

**COMPORTAMIENTO DE LAS PRINCIPALES VARIABLES DE LAS SOCIEDADES
FIDUCIARIAS Y LOS NEGOCIOS ADMINISTRADOS**
Marzo de 2007

TABLA DE CONTENIDO

1. ENTORNO ECONÓMICO I TRIMESTRE DE 2007	2
2. SECTOR FIDUCIARIO	4
3. SOCIEDADES	5
4. FIDEICOMISOS	9
5. FONDO COMÚN ORDINARIO	10
5.1. Composición del Portafolio	11
5.2. Rentabilidad neta promedio ponderada.....	11
6. FONDO COMÚN ESPECIAL	12
6.1. Composición del Portafolio	12
6.2. Rentabilidad promedio ponderada.....	13
7. REPORTE ESPECIAL	13
7.1. Administración de Pasivos Pensionales.....	13
7.2. Contrato de Encargo Fiduciario FOSYGA No. 242 de 2005.....	15
7.3. Preventas.....	16

**COMPORTAMIENTO DE LAS PRINCIPALES VARIABLES DE LAS SOCIEDADES
FIDUCIARIAS Y LOS NEGOCIOS ADMINISTRADOS**
Marzo de 2007

Bogotá, D.C. Mayo de 2007

<u>Entorno</u>	<u>Sector</u>	<u>Sociedades</u>	<u>Fideicomisos</u>	<u>FCO</u>	<u>FCE</u>	<u>Pasivos</u>
<u>Económico</u>						<u>Pensionales</u>

1. Entorno Económico I Trimestre de 2007¹

Dentro del panorama macroeconómico que se observó para el primer trimestre del 2007, se encontraron factores positivos que afectaron la economía colombiana, entre ellos se destaca la noticia sobre la tasa de crecimiento del PIB que para el 2006 se ubicó en 6.9% y la mejora en la calificación de riesgo otorgada por Standard & Poors. Sin embargo este período estuvo caracterizado por altas volatilidades tanto en los mercados nacionales como internacionales.

En materia de inflación y política monetaria, el creciente repunte de la inflación que alcanzó en febrero un nivel de 5.78%, obligó al Banco de la República a continuar con su esquema de incrementos graduales de la tasa de interés de intervención con el objetivo de reducir el estímulo monetario no requerido por la economía². A la vista del contexto económico dicha actuación ha incidido en la profundización de la apreciación del tipo de cambio, la cual se explica en parte por la mayor confianza en la economía colombiana que ha favorecido la entrada de capitales extranjeros³ y los aumentos en las tasas de interés como consecuencia de la estrategia seguida para contrarrestar las presiones inflacionarias.

La Superintendencia Financiera de Colombia señala que “(...) *Las expectativas de inflación y de incrementos en las tasas de interés han obligado a las entidades crediticias a aumentar los montos de sus depósitos atrayendo mayores recursos a través de tasas de interés de captación más altas y sustituyendo los recursos provenientes del mismo sistema financiero por los recursos de sus clientes. Adicionalmente, este incremento en las tasas de captación ha tenido un efecto sobre el resto del sistema en la medida en que los administradores de los fondos de pensiones y cesantías y las fiduciarias han decidido reducir sus inversiones y*

1 Fuente:

a. Comunicados de Prensa Banco de la República, Enero – Marzo de 2007.

b. DANE. Índice de Precios al Consumidor.

c. Grupo Bancolombia, Informe Mensual. Febrero y Marzo de 2007

2 En su reunión del 23 de marzo de 2007, el Banco de la República elevó su tasa de intervención en 25Pb lo que la ubicó en 8.25%.

3 La inversión extranjera directa ascendió a USD \$1.099 millones y la Inversión de Portafolio fue de USD \$108 millones. Balanza Cambiaria de Colombia, 16 de Marzo de 2007.

trasladar esos recursos hacia cuentas remuneradas cuyos rendimientos han venido creciendo frente a un mercado con alta volatilidad y expectativas inflacionarias (...)”.

Adicionalmente el dólar sigue perdiendo valor frente a las principales monedas del mundo debido principalmente al amplio déficit de cuenta corriente de EEUU. La estrategia del gobierno colombiano para enfrentar este tema ha consistido en la compra masiva de dólares por parte del Banco de la República en el mercado interbancario (En los primeros 3 meses del año el Banco de la República compró cerca de USD\$ 3.800 millones) acompañada de una estrategia de esterilización⁵, sin embargo este esquema ha tenido un efecto limitado, lo cual se evidencia a partir de la observación de la TRM la cual para la última semana de marzo registró un valor de 2.141\$/USD, lo cual la ubica dentro del nivel más bajo de los últimos 6 años.

Con relación a los mercados externos, para el primer trimestre de 2007, los mismos estuvieron caracterizados por un aumento en la volatilidad. En particular se presentaron movimientos significativos en la Bolsa de China (-9%), Down Jones (-3.29%), Bovespa (-6.63%) e IGBC (-4.53%). La volatilidad en los mercados financieros internacionales se incrementó aún más con la crisis de los Subprime Mortgages (Créditos hipotecarios con sub prima) en EEUU. Además es necesario destacar que el 21 de marzo de 2007, la Reserva Federal cambió el sesgo contraccionista de su política monetaria por una intención neutra en su discurso, lo cual incrementó las expectativas de los analistas del mercado alrededor de la posibilidad de una reducción en las tasas de la FED.

Finalmente con respecto al escenario fiscal doméstico, el Ministerio de Hacienda anunció recientemente que reduciría su meta de déficit para el 2007 de 1.3% a 0.9% del PIB, lo anterior es sustentado con argumentos como el mayor recaudo tributario y el menor gasto en servicio a la deuda. Esta noticia implica una reducción en la colocación primaria de TES a través del mecanismo de subastas en 2.5 billones de pesos lo que representa para el gobierno una reducción en el endeudamiento con el mercado local. Por otro lado la reducción en la meta de colocación de TES debe reducir la presión en los mercados financieros para absorber la colocación de este tipo de títulos y traer como resultado un aumento en el precio de los mismos títulos.

En concordancia con lo anterior, durante los primeros 3 meses del año las tasas de los TES (Julio 2020) mostraron tendencia al alza motivados principalmente por los choques que afectaron los mercados internacionales, la mejora en la calificación de riesgo de Standard & Poors, la reducción en la meta de colocación de TES y los altos niveles de inflación.

4 Superintendencia Financiera de Colombia. Comunicado de prensa. “Resultados del Sistema Financiero Colombiano. Cierre del primer trimestre del 2007.”

5 Estrategia de Esterilización: El uso de las operaciones de mercado abierto por parte del Banco Central para contrarrestar los efectos de la intervención en el mercado cambiario sobre la oferta monetaria del país

2. Sector Fiduciario

El sector fiduciario colombiano a marzo de 2007 cerró con utilidades por valor de \$34,535 millones, 0.1% superiores a las obtenidas para el mismo período del 2006 cuando presentó \$34,515 millones.

En relación con los ingresos se presentaron variaciones significativas por operaciones de inversión, tales como la disminución presentada en la utilidad en valoración de inversiones negociables en títulos de deuda del 80.1% al pasar de \$6,229 millones en marzo de 2006 a \$1,241 millones en marzo de 2007; sin embargo, se presentaron incrementos en la utilidad en valoración de inversiones disponibles para la venta en títulos de deuda del 142.1% al pasar del \$600 millones en marzo de 2006 a \$1,452 millones en marzo de 2007, así mismo se observó un incremento en los dividendos y participaciones provenientes de los derechos patrimoniales que la sociedades fiduciarias poseen en otras sociedades a título de inversiones disponibles para la venta del 17.7% al pasar de \$7,644 millones en marzo de 2006 a \$8,998 millones en marzo de 2007. Por otro lado, en relación con los ingresos por operaciones relacionadas con el desarrollo del objeto social de las fiduciarias se observó un incremento incluyendo los ingresos por participaciones en consorcios del 1.2% al pasar de operaciones \$98,583 millones en marzo de 2006 a \$99,723 millones en marzo de 2007.

En los gastos también se observaron variaciones significativas por operaciones de inversión, tales como la disminución en las pérdidas en venta de inversiones del 20.6% al pasar de \$11,540 millones en marzo de 2006 a \$9,162 millones en marzo de 2007. Así mismo, se observó un incremento significativo en los gastos por intereses de créditos de bancos y otras obligaciones al pasar del \$292,1 miles en marzo de 2006 a \$343 millones en marzo de 2007 efecto que es similar al presentado en el pasivo por concepto de créditos de bancos y otras obligaciones financieras, el cual pasó de \$1,184 millones en marzo de 2006 a \$24,678 millones en marzo de 2007⁶.

Al cierre del primer trimestre del 2007 el total de activos en fideicomisos administrados por las 26 entidades de las 27 entidades del sector llegó a los \$96 billones, registrando un crecimiento del 14.4% frente al mismo período del 2006. Del total de activos fideicomitidos, \$12.9 billones (13.5%) se encuentran catalogados como negocios de inversión, \$2.1 billones (2.2%) como negocios inmobiliarios, \$32.1 billones (33.4%) como negocios de administración, \$22.8 billones (23.7%) como de otros y garantía y \$26.1 billones (27.2%) como fideicomisos que administran recursos de la seguridad social.

6 Para mayor detalle del estado de resultados se puede consultar la página web de esta Superintendencia bajo el link [Información Periódica Sociedades Fiduciarias](#).

En cuanto al número de entidades que participaron en el sector, al corte de marzo de 2007 no presentó alteración alguna.

A la fecha de realización de este reporte de prensa, 3 entidades (Acción Fiduciaria S.A., Fiduciaria Central S.A. y Fiduciaria Colseguros S.A.) de las 27 se encuentran pendientes de someter a aprobación de sus Asambleas Generales de Accionistas los estados financieros al 31 de diciembre de 2006, en virtud de lo establecido en el artículo 422 del Código de Comercio, por lo tanto las cifras correspondientes a los meses de enero, febrero y marzo de 2007, se encuentran supeditadas a dicha aprobación.

3. Sociedades

3.1 Capital mínimo

Según lo establecido por la Ley 795 de 2003, el capital mínimo para las fiduciarias se ajustará anualmente en forma automática en el mismo sentido y porcentaje en que varíe el índice de precios al consumidor que suministre el DANE.

Para el año 2007, el capital mínimo requerido para las fiduciarias es de \$4,503 millones, presentando un incremento del 4,48% frente a los \$4,309 millones en 2006.

Como se observa en el Anexo No.1, todas las entidades cumplieron con este control de Ley; sin embargo, las 5 entidades de las 27 que registraron unos excesos muy superiores frente al mínimo exigido fueron Fidubancolombia, Fiduprevisora, Fiducaf  , Fiduoccidente y Fidubogotá. Así mismo, las 5 entidades que presentaron los excesos más bajos frente al mínimo requerido fueron Fiduacci  n, Fiducolmena, Fidupetrol, Fiduciaria Colseguros y Fiducor.

En la evolución anual, la situación registrada evidenció un sector que ha incrementado su base patrimonial en \$64,526 millones lo que significa un crecimiento del 11.77%. La mayoría de las entidades (23) registraron crecimiento entre marzo 2006 y 2007, las que no lo tuvieron fueron: Cititrust (-27.2%), Fiducaf   (-14.2%), Fiducor (-8.5%) y Fiducentral (-6.5%). El mayor crecimiento se observó principalmente, en el capital suscrito y pagado el cual tuvo una variación de 13.12% al pasar de \$292.628 millones a \$258.682 millones. (Anexo No. 2).

3.2 Balance

El total de activos propios ascend   a \$881,507 millones, de los cuales el 75.8% pertenece a entidades con capital privado; el 24.2% restante pertenece a entidades con capital público. Dentro del renglón de las privadas, el 78.3% pertenece a entidades nacionales y el 21.7% restante posee capital extranjero.

El 59.0% de los activos corresponden a inversiones, de los cuales el 60.7% corresponde a inversiones negociables en títulos de deuda. Del resto de los activos el más representativo es el concepto otros activos (por concepto de valorizaciones y el registro de las operaciones de consorcios) con una participación del 15.1%. (Anexo No.3)

En el consolidado de entidades se puede observar que el promedio de las fiduciarias privadas nacionales presentaron con respecto al activo una concentración en inversiones del 61.6% frente al 67.8% de las fiduciarias públicas. Por el contrario las fiduciarias privadas extranjeras tuvieron cerca del 36.7% de su activo en inversiones y el 34.6% en disponible.

El pasivo de todas las fiduciarias representa en promedio el 22.4% del activo y no se muestra una desviación significativa entre los grupos de privadas y públicas; para el caso de las extranjeras el pasivo en promedio representa el 18.0% del activo. Dentro de la composición del pasivo el rubro más representativo está en las cuentas por pagar con un 47.6%. (Anexo No.3)

En la observación individual, el activo de las sociedades fiduciarias está concentrado principalmente en siete entidades que acumulan el 57.5% de los activos de las entidades. La sociedad Fidubancolombia registra el 15.6%, Previsora el 10.4% y Bogotá el 8.7%. Dentro de las de menor proporción se ubica Fiducor con el 0.9%, Fiduciaria Petrolera con el 0.8% y Colmena con el 0.8%. (Anexo No.4)⁷

En relación con el portafolio de inversiones de las sociedades, los \$519.996 millones registrados al corte de marzo de 2007 se encuentran principalmente representados por inversiones negociables en títulos de deuda, 60.7%. A su turno, las inversiones para mantener hasta el vencimiento representan el 14.6% y las disponibles para la venta el 24.4%. En cuanto a la composición del portafolio, la mayor proporción se encuentra invertida en títulos TES con el 41.2%, seguido por los bonos con el 26.7% y las acciones con el 12.6%. (Anexo No.5)

En deuda pública, la mayor proporción, registra una alta participación de títulos TES tasa fija con el 66.2%, seguido por las posiciones en TES UVR y TES Mixtos con el 16.3% 11.6%, respectivamente, y por último con el 6.0% están las posiciones en TES IPC.

La inversión en bonos se encuentra diversificada con participaciones que no superan en promedio el 1% del portafolio. En cuanto a las inversiones en CDT, las principales participaciones se encuentran en Findeter con el 1.8% y Davivienda con el 1.6%.

⁷ Para mayor detalle de la composición del Balance General al corte de marzo de 2007 se puede consultar la página web de esta Superintendencia bajo el link [Información Periódica Sociedades Fiduciarias](#), en el Informe Gerencial o el detalle a seis dígitos de los estados financieros.

Un año atrás, el conjunto de sociedades fiduciarias registraban un total de portafolio propio por valor de \$483,263 millones, de los cuales los TES representaban el 42.5% y los bonos el 26.5%. Dentro del segmento de deuda pública los TES expresados en tasa fija representaban el 67.7%.^{8 9} (Anexo No.6)

3.3 Estado de Pérdidas y Ganancias

El total de ingresos para todas las fiduciarias en el período de estudio ascendió a \$136,228 millones, con una disminución del 0.1% con relación a marzo del año anterior. De este total el 77.0% corresponde a entidades privadas y el 23.0% restante a entidades públicas. Dentro de las privadas, las entidades de capital nacional registran el 84.6% de los ingresos del sector mientras que las de capital extranjero el 15.4%. Un año atrás el total de ingresos ascendió a los \$ 136,349 millones, de los cuales el 77.9% se registró en entidades privadas y el restante 22.1% en entidades públicas. En cuanto a recomposición de la cuota de ingresos, las entidades públicas disminuyeron su participación en cerca de un 1 punto porcentual, participación que fue cedida a las entidades privadas.

De otro lado, del total de gastos y costos de todo el sector fiduciario, en promedio el 66.2% de cada peso registrado como ingreso, fue consumido en la operación de las entidades; los gastos operacionales representan el 33.8% restante del ingreso.

Las utilidades netas del sector totalizaron \$34.535 millones con un aumento del 0.1% con relación a igual período del año anterior. Los accionistas tuvieron una rentabilidad sobre patrimonio (ROE) del orden del 21.8% y una rentabilidad de los activos (ROA) del 17.1%. En igual período del año anterior la rentabilidad de los accionistas estuvo en el 23.3% y la rentabilidad de los activos en el 19.7%.¹⁰

3.3.1 Ingresos por comisiones

El total de ingresos por comisiones con corte a marzo de 2007 ascendió a \$104,813 millones, de los cuales el 74.5% pertenece a entidades con capital privado y el restante 25.5% a las entidades con capital público. En la observación individual entidades como Fidubancolombia y Fiduprevisor concentraron el 26.0% de los ingresos por comisiones del sector. Entidades como Fiduciaria Popular, Bogotá y Occidente, registraron el 8.5%, 7.3% y 6.0%, respectivamente. Un año atrás el total de ingresos por este concepto se ubicó en los \$95.050 millones, de los cuales el

8 Para mayor detalle de la composición de los portafolios propios de las sociedades puede consultar la página web de esta Superintendencia bajo el link [Información Periódica Sociedades Fiduciarias](#), ingresando a los históricos de portafolios de las sociedades.

9 El detalle de la composición del portafolio de las entidades se puede observar en el Anexo No.5 para 2007 y en el Anexo No. 6 para 2006.

10 Para mayor detalle del estado de pérdidas y ganancias de las sociedades puede consultar la página web de esta Superintendencia bajo el link [Información Periódica Sociedades Fiduciarias](#), en el Informe Gerencial o el detalle a seis dígitos de los estados financieros.

76.2% fue registrado por las entidades capital privado y el 23.8% restante por las entidades de capital estatal. En la observación individual, una vez más Fidubancolombia y Fiduprevisora acumulan el 26.6% de los ingresos. Para esta fecha las entidades que siguen en el orden de las de mayor ingresos están Davivienda, Bogotá y Alianza con el 7.2%, 5.9% y 5.4%, respectivamente.

Adicionalmente, al analizar el comportamiento durante los últimos 5 años de los ingresos por comisiones, las 5 entidades que obtuvieron en promedio el menor crecimiento fueron Santander Investment S.A. (-0.4%), Banistmo S.A. (-0.1%), Fiducafé S.A. (0.6%), Skandia S.A. (0.9%) y Colmena S.A. (1.2%), y las 5 con el mayor crecimiento se encuentran en su orden Fiducor S.A. (95%), Fiduciar S.A. (53.7%), Fiduagraría S.A. (32.2%), Fiduoccidente S.A. (30.4%), y Fidubogotá S.A. (29%). (Anexos No. 7 y 8)

3.3.2 Ingresos por gestión de portafolio de la Sociedad

Al finalizar el primer trimestre del año 2007 el total de inversiones de las sociedades llegó \$519,996 millones, generando ingresos por valor de \$29,330 millones (21.5% del total de los ingresos). En la observación individual, sin embargo, estuvieron entidades como Fiducor en donde sus ingresos de portafolio representaron el 85.3% del total de sus ingresos. Finalmente, otras entidades con alta representación fueron, Fidusuperior (63.2%) y Fiduoccidente (43.2%).

En cuanto a la composición del portafolio, la mayoría de la inversión se concentra en deuda pública, la cual se expresa principalmente en tasa fija, sin embargo, existe un número de entidades (8) que al corte mencionado no registraron posiciones en este tipo de papel.

En cuanto a la renta variable su participación representó el 12.6% del total de las posiciones (\$65,703 millones) de los cuales la mayor proporción se encuentra representada por las acciones emitidas por la AFP Porvenir (\$57,642 millones)¹¹. De otra parte, la inversión en fondos de inversión escasamente representó el 1.1%, por valor de \$5,756 millones.¹²

3.3.3 Gastos

El total de gastos operacionales fue de \$86.117 millones, los no operacionales totalizaron \$2.302 millones y el impuesto de renta \$13.274 millones. De los gastos operacionales, los más representativos fueron los gastos de personal (36.5%), gastos diversos (22.9%) y pérdida en venta de inversiones (10.6%). En la operación

¹¹ Tres sociedades fiduciarias participan en el capital accionario de la AFP.

¹² Inversiones realizadas con recursos propios en fondos comunes de inversión administrados por sociedades fiduciarias o en fondos de valores administrados por sociedades comisionistas de bolsa.

también se consumieron cerca de \$9,600 millones en rubros como mantenimientos, seguros, arrendamientos, provisiones, depreciaciones y amortizaciones.

Comparativamente con respecto a los fondos¹³, los gastos operacionales de estos últimos totalizaron \$82.850 millones y los más representativos fueron los gastos por comisiones (47.5%) y los gastos por pérdida en valoración de derivados (42.2%). El total de los gastos operacionales de los fideicomisos¹⁴ ascendió a \$1.962.863 millones frente a \$2.209.798 millones de los gastos no operacionales.

3.4 Indicadores Gerenciales

De manera mensual la Superintendencia Financiera coloca a disposición del público en general la información relacionada con los informes gerenciales de las sociedades fiduciarias. Dicha información presenta de manera resumida y comparada el desempeño de cada una de las entidades vigiladas en este sector para una fecha de corte, así como los agregados según el capital social de las compañías. Así mismo, se revela información porcentual relacionada con la composición del Balance General y el Estado de Resultados y un aparte especial con el cálculo de algunos indicadores financieros desarrollados por esta Superintendencia.¹⁵ Un detalle de los indicadores calculados para los agregados por tipo entidad se puede observar en el Anexo No. 9.

4. Fideicomisos

El total de activos fideicomitidos se ubicó en los \$96.1 billones registrando un incremento del 2.4% con respecto al trimestre anterior y 12.6% con relación a igual corte del año anterior.¹⁶

Por participación, los fideicomisos de administración representaron el 33.4% de los negocios, seguido por los fideicomisos de administración de seguridad social con el 27.2% y los negocios catalogados como Otros y de Garantía con el 23.7%.¹⁷

En los últimos diez años de evolución los negocios administrados se han multiplicado por cuatro al pasar de un valor cercano a los \$24 billones a los \$96 billones. (Ver Anexo No 10)

13 Fondos se refiere a: Fondo Común Ordinario, Fondos Comunes Especiales, Fondos de Pensiones Voluntarias, Fondos Mutuos de Inversión y Otros Fideicomisos de Inversión.

14 Fideicomisos e información contable reportada en el formato 169 (sin incluir los Otros Fideicomisos de Inversión) y la reportada en el Formato 22 de Pasivos Pensionales.

15 Detalle del Informe Gerencial puede ser consultado en la página web de esta entidad, en donde además encontrará el manual de construcción e interpretación del inventario de cuentas y de los indicadores financieros.

16 El valor total de activos administrados a través de fideicomisos representa el 31% del PIB Nacional. (PIB observado IV trimestre 2006)

17 Dentro de los negocios catalogados como Otros y de Garantía se encuentra los registrados bajo el subtipo Fiducia Pública, los cuales representan cerca del 52.7% de esta categoría.

Analizando comparativamente los trimestres enero – marzo de 2007 y octubre – diciembre de 2006, no presentaron crecimiento los otros negocios de inversión (-20.5%) y los fondos comunes especiales (-3.4%), caso contrario para los fondos comunes ordinarios que presentaron un crecimiento del 7.5%. Para el caso de los demás tipos de negocios fiduciarios, los catalogados como otros y garantía e inmobiliarios alcanzaron un crecimiento del 5.3% y los fondos de pensiones voluntarias y pasivos pensionales que presentaron un crecimiento del 3.3%. Por otra parte se destacan los movimientos identificados en entidades como Skandia Sociedad Fiduciaria que pasó de administrar \$21.682 millones a \$52.327 millones (crecimiento del 141.3%) en el segmento de otros fideicomisos de inversión y Fiduciaria Davivienda que presentó un crecimiento de 140.1% en fiducia inmobiliaria al pasar de \$26.264 millones a \$63.050 millones.

Ahora bien, en cuanto a la naturaleza de los activos administrados, de los \$96.1 billones cerca del 58.3% correspondió a inversiones financieras (\$56.0 billones), el restante 41.7% correspondió a activos representados en disponible, cuentas por cobrar, bienes realizables y recibidos en dación en pago, propiedades y equipo, efectivo y otros. Para el corte de diciembre de 2006, los activos administrados totalizaron \$93.8 billones, de los cuales el 59.1% fueron inversiones financieras.

Con respecto al número de negocios administrados, al igual que el valor, también ha registrado un crecimiento sostenido. Es así como para un período de diez años el número de negocios se ha multiplicado por 2.5 veces al pasar de 2,948 negocios al 31 de diciembre de 1996 a 7,517 negocios en diciembre de 2006. (Ver Anexo No. 11)¹⁸

5. Fondo Común Ordinario¹⁹

Los 23 fondos comunes ordinarios administrados al corte de marzo de 2007 totalizaron activos por valor de \$8.8 billones. De este total \$5.3 billones se encuentran representados por el disponible²⁰ y \$3.5 billones por inversiones. En cuanto al número de encargos, el trimestre analizado registró un total de 205,176 inversionistas que escogieron este vehículo. Un trimestre atrás el volumen de inversionistas se ubicó en 169,746, registrando un incremento de 20.9%, dicho impacto se presentó en Fiduciaria Central S.A., la cual pasó de administrar 2,871 encargos al 31 de diciembre de 2006 a 29,490 encargos al 31 de marzo de 2007. (Ver anexo No.12)

18 Se debe tener en cuenta que con anterioridad al año 2002 las entidades no remitían la totalidad de los negocios administrados y el límite sobre el cual debía efectuarse el reporte era de \$900 millones de 2002.

19 Puede existir más de un encargo a nombre del mismo inversionista, pero ningún adherente puede tener más del 5% del Fondo Común Ordinario, de acuerdo con lo establecido en el literal i del artículo 153 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

20 La mayor proporción del disponible frente a las inversiones puede deberse a la alta volatilidad de los títulos de renta fija y al bajo volumen de emisiones a corto plazo, agravado con el impacto del gravamen a los movimientos financieros, lo que hace más atractivo mantener los recursos en cuentas de ahorros y en cuentas corrientes remuneradas.

5.1. Composición del Portafolio

El portafolio de inversiones, presentó una disminución del 38.7% con respecto al mismo período del año anterior al pasar de \$5.7 billones en el 2006 a \$3.5 billones en el 2007 y una disminución frente al trimestre anterior del 7.7%. El portafolio a marzo de 2007 estuvo compuesto mayoritariamente por CDT's (54.3%), seguido por las posiciones en TES tasa fija (17.0%) y los bonos (12.6%), estos tres tipos de inversiones concentraron el 83.9% del portafolio de los fondos comunes ordinarios. Dentro de la composición de la deuda pública, que ascendió a \$662,289 millones, la mayor participación la tienen los TES tasa fija (89.7%), seguidos por los TES denominados en UVR (8.8%). En cuanto a la composición de las inversiones en CDT's (1.9 billones), la mayor proporción de recursos de estos fondos fueron depositados en emisores como Banco BBVA y Banco Davivienda con el 6.2% y 6.0%, respectivamente²¹. Finalmente la inversión forzosa representada en título de reducción de deuda (TRD) representó el 6.9% (\$242,934 millones). Al corte en estudio no aparecieron inversiones en renta variable. (Ver Anexo No. 13)

Al 31 de diciembre de 2006 el portafolio totalizó \$3.8 billones, con una concentración del 50.7% en CDT's, seguido por las inversiones en TES con el 19.3% y bonos con el 12.8%. Para visualizar la composición del portafolio en los cuatro últimos trimestres ver Anexo No. 14.

5.2. Rentabilidad Neta Promedio Ponderada

El promedio de la rentabilidad neta ponderada²² se ubicó en el 6.1% durante el primer trimestre del 2007, (91 pb más alta que la presentada un año atrás y 20 pb más alta frente a la registrada para el trimestre anterior), la desviación estándar calculada sobre las serie de rentabilidades, fue del 1.5%; el valor máximo se ubicó en el 9.2% (6 de marzo de 2007) y el valor mínimo en el 0.5% (7 de febrero de 2007). En el período anterior (octubre –diciembre) el promedio de las rentabilidades netas se ubicó en el 5.9% con una desviación estándar del 0.9%. El valor máximo se ubicó en el 8.7% (2 de octubre de 2006) y el mínimo en el 3.2% (17 de octubre de 2006)²³. Para el trimestre enero – marzo de 2006, el promedio de la rentabilidad neta ponderada ascendió a 5.17%, el valor máximo fue de 12.41% y el mínimo de 0.8%. (Ver Anexos No. 15, 16 y 17)

5.3. Solvencia para Administrar FCO

De conformidad con lo previsto en el artículo 146 del E.O.S.F, las sociedades fiduciarias deben acreditar un margen de solvencia o patrimonio adecuado para

²¹ Para mayor detalle de la composición de los portafolios el FCO puede consultar la página web de esta superintendencia bajo el link <http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/portafoliofiduciarias/fco/infco0307.xls>.

²² El factor de ponderación es el valor del fondo de cada una de las administradoras.

²³ Para la observación detallada diaria del desempeño de cada uno de los fondos comunes ordinarios puede consultar la página web de esta entidad bajo el link *Portafolios de Inversión*.

administrar fondos comunes de inversión. Para el caso específico de los fondos comunes ordinarios, el monto máximo de los recursos que puede administrar una sociedad no podrá exceder de cuarenta y ocho (48) veces el monto de su capital pagado y reservas, ambos saneados.

Para el corte del mes de marzo de 2007, el valor patrimonial de los fondos comunes ordinarios se ubicó en \$8.7 billones, el capital saneado más la reserva legal fue de \$533,105 millones, generando un nivel de solvencia cercano a los \$25.6 billones. De la aplicación del precepto normativo tenemos que el mercado de fondos comunes ordinarios para la fecha de corte registra un margen de crecimiento de hasta \$16.9 billones. (Ver Anexo No. 18).

El valor patrimonial de los fondos para diciembre de 2006, se ubicó en \$8.1 billones, en tanto que el capital saneado más la reserva legal de las sociedades fue de \$495,329 millones generando un margen de solvencia de \$23.8 billones. De acuerdo con la aplicación legal, el nivel máximo de crecimiento del mercado de fondos comunes ordinarios se ubicó en los \$15.7 billones.

6. Fondo Común Especial

Los 57²⁴ fondos comunes especiales administrados al corte de marzo de 2007 totalizaron activos por valor de \$2.6 billones. De este total \$1.2 billones se encuentran representados por el disponible y \$1.3 billones por inversiones financieras y la restante proporción se encuentra distribuida en el rubro de otros activos. Con relación a la evolución del valor, estos fondos registraron una disminución durante el último trimestre, al iniciar con \$2.7 billones y cerrar con \$2.6 billones al final del mismo, lo que significa una variación negativa del 7.0%. En cuanto al número de encargos, al corte del primer trimestre de 2007 se registró un total de 146,793 que escogieron este vehículo. Un trimestre atrás el volumen de encargos se ubicó en 124,125, registrando un incremento del 18.3%. (Ver anexo No.19).

6.1. Composición del Portafolio

El portafolio de inversiones al 31 de marzo de 2007, presentó una disminución del 59.6% frente al mismo período del año anterior al pasar de \$3.3 billones en el 2006 a \$1.3 billones y una disminución con relación al trimestre anterior del 13.8%. Para el trimestre de análisis, el portafolio estuvo compuesto mayoritariamente por CDT's (42.4%), seguido por las posiciones en TES tasa fija (15.3%) y los bonos (13.8%); estos tres tipos de inversiones concentran el 71.5% del portafolio de los fondos comunes especiales.

24 Ante la SFC se encuentran autorizados 57 fondos, sin embargo solo 50 de ellos registran saldos de activos para este corte.

Dentro de la composición de la deuda pública, que asciende a \$245,377 millones, la mayor proporción la tienen los TES tasa fija (82.9%), seguidos por los TES denominados en UVR (13%). En cuanto a la composición de las inversiones en CDT's (\$562,628 millones), la mayor proporción de recursos de estos fondos están depositados en emisores como Banco Davivienda (4.71%) y Bancolombia (3.17%). Finalmente, la inversión forzosa representada en títulos de reducción de deuda (TRD) representan el 4.6% (\$60,158 millones). Por su parte, las inversiones en renta variable representan el 2.4% del portafolio (\$31.797 millones). (Ver Anexo No.20)

Para el corte de diciembre de 2006, el portafolio totalizó \$1.5 billones, con una concentración mayoritariamente por CDT's (34.9%), seguido por las posiciones en TES tasa fija (17.6%) y los bonos (12.5%). Para visualizar la composición del portafolio en los cuatro últimos trimestres ver Anexo No. 21.

6.2. Rentabilidad Neta Promedio Ponderada²⁵

El promedio de la rentabilidad neta ponderada correspondiente al primer trimestre del año 2007²⁶ se ubicó en el 10.3% (140 pb más baja que la presentada un año atrás y 100 pb más baja frente a la registrada para el trimestre anterior), la desviación estándar²⁷, calculada sobre las series de rentabilidades fue del 15.8%. En dicho período, el valor máximo se ubicó en el 97.0% (8 de marzo de 2007) y el mínimo en el 0.4% (7 de febrero de 2007). En el período anterior (octubre – diciembre) el promedio de las rentabilidades se ubicó en el 11.3% con una desviación estándar del 13.5%. El valor máximo se ubicó en el 74.1% (27 de octubre de 2006) y el mínimo en el 0.2% (17 de octubre de 2006)²⁸. Para el trimestre enero – marzo de 2006, el promedio de la rentabilidad neta ponderada ascendió a 11.7%, el valor máximo fue de 69.4% y el mínimo de -13.6%. (Ver Anexos No. 22, 23 y 24).

7. Reporte Especial

7.1. Administración de Pasivos Pensionales

De conformidad con lo previsto en el Decreto 1797 de 1999, mediante el cual se estableció el nivel de patrimonio adecuado para las sociedades fiduciarias que administren patrimonios autónomos que tienen a su cargo la administración de reservas o garantía de obligaciones del sistema de seguridad social, tenemos que una vez aplicado el factor de apalancamiento de 48 veces, el sector fiduciario, para el corte de análisis, cuenta con un nivel de solvencia suficiente para tender este

25 La composición del portafolio y las condiciones de ingreso y retiro de los adherentes pueden hacer que las rentabilidades no sean siempre comparables.

26 El factor de ponderación es el valor del fondo de cada una de las administradoras.

27 Para efectos de cálculo se eliminaron rentabilidades anuales efectivas superiores al 100%.

28 Para la observación detallada diaria del desempeño de cada uno de los fondos comunes especiales puede consultar la página web de esta entidad bajo el link *Portafolios de Inversión*.

segmento de negocio. Este nivel de apalancamiento surge de dos componentes: en primer lugar, un patrimonio técnico de \$453.634 millones, compuesto por un patrimonio básico de \$424.380 millones (93.6%) y un patrimonio adicional de \$29.255 millones (6.4%), los cuales amplificados por el factor de apalancamiento registra un nivel máximo de crecimiento de \$21.8 billones. Un trimestre atrás se registró un nivel de patrimonio técnico de \$465,891 millones, de los cuales el 93.7% corresponde a patrimonio básico. (Ver Anexo No. 25).

Observando las cifras tenemos que el sector fiduciario²⁹, al finalizar el primer trimestre del 2007 administraba activos relacionados con la seguridad social por \$26.08 billones. Sin embargo, teniendo en cuenta que los títulos emitidos o avalados por la Nación o por el Banco de la República, computan por el 0% de su valor, existe aún un gran margen de crecimiento de reservas cercano a los \$13.4 billones.

Para el corte de marzo de 2007, existían 50 negocios relacionados con pasivos pensionales, el 26% de ellos era administrados como consorcios, así mismo se destaca que en todos los negocios de pasivos pensionales participan solamente sociedades fiduciarias excepto en el consorcio FONPET donde participan 13 fiduciarias, 2 Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías y una aseguradora. (Ver anexo No 26)

En relación con los negocios que acumulan mayor volumen de activos están los administrados a través del Fondo Nacional de Pensiones de los Entes Territoriales (FONPET) con un saldo de inversiones de \$8.4 billones, la Empresa Colombiana de Petróleos ECOPETROL con \$8.9 billones y, el Consorcio Prosperar con \$1.9 billones.

Respecto de la composición de los activos Fonpet, en el último trimestre de 2006, registraba activos por valor de \$8.2 billones e inversiones por \$8.1 billones. Al mismo corte registró disponible del orden de los \$148.7 mil millones. En el primer trimestre de 2007 registró activos por valor de \$8.5 billones, en donde las inversiones, como se mencionó anteriormente, representan el 98.4%; por su parte el disponible cerró con un saldo \$133.3 mil millones.

El fideicomiso que administra pasivos pensionales de ECOPETROL cerro el último trimestre de 2006 con activos por valor de \$9.0 billones, inversiones por \$8.8 billones y un saldo de disponible de \$110.1 mil millones. Al cierre del primer trimestre de 2007 este fideicomiso no registró mayores cambios en su composición el activo, salvo una disminución del disponible del orden de los \$20.0 mil millones.

Por su parte, el Fondo de Solidaridad Pensional (Prosperar) cerro el año 2006 con activos por valor de \$1.9 billones, de los cuales las inversiones registraron el 97.3%

29 15 de las 26 Sociedades Fiduciarias al corte de Marzo de 2007 administraban Fondos de Pensiones Voluntarias y/o pasivos pensionales.

(\$1.8 billones) y un saldo de disponible por valor de \$44.1 mil millones. Al cierre de marzo de 2007 registra activos por \$2.0 billones, inversiones por valor de \$1.9 billones y un disponible por valor de \$42.8 mil millones.

Respecto de los portafolios de los dos negocios fiduciarios que más participación tienen dentro de los fideicomisos que administran pasivos pensionales, el Fondo Nacional de Pensiones de los Entes Territoriales (FONPET) presentó una disminución del 5.1% frente al trimestre anterior al pasar de \$8.1 a diciembre de 2006 a \$7.7 billones. Para el trimestre de análisis, el portafolio estuvo compuesto principalmente por TES tasa fija (24.0%), CDT's (22.2%), Bonos (22.1%) y los TES UVR (15.5%); estos tipos de inversiones concentran el 83.8% del portafolio del FONPET (Ver Anexo No. 27).

A su vez, el portafolio de ECOPETROL al igual que el de FONPET, presentó una disminución del 10.7% al pasar de \$8.8 billones en el trimestre del 31 de diciembre de 2006 a \$7.9 billones en el trimestre del 31 de marzo de 2007. Durante el primer trimestre del 2007, el portafolio estuvo compuesto mayoritariamente por TES tasa fija (24.7%), TES UVR (23.2%), Bonos (16.2%) y CDT's (11.1%); Estos tipo de inversiones concentran el 75.2% del portafolio de ECOPETROL (Ver anexo No. 28).

En lo que tiene que ver con el portafolio del consorcio Prosperar, en el primer trimestre de 2007 registró un crecimiento del 3%. En su mayoría el portafolio se concentró en inversiones de renta fija con títulos de tesorería TES con el 29.1%, TES B Mixtos con el 26.3% y CDT's con el 22%. (Ver anexo No. 29).

Finalmente, la administración de pasivos pensionales evidencia un gran crecimiento futuro, negocios como el fondo de pensiones de los entes territoriales espera recibir cuantiosos recursos en los próximos años lo que hace pensar que este renglón seguirá siendo primordial, tanto en el valor de los recursos administrados para 2007, con giros adicionales del orden de los \$4 billones, como en el monto de los ingresos que espera recibir el sector fiduciario y los consorcios creados para la administración de este tipo de recursos (Ver Anexo No.30).

7.2. Encargo Fiduciario FOSYGA

De conformidad con lo establecido en el artículo 218 de la Ley 100 de 1993, se creó el Fondo de Solidaridad y Garantía, como una cuenta adscrita al Ministerio de Salud (hoy Ministerio de la Protección Social) que se manejará por encargo fiduciario, sin personería jurídica ni planta de personal propia, de conformidad con lo establecido en el Estatuto General de la Contratación de la Administración Pública de que trata el artículo 150 de la Constitución Política. De acuerdo con lo previsto en el artículo 219 de la misma Ley, el fondo se tendrá 4 subcuentas independientes: a) de compensación interna del régimen contributivo; b) de solidaridad del régimen de subsidios en salud; c) de promoción de la salud; y d) del seguro de riesgos catastróficos y accidentes de tránsito.

El portafolio de inversiones consolidado del encargo fiduciario presentó un aumento del 13.5%, al pasar de \$4.1 billones en diciembre de 2006 a \$4.6 billones en marzo de 2007.

Respecto del comportamiento del portafolio de la Subcuenta Compensación se presentó un incremento del 16.3% al pasar de \$1.5 billones en el trimestre anterior a \$1.8 billones en marzo de 2007. El portafolio a marzo de 2007 estuvo compuesto principalmente por TES (71.2%) y CDT's (21.3%), estos dos tipo de inversiones suman el 92.5% del total del portafolio que se administra en dicha subcuenta (Ver Anexo No. 31).

Para el caso de la Subcuenta Promoción también se presentó un incremento del 11.9% frente al trimestre anterior al pasar de \$102,111 millones en diciembre de 2006 a \$114,280 en marzo de 2007. El portafolio para el primer del 2007 estuvo compuesto primordialmente por TES (71.9%) y CDT's (21.8%), estos dos tipos de inversiones concentraron el 93.7% del portafolio (Ver Anexo No. 32).

La Subcuenta Solidaridad presentó un incremento del 10.0% con respecto al trimestre anterior al pasar de \$1.5 billones en diciembre de 2006 a \$1.7% billones en marzo de 2007. La composición del portafolio al igual que las 2 anteriores Subcuentas estuvo concentrada en TES (71.5%) y CDT's (24.8%), estas 2 posiciones suman el 96.3% del total del portafolio de dicha subcuenta (Ver Anexo No. 33).

Para finalizar en la Subcuenta ECAT se presentó un incremento 14.5% respecto al trimestre anterior al pasar de \$954,505 millones en diciembre de 2006 a \$1.1 billones en marzo de 2007. Su composición también se encuentra concentrada en TES (74.2%) y CDT's (19.6%), lo que representa el 93.8% de su portafolio (Ver Anexo No. 34).

7.3. Preventas

En Colombia, a través del negocio fiduciario denominado de Preventas, las sociedades fiduciarias administran recursos destinados a la construcción de proyectos inmobiliarios, es por eso que se entiende por "Preventas" en su acepción más general, el negocio fiduciario mediante el cual la Fiduciaria recibe los recursos de futuros compradores de bienes inmuebles para ser administrados y se los entrega al Constructor una vez se cumplan los requisitos establecidos en el contrato.

De una muestra escogida y conformada por nueve sociedades fiduciarias³⁰, de las veintisiete (27) que conforman el sistema financiero colombiano, se observa que se

30 Fuente: Información entregada por las Sociedades Fiduciarias con ocasión de la revisión de los Estados Financieros con corte a Diciembre 31 de 2006.

ha incrementado en un 23.09% el número de negocios/proyectos, al pasar de 524 en diciembre de 2005 a 645 en diciembre de 2006. El valor de las preventas se ha incrementado en un 112.0%, al pasar de \$140,945 millones en diciembre de 2005 a \$298,861 millones en el mismo período.

La administración de los recursos entregados por los compradores es dispuesto generalmente por las sociedades fiduciarias a través de la inversión de los mismos en los Fondos Comunes Ordinarios. Al 31 de diciembre de 2006 los recursos de preventas representaban un 9.7% de participación de los \$8.1 billones administrados a través de fondos comunes ordinarios.

Así, de la muestra seleccionada, se pueden derivar las siguientes conclusiones:

- No todas las Sociedades Fiduciarias están interesadas en desarrollar este tipo de negocio, algunas de ellas no cuentan dentro de su nicho de mercado con la administración de preventas.
- En su gran mayoría los futuros compradores pagan, por concepto de administración de recursos destinados a la compra de la unidad inmobiliaria, una comisión correspondiente a la comisión cobrada por las sociedades fiduciarias en la administración de fondos comunes de inversión, cuyo rango oscila entre el 1% y el 3% anual calculado diariamente sobre el valor de los fondos. Igualmente, no se debe olvidar que en este negocio pueden existir cobros de comisiones adicionales por concepto de la gestión del fideicomiso que administra el proyecto inmobiliario y que será el receptor del dinero producto de las preventas.

Finalmente, es del caso mencionar que mediante la expedición de la carta circular No. 054 de 2004, esta Superintendencia recordó a los directores y administradores de las sociedades fiduciarias, la responsabilidad que les asiste en los negocios fiduciarios inmobiliarios, por cuanto su participación involucra la confianza de las personas que hacen parte de los mismos, llámense compradores, propietarios de los terrenos, constructores, proveedores y establecimientos de crédito, para quienes, por regla general, la presencia de la sociedad fiduciaria dentro del proyecto es determinante para su participación o contratación.

Adicionalmente, teniendo en cuenta las características y la complejidad que implica el desarrollo y ejecución de este tipo de proyectos, resulta de especial importancia que las sociedades fiduciarias, de una parte, realicen el análisis del riesgo que involucra cada proyecto y cuenten con contratos fiduciarios adecuados al negocio específico y, de otra, efectúen una correcta divulgación de información al público sobre el alcance y efectos de su participación.