

**COMPORTAMIENTO DE LAS PRINCIPALES VARIABLES DE LAS SOCIEDADES  
FIDUCIARIAS Y LOS NEGOCIOS ADMINISTRADOS**  
**Diciembre de 2006**

**TABLA DE CONTENIDO**

<b>1. ENTORNO ECONÓMICO 2006</b>	<b>2</b>
<b>2. SECTOR FIDUCIARIO</b>	<b>3</b>
<b>3. SOCIEDADES</b>	<b>4</b>
<b>4. FIDEICOMISOS</b>	<b>8</b>
<b>5. FONDO COMÚN ORDINARIO</b>	<b>9</b>
5.1. Composición del Portafolio	9
5.2. Rentabilidad neta promedio ponderada	9
<b>6. FONDO COMÚN ESPECIAL</b>	<b>10</b>
6.1. Composición del Portafolio	10
6.2. Rentabilidad promedio ponderada	11
<b>7. FIDEICOMISOS (ADMINISTRACIÓN DE PASIVOS PENSIONALES)</b>	<b>11</b>

**COMPORTAMIENTO DE LAS PRINCIPALES VARIABLES DE LAS SOCIEDADES  
FIDUCIARIAS Y LOS NEGOCIOS ADMINISTRADOS**  
**Diciembre de 2006**

Bogotá, D.C. Marzo de 2007

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

## **1. Entorno económico 2006<sup>1</sup>**

El año 2006 terminó como uno de los más prósperos en términos económicos para el país. Son diversos los factores positivos que afectaron la economía colombiana, entre ellos se destacan el aumento de la inversión extranjera (29%) generada por las favorables condiciones externas, el mayor dinamismo en la inversión privada (15% real), el consumo tanto privado (6% en términos reales) y público, las bajas tasas de interés (DTF 6.82%), la alta disponibilidad de crédito (crecimiento al 26% anual), la creciente dinámica de los sectores de la construcción, la industria y el comercio, los cuales se constituyeron como motores del crecimiento por el lado de la oferta, el mayor recaudo tributario que tuvo el gobierno central aunado al mayor flujo de recursos que percibió por concepto de privatizaciones lo que le permitió continuar con los programas de reestructuración voluntaria para mejorar el perfil de la deuda pública (déficit gobierno central fue de 4.2% del PIB) y el control de la inflación en cabeza del Banco de la República quien bajo el esquema de inflación objetivo y la decisión de la Junta del Banco de elevar su tasa repo central a 7.5% (lo que representa un aumento de 150 puntos básicos) logró la convergencia de la inflación a la meta establecida (4.48% meta de inflación cumplida).

Sin embargo, el 2006 fue influido también por factores que perturbaron el desempeño económico de algunos sectores, entre ellos los exportadores y el sector financiero en general, la utilidad de este último sector se redujo en un 17.9% para el año 2006 frente a 2005, este comportamiento se debió a la tendencia revaluacionista de la tasa de cambio, debido al mínimo uso de mecanismos de cobertura de riesgo, así como a la alta volatilidad en las inversiones financieras. La tasa de cambio al cierre del año 2006 fue de \$/USD 2.239, sin embargo se debe resaltar que el Banco de la República utilizó mecanismos de intervención discrecional en el mercado y subastas para el control de la volatilidad con el fin de mantener controlado el tipo de cambio.

Otro factor que tuvo incidencia negativa sobre el entorno económico fue el tema de la generación de empleo, el cual pese al aumento del crecimiento en el PIB durante el 2006

---

<sup>1</sup> Fuente:

- a. Banco de la República. "Informe de la economía colombiana y rendición de cuentas 2006". Doctor José Darío Uribe, Gerente General del Banco de la República.
- b. Anif, Informe Semanal Enero 15 de 2007: "Perspectivas y Riesgo del año 2007".
- c. Superintendencia Financiera de Colombia. Comunicado de prensa. "Resultados Diciembre de 2006".

(6.2%) y la expectativa para el 2007 (5%), no es clara la tendencia que esta variable tomará debido a que hasta el momento no ha respondido de la manera esperada.

En particular para el 2007 podría configurarse un escenario positivo para la economía colombiana basado en la mayor confianza de los consumidores, los empresarios y los inversionistas extranjeros en general, así como la suavización del ciclo económico con la gestión adecuada de la política monetaria, sin embargo debe estarse alerta a factores potencialmente negativos que pueden afectar el óptimo desempeño económico como el riesgo de desaceleración del crecimiento de la economía de los Estados Unidos debido a su déficit externo (7% PIB) y su déficit fiscal, y factores internos colombianos relacionados con presiones estructurales sobre el gasto público principalmente los que hacen referencia a transferencia para la atención de temas de salud, pensiones y fuerza pública, de otro lado el tema del Tratado de Libre Comercio también estará vigente para el 2007, y lograr configurar este acuerdo comercial como una oportunidad y no como una amenaza será la clave para obtener la maximización del beneficio económico y social.

## **2. Sector Fiduciario**

El sector fiduciario colombiano a diciembre de 2006 cerró con utilidades por valor de \$129,559 millones, 10.1% inferiores a las obtenidas durante el 2005 cuando concluyó con \$144,857 millones. Esta situación se originó principalmente por la disminución del 57.7% en los ingresos por valoración de las inversiones negociables en títulos de deuda al pasar de \$37,256 millones en diciembre de 2005 a \$15,627 millones en el mismo período de 2006 y por el incremento en el gasto por valoración de inversiones negociables en títulos de deuda, el cual fue del 994,6% al pasar de \$243 millones en el 2005 a \$2,661 millones en el 2006. De igual forma se observó una disminución neta en la utilidad menos la pérdida por venta de inversiones del 80.2%, el cual pasó de \$15,375 millones en el 2005 a \$3,052 millones en el 2006.

En el total de ingresos el segmento fiduciario presentó un incremento del 15.5% explicada principalmente por la utilidad en valoración de los derivados registrando un incremento del 493.2% al pasar de \$11,776 millones en el 2005 a \$69,860 millones en el 2006 y en el incremento de los ingresos por operaciones de consorcios, el cual fue del 73.9% al pasar de \$49,832 millones en 2005 a \$86,641 millones. De igual forma, se observó que uno de los incrementos importantes en los gastos fue la pérdida por valoración de derivados del 643.9% al pasar de \$9,229 millones en 2005 a \$68,654 millones en el 2006.<sup>2</sup>

Al cierre del año 2006 el total de activos en fideicomisos administrados por las 26 entidades del sector llegó a los \$93,9 billones, registrando un crecimiento del 24% frente al 2005. Del total de activos fideicomitidos, \$12.9 billones (13.7%) se encuentran catalogados como negocios de inversión, \$2 billones (2.1%) como negocios inmobiliarios, \$32.1 billones (34.2%) como negocios de administración, \$21.7 billones (23.1%) como de

---

<sup>2</sup> Para mayor detalle del estado de resultados se puede consultar la página web de esta Superintendencia bajo el link [Información Periódica Sociedades Fiduciarias](#).

otros y garantía y \$25.2 billones (26.9%) como fideicomisos que administran recursos de la seguridad social.

En cuanto al número de entidades que participaron en el sector, al finalizar el 2006 no presentó alteración alguna, a pesar de la creación de Fiduciaria Colseguros S.A. en el mes de diciembre de 2006. Adicionalmente, durante el segundo semestre se efectuaron los trámites relacionados con la cesión de activos, pasivos y contratos de Fidusuperior a Fidudavivienda y la fusión entre Fiduoccidente y Fidunión. Adicionalmente, Fiduciarias como Colmena S.A., GNB Sudameris S.A., Superior S.A. y Helm Trust S.A., entre otras, presentaron cambios importantes en su composición accionaria al 31 de diciembre de 2006.

### **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.

En 2006, el capital mínimo para las fiduciarias fue de \$4,309 millones, presentando un incremento del 4,9% frente a los \$4,109 millones en 2005.

Como se observa en el Anexo No.1, todas las entidades cumplieron con este control de Ley. Sin embargo, 23 de las 26 entidades registraron unos excesos muy superiores al mínimo exigido y las restantes 3 entidades, escasamente, alcanzaron esta cifra, debido a que presentaron un exceso máximo de 10% sobre el capital mínimo requerido.

En la evolución anual, la situación registrada evidenció un sector que ha incrementado su base patrimonial en \$86,270 millones lo que significa un crecimiento del 17.6%. Todas las entidades registran crecimiento entre diciembre 2005 y 2006, (con excepción de fiduciaria Santander Investment Trust S.A.). El mayor crecimiento se observó principalmente, en las utilidades no distribuidas de ejercicios anteriores el cual tuvo una variación de 634.2% al pasar de \$1.507 millones a \$11.068 millones. (Anexo No. 2)

#### **3.2 Balance**

El total de activos propios ascendió a \$896,894 millones, de los cuales el 75.5% pertenece a entidades con capital privado; el 24.5% restante pertenece a entidades con capital público. Dentro del renglón de las privadas, el 79.2% pertenece a entidades nacionales y el 20.8% restante posee capital extranjero.

El 59.8% de los activos corresponden a inversiones, de los cuales el 37.2% 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 15.9%.

En el consolidado de entidades podemos ver que el promedio de las fiduciarias privadas nacionales presentó una concentración en inversiones del 58.2% frente al 64.4% de las fiduciarias públicas, las cuales tienen una concentración significativa frente al total del activo con un 64.4%. Por el contrario las fiduciarias privadas extranjeras tuvieron cerca del 40% de su activo en inversiones y el 32% en disponible.

El pasivo de todas las fiduciarias representa en promedio el 18.4% del activo y no se muestra una desviación significativa entre los grupos de privadas nacionales y públicas; para el caso de las extranjeras el pasivo en promedio representa el 6.5%. Dentro de la composición del pasivo el rubro más representativo está en las cuentas por pagar con un 33.4%. (Anexo No.3)

En la observación individual, el activo de las sociedades fiduciarias está concentrado principalmente en siete entidades que acumulan el 58.6% de los activos de las entidades. La sociedad Fidubancolombia registra el 15.7%, Previsora el 10.5% y Bogotá el 8.4%. Dentro de las de menor proporción se ubica Fiduciaria Petrolera con el 0.7%, Colmena con el 0.7% y Acción con el 1.02%. (Anexo No.4)<sup>3</sup>

En relación con el portafolio de inversiones de las sociedades, los \$536 millones registrados al corte de diciembre se encuentran principalmente representados por inversiones negociables en títulos de deuda, 63%. A su turno, las inversiones para mantener hasta el vencimiento representan el 14% y las disponibles para la venta el 23%. En cuanto a la composición del portafolio, la mayor proporción se encuentra invertida en títulos TES con el 44.4%, seguido por los bonos con el 26.8% y los CDT con el 10%. (Anexo No.5)

En deuda pública, la mayor proporción, registra una alta participación de títulos TES tasa fija con el 69.4%, seguido por las posiciones en TES UVR y TES Mixtos con el 14.5% y 11.9%, respectivamente y por último, con el 4.2%, 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 de bancos comerciales, las principales participaciones se encuentran en Findeter con el 1.5% y Bancolombia con el 1.3%.

Un año atrás, el conjunto de sociedades fiduciarias registraban un total de portafolio propio por valor de \$479,180 millones, de los cuales los TES representaban el 43.1% y los bonos el 26.4%. Dentro del segmento de deuda pública los TES expresados en tasa fija representaban el 63.7%.<sup>4 5</sup> (Anexo No.6)

---

3 Para mayor detalle de la composición del Balance General al corte de septiembre de 2005 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.

4 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.

5 El detalle de la composición del portafolio de las entidades se puede observar en el Anexo N.5 para 2006 y en el Anexo No. 6 para 2005.

### 3.3 Estado de Pérdidas y Ganancias

El total de ingresos para todas las fiduciarias en el período de estudio ascendió a \$602,756 millones, con un aumento del 15.5% con relación al año anterior. De este total el 77.8% corresponde a entidades privadas y el 22.2% restante a entidades públicas. Dentro de las privadas, las entidades de capital nacional registran el 86.5% de los ingresos del sector mientras que las de capital extranjero el 13.5%. Un año atrás el total de ingresos ascendió a los \$ 524,750 millones, de los cuales el 73.5% se registró en entidades privadas y el restante 26.5% en entidades públicas. En cuanto a recomposición de la cuota de ingresos, las entidades públicas disminuyeron su participación en cerca de un 4.3 puntos porcentuales, participación que fue cedida a las entidades privadas con capital nacional.

De otro lado, del total de gastos y costos de todo el sector fiduciario, en promedio el 70.5% de cada peso registrado como ingreso, fue consumido en la operación de las entidades; los ingresos no operacionales representan el 29.5% restante.

Las utilidades netas del sector totalizaron \$129.559 millones con una disminución del 10.2% con relación a igual período del año anterior. Este margen neto significa para los accionistas una rentabilidad sobre patrimonio (ROE) del orden del 17.7% y una rentabilidad de los activos (ROA) cercana al 15.5%. En igual período del año anterior la rentabilidad de los accionistas estuvo en el 22.3% y la rentabilidad de los activos en el 19.6%.<sup>6</sup>

#### 3.3.1 Ingresos por comisiones

El total de ingresos por comisiones durante el 2006 ascendió a \$321,254 millones, de los cuales el 79.9% pertenece a entidades con capital privado y el restante 20.1% a las entidades con capital público. En la observación individual entidades como Fidubancolombia y Fiduprevisora concentraron el 24.4% de los ingresos por comisiones del sector. Entidades como Agraria, Bogotá y Occidente, registraron el 6.8%, 6.4% y 6.2%, respectivamente. Un año atrás el total de ingresos por este concepto se ubicó en los \$333,826 millones, de los cuales el 78.3% fue registrado por las entidades capital privado y 21.7% restantes por las entidades de capital estatal. En la observación individual, una vez más Fidubancolombia y Fiduprevisora acumulan el 27.6% de los ingresos. En este corte las entidades que siguen en el orden de las de mayor ingresos están Davivienda, Bogotá y Fiducafe con el 6.2%, 6.1% y 6.0%, respectivamente.

Adicionalmente, al analizar el comportamiento durante los últimos 5 años de los ingresos por comisiones, las 5 entidades que obtuvieron el menor crecimiento fueron Cititrust S.A., Colmena S.A., Fiducafé S.A., BBVA y Acción Fiduciaria S.A. y las 5 con el mayor

---

6 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.

crecimiento se encuentran en su orden Corficolombiana S.A., Colpatria S.A., Helm Trust S.A., Fidubogotá S.A. y Fiducor S.A. (Anexos No. 7 y 8)

### **3.3.2 Ingresos por gestión de portafolio de la Sociedad**

Al finalizar el año 2006 el total de inversiones de las sociedades llegó \$535,939 millones, generando ingresos por valor de \$170,842 millones (28.3%). En la observación individual, sin embargo, estuvieron entidades como Fidubogotá en donde sus ingresos de portafolio representan más del 78.7%. Finalmente, otras entidades con alta representación fueron, Fiducor con el 49.0%, Colpatria con el 33.0%, Corficolombiana con el 28.1%, Occidente con el 27.6% y Fiducafe con el 26.5%.

En cuanto a la composición del portafolio, existe aún deuda pública expresada en tasa fija, aunque existe un número de entidades que al corte mencionado no registraron posiciones en este tipo de papel.

En cuanto a la renta variable su participación representó el 11.5% del total de las posiciones (\$61,903 millones) de los cuales la mayor proporción se encuentra representada por las acciones emitidas por la AFP Porvenir (\$53,308 millones)<sup>7</sup>. De otra parte, la inversión en fondos de inversión escasamente representó el 0.60%, por valor de \$3,233 millones.<sup>8</sup>

### **3.3.3 Gastos**

El total de gastos operacionales fue de 410,935 millones, los no operacionales totalizaron 5.045 millones y el impuesto de renta \$57,217 millones. De los gastos operacionales, los más representativos fueron los gastos de personal (28.7%), gastos diversos (20.7%) y pérdida en valoración de derivados (16.7%). En la operación también se consumieron cerca de \$35,000 millones en rubros como los mantenimientos, seguros, arrendamientos, provisiones, depreciaciones y amortizaciones.

Comparativamente con respecto a los fondos<sup>9</sup>, los gastos operacionales de estos últimos totalizaron \$251.358 millones y los más representativos fueron los gastos de comisiones (42.9%) y los gastos por pérdida en valoración de derivados (19.7%). El total de los gastos operacionales de los fideicomisos<sup>10</sup> incluidos los fondos de inversión ascendió a \$4.615.287 millones frente a \$3.345.290 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

---

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

8 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.

9 Fondos se refiere a: FCO, FCE, Fondos de pensiones voluntarias, Fondos mutuos de Inversión y otros fideicomisos de inversión.

10 Fideicomisos e información contable reportada en el formato 169.

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.<sup>11</sup> 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 \$93.9 billones registrando un incremento del 5.9% con respecto al trimestre anterior y 24.0% con relación a igual corte del año anterior.<sup>12</sup>

Por participación, los fideicomisos de administración representaron del 34.2% de los negocios, seguido por los fideicomisos de administración de pasivos pensionales con el 26.9% y los negocios catalogados como Otros y de Garantía con el 23.1%.<sup>13</sup>

En los últimos diez años de evolución los negocios administrados se han multiplicado por cinco al pasar de un valor cercano a los \$18 billones a los \$93 billones. (Ver Anexo No 10)

En el trimestre septiembre-diciembre de 2006 el crecimiento registrado se ubicó principalmente en los negocios de inversión (33.7%), Fondos Comunes Especiales (15.3%) y los negocios inmobiliarios (11.0%), movimientos identificados en entidades como Helm Trust que pasó de administrar \$805 Millones a \$24.650 Millones en el segmento de otros fideicomisos de inversión y Fiduoccidente que presentó un crecimiento de 631% en fiducia inmobiliaria al pasar de \$25.840 Millones en septiembre de 2006 a \$210.693 Millones en diciembre de 2006, como resultado del proceso de fusión con Fiduciaria Unión S.A.

Ahora bien, en cuanto a la naturaleza de los activos administrados, de los \$93 billones cerca del 59.1% correspondió a inversiones financieras (\$55.5 billones), el restante 40.9% correspondió a activos representados en cuentas por cobrar, bienes realizables y recibidos en dación en pago, propiedades y equipo, efectivo y otros. Para el corte de septiembre, los activos administrados totalizaron \$88 billones, de los cuales el 59% 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 2,948 a 7,517 negocios. (Ver Anexo No. 11)<sup>14</sup>

---

11 Muestra en 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.

12 El valor total de activos administrados a través de fideicomisos representa el 31% del PIB Nacional. (PIB observado II Trim 2006)

13 Dentro de los negocios catalogados como Otros y de Garantía se encuentra los registrados bajo el subtipo Fiducia Pública, los cuales representan cerca del 61.24% de esta categoría.

14 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.



## 5. Fondo Común Ordinario<sup>15</sup>

Los 23 fondos comunes ordinarios administrados al finalizar el 2006 totalizaron activos por valor de \$8.18 billones. De este total \$4.36 billones se encuentran representados por el disponible y \$3.79 billones por inversiones. En cuanto al número de encargos, al 31 de diciembre de 2006 registró un total de 169,746 inversionistas que escogieron este vehículo. Un trimestre atrás el volumen de inversionistas se ubicó en 169,523, registrando una disminución del 0.1%. (Ver anexo No.12)

### 5.1. Composición del Portafolio

El portafolio de inversiones, presentó una disminución del 28.9% con respecto al año anterior al pasar del \$5.33 billones en el 2005 a \$3.79 billones en el 2006 y una disminución frente al trimestre anterior del 7.8%. El portafolio a 2006 estuvo compuesto mayoritariamente por CDT's (50.8%), seguido por las posiciones en TES tasa fija (19.3%) y los bonos (12.8%), estos tres tipos de inversiones concentraron el 82.9% del portafolio de los fondos comunes ordinarios. Dentro de la composición de la deuda pública, que ascendió a \$890,182 millones, la mayor participación la tienen los TES tasa fija (82.3%), seguidos por los TES denominados en UVR (16.1%). En cuanto a la composición de las inversiones en CDT's (1.99 billones), la mayor proporción de recursos de estos fondos fueron depositados en emisores como Banco BBVA, Banco Davivienda y Banco de Crédito con el 4.8%, 4.7% y 4.5%, respectivamente. Finalmente la inversión forzosa representada en título de reducción de deuda (TRD) representó el 6.3% (\$238,845 millones). Al corte en estudio no aparecieron inversiones en renta variable. (Ver Anexo No. 13)

Al 30 de septiembre de 2006 el portafolio totalizó \$4.11 billones, con una concentración del 52.6% en títulos CDT's, seguido por las inversiones en TES con el 17.5% y bonos con el 17.0%. 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 ponderada<sup>16</sup> se ubicó en el 5.9% con una desviación estándar, calculada sobre las serie de rentabilidades, del 0.9%; el valor máximo se ubicó en el 8.7% (2 de octubre) y el valor mínimo en el 3.2% (17 de octubre). En el período anterior (julio-septiembre) el promedio de las rentabilidades netas se ubicó en el 5.5% con una desviación estándar del 2.0%. El valor máximo se ubicó en el 8.7% (2 de agosto) y el mínimo en el -7.2% (18 de julio, fecha en la cual se dio aplicación a la Resolución 1227)<sup>17</sup>. (Ver Anexos No. 15 y 16)

---

15 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.

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

17 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*.

### **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 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 diciembre el valor patrimonial de los fondos comunes ordinarios se ubicó en \$8.09 billones, el capital saneado más la reserva legal fue de \$495,255 millones, generando un nivel de solvencia cercano a los \$23.8 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 \$15.7 billones. (Ver Anexo No. 17)

En el año 2005, el valor patrimonial de los fondos se ubicó en \$8.74 billones, en tanto que el capital saneado más la reserva legal de las sociedades fue de \$428,238 millones generando un margen de solvencia de \$20.56 billones. De acuerdo con la aplicación legal el nivel máximo de crecimiento del mercado de fondos comunes ordinarios se ubicó en los \$11.82 billones.

## **6. Fondo Común Especial**

Los 55<sup>18</sup> fondos comunes especiales administrados al corte de diciembre de 2006 totalizaron activos por valor de \$2.71 billones. De este total \$1.54 billones se encuentran representados por inversiones financieras y la restante proporción se encuentra distribuida en el rubro de disponible y otros activos. Con relación a la evolución del valor, estos fondos registraron un aumento durante el último trimestre, al iniciar con \$2.34 billones y cerrar con \$2.63 billones al final del mismo, lo que significa una variación positiva del 12.7%. En cuanto al número de encargos, al finalizar el año 2005 registró un total de 124,125 inversionistas que escogieron este vehículo. Un trimestre atrás el volumen de inversionistas se ubicó en 121,576, registrando un aumento del 2.1%. (Ver anexo No.18).

### **6.1. Composición del Portafolio**

El portafolio de inversiones, presentó una disminución del 50.8% frente al año anterior al pasar de \$3.12 billones en el 2005 a \$1.53 billones y una disminución con relación al trimestre anterior del (2.0%). El portafolio a 2006 estuvo compuesto mayoritariamente por CDT's (38.8%), seguido por las posiciones en TES tasa fija (19.5%) y los bonos (13.8%); estos tres tipos de inversiones concentran el 72.1% del portafolio de los fondos comunes especiales.

---

18 Ante la SFC se encuentran autorizados 57 fondos, sin embargo solo 55 de ellos registran saldos de activos para este corte.

Dentro de la composición de la deuda pública, que asciende a \$370,133 millones, la mayor proporción la tienen los TES tasa fija (81.1%), seguidos por los TES denominados en UVR (12.6%). En cuanto a la composición de las inversiones en CDT's (\$596,007 millones), la mayor proporción de recursos de estos fondos están depositados en emisores como Banco Davivienda (3.4%) y Findeter (2.5%). Finalmente, la inversión forzosa representada en títulos de reducción de deuda (TRD) representan el 4.2% (\$64,053 millones). Por su parte, las inversiones en renta variable representan el 2.6% del portafolio (\$39.646 millones). (Ver Anexo No.19)

Para el corte de Septiembre el portafolio totalizó \$1.56 billones, con una concentración mayoritariamente por CDT's (33.8%), seguido por las posiciones en TES tasa fija (16.8%) y los bonos (17.6%). Para visualizar la composición del portafolio en los cuatro últimos trimestres ver Anexo No. 20.

## **6.2. Rentabilidad promedio ponderada<sup>19</sup>**

El promedio de la rentabilidad ponderada correspondiente al último trimestre del año 2006<sup>20</sup> se ubicó en el 11.3% con una desviación estándar<sup>21</sup>, calculada sobre las series de rentabilidades, del 13.5%. En dicho período, el valor máximo se ubicó en el 74.1% (27 de octubre) y el mínimo en el 0.2% (17 de octubre). En el período anterior (Julio - Septiembre) el promedio de las rentabilidades se ubicó en el 14.0% con una desviación estándar del 18.8%. El valor máximo se ubicó en el 96.8% (3 de agosto) y el mínimo en el -6.7% (17 de julio)<sup>22</sup>. (Ver Anexos No. 21 y 22)

## **7. Fideicomisos (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 y 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 segmento de negocio. Este nivel de apalancamiento surge de dos componentes: en primer lugar, un patrimonio técnico de \$465.995 millones, compuesto por un patrimonio básico de \$436.875 millones (94%) y un patrimonio adicional de \$29.120 millones (6%), los cuales amplificados por el factor de apalancamiento registra un nivel máximo de crecimiento de \$22.3 billones. Un trimestre atrás se registró un nivel de patrimonio técnico de \$465.242 millones, de los cuales el 94% corresponde a patrimonio básico. (Ver Anexo No. 23).

---

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

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

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

22 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*.

Observando las cifras, tenemos que el sector fiduciario<sup>23</sup>, al final del cuarto trimestre administra activos relacionados con la seguridad social por \$25.25 billones. Sin embargo, tomando en cuenta que los títulos emitidos o avalados por la Nación o los emitidos 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 \$15 billones.

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 \$8.08 billones, la Empresa Colombiana de Petróleos ECOPETROL con \$8.85 billones y, el Consorcio Prosperar con \$1.85 billones. Finalmente aparecen los recursos del sector administrado por el consorcio Fisalud con \$4.1 billones, Telecom con \$1.13 billones y el Banco de la República con \$1.1 billones.

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.24).

---

23 14 de las 26 Sociedades Fiduciarias al corte de Diciembre de 2006 administraban Fondos de Pensiones Voluntarias y/o pasivos pensionales.