

**FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS – PERFIL BALANCEADO  
 CONSERVADOR  
 ADMINISTRADO POR AFP PORVENIR S. A.  
 Seguimiento Semestral**

BRC INVESTOR SERVICES S. A.	RIESGO DE CRÉDITO Y MERCADO	RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL
FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS PERFIL BALANCEADO CONSERVADOR PORVENIR	<b>F-AAA/2</b>	<b>BRC 1+</b>

<p><b>Cifras al 31 de julio de 2005 (millones de pesos)</b>                      Valor del fondo perfil Balanceado Conservador: \$1.060.318;                      Rentabilidad acumulada promedio 12 meses (último semestre): 17,22%</p>	<p><b>Historia de la Calificación</b>                      Revisión anual 2005: F-AAA/2 BRC 1+                      Revisión anual 2004: F-AAA/2+ BRC 1                      Revisión anual 2003: F-AA+/2+ BRC 1</p>
--	--

*La información financiera contenida en este documento se basa en los informes de los portafolios de inversiones del Fondo de Pensiones Voluntarias – Perfil Conservador Pesos para los cierres de julio – diciembre 2004, también en los estados financieros auditados de la sociedad de los últimos tres años y el corte parcial de noviembre de 2004 y la información sectorial a noviembre de 2004.*

**1. Perfil del Fondo**

Amparados bajo el marco regulatorio de la ley 100 de 1993 correspondiente al Sistema de Seguridad Social Integral, los fondos voluntarios de pensiones tienen como fin obtener una pensión mayor o un amparo adicional a contingencias como la vejez, invalidez y muerte, entre otros, mediante el incremento de los saldos de las cuentas individuales de ahorro pensional.

El ahorro complementario ofrecido por este fondo se constituye a partir de aportes voluntarios realizados por los afiliados, a cuentas individuales administradas por AFP Porvenir S. A.

El horizonte de inversión del fondo está dado por los beneficios tributarios obtenidos por los suscriptores con una permanencia mínima de 5 años en el mismo, disminuyendo la base para el cálculo de la retención en la fuente. Esta subvención no impide el retiro parcial o total de los recursos aportados por el afiliado, siempre y cuando éste asuma las sanciones económicas establecidas para dicho retiro anticipado. De este modo, la vocación del fondo de pensiones voluntarias<sup>1</sup> es de mediano plazo y cuenta con alternativas de inversión más amplias que los fondos obligatorios de pensiones o de cesantías, en la medida que no tiene que cumplir con rentabilidades mínimas.

Recientemente la Superintendencia Bancaria aprobó cambios en el reglamento del FPV de Porvenir acorde con la adopción del esquema de administración de

<sup>1</sup> De ahora en adelante FPV.

portafolios mediante modelos *asset allocation*, vigente desde el 26 de agosto del 2005, por lo cual pasó de tener cinco<sup>2</sup> (5) diferentes alternativas de inversión a once (11), cada una de ellas estructurada de acuerdo con un perfil de riesgo definido, las cuales se describen a continuación:

**Renta Fija Pesos:** busca el crecimiento del capital a mediano y largo plazo, a través de la inversión en el mercado financiero colombiano en títulos de renta fija.

**Renta Fija Internacional:** esta alternativa busca el crecimiento del capital a mediano y largo plazo, principalmente a través de la inversión en un portafolio de títulos y fondos de inversión de renta fija nominados en monedas diferentes al peso colombiano.

**Renta Fija Dólares:** busca el crecimiento del capital a mediano y largo plazo, principalmente a través de la inversión en un portafolio de títulos de renta fija nominados en dólares de Estados Unidos de Norteamérica.

**Acciones Internacionales:** alternativa que busca el crecimiento del capital a largo plazo, a través de la inversión en acciones de compañías en el exterior.

**Acciones Colombia:** busca el crecimiento del capital a largo plazo, a través de la inversión en acciones de compañías en Colombia y en instrumentos de renta fija.

<sup>2</sup> Agresivo Acciones Extranjeras, Moderado Dólares, Conservador Dólares, Conservador Euros, Conservador Pesos.

**Alta liquidez:** esta alternativa busca la protección del capital a corto y mediano plazo, a través de la inversión en instrumentos financieros de renta fija y bajo riesgo.

**Deuda Emergente:** busca el crecimiento del capital a largo plazo, mediante la inversión en títulos de deuda de países emergentes y en fondos que inviertan en este tipo de activos y otros instrumentos de renta fija en moneda extranjera.

**Alternativa Cerrada del Mes:** es una alternativa de inversión cerrada después de su colocación inicial, que busca el crecimiento del capital a mediano y largo plazo y esta sujeta a plazos fijos establecidos en ese momento, mediante la inversión en diferentes activos financieros.

**Alternativa Abierta del Mes:** alternativa de inversión que ofrece unas condiciones específicas de rentabilidad, sujetas a lo pactado al momento en que se ofrezca, mediante la inversión en diferentes activos financieros.

Las siguientes dos alternativas no tienen un portafolio propio, sino que se constituyen mediante la participación en las otras alternativas del FPV:

**Balanceado Moderado:** es una alternativa de inversión que busca el crecimiento del capital a mediano y largo plazo, asumiendo un riesgo de inversión moderado, mediante la participación en las otras alternativas que ofrece el Fondo de Pensiones Voluntarias.

**Balanceado Conservador:** busca la preservación del capital y la obtención de rendimientos a corto y mediano plazo, mediante la participación en las otras alternativas que ofrece el Fondo de Pensiones Voluntarias.

La calificación emitida por BRC Investor Services S. A., descrita en el presente documento, corresponde única y exclusivamente a esta última alternativa: **Balanceado Conservador** (anteriormente llamado **Conservador Pesos**), acorde con la información suministrada por la AFP.

## 2. Fundamentos de la calificación

### 2.1 Definición de la calificación

**Riesgo de crédito:** la calificación **F – AAA en grado de inversión**, en este tipo de riesgo indica que la seguridad es excelente. Posee una capacidad superior para conservar el valor del capital, y de limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios.

**Riesgo de mercado:** la calificación **2 en grado de inversión**, indica que el fondo presenta una sensibilidad moderada a la variación de las condiciones del mercado y ha presentado situaciones de creciente vulnerabilidad a estos factores.

**Riesgo administrativo y operacional:** la calificación **BRC1+ en grado de inversión** indica que el fondo posee un excelente desarrollo operativo y administrativo, con una muy baja vulnerabilidad a pérdidas originadas por estos factores.

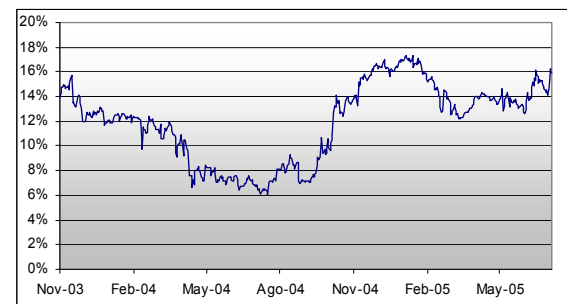
### Análisis de cifras al 31 de julio del 2005

La calificación de riesgo de crédito y mercado otorgada al Fondo Voluntario de Pensiones Porvenir está basada en el comportamiento agregado del fondo **Balanceado Conservador** (anteriormente llamado **Conservador Pesos**) durante los últimos seis meses (periodo febrero – julio de 2005), por lo cual es importante recordar que no se tuvo en cuenta la composición y evolución de las otras alternativas de inversión ofrecidas por la AFP dentro del esquema de Pensiones Voluntarias.

✚ Durante el periodo analizado, febrero – julio del 2005, el valor del FPV perfil Balanceado Conservador<sup>3</sup> continuó mostrando la tendencia positiva observada durante los últimos dos años, con un crecimiento de 54,59%. Este favorable desempeño se explica por la evolución de la rentabilidad semestral, la cual fue en promedio 14,3% durante el periodo analizado.

✚ Como se observa en el gráfico 1, la rentabilidad semestral presentó una disminución durante los meses de marzo y abril. Esta situación es consistente con el comportamiento de las tasas de los títulos de Deuda Pública, en ese mismo periodo, los cuales mantuvieron una participación superior al 50% del portafolio durante el periodo analizado.

Gráfico 1. Rentabilidad semestral



Fuente: AFP Porvenir S. A., cálculos BRC Investor Services S. A.

✚ El portafolio correspondiente al perfil Balanceado Conservador del FPV Porvenir continuó presentado una baja exposición al riesgo de crédito, derivado de una adecuada diversificación por emisores, lo que

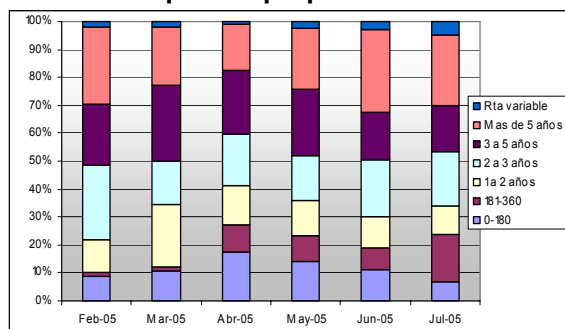
<sup>3</sup> Para todos los efectos, el perfil Balanceado Conservador corresponde al perfil Conservador Pesos para el periodo de análisis.

Una calificación otorgada por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- a un fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en el fondo, sino una evaluación sobre el riesgo de administración y operacional del portafolio por una parte, y sobre los riesgos de crédito y de mercado a que está expuesto el mismo. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

genera una cobertura apropiada ante el deterioro de la calidad crediticia de alguno de ellos, y de una conservadora composición en cuanto a la calidad crediticia de los emisores de los títulos que lo conforman. En primer lugar, ningún emisor, diferente del gobierno, representó más del 3,35% del valor total del portafolio, porcentaje que además es inferior al observado en el análisis de cifras con corte a diciembre del 2004 (4,55%). En segundo lugar, la calificación ponderada del portafolio se mantuvo en AAA, para el periodo comprendido entre febrero y julio del presente año, como resultado de la concentración superior al 80% en títulos emitidos por entidades calificadas con la máxima calificación.

- ✚ Debido a la naturaleza del FPV, específicamente el perfil Balanceado Conservador, el fondo se encuentra expuesto a riesgo de tasa de interés, de precios y a riesgo cambiario. En este sentido, la distribución por factores de riesgo refleja una moderada vulnerabilidad a las variaciones en las tasas de interés, toda vez que los títulos de tasa fija continuaron aumentando su participación al representar en promedio el 52% del portafolio. Esta situación ya se observaba en la pasada revisión anual<sup>4</sup>, cuando este tipo de inversiones llegaron a constituir el 35% en promedio durante julio-diciembre del 2004. Cabe mencionar que la mayor parte de los títulos de tasa fija son TES con plazos de vencimiento entre los dos y tres años, principalmente.
- ✚ En orden de participación le siguen las inversiones indexadas al IPC (18,5%), a la UVR (8,9%), a la DTF (7,6%) y con participaciones inferiores al 6%, individualmente, la TRM, las inversiones a la vista y en renta variable.
- ✚ La composición por plazos del portafolio se observa en el siguiente gráfico:

**Gráfico 2. Composición por plazos**



Fuente: AFP Porvenir S. A., cálculos BRC Investor Services S. A.

<sup>4</sup> Febrero del 2005.

- ✚ La anterior composición del portafolio por tipo de tasas y plazos dio como resultado un indicador de duración promedio de 863 días entre feb-jul05, inferior al observado en periodos anteriores. Así mismo, la volatilidad<sup>5</sup> de la rentabilidad semestral se redujo de 3,43% jul-dic04 a 1,28 feb-jul05, aunque el nivel de retornos promedio aumentó de 10% jul-dic04 a 14,2% feb-jul05, lo cual refleja una relación de rentabilidad/riesgo más eficiente.
- ✚ Con respecto al riesgo de precio, se ha observado una mayor exposición acorde con el incremento de las inversiones en acciones desde septiembre de 2004. Durante el periodo analizado, representaron en promedio 2,58% del valor del fondo frente al 1,59% del segundo semestre del 2004. En sentido contrario, la exposición al riesgo cambiario se redujo como resultado de la consistente disminución de las inversiones denominadas en moneda extranjera, las cuales en promedio representaron el 5,31%, mientras que entre jul-dic04 sumaban el 18,6 del portafolio.
- ✚ Por la naturaleza del fondo en cuanto al plazo de inversión de los recursos y las barreras de salida existentes como consecuencia de las exigencias normativas para hacer efectivos los beneficios tributarios de este tipo de inversiones y las sanciones monetarias ante el retiro anticipado de los recursos, la liquidez no es un aspecto que revista la misma importancia que se observa en fondos a la vista o a plazo. Los retiros presentados durante el periodo analizado de feb-jul05 fueron cubiertos suficientemente por la porción líquida del portafolio, por lo cual no se requirió realizar operaciones pasivas de liquidez, ni liquidar inversiones. El máximo volumen de retiros en el perfil Balanceado Conservador fue de 0,59% del valor del fondo, en un día durante el último semestre.
- ✚ La actual calificación de riesgo administrativo y operacional se encuentra sustentada en la calidad de los procesos administrativos y operativos, la adecuada segregación de funciones entre las áreas de negociación, riesgo y cumplimiento y el conjunto de herramientas utilizadas para la gestión de riesgo del portafolio.
- ✚ Finalmente, se observa una plataforma tecnológica adecuada para el control de la información, que permite buenos niveles de eficiencia para la operación del Fondo de Pensiones Voluntarias.

<sup>5</sup> Medido como la desviación estándar de la rentabilidad semestral para un periodo de 180 días.

*Una calificación otorgada por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- a un fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en el fondo, sino una evaluación sobre el riesgo de administración y operacional del portafolio por una parte, y sobre los riesgos de crédito y de mercado a que está expuesto el mismo. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

**Fondo de Pensiones Voluntarias Perfil Balanceado Conservador (antes Conservador Pesos) - AFP Porvenir S. A.**

PENSIONES VOLUNTARIAS DE PORVENIR								
FEBRERO A JULIO DE 2005								
TIPO EMISOR	Feb-05	Mar-05	Abr-05	May-05	Jun-05	Jul-05	Total general	
Gobierno	65.25%	60.93%	56.31%	58.68%	61.44%	63.07%	60.90%	
Otros Sector Financiero	10.63%	13.76%	21.35%	17.93%	18.48%	16.40%	16.71%	
Sector Real	15.01%	15.28%	12.88%	12.88%	12.19%	14.32%	13.68%	
Entidades Territoriales	4.96%	4.25%	3.97%	3.70%	3.25%	2.95%	3.75%	
Bancos	0.91%	2.98%	2.80%	4.30%	2.36%	1.17%	2.42%	
Soc. Economía Mixta	3.24%	2.54%	2.44%	2.27%	2.05%	1.89%	2.34%	
Organismo Multilateral	0.00%	0.27%	0.26%	0.24%	0.22%	0.20%	0.21%	
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	
ESPECIE	Feb-05	Mar-05	Abr-05	May-05	Jun-05	Jul-05	Total general	
CDTs	1.26%	8.44%	8.22%	7.87%	7.12%	5.11%	6.46%	
Bonos	20.55%	19.01%	17.87%	18.18%	15.91%	16.58%	17.80%	
Titularizaciones	6.95%	7.66%	6.93%	6.80%	6.19%	5.70%	6.63%	
Fondos	0.81%	0.01%	0.81%	0.85%	0.00%	0.00%	0.38%	
Encargo	3.25%	1.89%	9.05%	5.21%	6.26%	2.79%	4.77%	
Yankees	3.67%	2.62%	1.81%	0.83%	0.24%	0.21%	1.38%	
Acción	1.93%	2.05%	0.80%	2.39%	2.84%	4.67%	2.58%	
TES	61.25%	58.03%	54.24%	57.61%	61.24%	62.86%	59.36%	
Papeles	0.33%	0.29%	0.27%	0.26%	0.23%	2.07%	0.64%	
<b>Total general</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	
TIPO TASA	Feb-05	Mar-05	Abr-05	May-05	Jun-05	Jul-05	Total general	
Tasa Fija	48.62%	52.15%	49.75%	52.25%	56.12%	51.57%	51.96%	
IPC	19.27%	20.02%	18.80%	21.09%	16.98%	15.82%	18.47%	
UVR	11.77%	9.98%	5.15%	6.22%	7.26%	12.89%	8.89%	
DTF	7.21%	6.64%	9.70%	7.11%	6.46%	8.50%	7.63%	
TRM	7.14%	7.27%	5.93%	4.89%	4.08%	3.75%	5.31%	
Vista	4.06%	1.90%	9.86%	6.06%	6.26%	2.79%	5.15%	
Renta Variable	1.93%	2.05%	0.80%	2.39%	2.84%	4.67%	2.58%	
<b>Total general</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	
PUBLICA	Feb-05	Mar-05	Abr-05	May-05	Jun-05	Jul-05	Total general	
AAA	81.64%	81.80%	78.54%	79.61%	79.91%	82.16%	80.61%	
AA+	14.24%	12.44%	17.25%	13.48%	12.98%	9.51%	13.11%	
AA	2.20%	3.72%	3.41%	4.52%	4.27%	3.68%	3.70%	
ACC	1.93%	2.05%	0.80%	2.39%	2.84%	4.67%	2.58%	
Liquidación	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
<b>Total general</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	
PLAZO	Feb-05	Mar-05	Abr-05	May-05	Jun-05	Jul-05	Total general	
0-90	8.05%	10.01%	12.52%	9.77%	9.71%	4.93%	9.02%	
91-180	0.67%	0.72%	5.15%	4.23%	1.56%	1.85%	2.41%	
181-360	1.69%	1.30%	9.66%	9.17%	7.45%	16.84%	8.38%	
1 a 2 años	11.58%	22.37%	13.87%	12.90%	11.48%	10.49%	13.54%	
2 a 3 años	26.77%	15.70%	18.63%	15.93%	20.41%	19.09%	19.20%	
3 a 4 años	19.32%	19.17%	15.42%	16.40%	13.28%	12.07%	15.55%	
4 a 5 años	2.52%	7.72%	7.43%	7.39%	3.68%	4.63%	5.56%	
Mas de 5 años	27.48%	20.97%	16.51%	21.81%	29.58%	25.42%	23.77%	
ACC	1.93%	2.05%	0.80%	2.39%	2.84%	4.67%	2.58%	
<b>Total general</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	
PLAZO<1AÑO	Feb-05	Mar-05	Abr-05	May-05	Jun-05	Jul-05	Total general	
0-30	5.65%	1.90%	9.86%	7.70%	6.84%	2.79%	5.74%	
30-60	0.00%	4.79%	1.74%	0.87%	1.09%	1.74%	1.71%	
60-90	2.40%	3.31%	0.93%	1.20%	1.78%	0.40%	1.57%	
90-180	0.67%	0.72%	5.15%	4.23%	1.56%	1.85%	2.41%	
180-360	1.69%	1.30%	9.66%	9.17%	7.45%	16.84%	8.38%	
Mas de un año	87.67%	85.93%	71.87%	74.44%	78.43%	71.70%	77.62%	
ACC	1.93%	2.05%	0.80%	2.39%	2.84%	4.67%	2.58%	
<b>Total general</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	
VALOR	Feb-05	Mar-05	Abr-05	May-05	Jun-05	Jul-05	Total general	
Total	627,898,259,741	739,554,051,843	785,845,793,681	839,658,987,163	928,380,347,471	1,019,077,434,081	4,940,414,873,979	

*Una calificación otorgada por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- a un fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en el fondo, sino una evaluación sobre el riesgo de administración y operacional del portafolio por una parte, y sobre los riesgos de crédito y de mercado a que está expuesto el mismo. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*