

**Colfondos S.A. Pensiones
y Cesantías**

**Fondo de Pensiones
Obligatorias Colfondos Mayor
Riesgo**

**Estados Financieros por el Período
Comprendido entre el 22 de Marzo (Fecha de
Inicio de Operaciones) y el 31 de Diciembre
de 2011 e Informe del Revisor Fiscal**

DICTAMEN DEL REVISOR FISCAL

A los accionistas de
COLFONDOS S.A. PENSIONES Y CESANTÍAS y a los afiliados del FONDO DE PENSIONES
OBLIGATORIAS COLFONDOS MAYOR RIESGO:

He auditado el balance general del FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS COLFONDOS MAYOR RIESGO administrado por Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías al 31 de diciembre de 2011 y el correspondiente estado de resultados por el período comprendido entre el 22 de marzo de 2011 (fecha de inicio de operaciones) y el 31 de diciembre de 2011, y el resumen de las principales políticas contables y otras notas explicativas.

La administración de Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías, como sociedad administradora del Fondo es responsable por la preparación y correcta presentación de estos estados financieros de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia e instrucciones y prácticas contables establecidas por la Superintendencia Financiera de Colombia. Esta responsabilidad incluye diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno adecuado para la administración de riesgos y la preparación y presentación de los estados financieros, libres de errores significativos, bien sea por fraude o error; seleccionar y aplicar las políticas contables apropiadas, así como efectuar las estimaciones contables que resulten razonables en las circunstancias.

Mi responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros con base en mi auditoría. Obtuve las informaciones necesarias para cumplir mis funciones y llevar a cabo mi trabajo de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Colombia. Tales normas requieren que planifique y efectúe la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos. Una auditoría de estados financieros incluye examinar, sobre una base selectiva, la evidencia que soporta las cifras y las revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos de auditoría seleccionados dependen del juicio profesional del auditor, incluyendo su evaluación de los riesgos de errores significativos en los estados financieros. En la evaluación del riesgo, el auditor considera el control interno de la sociedad que es relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias. Una auditoría también incluye, evaluar los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones contables significativas hechas por la administración, así como evaluar la presentación general de los estados financieros. Considero que mi auditoría me proporciona una base razonable para expresar mi opinión.

© 2011 Deloitte Touche Tohmatsu.

Deloitte se refiere a una o más de las firmas miembros de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una compañía privada del Reino Unido limitada por garantía, y su red de firmas miembros, cada una como una entidad única e independiente y legalmente separada. Una descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembros puede verse en el sitio web www.deloitte.com/about.

* Deloitte Touche Tohmatsu Limited es una compañía privada limitada por garantía constituida en Inglaterra & Gales bajo el número 07271800, y su domicilio registrado: Hill House, 1 Little New Street, London, EC4A 3TR, Reino Unido"

En mi opinión, los estados financieros antes mencionados, fielmente tomados de los libros de contabilidad del Fondo, presentan razonablemente, en todos los aspectos de importancia material, la situación financiera del Fondo de Pensiones Obligatorias Colfondos Mayor Riesgo al 31 de diciembre de 2011, el resultado de sus operaciones por período comprendido entre el 22 de marzo de 2011 (fecha de inicio de operaciones) y el 31 de diciembre de 2011, de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia e instrucciones y prácticas contables establecidas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Como se indica en la Nota 1 a los estados financieros el Gobierno Nacional a través del Decreto 2373 de julio de 2010, determinó que los recursos de pensión obligatoria del régimen de ahorro individual con solidaridad y las pensiones de retiro programado, se dividiera en el Fondo Conservador, Fondo Moderado, Fondo de Mayor Riesgo y Fondo Especial de Retiro Programado. Al 31 de diciembre de 2010 el Fondo de Pensiones Obligatorias Colfondos recogía la totalidad de los recursos administrados de pensión obligatoria y tales estados financieros fueron auditados por otro Revisor Fiscal, quien en sus dictámenes de fecha 4 de febrero de 2011 y 31 de agosto de 2010, expresó una opinión sin salvedades sobre los mismos.

Con base en mis funciones como revisor fiscal y el alcance de mi auditoría al 31 de diciembre de 2011, informo que he observado los principios básicos de ética profesional; que la Sociedad Administradora ha llevado la contabilidad de el fondo conforme a las normas legales y a la técnica contable; las operaciones registradas en los libros de contabilidad y los actos de los administradores de la sociedad se ajustaron a los estatutos y a las decisiones de la Asamblea de Afiliados de el Fondo; la correspondencia y los comprobantes de las cuentas se llevan y se conservan debidamente; y la adopción de los Sistemas de Administración de Riesgos aplicables a la sociedad, y la determinación de su impacto en los estados financieros adjuntos, el cual está reflejado adecuadamente en los mismos, se efectuaron, en todos los aspectos materiales, de acuerdo con los criterios y procedimientos establecidos por la Superintendencia Financiera de Colombia. Mi evaluación del control interno, efectuada con el propósito de establecer el alcance de mis pruebas de auditoría, indica que Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías, como sociedad administradora, ha seguido medidas de control interno y de conservación y custodia de los bienes que conforman el Fondo. Mis recomendaciones sobre controles internos las he comunicado en informes separados dirigidos a la administración, las cuales, a la fecha de este informe, se han implementado en un 95%; para el 5% restante la Compañía tiene planes de acción en curso.



WILLIAM GALVIS GUZMÁN
Revisor Fiscal
Tarjeta Profesional No. 74138 - T
Designado por Deloitte & Touche Ltda.

23 de enero de 2012.

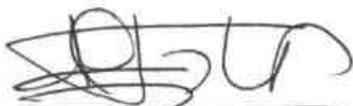
COLFONDOS S.A. PENSIONES Y CESANTÍAS
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS COLFONDOS MAYOR RIESGO

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(En millones de pesos colombianos)

ACTIVO	2011	PASIVO Y PATRIMONIO	2011
Disponible (Nota 4)	\$ 601	Operaciones con instrumentos financieros derivados (Nota 6)	\$ 63
Inversiones (Nota 5)	<u>12.386</u>	Otros pasivos	<u>2</u>
		Total pasivo	<u>\$ 65</u>
		Patrimonio (Nota 7)	<u>12.922</u>
Total activo	<u>\$ 12.987</u>	Total pasivo y patrimonio	<u>\$ 12.987</u>
CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS (Nota 8)	<u>\$ 6.819</u>	CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS POR CONTRA (Nota 8)	<u>\$ 6.819</u>

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

Los suscritos Representante Legal y Contador certificamos que hemos verificado previamente las afirmaciones contenidas en estos estados financieros y los mismos han sido tomados fielmente de los libros de contabilidad.


ALCIDÉS VARGAS MANOTAS
 Representante Legal


EDGAR RAYO CASTRO
 Contador Público
 Tarjeta profesional No. 28261 - T


WILLIAM GALVIS GUZMÁN
 Revisor Fiscal
 Tarjeta profesional No. 74138-T
 (Ver mi Dictamen Adjunto)

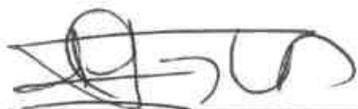
COLFONDOS S.A. PENSIONES Y CESANTÍAS
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS COLFONDOS MAYOR RIESGO

ESTADO DE RESULTADOS
POR EL PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE EL 22 DE MARZO (FECHA DE INICIO DE OPERACIONES)
Y EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(En millones de pesos colombianos)

	2011
INGRESOS OPERACIONALES:	
Rendimientos en operaciones repo, simultáneas, transferencia temporal de valores y otros intereses	\$ 111
Utilidad en valoración de inversiones negociables en títulos de deuda	385
Utilidad en valoración de inversiones negociables en títulos participativos	2
Utilidad en venta de inversiones	107
Utilidad en la valoración de operaciones de contado	25
Utilidad en la valoración de derivados de inversión	8
Utilidad en la valoración de derivados de cobertura	48
Cambios	5
	<hr/>
Total ingresos operacionales	\$ 691
GASTOS Y COSTOS OPERACIONALES:	
Pérdida en valoración de inversiones negociables en títulos participativos	\$ 679
Pérdida en venta de inversiones	84
Pérdida en la valoración de operaciones de contado	113
Pérdida en la valoración de derivados de inversión	195
Honorarios	4
	<hr/>
Total gastos y costos operacionales	\$ 1.075
RESULTADO OPERACIONAL	\$ (384)
RENDIMIENTOS ABONADOS	\$ (384)

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

Los suscritos Representante Legal y Contador certificamos que hemos verificado previamente las afirmaciones contenidas en estos estados financieros y los mismos han sido tomados fielmente de los libros de contabilidad.


ALCIDES VARGAS MANOTAS
 Representante Legal


ÉDGAR RAYO CASTRO
 Contador Público
 Tarjeta profesional No. 28261 - T


WILLIAM GALVIS GUZMAN
 Revisor Fiscal
 Tarjeta profesional No. 74138-T
 (Ver mi Dictamen Adjunto)

COLFONDOS S.A. PENSIONES Y CESANTÍAS

FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS COLFONDOS MAYOR RIESGO

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
POR EL PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE EL 22 DE MARZO (FECHA DE INICIO DE
OPERACIONES) Y EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(En millones de pesos colombianos, excepto cuando se indique lo contrario)

1. ENTIDAD REPORTANTE

El Fondo de Pensiones Obligatorias de Colfondos es un Fondo autorizado mediante Resolución número 0587 del 11 de abril de 1994, expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Con la ley 1328 de 2009 sobre Multifondos se crea un nuevo esquema que busca una mejor gestión de los recursos que conforman los fondos de pensiones obligatorias del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (Fondos privados de pensiones), de tal manera que la inversión considere las edades y los perfiles de riesgo de los afiliados.

En tal sentido, este esquema busca que con los recursos de las personas más jóvenes y con un perfil de mayor riesgo hagan inversiones que pueden tener mayor riesgo pero que se espera en el largo plazo den una mayor rentabilidad, en tanto que con los recursos de las personas cercanas a pensionarse y con menor propensión al riesgo se realicen inversiones menos volátiles y que, por ende, se espera sean menos rentables en el largo plazo.

El Gobierno Nacional mediante la expedición del Decreto 2373 de julio de 2010 reglamentó este esquema, dentro de lo que cabe destacar la creación de cuatro nuevos tipos de fondos de pensiones obligatorias (conservador, moderado, mayor riesgo y especial de retiro programado). Cada uno de estos fondos debe tener NIT propio, separación patrimonial, contabilidad independiente y cuentas bancarias independientes.

A partir del 1º de enero de 2011 los afiliados no pensionados tenían la posibilidad de elegir entre los tres fondos de la etapa de acumulación (Conservador, Moderado y Mayor Riesgo) y a más tardar el 22 de marzo, los fondos Conservador, Mayor Riesgo y Especial de Retiro Programado debían entrar en funcionamiento.

Estos fondos en Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías como sociedad administradora iniciaron operativamente el 22 de marzo de 2011.

El Fondo de Pensiones Obligatorias Mayor Riesgo es un patrimonio autónomo independiente de Colfondos, conformado por el conjunto de bienes resultantes de los aportes de los participantes y patrocinadores y sus rendimientos, sujetos al cumplimiento del plan de pensiones de jubilación e invalidez y a las reglas de convergencia, con el cual deben pagarse las prestaciones a su cargo.

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 Capítulo IV del Título IV de la Circular Básica Jurídica, el Decreto 1557 de 2001, el Decreto 668 de 2007 y el Decreto 2955 de 2010 emitidos por el Gobierno Nacional.

El valor del Fondo de Pensiones Obligatorias Mayor Riesgo se expresa en unidades de igual monto y características y el valor del mismo se determina diariamente. No se continúa con el cálculo y verificación de la rentabilidad mínima hasta tanto se cumplan los términos contemplados en el Decreto 2949 de 2010 (rentabilidad mínima). Los nuevos periodos de medición inician el 31 de agosto de 2011 y se va aplicando gradualmente, desde el año 2012.

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 para preparar y difundir estados financieros de propósito general, individual, combinados y consolidados cuando sea el caso.

2. BASES DE PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

El Fondo lleva sus registros contables y prepara sus estados financieros de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia e instrucciones prescritas por la Superintendencia Financiera de Colombia y en lo no dispuesto en ellas observa las normas prescritas en otras disposiciones legales. Todas estas disposiciones son consideradas por ley principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia para fondos de pensiones administrados por sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías.

Los estados financieros del Fondo se encuentran incluidos dentro de las cuentas de orden de la Sociedad Administradora.

3. PRINCIPALES POLÍTICAS Y PRÁCTICAS CONTABLES

- a. *Período contable* – A partir de la Asamblea de Accionistas del 16 de marzo de 2011, la Compañía definió por estatutos efectuar un corte de sus cuentas, preparar y difundir estados financieros de propósito general al 31 de diciembre de cada año. . Los estados financieros correspondientes al 31 de diciembre y 30 de junio de 2010, se sumaron para fines comparativos con el año 2011.
- a. *Inversiones* - La totalidad de las inversiones que se pueden efectuar con los recursos del Fondo de Pensiones Obligatorias Mayor Riesgo deben ser clasificadas como inversiones

negociables; éstas a su vez se clasifican en valores o títulos de deuda y valores o títulos participativos.

Las inversiones negociables se registran al precio justo de intercambio y son valoradas diariamente, bajo la metodología establecida por la Superintendencia Financiera de Colombia.

El Título IV, Capítulo 4 de la Circular Básica Jurídica y el Decreto 2955 de 2010, establecen el régimen de inversión de los recursos de los Fondos de Pensiones Obligatorias.

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).

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 normativa determinada por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Bajo este proceso los activos denominados en monedas internacionales, deben 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 calculada el día de valoración y certificada por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Las inversiones en fondos comunes ordinarios, fondos especiales, fondos de valores y fondos mutuos internacionales, son valoradas de forma diaria contra el valor de las unidades reportadas por el administrador del Fondo con el valor de la unidad del día inmediatamente anterior. En el caso de los fondos internacionales, el valor presente es expresado en pesos colombianos.

Para las inversiones en acciones, la Bolsa de Valores de Colombia, reporta el precio de valoración, dependiendo de las transacciones diarias o periódicas, y del grado de liquidez de cada acción.

Los valores o títulos participativos inscritos 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.

Los valores o títulos participativos no inscritos en bolsas de valores se registran inicialmente al costo de adquisición, el cual se incrementa o disminuye con las variaciones patrimoniales del emisor, subsecuentes a la fecha de adquisición, en el porcentaje de participación adquirido con la inversión.

Evaluación y provisiones de inversiones por riesgo de crédito

Administración del riesgo – Colfondos S.A, en cumplimiento de la Circular 100 de 1995 (Circular Básica Contable y Financiera) ha desarrollado las políticas y procedimientos de identificación, medición, control y monitoreo de los principales riesgos que afectan los portafolios de inversión.

El establecimiento de las políticas y la ejecución de los procesos de control asociados a ellas, se reflejó que en el año 2011 la firma Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores autorizada por la Superintendencia Financiera de Colombia, otorgó la calificación "AAA" a la Eficiencia en la Administración de Portafolios de Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías. Esta calificación significa que la administración de riesgo, capacidad operativa, estructura financiera, eficiencia y filosofía administrativa de la sociedad administradora son sobresalientes.

Adicionalmente la calificadora otorgó la calificación F-AAA para Riesgo de Crédito al Fondo de Pensiones Obligatorias Mayor Riesgo, la cual indica que existe una altísima seguridad ya que el Fondo cuenta con una alta capacidad de conservar el capital y existe, igualmente, una alta capacidad de limitar la exposición al riesgo crediticio. Esto significa que el nivel de seguridad del Fondo en la evaluación de factores que incluyen, principalmente, la calidad crediticia de los instrumentos que componen el portafolio, es sobresaliente.

Evaluación de inversiones - Colfondos, cuenta con una metodología interna de evaluación y calificación de emisores, realizando por medio de ésta el seguimiento de la situación financiera y la capacidad de pago de los diferentes emisores. Se han diseñado, desarrollado e implementado, modelos para la asignación de cupos de inversión y de contraparte, así como para el monitoreo de los emisores que hacen parte de los portafolios administrados por la compañía.

Provisiones - Colfondos define las provisiones o pérdidas por calificación de riesgo crediticio para los títulos y/o valores de deuda, las inversiones en títulos valores y demás derechos de contenido económico así como para títulos y/ o valores participativos con baja o mínima bursatilidad o sin ninguna cotización, de acuerdo con los porcentajes establecidos en el Capítulo I de la Circular Externa 100 de 1995, numeral 8 de la Superintendencia Financiera de Colombia: Títulos y/o valores de emisiones o emisores que cuenten con calificaciones externas.

Calificación largo plazo	Valor máximo %	Calificación corto plazo	Valor máximo %
BB+, BB, BB-	90	3	90
B+, B, B-	70	4	50

CCC	50	5 y 6	-
DD, EE	-	5 y 6	-

En caso de tener títulos y/o valores de emisiones o emisores que no cuenten con calificaciones externas, o que no se encuentren calificados, el monto de las provisiones se debe determinar con fundamento en la metodología que para el efecto determine Colfondos, la cual debe ser aprobada de manera previa por la Superintendencia Financiera de Colombia. Si no se cuenta con una metodología interna para determinar provisiones, se debe sujetar a lo definido en el numeral 8 al cual se hizo referencia anteriormente.

b. Operación de derivados

Definición - 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 en un momento posterior. 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.

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 pueden negociarse, por alguna de las siguientes finalidades: 1) Cobertura de riesgos de otras posiciones, 2) Especulación, buscando obtener ganancias, ó 3) Realización de arbitraje en los mercados.

Estas operaciones se clasifican, así:

- *Instrumento financiero derivado con fines de cobertura* - Es aquel 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.
- *Instrumento financiero derivado con fines de especulación* - Es aquél que no se enmarca dentro de la definición de instrumento financiero derivado con fines de cobertura, ni satisface todas las condiciones que se establecen en el numeral 6 del capítulo XVIII de la Circular Externa 100 de 1995 de la Superintendencia Financiera de Colombia. Se trata de instrumentos, cuyo propósito es obtener ganancias por los eventuales movimientos del mercado.

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.

Registro contable - Los instrumentos financieros derivados que arrojan precio justo de intercambio positivo, es decir, favorable para el fondo de pensiones, 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, deben registrarse en el pasivo, efectuando la misma separación.

Cuando el precio justo de intercambio del instrumento financiero derivado arroje cero (0), ya sea en la fecha inicial o en otra fecha posterior, su registro contable debe realizarse en el activo si se trata de un instrumento financiero derivado con fines de especulación. Pero si es un instrumento financiero derivado con fines de cobertura, su registro contable, en ese caso, debe realizarse en el lado del balance que corresponda –activo o pasivo- sobre la base de que debe registrarse en el lado opuesto a aquel en el que se encuentra registrada la posición primaria cubierta.

En las cuentas del balance no se deben efectuar neteos entre saldos favorables y desfavorables de diferentes instrumentos financieros derivados, incluso si éstos son del mismo tipo. Así, por ejemplo, no se puede netear operaciones ‘forward’ peso-dólar que tengan precios justos de intercambio de signos opuestos, sino que cada una de ellas debe registrarse en el activo o en el pasivo, según corresponda.

Los instrumentos financieros derivados con fines de especulación se contabilizan en el balance, desde la fecha de celebración de los mismos, por su precio justo de intercambio. Cuando en la fecha inicial el valor de los contratos sea cero (0), es decir, que no se realizan pagos ni entregas físicas entre las partes, no debe afectarse el estado de resultados. En las valoraciones subsiguientes, las variaciones en el precio justo de intercambio deben registrarse en el estado de resultados.

De acuerdo con el Decreto 1557 de 2001, el Decreto 857 de 2011 y demás regulación aplicable, las entidades que administren recursos de los fondos de pensiones podrán realizar operaciones con derivados con fines de cobertura, en los términos que establezca la Superintendencia Financiera de Colombia.

Adicionalmente, puede realizar operaciones de especulación dentro de estrictos límites y condiciones igualmente derivadas para ejecutar cada mes.

Además, Colfondos debe remitir mensualmente a la Superintendencia Financiera de Colombia un plan de inversiones derivadas para ejecutar cada mes.

Acorde con lo anterior, la suma de las inversiones denominadas en divisas que puede tener el Fondo de Pensión Obligatoria sin cobertura, no podrá exceder del 50% del valor del Fondo. Por lo tanto, es necesario realizar operaciones de cobertura para cumplir con este límite.

Durante el 2011 se realizaron operaciones de cobertura con derivados sobre monedas, tasas de interés e índices bursátiles. El objetivo de este tipo de operaciones fue, en el caso de aquellas con fines de cobertura, limitar el riesgo de mercado al que se encuentran expuestos los activos del Fondo de Pensiones Obligatorias. En el caso de las operaciones realizadas con fines de especulación, el objetivo fue el de tomar posiciones en el portafolio respondiendo a la expectativa de oportunidades de valorización que ofreció el mercado, empleando productos con perfiles de riesgo acotado.

Con relación a las operaciones con derivados sobre monedas, se realizaron operaciones de compra y venta en forward sobre diferentes tasas de cambio. Asimismo, se realizaron compras de opciones sobre la tasas de cambio USD/COP y EUR/USD para proteger al portafolio frente al riesgo del mercado.

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

Sobre índices bursátiles se realizaron operaciones de cobertura y especulación sobre el índice bursátil Standard and Poor's 500 y sobre el índice Eurostoxx, mediante la compra de opciones de compra (call) y venta (put).

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 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.

- c. *Patrimonio* - Está constituido por los aportes de afiliados y la reserva de estabilización de rendimientos los cuales se expresan en unidades de igual monto y características y se traducen a pesos diariamente.

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.

- d. *Reconocimiento de ingresos* - Los ingresos o pérdidas se reconocen en forma diaria como producto de la valoración de las inversiones a precio de mercado, de acuerdo con los parámetros establecidos en el Capítulo I de la Circular Externa 100 de 1995 de la Superintendencia Financiera de Colombia, y se registra, de acuerdo con la dinámica establecida en el Plan Único de Cuentas.
- e. *Transacciones en moneda extranjera* - Las transacciones y los saldos en moneda extranjera se convierten a pesos a la tasa representativa del mercado calculada por la Superintendencia Financiera de Colombia, la cual para el 31 de diciembre de 2011 y 2010 era de \$1.942,70 y \$1.913,98 (en pesos), respectivamente.

4. DISPONIBLE

Al 31 de diciembre el detalle era:

	2011
Bancos nacionales	\$ 595
Bancos del exterior	<u>6</u>
	<u>\$ 601</u>

Al 31 de diciembre no existían partidas conciliatorias mayores a 30 días, ni restricciones sobre el disponible.

5. INVERSIONES

Al 31 de diciembre el detalle era:

Inversiones negociables en títulos de deuda

Títulos de deuda pública interna emitidos o garantizados por la nación:

Títulos de tesorería	\$ 4.757
Títulos emitidos, aceptados o garantizados por instituciones vigiladas por la Superintendencia Financiera:	
Bonos	138
Participaciones en fondos mutuos o de inversión internacionales, cuyo objetivo principal sea invertir en títulos de deuda	78
Participaciones en carteras colectivas abiertas sin pacto de permanencia, sin títulos y/o valores participativos	<u>12</u>

Total inversiones negociables en títulos de deuda 4.985

Inversiones negociables en títulos participativos

Acciones con alta liquidez bursátil 3.591

2011

Acciones con media liquidez bursátil	430
Participaciones en fondos representativos de índices accionarios	2.152
Participaciones en fondos representativos de índices de commodities	422
Acciones emitidas por entidades del exterior	608
Participación en cartera colectivas abiertas	<u>198</u>
Total inversiones negociables en títulos participativos	<u>7.401</u>
Total inversiones	<u>\$ 12.386</u>

A continuación se detallan las inversiones por vencimiento al 31 de diciembre de 2011:

Posición (en días)	Participación	%
A la Vista	\$ 7.413	60%
De 1 a 180	149	1%
De 360 a 720	323	3%
De 1080 a 1440	435	3%
De 1440 a 1800	144	1%
De 2160 a 2520	344	3%
De 2880 a 3240	501	4%
De 3240 a 3600	98	1%
Mas de 3600	<u>2.979</u>	<u>24%</u>
	<u>\$ 12.386</u>	<u>100%</u>

6. OPERACIONES CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS

Al 31 de diciembre el detalle era:

Los valores nominales se encuentran expresados sobre su moneda origen.

Forward	Contraparte	Moneda	Valor nominal (*)	Derecho	Obligación	Neto
Compra	Bancolombia S.A.	US\$	150.000	\$ 290	\$ 291	\$ (1)
Venta	Banco Davivienda S.A.	US\$	909.944	1.706	1.760	(54)
Venta	Banco Santander Colombia S.A.	US\$	192.229	367	371	(4)
Venta	Banco de Occidente S.A.	US\$	21.650	40	41	(1)
Venta	Helm Bank S.A.	US\$	50.000	<u>94</u>	<u>97</u>	<u>(3)</u>
Total derivados neto pasivo				<u>\$ 2.497</u>	<u>\$ 2.560</u>	<u>\$ (63)</u>

(*) Valor nominal en moneda extranjera.

7. PATRIMONIO

Al 31 de diciembre el detalle era:

	2011
Cuentas individuales de ahorro pensional	\$ 12.790
Reserva de estabilización	<u>132</u>
	<u>\$ 12.922</u>

8. CUENTAS DE ORDEN

Al 31 de diciembre de 2011 el saldo de las cuentas de orden deudoras correspondía a bienes y valores entregados en custodia por \$6.819.

9. GESTIÓN DE RIESGOS

En concordancia con lo dispuesto en la Circular Básica Financiera y Contable de la Superintendencia Financiera de Colombia, referente a las reglas aplicables a la gestión de los riesgos, la Junta Directiva y la Alta Gerencia de Colfondos han revisado y aprobado los Sistemas de Administración de Riesgos de Mercado – SARM, riesgo operativo – SARO, riesgo de liquidez – SARL y Riesgo de lavado de activos y de la financiación del terrorismo – SARLAFT, compuestos por políticas, procedimientos, metodologías y mecanismos de control interno que permiten a la entidad adoptar decisiones oportunas para la adecuada mitigación de los riesgos que afectan el portafolio de inversión.

Objetivo de negocio y filosofía en la toma de riesgos - El portafolio del Fondo de Pensiones Mayor Riesgo tiene como finalidad la inversión del recaudo y aportes de sus afiliados en inversiones tanto de corto, mediano y largo plazo, según la evaluación macroeconómica y las condiciones de mercado, buscando la mejor y más estable rentabilidad, dentro de un riesgo controlado, de acuerdo al desempeño del mercado para propender por la optimización de los recursos de los afiliados. El objetivo es tener una relación riesgo retorno que propenda por incrementar el valor aportado por los afiliados, atendiendo oportuna y adecuadamente los retiros que se presentan en el año.

Riesgo de crédito - Colfondos tiene políticas conservadoras para asumir riesgos de crédito en sus portafolios administrados. El perfil de riesgo de crédito del portafolio consiste en realizar inversiones calificadas como en grado de inversión que presentan un mínimo riesgo de no pago.

Colfondos tiene una metodología de asignación de cupos internos por emisor que se basa en modelos desarrollados internamente para calificar los diferentes tipos de compañías, entre ellos, las entidades del sistema financiero local e internacional, entidades del sector real,

titularizaciones, sector público, carteras colectivas, y fondos de capital privado. Con base en estos modelos, y dada la información pública disponible en el mercado, se otorgan calificaciones cualitativas y cuantitativas que permiten definir el nivel de riesgo de repago de las inversiones, y a través de esto se determinan los cupos, que son evaluados y aprobados posteriormente por el Comité de Inversiones y Riesgo. Los cupos asignados mediante este proceso, están enmarcados dentro de las políticas aprobadas por la Junta Directiva.

Adicionalmente, se hacen controles diarios de límites legales, cupos de emisor, contraparte y de negociación.

Para revisar la evolución del riesgo crediticio de cada emisor, se realizan informes periódicos de la situación financiera de cada uno de ellos, su calificación externa, y aspectos cualitativos que respalden su solvencia.

Riesgo de contraparte - Colfondos ha desarrollado un modelo de calificación de Comisionistas de Bolsa, sector financiero local y contrapartes internacionales, para otorgarles líneas de cumplimiento. Las operaciones del mercado secundario de títulos valores diferentes a deuda pública efectuadas por Colfondos, se realizan por medio de sistemas transaccionales o a través de Brokers o Comisionistas de Bolsa. En general, todas las operaciones del mercado secundario y las operaciones primarias con las entidades financieras se realizan cumpliendo en un sistema DVP (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 de mercado o 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 mercado - La medición del riesgo de mercado se realiza a través de un modelo de Tracking VAR interno, herramienta que permite controlar el riesgo en relación al “Benchmark” o referente de mercado. Estas mediciones se realizan diariamente, y al final de cada mes se realiza un informe consolidando los cambios del mes.

Adicionalmente a los modelos de medición internos mencionados anteriormente, Colfondos calcula el valor en riesgo con el modelo estándar establecido por la Superintendencia Financiera de Colombia en el Capítulo XXI de la Circular 100 de 1995.

Producto de estos procesos la Sociedad Calificadora otorgó una calificación VrR 2- para Riesgo de Mercado la cual indica que la variación del Fondo es moderada frente a la variación a las condiciones del mercado. Sin embargo, la vulnerabilidad a los factores de riesgo es mayor que en aquellos fondos con mejores categorías de calificación.

Riesgo de liquidez - El riesgo de liquidez se mide con base en los flujos previstos del Fondo, y se atiende por medio del establecimiento de estructuras de portafolio que cuenten con vencimientos, con inversiones líquidas para atender los retiros de cada período, o con los recaudos esperados.

Riesgo operacional – SARO - De acuerdo a lo establecido en la Circular Externa 041 del 2007, el macroproceso de inversiones es analizado, evaluado, controlado y monitoreado permanentemente, con el objeto de mitigar los riesgos operativos.

En el año 2011, todos los procedimientos fueron documentados y aprobados, se identificaron los riesgos y controles asociados a la operación, y se establecieron planes de acción e indicadores de riesgo que permiten mitigar y monitorear el riesgo operativo. De esta manera se asegura el cumplimiento de las políticas y procedimientos necesarios para el registro operativo y contable de las inversiones.

Riesgo legal - El control sobre este riesgo se ejecuta analizando que las operaciones tengan los soportes necesarios que certifiquen su legalidad.

En caso de nuevos productos o mercados, éstos deben ser autorizados por el Comité de Inversión y Riesgo, previo visto bueno de la Secretaria General.

Por último, se ha establecido que todas las nuevas emisiones deben ser analizadas por la Secretaria General, con el fin de determinar la validez y claridad de sus contratos y la posibilidad de hacer uso de las garantías cuando hay lugar a ello.

Riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo - Colfondos cuenta con un Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo – SARLAFT, el cual se encuentra debidamente soportado a través del Manual SARLAFT aprobado por la Junta Directiva.

El SARLAFT, establece principios y estándares que permiten proteger a Colfondos contra el riesgo de ser utilizado para el ocultamiento, manejo, inversión y aprovechamiento en cualquier forma de dinero proveniente de actividades delictivas y/o para la financiación de actividades terroristas. La metodología del SARLAFT, permite a Colfondos identificar de manera permanente aquellos segmentos de clientes, productos, canales de distribución y jurisdicciones que por sus características, pueden exponer a la compañía en mayor o en menor grado al riesgo de LA/FT y por ende estar en capacidad para diseñar controles y sistemas de monitoreo acordes con dicho riesgo.
