

Desempeño del sector financiero al cierre de Abril de 2007

Las utilidades del sistema financiero a abril de 2007 alcanzan un nivel de \$1,57 billones, mientras que al mismo mes de 2006 estas eran de \$1,98 billones. Durante este mes se confirma un cambio en la tendencia negativa observada a comienzos de año y que ya había sido resaltado en marzo. Si bien persiste la reducción en las utilidades del sector financiero frente al año anterior, ésta diferencia se ha ido disminuyendo a medida que transcurre el año. Al concluir el cuarto mes se destaca que los resultados se mantienen en niveles positivos para la mayoría de sectores con la excepción de las comisionistas de bolsa y las casas de Cambio¹ que mostraron pérdidas acumuladas.

Las cifras que se presentan a continuación incluyen los datos de la industria aseguradora cuya información es reportada trimestralmente a la Superintendencia Financiera. Los datos que se muestran en este informe para este sector corresponden a lo acumulado hasta marzo de 2007. Al incluir esta información, las utilidades del sector financiero al mes de marzo pasan de \$1,35 billones a \$1,45 billones.

Las principales conclusiones que se presentan en este informe son: i) Se confirma la recomposición del activo de los establecimientos de crédito que han transferido recursos de sus inversiones hacia la cartera bruta, lo cual ha estado acompañado de un incremento en la cartera vencida especialmente en los segmentos de comercial y de consumo. En el caso de la cartera vencida del segmento de crédito de consumo se observa un crecimiento anual de 61,46% superior al crecimiento de la cartera bruta de 48,79%. En los demás tipos de crédito la cartera bruta continúa creciendo a tasas mayores que la cartera vencida.

El comportamiento de la cartera se advierte en otras entidades como las aseguradoras que también han incrementado su colocación de cartera, mientras que las fiduciarias y fondos de pensiones y cesantías han aumentado el monto de activos disponibles lo que significa que las inversiones liquidadas el año anterior no han vuelto a ser invertidas. Si bien la calidad de cartera se mantiene en niveles aceptables, se trata de un fenómeno al que se le debe continuar haciendo seguimiento.

ii) Las expectativas de inflación y de incrementos en las tasas de interés han llevado a las entidades crediticias a atraer mayores recursos del público a través de tasas de interés de captación más altas, sustituyendo los recursos provenientes del sistema financiero por los recursos de sus clientes.

Tal como se destacó en el mes de marzo, este incremento en las tasas de captación se ha reflejado en el aumento del disponible mencionado anteriormente en la medida en que los administradores de los fondos de pensiones y cesantías y las fiduciarias han reducido sus inversiones, trasladando esos recursos hacia cuentas remuneradas cuyos rendimientos han venido creciendo frente a un mercado con alta volatilidad y expectativas inflacionarias.

iii) Ha habido una reducción en la actividad intermediaria de los Comisionistas de Bolsa que explica en buena parte las pérdidas que ha sufrido este sector durante este período. Las comisionistas presentaron pérdidas durante el mes de abril que diluyeron la tendencia de marzo, cuando presentaron un flujo de ganancias positivo que redujo las pérdidas acumuladas, aunque es de anotar que estas pérdidas se han moderado frente a enero y febrero.

¹ Las cifras de las casas de cambio son presentadas dentro del sector de proveedores de infraestructura

iv) El otro fenómeno notable ha sido el de la revaluación que ha perjudicado el desempeño de las Casas de Cambio que han mostrado pérdidas como resultado del menor interés del mercado por el dólar como alternativa de inversión. Como se mostrará más adelante los indicadores de rendimientos de estos sectores están asociados con el comportamiento del precio del dólar.

Tabla 1
PRINCIPALES CUENTAS DE LAS ENTIDADES

Cifras en Millones de Pesos y Porcentajes

Tipo de Intermediario	Abr-2007			Variaciones ¹					
	Activo	Patrimonio	Utilidades	Apr-2007 / Apr-2006			Apr-2007 / Mar-2007		
				Activo	Patrimonio	Utilidades	Activo	Patrimonio	Utilidades
Establecimientos de Crédito	165.480.012	18.960.156	1.230.598	18,9%	11,6%	-50.993	2,0%	1,4%	246.129
Industria Aseguradora ²	16.920.348	4.850.647	96.215	2,7%	-18,2%	-256.670	0,0%	0,0%	0
Soc. Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías ³	1.081.756	852.851	60.312	12,0%	15,2%	-24.032	0,3%	1,5%	13.349
Soc. Fiduciarias	877.313	688.259	44.792	10,6%	5,5%	2.243	-1,1%	-0,2%	10.257
Soc. Comisionistas de Bolsas	3.217.853	781.684	-13.122	-3,2%	3,4%	-60.218	-3,5%	-1,5%	-1.435
Soc. Administradoras de Fondos Inversión	44.692	34.378	4	14,6%	-5,6%	-2.768	-10,2%	0,7%	143
Proveedores de Infraestructura	1.234.047	825.928	20.251	8,3%	6,5%	-17.369	-0,9%	0,5%	6.403
Instituciones Oficiales Especiales	26.595.772	5.382.885	132.650	13,6%	-1,4%	-3.133	0,6%	-2,8%	-150.414
TOTAL	215.451.794	32.376.789	1.571.700	16,2%	3,5%	-412.940	1,5%	0,4%	124.432

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras corresponden a las reportadas hasta el 17 de mayo.

El patrimonio se refiere a la cuenta 3000 del Plan Único de Cuentas (PUC) y las utilidades a la cuenta 5900 del PUC, utilidades del ejercicio.

(1) Las variaciones del activo y el patrimonio son variaciones porcentuales, mientras que la variación de las utilidades se presenta en valores absolutos, en millones de pesos.

(2) Los resultados de la industria aseguradora son de periodicidad trimestral y corresponden a marzo 2007 y marzo 2006, respectivamente.

(3) La información de sociedades administradoras de pensiones y cesantías no incluye Prima Media.

Hasta el mes de abril de 2007, el sector financiero acumula utilidades por \$1,57 billones, inferiores en \$413 mm frente al mes de abril del año inmediatamente anterior. Esta disminución en las utilidades del sector es menor a la observada al comparar marzo de 2007 frente al mismo mes de 2006 cuando la reducción en los resultados fue de \$608,44 mm (incluyendo industria aseguradora). En la tabla se observa como todos los sectores a excepción de las sociedades fiduciarias tuvieron una reducción en sus utilidades frente a abril de 2006. Las Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores presentaron una reducción en sus resultados de \$60,2 mm pasando de una utilidad de \$47,0 mm a una pérdida acumulada a marzo de \$13,1 mm.

Los activos del sector crecieron en un 16,2% frente a abril de 2006, consistente con el crecimiento observado en casi todos los sectores con excepción de las Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores cuyos activos vienen decreciendo a una tasa de 3,2%. La lenta recuperación de la crisis de mediados del año anterior, la recomposición en los activos de las entidades, los temores sobre la evolución de variables macroeconómicas como la inflación y la tasa de cambio, así como la volatilidad en los mercados observada durante el primer trimestre del año continúan afectando los flujos de ingresos.

Discriminando por tipo de intermediario se identifican tres grupos de entidades:

1) el primer grupo corresponde a aquellas entidades que sobresalen con respecto a las demás, dentro de las cuales se encuentran las sociedades fiduciarias, que presentan un aumento del activo del 10,6% acompañado de un leve aumento de las utilidades de \$2,2 mm;

2) el segundo grupo corresponde a aquellas entidades que presentan buenos indicadores de crecimiento del activo, como los establecimientos de crédito (18,9%), las instituciones oficiales especiales (13,6%), las sociedades administradoras de fondos de inversión (14,6%), las de

fondos de pensiones (12,0%) y los proveedores de infraestructura (8,3%), pero que sin embargo muestran disminuciones en las utilidades frente a las del año anterior;

3) el grupo de intermediarios que permanecen rezagados en esta recuperación (las comisionistas de bolsa que reportan una caída de su activo de 3,2%, acompañada de una importante disminución de sus utilidades de \$60,2 mm (casi la mitad de la disminución de las utilidades del sistema financiero) y la industria aseguradora que presenta utilidades inferiores en \$256 mm con respecto a marzo de 2006.

Tabla 2
INDICADORES DE RENTABILIDAD DE LAS ENTIDADES
Porcentajes

Tipo de Intermediario	Abr-2007			Abr-2006		
	ROA	ROE	Rendimiento de las Inversiones	ROA	ROE	Rendimiento de las Inversiones
Establecimientos de Crédito	2,2%	20,8%	10,6%	2,8%	24,4%	9,6%
Industria Aseguradora ¹	1,7%	6,1%	0,0%	6,6%	18,9%	0,0%
Soc. Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías ²	17,7%	22,8%	-2,2%	28,5%	38,2%	12,1%
Soc. Fiduciarias	16,1%	20,8%	12,4%	17,0%	20,9%	13,0%
Soc. Comisionistas de Bolsas	-1,2%	-5,0%	49,1%	4,3%	21,1%	140,6%
Soc. Administradoras de Fondos Inversión	0,03%	0,03%	-2,7%	22,9%	24,6%	32,9%
Proveedores de Infraestructura	5,0%	7,5%	9,0%	10,2%	15,3%	11,1%
Instituciones Oficiales Especiales	1,5%	7,6%	5,0%	1,8%	7,6%	3,7%
TOTAL	2,2%	15,3%	7,5%	3,2%	20,3%	7,9%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras corresponden a las reportadas hasta el 17 de mayo.

Los indicadores se calculan de la siguiente forma:

$$ROA = \left(\frac{Utilidad}{Activo} + 1 \right)^{12/mes} - 1, \quad ROE = \left(\frac{Utilidad}{Patrimonio} + 1 \right)^{12/mes} - 1$$

$$R.Inv. = \left(\frac{Ing.Inv. - Gast.Inv.}{Inv.Brutas} + 1 \right)^{12/mes} - 1 \quad \text{donde } Ing.Inv. = \text{Ingresos por inversiones}$$

$$Gast.Inv. = \text{Gastos por inversiones}$$

$$Inv.Brutas = \text{Inversiones Netas} + \text{Provisiones}$$

(1) Los resultados de la industria aseguradora son de periodicidad trimestral y corresponden a marzo 2007 y marzo 2006, respectivamente.
(2) La información de sociedades administradoras de pensiones y cesantías no incluye Prima Media.

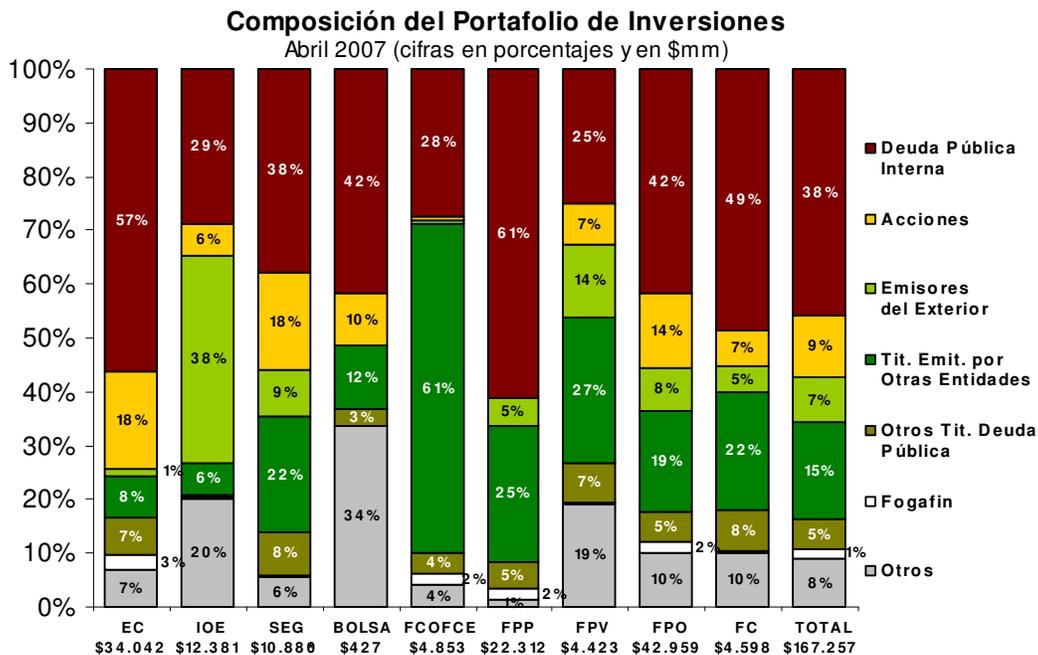
Si bien por el lado de las principales cuentas se evidencia una lenta recuperación de la mayoría de intermediarios, al mirar los indicadores de rentabilidad todos tipos de entidades muestran una reducción en el 2007. Los intermediarios cuyos indicadores ROA y ROE presentan una mayor disminución respecto al año anterior son las sociedades administradoras de fondos de inversión (el ROA pasa de 22,9% a 0%) y las sociedades comisionistas de bolsa que continúan presentando indicadores de rentabilidad negativa (ROA es de -1,2% y el ROE -5,0%).

Como se mencionará a lo largo de este informe, buena parte de la disminución de la rentabilidad de los intermediarios financieros se explica por la desvalorización de las inversiones. Por esta razón, los mejores indicadores de rentabilidad los exhiben las entidades que han bajado su concentración en inversiones y se han movido a cartera, como es el caso de los establecimientos de crédito. En la última columna del cuadro anterior se reporta el indicador de rendimientos acumulados de las inversiones. Se observa una diferencia importante para algunas entidades entre los rendimientos que se observaban en abril de 2006, comparados con los de este año. Los intermediarios que más han disminuido sus rendimientos son comisionistas de bolsa (pasó de 140% a 49% este año), sociedades administradoras de fondos de inversión y las AFPs que incluso registran rendimientos negativos (-2,2% y -2,7%, respectivamente).

La caída en los rendimientos de las inversiones se entiende mejor cuando se analiza la composición del portafolio del sector financiero. Se observa que la mayoría de los

intermediarios concentran más del 40% de su portafolio de inversiones en títulos de deuda pública interna (TES), donde se destaca la concentración de los pasivos pensionales administrados por las sociedades fiduciarias (61%) y los establecimientos de crédito (57%). Como se comentará más adelante, estos títulos han sido uno de los más afectados por la volatilidad de los mercados financieros de los últimos meses, el reciente repunte de la inflación y la consecuente alza de tasas de interés. También las acciones han sufrido una desvalorización y alta volatilidad durante el mes de abril. La participación en acciones varía bastante entre los intermediarios, donde se destaca una participación del 18% de los establecimientos de crédito y la industria aseguradora.

Gráfica 1



Nota: Establecimientos de Crédito (EC), Instituciones Oficiales Especiales (IOE), Industria Aseguradora (SEG), Comisionistas de Bolsa (BOLSA), Fondo Común Ordinario y Fondo Común Especial (FCOFCE), Pasivos Pensionales (FPP), Fondo de Pensiones Voluntarias (FPV), Fondo de Pensiones Obligatorias (FPO), Fondo de Cesantías (FC), Total Sistema Consolidado (TOTAL). El Total incluye todos los intermediarios financieros vigilados por la SFC, incluyendo los que no se presentan en este gráfico.

* Los datos para la Industria Aseguradora (SEG) corresponden a Marzo 2007.

Fuente: Estados financieros sujetos a revisión por la SFC.

En lo que se refiere a los fondos de pensiones obligatorias (FPO), voluntarias (FPV) y de cesantías (FC), cuentan con uno de los portafolios más diversificados de los intermediarios del sector. Sin embargo esto no ha sido suficiente para capotear las pérdidas en sus inversiones. Esto en parte se explica por la rigidez propia en el manejo de su portafolio, por cuestiones intrínsecas a este tipo de intermediarios.

Tabla 3

PORTAFOLIO DE INVERSIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

Cifras como porcentaje de participación del total de inversiones netas; inversiones netas en \$mm

Tipo de Intermediario	Inversiones Netas		Deuda Pública Interna		Otros Tit. Deuda Pública		Acciones		Tit. Emit. por Otras Entidades		Fogafin		Emisores del Exterior		Otros	
	Abr-2007	Abr-2006	Abr-2007	Abr-2006	Abr-2007	Abr-2006	Abr-2007	Abr-2006	Abr-2007	Abr-2006	Abr-2007	Abr-2006	Abr-2007	Abr-2006	Abr-2007	Abr-2006
Estab. de Crédito	34.042	42.667	56,7%	61,3%	6,8%	5,9%	18,3%	13,9%	7,8%	8,5%	2,7%	3,7%	1,4%	1,7%	7,2%	5,8%
Instituciones Oficiales Especiales	12.381	9.340	29,0%	45,0%	0,2%	0,9%	5,9%	7,1%	6,2%	6,7%	0,3%	1,6%	38,3%	41,1%	20,3%	0,7%
Industria Aseguradora ¹	10.880	11.353	37,9%	35,6%	8,0%	7,7%	18,2%	24,6%	21,6%	16,7%	0,4%	0,4%	8,6%	6,5%	5,6%	9,2%
Soc. Corpisionistas de Bolsas	427	561	42,0%	49,0%	3,1%	4,1%	9,7%	8,4%	12,0%	14,1%	0,0%	0,0%	0,1%	1,8%	33,9%	22,2%
Soc. Admin. Fondos de Inversión	29	21	10,4%	7,0%	0,3%	0,4%	54,4%	74,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	38,0%	20,3%
Proveedores de Infraestructura	266	265	32,8%	32,2%	3,3%	7,2%	3,1%	5,0%	27,2%	26,0%	0,0%	0,0%	6,2%	4,6%	27,9%	25,1%
Soc. Admin. Fondos de Pensiones	683	681	10,8%	14,4%	1,6%	0,8%	0,1%	0,0%	4,8%	1,7%	0,0%	0,0%	3,6%	5,5%	79,1%	77,6%
Soc. Fiduciarias	515	439	50,0%	49,2%	3,3%	4,3%	12,8%	13,3%	20,8%	20,0%	2,1%	1,2%	4,2%	0,6%	7,1%	11,5%
FCO y FCE	4.853	8.416	27,5%	24,3%	3,7%	4,2%	0,6%	0,7%	61,3%	60,5%	1,9%	4,5%	0,5%	0,7%	4,3%	5,2%
Psivos Pensionales	22.312	11.833	61,2%	60,1%	4,9%	4,1%	0,0%	0,0%	25,1%	23,9%	2,2%	4,0%	5,2%	6,0%	1,4%	1,9%
FPV admin. por SF	581	1.170	14,4%	26,5%	10,3%	10,9%	1,9%	1,2%	61,1%	50,5%	1,3%	1,0%	1,1%	4,1%	9,8%	5,8%
Otros Activos Fideicomitidos ³	28.308	28.006	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fondos Pensiones Voluntarias	4.423	6.467	25,1%	35,7%	7,2%	7,0%	7,5%	7,3%	27,1%	15,3%	0,4%	0,4%	13,6%	13,0%	19,2%	21,4%
Fondos Pensiones Obligatorias	42.959	38.919	41,5%	39,5%	5,5%	7,7%	14,1%	14,5%	18,8%	20,5%	1,9%	2,1%	8,0%	8,4%	10,2%	7,3%
Fondos de Cesantías	4.598	4.608	48,5%	49,2%	7,7%	11,1%	6,7%	7,6%	21,8%	19,6%	0,3%	0,2%	4,9%	5,4%	10,0%	7,0%
TOTAL	167.257	164.745	38,2%	39,1%	4,5%	5,1%	9,5%	9,7%	15,1%	15,1%	1,5%	2,1%	7,0%	6,4%	7,6%	5,8%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras corresponden a las reportadas hasta el 17 de mayo.

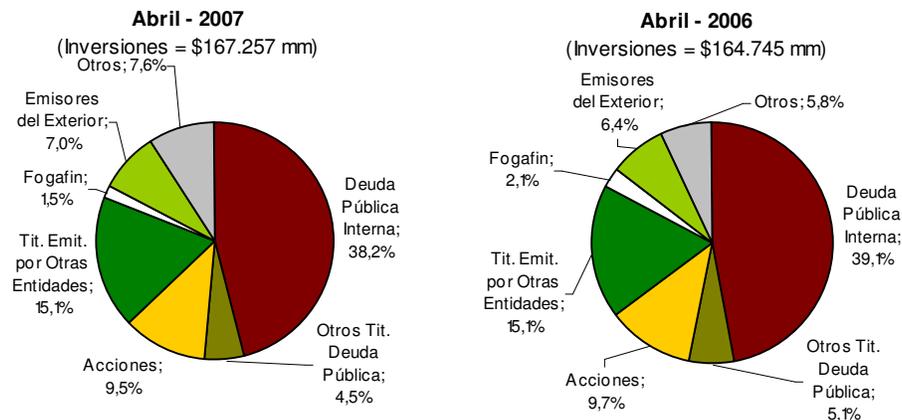
(1) Los resultados de la industria aseguradora son de periodicidad trimestral y corresponden a marzo 2007 y marzo 2006, respectivamente.

(2) La información de inversiones de los intermediarios de valores corresponde a la cuenta 1200 del Plan Único de Cuentas (PUC) restando el componente de derivados.

(3) Los resultados de otros activos fideicomitidos son de periodicidad trimestral y corresponden a marzo 2007 y marzo 2006, respectivamente.

En resumen, este cuadro muestra como el sector consolidado tiene más del 50% de sus inversiones expuestas a la alta volatilidad y desvalorización reciente del mercado de deuda pública y el mercado accionario. Si bien es cierto que los intermediarios han venido disminuyendo lentamente su participación en títulos de deuda pública, para los grupos de entidades cuyas ganancias dependen en buena medida de su portafolio el efecto ha sido más significativo.

Gráfica 2



Fuente: Estados financieros sujetos a revisión por la SFC.

La primera parte de este informe es esta introducción, en la segunda parte se resaltan algunas variables que reflejan el entorno macroeconómico en el cual se enmarcan estos resultados y en los siguientes capítulos se describen las cifras y principales hechos ocurridos al interior de cada uno de los subsectores analizados.

I. Principales Variables Macroeconómicas

Lo que va corrido de 2007 se ha caracterizado por la volatilidad de los mercados como resultado de un entorno internacional con: i) mayor aversión al riesgo, ii) expectativas de una menor liquidez a partir del segundo semestre del año, iii) reducción en el precio de los materias primas y iv) un menor crecimiento, particularmente en Estados Unidos en donde se observa una menor dinámica del mercado inmobiliario que ha sido el motor de la economía durante la primera parte de la década. A esto se le suma un mercado doméstico influenciado por los temores creados por el incremento en la inflación y la evolución de la tasa de cambio.

Tabla 4

	Abr-06	Mar-07	Abr-07
Inflación	0,45%	1,21%	0,90%
Tasa FED	4,79%	5,25%	5,25%
Dow Jones	11.367,14	12.354,35	13.062,91
Precio del Petróleo	69,69	60,44	63,88
Tasa interbancaria	5,87%	7,96%	8,11%
DTF	5,93%	7,52%	7,45%
IGBC	11.076,22	10.686,39	10.807,68
TES (Nov 2007)	6,69%	8,29%	8,50%
TES (Jul 2020)	8,67%	9,84%	9,94%

El desempeño de estas variables marcó las decisiones de política de las autoridades económicas ante la evidencia de que la intervención directa en el mercado cambiario estaba afectando las metas de inflación. Tanto el Banco de la República como el Gobierno Nacional implementaron medidas adicionales tendientes a controlar la inflación y la caída en la tasa de cambio (encaje marginal, control a endeudamiento de corto plazo y limitaciones a las coberturas de los intermediarios del mercado cambiario).

La tasa de inflación para el mes de abril según el DANE fue de 0,90% impulsado por el aumento en los precios del sector de alimentos (1,91%). El incremento en los precios fue menor que el observado en marzo, pero es el doble del que se presentó en abril de 2006. Para lo corrido del año la inflación se ubica en 4,1%, mientras que para los últimos 12 meses la inflación alcanza un nivel de 5,78%. Teniendo en cuenta que la meta de inflación del Banco de la República para el año 2007 se encuentra entre 3,5% y 4,5% se evidencian las dificultades que se presentan en este frente.

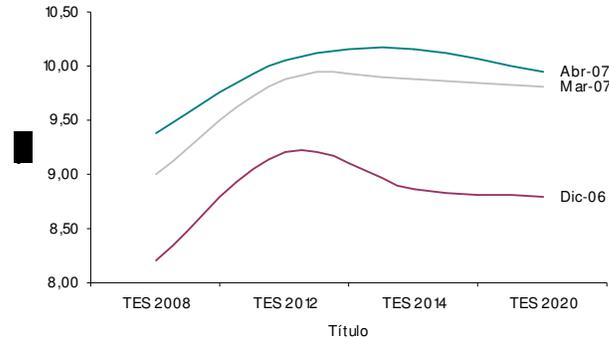
Para contrarrestar esta situación, el Banco de la República al finalizar el mes de abril decidió incrementar la tasa de referencia (repo) en 25 pb ubicándola en 8,50%.² Del mismo modo la tasa interbancaria aumentó 15 pb alcanzando un nivel de 8,11%. La tasa de los títulos del gobierno de largo plazo (TES Julio 2020) aumentó de 9,84% a 9,94% entre marzo y abril de 2007, mientras que la tasa de los títulos de corto plazo (TES con vencimiento en noviembre de 2007) pasó de 8,29 % a 8,50%. Sin embargo se destaca que en este mismo periodo la DTF pasó de 7,52% a 7,45%.³

² En su reunión del 18 de mayo, el Banco de la República incrementó de nuevo la tasa de referencia en 25 pb.

³ Fuente Banco de la República.

Gráfica 3

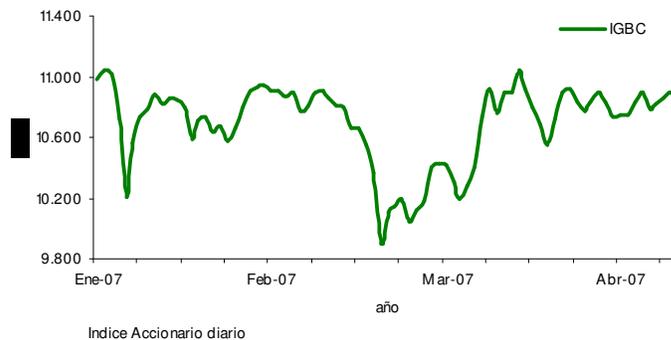
Evolución de la curva de los TES



Las tasas de los TES han venido incrementándose durante el presente año como se observa en la gráfica. Al mismo tiempo los rendimientos sobre los TES de corto plazo han tenido un incremento superior al de los de largo plazo con el consecuente aplanamiento de la curva de rendimientos, situación esperable ante los incrementos en la tasa de interés de referencia del Banco de la República que jalonan las tasas de corto plazo.

Gráfica 4

Comportamiento del
Índice General de la Bolsa de Valores

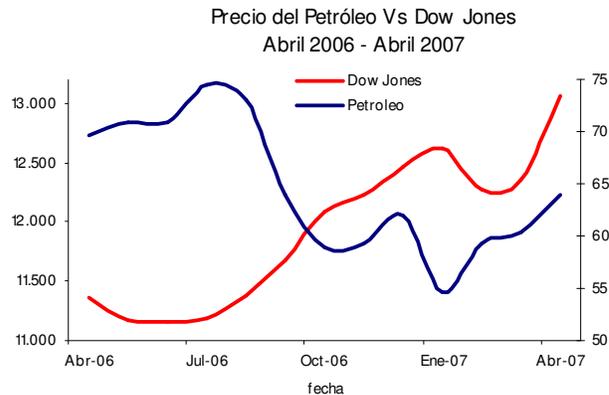


Durante el mes de abril, el Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC) presentó una tendencia alcista mostrando un incremento de 1,13% al pasar de 10.686,39 a finales de marzo hasta llegar a 10.807,68 al finalizar abril. Entre las acciones que tuvieron un comportamiento más destacable se encuentran, Tablemac, Paz del Río e ISA con un incremento en los precios de 43,79%, 10,43% y 3,33% respectivamente.

Al finalizar el mes de Abril el índice bursátil más importante del mercado norteamericano, el Dow Jones pasó de 12.354,35 a 13.062,91 superando la barrera de los 13.000 puntos, con una tendencia alcista fuerte durante el cuarto mes del año. Este comportamiento es explicado por los buenos resultados empresariales de IBM, Apple y DuPont, entre otras. Sin embargo las noticias sobre el desempeño de la economía norteamericana no fueron favorables, el dato de venta de vivienda usada presentó la mayor caída en 18 años, la confianza del consumidor estuvo por debajo de lo esperado cayendo de 108,2 en marzo a 104,0 en abril, debido al incremento en los precios de la gasolina y su efecto sobre la inflación. Adicionalmente el primer trimestre del año el PIB estadounidense presentó el crecimiento más lento en los últimos cuatro

años (1,3%), dato inferior a lo esperado (1,77%) por parte del mercado, afectado principalmente por el incremento en el precio de la gasolina junto con el deterioro del sector hipotecario.

Gráfica 5



A raíz de estos resultados se espera que durante el segundo semestre del año la Reserva Federal comience a reducir sus tasas de referencia.

Los precios del petróleo continuaron aumentando durante el mes de abril, la referencia WTI pasó de 60,44 dólares por barril en marzo a 63,88 dólares por barril, debido a tensiones por la posible disminución en el abastecimiento proveniente de Irán explicado por los conflictos políticos que enfrenta. Igualmente este incremento se debe al periodo electoral que enfrentó Nigeria (principal productor de petróleo de África) y cuya situación se agrava por el ataque contra un barco petrolero.

II. ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO⁴

Entre abril de 2006 y abril de 2007 se registra un crecimiento de 18,86% en el total de activos de los establecimientos de crédito. Al comparar el nivel de activos entre marzo y abril de 2007 se presentó un crecimiento de 2,0%. Dentro de la composición de activos, las inversiones registran entre abril de 2006 y abril de 2007 un reducción de 20,2% (equivalente \$8,6 billones), manteniendo la tendencia decreciente que se ha venido presentando desde principio de año en el portafolio de estas entidades.

Tabla 5
PRINCIPALES CUENTAS DE ESTABLECIMIENTOS DE CREDITO

Cifras en Millones de Pesos y Porcentajes

CUENTA	Cifras a Marzo de 2007	Cifras a Abril de 2007	Cifras a Abril de 2006	Variacion % 2007/2006	Variacion % Abr-07/Mar-07
Activo total	162.231.053	165.480.012	139.227.960	18,86%	2,00%
Inversiones Netas	34.787.888	34.042.227	42.667.282	-20,21%	-2,14%
Cartera y Leasing Bruto	100.429.129	102.195.138	76.567.817	33,47%	1,76%
Cartera Comercial	56.820.022	57.305.095	45.083.544	33,47%	0,85%
Cartera Consumo	28.977.514	29.929.869	20.190.255	48,24%	3,29%
Cartera Microcredito	1.785.756	1.813.708	1.396.337	29,89%	1,57%
Cartera Vivienda	8.196.681	8.400.287	7.110.893	18,13%	2,48%
Operaciones Leasing	8.537.978	8.715.835	6.008.607	45,06%	2,08%
Total pasivos	143.526.328	146.519.857	122.239.568	19,86%	2,09%
Depositos y Exigibilidades	111.922.894	113.550.204	90.784.223	25,08%	1,45%
Patrimonio	18.704.725	18.960.156	16.988.392	11,61%	1,37%

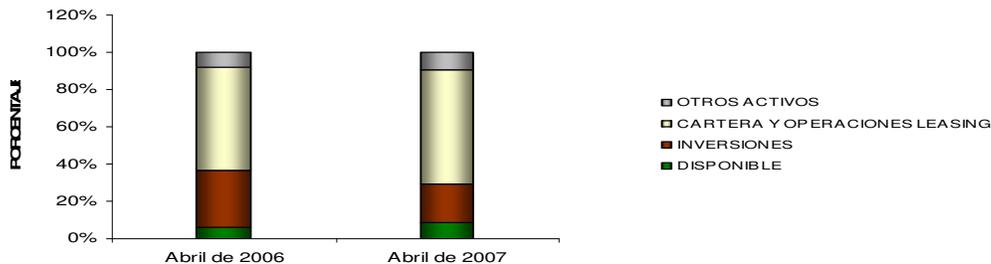
Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras corresponden a las reportadas hasta el 17 de mayo.

⁴ Establecimientos de Crédito – EC, incluyen: Bancos, Corporaciones Financieras – CF, Compañías de Financiamiento Comercial – CFC, Organismos Cooperativos de Grado Superior – OCGs y Cooperativas Financieras.

Paralelo a la reducción en el portafolio de inversiones, los establecimientos de crédito han incrementado su colocación de créditos con la consecuente variación en la composición del activo. El siguiente gráfico muestra como las inversiones han perdido peso sobre el total pasando de 30,6% en abril de 2006 a 20,6% en abril de 2007, mientras que la cartera ha ganado representación dentro del total pasando de 54,9% a 61,8% entre abril de 2006 y 2007. La parte del activo que se encuentra dentro del disponible que ha pasado de 6.1% a 8.7%, explicado por la liberación de recursos provenientes de las inversiones y que están a la espera de colocarse en cartera.

Gráfica 6

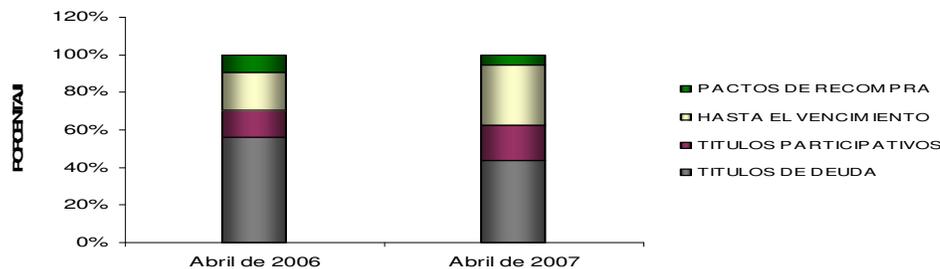
COMPOSICIÓN DEL ACTIVO



Entre marzo y abril de 2007 las inversiones disminuyeron en 2,1%. Frente al mes de abril de 2006, el comportamiento observado al interior del portafolio de inversiones está explicado principalmente por la disminución de las inversiones Negociables en Títulos de Deuda 46,8% (\$8,8 billones) y Pactos de Recompra 57,8% (\$2 billones); mientras que las inversiones Hasta el Vencimiento, aumentaron en 26,4% (\$2,2 billones). En el siguiente gráfico se muestra la recomposición en las inversiones descrita en este párrafo.

Gráfica 7

COMPOSICION INVERSIONES ESTABLECIMIENTOS DE CREDITO



Nota: Títulos Participativos incluye inversiones Negociables y Disponibles en Títulos de Deuda;
Títulos Participativos incluye inversiones Negociables y Disponibles en títulos Participativos

La cartera de créditos y operaciones leasing del total de establecimientos de crédito tuvo un crecimiento de 33,5% equivalente a \$ 26,6 billones respecto a abril de 2006. El crecimiento esta explicado por el crecimiento de todos los tipos de cartera. En particular la cartera comercial creció \$12,2 billones (27,1%), la de consumo de \$9,7 billones (48,2%), la de vivienda \$1,2 billones (19,1%) y microcrédito \$417 mm (18,1%) para abril de 2007.

Los pasivos crecieron 19,9% respecto a abril de 2006 pasando de \$122,2 billones a \$146,5 billones. Los Depósitos y Exigibilidades pasaron de \$90,8 billones a \$113,5 billones. Dentro de estos el mayor crecimiento fue en las cuentas de ahorro que pasaron de \$41,5 billones a \$53,6 billones y los CDTs que crecieron 20.9% respecto de 2006 alcanzando un total de \$34,3

billones. Para abril de 2007 el patrimonio creció en \$1,9 billones respecto a abril de 2006, y al contrario de lo observado en marzo, en abril de 2007 presentó un incremento de \$255 mm.

Las utilidades de los establecimientos siguen siendo positivas, alcanzando un nivel de \$1,23 billones, lo que significa una reducción de \$50 mm frente a abril de 2006. Entre marzo y abril las utilidades crecieron \$246 mm. Esto refleja una recuperación del sector cuyos resultados al comienzo de 2007 habían sido muy inferiores a los del mismo período de 2006. La principal razón está en el menor peso de las pérdidas ocurridas por la desvalorización del portafolio de inversiones y la dinámica de la cartera de créditos que ha incrementado el margen neto de intereses.

Tabla 6
TOTAL ESTABLECIMIENTOS DE CREDITO

Cifras en Millones de Pesos y Porcentajes

Cifras con corte a Mayo-2007	Abr-07	Abr-06	Variacion 2007/2006	Flujo Mar-07 a Abr-07
Ingresos por Intereses	4.625.872	3.533.091	4.625.872	1.242.004
Ingresos por Intereses de Mora	98.884	88.742	98.884	24.982
Gastos por Intereses	2.189.765	1.703.080	2.189.765	583.329
Margen Neto de Intereses	2.534.991	1.918.753	2.534.991	683.657
Ingresos Financieros Diferentes de Intereses	4.558.434	3.583.723	4.558.434	781.293
Gastos Financieros Diferentes de Intereses	2.274.504	1.261.189	2.274.504	299.951
Margen Financiero Bruto	4.818.920	4.241.286	4.818.920	1.164.998
Costos Administrativos	2.417.989	2.172.961	2.417.989	603.981
Provisiones Netas de Recuperacion	458.124	148.272	458.124	148.884
Ganacia o Peridida del Ejercicio	1.230.598	1.281.591	1.230.598	246.129

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

Las utilidades se refiere a la cuenta 5900 del PUC, utilidades del ejercicio.

(1) Las variaciones estan dadas en millones de pesos.

El margen neto de intereses aumentó en 32,1% entre abril de 2006 y abril de 2007. Los ingresos por intereses tuvieron un incremento de 30,9%, explicado precisamente por el aumento en los ingresos por cartera que fue de \$1 billón, jalonado por los las carteras comercial y consumo que respecto a abril de 2006 se incrementaron en \$767 mm y el leasing que implicó unos mayores ingresos por \$127 mm. Los ingresos por intereses por mora aumentaron en 11,43%, mientras que los gastos por intereses crecieron en 28,6%.

Por otro lado el margen financiero bruto respecto a abril de 2006 creció 13,6%. Los ingresos financieros diferentes de intereses aumentaron en 27,2% y por su parte los gastos aumentaron 80,3% respecto a abril de 2006. Teniendo en cuenta las cifras, este rubro está siendo explicado en mayor proporción por los ingresos por ventas, dividendos e inversiones con \$1,2 billones (27% del total de ingresos financieros), por los servicios financieros con \$1,2 billones (27%) y los ingresos por divisas que para este mes fueron de \$1 billón (22,9% de los ingresos financieros). Lo que se observa es una recomposición en los ingresos, los ingresos por ventas, dividendos e inversiones pasaron de representar el 42,8% a 27,7% para abril de 2007 y las divisas que en 2006 tan solo representaban el 9%, para este mes representan el 22,9% del total.

Tabla 7
TOTAL ESTABLECIMIENTOS DE CREDITO

Cifras en Millones de Pesos y Porcentajes

Cifras con corte a Mayo-2007	Abr-07	Abr-06	Variacion % 2007/2006	Variacion % Abr- 07/Mar-07
Calidad de Cartera	3,00%	3,11%	-3,42%	5,75%
Cubrimiento	132,30%	135,64%	-2,47%	-5,06%
ROE	2,25%	2,79%	-19,35%	-8,24%
ROA	20,76%	24,38%	-14,85%	-8,83%
Cartera Improductiva/ Cartera Bruta	3,25%	4,15%	-21,77%	-0,29%

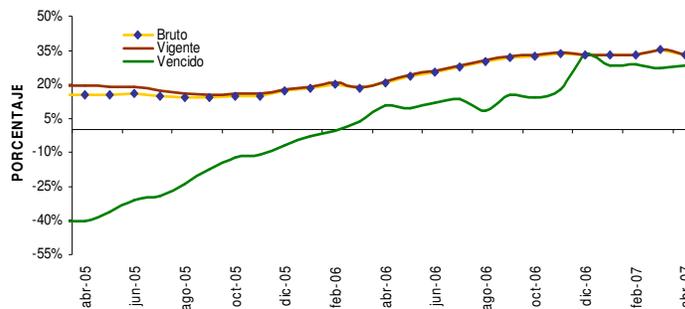
Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras corresponden a las reportadas hasta el 17 de mayo.

Por su parte el indicador de calidad de cartera (cartera vencida/cartera bruta) para abril de 2007 presenta una mejora comparado con el mismo mes de 2006, es decir que el crecimiento de la cartera bruta ha sido superior al de la vencida. En abril de 2007 el indicador tradicional se ubica en 3,00%, mientras que en el mismo mes de 2006 se encontraba en un nivel de 3,11%. Se destaca sin embargo la reducción en el indicador de cartera por calificación⁵, que se encuentra en 6,7%. En abril de 2006, el valor de este indicador era de 8,2%.

El comportamiento de la cartera bruta durante los últimos dos años ha tenido una tendencia creciente, pasando de crecimientos de 15,5% entre abril de 2004 y abril de 2005 a crecimientos entre abril de 2006 – 2007 de 33,1%. El crecimiento de la cartera vencida también ha sido creciente pasando de tasas de crecimiento negativas como las que mantenía entre abril de 2004 y 2005 a tasas positivas que como las que presentó entre el mismo mes de 2005 y 2006 con tasas de 28,6%.

Gráfica 8

CRECIMIENTO ANUAL CARTERA Y LEASING BRUTO, VIGENTE Y VENCIDO
2005 - 2007



Discriminando por cartera se encuentra que el crédito comercial crece en abril a una tasa de 27,10% con una cartera total que asciende a \$57,29 billones (59,16% del total) y una cartera vencida que crece a un ritmo de 14%, presentando un indicador de calidad de cartera que se encuentra en 1,7% y se ha venido reduciendo en los últimos años. La cartera de consumo muestra un comportamiento preocupante en el crecimiento de su cartera vencida que viene creciendo a niveles por encima de 60%, mientras que la cartera bruta aumenta a una tasa de 48%. Su indicador de cartera se ha venido deteriorándose durante el último año al pasar de 4,5% a 5,0%, nivel todavía bajo. El monto de la cartera de consumo alcanza los \$29,33 billones (30,29% del total de cartera).

⁵ Indicador de cartera por calificación = Cartera calificada B,C, D y E / Cartera Bruta

La cartera hipotecaria y el microcrédito tienen una menor participación dentro de la cartera total y ascienden a montos de \$8,39 billones y \$1,8 billones, respectivamente (8,67% y 1,86%). El crecimiento de la cartera bruta para la cartera hipotecaria es de 18,11%, mientras que la cartera vencida disminuyó entre abril de 2006 y abril de 2007 a una tasa de 22,53%, lo cual mantiene el indicador de calidad de cartera en niveles bajos, alcanzando un positivo 3,9% a abril de 2006. El microcrédito presenta un incremento de 29,5% en su cartera bruta, inferior al incremento de su cartera vencida que se aumenta en 42%. Su indicador de calidad de cartera se ha venido incrementando y alcanza un nivel de 6%.

El indicador de cubrimiento tuvo una leve reducción con respecto a 2006, debido a que el incremento en las provisiones es menor que el aumento en la cartera de calificación A. De hecho, mientras que el indicador tradicional pasó de 143,8% a 137,6%, el indicador de cubrimiento por morosidad se aumentó en 2,6 puntos porcentuales alcanzando un nivel de 110,4%. Los indicadores de rentabilidad sobre el activo y patrimonio se vieron reducidos frente a 2006 por el impacto que causaron las menores ganancias que se presentaron, sin embargo aunque en el mes de marzo se observó una recuperación de los indicadores respecto a febrero, para este mes respecto a marzo se presenta un nuevo deterioro en estos indicadores. En efecto, el ROE (Rendimiento sobre patrimonio) tuvo una reducción de 2,79% a 2,25%, mientras que el ROA (rendimiento sobre activos) se redujo de 24,38% a 20,76% durante el último año.

ANALISIS POR TIPO DE ESTABLECIMIENTOS DE CREDITO

Desagregando por tipos de entidades, entre abril de 2006 y abril de 2007 los bancos presentaron un aumento en sus activo de 19% es decir \$23,2 billones más. Las inversiones para abril presentan una caída de 21,7% (\$8,6 billones) respecto al mismo mes del año anterior, mientras que la cartera de los bancos creció respecto a abril de 2006 en 35,7% (\$23,3 billones). Entre marzo y abril de 2007 se acumuló aproximadamente \$1,4 billones más en cartera.

El crecimiento de pasivos de los bancos fue de 20% pasando de \$100,1 billones en abril de 2006 a \$129,8 billones en abril de 2007, crecimiento que en su mayoría está respaldado por el aumento en depósitos y exigibilidades que crecieron \$21,4 billones (26%), como respuesta a los crecimientos en los saldos en cuentas de ahorro, corrientes y CDTs que crecieron 24,6%, 29% y 23,5% respectivamente. Los bancos han venido financiando su crecimiento en cartera a través de mayores captaciones y la liquidación de inversiones.

Tabla 8
ESTABLECIMIENTOS DE CREDITO

Cifras en Millones de Pesos y Porcentajes

	Febrero de 2007			Variación % 2007/2006		
	Activo Total	Patrimonio	Utilidades	Activo Total	Patrimonio	Utilidades
Bancos	145.220.252	15.449.717	1.062.216	18,98%	10,77%	-27.650
CF	3.278.136	1.808.367	61.515	-36,12%	4,62%	-51.171
CFC	16.179.242	1.540.804	98.963	41,90%	31,84%	29.170
ORGS	79.607	16.647	483	38,62%	12,03%	-385
Coop.Fin	722.775	144.621	7.421	22,97%	11,94%	-956
Total	165.480.012	18.960.156	1.230.598	18,86%	11,61%	-50.993

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

El patrimonio se refiere a la cuenta 3000 del Plan Único de Cuentas (PUC) y las utilidades a la cuenta 5900 del PUC, utilidades del ejercicio.

(1) Las variaciones del activo y el patrimonio son variaciones porcentuales; las variaciones en utilidades se presentan en millones de pesos.

Establecimientos de Crédito – EC, incluyen: Bancos, Corporaciones Financieras – CF, Compañías de Financiamiento Comercial – CFC, Organismos Cooperativos de Grado Superior – OCGs y Cooperativas Financieras

Los activos de las CF se redujeron en \$1,8 billones (-32,1%) respecto a abril de 2006 explicado por una caída en las inversiones de 2,4% y un descenso en su cartera comercial de \$1.8

billones (-97,9%) pasando de \$1,8 billones en abril de 2006 a \$36 mm en abril de 2007. A abril de 2007 las CF mantienen un monto de pasivos de \$1,5 billones y respecto al mismo mes en 2006 se vieron disminuidos en \$1,9 billones (-56,8%) explicado por la una reducción de \$1.4 billones en CDTs. La evolución de este sector se debe al comportamiento de Corficolombiana que ha venido disminuyendo su participación en el mercado lo cual se ve reflejado tanto en sus cuentas activas como pasivas

Por su parte las CFC aumentaron su activo en \$4,9 billones (44,2%) respecto a abril de 2006, el aumento esta respaldado principalmente por el aumento en la cartera y operaciones leasing (comercial y consumo) que fue de \$4,2 billones (47,4%), mientras que las inversiones se redujeron en 4,3%. Las CFC aumentaron sus pasivos en \$4,6 billones acumulando un total de \$14.6 billones en pasivos para abril de 2006, esto se debe al crecimiento en CDTs y Créditos con Otras Instituciones Crediticias de \$2,5 billones y \$1,5 billones respectivamente.

Las OCGs aumentaron sus activos en \$22 mm (38,6%), las inversiones crecieron \$1 mm (35%), con un crecimiento mayor en su cartera comercial, para alcanzar un aumento total en cartera de \$19 mm (46,8%). Las Cooperativas Financieras aumentaron sus activos en \$135 mm (22,9%), donde su cartera creció 26,2%, jalonada principalmente por la de consumo. Del mismo modo las OCGs y las Cooperativas en conjunto aumentaron sus pasivos en \$129 mm respaldado principalmente por CDTs.

Las utilidades estuvieron lideradas por los bancos con \$1 billón, 422 mm más que en marzo, aunque todavía presentan una disminución en el acumulado hasta abril de 2007 frente al mismo mes de 2006; le siguen las CFC con \$98 mm las cuales son también menores frente a las de abril de 2006, las CF con \$61 mm, siendo el único grupo de entidades que tienen utilidades superiores a las del año anterior. Las Cooperativas Financieras presentan utilidades de \$7 mm y por último las OCGs con \$483 millones.

III. INDUSTRIA ASEGURADORA

Durante el 2006, la industria aseguradora fue uno de los sectores más afectados por la alta volatilidad de los mercados financieros y el efecto negativo que ésta tuvo sobre sus inversiones. Aunque la mayoría de intermediarios financieros comienzan a mostrar una leve recuperación en lo que va corrido del año, la industria aseguradora continúa teniendo resultados inferiores a los del año anterior. Las cifras del primer trimestre de 2007, muestran caídas importantes en el patrimonio (18,2%) y en las utilidades que acumulan una disminución de \$256 mm, mientras que el activo muestra un leve aumento de 2,7% si se compara con marzo del año anterior.

Tabla 9
PRINCIPALES CUENTAS DE LA INDUSTRIA ASEGURADORA

Cifras en Millones de Pesos y Porcentajes

Tipo de Intermediario	Mar-2007			Variaciones 1 Mar-2007 / Mar-2006		
	Activo	Patrimonio	Utilidades	Activo	Patrimonio	Utilidades
Seguros de Vida	8.254.673	2.160.049	64.520	5,4%	-15,7%	-105.685
Seguros Generales	6.882.119	2.025.875	17.814	2,4%	-20,8%	-135.781
Soc. de Capitalización	1.515.380	587.566	13.775	-10,8%	-19,7%	-11.974
Coop. de Seguros	268.176	77.157	107	17,6%	0,8%	-3.230
TOTAL	16.920.348	4.850.647	96.215	2,7%	-18,2%	-256.670

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

El patrimonio se refiere a la cuenta 3000 del Plan Unico de Cuentas (PUC) y las utilidades a la cuenta 5900 del PUC, utilidades del eje

(1) Las variaciones del activo y el patrimonio son variaciones porcentuales, mientras que la variación de las utilidades se presenta en valores absolutos, en millones de pesos.

Discriminando por tipo de intermediario se observa un comportamiento muy similar de las compañías de seguros generales y las de seguros de vida. Las sociedades de capitalización registran pérdidas más severas, mientras que las cooperativas de seguros muestran mejorías importantes en su activo. Sin embargo en estos dos casos se trata de entidades que representan apenas un poco más del 10% del total del sector.

Tabla 10
BALANCE GENERAL DE LA INDUSTRIA ASEGURADORA
Cifras en Millones de Pesos y Porcentajes

Tipo de Intermediario	Mar-2007					Variación anual				
	Seguros de Vida	Seguros Generales	Soc. de Capitaliz.	Coop. de Seguros	TOTAL	Mar-2007 / Mar-2006				
						Seguros de Vida	Seguros Generales	Soc. de Capitaliz.	Coop. de Seguros	TOTAL
Activo Total	8.254.673	6.882.119	1.515.380	268.176	16.920.348	5,4%	2,4%	-10,8%	17,6%	2,7%
Disponible	546.757	325.308	13.827	12.308	898.200	39,3%	87,1%	-35,2%	14,5%	50,1%
Pactos de reventa	14.988	5.423	0	0	20.412	-3,0%	-34,9%	-100,0%	-	-14,4%
Inversiones	6.257.938	3.366.287	1.125.117	130.736	10.880.079	2,3%	-10,9%	-16,2%	11,5%	-4,2%
Cartera de créditos	226.580	30.853	27.917	0	285.350	38,0%	-2,9%	18,9%	-100,0%	29,9%
Cuentas por cobrar	430.781	1.867.852	24.029	63.128	2.385.790	21,8%	21,3%	160,5%	31,4%	22,3%
Bienes realiz. y recibidos en pago	3.206	9.234	651	5.304	18.396	-79,3%	-20,2%	-96,6%	-2,2%	-64,4%
Propiedad y equipo	79.890	193.768	9.798	13.376	296.833	36,3%	10,4%	-44,9%	-1,9%	11,8%
Otros activos	694.532	1.083.393	314.041	43.323	2.135.290	-2,7%	8,2%	17,9%	32,0%	6,0%
Pasivo Total	6.094.624	4.856.244	927.814	191.020	12.069.702	15,7%	16,7%	-4,1%	26,1%	14,4%
Pactos de recompra	5.105	9.477	326	0	14.907	-20,1%	97,4%	-78,0%	-	17,7%
Cuentas por pagar	336.685	897.765	32.198	19.604	1.286.252	8,1%	12,2%	3,0%	40,0%	11,2%
Créditos de bancos y otros	41.785	162.631	25.590	2.745	232.751	-40,0%	113,0%	689,0%	-12,8%	52,8%
Reservas técnicas	5.474.469	3.337.695	862.158	133.454	9.807.776	18,8%	15,3%	-6,6%	28,3%	14,9%
Otros pasivos	104.121	260.527	2.100	18.437	385.185	-28,1%	31,4%	18,0%	19,5%	6,9%
Patrimonio	2.160.049	2.025.875	587.566	77.157	4.850.647	-15,7%	-20,8%	-19,7%	0,8%	-18,2%
Capital social	277.325	420.491	35.398	24.078	757.292	8,8%	-1,3%	-23,4%	12,3%	1,2%
Reservas	1.015.865	740.100	114.066	44.542	1.914.573	-14,5%	-14,5%	-37,7%	3,9%	-16,0%
Fondos de destinación específica	830	0	0	333	1.163	11,1%	-	-	-74,5%	-43,3%
Superavit o déficit	832.167	718.948	448.135	8.097	2.007.347	-12,1%	-24,9%	-9,8%	7,1%	-16,6%
Resultados de ejerc. anteriores	-32.665	128.522	-23.807	0	72.051	417,0%	-17,4%	19,5%	-	-44,3%
Utilidad	64.520	17.814	13.775	107	96.215	-62,1%	-88,4%	-46,5%	-96,8%	-72,7%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

Se destaca una caída del activo de las sociedades de capitalización del -10,8%, que se explica por la reducción en sus inversiones y fue en parte compensada por el aumento del activo del 17,6% de las cooperativas de seguros; por su parte se observó un comportamiento relativamente estable del activo total de las compañías de seguros generales y seguros de vida, con crecimientos anuales de 2,4% y 5,4%, respectivamente.

Mirando los componentes del activo se observa una disminución de \$473 mm en las inversiones producto de la desvalorización que éstas han sufrido y la liquidación de las mismas, al tiempo que ha aumentado el disponible en un 50%, la cartera de créditos en un 30%, y las cuentas por cobrar en 22% (crecimiento que se explica primordialmente por un aumento en las primas recaudadas). Luego de las fuertes pérdidas de las inversiones que se observaron el año anterior, las compañías de seguros han comenzado a diversificar su exposición virando hacia una mayor tenencia de disponible y cartera de créditos. En el caso del disponible, se observa un incremento que refleja el temor ante la incertidumbre existente en el mercado y la preferencia por instrumentos de ahorro y de inversión menos riesgosos (cuentas de ahorros y CDTs).

Por el lado del pasivo, el sector registra un crecimiento del 14,4%, en gran parte correspondiente a un aumento de 15% de las reservas técnicas (equivalente a un aumento de \$1,27 billones) cuyo aumento se debe a la necesidad de estas entidades de mantener mayores recursos para atender obligaciones frente a sus asegurados y a un incremento del 53% de los créditos contraídos con bancos y otras instituciones financieras, Otro factor que contribuyó al aumento del pasivo es el endeudamiento del sector asegurador, fenómeno que se explica por

los bajos niveles de las tasas de interés para préstamos entre entidades que han llevado a una mayor demanda por crédito por parte de sectores como el asegurador.

Si bien el activo del sector se ha logrado mantener a flote a pesar de las pérdidas que han sufrido las inversiones, la historia es diferente en lo que se refiere al patrimonio. En marzo del presente año se registró una caída del patrimonio de 18,2% para todo el sector (esta disminución fue de 20,8% para las compañías de seguros generales y de 15,7% para las de seguros de vida). Como se observa en el cuadro anterior, la caída en el patrimonio se explica por dos factores: 1) una caída de 16% de las reservas patrimoniales y 2) la disminución en las utilidades, tanto de períodos anteriores del actual (con disminuciones de 72,7% y 44,3% respectivamente).

Tabla 11
ESTADO DE RESULTADOS DE LA INDUSTRIA ASEGURADORA
Cifras en Millones de Pesos y Porcentajes

Tipo de Intermediario	Mar-2007					Variación anual				
	Seguros de Vida	Seguros Generales	Soc. de Capitaliz.	Coop. de Seguros	TOTAL	Mar-2007 / Mar-2006				
						Seguros de Vida	Seguros Generales	Soc. de Capitaliz.	Coop. de Seguros	TOTAL
Ingresos	3.666.697	2.331.920	221.037	143.569	6.363.224	18,6%	6,8%	50,8%	20,0%	14,9%
Primas directas	759.714	1.066.006	0	70.754	1.896.474	14,0%	14,2%	-	23,0%	14,5%
Reaseguros interior y exterior	36.531	202.995	0	13.482	253.008	-19,7%	-6,8%	-	21,7%	-7,8%
Liberación de reservas	2.593.223	844.625	180.429	53.370	3.671.648	25,7%	18,1%	90,1%	22,0%	25,9%
Producto de inversiones	232.303	71.109	32.185	1.959	337.557	-9,2%	-61,7%	-31,1%	-35,0%	-31,3%
Otros ingresos	34.257	113.999	8.423	2.363	159.043	-35,1%	17,0%	70,0%	-13,5%	0,7%
Egresos	3.582.711	2.263.339	191.335	141.821	6.179.206	23,4%	14,9%	12,5%	23,6%	19,8%
Siniestros liquidados	340.863	467.014	0	32.387	840.263	12,8%	18,3%	-	20,7%	16,1%
Reaseguros interior y exterior	56.322	386.957	0	21.103	464.382	13,0%	-3,8%	-	33,6%	-0,8%
Constitución de reservas	2.750.848	916.807	169.625	62.862	3.900.142	21,4%	25,2%	16,3%	27,2%	22,1%
Gastos administrativos	160.537	284.834	9.834	13.918	469.122	5,5%	16,2%	-11,2%	9,2%	11,4%
Gastos financieros	176.253	32.364	4.805	2.614	216.036	426,0%	12,1%	-31,5%	-2,4%	199,8%
Otros egresos	97.888	175.364	7.072	8.937	289.261	-1,5%	5,4%	16,3%	22,3%	3,6%
Utilidad	64.520	17.814	13.775	107	96.215	-62,1%	-88,4%	-46,5%	-96,8%	-72,7%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. .

Finalmente, una mirada al estado de resultados de la industria evidencia un ritmo más acelerado de crecimiento de los egresos (19,8%) que de los ingresos (14,9%). Por el lado de los ingresos, que alcanzan \$6,3 billones, se observa un aumento de las primas emitidas de 14,5% y un aumento del rubro de liberación de reservas de 26%. Por el lado de los egresos es importante resaltar el aumento de 16,1% de los siniestros liquidados y de 22,1% de la constitución de reservas. Al aumento de los egresos también contribuyeron mayores gastos administrativos y financieros. El resultado final de esto es una utilidad acumulada para el sector de \$96,2 mm, las cuales corresponden en gran parte a las utilidades de las compañías de seguros de vida (\$64,5 mm), mientras que las de seguros generales sólo acumularon utilidades por \$17,8 mm.

La caída en las utilidades también se refleja en una disminución en los indicadores de rentabilidad para el sector. Como se observa en el cuadro a continuación, los indicadores ROA y ROE en marzo 2007 son muy inferiores con respecto al año anterior. El ROA este año se ubica en 2,3% y el ROE en 8,2%, muy por debajo del 8,8% y 26% que se observó en el 2006.

Tabla 12
INDICADORES DE RENTABILIDAD DE LA INDUSTRIA ASEGURADORA
Porcentajes

Tipo de Intermediario	Mar-2007			Mar-2006		
	ROA	ROE	Rend. de las Inversiones	ROA	ROE	Rend. de las Inversiones
Seguros de Vida	3,2%	12,5%	2,8%	9,0%	29,4%	14,5%
Seguros Generales	1,0%	3,6%	4,1%	9,5%	26,3%	15,1%
Soc. de Capitalización	3,7%	9,7%	3,6%	6,2%	14,8%	10,4%
Coop. de Seguros	0,2%	0,6%	4,8%	6,0%	18,6%	9,4%
TOTAL	2,3%	8,2%	3,3%	8,8%	26,0%	14,2%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

Los indicadores se calculan de la siguiente forma:

$$ROA = \left(\frac{Utilidad}{Activo} + 1 \right)^{12/mes} - 1, \quad ROE = \left(\frac{Utilidad}{Patrimonio} + 1 \right)^{12/mes} - 1$$

$$R.Inv. = \left(\frac{Ing.Inv. - Gast.Inv.}{Inv.Brutas} + 1 \right)^{12/mes} - 1$$

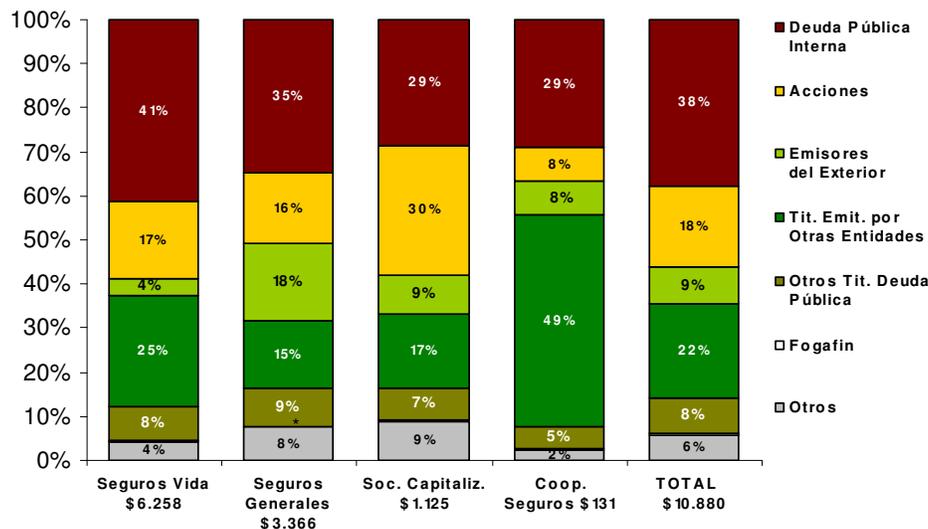
donde Ing. Inv. = Ingresos por inversiones
Gast. Inv. = Gastos por inversiones
Inv. Brutas = Inversiones Netas + Provisiones

Portafolio de Inversiones

Como se mencionó anteriormente, la disminución en las utilidades del sector de seguros corresponde en buena parte a la caída en las inversiones. En el cuadro de indicadores de rentabilidad se observa una disminución importante del indicador de rendimientos acumulados de las inversiones. En marzo 2006 este indicador era del orden de 14,2%, mientras que para el primer trimestre de 2007 este desciende a 3,3%.

Gráfica 9

Composición del Portafolio de Inversiones de la Industria Aseguradora
Marzo 2007 (cifras en porcentajes y en \$mm)



Fuente: Estados financieros sujetos a revisión por la SFC.

Al mirar en detalle la composición del portafolio de inversiones se entiende de mejor manera la caída en los rendimientos de las inversiones. La industria aseguradora tiene un portafolio bastante concentrado en títulos de deuda pública interna (38%), seguido por títulos emitidos por otras entidades (22%) y acciones (18%). El sector asegurador posee inversiones en títulos de deuda pública interna que ascienden a \$2,6 billones, siendo estos títulos de los que mayor desvalorización presentaron en los mercados financieros en los últimos meses. Si bien es cierto que la mayoría de intermediarios financieros han empezado a disminuir su concentración en

estos títulos, en el caso del sector de seguros, la composición actual es muy similar a la de un año atrás.

Primas y Siniestros

A marzo 2007 el monto total de primas emitidas por la industria aseguradora registró un crecimiento anual de 14,5%, al acumular \$1,9 billones, mientras que los siniestros liquidados incrementaron 16,1%, ascendiendo a \$840 mm, y los siniestros cuenta compañía que incluye además de los siniestros liquidados también la liberación y constitución de reservas por este concepto, siniestros reembolsados, gastos e ingresos por salvamentos y recobros. Los siniestros cuenta compañía ascendieron a \$7 billones, lo que significa un aumento del 21,6% con respecto a marzo de 2006. Para el consolidado del sector, el aumento más acelerado de los siniestros respecto a las primas también contribuye a la disminución de las utilidades para dicho periodo.

El índice de siniestralidad bruta⁶ muestra un leve aumento respecto al año anterior, al pasar de 43,7% a 44,3%. Por tipo de entidad se puede ver que mientras las compañías de seguros de vida y las cooperativas de seguros presentan ligeros aumentos en este índice, las compañías de seguros generales registran un leve descenso. Por su parte la razón de siniestralidad, que mide la relación entre los *siniestros cuenta compañía*⁷ y las *primas devengadas*⁸ se mantuvo en el mismo nivel que el año anterior.

Tabla 13
PRIMAS Y SINIESTROS DE LA INDUSTRIA ASEGURADORA
Cifras en Millones de Pesos y Porcentajes

Tipo de Intermediario	Mar-2007				Mar-2006				Variación anual			
	Mar-2007 / Mar-2006				Mar-2007 / Mar-2006							
	Seguros de Vida	Seguros Generales	Coop. de Seguros	TOTAL	Seguros de Vida	Seguros Generales	Coop. de Seguros	TOTAL	Seguros de Vida	Seguros Generales	Coop. de Seguros	TOTAL
Primas Emitidas ¹	770.383	1.099.192	72.395	1.941.969	673.229	966.140	59.047	1.698.416	14,4%	13,8%	22,6%	14,3%
Primas Devengadas	229.280	893.806	56.788	1.179.874	163.761	755.127	41.842	960.730	40,0%	18,4%	35,7%	22,8%
Siniestros Liquidados	340.863	467.014	32.387	840.263	302.305	394.906	26.827	724.037	12,8%	18,3%	20,7%	16,1%
Siniestros Cuenta Compañía ²	5.482.095	1.475.132	99.899	7.057.126	4.505.981	1.212.490	85.666	5.804.138	21,7%	21,7%	16,6%	21,6%
Siniestralidad Bruta ³	44,2%	42,5%	44,7%	43,3%	44,9%	40,9%	45,4%	42,6%	-	-	-	-
Razón de Siniestralidad ⁴	23,9	1,7	1,8	6,0	27,5	1,6	2,0	6,0	-	-	-	-

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

(1) Primas emitidas = Primas directas + primas aceptadas en coaseguro

(2) Siniestros cuenta compañía = Liberación reservas siniestros + Siniestros reembolsados + Salvamentos y recobros + Siniestros liquidados + Constitución reservas siniestros + Gastos salvamentos y recobros.

(3) Siniestralidad bruta = Siniestros liquidados / Primas emitidas

(4) Razón de siniestralidad = Siniestros cuenta compañía / Primas devengadas

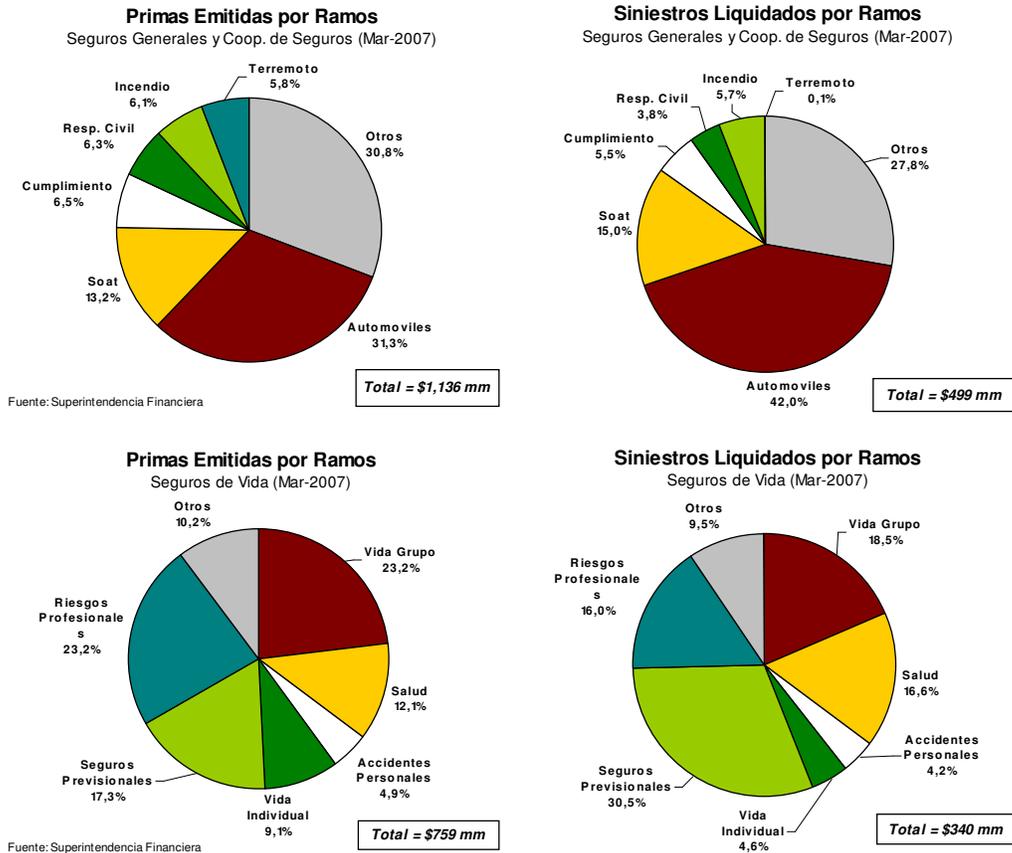
Mirando el comportamiento de primas y siniestros por ramos de seguros, se observa que para el total de los seguros generales y las cooperativas, las primas emitidas para automóviles representan el 31% de las primas emitidas y el 42% de los siniestros. Por su parte el SOAT compone el 13% de las primas y el 15% de los siniestros. Para el caso de las compañías de seguros de vida, el negocio naturalmente está más concentrado en primas relacionadas con grupo vida (23% de las primas y 18% de los siniestros) y riesgos profesionales (23% de las primas y 16% de los siniestros).

⁶ Siniestralidad bruta = Siniestros liquidados / Primas emitidas.

⁷ Siniestros cuenta compañía es el monto total de los siniestros una vez deducida la parte del reaseguro e incluidas las reservas de siniestros.

⁸ Las primas devengadas son el valor neto devengado en cada periodo una vez deducido los reaseguros y las reservas técnicas.

Gráfica 10
Comportamiento por Ramos



IV. SOCIEDADES ADMINISTRADORAS Y FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS

Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías

Los activos de las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías ascienden a \$1,08 billones en abril de 2007, teniendo un incremento del 12 % con respecto a abril de 2006, las inversiones se aumentaron en 0,2% pasando de \$681,2 mm en abril de 2006 a \$682,7 mm en abril de 2007. El pasivo aumentó en 1,5% con respecto a abril de 2006 pasando de \$225,6 mm en abril de 2006 a 228,9 mm en abril de 2007. Con respecto al patrimonio se observa un incremento del 15,2% con respecto a abril de 2006 alcanzando un nivel de \$852,9 mm en abril de 2007.

Tabla 14
BALANCE GENERAL DE SOCIEDADES ADM FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS

Cifras en Millones y Porcentajes

Cuentas	Marzo de 2007	Abril de 2006	Abril de 2007	Variación Mar/2007 a Abr/2007	Variación Abr/2006 a Abr/2007
ACTIVO	1.078.650	966.076	1.081.756	0,3	12,0
DISPONIBLE	125.195	73.094	150.384	20,1	105,7
INVERSIONES	683.743	681.214	682.696	(0,2)	0,2
ACEPTACIONES OPER DE CONTADO Y DERIV	801	-377	1.155	44,2	(406,5)
CUENTAS POR COBRAR	80.922	46.555	52.288	(35,4)	12,3
PROPIEDADES Y EQUIPOS	98.083	77.666	97.468	(0,6)	25,5
OTROS ACTIVOS	89.905	87.924	97.766	8,7	11,2
PASIVO	238.736	225.579	228.905	(4,1)	1,5
CUENTAS POR PAGAR	145.482	116.518	122.490	(15,8)	5,1
OTROS PASIVOS	10.686	8.623	10.685	(0,0)	23,9
PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES	82.175	100.312	95.030	15,6	(5,3)
PATRIMONIO	839.914	740.497	852.851	1,5	15,2
CAPITAL SOCIAL	174.662	163.746	174.662	0,0	6,7
RESERVAS	470.899	363.527	470.899	0,0	29,5
SUPERAVIT O DEFICIT	57.045	56.265	56.633	(0,7)	0,7
RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	90.345	72.615	90.345	0,0	24,4
RESULTADOS DEL EJERCICIO	46.963	84.344	60.312	28,4	(28,5)

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

Las utilidades acumuladas a marzo de 2007 alcanzan un nivel de \$60,31 billones, lo que implica una reducción de \$24 billones frente a abril de 2006. Los ingresos disminuyeron 4,2% pasando de \$336,8 mm en abril de 2006 a \$322,6 mm en abril de 2007. Esta reducción se explica principalmente por la caída en la valoración de las inversiones, rubro que tuvo una caída de más del 100% entre 2006 y 2007 y que se explica por la reducción en el valor de los portafolios ocasionado por la crisis del mercado ocurrida el año anterior.

Tabla 15
SOCIEDADES ADM FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS

Estado De Perdidas y Ganancias Acumulado

Cifras en Millones de Pesos y Porcentajes

CUENTAS	Abril de 2006	Abril de 2007	VARIACION ABSOLUTA	VARIACION RELATIVA
TOTAL INGRESOS	336.825	322.608	-14.217	(4,2)
INGRESOS	336.825	322.608	-14.217	(4,2)
OPERACIONALES	325.902	313.923	-11.979	(3,7)
UTIL VLORAC INV NEG EN TIT DE DEU	5.711	-196	-5.908	(103,4)
UTIL VLORACION INV NEG EN TIT PAR	18.656	-6.088	-24.744	(132,6)
COMISIONES Y/O HONORARIOS	297.855	312.757	14.901	5,0
OTROS OPERACIONALES	3.679	7.450	3.771	102,5
NO OPERACIONALES	10.923	8.685	-2.238	(20,5)
TOTAL EGRESOS	252.481	262.295	9.814	3,9
GASTOS Y COSTOS	336.825	322.608	-14.217	(4,2)
OPERACIONALES	201.712	224.207	22.495	11,2
COMISIONES	43.177	37.810	-5.367	(12,4)
OTROS OPERACIONALES	158.535	186.397	27.862	17,6
NO OPERACIONALES	4.215	4.543	328	7,8
IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	46.554	33.546	-13.009	(27,9)
RESULTADO DEL EJERCICIO	84.344	60.312	-24.032	(28,5)

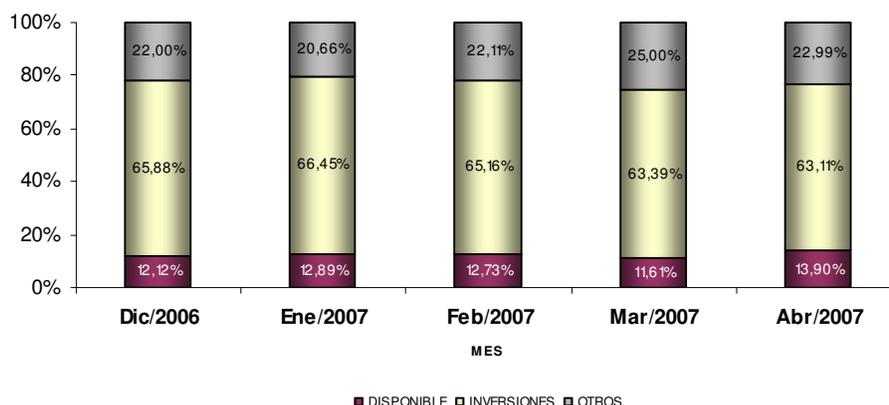
Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

Los gastos por su parte se incrementaron a pesar de la reducción en las comisiones pagadas por parte de estas entidades para la administración de sus fondos. La reducción en los ingresos y el aumento en los gastos explican la disminución en las utilidades descrita anteriormente.

Con respecto a la composición del activo, durante los últimos cinco meses se encuentra disminución en el porcentaje que se coloca en inversiones, encontrándose en el mes de enero de 2007 en 66.5% y pasando en el mes de abril de 2007 en 63.1%, debido a la disminución en la valoración de las inversiones, presentando un gran dinamismo en aumento para los disponibles y otros activos. De igual forma se encuentra una disminución de las inversiones de 7% desde abril del año anterior en relación con el activo. Como se mencionó anteriormente, la explicación de este comportamiento está en la liquidación de parte de las inversiones y cuyos recursos no han sido reinvertidos.

Gráfica 11

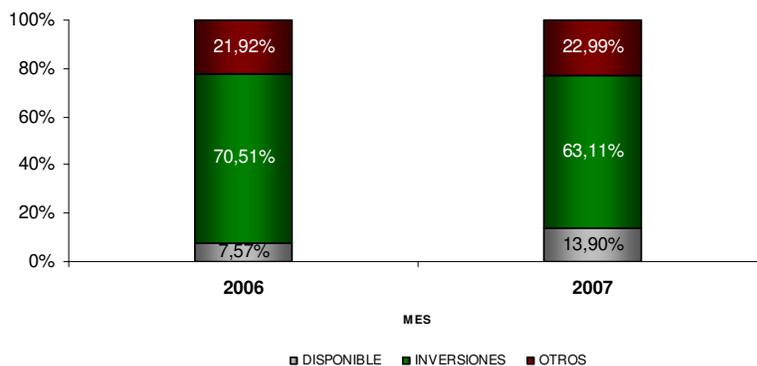
DISTRIBUCIÓN DEL ACTIVO DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS (DIC 2006 - ABRIL 2007)



En cuanto a los fondos administrados por estas sociedades se observa igualmente una reducción en la participación de las inversiones de 7%. Sin embargo se observa un incremento mayor en otros activos, lo que significa que parte de la liquidación de los activos que se mantenían dentro del portafolio de inversiones ha sido destinado hacia otros usos.

Gráfica 12

DISTRIBUCIÓN DEL ACTIVO DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS (ABRIL 2006 - ABRIL 2007)



Fondos Obligatorios de Pensiones

Los activos de los fondos de pensiones del régimen de ahorro individual ascienden a \$44,4 billones de pesos encontrando un incremento del 12,9% con respecto al mes de abril del año anterior, las inversiones son de \$43 billones, las cuales se incrementaron en 10,4% con respecto a abril de 2006, de las cuales \$33,69 billones esta en títulos de deuda (78,4%) y \$9,27 billones en títulos participativos. Además las inversiones correspondientes a títulos de deuda y títulos participativos se incrementaron durante el año en 8,4% y 18,2%, respectivamente.

Tabla 16
BALANCE GENERAL DE LOS FONDOS DE PENSIONES OBLIGATORIAS

Cifras en Millones de Pesos y Porcentajes

Cuentas	Marzo de 2007	Abril de 2006	Abril de 2007	Variación Mar/2007 a Abr/2007	Variación Abr/2006 a Abr/2007
ACTIVO	43.903.919	39.294.340	44.354.729	1,0	12,9
INVERSIONES	42.870.875	38.918.501	42.958.709	0,2	10,4
INV NEGOCIABLES EN TIT DE DEUDA	33.794.539	31.074.724	33.689.322	(0,3)	8,4
INV NEG EN TITULOS PARTICIPATIVOS	9.076.336	7.843.777	9.269.387	2,1	18,2
OTROS ACTIVOS	1.033.044	375.838	1.396.020	35,1	271,4
PASIVO	33.419	25.597	20.883	(37,5)	(18,4)
PATRIMONIO	43.870.500	39.268.743	44.333.847	1,1	12,9
CUENTAS INDIVIDUALES DE AHORRO PENS	40.735.296	36.683.982	41.123.242	1,0	12,1
OTROS	3.135.204	2.584.761	3.210.605	2,4	24,2

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

El patrimonio se ha incrementado en 12,9% con respecto al mes de abril del 2006, lo anterior explicado por el incremento en las cuentas individuales de pensiones que representan el 92,76% del patrimonio.

Los ingresos tuvieron una disminución del 130,7% pasando de \$1,58 billones en abril de 2006 a -\$485,89 mm en abril de 2007⁹ debido a la baja en la valoración de las inversiones negociables que explican prácticamente en su totalidad la caída en las utilidades de estos fondos cuyas pérdidas alcanzan un nivel de \$510 mm.

Tabla 17
FONDOS DE PENSIONES OBLIGATORIAS

Estado De Perdidas Y Ganancias Acumulado

Cifras en Millones de Pesos y Porcentajes

CUENTAS	Abril de 2006	Abril de 2007	VARIACION ABSOLUTA	VARIACION RELATIVA
TOTAL INGRESOS	1.582.062	-485.886	-2.067.948	(130,7)
OPERACIONALES	1.581.941	-486.342	-2.068.283	(130,7)
VLRAC INV NEG EN TIT DE DEUDA	462.012	-260.079	-722.090	(156,3)
VLRAC INV NEG TIT PARTICIPAT	1.068.496	-371.398	-1.439.894	(134,8)
NO OPERACIONALES	121	457	335	277,0
TOTAL EGRESOS	75.337	24.600	-50.737	(67,3)
OPERACIONALES	75.309	24.600	-50.710	(67,3)
NO OPERACIONALES	28	0	-28	(100,0)
RESULTADO DEL EJERCICIO	1.506.725	-510.485	-2.017.210	(133,9)

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

Aunque con un ritmo menor que las administradoras de pensiones se encuentra una disminución de la participación de las inversiones dentro del activo, posiblemente debido a la

⁹ Estos ingresos negativos se presentan precisamente a la inclusión del rubro de valoración de títulos de deuda y participativos dentro de la cuenta de ingresos. Dado que los ingresos obtenidos por los retornos de las inversiones son prácticamente la única fuente de ingresos de estos fondos, la influencia de estas valoraciones puede llevar a un saldo negativo.

baja valoración de las inversiones, de igual manera se encuentra una disminución del 2.1% en la participación de las inversiones en el activo con respecto a abril de 2006.

Fondos Voluntarios de Pensiones

Los activos de los fondos voluntarios de pensiones ascendieron a \$6,11 billones presentando una disminución del 12,9% con respecto al mes de abril del año anterior. El valor de las inversiones disminuyó en 34,3% alcanzando un valor de \$4,42 billones, donde el 74,7% (\$3,3 billones) corresponden a inversiones negociables en títulos de deuda y el 25,3% (\$1.12 billones) a inversiones negociables en títulos participativos, el patrimonio se disminuyó en 13,1% con respecto a abril del año anterior representado en un valor de \$6,05 billones.

Con respecto a los ingresos estos pasaron de \$270,5 mm abril de 2006 a \$43,13 mm a abril de 2007 presentando una disminución importante que explica que hayan pasado de unas ganancias de \$188 mm acumuladas a abril de 2006, a unas pérdidas de \$25,3 mm en la actualidad. De nuevo la principal razón de estos resultados está asociada a las pérdidas en la valoración del portafolio de inversiones.

Tabla 18
BALANCE GENERAL DE FONDOS DE PENSIONES VOLUNTARIAS
Principales Cuentas Del Balance

Cifras en Millones de Pesos y Porcentajes

Principales Cuentas del Balance Fondos de Pensiones Voluntarias					
Cuentas	Marzo de 2007	Abril de 2006	Abril de 2007	Variación Mar/2007 a Abr/2007	Variación Abr/2006 a Abr/2007
ACTIVO	6.117.343	7.008.465	6.107.867	(0,2)	(12,9)
INVERSIONES	4.894.730	6.737.475	4.423.278	(9,6)	(34,3)
INV NEGOCIABLES EN TIT DE DEUDA	3.667.587	4.934.588	3.306.039	(9,9)	(33,0)
INV NEG EN TITULOS PARTICIPATIVOS	1.227.143	1.802.886	1.117.239	(9,0)	(38,0)
OTROS ACTIVOS	1.222.613	270.990	1.684.589	37,8	521,6
PASIVO	43.605	45.600	55.633	27,6	22,0
PATRIMONIO	6.073.738	6.962.865	6.052.234	(0,4)	(13,1)
CUENTAS INDIVIDUALES DE AHORRO PENS	6.035.346	6.913.662	6.016.791	(0,3)	(13,0)
OTROS PATRIMONIO	38.392	49.203	35.443	(7,7)	(28,0)

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

Tabla 19
FONDOS DE PENSIONES VOLUNTARIAS
Estado De Perdidas Y Ganancias Acumulado

Cifras en Millones de Pesos y Porcentajes

CUENTAS	Abril de 2006	Abril de 2007	VARIACION ABSOLUTA	VARIACION RELATIVA
TOTAL INGRESOS				
INGRESOS	270.478	43.125	-227.353	(84,1)
OPERACIONALES	270.439	43.123	-227.315	(84,1)
VLRAC INV NEG EN TIT DE DEUDA	91.344	-5.244	-96.588	(105,7)
VLRAC INV NEG TIT PARTICIPAT	159.118	-19.089	-178.207	(112,0)
NO OPERACIONALES	39	1	-38	(96,4)
TOTAL EGRESOS	81.696	68.507	-13.190	(16,1)
OPERACIONALES	81.695	68.507	-13.188	(16,1)
NO OPERACIONALES	1	0	-1	(100,0)
RESULTADO DEL EJERCICIO	188.781	-25.382	-214.163	(113,4)

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

Fondos de Cesantías

Los activos ascienden a \$4,68 billones de pesos en el mes de abril de 2007, siendo un valor similar al de abril de 2006, las inversiones disminuyeron en 0,2% (\$4,61 billones en abril de 2006 y \$4,60 billones en abril de 2007), donde el 85,3 % corresponde a inversiones en títulos de deuda y 14,7% a títulos participativos. El pasivo se disminuyó en 45,1% (\$58,15 mm en abril de 2006 y \$31,9 mm a abril de 2007). El patrimonio presentó un valor de \$4,65 billones incrementando con respecto a abril de 2006 en 0,6%.

Los ingresos pasaron en abril de 2006 de \$142,2 mm a -\$554 millones en abril de 2007.

Tabla 20
BALANCE GENERAL DE FONDOS DE CESANTIAS

Cifras en Millones de Pesos y Porcentajes

Cuentas	Marzo de 2007	Abril de 2006	Abril de 2007	Variación Mar/2007 a Abr/2007	Variación Abr/2006 a Abr/2007
ACTIVO	4.889.257	4.683.225	4.684.588	(4,2)	0,0
INVERSIONES	4.801.855	4.608.484	4.597.871	(4,2)	(0,2)
INVERSIONES NEG EN TIT DE DEUDA	4.118.508	3.976.732	3.924.066	(4,7)	(1,3)
INV NEG EN TIT PARTICIPATIVOS	683.346	583.557	673.805	(1,4)	15,5
OTROS ACTIVOS	87.402	74.741	86.717	(0,8)	16,0
PASIVO	62.768	58.148	31.904	(49,2)	(45,1)
CREDITOS DE BANCOS Y OTRAS OBLIGACI	5.828	3.691	4.416	(24,2)	19,6
CUENTAS POR PAGAR	56.311	29.447	26.027	(53,8)	(11,6)
OTROS PASIVOS	629	10	1.460	132,2	15.034,1
PATRIMONIO	4.826.489	4.625.077	4.652.684	(3,6)	0,6
CUENTAS INDIVIDUALES DE CAPITALIZAC	4.722.265	4.542.874	4.556.346	(3,5)	0,3
OTROS PATRIMONIO	104.223	82.203	96.338	(7,6)	17,2

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

Tabla 21
FONDOS DE CESANTIAS
Estado De Perdidas Y Ganancias Acumulado

Cifras en Millones de Pesos y Porcentajes

CUENTAS	Abril de 2006	Abril de 2007	VARIACION ABSOLUTA	VARIACION RELATIVA
TOTAL INGRESOS	142.192	-554	-142.747	(100,4)
INGRESOS	142.192	-554	-142.747	(100,4)
OPERACIONALES	142.117	-556	-142.673	(100,4)
VLORAC INV NEG EN TIT DE DEUDA	40.188	-691	-40.878	(101,7)
VLORAC INV NEG EN TIT PARTICIP	70.425	-20.384	-90.809	(128,9)
OTROS OPERACIONALES	31.504	20.518	-10.986	(34,9)
NO OPERACIONALES	76	2	-73	(97,0)
TOTAL EGRESOS	69.394	64.878	-4.515	(6,5)
GASTOS Y COSTOS	142.192	-554	-142.747	(100,4)
OPERACIONALES	69.394	64.878	-4.515	(6,5)
NO OPERACIONALES	0	0	0	(100,0)
RESULTADO DEL EJERCICIO	72.799	-65.433	-138.231	(189,9)

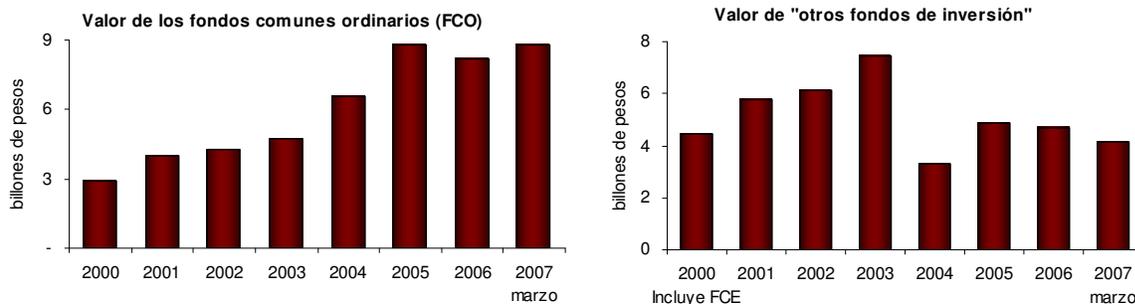
Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

V. SOCIEDADES FIDUCIARIAS

Transcurridos los cuatro primeros meses del año el sector fiduciario continúa en proceso de recuperación de las utilidades de las sociedades y de los rendimientos abonados de los fideicomisos de inversión. Las sociedades fiduciarias obtuvieron utilidades por \$44,8 mm a abril de 2007, mientras que los rendimientos abonados de los fondos comunes ordinarios (FCO) y los fondos comunes especiales (FCE) fueron de \$170,6 mm y de \$41,1 mm, respectivamente. El valor consolidado de los FCO muestra recuperación luego de la caída en el 2006, mientras que el de "otros fondos de inversión", dentro de los cuales se incluyen los FCE, continúan disminuyendo en términos absolutos.

Comparados con marzo de 2007 estos resultados representan incrementos de \$10,3 mm, \$49,2mm y \$12,2 mm respectivamente. Este comportamiento está asociado a la recuperación de los ingresos luego de las volatilidades registrada en mayo y junio de 2006 y a la recomposición del activo de los FCO y FCE con el aumento del disponible remunerado que mantienen en las entidades financieras como resultado de la disminución en el volumen de inversiones. En las sociedades fiduciarias por el contrario ha aumentado el monto del portafolio de inversiones, especialmente aquellas que están hasta el vencimiento y se ha reducido el disponible.

Gráfica 13



En el contexto de estas tendencias, las participaciones de las inversiones en el activo total en el mes de abril fueron de 58,7% para las sociedades fiduciarias y de 39,7% y 53,4% para los FCO y FCE respectivamente, destacándose las realizadas en títulos negociables de deuda, y dentro de éstas las de títulos de deuda pública interna emitidos o garantizados por la nación.

La evolución del balance de los fondos se encuentra afectada por los resultados del 2006 cuando la desvalorización de los portafolios repercutió tanto en el monto del rubro como en la apreciación de este negocio como alternativa de inversión. El activo total de los FCO crece en abril de 2007 en 1,3% comparado con el de abril de 2006 y el de los FCE se redujo en 32,5% en el mismo período. Los activos de las sociedades fiduciarias en cambio crecen a una tasa de 10,8%, debido especialmente a los consorcios o uniones temporales y valorizaciones de inversiones.

Sociedades fiduciarias

En abril las sociedades fiduciarias aumentaron su nivel de utilidad respecto de marzo del año en curso, pese a que sus activos se redujeron ligeramente al pasar de \$886,8 mm a \$877,3 mm. Las inversiones disminuyeron 1,0% al igual que el disponible que cayó en 2,9%. Frente a abril de 2006 hay un incremento en los activos de 10,6% explicado principalmente por el aumento en las inversiones y otros activos. Como se mencionó anteriormente, la recomposición del activo en las sociedades ha sido opuesto al que se observa en los fondos administrados.

Tabla 22
PRINCIPALES CUENTAS DE LAS SOCIEDADES FIDUCIARIAS

Cifras en Millones de Pesos y Porcentajes

	Abr-06	Mar-07	Abr-07	Variaciones % respecto a:	
				Abr-06	Mar-07
Activo	793.227	886.807	877.313	10,6	-1,1
Disponible	158.756	133.326	129.491	-18,4	-2,9
Inversiones	439.264	519.996	514.780	17,2	-1,0
Otros activos	195.207	233.485	233.042	19,4	-0,2
Pasivo	140.551	197.261	189.054	34,5	-4,2
Cuentas por pagar	60.524	93.851	83.571	38,1	-11,0
Pasivos estimados y provisiones	47.653	41.002	48.239	1,2	17,7
Otros pasivos	32.374	62.408	57.244	76,8	-8,3
Patrimonio	652.676	689.545	688.259	5,5	-0,2
Capital suscrito y pagado	267.475	292.628	294.137	10,0	0,5
Reservas	241.492	263.504	267.672	10,8	1,6
Otras	143.709	133.413	126.450	-12,0	-5,2

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

Las utilidades en estos cuatro primeros meses del año sumaron \$44,8mm, superando el nivel generado en el mismo período de 2006 en \$2,24 mm. De este monto, \$10,3 mm fueron generados en abril y \$34,5mm en el primer trimestre del año, lo cual evidencia una tendencia robusta de crecimiento en los rendimientos de este sector.

	Abr-06	Mar-07	Abr-07	Variaciones \$ respecto a:	
				Abr-06	Mar-07
Utilidades	42.549	34.535	44.792	2.243	10.257

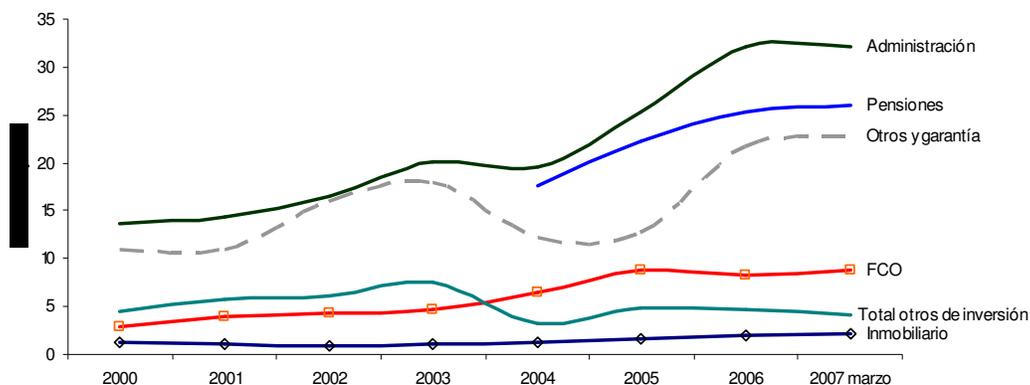
Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

Activos fideicomitidos

En la gráfica puede observarse la evolución de los diferentes tipos de fideicomisos administrados, destacándose por su monto la evolución de los de administración y los de pensiones y los de garantía por su tendencia. Otros como los inmobiliarios y “otros fideicomisos de inversión”, dentro de los que están los FCE, mantienen montos relativamente bajos. Los FCO muestran tendencia de recuperación luego de los episodios de mercado de 2006.

Gráfica 14

Sociedades fiduciarias. Activos fideicomitidos



Los activos fideicomitidos incluyen por un lado los activos administrados por las fiducias de inversión dentro de las que se encuentran los fondos Comunes Especiales y los Fondos

Comunes Ordinarios y por otro lado los fideicomisos que administran fondos de pensiones. A continuación se presentan los resultados de los diferentes tipos de fondos.

Fiducia de inversión¹⁰

Al cierre de abril el grupo de sociedades fiduciarias administraba fideicomisos de inversión de FCO y FCE por \$11,3 billones, 8,9% inferior al monto administrado en abril de 2006 y 0,7% inferior a marzo de 2006, especialmente por la caída en los FCE.

A abril de 2007, el activo total de los Fondos Comunes Ordinarios cayó ligeramente a \$8,8 billones respecto del monto de marzo. No obstante, si se compara con abril de 2006 se observa recuperación de este tipo de fiducia luego de las dificultades que afrontó ante las variaciones de mercado de sus portafolios.

Tabla 23
PRINCIPALES CUENTAS DE LOS FONDOS COMUNES ORDINARIOS

Cifras en millones de Pesos y Porcentajes

	Abr-06	Mar-07	Abr-07	Variaciones % respecto a:	
				Abr-06	Mar-07
Activo	8.678.944	8.801.984	8.793.029	1,3	-0,1
Disponible	3.299.864	5.273.019	5.266.577	59,6	-0,1
Inversiones	5.368.642	3.498.618	3.488.994	-35,0	-0,3
Otros activos	10.438	30.347	37.458	258,9	23,4
Pasivo	65.091	75.660	75.894	16,6	0,3
Créditos de bancos y otras ob.fra	55.385	57.706	63.114	14,0	9,4
Cuentas por pagar	6.687	13.761	7.925	18,5	-42,4
Otros pasivos	3.019	4.193	4.855	60,8	15,8
Bienes fideicomitados	8.613.853	8.726.324	8.717.135	1,2	-0,1
Acreedores fiduciarios	8.613.853	8.726.304	8.717.135	1,2	-0,1

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

Las utilidades ascendieron en abril de este año a \$170,6mm, de las cuales \$49,2mm fueron obtenidos en marzo y \$121,4mm en el primer trimestre. Se destaca la recuperación de este último mes no solamente frente al mes anterior, sino frente al mismo período del año anterior. En este resultado influyó positivamente la utilidad en valoración de derivados al pasar de \$12,9 mm en abril de 2006 a \$30,8mm en abril de 2007 y la mayor rentabilidad de los fondos tal como puede apreciarse en la gráfica siguiente:

	Abr-06	Mar-07	Abr-07	Variaciones \$ respecto a:	
				Abr-06	Mar-07
Ganancias y pérdidas	144.874	121.448	170.611	25.737	49.163

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

Margen de solvencia y capital adecuado para administración.

En el siguiente cuadro se presenta la información de margen de solvencia y capital adecuado para administración de FCO, destacándose que el conjunto de sociedades tiene un margen de crecimiento de \$16,9 billones en el volumen de administración de estos portafolios. La relación de solvencia, definida como los acreedores fiduciarios / patrimonio pagado más reserva legal saneados, es de 16,4 veces, resultado de un nivel total de acreedores fiduciarios de los FCO al corte del mes de marzo de 2007 de \$8,72 billones y capital pagado y reserva legal saneados de las sociedades fiduciarias de \$533,21mm. El valor de los recursos recibidos por una entidad fiduciaria para la integración del FCO no puede exceder de 48 veces el monto de su capital

¹⁰ Las sociedades fiduciarias pueden administrar los siguientes fondos de inversión: Fondos comunes ordinarios, fondos comunes especiales, fondos comunes especiales en moneda extranjera, fondos de pensiones de jubilación e invalidez voluntarias, fondos de inversión o fondo país y fondos mutuos de inversión.

pagado y reserva legal saneados (artículo 146 numeral 8 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero).

Tabla 24

Sociedades fiduciarias
Margen de solvencia y patrimonio adecuado para administración del Fondo Común Ordinario
a 31/03/2007
Cifras en Millones de Pesos

Sociedades	Acreedores fiduciarios	capital pagado+reserva legal saneados	margen de solvencia	margen de crecimiento FCO
total	8.726.324	533.105	25.589.024	16.862.700

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

Fondos Comunes Especiales (FCE)

Los activos de los FCE continuaron en abril con su tendencia negativa alcanzando un nivel en sus activos de \$2,55 billones, lo que significa una reducción de 32,5% en el año, explicada por la reducción de 32.5% en los acreedores fiduciarios. Cabe destacar la caída de 55,2% en el volumen de las inversiones al pasar de \$3,05 billones en abril de 2006 a \$1,36 billones en abril de 2007, aunque como se observa, este último mes aumentó frente al acumulado de marzo.

Tabla 25

PRINCIPALES CUENTAS DE LOS FONDOS COMUNES ESPECIALES

Cifras en Millones de Pesos y Porcentajes

	Abr-06	Mar-07	Abr-07	Variaciones % respecto a:	
				Abr-06	Mar-07
Activo	3.772.156	2.616.342	2.545.388	-32,5	-2,7
Disponible	697.937	1.216.503	1.061.863	52,1	-12,7
Inversiones	3.046.906	1.323.179	1.363.711	-55,2	3,1
Otros activos	27.313	76.660	119.814	338,7	56,3
Pasivo	18.116	9.653	10.238	-43,5	6,1
Cuentas por pagar	6.416	3.309	6.074	-5,3	83,6
Créditos de bancos y otras obl.	7.674	2.543	2.700	-64,8	6,2
Otros pasivos	4.026	3.801	1.464	-63,6	-61,5
Bienes fideicomidos	3.754.040	2.606.689	2.535.150	-32,5	-2,7
Acreedores fiduciarios	3.754.040	2.606.689	2.535.150	-32,5	-2,7

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

Este comportamiento se explica por la liquidación de inversiones que pasaron a aumentar el rubro de activos disponibles. La composición del portafolio de inversiones a abril de 2007 se observa en el siguiente gráfico de donde se destaca el aumento de la participación (42,45%) de los CDTs. Otros activos con participación importante son los TES con 18,51% y los bonos con 16.89% del total del portafolio.

Finalmente, las utilidades a abril de 2007 ascendieron a \$41,1mm, de las cuales \$12,2 mm fueron generadas este último mes y \$28,9 mm entre enero y marzo, notándose cierta recuperación del monto ganado en el mes. La caída de las utilidades en el último año se explica por menores utilidades en la valoración de inversiones, especialmente aquellas disponibles para la venta.

	Abr-06	Mar-07	Abr-07	Variaciones \$ respecto a:	
				Abr-06	Mar-07
Ganancias y pérdidas	66.430	28.929	41.136	-25.294	12.207

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

Fideicomisos (administración de pasivos pensionales)

El monto de pasivos pensionales administrados por sociedades fiduciarias a abril de 2007 asciende a \$23,18 billones, 59, 2% superior al registrado en abril de 2006. Del total de activos de estos fideicomisos, el 97,5 % corresponde a inversiones, especialmente las realizadas en inversiones negociables en títulos de deuda pública interna emitida o garantizada por la nación. Las cuentas individuales de ahorro pensional suman \$22,78 billones a la misma fecha.

El patrimonio técnico de las sociedades fiduciarias les otorga un margen apreciable de crecimiento de reservas, el cual era de más de \$13 billones en marzo de 2007, de acuerdo con lo previsto en el Decreto 1797 de 1999 que estableció el nivel de patrimonio adecuado para las sociedades fiduciarias que administren patrimonios autónomos a cargo de la administración de reservas y garantías de obligaciones del sistema de seguridad social. Esta norma definió que el valor de los activos recibidos por la sociedad fiduciaria no puede exceder de cuarenta y ocho veces su patrimonio técnico, el cual se define como la suma del patrimonio básico y del patrimonio adicional.

Para marzo de 2007 se tenía el siguiente nivel de patrimonio técnico para el conjunto de sociedades con su correspondiente margen.

Tabla 26

Patrimonio técnico sociedades fiduciarias
Administración de Reservas o Garantía de Obligaciones del Sistema de Seguridad Social
A 31/03/2007
Cifras en Millones de Pesos

COD	SOCIEDAD	MINIMO REQUERIDO PARA MARGEN DE SOLVENCIA FCO	PATRIMONIO BASICO	PATRIMONIO ADICIONAL	PATRIMONIO TECNICO	RELACION DE SOLVENCIA	ACTIVOS COMPUTABLES	MARGEN
TOTAL		179.769	424.380	29.255	453.634	21.774.443	8.389.406	13.385.036

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

Como puede observarse en el cuadro, el patrimonio técnico de las sociedades fiduciarias ascendía a \$453,6mm el cual con un nivel de apalancamiento de 48 veces permitido por la norma citada anteriormente, da una relación de solvencia de \$21,77 billones. Si a esta relación le descontamos el monto de activos computables (8,39 billones), se obtiene el margen de crecimiento de \$13,39 billones.

Este tipo de fideicomisos registra un potencial importante de crecimiento, si se tienen en cuenta por ejemplo las posibilidades que surgen de los fondos de pensiones de los entes territoriales.

VI. COMISIONISTAS DE BOLSA

A continuación se presentan los resultados del sector de comisionistas de bolsa que incluye tres grupos de sociedades comisionistas de bolsa (comisionistas de la Bolsa de Valores de Colombia, comisionistas independientes de valores y comisionistas de la Bolsa Agropecuaria) y tres tipos de fondos (fondos de valores, fondos de inversión y fondos mutuos de inversión). Adicionalmente dentro de esta sección se consideran las sociedades administradoras de fondos de inversión.

Al cierre del mes de abril de 2007 las pérdidas del sector de comisionistas de Bolsa alcanzaron un valor de \$13,12 mm frente a unas ganancias de \$46,16 mm acumuladas hasta el mes de abril de 2006, con unos activos que ascienden a \$3,21 billones que representan una

disminución de \$117 mm. A continuación se presentan los resultados de cada una de los tipos de sociedades comisionistas.

A pesar de la recuperación observada durante el mes de marzo, estas entidades han vuelto a presentar pérdidas durante el mes de abril, lo cual ha incrementado su resultado negativo acumulado. La incertidumbre en el mercado, la reducción en los recursos que las empresas del sector real y financiero disponen para sus portafolios de inversiones, el incremento en la tasa de inflación y la consecuente posibilidad de un aumento en las tasas de interés disminuyen la actividad de intermediación de estas entidades. Sin embargo se destaca el crecimiento que en medio de este entorno vienen presentando las comisionistas de la Bolsa Agropecuaria.

Tabla 27
PRINCIPALES CUENTAS DE LAS SOCIEDADES COMISIONISTAS DE BOLSA

Cifras en Millones de Pesos y Porcentajes

	Activo Abr-07	Inversiones Abr-07	Patrimonio Abr-07	P y G Abr-07
Sociedades Comisionistas Bolsa de Valores de Colombia	3.173.314	2.758.900	751.693	-14.839
Sociedades Independientes de Valores	1.033	781	992	-4
Sociedades Comisionistas Bolsa Agropecuaria	43.507	13.288	29.000	1.721
Total	3.217.854	2.772.969	781.685	-13.122

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores de Colombia

En abril de 2007 el total de activos de las sociedades comisionistas de bolsa alcanzó un total de \$3,17 billones con una disminución del 3,3% con relación a abril de 2006 explicado por la caída en la cuenta de inversiones y derivados la cual paso de \$2,89 billones en abril de 2006 a \$2,75 billones en abril de 2007 con una de disminución 4,7%.

Tabla 28
PRINCIPALES CUENTAS DE LAS SOCIEDADES COMISIONISTAS DE BVC

Cifras en Millones de Pesos y Porcentajes

	Abr-06	Mar-07	Abr-07	Variaciones % respecto a:	
				Abr-06	Mar-07
Activo	3.282.273	3.288.625	3.173.314	-3,3	-3,5
Disponible	157.966	131.606	128.461	-18,7	-2,4
Inversiones	2.897.139	2.849.171	2.758.900	-4,8	-3,2
Otros activos	2.033	2.253	3.049	50,0	35,3
Pasivo	2.576.352	2.524.136	2.421.621	-6,0	-4,1
Cuentas por pagar	64.468	36.278	39.310	-39,0	8,4
Pasivos estimados y provisiones	51.600	22.832	23.032	-55,4	0,9
Otros pasivos	495	2.520	2.573	419,8	2,1
Patrimonio	705.921	764.490	751.693	6,5	-1,7
Capital suscrito y pagado	230.534	258.500	266.999	15,8	3,3
Reservas	173.697	218.914	218.602	25,9	-0,1

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

El pasivo total a abril corresponde a \$2,42 billones con una disminución del 6,0% con respecto al mismo mes de 2006 y frente a marzo de 2007 en 4,0%, las cuentas por pagar se redujeron en 39,0% respecto a abril de 2006 y aumentan en 8,3% respecto de marzo 2007, los pasivos estimados se disminuyeron en 55,3% de abril 2006 a abril de 2007 y crece en 0,8% respecto a marzo de 2007. El rubro más representativo son las obligaciones financieras parte corriente la cual esta compuesta por el valor de las obligaciones contraídas dentro de los 12 meses corrientes, los proveedores, las obligaciones financieras y los contratos de recompra de inversiones.

El patrimonio alcanza un valor de \$751 mm en el 2007 presentando un incremento de 6,4% respecto a abril de 2006 correspondiente a capitalizaciones realizadas en el 2007.

	Abr-06	Mar-07	Abr-07	Variaciones % respecto a:	
				Abr-06	Mar-07
Utilidades	66.918	-12.811	-14.839	-122,2	-15,8

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

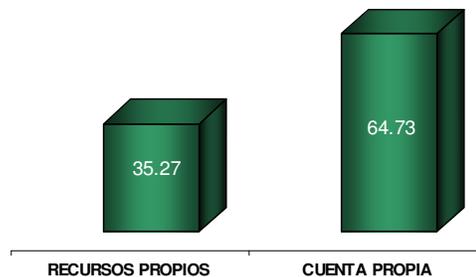
Se pasó de una utilidad de \$66,9 mm en abril del 2006 a unas pérdidas de \$14,8 mm en abril del 2007, esta caída se explica por la reducción en los ingresos operacionales que están asociadas a la menor actividad de intermediación de estas entidades y a la reducción en los ingresos provenientes de las inversiones.

Respecto a marzo de 2007 la pérdida acumulada correspondía a \$12,8 mm lo que significa que durante el mes de abril el flujo de pérdidas fue de \$ 2,02 mm, La evolución del sector durante el año muestra que después de un comienzo de año de resultados negativos, marzo fue un mes de recuperación. Sin embargo, ese cambio en la tendencia no logra ser confirmado por el resultado de abril. De esta manera, a enero de 2007 la pérdida era de \$13,9 mm, mientras que en febrero de 2007 las pérdidas acumuladas alcanzaban \$26,9 mm las cuales se disminuyeron en marzo hasta \$12,0 mm y han vuelto a incrementarse durante el mes de abril como se mencionó anteriormente.

Respecto a las inversiones en abril de 2007 del total de la cuenta de inversiones y derivados de las Comisionistas de Bolsa de Valores de Colombia el 64,7% corresponde a cuenta propia y el 35,2% a recursos propios.

Gráfica 17

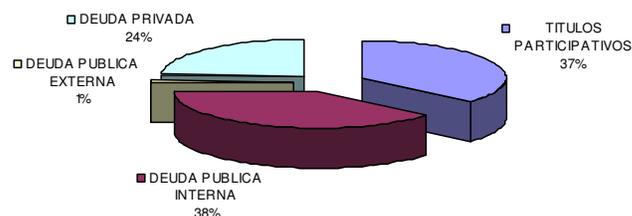
TIPO DE RECURSO



Por tipo de deuda la participación en la cuenta de inversiones y derivados se tiene que 38% corresponde a deuda pública interna, el 37% a títulos participativos, el 24% a deuda privada y el 1% a deuda pública externa.

Gráfica 17

TIPO DE DEUDA



Comisionistas Independientes de Valores

En abril de 2007 se presenta una disminución en el activo que pasa de \$1,18 mm en abril de 2006 a \$1,03 mm en el mismo mes de este año, lo que corresponde a una caída del 12,6% explicado la cuenta de inversiones y derivados que presenta una disminución en abril de 2007 del 5,5% al pasar de \$827 millones a \$781 millones.

En el pasivo se refleja una disminución de \$85 millones en abril de 2007 con relación a abril del 2006 lo que corresponde al 67% debido a la disminución de la cuenta de impuestos gravámenes y tasas, obligaciones laborales y los pasivos estimados. Se presenta una disminución en el patrimonio del 6,0% por valor de \$64 millones en marzo de 2007

En la cuenta de resultados en abril de 2006 se presenta una pérdida de \$222 millones, mientras que en abril de 2007 se refleja una leve mejoría presentando una pérdida \$4 millones explicado por la reducción en los gastos operacionales. Los ingresos operacionales del 2007 se disminuyen en un 33% por valor de \$87 millones respecto al 2006 y los no operacionales en un 44% correspondiendo a \$49 millones, mientras que los gastos operacionales de administración presentan una disminución en el 2007 del 60% por valor de \$330 millones.

Sociedades Comisionistas de Bolsa Agropecuarias

En abril de 2007 se disminuye ligeramente el activo por valor de \$334 millones respecto a abril de 2006, alcanzando un nivel de \$43,5 mm. Las cuentas de mayor participación son el disponible por valor de \$ 3,3 mm, inversiones y derivados \$13,2 mm con un crecimiento de 8,6% y otros activos por valor de \$1,1 mm que se incremento en el 70% respecto a abril de 2006.

El pasivo se disminuye en 57,9% pasando de \$34,5 mm en abril de 2006 a \$14,5 mm en el 2007. La cuenta de mayor participación son impuestos y gravámenes la cual disminuyo en 28% en el 2007 por valor de \$169 millones, pasivos estimados y provisiones se incrementa en el 46% por valor de \$508 millones, otros pasivos se incrementa en 3,4% por valor de \$54 millones.

El patrimonio presenta un incremento del 210% pasando de \$9,3 mm en el 2006 a \$29,0 mm el 2007 por valor \$19,6 mm debido a que la pérdida en el resultado del ejercicio del 2007 es muy inferior a la del 2006, los ingresos operacionales se incrementan en \$2,2 mm lo que corresponde al 42%, los gastos operacionales se incrementan en \$151 millones un 2,7%, se destaca una recuperación en las pérdidas pasando de una pérdida en el 2006 por valor de \$20,5 mm a una utilidad en el 2007 por valor de \$1,7 mm.

Sociedades Administradoras de Inversión

El activo se incrementa en 14% pasando de \$39,0 mm en abril de 2006 a \$44,6 mm en el 2007. La cuenta de mayor participación es Inversiones y derivados la cual se incremento en 35% pasando de \$26,2 mm en el 2006 a \$35,5 mm en el 2007, a su vez el disponible se disminuye en 27% pasando de \$9,1 mm en el 2006 a \$6,6 en el 2007.

Cifras en Millones de Pesos

	Activo Abr-07	Inversiones Abr-07	Patrimonio Abr-07	P y G Abr-07
Sociedades Administradoras de Inversión	44.692	35.500	34.378	4

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

En el pasivo se refleja un incremento de 298% pasando de \$2,5 mm en abril de 2006 a \$10,3 mm en el 2007 debido al aumento del 117% en la cuenta Impuestos gravámenes y tasas por valor de \$269 millones al igual que otros pasivos en 158% por valor de \$73 millones.

El patrimonio presenta una disminución del 5% por valor \$2,0 mm en el 2007 debido a la disminución en el resultado de ejercicios anteriores la cual pasa de una pérdida en el 2006 de \$4,9 mm a \$3,2 mm en el 2007, los ingresos operacionales disminuyeron en 12% por valor de \$521 millones respecto al 2006 se presenta utilidad en el ejercicio de \$4 millones respecto a el 2006 en donde la utilidad fue de \$2,7 mm se presenta una caída con relación al año anterior.

Fondos de Valores

En abril de 2007 se presenta una disminución en el activo que pasa de \$4,065 billones en el 2006 a \$2,368 billones en abril de 2007, lo que corresponde a una caída del 41%, la cuenta de mayor participación corresponde a inversiones y derivados presentándose una disminución del 51% pasando de \$3,5 billones en el 2006 a \$1,7 billones en 2007.

En el pasivo se refleja una disminución del 61% por valor de \$45 mm en abril de 2007 con relación a abril del 2006, en el patrimonio se presenta disminución del 41% por valor de \$1,6 billón para abril de 2007, los ingresos operacionales del 2007 se disminuyen en un 74% por valor de \$127 mm respecto al 2006 por la disminución en la actividad de intermediación financiera lo cual por ende las utilidades se redujeron, los gastos operacionales disminuyen en un 23% correspondiendo a \$7 millones. En la cuenta de resultados en abril de 2006 se presenta utilidad de \$139,7 mm y de \$19,4 mm en abril de 2007 presentando una caída con relación al año anterior.

Tabla 29
RESULTADOS FONDOS DE VALORES Y DE INVERSION

Cifras en Millones de Pesos

	Activo Abr-07	Inversiones Abr-07	Patrimonio Abr-07	P y G Abr-07
Fondos de Valores	2.368.388	1.722.946	2.339.996	19.490
Fondos de Inversión	509.352	456.115	488.009	-4.863
Fondos Mutuos de Inversión	649.918	564.925	632.998	221
Total	3.527.658	2.743.986	3.461.003	14.848

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

Fondos de Inversión

En abril de 2007 se presenta una disminución en el activo que pasa de \$607 mm en el 2006 a \$509 mm en abril de 2007, lo que corresponde a una caída del 16%, la cuenta de mayor participación corresponde a inversiones y derivados presentándose una disminución del 13% pasando de \$586 mm en el 2006 a \$456 mm en 2007.

En el pasivo se refleja un incremento del 622% por valor de \$18 mm en abril de 2007 con relación a abril del 2006, en el patrimonio se presenta disminución del 19% por valor de \$116 mm para abril de 2007, los ingresos operacionales del 2007 se disminuyen en un 96% por valor de \$39 mm respecto al 2006 por la disminución en la actividad de intermediación financiera y por ende las utilidades se redujeron, los gastos operacionales disminuyen en un 22% correspondiendo a \$1,0 mm. La pérdida en el 2007 es de \$4,8 mm presentando una caída considerable con respecto a la utilidad generada en abril de 2006 por valor de \$36,0 mm.

Fondos Mutuos de Inversión

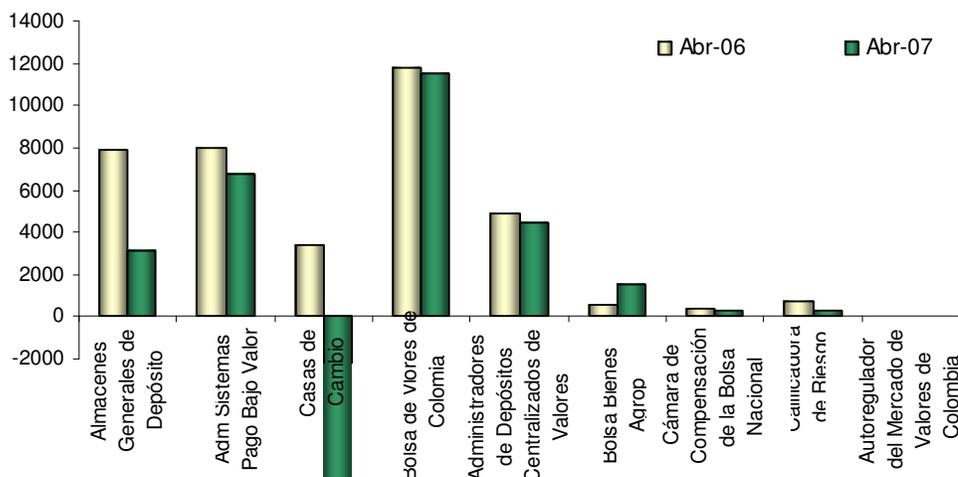
En abril de 2007 se presenta una disminución en el activo que pasa de \$716 mm en el 2006 a \$649 mm en abril de 2007, lo que corresponde a una caída del 9%, la cuenta de mayor participación corresponde a inversiones y derivados presentándose una disminución del 8% pasando de \$615 mm en el 2006 a \$564 mm en 2007.

En el pasivo se refleja una disminución del 49% por valor de \$16 mm en abril de 2007 con relación a abril del 2006, en el patrimonio se presenta disminución del 7% por valor de \$49 mm para abril de 2007, los ingresos operacionales del 2007 se disminuyen en un 94% por valor de \$22 mm respecto al 2006 por la disminución en la actividad de intermediación financiera lo cual por ende las utilidades se redujeron, los gastos operacionales disminuyen en un 28% correspondiendo a \$277 millones. Las utilidades en abril de 2006 de \$17,8 mm y para abril de 2007 de \$221 millones presentando una caída respecto al año anterior.

VII. PROVEEDORES DE INFRAESTRUCTURA

En abril de 2007, el monto de las utilidades del grupo de Proveedores de Infraestructura fue de \$20,3 mm, cifra inferior a la registrada en el mismo período del año anterior. La mayor participación de estos recursos proviene del resultado del ejercicio presentado por la Bolsa de Valores de Colombia valor que ascendió a \$11,5 mm y los Administradores de Sistemas de Pago de Bajo Valor con \$6,7 mm.

Gráfica 19
Utilidades



De los nueve (9) tipos de entidades que pertenecen al grupo, siete (7) redujeron el monto de los resultados del ejercicio. Las excepciones fueron el Autoregulator del Mercado de Valores de Colombia (cuyos resultados no eran reportados en abril de 2006) y la Bolsa Agropecuaria cuyas utilidades se incrementaron en \$921 millones. Tal como se aprecia en el cuadro siguiente, el conjunto de entidades pertenecientes a este sector tuvieron una reducción de \$17,36 mm frente a abril de 2006.

Tabla 30
PRINCIPALES CUENTAS DE LOS PROVEEDORES DE INFRAESTRUCTURA
Cifras en Millones de Pesos y Porcentajes

Proveedores de Infraestructura en millones de pesos	Cifras	Abr-2007			Variación 2007/2006			Variación Abr-2007 / Mar-2007		
		Activo Total	Patrimonio	Utilidades	Activo Total	Patrimonio	Utilidades	Activo Total	Patrimonio	Utilidades
Almacenes Generales de Depósito		620.055	438.945	3.086	11,6%	9,9%	-4.826	0,3%	0,2%	951
Administradores de sistemas de pago de bajo valor		258.223	162.270	6.719	29,7%	13,0%	-1.234	3,1%	1,0%	1578
Casas de Cambio		160.761	82.707	-7.674	-15,5%	-18,9%	-11.082	-0,8%	-4,4%	-1976
Bolsa de Valores de Colombia		88.146	62.303	11.490	-5,1%	16,2%	-262	-11,7%	6,0%	4433
Administradores de Depósitos Centralizados de Valores (Sistemas centralizados)		58.739	43.856	4.476	16,3%	7,4%	-417	-12,3%	2,5%	1123
Bolsas de Bienes y Productos Agropecuarios, Agroindustriales o de otros Commodities		31.859	28.885	1.493	-6,4%	0,4%	921	5,5%	4,2%	187
Cámara de Compensación de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A.		7.885	3.096	289	-36,8%	-33,7%	-121	-3,0%	3,3%	100
Calificadoras de Riesgo		5.315	2.096	323	20,4%	-17,1%	-398	-8,3%	3,0%	94
Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMEV)		3.065	1.770	50				-4,7%	-3,7%	-86
TOTAL		1.234.047	825.928	20.251	8,3%	6,5%	-17.369	-0,9%	0,5%	6.403

La información aquí presentada corresponde al reporte del 30/04/2007 transmitido hasta el 14/05/2007.

El patrimonio se refiere a la cuenta 3000 del Plan Único de Cuentas (PUC) y las utilidades a la cuenta 5900 del PUC, utilidades del ejercicio. Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

Es importante mencionar que las casas de cambio siguen registrando pérdidas, alcanzando a abril del presente año un monto de \$7,6 mm, en tanto que en el mismo período del año anterior sus utilidades ascendieron a \$3,4 mm. Se destaca el resultado del ejercicio de las Bolsas de Bienes y Productos Agropecuarios que aumentó de \$572 millones a \$1,5 mm. En el caso de la Bolsa agropecuaria el resultado va en el mismo sentido de la dinámica del sector de comisionistas agropecuarios presentado anteriormente, mientras que la Bolsa de Valores de Colombia tiene un resultado positivo que contrasta con los resultados de las comisionistas de bolsa de este mercado.

La cuenta de los activos de los Proveedores de Infraestructura ascendió a \$1,2 billones frente a \$1,1 billones del año anterior. Por tipo de entidad, se observa un incremento de este rubro en los Administradores de Sistemas de Pago de Bajo Valor (29,7%), Calificadoras de Riesgos (20,4%), Administradores de Depósitos Centralizados de Valores (16,3%) y Almacenes Generales de Depósito (11,6%); y una caída en el valor de esta cuenta en los siguientes cuatro (4) tipos de entidad: Casas de Cambio (15,5%), Cámara de Compensación de la Bolsa Nacional Agropecuaria (36,8%), Bolsa de Valores de Colombia (5,1%) y Bolsa de Bienes y Productos Agropecuarios (6,4%).

El patrimonio del consolidado de los Proveedores de Infraestructura aumentó en un 6,5% al pasar de \$775,3 mm en abril de 2006 a \$825,9 mm en abril de 2007. El mayor aporte patrimonial lo presentan los Almacenes Generales de Depósitos con el 53%. Respecto a las Casas de Cambio éste disminuyó de \$101,9 mm a \$82,7 mm en año completo, debido en buena parte a la reducción de las reservas, las valorizaciones y el superávit.

Respecto al portafolio de inversiones del grupo, alcanzó un monto de \$265,8 mm, similar al observado en el 2006. El 48% del total se encuentra en títulos de deuda negociables, un 24% en títulos hasta el vencimiento y un 15% en negociables en títulos participativos.

Tabla 31
PORTAFOLIO DE INVERSIONES DE PROVEEDORES DE INFRAESTRUCTURA
Cifras en Millones de Pesos

	INVERSIONES NETAS		NEG EN TITULOS DEUDA		NEG EN TITULOS PARTICIPATIVOS		DISPON VENTA TITULOS DE DEUDA		DISPON VENTA TITULOS PARTICIPATIVOS		HASTA EL VENCIMIENTO	
	Abr-06	Abr-07	Abr-06	Abr-07	Abr-06	Abr-07	Abr-06	Abr-07	Abr-06	Abr-07	Abr-06	Abr-07
Bolsas Agropecuarias	3.806	3.509	-	-	836	310	-	-	3.011	3.200	99	86
Depósitos Centralizados de Valores	37.748	41.848	26.211	27.700	-	-	11.257	14.148	-	-	-	-
Bolsa de Valores de Colombia	57.920	52.711	50.655	44.721	-	-	-	-	7.265	7.990	-	-
Calificadoras de Riesgos	98	130	5	4	-	-	18	15	75	111	-	-
Camaras de Compensación	6	6	-	-	-	-	-	-	-	-	6	6
Casas de Cambio	2.580	1.723	921	274	1.043	988	-	-	255	255	592	436
Sistemas de Pago de Bajo Valor	64.855	78.616	322	1.953	7.815	14.053	-	-	-	0	56.718	62.610
Almacenes Generales de Depósito	97.617	87.222	65.133	52.986	17.463	24.519	784	638	12.944	7.865	1.364	1.267
Autoreguladores del Mercado de Valores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Proveedores de Infraestructura	264.629	265.767	143.246	127.638	27.157	39.870	12.059	14.801	23.550	19.421	58.780	64.406

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

Se observa que en año completo, los Administradores de Sistemas de Pago de Bajo Valor aumentaron su portafolio en títulos negociables de deuda de \$322 millones a \$1,9 mm; los negociables en títulos participativos pasaron de \$7,8 mm a \$14 mm; se destaca el porcentaje de participación de los títulos hasta el vencimiento nivel que asciende al 79,6% en abril de 2007.

Los indicadores promedio de rentabilidad del grupo presentan la siguiente evolución entre abril de 2006 y abril de 2007: la rentabilidad del activo (ROA) pasó de 9,8% a 5,0%; la rentabilidad del patrimonio (ROE) de 14,8% a 7,5%; y la rentabilidad de las inversiones de 13,5% a 9%. Estos resultados muestran una caída en la evolución de los retornos del grupo de entidades.

VIII. INSTITUCIONES OFICIALES ESPECIALES (IOEs)¹¹

El activo de las IOEs aumentó 13,65% en abril al pasar de \$23,4 billones a \$26,5 billones, comparado con el mismo mes del año anterior y en 0,58% en contraste con marzo de 2007. Este incremento estuvo jalonado principalmente por el crecimiento de los activos de FONADE (46,54%) y de FINDETER (31,16%), a pesar de la caída que presentó la FEN en este rubro (53,14%). Éste crecimiento es explicado por el comportamiento de las inversiones que aumentaron 32,57% y de la cartera que creció en 8,48% respecto a abril de 2006.

Tabla 32
PRINCIPALES CUENTAS DE LAS IOES
Cifras en Millones de Pesos y Porcentajes

Instituciones Oficiales Especiales (IOEs)	Abr-07			Variación % 2007/2006		Flujo Abr 07
	Activo Total	Patrimonio	Utilidades	Activo Total	Patrimonio	Utilidades
BANCOLDEX	3.800.900	1.234.692	17.822	1,55%	1,76%	102
FINDETER	2.893.329	673.538	11.602	31,16%	5,14%	4.478
FEN	936.100	875.698	28.534	-53,14%	-28,53%	7.872
FINAGRO	3.805.923	358.163	13.938	12,07%	7,65%	2.109
FONADE	1.374.564	96.513	1.784	46,54%	0,01%	803
FOGAFIN	8.169.848	426.492	21.190	-1,52%	-1,07%	-178.462
FONDO NACIONAL DEL AHORRO	2.611.914	1.373.887	27.411	13,06%	7,17%	4.709
FOGACOOP	224.127	43.036	2.464	8,64%	4,49%	745
FNG	301.105	199.737	5.645	9,71%	6,77%	1.934
CAJA DE VIVIENDA MILITAR	2.477.962	101.129	2.260	-	-	5.298
TOTAL IOES	26.595.772	5.382.885	132.650	13,65%	-1,38%	-150.414

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

Las inversiones crecieron en \$3 billones respecto a abril de 2006, debido principalmente al incremento de \$1,13 billones de las inversiones hechas por FOGAFIN. Este comportamiento se explica por un aumento en las inversiones negociables en títulos participativos \$90 mm (250,94%), la mayor parte hecho por el Fondo Nacional de Garantías y FOGAFIN, y por el

¹¹ IOEs. Se consideran IOEs las siguientes entidades: Bancoldex, Findeter, Fen, Finagro, Icetex, Fonade, Fogafin, Fondo Nacional Del Ahorro, Fogacoop, FNG y Caja De Vivienda Militar. Para el informe de Febrero no hay datos disponibles para Icetex.

crecimiento en la subcuenta hasta el vencimiento 3,6 billones (244,05%), jalonado por FOGAFIN y FONADE. La excepción de estos incrementos en inversión corrió por cuenta de la FEN y BANCOLDEX que presentaron una reducción de \$796 mm y \$60,42 mm respectivamente.

Las inversiones y la cartera como porcentaje del activo mantienen niveles similares a periodos anteriores (46,55% y 41,13% respectivamente).¹² Sin embargo la cartera ha ido perdiendo participación lentamente, al igual que los otros activos, mientras que las inversiones aumentaron en 6,64 puntos porcentuales su participación en el último año, comportamiento opuesto al que se ha visto en la mayoría de sectores.

Tabla 33
BALANCE GENERAL DE LAS IOES

Cifras en Millones de Pesos y Porcentajes

Cifras con corte a 16 Mayo de 2007	Abr-06		Mar-07
	Abr-07	Abr-07	Abr-07
ACTIVOS	26.595.772	13,65%	0,58%
INVERSIONES	12.381.426	32,57%	-0,33%
CARTERA DE CREDITOS Y OPERACIONES DE LEA	10.939.171	8,48%	3,76%
PASIVOS	21.212.887	18,22%	1,46%
DEPOSITOS Y EXIGIBILIDADES	6.332.506	64,67%	1,17%
PATRIMONIO	5.382.885	-1,38%	-2,75%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

Por otra parte el pasivo aumentó en 18,22% al compararlo con abril de 2006. Entre las cuentas que afectaron este comportamiento se encuentra la de depósitos y exigibilidades, que se incrementaron en 64,67% pasando de \$3,8 a \$6,3 billones. En los pasivos interbancarios se presenta un crecimiento de \$8,3 mm explicado por FINAGRO (\$23,3 mm), aunque en BANCOLDEX disminuyeron en \$15 mm.

En el patrimonio hay una disminución de 1,38% frente a abril de 2006 impulsada por la FEN y FOGAFIN que presentaron una caída en esta cuenta de 28,53 % y 1,07% respectivamente. Para el resto de IOEs el patrimonio aumentó durante el último año.

Tabla 34
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS DE LAS IOES

Cifras en Millones de Pesos y Porcentajes

Cifras con corte a 16 Mayo de 2007	Abr-06		Flujo
	Abr-07	Abr-07	Abr-07
INGRESOS INTERESES	339.295	12,39%	99.859
INTERESES POR MORA	3.002	-4,58%	416
GASTO INTERESES	334.120	25,63%	90.594
MARGEN NETO DE INTERESES	8.177	-79,07%	9.681
INGRESOS FINANCIEROS DIFERENTES DE INTERESES	1.344.115	118,49%	105.544
GASTOS FINANCIEROS DIFERENTES DE INTERESES	324.824	235,90%	185.839
MARGEN FINANCIERO BRUTO	1.027.469	84,28%	-70.614
PROVISIONES NETAS DE RECUPERACION	-112.446	-207,94%	3.670
GANANCIA O PERDIDA DEL EJERCICIO	132.650	-2,31%	-150.414

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

¹² Para abril de 2006 las inversiones representaban el 39,91% del activo, mientras la cartera el 43,09%

Las utilidades totalizaron 132,6 mm explicados principalmente por resultados de la FEN que alcanzó 28,5 mm, del FNA 27,4 mm y de FOGAFIN 21,1 mm. Sin embargo disminuyeron en 2,31% al compararlas con el año anterior, es decir en \$3,1 mm. Resaltando los descensos que se presentaron en el FNA por \$10,2 mm (27,15%), la FEN por 6,6mm (18,97%), FOGACOOOP por \$190 millones (7,17%), y FINAGRO por \$136 millones (0,97%) en las ganancias del ejercicio, mientras el resto de IOEs reportaron crecimiento en este rubro. Cabe destacar que todas las entidades presentaron resultados positivos.

El flujo de utilidades en abril se redujo en 150,4 mm, explicado por el comportamiento acumulado hasta marzo que incluye los recursos provenientes de la venta de entidades financieras por parte de FOGAFIN.

Los ingresos por intereses aumentaron en 37,4 mm alcanzando 339,2 mm. Esto se explica por el incremento en los ingresos por cartera de vivienda de \$22,1 mm y cartera comercial de 17,3 mm.

Los gastos por intereses fueron superiores al año anterior en \$68,1 mm. Este incremento se explica principalmente por el aumento de \$87,6 mm (401%) en otros gastos por intereses, mientras que los títulos de deuda disminuyeron \$19,2 mm (11,18%).

Con base a los datos anteriores el margen neto de intereses fue menor al año anterior en 30,8 mm (-79,07%) ya que los gastos crecieron a una tasa mayor que los ingresos.

Tabla 35
INDICADORES

Cifras en Porcentajes

Cifras con corte a 16 Mayo de 2007	Abr-06	Abr-07	Mar-07
INDICADORES DE CARTERA Y LEASING			
CALIDAD	2,90%	2,68%	2,75%
CUBRIMIENTO	198,98%	206,26%	205,47%
UTILIDAD/PATRIMONIO	7,65%	7,58%	22,08%
UTILIDAD/ACTIVO	1,75%	1,50%	4,35%
CARTERA Y LEASING IMPRODUCTIVOS / CARTERA Y LEASING BRUTO	5,27%	5,10%	5,27%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

El indicador de calidad de cartera disminuyó, al pasar de 2,90 % en abril de 2006 a 2.68% para este año debido a un incremento en la cartera bruta, mientras que el indicador de cubrimiento aumentó de 198,98% a 206,26%. El indicador de cartera y leasing improductivos sobre cartera y leasing bruto decreció de 5,27% a 5,10 realizando la comparación en el mismo periodo.

Los indicadores de rentabilidad se redujeron durante el mes de abril, en el caso del rendimiento sobre patrimonio pasó de 7,65% a 7,58%, mientras que el rendimiento sobre activo de 1,75% a 1,50%.