

Presidente de la Junta Directiva

Luis Carlos Sarmiento Angulo

Principales

Luis Carlos Sarmiento Angulo
Luis Carlos Sarmiento Gutiérrez
Alejandro Figueroa Jaramillo
Efraín Otero Álvarez
Héctor Vesga Perdomo

Suplentes

Pablo Francisco Albir Sotomayor
Mauricio Cárdenas Müller
Juan María Robledo Uribe
Douglas Berrío Zapata
Gabriel Mesa Zuleta

Revisor Fiscal

Luz Stella Prieto Zárate
KPMG Ltda.

Presidente Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

Luis Carlos Sarmiento Gutiérrez

Inversiones

Jacinto Luna Molina

Servicio Corporativo

María José Arango Caicedo

Sistemas Corporativos

Julio Leonzo Álvarez Álvarez

Riesgo

Diego Rodríguez Piedrahita

Gerente Financiero y Administrativo

María Edith González Flórez

Director de Auditoría Interna

José Vicente Ávila

Informe del Presidente

Anexos – Gráficos

Estados Financieros con Dictamen del Revisor Fiscal

Estados Financieros Consolidados con Dictamen del Revisor Fiscal

Primer Semestre 2004

Informe del Presidente - Primer Semestre 2004

Bogotá, D.C.
Señores Accionistas:

Como presagiábamos hace un año, la confianza que se empezaba a sentir en el país traería consigo crecimiento económico. Incluyendo el segundo trimestre de este año, la economía completa cuatro trimestres consecutivos con crecimientos anuales superiores a 4.0%. Además, como lo presentamos a continuación, este crecimiento está siendo generado principalmente por el sector privado, hecho importante, pues significa que él mismo no está basado en una burbuja de gasto público; de hecho, el PIB público se contrajo en 0.5% durante el primer semestre de este año. Sin embargo, y a pesar de los múltiples logros de la actual administración, mucho cuidado deberá tener ésta para no incluir dentro de su ya abultada agenda legislativa otra Reforma Tributaria que termine por castigar la inversión y la creación de empresa y que resulte en la pérdida del dinamismo económico actual. Son muchas las otras reformas pendientes y poco el tiempo para lograr su aprobación en el Congreso entre ellas, la Reforma Pensional, la Reforma al Estatuto Orgánico del Presupuesto y la Reforma al Régimen de las Transferencias. Finalmente, como lo venimos repitiendo de manera insistente, estas reformas serán en vano si no contienen los correctivos necesarios para atajar el desborde del gasto público, al cual nos referiremos más adelante. Todo lo anterior se complica si se tiene en cuenta que, dentro de la lista de proyectos, se debe incluir el del Acto Legislativo que permitiría la Reelección Presidencial, la cual apoyamos.

El sector financiero, al cual nos referiremos en detalle mas adelante, continuó su buena dinámica durante el primer semestre de 2004. Las utilidades de los establecimientos de crédito alcanzaron a junio un monto de \$1.3 billones, superior en \$550,000 millones aproximadamente al registrado en el primer semestre de 2003. Durante este período las utilidades de los bancos fueron de \$1.1 billones, mayores en casi \$362,000 millones a las utilidades del primer semestre de 2003. Por otro lado, el sector financiero contribuyó de manera importante al fisco del país y a la recuperación económica. Se debe resaltar que durante el primer semestre de 2004, el sistema de bancos comerciales e hipotecarios causaron por concepto de Impuesto de Renta y Complementarios¹ la suma de \$382,487 millones, un aumento de 43.9% frente al mismo período de 2003 cuando los impuestos causados por estos mismos conceptos fueron de \$265,841 millones. Por su parte, los bancos controlados por Grupo Aval contribuyeron con un 35.0% del total de Impuestos de Renta y Complementarios causados por el sector, a pesar de representar solamente el 19.7% de los activos del mismo.

Comportamiento de la Economía

Según el DANE, en el segundo trimestre el Producto Interno Bruto (PIB) creció 4.3% (4.4% sin cultivos ilícitos) y en el acumulado enero-junio el crecimiento fue de 4.1% (4.3% sin cultivos ilícitos), ambos porcentajes comparados con relación a los mismos períodos de 2003. En comparación, durante el primer semestre de 2003 el PIB creció 3.2% y en el primer semestre de 2002 había crecido 1.2%. Adicionalmente, y manteniendo la tendencia, el Índice de Confianza de los Consumidores cerró en junio de 2004 en 12.7%,² porcentaje superior al 2.0% registrado en junio de 2003, respecto al mismo período del año anterior.³ Como mencionábamos anteriormente, se debe resaltar que el mayor crecimiento del semestre, el cual abarca prácticamente a todos los sectores de la economía, está fuertemente ligado al buen desempeño del sector privado; de hecho, durante el semestre el consumo y la inversión privada crecieron 18.9% y 9.0%, respectivamente. Corroborando el buen momento actual, la demanda de energía durante el primer semestre del año creció 2.6% frente al mismo período de 2003.

Por ramas de actividad, comparando contra el primer semestre de 2003, la construcción mostró el resultado más sobresaliente en el primer semestre del año 2004, con un crecimiento de 10.3% frente a un crecimiento de 9.8% durante el primer semestre de 2003, contribuyendo con 43 puntos básicos de los 412 puntos básicos que creció el PIB.⁴ De igual manera, las licencias para construcción crecieron 1.2% en relación con el primer semestre de 2003, los préstamos aprobados sumaron \$1.1 billones (un crecimiento de 37.6% respecto al mismo período del año anterior) y los desembolsos a junio de 2004 alcanzaron \$679,000 millones (24.8% superior al mismo período de 2003). Igualmente, el sector de la industria manufacturera creció 5.2% durante el primer semestre frente a un crecimiento de 4.3% durante el primer semestre del año anterior, contribuyendo con

¹ Los impuestos complementarios incluyen impuestos sobre ganancias ocasionales y sobre remesas.

² Encuesta de Confianza del Consumidor (Fedesarrollo).

³ Fuente: Departamento Nacional de Estadística - DANE.

⁴ Fuente: Departamento Nacional de Estadística - DANE.

90 puntos básicos en el crecimiento total del PIB. Se destacan también los crecimientos durante el semestre presentados en las ramas de actividad de explotación de minas y canteras, 4.8%, y transporte, almacenamiento y comunicaciones, 5.1%, valores comparados con el primer semestre de 2003.

Así mismo, según la Encuesta de Opinión Industrial Conjunta⁵ publicada por la ANDI, en el período enero-junio de 2004, comparado con el mismo período de 2003, la producción aumentó 6.8%, las ventas totales 6.4% y, dentro de éstas, las ventas hacia el mercado interno aumentaron 3.3%. Hace un año estas tasas eran de 3.6%, 2.6% y 1.8%, respectivamente. Finalmente, la utilización de la capacidad instalada se situó en 74.1%, nivel que no se alcanzaba desde la década de los 90.

Como resultado del momento que vive la economía del país, según una muestra de 111 empresas de las 130 que reportan información a la Superintendencia de Valores, estas compañías registraron ganancias 40.0% superiores a las reportadas en el primer semestre del año anterior (\$1.59 billones).

Por último, se debe destacar el aporte que ha significado para la economía el éxito en la estrategia de seguridad nacional, lo cual se refleja además en un aumento de 10.3% en el tránsito por las carreteras con respecto al mismo período del año anterior, en la disminución de atentados en pequeñas poblaciones y en la presencia y permanente actividad de la fuerza pública en todos los órdenes y en prácticamente el 100.0% de las cabezas municipales del país.

En contraste, la producción en el sector petrolero, aunque beneficiado por el precio actual del barril de petróleo en los mercados internacionales, ha venido descendiendo hasta llegar a 533,230 barriles por día en junio de 2004, presentando así una disminución de 39.0% contra su nivel máximo de producción en enero de 1999 con 846,484 barriles por día.⁶ De continuar esta tendencia, el país, cuyo sector de hidrocarburos representa aproximadamente el 25.0% de las exportaciones del país, podría convertirse nuevamente en importador de petróleo.

Índices Económicos que Afectan al Consumidor

Uno de los mayores males que todavía aquejan al país, la tasa de desempleo, se ha venido reduciendo, aunque de manera lenta, desde abril de 2001. Según el DANE, a junio de 2004, la tasa de desempleo nacional se sitúa en 14.1% frente a 14.2% en junio de 2003. Dentro del análisis de los indicadores de empleo sobresale la reducción en la tasa de desempleo urbano, la cual pasó de 16.9% en junio de 2003 a 15.8% en junio de 2004, explicada por el buen desempeño de sectores intensivos en mano de obra tales como la construcción y el comercio. Mientras tanto la tasa de subempleo permanece alta en niveles de aproximadamente 31.8% en junio de 2004.

En cuanto al ahorro e inversión de los colombianos, las cifras son motivo de optimismo. De acuerdo con información de la Superintendencia Bancaria, entre los años 2003 y 2004 el total de afiliados del sistema de AFPs creció en 646,217 personas (7.8%). Igualmente, según información de Fedecajas, durante el primer trimestre de 2004 más de 14,000 nuevas empresas se han afiliado o vinculado a las 53 cajas de compensación y el número de trabajadores beneficiados en los servicios de las cajas creció 4.1% entre 2002 y 2003, al pasar de 3.4 a 3.6 millones de personas como una muestra de la recuperación económica.⁷ Otra muestra del ahorro es el valor de los fondos administrados por las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones y Cesantías, que a junio de 2004 ascendió aproximadamente a \$29.1 billones con un crecimiento de 22.3% respecto a junio de 2003 (aproximadamente \$23.8 billones).

En relación con la inflación, para los seis meses corridos terminados en junio de 2004 la variación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ubicó en 4.59%,⁸ posicionándose como la cifra de inflación más baja desde 1962 y disminuyendo frente a la cifra de 5.01% a junio de 2003.

De otra parte, el Banco de la República ha continuado con una política monetaria contraccíclica y holgada, que ha dado lugar a que la tasa DTF continúe por debajo de 8.0% donde se ha mantenido desde julio de 2002, lo cual ha resultado actualmente en tasas de interés reales de 1.69%, por debajo del promedio histórico de largo plazo.

⁵ Fuente: Asociación Nacional de Industriales ANDI: "Encuesta de Opinión Industrial Conjunta" (Mayo 2004).

⁶ Cifras y Estadísticas de ECOPETROL.

⁷ Cerca de 14 mil nuevas empresas se integran a 53 cajas de compensación. La República 30 de agosto de 2004. Página 1-C.

⁸ Fuente: Departamento Nacional de Estadística - DANE.

De hecho, la tasa DTF cerró a junio de 2004 en 7.81% efectivo anual, similar al 7.83%, registrado al finalizar diciembre de 2003 y 12 puntos básicos por encima de la registrada en junio de 2003 (7.69%).

Déficit Fiscal

Pese al optimismo con que se reciben las cifras sobre el crecimiento económico, las proyecciones fiscales recientemente reveladas por el Confis y el Proyecto de Presupuesto de la Nación presentado por el Gobierno son preocupantes. Aunque el compromiso del Gobierno con el Fondo Monetario Internacional (FMI) es mantener en 2.5% del PIB el déficit del Sector Público Consolidado (SPC) para el 2004, cuando se analizan los componentes del déficit, es obvio que el problema mayor se da a nivel del Gobierno Nacional Central (GNC), para el cual no hay metas. De hecho, para este año se estima que el déficit del GNC llegará a 5.6% del PIB (\$13.7 billones), del cual \$9.3 billones corresponde al pago de pensiones, y solo se compensa en parte con un superávit de 3.1% del PIB en el Sector Descentralizado (\$7.5 billones), en particular gracias a los buenos resultados contables de Ecopetrol y de la seguridad social. No deja de ser irónico que gran parte del superávit esperado en la seguridad social (del Sector Descentralizado) obedezca a los mayores ingresos fruto de los aportes que el GNC ha de hacerle precisamente a este sector. Para el año 2005, aunque no hay una meta oficialmente pactada con el FMI, se supone que el gobierno tratará de negociar un déficit igual al que desde ya proyecta, equivalente al 2.4% del PIB. Como en el año 2004, este déficit sería el resultado de un déficit en el GNC de aproximadamente \$17.8 billones equivalente al 6.6% del PIB, el más alto desde 1999, y del cual \$12.2 billones corresponde al pago de pensiones. Este déficit del GNC se compensa parcialmente por un superávit del Sector Descentralizado (\$11.4 billones) equivalente al 4.2% del PIB, una vez más basado principalmente en la seguridad social y Ecopetrol. Preocupa como, a pesar de la acumulación de reformas tributarias y de los controles al gasto, éste siga creciendo más rápido que los ingresos de la Nación. Adicionalmente, es obvio que los aportes que el GNC debe hacer para el pago de pensiones, junto con las transferencias y el costo financiero del endeudamiento, son los principales culpables de su situación deficitaria. Aunque las reformas en este campo han sido objeto de múltiples anuncios, lo cierto es que éstas aún no se han producido a pesar de que el valor presente neto del pasivo pensional a cargo de la Nación supera el 160.0% del PIB y que el régimen pensional a cargo del ISS viene siendo subsidiado en más de un 50.0% por el Estado. Además, el resultado del déficit del GNC es mayor endeudamiento. Por lo anterior, si no se logra una Reforma Pensional efectiva y lo mismo que a las transferencias, se pudiera llegar a comprometer la capacidad operativa del Estado y la estabilidad económica del país. Confiamos en que el agotamiento de las reservas pensionales del ISS así como el desmesurado efecto sobre el déficit fiscal (y sus efectos sobre el tamaño de la deuda pública requerida para financiarlo) conllevará al Legislativo, al Ejecutivo y a las altas cortes a abordar tan importante tema en una forma seria y profunda donde se tomen decisiones de fondo y estructurales incluyendo aumentos en la edad de jubilación, aumentos en las semanas cotizadas, modificaciones a los porcentajes de aportes que realizan tanto empleados como empleadores, así como la eliminación de la mesada catorce, el desmonte de los regímenes especiales y, en especial, el régimen de prima media.

El Presupuesto General de la Nación tampoco ayuda para tranquilizarnos. De hecho, el proyecto es consistente con la meta de déficit del SPC (2.4% del PIB) y con el déficit proyectado de 6.6% del PIB para el GNC para el 2005. No se ve con claridad en sus cifras un enfoque claro hacia la racionalización del gasto. El presupuesto para el año 2005 asciende a \$93 billones, un incremento de 15.4% con respecto al de 2004 (aproximadamente 10.4% en términos reales). Si se asume que el Gobierno refinanciará todas las amortizaciones programadas para el 2005 (\$18.3 billones), el presupuesto asciende a \$74.7 billones, un incremento de 13.7% respecto al de 2004 (8.8% real). Desde cualquier punto de vista este crecimiento debería resultar inaceptable. Es por esto, que se llegó el momento de empezar a usar los productos de las reformas tributarias para acortar el desbalance y no para financiar más gasto. Así mismo, es hora de que dichas reformas se enfoquen en aumentar la base de contribuyentes y en ampliar la base de tributación.

Las fuentes para financiar el presupuesto tampoco son claras. Además de los ingresos corrientes estimados por \$39 billones (un incremento de 7.7% sobre los \$36 billones estimados para el 2004), se estiman \$1.5 billones producto de otra reforma tributaria que aún no ha hecho trámite en el Congreso, \$41 billones en recursos de capital, que incluyen \$2.3 billones de excedentes financieros de entidades descentralizadas, \$2.8 billones en venta de activos del Estado y \$4.1 billones de otros recursos de capital que no se explican; adicionalmente, \$7.5 billones provenientes de los Establecimientos Públicos Nacionales (entre los que se incluyen las superintendencias, los fondos rotatorios, los institutos y universidades estatales y otros) y \$3.3 billones de Fondos Especiales (fondos de salud, de solidaridad, de regalías y otros). De cumplirse todos los

anteriores estimados, se requeriría de un incremento neto en el saldo de la deuda pública de \$11 billones, el cual se incluye dentro de los \$41 billones en recursos de capital. Obviamente, de no cumplirse estos difíciles supuestos, y si no se encuentran salidas por el lado de las reformas que mencionamos anteriormente, se deberá seguir aumentando este saldo.

Sector Externo

El evento que reviste la mayor importancia en el frente externo es el comienzo, en conjunto con otros países del área andina, de las negociaciones de un Tratado de Libre Comercio (TLC) con Estados Unidos, la principal economía del mundo y nuestro principal socio comercial. Creemos que la negociación de este Tratado redundará en mayores oportunidades de crecimiento para la economía colombiana.

Por otro lado, durante el primer semestre de 2004, el valor FOB del total de las exportaciones colombianas ascendió a US\$7,323 millones, lo que representa un crecimiento de 16.6% frente a la cifra reportada durante el mismo período de 2003 (US\$6,282 millones). Este incremento se explica primordialmente por el aumento de las exportaciones de productos no-tradicionales que crecieron 18.5%. Sin embargo, y a pesar de lo anterior, las exportaciones colombianas continúan afectadas por la caída en las ventas al mercado venezolano. De otra parte, las exportaciones de productos tradicionales presentaron un crecimiento de 14.4% como consecuencia, principalmente, de las mejores ventas de petróleo y sus derivados. A junio de 2004, Estados Unidos continúa siendo el principal destino de las exportaciones colombianas, al participar con el 42.2% del total exportado; seguido por ALADI con el 21.1%, los países de la Comunidad Andina con 17.5% y los países de la Unión Europea con el 14.3%.⁹

De la misma manera, el valor FOB de las importaciones colombianas creció 8.0% el primer semestre del año al pasar de US\$6,638 millones en el 2003 a US\$7,169 millones en el 2004. Estados Unidos, México, Venezuela, Brasil, Alemania y Japón fueron los principales países de origen de las importaciones. La importación de materias primas y productos intermedios representó el 48.2% del total, mientras que la participación de los bienes de capital y materiales de construcción ascendió a 34.0% y los bienes de consumo representaron el 17.7%.¹⁰ En consecuencia, durante el primer semestre de 2004, Colombia registró un superávit en la balanza comercial de US\$154 millones FOB.

Colombia continúa manteniendo un nivel adecuado de reservas internacionales netas, con un saldo de US\$11,588 millones al 30 de junio de 2004, monto superior al establecido dentro del marco del acuerdo con el FMI de US\$10,540 millones. Sin embargo, es importante resaltar que, según el Banco de la República, la estrategia de acumulación de reservas reconoce que el país posee un grado de vulnerabilidad externa por la apreciación de la tasa de cambio y los mayores flujos de capital hacia Colombia, los cuales rápidamente pueden revertirse.

En relación con la evolución del precio del peso frente al dólar, éste cerró el primer semestre del año 2004 en \$ 2,699.58,¹¹ que representa una revaluación de 2.8% para el primer semestre de 2004, y una revaluación de 4.2% para los últimos doce meses.

Finalmente, lo corrido del año 2004 ha sido favorable para la inversión en Bonos Yankees Colombianos, lo cual se debe básicamente a la mejor percepción de riesgo de la deuda externa del país por parte de los inversionistas. Así mismo, el Índice de Bonos de Mercados Emergentes para Colombia (EMBI Colombia)¹² continúa por debajo de los 500 puntos básicos situándose en 473.¹³

Desempeño Reciente del Sector Financiero y de las Entidades en las cuales Grupo Aval tiene Inversión Directa

Durante el primer semestre de 2004, la cartera de créditos bruta del sector bancario¹⁴ creció a tasas superiores a la economía, al mostrar una variación de 8.1% anual.¹⁵ Si se incluye la cartera hipotecaria que ha salido del

⁹ Fuente: Departamento Nacional de Estadística - DANE.

¹⁰ Fuente: Departamento Nacional de Estadística - DANE.

¹¹ Fuente: Banrepública.

¹² EMBI (Emerging Markets Bonds Index), es medido por las agencias internacionales JP Morgan, Bloomberg y Reuters. El EMBI mide en términos porcentuales la diferencia de riesgo entre la deuda soberana de un país en desarrollo con la emitida por el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos.

¹³ Fuente: Ibid.

¹⁴ Incluye bancos y compañías de financiamiento comercial.

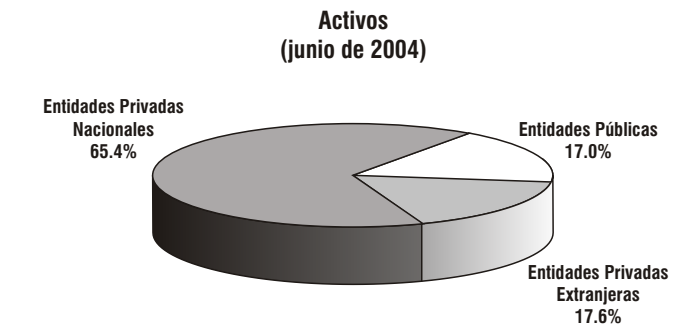
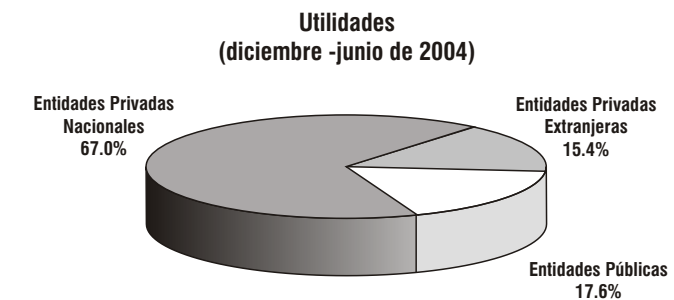
¹⁵ Fuente: Superbancaria.

sistema al ser vendida a través de la Titularizadora Colombiana (\$2 billones 342,087 millones aproximadamente), se observa que el crecimiento efectivo de la cartera de créditos bruta fue de 9.5%.

Por segmento, los crecimientos de la cartera del sector bancario entre junio de 2003 y junio de 2004 se detallan así: la cartera comercial creció 10.2%, la de consumo 25.6%, y la de microcrédito 43.7%,¹⁶ mientras la cartera hipotecaria decreció 5.0%.¹⁷ Pese a esto, hay que resaltar que el monto de desembolsos de créditos nuevos por parte de la banca hipotecaria, para financiar la construcción y la compra de vivienda nueva y usada fue de \$ 1.1 billones creciendo un 37.6% frente al mismo período del año 2003¹⁸ y las cuentas de fomento a la construcción (AFC) crecieron 72.4% frente al mismo semestre del año anterior.

Los indicadores del sector bancario siguen mejorando, es así como a junio 30 de 2004, el índice de calidad de cartera llegó a 5.7%, una mejora notable sobre el 8.5% observado al finalizar el primer semestre de 2003; sin embargo, el sector de entidades especializadas en el sector hipotecario sigue observando un alto nivel de cartera vencida que al cierre de junio de 2004 representaba el 13.1% de su cartera bruta, a pesar de haberse disminuido a través de la última titularización de cartera improductiva realizada en junio de 2004. De otra parte, el cubrimiento de cartera vencida mejoró de un 86.1% al finalizar junio de 2003 a 105.1% al finalizar junio de 2004. El índice de solvencia para el sector bancario se situó en junio de 2004 en 13.3%,¹⁹ un nivel favorable frente a los indicadores reportados en años anteriores, cuando se situaron apenas por encima del 9.0%. En cuanto a los bienes recibidos en pago (BRPs) el sector bancario mostró un desempeño favorable disminuyendo el saldo neto de \$899,564 millones en junio de 2003 a \$712,449 millones en junio de 2004 (20.8%), mientras el sector hipotecario disminuyó su saldo neto tan sólo en \$94,121 (18.5%) pasando de \$509,250 millones a \$415,129 millones, cifra que equivale al 18.5% del patrimonio total de dichas entidades.

Entre enero y junio del año 2004, el conjunto del sector bancario registró utilidades por \$1 billón 202,199 millones cifra superior en \$323,567 millones (36.8%) a los \$878,632 millones alcanzados por el sistema durante el segundo semestre del año 2003 y superior en \$381,978 millones (46.6%) a las registradas durante el primer semestre de 2003 (\$820,221 millones).



¹⁶ Fuente: Ibid.

¹⁷ Fuente: Ibid.

¹⁸ Fuente: ICAV.

¹⁹ Fuente: Superbancaria.

Analizando la distribución de estos resultados, puede observarse que el 67.0% de estas utilidades provienen de las entidades privadas nacionales (\$805,168 millones), que controlaban al cierre de junio de 2004 el 65.4% de los activos del sector (\$62.1 billones); mientras que las entidades financieras públicas, que controlaban el 17.0% de los activos del sector (\$16.1 billones), generaron el 17.6% de las mismas (\$211,350 millones). Por su parte, las entidades privadas extranjeras, que controlaban el 17.6% de los activos del sector (\$16.6 billones), registraron utilidades equivalentes al 15.4% del total, es decir, \$185,680 millones.

A junio 30 de 2004, si se dividen las utilidades de los bancos y corporaciones financieras sobre cada peso invertido por los accionistas en acciones de estas entidades, tomadas dichas acciones a su precio en bolsa, agregado a los patrimonios contables de las entidades cuyas acciones no se negocian en la Bolsa de Valores, resulta en un retorno para los accionistas de 18.3%. Este retorno presenta una tendencia de recuperación frente a semestres anteriores y es incluso superior a la tasa a la cual se negocian los TES del Gobierno que vencen en el 2012.

Durante el primer semestre de 2004, las entidades crediticias en las que Grupo Aval tiene inversión directa (Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Banco AV Villas y Leasing de Occidente),²⁰ que representaban a junio de 2004 el 19.3% de los activos del sector bancario, reportaron utilidades por \$229,895 millones, que corresponden al 19.1% de las utilidades totales del sector y son superiores en 29.2% a las reportadas por estas mismas entidades durante el primer semestre de 2003 (\$177,967 millones). Si a ellas se suman las utilidades obtenidas en el primer semestre de 2004 por la Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A., la utilidad total de las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa ascendió a \$252,710 millones, cifra que es superior en 26.3% a la registrada durante el primer semestre de 2003 (\$200,150 millones).

En relación con los principales rubros del balance de las entidades en las cuales Grupo Aval tiene inversión directa, entre el primer semestre de 2003 y junio de 2004, en su conjunto, registraron crecimientos en sus carteras netas y depósitos, de 6.7% y 16.9% respectivamente. Por su parte, el total del sector bancario registró durante el mismo período crecimientos de 9.7% y 13.0% en cartera neta y depósitos respectivamente.

Principales Medidas Regulatorias

Durante el primer semestre de 2004, el Gobierno dictó diferentes medidas regulatorias, que por sus importantes efectos sobre los resultados de las entidades del sector, se señalan y resumen en el Anexo No. 1.

Actividades Llevadas a Cabo en Desarrollo del Objeto Social

Grupo Aval, llevó a cabo durante el primer semestre de 2004 las siguientes actividades:

- Vicepresidencia de Sistemas Corporativos

El Área de Sistemas Corporativos continúa prestando apoyo a las entidades en los siguientes proyectos:

- Solución de Canales: Conclusión de la implantación de la Solución en la totalidad de las oficinas bancarias de la Red de Servicios Aval, e inicio del soporte a la Solución por parte de la Vicepresidencia de Tecnología de Grupo Aval.
- Proyecto CRM (Customer Relationship Management): Puesta en operación, estabilización de servicios y mejoras en la cobertura de la información en la Fase 1 del proyecto en los bancos de la Red de Servicios Aval y en Porvenir.
- Cobranzas: Modificaciones del software para ajustarlo a cambios definidos en los procesos de cobro jurídico.
- Cartera: Soporte a los sistemas en producción en los bancos de la Red de Servicios Aval y conclusión de un proyecto para cambiar la arquitectura del aplicativo de distribuida a centralizada y acoplarlo a la nueva solución de canales.
- Siscoi (Sistema de Comercio Internacional): Mejoras a su funcionalidad mediante la incorporación de nuevos servicios e inicio de un proyecto para modernizar la tecnología del aplicativo.
- Telecomunicaciones: Mejoras en los esquemas tarifarios con reducción de costos y mejora en los

²⁰ El Banco Popular, aunque no hace parte de las entidades controladas por Grupo Aval, sí forma parte de la red interconectada de entidades, conocida como Red de Servicios Aval.

servicios para los bancos de la Red de Servicios Aval y otras entidades.

- Seguridad Informática: Avance en el proyecto para mejorar la seguridad informática en las entidades.
- Gestión de infraestructura Tecnológica: Puesta en operación de una solución para la gestión centralizada de la infraestructura informática.
- Centros de Respaldo: Avance en un proyecto para mejorar la capacidad de respaldo para los centros de cómputo de varias entidades.
- Nuevas Tecnologías: Análisis y pilotos para utilización de XML, integración de aplicaciones a través de Portal y de la Solución de Canales, motores de workflow, administración de aplicaciones corporativas, capa de presentación, e implementación de normas adicionales de seguridad en las aplicaciones ya construidas.
- Apoyo Tecnológico: Se suministró a Porvenir y a otras entidades.

- Vicepresidencia de Servicio Corporativo

Durante el primer semestre del año 2004, la Vicepresidencia de Servicio Corporativo realizó las siguientes actividades a través de tres áreas:

Desarrollo de Contenido y Mercadeo:

Durante el primer semestre de 2004, se continuó con el fortalecimiento del portal www.grupoaval.com desde varios puntos:

- Se realizó la optimización del portal, logrando agilizar el tiempo de acceso a éste en más de un 64.0%.
- Se implementaron las secciones de: Euro (en la cual se puede observar el comportamiento de esta moneda cada 15 minutos durante el día) y la de CDT (que permiten conocer las tasas comerciales ofrecidas por las entidades de la Red de Servicios Aval y Corficolombiana).
- En la sección de Dólar, se incluyó a Corficolombiana como nueva entidad cotizante de esta moneda, lo que le permite al usuario tener más parámetros de comparación.
- Se habilitó la consulta de saldo de los productos de Fiducomercio y Fidubogotá en la consulta consolidada de productos.
- Se realizaron 2 investigaciones que nos permitieron conocer los aspectos a mejorar del portal y desarrollar nuevos servicios.

Con la utilización del portal por parte de los clientes para la realización de sus transacciones, se logró obtener un ahorro en el costo de operación o transacción con respecto a la operación realizada en oficina de más de \$336 millones en el primer semestre de 2004.

Accionistas:

- Recibió y atendió más de 18,000 solicitudes de accionistas a través de atención personalizada, la línea 01 8000 y correo físico y electrónico.
- Pensando en la comodidad de los accionistas que cobran sus dividendos en oficinas puntos de pago, se aumentó la cobertura nacional pasando de 76 a 266 oficinas del Banco de Bogotá, Banco de Occidente y Banco Popular.

Talento Humano y Gestión Corporativa:

- Implementó la Intranet de Grupo Aval, que permite mejorar los procesos administrativos y de obtención de información.
- Se realizaron capacitaciones a las distintas áreas funcionales y otras entidades del grupo, con el objetivo de actualizar y mejorar sus habilidades.

- Vicepresidencia de Riesgo

La Vicepresidencia de Riesgo continua prestando soporte a las entidades en las cuales Grupo Aval tiene inversión directa en proyectos relacionados con inversiones de liquidez, créditos y sindicación de operaciones.

- Vicepresidencia de Inversiones

Durante el primer semestre de 2004 se creó la Vicepresidencia de Inversiones, la cual estará dedicada al

monitoreo de algunas inversiones del sector real de nuestras filiales las cuales tienen gran impacto sobre los resultados. Al crear la Vicepresidencia de Inversiones se eliminó la Vicepresidencia de Planeación.

- Gerencia Financiera y Administrativa

Durante el primer semestre de 2004 se creó la Gerencia Financiera y Administrativa, la cual tiene a su cargo la supervisión y análisis de la contabilidad de Grupo Aval, el manejo de la tesorería de Aval, la preparación y análisis de presupuestos de entidades en las cuales Grupo Aval tiene inversión directa, la generación de reportes y el manejo administrativo de Grupo Aval. En función de esto durante el semestre la gerencia desarrolló las siguientes actividades a través de dos áreas:

Administrativa:

- Se continuó el proyecto de centralización de archivo, donde se garantiza la seguridad y facilidad de consulta de la información a través de Alarchivo, filial del Banco Popular.
- Se adelantó la adecuación y remodelación de las instalaciones en el piso 12 de acuerdo a la nueva estructura organizacional adoptada por el grupo.

Financiera:

- Se diseñaron e implementaron indicadores de desempeño diario de las entidades con el propósito de hacer seguimiento oportuno y consolidado de las cifras del grupo, generando mayor valor y apoyo en la toma de decisiones y en el análisis de cifras.

- Auditoría Interna

Dándole continuidad a la implementación del Área de Auditoría Interna, para el primer semestre de 2004, se definió el esquema de control y el plan de trabajo incluyendo evaluaciones del cumplimiento de manuales y políticas de operación para las principales áreas de la Compañía, de manera que permitan la revisión de los controles, en cuanto a su oportunidad y pertinencia.

Estas evaluaciones tienen como principal propósito fortalecer y ajustar los controles y fomentar la concientización e importancia de los autocontroles y autoevaluaciones.

Resultados del Ejercicio de Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

Los principales resultados financieros de la Compañía para el primer semestre de 2004 fueron:

Activos

Al cierre del 30 de junio de 2004, los activos totales de Grupo Aval ascendieron a \$3 billones 587,378 millones, con un aumento de 2.0% sobre el saldo a diciembre 31 de 2003 (\$3 billones 516,251 millones). Los activos de la Compañía están representados principalmente por sus inversiones en algunas de las más sólidas entidades financieras colombianas, tales como Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Banco Comercial AV Villas, Leasing de Occidente y la Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir.

Pasivos

Al cierre del 30 de junio de 2004, los pasivos totales de Grupo Aval ascendieron a \$417,549 millones, con un aumento de 1.3% sobre el saldo a diciembre 31 de 2003 (\$412,095 millones). El pasivo más significativo de Grupo Aval está representado por el crédito otorgado por Fogafin cuyo valor inicial era de \$156,000 millones, pero que incluyendo la capitalización de intereses asciende a \$196,098 millones. Otro pasivo de importancia de la Compañía, son los bonos ordinarios emitidos en abril de 1999 por \$120,000 millones.

Patrimonio de los Accionistas

Al cierre del primer semestre del año 2004, el patrimonio de los accionistas de Grupo Aval ascendió a \$3 billones 169,829 millones, un aumento de \$65,673 millones (2.1%) en comparación con el saldo registrado en diciembre 31 de 2003 (\$3 billones 104,156 millones).

Ganancias y Pérdidas

Para el cierre del ejercicio correspondiente al primer semestre de 2004, Grupo Aval reportó utilidades por

\$145,162 millones, cifra superior en \$80,748 millones a la registrada en el primer semestre del año 2003 (\$64,414 millones) y superior en \$31,882 millones a los resultados obtenidos al cierre del segundo semestre de 2003 (\$113,280 millones).

Calificación de Riesgo

Duff & Phelps de Colombia ratificó en mayo de 2004, la calificación de AAA de los bonos emitidos por Grupo Aval en abril de 1999 por \$120,000 millones. Esta calificación significa la más alta calidad crediticia con factores de riesgo prácticamente inexistentes. Adicionalmente, en octubre de 2003 Duff & Phelps de Colombia calificó la segunda emisión de bonos ordinarios de Grupo Aval por \$200,000 millones con plazos de 5, 7 y 10 años con AAA. A la fecha de este informe no se ha efectuado la colocación de esta emisión.

Entidades en las cuales Grupo Aval tiene Inversión Directa

A junio 30 de 2004, Grupo Aval tenía inversiones directas en las siguientes entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Banco de Bogotá S.A.

Grupo Aval es propietario del 65.2% de las acciones del Banco de Bogotá. El total de los activos del banco a junio 30 de 2004 era de \$9 billones 408,503 millones y su patrimonio a esa misma fecha ascendió a \$1 billón 44,960 millones. Durante el primer semestre de 2004, el banco registró una utilidad neta de \$140,180 millones, cifra que representa un incremento de 20.9% frente a la utilidad del primer semestre de 2003 (\$115,944 millones).

El Banco de Bogotá tiene una calificación de riesgo de AAA para su deuda de largo plazo y DP1+ para su deuda de corto plazo, otorgadas por la firma calificador de riesgo Duff & Phelps de Colombia y que demuestran la más alta calidad crediticia y la más alta certeza de pago, así como la casi total ausencia de factores de riesgo.

Durante el primer semestre de 2004 el Banco de Bogotá realizó una emisión de Bonos Subordinados por \$200,000 millones, calificada por Duff & Phelps de Colombia como AA+.

Banco de Occidente S.A.

Grupo Aval es propietario del 75.3% de las acciones de Banco de Occidente, entidad que al cierre de junio 30 de 2004 registró activos totales por \$4 billones 798,853 millones y un patrimonio de \$552,877 millones. Durante el primer semestre de 2004, el banco obtuvo utilidades netas por \$65,126 millones, con un incremento de 23.2% frente a la utilidad del primer semestre de 2003 (\$52,847 millones).

El Banco de Occidente tiene una calificación de riesgo de AAA para su deuda de largo plazo y DP1+ para su deuda de corto plazo, otorgadas por la firma calificador de riesgo Duff & Phelps de Colombia, que demuestran la más alta calidad crediticia y la más alta certeza de pago, así como la casi total ausencia de factores de riesgo. Durante el primer semestre de 2004, el Banco de Occidente realizó una emisión de Bonos Subordinados por \$80,000 millones, calificada por Duff & Phelps de Colombia como AA+.

Banco Comercial AV Villas S.A.

La participación directa de Grupo Aval en Banco AV Villas a junio 30 de 2004 era del 67.6%; adicionalmente, la participación del Banco de Bogotá y del Banco de Occidente ascendía a 16.6%. A 30 de junio de 2004, AV Villas presentó activos totales por \$3 billones 297,801 millones y un patrimonio de \$294,534 millones. Durante el primer semestre de 2004 AV Villas acumuló utilidades de \$18,005 millones, un incremento de 195.3% frente a la utilidad del primer semestre de 2003 que fue de \$6,097 millones. El Banco AV Villas es una entidad cuyo negocio principal es la financiación de vivienda de corto y largo plazo, así como la colocación de crédito comercial, cada vez en mayor proporción.

El Banco AV Villas tiene una calificación de riesgo de AA- con perspectiva positiva para su deuda de largo plazo y DP1 para su deuda de corto plazo, otorgadas por la firma calificador de riesgo Duff & Phelps de Colombia, que demuestran una muy alta calidad crediticia y una muy alta certeza de pago oportuno.

En junio 10 de 2004, el Banco AV Villas realizó una titularización de cartera improductiva por un valor de \$210,570 millones a través de la Titularizadora Colombiana.

Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A.

Grupo Aval es propietario en forma directa del 20.0% de Porvenir; por otra parte, Banco de Bogotá, Banco de Occidente y algunas de sus filiales son propietarios del 80.0%. Porvenir es la principal administradora privada de pensiones y cesantías de Colombia, con una participación en el mercado²¹ de pensiones obligatorias del 25.5% y del 29.4% en el mercado de cesantías. Al cierre de junio 30 de 2004, Porvenir tenía 1,389,894 cotizantes en pensiones obligatorias, 944,206 en cesantías y activos en administración²² por un monto total de \$7 billones 660,632 millones.

Al cierre del primer semestre de 2004, Porvenir registró activos totales por \$200,688 millones y un patrimonio de \$164,147 millones. La utilidad acumulada del semestre ascendió a \$22,815 millones, un aumento de 2.9% frente a la utilidad del primer semestre de 2003, la cual ascendió a \$22,183 millones. Porvenir S.A. tiene una calificación de riesgo de AAA otorgada por la firma calificador de riesgo BRC Investor Services (antes Bank Watch de Colombia), que demuestra que su condición financiera, capacidad operativa y posicionamiento en el mercado son excelentes.

Leasing de Occidente S.A.

Leasing de Occidente, Compañía dedicada al negocio de financiamiento comercial y de consumo, tenía a junio 30 de 2004 activos por \$778,684 millones y un patrimonio de \$53,789 millones. Grupo Aval participa directamente con 7.6% del capital de la Sociedad, mientras que Banco de Occidente y la Corporación Financiera Colombiana (filial del Banco de Bogotá), participan en su conjunto con 79.7%. De esta manera, Grupo Aval y sus subordinadas tienen el control accionario de esta entidad. Durante el primer semestre del año 2004, Leasing de Occidente registró una utilidad acumulada de \$6,584 millones, un incremento de 113.8% frente a la utilidad del primer semestre de 2003, la cual ascendió a \$3,079 millones. Leasing de Occidente tiene una calificación de riesgo de AA para su deuda de largo plazo y BRC1 para su deuda de corto plazo, otorgadas por la firma calificador de riesgo BRC Investor Services, que demuestran una alta probabilidad de pago oportuno, con riesgos incrementales limitados frente a las compañías de más alta calificación.

Otras Inversiones

Además de sus inversiones directas, Grupo Aval, a través de Banco de Bogotá y Banco de Occidente, tiene inversiones indirectas en la Corporación Financiera Colombiana S.A. (Corficolombiana). Esta entidad se dedica a negocios como la intermediación financiera, la administración de un importante portafolio de inversiones en compañías del sector real y la asesoría para proyectos de compañías a través de su Área de Banca de Inversión.

Al cierre de junio de 2004, Corficolombiana tenía activos por \$1 billón 540,743 millones y su patrimonio ascendía a \$297,835 millones. Durante el primer semestre del año 2004, Corficolombiana registró una utilidad de \$23,053 millones, un incremento de 447.7% frente a las utilidades reportadas en el primer semestre del año 2003, \$4,209 millones.

Corficolombiana tiene una calificación de riesgo de AA para su deuda de largo plazo y DP1 para su deuda de corto plazo, otorgadas por la firma calificador de riesgo Duff & Phelps de Colombia y que demuestran una muy alta calidad crediticia y una muy alta certeza de pago oportuno.

Resultados de las Entidades en las cuales Grupo Aval tiene Inversión Directa

A continuación se presenta el análisis de los principales rubros de los estados financieros de las entidades en las cuales Grupo Aval tiene inversión directa, durante el primer semestre de 2004.

Margen Financiero Bruto

Durante el primer semestre de 2004, el margen financiero bruto reportado por las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa, ascendió a \$839,801 millones, un 5.9% superior al obtenido entre enero y junio de 2003 (\$793,280 millones) y un 7.8% superior al presentado al cierre del segundo semestre de 2003 (\$778,960 millones).

²¹ De acuerdo con el número total de cotizantes.
²² Incluye fondos de pensiones obligatorias, voluntarias y de cesantías.

Margen Financiero Bruto *	Julio - diciembre 2002	Enero - junio 2003	Julio - diciembre 2003	Enero - junio 2004	Variación Jun 30/04 Jun 30/03	Variación Jun 30/04 Dic 31/03
(Millones de pesos)						
Banco de Bogotá	370,864	406,541	415,411	429,223	5.6%	3.3%
Banco de Occidente	186,582	214,180	207,655	234,403	9.4%	12.9%
Banco Comercial AV Villas	146,075	159,058	141,837	158,070	(0.6%)	11.4%
Leasing de Occidente	11,144	13,502	14,057	18,106	34.1%	28.8%
Total	714,665	793,280	778,960	839,801	5.9%	7.8%

* Ingresos netos por intereses más ingresos financieros netos diferentes a intereses.
Las cifras corresponden al resultado acumulado durante el semestre que culmina en cada una de las fechas indicadas.

Debe destacarse el incremento en el margen financiero bruto obtenido por Banco de Occidente, Banco AV Villas y Leasing de Occidente frente a las cifras reportadas en el segundo semestre de 2003 de 12.9%, 11.4% y 28.8%, respectivamente.

Depósitos y Exigibilidades

Los depósitos consolidados de las entidades en las cuales Grupo Aval tiene inversión directa, crecieron un 9.0% entre diciembre de 2003 y junio de 2004, al pasar de \$11 billones 597,574 millones a \$12 billones 642,108 millones, cifra superior al crecimiento de este rubro para el total del sistema que fue de 6.6%. Como resultado de lo anterior, las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa, alcanzaron una participación del mercado de 19.7% en el rubro de depósitos y exigibilidades. Se destaca la participación de las cuentas de ahorro dentro de la composición de captaciones, que ascendió al 45.4% de la mezcla.

Depósitos y Exigibilidades	Diciembre 31, 2002	Composición	Junio 30, 2003	Composición	Diciembre 31, 2003	Composición	Junio 30, 2004	Composición
(Millones de pesos)								
Cuentas Corrientes	3,221,730	31.0%	2,887,611	26.7%	3,632,456	31.3%	3,487,611	27.6%
Depósitos de Ahorro	4,208,426	40.5%	4,704,462	43.5%	4,854,444	41.9%	5,733,390	45.4%
CDT	2,779,336	26.8%	3,039,147	28.1%	2,836,341	24.5%	3,248,627	25.7%
Otros	170,427	1.6%	185,505	1.7%	274,333	2.4%	172,481	1.4%
Total	10,379,919	100.0%	10,816,725	100.0%	11,597,574	100.0%	12,642,108	100.0%

Cartera Vencida, Provisiones de Cartera e Indicador de Cobertura

Al cierre del primer semestre de 2004, el indicador de cartera vencida sobre cartera bruta²³ de las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa, fue de 3.7%, 2.9% menos que el índice registrado en diciembre de 2003 (6.6%). Para Banco de Bogotá, Banco de Occidente y Leasing de Occidente, este indicador tuvo un comportamiento favorable, al pasar de 2.4% en diciembre de 2003 a 2.1% en junio de 2004. En el caso de AV Villas, este indicador mostró una mejoría significativa, al pasar de 21.3% a 11.0% entre diciembre de 2003 y junio de 2004, debido a la titularización de \$210,570 millones de cartera improductiva. El mejor desempeño del Banco AV Villas en este indicador fue superior a la evolución del total de la cartera de las entidades especializadas en crédito hipotecario, cuyo indicador pasó de 17.6% en diciembre de 2003 a 13.1% en junio de 2004.

Cartera Vencida	Diciembre 31, 2002	Indicador*	Junio 30, 2003	Indicador*	Diciembre 31, 2003	Indicador*	Junio 30, 2004	Indicador*
(Millones de pesos)								
Banco de Bogotá	109,426	2.7%	108,625	2.4%	95,276	2.2%	92,592	1.9%
Banco de Occidente	53,708	2.6%	72,975	3.3%	64,977	2.9%	57,720	2.3%
Banco Comercial AV Villas	586,712	27.3%	555,349	25.4%	430,187	21.3%	194,264	11.0%
Leasing de Occidente	9,976	3.0%	13,962	4.0%	7,742	1.7%	12,723	2.2%
Total	759,822	8.8%	750,912	8.1%	598,181	6.6%	357,299	3.7%

* Cartera Vencida / Cartera Bruta.

Durante el primer semestre de 2004, el saldo consolidado de provisiones de cartera de las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa, decreció un 15.9%, pasando de \$525,206 millones en diciembre de 2003 a \$441,643 millones en junio de 2004. Las provisiones de cartera de Banco de Bogotá, Banco de Occidente y Leasing de Occidente decrecieron 0.2% entre diciembre de 2003 y junio de 2004, al pasar de \$358,094

²³ Para Leasing de Occidente se incluye dentro de la cartera el leasing financiero de acuerdo al lineamiento de la Superintendencia Bancaria.

millones a \$358,880 millones, lo cual va en línea con el hecho que la cartera vencida de estos bancos disminuyó. De igual manera, las provisiones de cartera del Banco AV Villas se redujeron en 50.0%, al pasar de \$167,111 millones a \$82,763 millones, esto debido a la disminución en su cartera vencida luego de la titularización de cartera improductiva.

Provisiones de Cartera (Millones de pesos)	Diciembre 31, 2002	Junio 30, 2003	Diciembre 31, 2003	Junio 30, 2004
Banco de Bogotá	200,286	215,778	202,710	198,731
Banco de Occidente	149,836	152,311	146,028	149,279
Banco Comercial AV Villas	255,751	266,068	167,112	82,763
Leasing de Occidente	8,186	8,819	9,357	10,870
Total	614,059	642,976	525,206	441,643

En cuanto al indicador de cobertura de cartera vencida, el Banco de Bogotá y Banco de Occidente continúan manteniendo amplios y sanos niveles de cobertura, 214.6% y 258.6%, respectivamente, muy acorde con el 170.9% reportado por el sector bancario (excluyendo las entidades especializadas en crédito hipotecario) a junio de 2004 y similar al de los mejores bancos internacionales. De igual forma, el Banco AV Villas reportó al cierre del primer semestre de 2004 un aceptable nivel de cobertura de 42.6%, teniendo en cuenta que sus préstamos están respaldados, en su gran mayoría, con garantías hipotecarias.

Cobertura de Cartera Vencida *	Diciembre 31, 2002	Junio 30, 2003	Diciembre 31, 2003	Junio 30, 2004
Banco de Bogotá	183.0%	198.6%	212.8%	214.6%
Banco de Occidente	279.0%	208.7%	224.7%	258.6%
Banco Comercial AV Villas	43.6%	47.9%	38.8%	42.6%
Leasing de Occidente	82.1%	63.2%	120.9%	85.4%
Total	80.8%	85.6%	87.8%	123.6%

* Provisiones de Cartera / Cartera Vencida.

Provisiones Totales

El gasto bruto de provisiones de las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa, ascendió a \$183,487 millones para el período enero-junio de 2004, como se presenta en el cuadro a continuación. Sin embargo, debido a los reintegros, a los castigos y la utilización de la provisión de cartera por la titularización de la cartera de AV Villas por \$270,031 millones, el gasto neto de provisiones ascendió a (\$102,455) millones de manera que el saldo pasó de \$782,567 millones en diciembre de 2003 a \$680,112 millones en junio de 2004.

Provisiones Movimiento entre diciembre 31 de 2003 y junio 30 de 2004 Cifras en \$Millones					
	Banco de Bogotá	Banco de Occidente	Banco Comercial AV Villas	Leasing de Occidente	Total
Provisiones de Cartera					
Saldo Dic. 31/03	202,710	146,028	167,112	9,357	525,206
(+) Provisión cargada a gastos	32,833	64,188	35,829	2,451	135,301
(-) Provisión utilizada para saneamiento	0	0	0	0	0
(-) Reintegros	23,996	52,151	22,639	937	99,723
(-) Castigos	12,816	8,786	1,716	0	23,318
(-) Utilización provisión titularización de cartera improductiva	0	0	95,823	0	95,823
Movimiento neto	(3,979)	3,251	(84,349)	1,514	(83,563)
Saldo Jun. 30/04	198,731	149,279	82,763	10,870	441,643
Provisión de Inversiones					
Saldo Dic. 31/03	5,248	658	3,140	586	9,632
(+) Provisión cargada a gastos	17	1	3,593	16	3,626
(-) Reintegros	292	0	0	0	292
(-) Castigos	0	0	0	0	0
Movimiento neto	(276)	1	3,593	16	3,334
Saldo Jun. 30/04	4,972	659	6,733	602	12,967

	Banco de Bogotá	Banco de Occidente	Banco Comercial AV Villas	Leasing de Occidente	Total
Provisión de Bienes Recibidos en Pago					
Saldo Dic. 31/03	76,218	21,178	72,941	8,903	179,240
(+) Provisión cargada a gastos	11,862	3,628	18,015	725	34,230
(+) Provisión constituida por saneamiento	0	0	0	0	0
(-) Reintegros	2,645	979	13,237	313	17,174
(-) Castigos	0	0	0	0	0
(-) Utilización por venta de bienes	3,794	1,199	11,110	0	16,103
(+) Traslado de activos a activos no utilizados en objeto social CR 22 jun/03	0	0	29	0	29
(+) reversión ventas contabilizadas semestre anterior	0	0	192	0	192
Movimiento neto	5,423	1,450	(6,111)	412	1,174
Saldo Jun. 30/04	81,641	22,628	66,830	9,315	180,413

Provisión de Cuentas por Cobrar					
Saldo Dic. 31/03	11,585	8,409	36,123	1,134	57,251
(+) Provisión cargada a gastos	2,193	900	5,123	270	8,486
(-) Reintegros	3,268	4,716	5,514	390	13,888
(-) Castigos	2,590	605	94	0	3,289
(-) Utilización provisión titularización de cartera improductiva	0	0	15,851	0	15,851
Movimiento neto	(3,665)	(4,421)	(16,336)	(120)	(24,542)
Saldo Jun. 30/04	7,920	3,988	19,787	1,014	32,709

Provisiones Propiedad, Planta y Equipos y Otros					
Saldo Dic. 31/03	2,238	6,020	1,975	1,005	11,238
(+) Provisión cargada a gastos	278	1,260	75	231	1,845
(-) Reintegros	344	206	13	24	587
(-) Castigos	50	0	0	0	50
(-) Traslado de activos a activos no utilizados en objeto social CR 22 jun/03	0	0	29	0	29
(-) Utilización provisión titularización de cartera improductiva	0	0	37	0	37
Movimiento neto	(116)	1,054	(5)	208	1,141
Saldo Jun. 30/04	2,122	7,074	1,970	1,213	12,379

Total					
Saldo Dic. 31/03	297,999	182,292	281,291	20,985	782,567
(+) Provisión cargada a gastos	47,183	69,977	62,635	3,692	183,487
(-) Reintegros	30,546	58,052	41,403	1,663	131,664
(-) Castigos	15,455	9,391	1,810	0	26,656
(-) Utilización provisión titularización de cartera improductiva	0	0	111,711	0	111,711
(-) Utilización por venta de bienes	3,794	1,199	11,110	0	16,103
(+) Otros	0	0	192	0	192
Movimiento neto	(2,612)	1,335	(103,207)	2,029	(102,455)
Saldo Jun. 30/04	295,387	183,627	178,084	23,014	680,112

Adicionalmente, las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa, concluyeron exitosamente y antes del cronograma exigido por la Superintendencia Bancaria, el desarrollo de la metodología del Sistema de Administración de Riesgo de Crédito (SARC), el cual busca crear un régimen predictivo de provisiones más eficiente, racional y acertado, basándose en un análisis estadístico cuantitativo y cualitativo. Dicho sistema estará en pruebas por un semestre más y entrará en operación cuando la Superintendencia Bancaria así lo exija.

Bienes Recibidos en Dación de Pago (BRPs)

Durante el primer semestre de 2004, el saldo de BRPs brutos de las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa, disminuyó en \$17,982 millones al pasar de \$441,438 millones a \$423,456 millones. Aunque los BRPs netos de las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa, corresponden al 34.7% del total del sistema bancario, un monto superior a su participación de mercado, cabe destacar que durante el período en mención, las entidades realizaron ventas de BRPs por un valor de \$90,978 millones.

Bienes Recibidos en Dación de Pago (B.R.P.) Movimiento entre diciembre 31 de 2003 y junio 30 de 2004 Cifras en \$Millones					
B.R.P. BRUTOS	Banco de Bogotá	Banco de Occidente	Banco Comercial AV Villas	Leasing de Occidente	Total
Bienes Inmuebles					
Saldo Dic. 31/03	144,337	41,946	219,834	7,997	414,114
(+) Bienes recibidos	3,664	425	40,118	0	44,207
(-) Bienes vendidos	20,493	4,596	61,323	727	87,139
(-) Castigos y traslados	0	0	0	0	0
(+) Traslado de activos a activos no utilizados en objeto social CR 22 jun/03	0	0	15,286	0	15,286
Movimiento neto	(16,829)	(4,171)	(5,919)	(727)	(27,646)
Saldo Jun. 30/04	127,508	37,775	213,915	7,270	386,468

Porvenir), y un aumento de 9.0% contra los \$231,821 millones de utilidades obtenidas durante el segundo semestre del año 2003 (\$205,928 millones si se excluye Porvenir).

Utilidades	Julio - diciembre 2002	Enero - junio 2003	Julio - diciembre 2003	Enero - junio 2004	Variación Jun 30/04 Jun 30/03	Variación Jun 30/04 Dic 31/03
(Millones de pesos)						
Banco de Bogotá	97,866	115,944	127,990	140,180	20.9%	9.5%
Banco de Occidente	45,098	52,847	56,766	65,126	23.2%	14.7%
Banco Comercial AV Villas	4,338	6,097	16,217	18,005	195.3%	11.0%
Leasing de Occidente	2,816	3,079	4,954	6,584	113.8%	32.9%
Total sin Porvenir	150,118	177,967	205,928	229,895	29.2%	11.6%
Porvenir	26,699	22,183	25,893	22,815	2.9%	(11.9%)
Total con Porvenir	176,817	200,150	231,821	252,710	26.3%	9.0%

Las cifras corresponden al resultado acumulado durante el semestre que culmina en cada una de las fechas indicadas.

Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir

Durante el primer semestre de 2004, la Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir continuó con su liderazgo en el sector de Fondos de Pensiones y Cesantías, al reportar utilidades por \$22,815 millones, que representan el 30.5% del total de utilidades obtenidas por el sistema de Administradores Privados de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFPs). Adicionalmente, en número de abonados, Porvenir mantuvo su participación en el mercado de fondos de pensiones obligatorias con un 25.5% del total del mercado y en fondos de cesantías con un 29.4% del total. A junio 30 de 2004, Porvenir administraba fondos por un valor de \$7 billones 660,632 millones, lo que representa una participación en el mercado de 26.3% y un crecimiento de 24.9% en este rubro frente a las cifras de cierre del primer semestre del año 2003 (\$6 billones 132,343 millones).

Resultados de Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías a junio de 2004

	Utilidades Ene - Jun 04 (millones de pesos)	% del Total	Abonados Fondos de Pensiones Obligatorias	% del Total	Abonados Fondos de Cesantías	% del Total	Valor Total Fondos Administrados (millones de pesos)	% del Total
Porvenir	22,815	30.5%	1,389,894	25.5%	944,206	29.4%	7,660,632	26.3%
Protección	18,925	25.3%	1,126,387	20.7%	648,122	20.2%	6,931,347	23.8%
Horizonte	11,742	15.7%	1,130,228	20.7%	734,325	22.9%	4,999,235	17.2%
Colfondos	6,047	8.1%	851,635	15.6%	348,452	10.8%	4,108,919	14.1%
Santander	10,705	14.3%	913,745	16.8%	523,760	16.3%	3,361,271	11.5%
Skandia	4,666	6.2%	41,384	0.8%	14,149	0.4%	2,055,509	7.1%
Total	74,901	100.0%	5,453,273	100.0%	3,213,014	100.0%	29,116,914	100.0%

Fuente: Superintendencia Bancaria.

Acontecimientos Importantes Acaecidos Después del Cierre

Proceso de Escisión AV Villas

Con el objeto de cumplir con lo dispuesto en la Ley 546 del 23 de diciembre de 1999, que entre otras disposiciones convirtió a las Corporaciones de Ahorro y Vivienda en Establecimientos Bancarios, y en su Artículo 5º estableció un término de 5 años para que éstas se ajusten a la reglamentación de las Entidades Bancarias, dentro del cual está el requerimiento de que un Banco no puede detentar la propiedad accionaria de otro Banco, el Banco de Occidente y el Banco de Bogotá se ven en la obligación de transferir la participación accionaria que tienen en el Banco Comercial AV Villas S.A. antes del 23 de diciembre de 2004. En consecuencia, el Banco de Bogotá y el Banco de Occidente se encuentran adelantando el proceso para Escindir sus patrimonios, constituyendo dos nuevas Sociedades Comerciales no financieras (Adminver en el caso del Banco de Bogotá e Inveraval en el de Banco de Occidente), a las cuales transferirán las acciones que hoy tienen del Banco Comercial AV Villas S.A.. Los proyectos de escisión se someterán a consideración de las Asambleas de Accionistas de las entidades el 3 de septiembre de 2004 para Banco de Bogotá y el 7 de septiembre de 2004 para Banco de Occidente.

Inversión en Banco Aliadas

El 30 de julio de 2004, el Banco de Occidente participó en la audiencia pública realizada para la venta de 179,103,650 acciones ordinarias, que representan el 94.9% de las acciones en circulación del Banco Aliadas, presentando la mejor propuesta. La formalización del negocio se encuentra condicionada a la autorización que imparta la Superintendencia Bancaria. El valor ofrecido ascendió a la suma de \$102,089 millones, mas DTF +5, a título de ajuste de precio, liquidado entre la fecha de la audiencia de adjudicación y el día de pago.

El llevar a cabo la inversión en el Banco Aliadas le permitirá al Banco de Occidente entre otros beneficios, tener una mejor posición competitiva, respecto a otras entidades financieras del país, diversificar el nivel de operaciones, lo cual se traducirá en una mejora de los servicios ofrecidos a los clientes.

Evolución Previsible de Grupo Aval y sus Entidades Controladas

Economía

Creemos que la economía continuará creciendo durante el segundo semestre a tasas similares a las reportadas durante este semestre, lo que ubicará el crecimiento del PIB alrededor de 3.8% durante el año 2004. En cuanto a la inflación aunque la tasa anual puede aumentar en el tercer trimestre esperamos que al final del año se aproxime a la meta oficial, entre 5.0% y 6.0%. La tendencia de devaluación, aunque es la gran incógnita, no debería presentar grandes sobresaltos y probablemente la tasa de cambio se incrementará gradualmente para terminar el año en un nivel entre \$2,600 y \$2,700 por dólar. En cuanto a la tasa de desempleo, el Gobierno seguirá luchando por lograr su objetivo de crear 839,000 empleos durante el año 2004, para así bajar la tasas de desempleo a niveles cercanos al 12.5%. Se ratifica así el dinamismo de la actividad económica colombiana apalancado por los logros de la actual administración en temas fundamentales como confianza, inversión y por supuesto, seguridad; además de un entorno internacional favorable. El dinamismo de la economía finalmente redundará en unas mejores perspectivas para el sector financiero colombiano puesto que un mejor desempeño en la economía y en especial de la construcción y el sector externo a partir del Tratado de Libre Comercio (TLC), permitirán la recuperación del empleo y un mejor desempeño de la inversión, el consumo y por tanto de la demanda de crédito. Sin embargo, creemos que la estabilidad de todas las variables en el largo plazo estará atada a la recuperación de las finanzas públicas a través de las reformas estructurales que solucionen las dificultades existentes en el frente pensional, el tributario y el presupuestal.

Desarrollo de la Empresa

Área de Sistemas Corporativos

El Área de Sistemas Corporativos continuará desarrollando proyectos de valor para las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa, dentro de los que se incluyen la implementación de la Solución de Canales, la puesta en marcha del sistema de CRM, apoyo en el mantenimiento, modernización y administración de plataformas tecnológicas como el software de cobranzas, de comercio internacional y de BRPs, entre otros.

Área de Servicio Corporativo

Se continuará con el fortalecimiento del portal a través de la creación de nuevos servicios y con estrategias que permitan el aumento del tráfico y el ahorro para las entidades de la Red de Servicios Aval.

El Área de Accionistas continuará desarrollando proyectos para satisfacer las necesidades de servicio manifestadas por nuestros accionistas a través de la línea 01 8000, Internet y el buzón de sugerencias.

En el Área de Talento Humano y Gestión Corporativa, se realizarán capacitaciones que permitirán desarrollar mayores habilidades gerenciales y conocimientos técnicos; en la Intranet de Grupo Aval, se implementarán aplicativos que permitan optimizar el manejo de solicitudes y administración de recursos; se continuarán realizando convenios corporativos buscando obtener los mejores servicios con menores precios.

Área de Inversiones

El Área de Inversiones continuará evaluando el desempeño de algunas inversiones de las filiales en el sector real, generando valor a través de la identificación de oportunidades de mejoramiento, inversión y desinversión.

Área Financiera y Administrativa

La Gerencia Financiera y Administrativa continuará desarrollando las actividades iniciadas durante el primer

semestre y dentro de su proceso de implementación de nuevas estrategias planea un mayor acercamiento a las entidades del grupo con el propósito de unificar criterios en los procesos de homologación de estados financieros y definición de políticas conjuntas.

Área de Riesgo

El Área de Riesgo continuará dando apoyo a las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa, en el desarrollo de herramientas que permitan profundizar el análisis crediticio de las operaciones de cartera, con el objetivo de mitigar adecuadamente el riesgo crediticio y mejorar la estructura y rentabilidad de sus operaciones. Así mismo, continuará coordinando las actividades en el Área de Crédito de las entidades, con el objetivo de optimizar sus ventajas competitivas. Finalmente, continuará desarrollando herramientas para la identificación y administración de concentraciones de riesgo.

Área de Auditoría Interna

En cumplimiento del Plan de Control Interno, y específicamente para el mantenimiento de la función de control, se trabajará conjuntamente con las áreas para facilitar el establecimiento y optimización de listas de chequeo de los procesos.

Por su parte, Auditoría Interna definirá y ejecutará un cronograma de evaluaciones independientes, lo que en conjunto permitirá garantizar un adecuado ambiente de control.

Operaciones con los Socios y los Administradores

Las operaciones realizadas por Grupo Aval con sus socios y administradores se encuentran debidamente especificadas en la nota 20 a los estados financieros.

Riesgos a los que se Enfrenta Grupo Aval

- Entorno Macroeconómico Interno: El contexto en el cual Grupo Aval se desarrolla depende a nivel interno directamente de los ajustes macroeconómicos diseñados por el Gobierno Nacional y su efecto sobre la sostenibilidad fiscal del país. Es por eso que seguiremos muy de cerca los proyectos legislativos en los que se reformen las pensiones y la base tributaria del país, entre otros.
- Entorno Macroeconómico Externo: A nivel externo nos preocuparemos por monitorear de cerca la percepción que de la economía colombiana se tenga en otros países, pues ésta afecta directamente los precios a los que se transan los papeles colombianos, las tasas a las que el Gobierno los debe emitir y potencialmente el valor de los portafolios de inversión de las entidades y de los fondos de la administradora de pensiones.
- Competencia: El sector financiero viene experimentando cada vez mayor competencia y aglomeración, lo cual ha conducido a procesos de fusiones, adquisiciones y en algunos casos liquidaciones de entidades. Así mismo, se ha ido consolidando una tendencia hacia la banca universal con el fin de ofrecer al cliente un paquete integral de productos y servicios financieros.
- Cambios Regulatorios: Los continuos cambios regulatorios por parte de las distintas autoridades de supervisión y control, tributarias y contables podrán cambiar los retornos esperados de Grupo Aval y sus filiales.
- Riesgo de Mercado: Nos mantendremos al tanto de las variaciones del mercado local, pues la volatilidad del mismo puede afectar los precios de los TES que hacen parte importante de los portafolios de inversiones de los bancos y Porvenir.

Evolución del Precio de la Acción

Durante el primer semestre de 2004, el precio de la acción de Grupo Aval, inscrita en la Bolsa de Valores de Colombia, pasó de \$185 a \$190, un crecimiento de 2.7%.

Estado de Cumplimiento de las Normas sobre Propiedad Intelectual y Derechos de Autor

En cumplimiento del numeral 4 del Artículo 47 de la Ley 222 de 1995, adicionado por la Ley 603 de 2000, Grupo Aval ha aplicado íntegramente las normas sobre Propiedad Intelectual y Derechos de Autor. Los productos y programas cobijados por derechos de autor se encuentran debidamente licenciados.

En relación con la situación jurídica de la entidad, todos sus negocios y operaciones se han desarrollado dentro de los lineamientos legales y estatutarios, así como en cumplimiento de los principios de buen gobierno corporativo adoptados por la Sociedad. Así mismo, la Administración considera que en relación con los procesos existentes que cursan contra la Sociedad, no se requiere la constitución de provisiones.

Finalmente, quiero reconocer y agradecer el continuo y dedicado empeño de todos los funcionarios de Grupo Aval y de sus filiales, sin los cuales no hubiera sido posible lograr los resultados de este semestre.

De los señores accionistas,

Atentamente,

Luis Carlos Sarmiento Gutiérrez
Presidente Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

Este informe fue acogido por la Junta Directiva de Grupo Aval el 7 de septiembre de 2004, para ser sometido a consideración de la Asamblea General de Accionistas.

Anexo No. 1

Principales Medidas Regulatorias

En el transcurso del primer semestre de 2004, el Congreso y el Gobierno expedieron varias medidas y regulaciones dentro de las cuales destacamos las siguientes:

Decreto 1766 de 2004

Establece que las personas naturales y jurídicas contribuyentes del Impuesto sobre la Renta, podrán deducir en la determinación del Impuesto sobre la Renta de los años gravables de 2004 a 2007, inclusive, por una sola vez en el período fiscal en el cual se adquiera, el 30.0% del valor de las inversiones efectivamente realizadas en la adquisición de activos fijos reales productivos que se efectúen entre el 1° de enero de 2004 y el 31 de diciembre del año 2007. Esta deducción también procederá, cuando los activos fijos reales productivos se adquieran bajo el sistema leasing con opción irrevocable de compra.

La deducción se deberá solicitar en la declaración del Impuesto sobre la Renta y Complementarios correspondiente al año gravable en que se realiza la inversión, y la base de su cálculo corresponde al costo de adquisición del bien. Dispone que cuando la inversión en activos fijos reales productivos se efectúe mediante el sistema de leasing, en todos los casos se deberá ejercer la opción irrevocable de compra. El arrendatario podrá deducir de la renta del período en el cual se suscribe el contrato el 30.0% del costo del activo fijo real productivo objeto del contrato.

Los contratos de retroarriendo o lease back, al no corresponder a inversiones efectivamente realizadas en activos fijos reales productivos, no son susceptibles de la deducción fiscal a que se refiere el Decreto.

Decreto 618 de 2004

Reglamenta el Artículo 127-1 del Estatuto Tributario, señalando que únicamente procede el leasing operativo para aquellos contratos de arrendamiento financiero o leasing de inmuebles, cuyo plazo sea igual o superior a 60 meses; de maquinaria, equipo, muebles y enseres, cuyo plazo sea igual o superior a 36 meses; de vehículos de uso productivo y de equipo de computación, cuyo plazo sea igual o superior a 24 meses. Señala que los cánones mensuales susceptibles de deducción fiscal, no podrán exceder el resultado de dividir el valor del contrato, por el número de meses de duración del mismo, ni el número de cánones puede exceder de doce en el respectivo período fiscal. En el año de iniciación o terminación del contrato, los cánones mensuales susceptibles de deducción en el respectivo período fiscal, no podrán exceder el número de meses transcurridos entre la fecha de iniciación y el 31 de diciembre, o los transcurridos entre el 1° de enero y la fecha de terminación del contrato.

Decreto 428 de 2004

Reglamenta parcialmente el Artículo 850-1 del Estatuto Tributario, relacionado con la devolución de dos (2) puntos del IVA por adquisiciones de bienes o servicios sometidos al impuesto sobre las ventas a la tarifa general con tarjetas de crédito o débito.

Decreto 415 de 2004

Señala que el porcentaje de retención en el IVA para aquellos responsables que en los últimos seis períodos consecutivos hayan arrojado saldos a favor en sus declaraciones de ventas, provenientes de retenciones en la fuente por IVA, será del 60.0% del valor del impuesto. Para acceder a dicho porcentaje, el responsable dentro del mes siguiente a la fecha de presentación de la declaración del IVA correspondiente al último bimestre, deberá presentar una solicitud ante la División de Recaudación o quien haga sus veces de la Administración de Impuestos y/o Aduanas Nacionales a la cual pertenezca.

Decreto 307 de 2004

Por el cual se establece que la emisión de títulos por parte de sociedades titularizadoras o sociedades fiduciarias, representativos de títulos emitidos por los establecimientos de crédito y las entidades señaladas en el Artículo 1° de la Ley 546 de 1999 en procesos de titularización de créditos otorgados para financiar la construcción y la adquisición de vivienda es una especie del género de titularización de cartera hipotecaria.

Decretos 203 y 204 de 2004

Por medio de los cuales se modifica la estructura de la Superintendencia de Valores, señalando su naturaleza,

entidades vigiladas e inspeccionadas por la Superintendencia, emisores de valores sometidos al control exclusivo de la Superintendencia, emisores sometidos a control concurrente y las facultades de cada una de las Delegaturas que la componen.

SUPERINTENDENCIA DE VALORES

La Superintendencia de Valores durante el primer semestre del 2004, expidió una serie de circulares y resoluciones dentro de las cuales destacamos las siguientes:

Resolución 0397 de 2004

Adiciona el Artículo 1.2.3.2. de la Resolución 400 de 1995, al señalar que para efecto de la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y la autorización de la oferta pública de programas de emisión y colocación de procesos de titularización, sólo será necesario que se cumpla con uno de los siguientes requisitos: a) Que el originador del proceso haya tenido tres o más emisiones de valores inscritas en el RNVI en los dos años inmediatamente anteriores a la fecha de la solicitud, de las cuales por lo menos una debe estar vigente a esa fecha, y que éste y el agente de manejo del proceso no hayan sido objeto de sanciones por parte de la Superintendencia de Valores durante el año anterior, por infracciones administrativas relacionadas con el incumplimiento de sus obligaciones de revelación de información o, b) Que el agente de manejo funja como tal en por lo menos tres emisiones de valores producto de procesos de titularización inscritas en el RNVI en los dos años anteriores a la fecha de la solicitud, de las cuales por lo menos una debe estar vigente a esa fecha, y que no haya sido objeto de sanciones por parte de la Superintendencia de Valores durante el año anterior, por infracciones administrativas relacionadas con el incumplimiento de sus obligaciones de revelación de información.

Resolución 0396 de 2004

Modifica el Artículo 1.2.2.3. de la Resolución 400 de 1995, en relación con la promoción preliminar de valores, señalando que no se podrán realizar negociaciones sobre los valores hasta tanto no haya sido autorizada su oferta pública y oficialmente comunicada a sus destinatarios.

Resolución 0274 de 2004

Modificar el Artículo 1.2.1.5. de la Resolución 400 de 1995, en relación con las reglas de transparencia y homogeneización de los valores de contenido crediticio o mixto que sean objeto de oferta pública, con el fin de facilitar la comparación de alternativas de inversión.

Resolución 0273 de 2004

Modifica el Artículo 1.1.6.1. de la Resolución 400 de 1995, en relación con los requisitos operativos para el funcionamiento de las mesas de negociación de los intermediarios de valores, con el objeto de permitir que las operaciones de intermediación en el mercado de valores se realicen de manera segura y transparente.

Resolución 0212 de 2004

Modificar el Artículo 1.7.3.2.1. de la Resolución 1200 de 1995, en relación con el procedimiento para la valoración de los valores o títulos de deuda clasificados como inversiones negociables o como inversiones disponibles para la venta.

Resolución 0052 de 2004

Modifica algunos artículos del Título Séptimo de la Parte Primera de la Resolución 1200 de 1995, con el propósito de mejorar la formación de precios de los TES Clase B, la valoración adecuada de las inversiones en moneda extranjera y la valoración de los portafolios. En este orden de ideas, se regulan temas tales como el objetivo de la valoración de inversiones; valor o precio justo de intercambio; valoración de títulos de deuda negociables o disponibles para la venta; valoración de bonos pensionales; valoración de títulos denominados en moneda extranjera, en unidades de valor real UVR u otras unidades; valoración de títulos participativos emitidos y negociados en Colombia; inversiones que se cotizan en bolsas de valores del exterior; inversiones disponibles para la venta; valoración de títulos de emisiones o emisores que cuenten con calificaciones externas y valoración de títulos de emisiones o emisores no calificados.

Resolución 0020 de 2004

Modifica la Resolución 400 de 1995, en relación con la identificación de los fondos, señalando cuando un

fondo se denomina fondo abierto, fondo escalonado, fondo cerrado, fondo de títulos de contenido crediticio, fondo de títulos participativos, fondo de títulos mixtos, fondo de corto plazo, fondo de mediano plazo, fondo de largo plazo, fondos de valores y fondos de inversión.

Así mismo, establece los deberes de información a la Superintendencia de Valores de las sociedades administradoras de fondos de valores y fondos de inversión, así como la verificación y responsabilidad de dicha información.

SUPERINTENDENCIA BANCARIA

Dentro de la normatividad expedida por la Superintendencia Bancaria durante el primer semestre de 2004, podemos destacar lo siguiente:

Circular Externa 008 de 2004

Modifica el Numeral 3 de la Circular Externa 003 de 2004, en relación con el procedimiento a seguir para establecer el margen cuando para el día de valoración no existen precios justos de intercambio ni márgenes publicados en la categoría a la cual corresponda el título a valorar. Igualmente modifica el acápite (ii), Literal c, Numeral 6.1.1 del Capítulo I de la Circular Externa 100 de 1995, con el fin de establecer que el margen de valoración de los títulos de una misma categoría que no cuenten con margen vigente, corresponde al promedio ponderado de los márgenes propios calculados al momento de las compras o ventas. Establece que para efectos de la presentación de estados financieros de fin de ejercicio las cifras correspondientes a operaciones denominadas en moneda extranjera deben ser reexpresadas con base en la tasa representativa del mercado calculada el último día hábil del mes y certificada por la Superintendencia Bancaria.

Circular Externa 003 de 2004

Modifica el Capítulo I de la Circular Externa 100 de 1995 sobre clasificación, valoración y contabilización de inversiones.

Circular Externa 002 de 2004

Imparte reglas de protección al consumidor en la prestación de servicios mediante terminales, cajeros automáticos y en la expedición de tarjetas débito o crédito, prestación de servicios de consignación o pago en terminales o cajeros automáticos.

JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Resolución Externa 6 de 2004

Modifica la Resolución Externa 8 de 2000, abarca temas relacionados con los profesionales de compra y venta de divisas y entrada o salida de divisas y de moneda legal colombiana.

Resolución Externa 3 de 2004

Señala la tasa máxima de interés remuneratorio aplicable a los contratos y operaciones de leasing habitacional destinados a la adquisición de vivienda familiar.

Resolución Externa 1 de 2004

Por medio de la cual se señala que el monto máximo de posición propia de contado no podrá superar el 50.0% del patrimonio técnico de la entidad. La posición propia de contado no podrá ser negativa. Adicionalmente, señala que los intermediarios del mercado cambiario que presenten una posición propia de contado negativa deberán ajustarse al nivel mínimo correspondiente a más tardar el 31 de marzo de 2004. Tales intermediarios no podrán tener una posición propia de contado negativa inferior al nivel registrado a la vigencia de la presente resolución.

Entidades Financieras Subordinadas a Grupo Aval

Evolución de los Activos Totales

Participación de Mercado - Total Activos

Evolución de la Cartera Neta

Participación de Mercado - Cartera Neta

Evolución del Saldo de Provisiones de Cartera

Evolución de la Calidad de Cartera

Evolución de la Cobertura de Cartera

Evolución de los Depósitos y Exigibilidades

Participación de Mercado - Depósitos y Exigibilidades

Evolución del Patrimonio

Participación de Mercado - Principales Rubros del Balance

Evolución de las Utilidades Netas Semestrales

Comparación de Utilidades Netas Semestrales con el Sistema

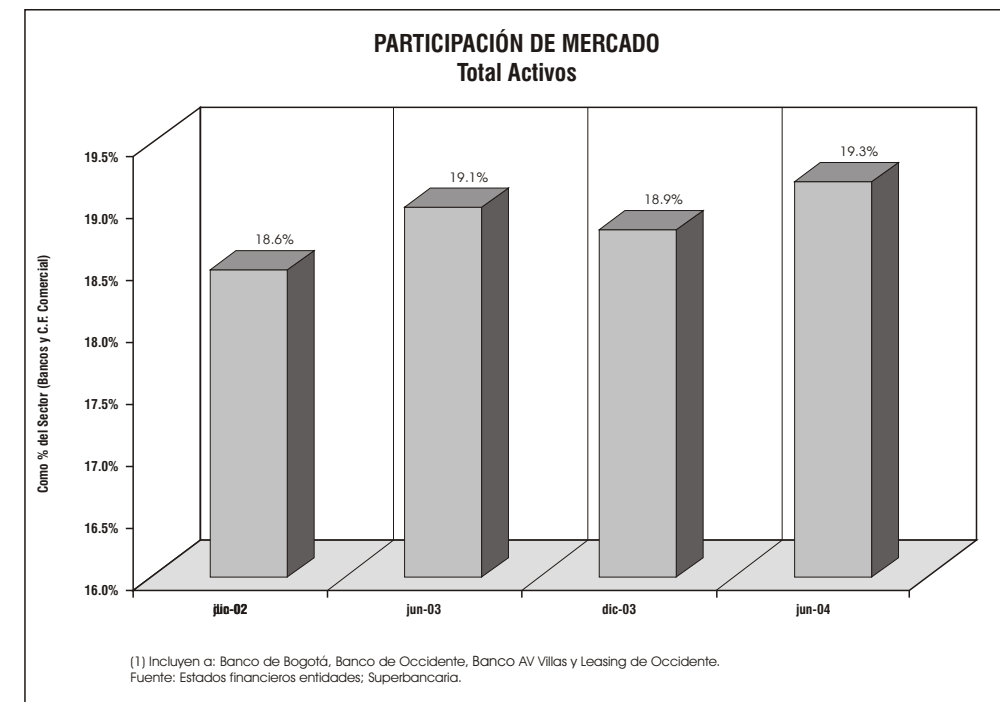
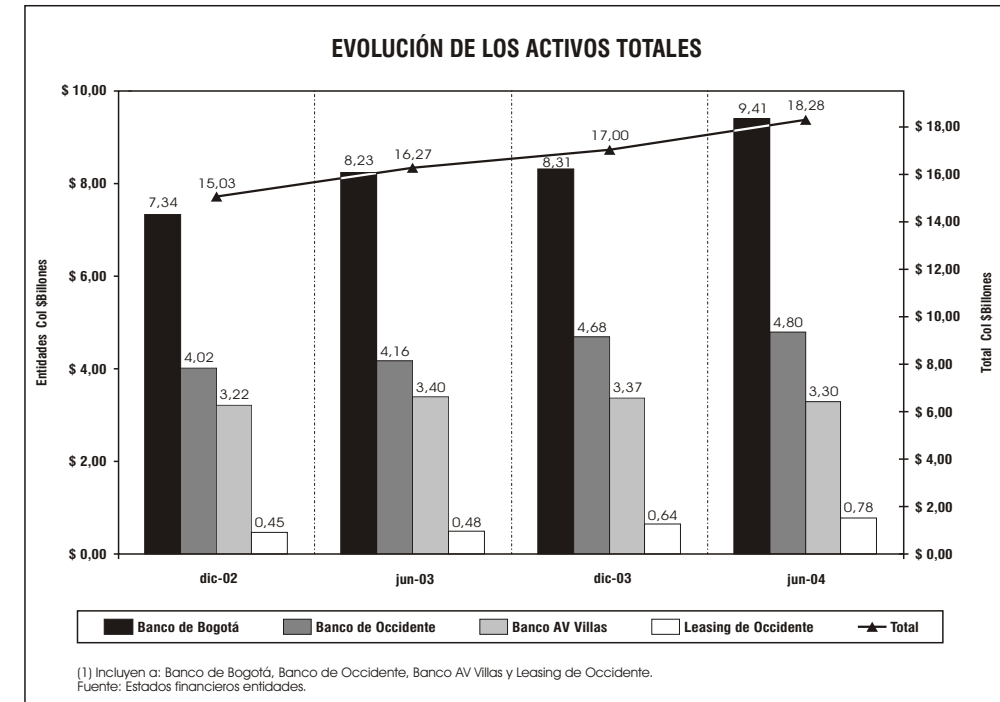
Grupo Aval - Principales Indicadores

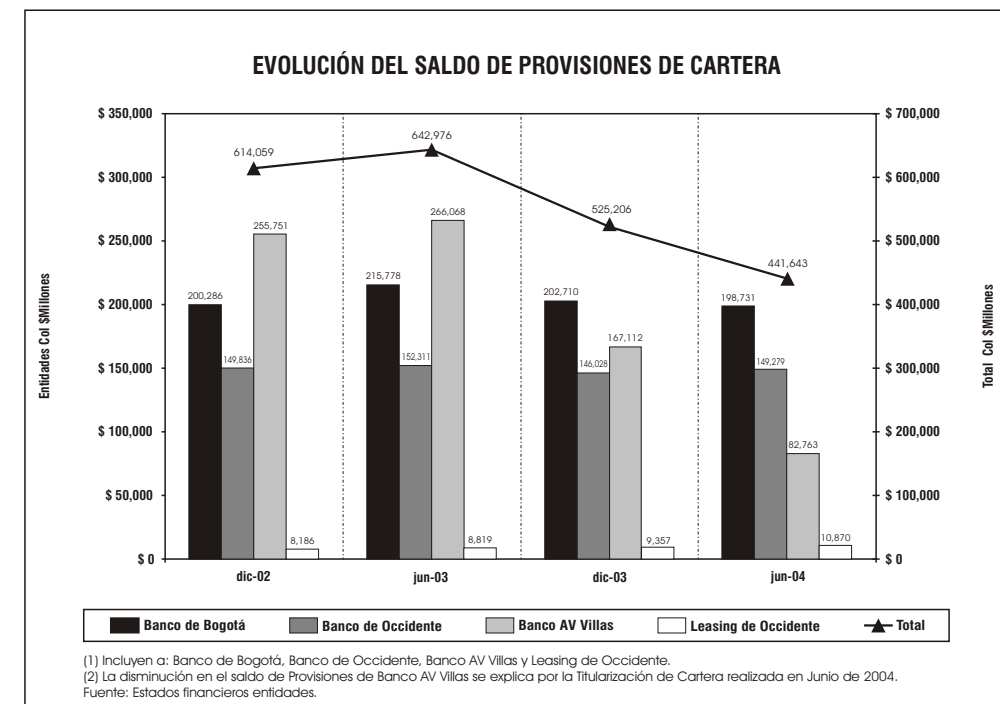
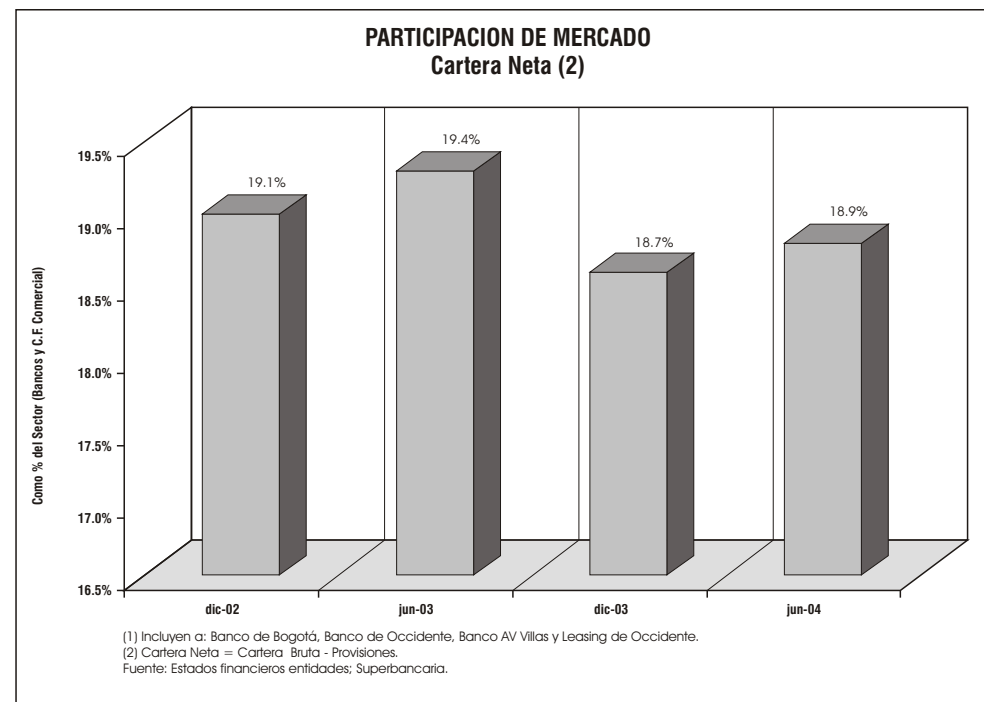
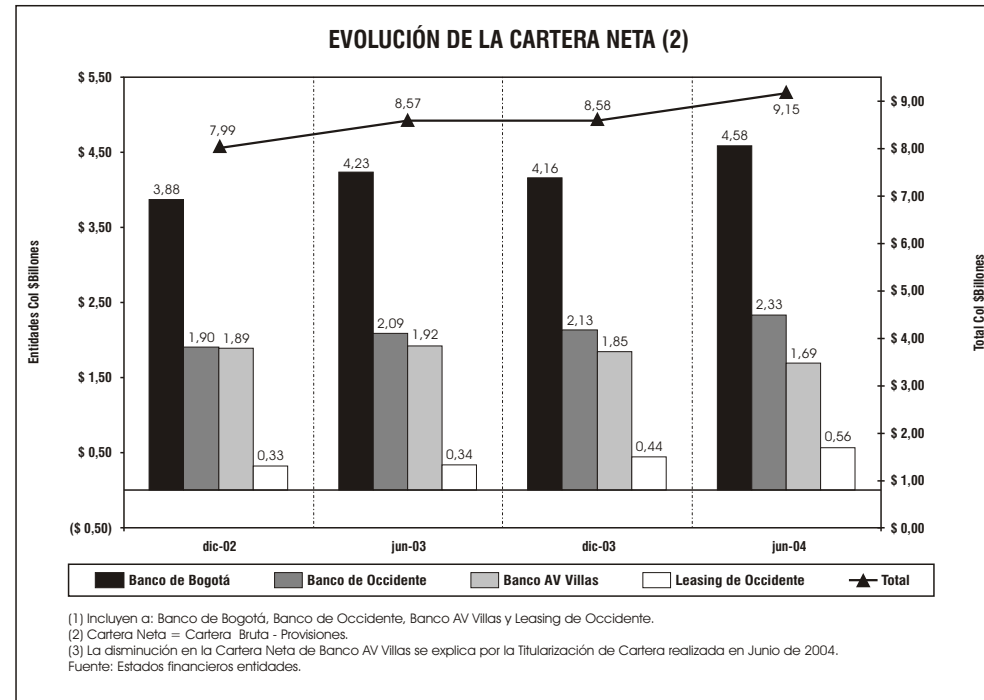
Activos Totales

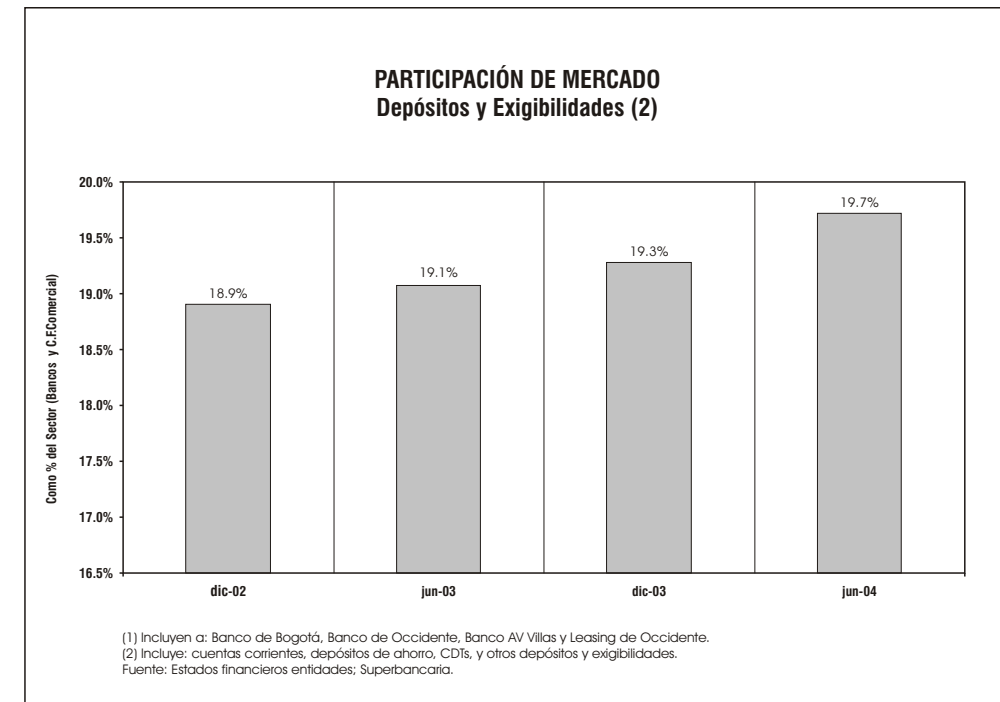
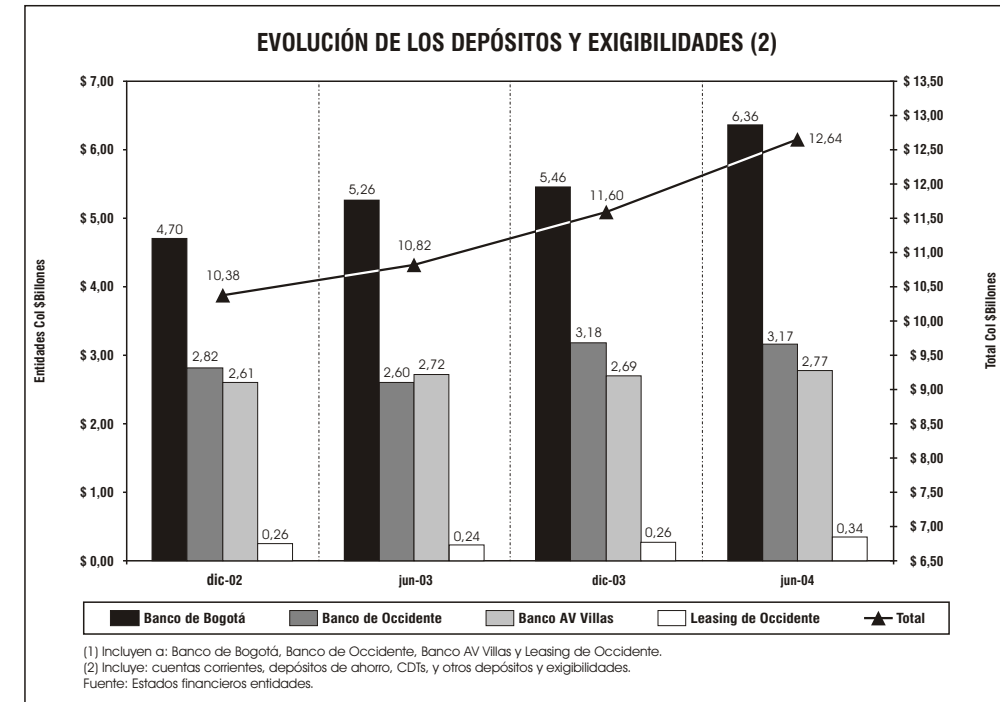
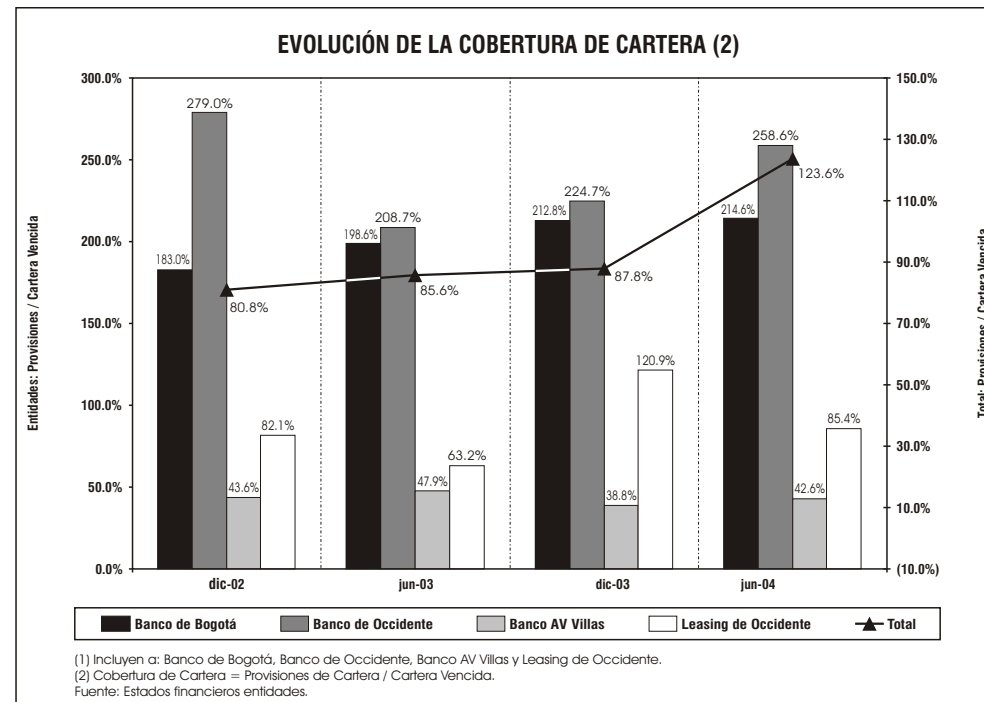
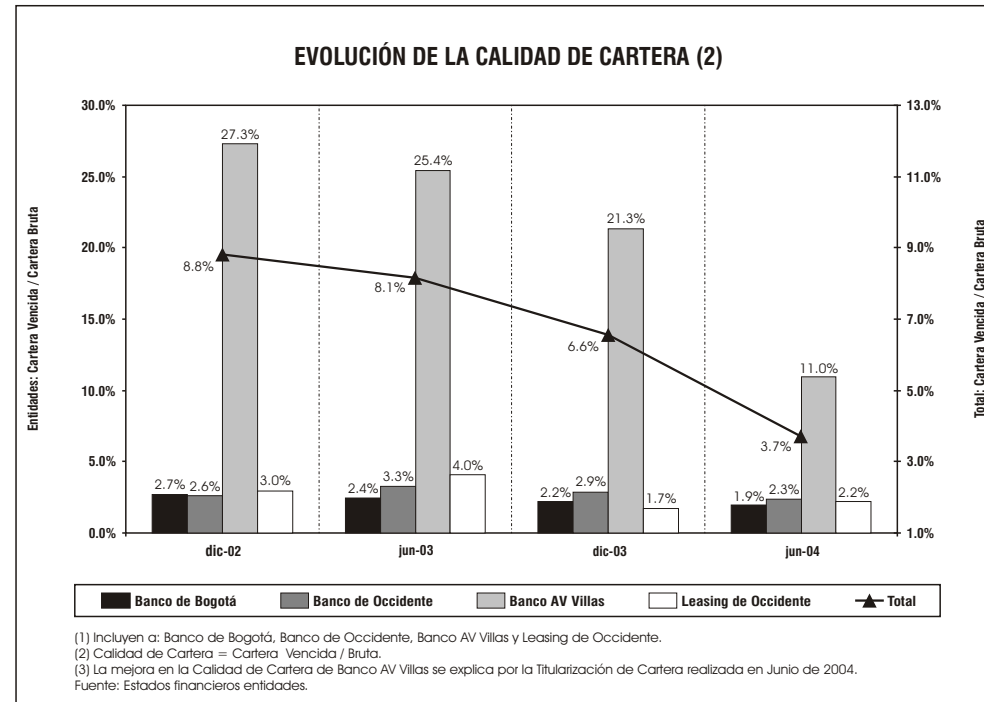
Inversiones Netas

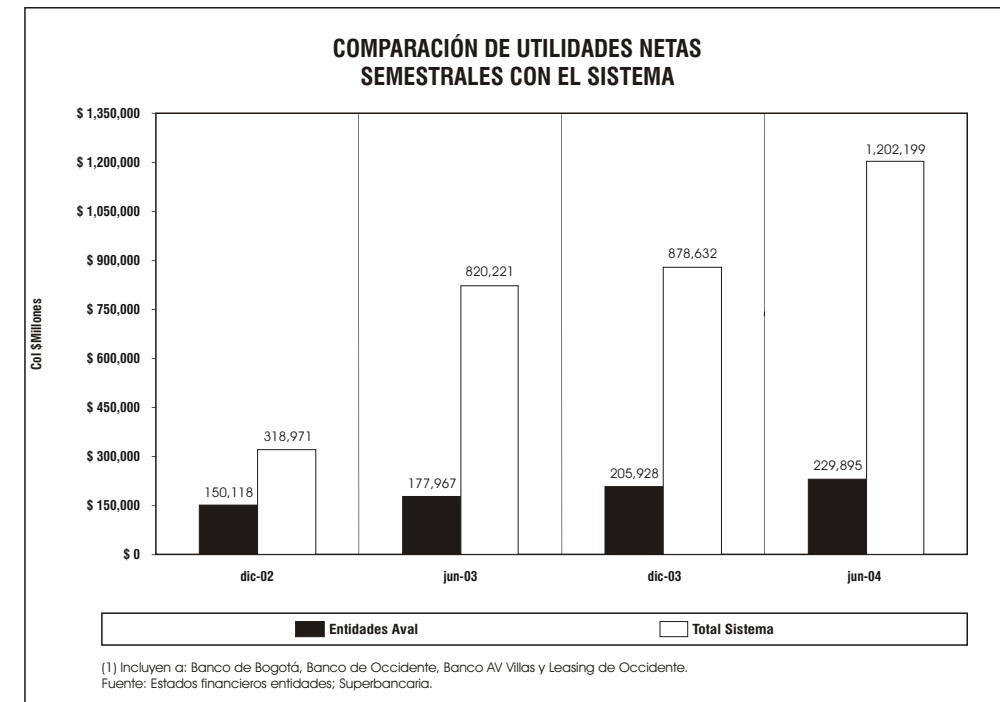
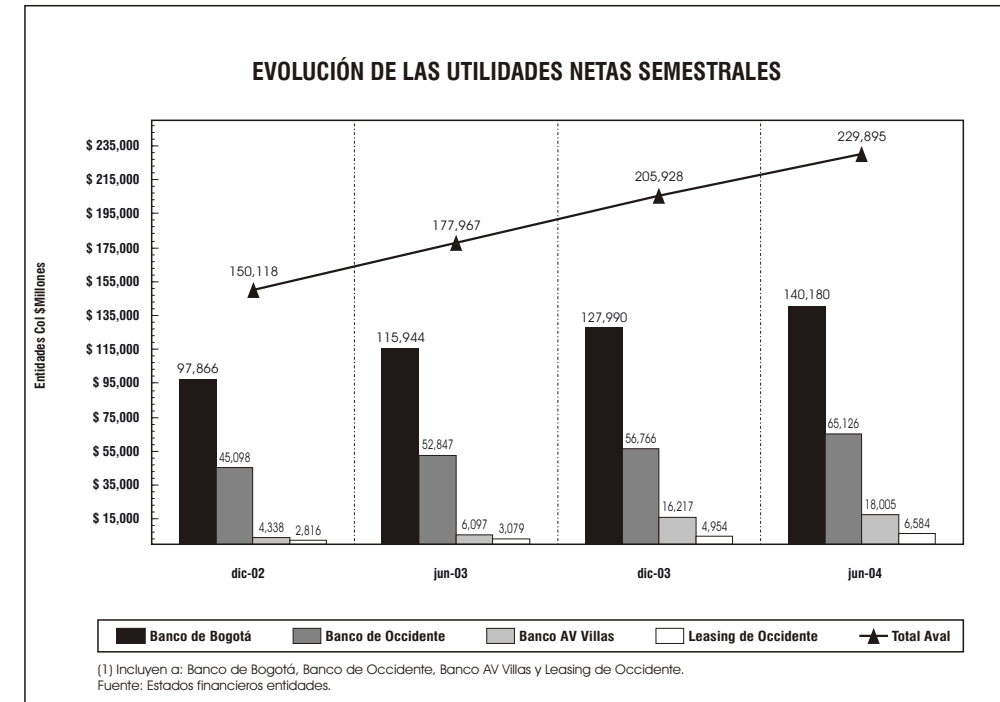
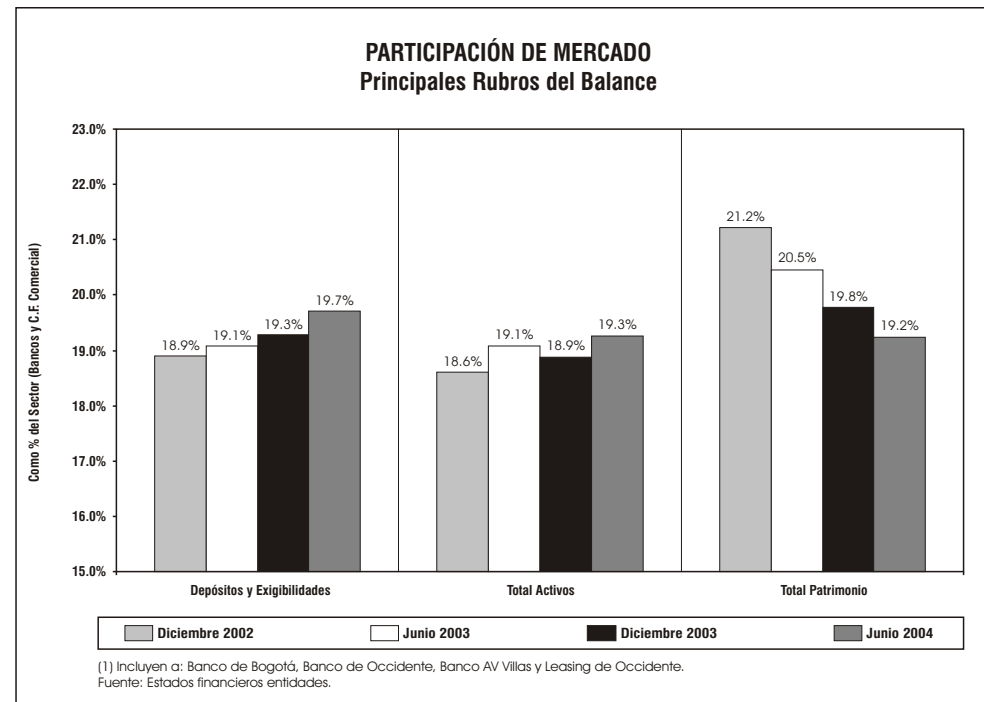
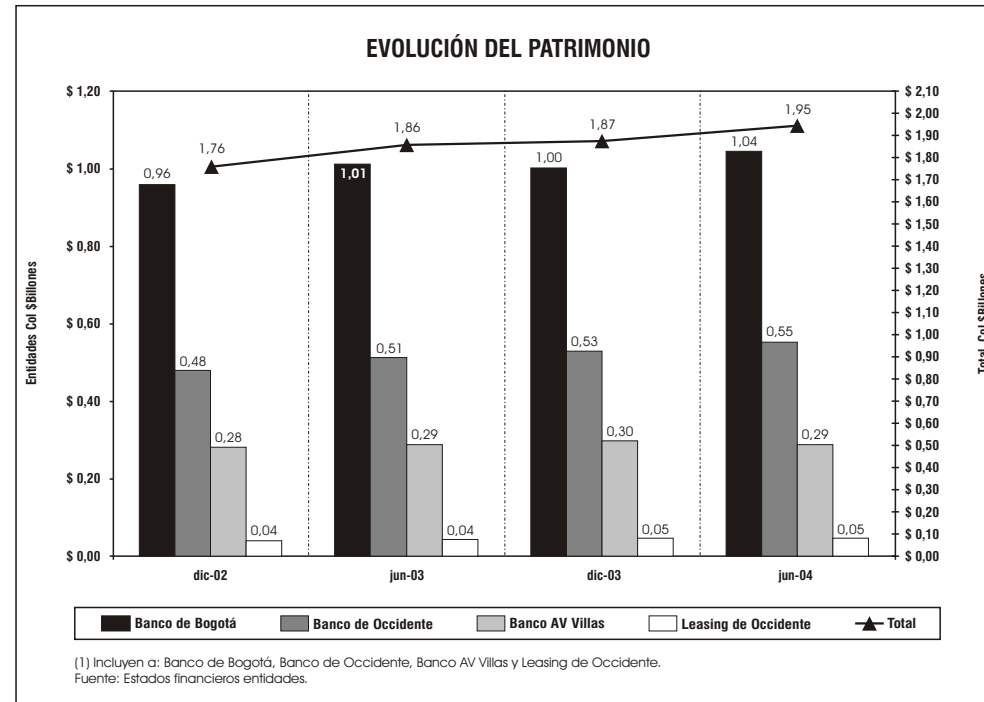
Patrimonio Total

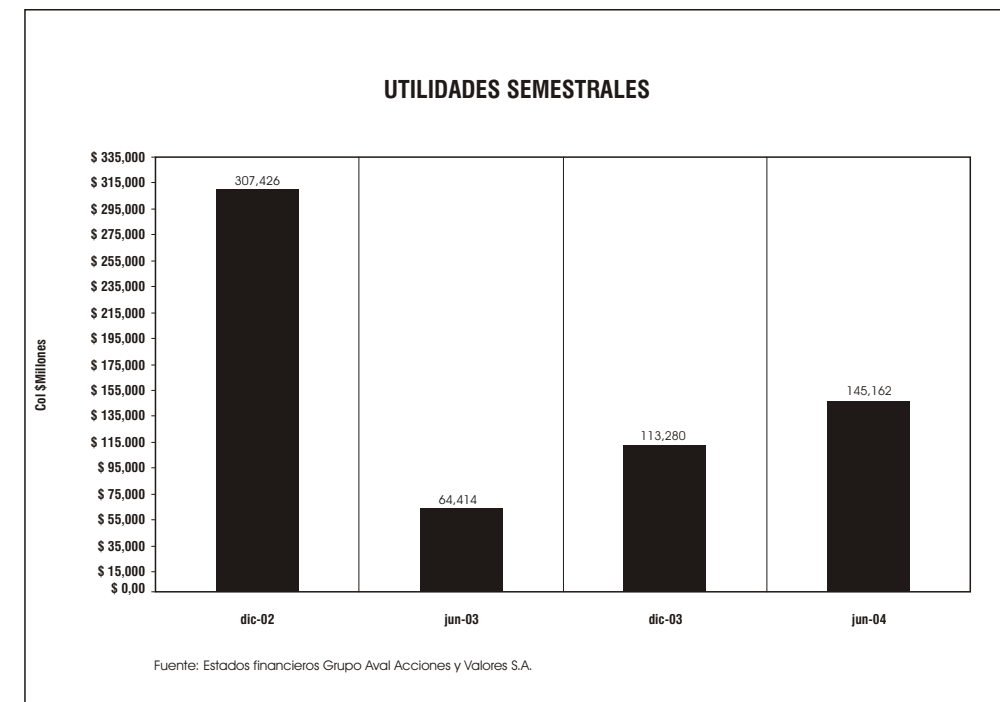
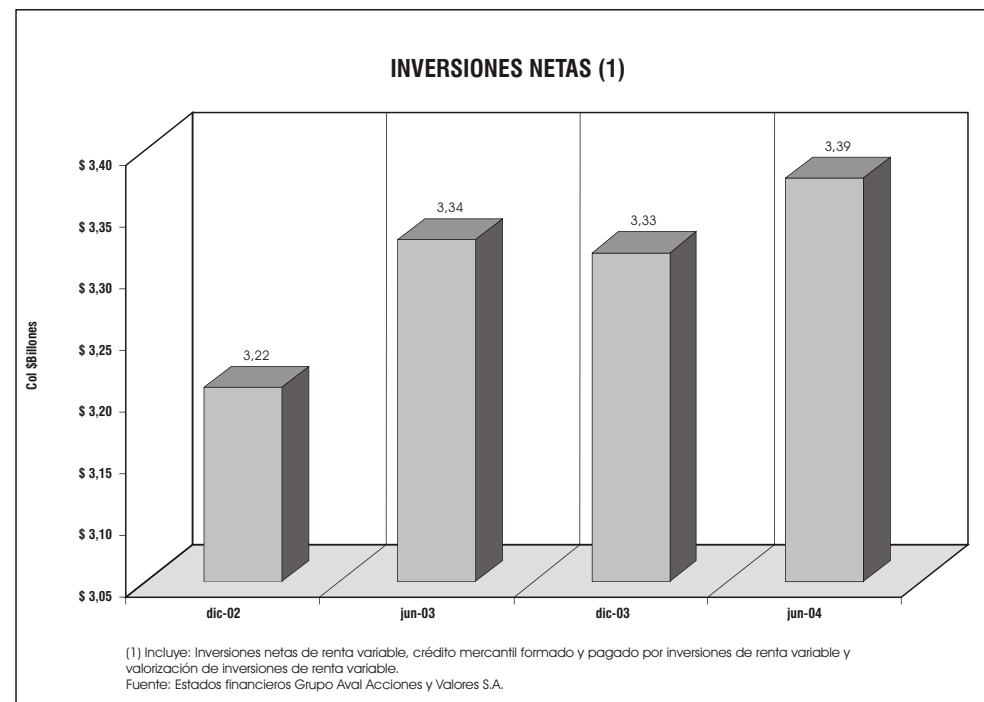
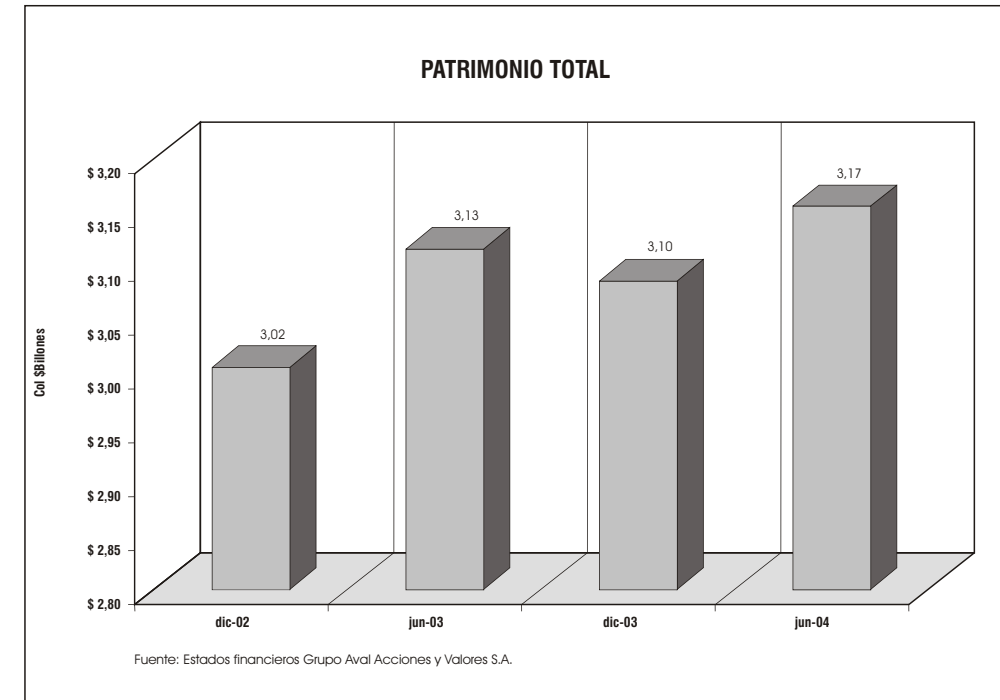
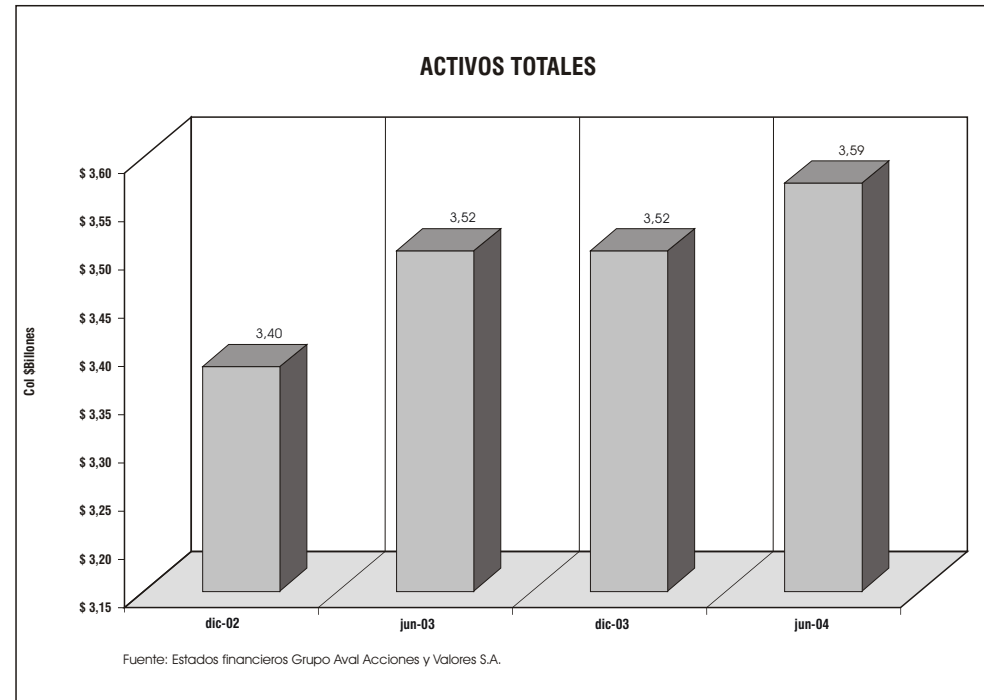
Utilidades Semestrales











30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003
Con Dictamen del Revisor Fiscal



Señores Accionistas
Grupo Aval Acciones y Valores S. A.

He examinado los balances generales del Grupo Aval Acciones y Valores S.A. al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003 y los correspondientes estados de resultados, cambios en el patrimonio de los accionistas, cambios en la situación financiera y de flujos de efectivo por los semestres que terminaron en esas fechas. Los estados financieros, que se acompañan, son responsabilidad de la administración de la Compañía, ya que reflejan su gestión; entre mis funciones se encuentra la de auditarlos y expresar una opinión sobre ellos.

Obtuve las informaciones necesarias para cumplir mis funciones de revisoría fiscal y llevé a cabo mi trabajo de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Colombia. Estas normas requieren que planeo y efectúe la auditoría para cerciorarme de que los estados financieros reflejan razonablemente la situación financiera y el resultado de las operaciones. Una auditoría de estados financieros implica, entre otras cosas, efectuar un examen con base en pruebas selectivas de la evidencia que respalda las cifras y las revelaciones en los estados financieros, evaluar los principios de contabilidad utilizados, las estimaciones contables hechas por la administración, y la presentación de los estados financieros en conjunto. Considero que mis auditorías proveen una base razonable para la opinión sobre los estados financieros que expreso a continuación:

En mi opinión, los citados estados financieros fielmente tomados de los libros, presentan razonablemente la situación financiera del Grupo Aval Acciones y Valores S.A. al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, los resultados de sus operaciones, los cambios en su situación financiera y sus flujos de efectivo por los semestres que terminaron en esas fechas, de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia, aplicados de manera uniforme.

Con base en el desarrollo de mis demás labores de revisoría fiscal, conceptúo que durante los semestres que terminaron el 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, la contabilidad de la Compañía se llevó de conformidad con las normas legales y la técnica contable; las operaciones registradas en los libros y los actos de los administradores se ajustaron a los estatutos y a las decisiones de la asamblea de accionistas y de la junta directiva; la correspondencia, los comprobantes de las cuentas y los libros de actas y de registro de acciones se llevaron y conservaron debidamente; se observaron medidas adecuadas de control interno y de conservación y custodia de los bienes de la Compañía y de terceros en su poder; se liquidaron correctamente y se pagaron en forma oportuna los aportes al sistema de seguridad social integral; y existe concordancia entre la información contable incluida en el informe de gestión de los administradores y la de los estados financieros adjuntos.

Los estados financieros del semestre terminado el 31 de diciembre de 2003 fueron reexpresados a pesos constantes del 30 de junio de 2004, para mostrar el efecto de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda.

Como se indica en las notas 2 (g) y 8 a los estados financieros, el artículo 115 de la Ley 812 de 2003, fue declarado inexecutable mediante sentencia C-305 del 30 de marzo de 2004 por la Corte Constitucional. El 29 de septiembre de 2003 la Compañía informó a la Superintendencia de Valores que su Junta Directiva aprobó desmontar el crédito mercantil en 10 años, tiempo establecido en la Ley antes citada.

LUZ STELLA PRIETO ZARATE
Revisor Fiscal
Grupo Aval Acciones y Valores S. A.
Tarjeta Profesional N° 53239-T
Miembro de KPMG Ltda.

1 de septiembre de 2004

Balances Generales

30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003

(Expresados en millones de pesos)

Activo	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 2 (c)
Activo corriente:			
Disponible (notas 3 y 20)	\$ 9,323.2	17,955.4	18,793.9
Inversiones negociables, neto (nota 4)	35,965.4	35,640.0	37,304.4
Deudores corto plazo (notas 6 y 20)	65,794.1	51,893.8	54,317.2
Cargos diferidos (nota 9)	580.9	652.2	682.6
Total activo corriente	111,663.6	106,141.4	111,098.1
Inversiones permanentes, neto (notas 5 y 20)	1,599,292.3	1,495,777.3	1,565,630.1
Deudores largo plazo (nota 6)	80,382.6	80,382.6	84,136.5
Propiedades, planta y equipo, neto (nota 7)	385.6	411.1	430.3
Intangibles, neto (notas 8 y 20)	1,795,654.0	1,833,539.3	1,919,165.6
Total activo	\$ 3,587,378.1	3,516,251.7	3,680,460.6
Cuentas de orden deudoras:			
Derechos contingentes (nota 23)	207,480.0	207,480.0	217,169.3
Deudoras fiscales (nota 24)	60,795.7	99,812.1	104,473.3
Deudoras de control (nota 25)	639,274.0	566,128.3	592,566.5
Acreedoras de control por contra (nota 25)	712,279.4	650,180.4	680,543.8
Responsabilidades contingentes por contra (nota 25)	82,454.0	82,454.0	86,304.6
Total cuentas de orden	\$ 1,702,283.1	1,606,054.8	1,681,057.5

Véanse las notas que acompañan los estados financieros.

Pasivo y Patrimonio de los Accionistas	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 2 (c)
Pasivo corriente:			
Proveedores (nota 10)	\$ 26.2	134.2	140.5
Cuentas por pagar (notas 11 y 20)	98,495.1	97,154.9	101,692.0
Impuestos, gravámenes y tasas (notas 12 y 20)	906.4	3,843.5	4,023.0
Obligaciones laborales (nota 13)	168.8	351.9	368.3
Pasivos estimados y provisiones (nota 14)	1,854.1	0.0	0.0
Total pasivo corriente	101,450.6	101,484.5	106,223.8
Obligaciones financieras a largo plazo (nota 15)	196,098.1	190,610.9	199,512.4
Bonos en circulación (nota 16)	120,000.0	120,000.0	125,604.0
Total pasivo	417,548.7	412,095.4	431,340.2
Patrimonio de los accionistas:			
Capital social (nota 17)	13,327.3	13,327.3	13,327.3
Superávit de capital (nota 20)	2,029,475.1	2,075,106.4	2,075,106.4
Reservas (nota 18)	269,585.6	252,262.4	252,262.4
Revalorización del patrimonio (nota 19)	712,279.4	650,180.4	789,854.3
Utilidad del ejercicio	145,162.0	113,279.8	118,570.0
Total patrimonio de los accionistas	3,169,829.4	3,104,156.3	3,249,120.4
Total pasivo y patrimonio de los accionistas	\$ 3,587,378.1	3,516,251.7	3,680,460.6
Cuentas de orden acreedoras:			
Derechos contingentes por contra (nota 23)	207,480.0	207,480.0	217,169.3
Deudoras fiscales por contra (nota 24)	60,795.7	99,812.1	104,473.3
Deudoras de control por contra (nota 25)	639,274.0	566,128.3	592,566.5
Acreedoras de control (nota 25)	712,279.4	650,180.4	680,543.8
Responsabilidades contingentes (nota 25)	82,454.0	82,454.0	86,304.6
Total cuentas de orden	\$ 1,702,283.1	1,606,054.8	1,681,057.5

LUIS CARLOS SARMIENTO GUTIÉRREZ
Presidente

LUZ STELLA PRIETO ZÁRATE
Revisor Fiscal
T. P. 53239-T
Miembro de KPMG Ltda.
(Véase mi dictamen del 1 de septiembre de 2004)

JOSÉ BUITRAGO ESGUERRA
Contador
T. P. 3759-T

Estados de Resultados

Semestres que terminaron el 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003

(Expresados en millones de pesos, excepto la utilidad por acción)

	30 de junio		31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 2 (c)	
Ingresos operacionales				
Intereses (nota 20)	\$ 4,716.8	4,669.0	4,887.0	
Rendimientos financieros	589.7	364.0	381.0	
Ingreso método de participación, neto (notas 5 y 20)	163,630.4	137,199.3	143,606.5	
Gasto método de participación por cambios patrimoniales (nota 20)	(4,639.5)	(3,340.6)	(3,496.6)	
Utilidad bruta	164,297.4	138,891.7	145,377.9	
Gastos operacionales de administración y ventas:				
Gastos de personal	2,854.6	2,718.3	2,845.2	
Honorarios (nota 20)	64.8	192.1	201.1	
Impuestos	1,670.7	1,691.3	1,770.3	
Arrendamientos (nota 20)	82.6	82.2	86.0	
Contribuciones y afiliaciones	46.5	173.4	181.5	
Seguros	0.2	0.0	0.0	
Servicios (nota 20)	298.9	502.8	526.3	
Gastos legales	1.3	2.6	2.7	
Mantenimiento y reparaciones	10.2	10.4	10.9	
Adecuación e instalación	4.5	4.5	4.7	
Gastos de viaje	5.4	18.2	19.0	
Depreciaciones	70.9	65.6	68.7	
Amortizaciones (notas 8 y 20)	9,561.5	9,233.0	9,664.2	
Diversos	68.8	70.5	73.8	
Total gastos operacionales de administración y ventas	14,740.9	14,764.9	15,454.4	
Utilidad operacional	149,556.5	124,126.8	129,923.5	
Ingresos (gastos) no operacionales, netos				
Financieros (nota 20)	(16,733.8)	(16,163.6)	(16,918.4)	
Honorarios (nota 20)	3,103.7	2,933.7	3,070.7	
Servicios	5.4	3.2	3.3	
Diversos	(1.7)	0.1	0.1	
Pérdida en venta y retiro de bienes	0.0	(2.5)	(2.6)	
Recuperación de provisión inversiones negociables	351.4	539.1	564.3	
Impuestos asumidos	(609.2)	(298.8)	(312.7)	
Costos y gastos de ejercicios anteriores (nota 20)	(8.4)	0.0	0.0	
Reintegro de otros costos (nota 20)	12.9	0.0	0.0	
Resultado neto no operacional	(13,879.7)	(12,988.8)	(13,595.3)	
Utilidad por exposición a la inflación (nota 21)	11,061.9	2,141.8	2,241.8	
Utilidad antes de impuesto a la renta	146,738.7	113,279.8	118,570.0	
Impuesto sobre la renta y complementarios (nota 22)	(1,576.7)	0.0	0.0	
Utilidad del ejercicio (nota 26)	\$ 145,162.0	113,279.8	118,570.0	
Utilidad por acción (en pesos)	\$ 10.89	8.50	8.90	

Véanse las notas que acompañan los estados financieros.

LUIS CARLOS SARMIENTO GUTIÉRREZ
Presidente

LUZ STELLA PRIETO ZÁRATE
Revisor Fiscal
T. P. 53239-T
Miembro de KPMG Ltda.
(Véase mi dictamen del 1 de septiembre de 2004)

JOSÉ BUITRAGO ESGUERRA
Contador
T. P. 3759-T

Estados de Cambios en el Patrimonio de los Accionistas

Semestres que terminaron el 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003

(Expresados en millones de pesos, excepto el valor de las acciones)

	Capital Social	Superávit de Capital			Reservas		Revaloración del Patrimonio	Utilidad Ejercicio	Patrimonio de los Accionistas
		Prima en Colocac. de Acciones	Crédito Mercantil Formado	Método de Participación	Legal	Ocasionales			
Saldo al 30 de junio de 2003	\$ 13,327.3	275,740.0	1,778,766.2	75,937.9	6,785.9	273,020.7	639,522.1	64,414.2	3,127,514.3
Constitución de reserva para futuros repartos							64,414.2	(64,414.2)	0.0
Distribución de dividendos a razón de \$1.15 por acción y por mes en los meses de octubre de 2003 a marzo de 2004, sobre 13,327,311,547 acciones suscritas y pagadas a junio 30 de 2003.							(91,958.4)		(91,958.4)
Desmote crédito mercantil, período 1 año 2003			(32,341.2)						(32,341.2)
Aplicación del método de participación patrimonial				(22,996.5)					(22,996.5)
Ajustes por inflación sobre el patrimonio (nota 19)							10,658.3		10,658.3
Utilidad del ejercicio								113,279.8	113,279.8
Saldo al 31 de diciembre de 2003	13,327.3	275,740.0	1,746,425.0	52,941.4	6,785.9	245,476.5	650,180.4	113,279.8	3,104,156.3
Constitución de reserva para futuros repartos							113,279.8	(113,279.8)	0.0
Distribución de dividendos a razón de \$1.20 por acción y por mes en los meses de abril a septiembre de 2004, sobre 13,327,311,547 acciones suscritas y pagadas a diciembre 31 de 2003.							(95,956.6)		(95,956.6)
Desmote crédito mercantil, 50.0% del período 2, año 2004			(32,341.2)						(32,341.2)
Aplicación del método de participación patrimonial				(13,290.1)					(13,290.1)
Ajustes por inflación sobre el patrimonio (nota 19)							62,099.0		62,099.0
Utilidad del ejercicio								145,162.0	145,162.0
Saldo al 30 de junio de 2004	\$ 13,327.3	275,740.0	1,714,083.8	39,651.3	6,785.9	262,799.7	712,279.4	145,162.0	3,169,829.4

Véanse las notas que acompañan los estados financieros.

LUIS CARLOS SARMIENTO GUTIÉRREZ
Presidente

LUZ STELLA PRIETO ZÁRATE
Revisor Fiscal
T. P. 53239-T
Miembro de KPMG Ltda.
(Véase mi dictamen del 1 de septiembre de 2004)

JOSÉ BUITRAGO ESGUERRA
Contador
T. P. 3759-T

Estados de Cambios en la Situación Financiera

Semestres que terminaron el 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003

(Expresados en millones de pesos)

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 2 (c)
Fuentes de capital de trabajo:			
Utilidad del ejercicio	\$ 145,162.0	113,279.8	118,570.0
Partidas que no utilizan (proveen) capital de trabajo:			
Amortización de intangibles	9,451.6	9,127.6	9,553.9
Amortización de activos diferidos	109.9	105.4	110.3
Depreciación	70.9	65.6	68.7
Ingreso método de participación, neto	(163,630.4)	(137,199.3)	(143,606.5)
Reintegro provisión de inversiones negociables	(351.4)	(539.1)	(564.3)
Gasto método de participación por cambios patrimoniales	4,639.5	3,340.6	3,496.6
Ajuste por inflación, neto	(11,061.9)	(2,141.8)	(2,241.8)
Capital de trabajo utilizado en las operaciones	(15,609.8)	(13,961.2)	(14,613.2)
Disminución inversiones permanentes	13,953.2	2,854.1	2,987.4
Dividendos recibidos en el período	97,234.3	93,429.3	97,792.4
Disminución de deudores a largo plazo	0.0	703.7	736.6
Disminución propiedad planta y equipo	96.4	86.5	90.5
Aumento de obligaciones financieras largo plazo	5,487.2	3,628.9	3,798.4
	<u>\$ 101,161.3</u>	<u>86,741.3</u>	<u>90,792.1</u>
Usos del capital de trabajo:			
Dividendos decretados	95,956.6	91,958.4	96,252.9
Aumento (disminución) en el capital de trabajo	5,204.7	(5,217.1)	(5,460.7)
	<u>\$ 101,161.3</u>	<u>86,741.3</u>	<u>90,792.1</u>
Cambios en los componentes del capital de trabajo:			
Aumento (disminución) en activo corriente:			
Disponibles	(8,632.2)	3,176.0	3,324.4
Inversiones negociables	(26.0)	(503.6)	(527.1)
Deudores	13,900.3	3,882.9	4,064.2
Cargos diferidos	(71.3)	(101.2)	(105.9)
	<u>5,170.8</u>	<u>6,454.1</u>	<u>6,755.5</u>
(Aumento) disminución en el pasivo corriente:			
Proveedores	108.0	(127.5)	(133.5)
Cuentas por pagar	(1,340.2)	(11,229.4)	(11,753.8)
Impuestos, gravámenes y tasas	2,937.1	(3,293.3)	(3,447.1)
Obligaciones laborales	183.1	(138.8)	(145.3)
Pasivos estimados y provisiones	(1,854.1)	3,117.8	3,263.4
	<u>33.9</u>	<u>(11,671.2)</u>	<u>(12,216.2)</u>
Disminución (aumento) en el capital de trabajo	\$ 5,204.7	(5,217.1)	(5,460.7)

Véanse las notas que acompañan los estados financieros.

LUIS CARLOS SARMIENTO GUTIÉRREZ
Presidente

LUZ STELLA PRIETO ZÁRATE
Revisor Fiscal
T. P. 53239-T
Miembro de KPMG Ltda.
(Véase mi dictamen del 1 de septiembre de 2004)

JOSÉ BUITRAGO ESGUERRA
Contador
T. P. 3759-T

Estados de Flujos de Efectivo

Semestres que terminaron el 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003

(Expresados en millones de pesos)

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 2 (c)
Flujos de efectivo por actividades de operación:			
Utilidad del ejercicio	\$ 145,162.0	113,279.8	118,570.0
Ajustes para conciliar la utilidad neta y el efectivo neto utilizado en las actividades de operación:			
Amortización intangibles	9,451.6	9,127.6	9,553.9
Amortización de activos diferidos	109.9	105.4	110.3
Depreciaciones	70.9	65.6	68.7
Ingreso método de participación, neto	(163,630.4)	(137,199.3)	(143,606.5)
Reintegro provisión de inversiones negociables	(351.4)	(539.1)	(564.3)
Gasto método de participación por cambios patrimoniales	4,639.5	3,340.6	3,496.6
Ajuste por inflación, neto	(11,061.9)	(2,141.8)	(2,241.8)
Aumento deudores	(13,900.3)	(3,179.2)	(3,327.7)
Disminución de cargos diferidos	71.3	101.2	105.9
(Disminución) aumento proveedores	(108.0)	127.5	133.5
Aumento cuentas por pagar	1,340.2	11,229.4	11,753.8
(Disminución) aumento impuestos, gravámenes y tasas	(2,937.1)	3,293.3	3,447.1
(Disminución) aumento de obligaciones laborales	(183.1)	138.8	145.3
Aumento (disminución) pasivos estimados y provisiones	1,854.1	(3,117.8)	(3,263.4)
Total ajustes	(174,634.7)	(118,647.8)	(124,188.7)
Efectivo neto utilizado en actividades de operación	(29,472.7)	(5,368.0)	(5,618.7)
Flujos de efectivo por las actividades de inversión:			
Aumento de inversiones negociables	26.0	503.6	527.1
Disminución de inversiones permanentes	13,953.2	2,854.1	2,987.4
Dividendos recibidos en el período	97,234.3	93,429.3	97,792.4
Disminución propiedad planta y equipo	96.4	86.5	90.5
Efectivo neto provisto en actividades de inversión	<u>111,309.9</u>	<u>96,873.5</u>	<u>101,397.5</u>
Flujos de efectivo por las actividades de financiación:			
Dividendos decretados	(95,956.6)	(91,958.4)	(96,252.9)
Aumento de obligaciones financieras	5,487.2	3,628.9	3,798.4
Efectivo neto utilizado en actividades de financiación	<u>(90,469.4)</u>	<u>(88,329.5)</u>	<u>(92,454.4)</u>
(Disminución) aumento neto en efectivo	(8,632.2)	3,176.0	3,324.4
Efectivo al comienzo del semestre	17,955.4	14,779.4	15,469.6
Efectivo al final del semestre	\$ <u>9,323.2</u>	<u>17,955.4</u>	<u>18,793.9</u>

Véanse las notas que acompañan los estados financieros.

LUIS CARLOS SARMIENTO GUTIÉRREZ
Presidente

LUZ STELLA PRIETO ZÁRATE
Revisor Fiscal
T. P. 53239-T
Miembro de KPMG Ltda.
(Véase mi dictamen del 1 de septiembre de 2004)

JOSÉ BUITRAGO ESGUERRA
Contador
T. P. 3759-T

Notas a los Estados Financieros

30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003

(Expresadas en millones de pesos)

(1) Ente Económico

Grupo Aval Acciones y Valores S.A. es una Sociedad Anónima que fue constituida mediante Escritura Pública número 0043 del 7 de enero de 1994, su domicilio es la ciudad de Bogotá D.C.

Su objeto social está dirigido a la compra y venta de acciones, bonos y títulos valores de entidades pertenecientes al sistema financiero y de otras entidades comerciales. En desarrollo del mismo la Sociedad puede adquirir y negociar toda clase de títulos valores, de libre circulación en el mercado y de valores en general; promover la creación de toda clase de empresas afines o complementarias con el objeto social; representar personas naturales o jurídicas que se dediquen a actividades similares o complementarias a las señaladas en los literales anteriores; tomar o dar dineros en préstamos con o sin interés, dar en garantía o en administración sus bienes muebles o inmuebles, girar, endosar, adquirir, aceptar, cobrar, protestar, cancelar o pagar letras de cambio, cheques, pagarés, o cualesquiera otros títulos valores o aceptarlos o darlos en pago y ejecutar o celebrar en general el contrato de cambio en todas sus manifestaciones, en todas sus modalidades o actividades afines, paralelas y/o complementarias.

La duración establecida en los estatutos es hasta el 23 de mayo del año 2044, pero podrá disolverse o prorrogarse antes de dicho término.

(2) Principales Políticas de Contabilidad

(a) Políticas Básicas

Las políticas de contabilidad y la preparación de los estados financieros de la Sociedad están de acuerdo con las normas de contabilidad generalmente aceptadas en Colombia.

(b) Ajustes por Inflación

Los estados financieros son ajustados para reconocer el efecto de la inflación de acuerdo con el Sistema Integral de Ajustes por Inflación, aplicando el procedimiento mensual.

Se entiende por PAAG mensual el porcentaje de ajuste del mes, que es equivalente a la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) para ingresos medios elaborado por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), registrado en el mes inmediatamente anterior al mes objeto de ajuste.

Los ajustes por inflación se aplican sobre los activos no monetarios, patrimonio (con excepción del superávit por valorizaciones) y cuentas de orden.

(c) Reexpresión de los Estados Financieros

La reexpresión de los estados financieros del semestre anterior se realiza para presentarlos, en forma comparativa, con los del presente semestre. Este procedimiento no implica registros contables. Por lo tanto, los estados financieros objeto de reexpresión permanecen inmodificables para todos los efectos legales.

Metodología

Para reexpresar los estados financieros del ejercicio anterior, el saldo en libros de los rubros que los componen se incrementan en el PAAG correspondiente, acumulando el valor de la reexpresión en el mismo rubro que la genera.

Se excluye de esta metodología el patrimonio, que por norma general debe mantener su saldo en los registros contables a valor histórico y el ajuste de los rubros que lo componen se registra en la cuenta revalorización del patrimonio, excepto el ajuste al superávit por valorizaciones que se acumula dentro de la misma cuenta.

Las cuentas de resultados no se ajustan por inflación desde el 1 de enero de 1999, de acuerdo con la Ley 488 de 1998, sin embargo para efectos comparativos y de concordancia con la reexpresión de la utilidad en el balance, fueron reexpresadas, tal como se indicó anteriormente.

Factor

Al 30 de junio de 2004, el PAAG utilizado para reexpresar los estados financieros al 31 de diciembre de 2003 fue 4.67%.

Incidencia

Al 31 de diciembre de 2003, el efecto de la reexpresión fue un incremento en la revalorización del patrimonio de \$ 139,673.9 y en la utilidad del ejercicio de \$ 5,290.2.

(d) Inversiones

Las inversiones están representadas en títulos valores y demás documentos a cargo de otros entes económicos, adquiridos con el fin de obtener rentas fijas o variables.

Clasificación

- De acuerdo con la intención, las inversiones se clasifican en: negociables y permanentes, estas últimas, a su vez, según el control que se ejerza sobre el emisor se clasifican en no controlantes y controlantes.
- De acuerdo con los rendimientos que generen son: de renta fija o variable.

Contabilización

- Las inversiones negociables de renta variable de no controlantes se registran al costo reexpresado como consecuencia de la inflación. Cuando sea el caso, este costo debe ser ajustado al valor de realización, mediante provisiones o valorizaciones.
- Si el valor de realización es superior al costo en libros, la diferencia genera una valorización en el ejercicio, que se llevará contra el superávit por valorización. Si el valor de realización es inferior al costo en libros, la diferencia afectará en primer lugar la valorización, en el evento de ser mayor, el defecto se registrará como una provisión con cargo a resultados del ejercicio.
- Las inversiones permanentes de controlantes se contabilizan por “el método de participación patrimonial”, procedimiento contable por el cual se registra la inversión inicialmente al costo ajustado por inflación, para posteriormente aumentar o disminuir su valor de acuerdo con los cambios en el patrimonio de la Subordinada.

(e) Deudores

Representa derechos a reclamar, como consecuencia de préstamos y otras operaciones a crédito.

(f) Propiedades, Planta y Equipo

Las propiedades, planta y equipo se registran al costo. Su depreciación se calcula por el método de línea recta, de acuerdo con la vida útil estimada de los activos. La vida útil estimada para el equipo de oficina es diez (10) años y el equipo de cómputo de cinco (5) años.

(g) Intangibles

Comprende los recursos de un ente económico que, careciendo de naturaleza material, implican un derecho o privilegio oponible a terceros, distinto de los derivados de los otros activos.

Crédito Mercantil

Formado

Corresponde a la estimación de futuras ganancias en exceso de lo normal, así como de la valorización anticipada de la potencialidad del negocio. Los estudios financieros fueron elaborados sobre bases técnicas y por profesionales idóneos de reconocida reputación.

La Junta Directiva de Grupo Aval Acciones y Valores S.A. en su reunión de Septiembre 29 de 2003 (según consta en el Acta número 054), acogió la recomendación de la Administración, la cual se basó en la Ley 812 de 2003, de desmontar, en un plazo de diez (10) años, el Crédito Mercantil Formado. Dicho desmonte se basa en la aplicación del método "Reverso de la Suma de los Dígitos en el Plazo", cuya metodología se explica a continuación:

Período	Factor	Valor
1	0.0181818182	32,341.2
2	0.0363636364	64,682.4
3	0.0545454545	97,023.6
4	0.0727272727	129,364.8
5	0.0909090909	161,706.0
6	0.1090909091	194,047.2
7	0.1272727273	226,388.4
8	0.1454545455	258,729.7
9	0.1636363636	291,070.9
10	0.1818181818	323,412.0
TOTAL		\$ 1,778,766.2

Adquirido

Registra el monto adicional pagado sobre el valor en libros en la compra de acciones o cuotas partes de interés social, el cual se amortizará por el método lineal en diez (10) años.

(h) Gastos Pagados por Anticipado y Cargos Diferidos

Los gastos anticipados y cargos diferidos corresponden a los siguientes conceptos:

Gastos Anticipados

- Intereses, se contabilizan por cada trimestre y se amortizan mensualmente.
- El mantenimiento de equipos se amortiza durante la vigencia del contrato.

Cargos Diferidos

- Programas para computador en un período no mayor a tres (3) años.
- Mejoras a propiedades ajenas en un período no mayor a cinco (5) años.

(i) Cuentas de Orden

En cuentas de orden se registran operaciones realizadas con terceros, a favor o a cargo del ente económico, que por su naturaleza no afectan su situación financiera. Se usan también para ejercer control interno.

(j) Reconocimiento del Ingreso

Los ingresos por rendimientos financieros se reconocen en el momento en que se causen.

(k) Utilidad Neta por Acción

Para determinar la utilidad neta por acción, la Sociedad utilizó el número de acciones en circulación que fue 13,327,311,547 al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003.

(I) Importancia Relativa o Materialidad

En los estados financieros y sus notas se revelan de manera integral los hechos económicos que, en los semestres terminados el 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, afectaron la situación financiera de la Sociedad, sus resultados y flujos de efectivo, como también los cambios en la posición financiera y en el patrimonio de sus accionistas. No existen hechos de tal naturaleza, no revelados, que pudieran alterar significativamente las decisiones económicas de los usuarios de la información mencionada.

(3) Disponible

El detalle del disponible en moneda legal es el siguiente:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 2 (c)
Caja	\$ 2.2	1.8	1.9
Bancos	149.0	262.2	274.4
Cuentas de ahorro	9,172.0	17,691.4	18,517.6
	<u>\$ 9,323.2</u>	<u>17,955.4</u>	<u>18,793.9</u>

No existe ninguna restricción sobre el disponible.

(4) Inversiones Negociables

	30 de junio	31 de diciembre		
Razón Social	Tasa	Libros	Reexpresados Nota 2 (c)	
Bonos:				
Sosacol S.A.	DTF+3 T.V.	\$ 24,873.0	24,873.0	26,034.6
Derechos Fiduciarios:				
Fondo Market Maker *		10,410.4	9,820.6	10,279.2
Fiduciaria de Occidente		3,260.0	3,875.8	4,056.8
Menos: Provisión		(2,578.0)	(2,929.4)	(3,066.2)
Sub-total Derechos Fiduciarios		<u>11,092.4</u>	<u>10,767.0</u>	<u>11,269.8</u>
		<u>\$ 35,965.4</u>	<u>35,640.0</u>	<u>37,304.4</u>

* En febrero de 2001 se constituyó un fideicomiso denominado Fondo Market Maker, para intervenir en el mercado de acciones de Grupo Aval y otorgar liquidez al mismo, al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, el Fondo poseía 49,417,664 y 49,412,664 acciones, respectivamente (nota 25).

(5) Inversiones Permanentes

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, el costo de las inversiones permanentes es el siguiente:

	Porcentaje de Participación	Número de Acciones	30 de junio	31 de diciembre	Reexpresados Nota 2 (c)
En entidades controladas					
Banco de Bogotá S.A.	65.21	146,979,380	\$ 799,809.7	737,264.8	771,695.1
Banco de Occidente S.A.	75.35	95,977,199	511,459.9	481,315.8	503,793.2
Banco Comercial AV Villas S.A.	67.65	*125,986,626	248,676.0	239,376.3	250,555.2
Fondo de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A.	20.00	6,799,897	34,347.9	33,461.3	35,023.9
Leasing de Occidente S.A.	7.62	23,311,198	4,877.5	4,237.8	4,435.7
Inversiones permanentes, neto			<u>1,599,171.0</u>	<u>1,469,265.1</u>	<u>1,565,503.1</u>
En entidades no controladas					
Bonos de Paz			121.3	121.3	127.0
Total inversiones permanentes			<u>\$ 1,599,292.3</u>	<u>1,495,777.3</u>	<u>1,565,630.1</u>

La Sociedad entregó al Fondo de Garantías de Instituciones Financieras 91,742,491 acciones del Banco Comercial AV Villas S.A. cuyo valor es de \$207,480 para garantizar un crédito por \$156,000 millones a un plazo de nueve (9) años, con dos y medio (2.5) años de período de gracia para intereses y cuatro (4) años de gracia para capital.

*Acciones preferenciales 160,706 y acciones ordinarias 125,825,920.

Revelaciones sobre el Método de Participación Patrimonial

El siguiente es el detalle del activo, pasivo y patrimonio de las entidades controladas en las cuales se efectuaron las inversiones permanentes, contabilizadas por el método de participación:

Entidad	30 de junio			31 de diciembre		
	Activo	Pasivo	Patrimonio	Activo	Pasivo	Patrimonio
Banco de Bogotá S.A.	\$ 9,589,980.8	8,363,543.8	1,226,437.0	8,439,579.0	7,309,049.0	1,130,530.0
Banco de Occidente S.A.	4,924,736.9	4,245,976.5	678,760.4	4,793,620.6	4,154,864.5	638,756.1
Banco Comercial AV Villas S.A.	3,370,836.0	3,003,267.0	367,569.0	3,424,422.0	3,070,599.0	353,823.0
Fondo de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A.	208,279.8	36,540.2	171,739.6	197,826.8	30,520.2	167,306.6
Leasing de Occidente S.A.	788,909.0	724,895.0	64,014.0	648,013.0	592,394.0	55,619.0
	\$ 18,882,742.5	16,374,222.5	2,508,520.0	17,503,461.4	15,157,426.7	2,346,034.7

Efecto de la aplicación del método de participación en los estados financieros de la Matriz:

	30 de junio	31 de diciembre
En resultados por el método de participación, originado en la utilidad de las filiales	\$ 163,630.4	137,199.3
En el superávit por el método de participación originado en los cambios patrimoniales de las filiales	(13,290.1)	(22,996.5)

Efecto de la Homogeneización de los Balances de las Subordinadas

Para dar cumplimiento a la Circular Conjunta de la Superintendencia de Sociedades número 009 y Superintendencia de Valores número 013 de 1996 se efectuó la homogeneización del método contable de las entidades que son contabilizadas por el método de participación patrimonial y que se rigen por las normas de la Superintendencia Bancaria de Colombia.

Razón Social	30 de junio				31 de diciembre			
	Activo	Pasivo	Patrimonio	Resultados del Ejercicio	Activo	Pasivo	Patrimonio	Resultados del Ejercicio
Banco de Bogotá S.A.								
Superintendencia de Valores	9,589,980.8	8,363,543.8	1,226,437.0	153,095.7	8,439,579.0	7,309,049.0	1,130,530.0	118,016.0
Superintendencia Bancaria	9,408,503.5	8,363,543.8	1,044,959.7	140,180.4	8,309,606.0	7,309,049.0	1,000,557.0	127,990.0
Variación	181,477.3	0.0	181,477.3	12,915.3	129,973.0	0.0	129,973.0	(9,974.0)
Banco de Occidente S.A.								
Superintendencia de Valores	4,924,736.9	4,245,976.5	678,760.4	58,370.3	4,793,620.6	4,154,864.5	638,756.1	56,356.5
Superintendencia Bancaria	4,797,938.5	4,245,976.5	551,962.0	65,126.0	4,683,350.0	4,154,864.5	528,485.5	56,766.3
Variación	126,798.4	0.0	126,798.4	(6,755.7)	110,270.6	0.0	110,270.6	(409.8)
Banco Comercial AV Villas S.A.								
Superintendencia de Valores	3,370,836.0	3,003,267.0	367,569.0	23,527.0	3,424,422.0	3,070,599.0	353,823.0	18,029.0
Superintendencia Bancaria	3,297,801.0	3,003,267.0	294,534.0	18,005.0	3,367,708.0	3,070,599.0	297,109.0	16,217.0
Variación	73,035.0	0.0	73,035.0	5,522.0	56,714.0	0.0	56,714.0	1,812.0
Fondo de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A.								
Superintendencia de Valores	208,279.8	36,540.2	171,739.6	17,102.5	197,826.8	30,520.2	167,306.6	24,673.9
Superintendencia Bancaria	200,687.9	36,540.2	164,147.7	22,815.2	191,628.6	30,520.2	161,108.4	25,892.9
Variación	7,591.9	0.0	7,591.9	(5,712.7)	6,198.2	0.0	6,198.2	(1,219.0)
Leasing de Occidente S.A.								
Superintendencia de Valores	788,909.0	724,895.0	64,014.0	6,174.0	648,013.0	592,394.0	55,619.0	7,502.0
Superintendencia Bancaria	778,684.0	724,895.0	53,789.0	6,584.0	639,807.0	592,394.0	47,413.0	8,033.0
Variación	10,225.0	0.0	10,225.0	(410.0)	8,206.0	0.0	8,206.0	(531.0)

Los ajustes realizados al 30 de junio de 2004 fueron:

Las inversiones disponibles para la venta en títulos de deuda se registraron por el método de causación, generando un menor valor de \$6,899.1; las inversiones disponibles para la venta en títulos participativos en Subordinadas se registraron por el método de causación, originando un aumento por \$167,691.7; la provisión

de inversiones presenta un aumento de \$858.0; la provisión para cartera de créditos disminuyó por la eliminación de la provisión general en \$95,864.5, igualmente se disminuyó la provisión para los bienes dados en leasing por \$1,006.0.

Los cargos diferidos por concepto de útiles y papelería, contribuciones y afiliaciones y bonificaciones por retiro fueron amortizados en su totalidad, lo cual incrementó el gasto en \$5,241.7 y se realizó el cálculo de los ajustes por inflación originando un mayor ingreso por \$652.2.

Los ajustes realizados al 31 de diciembre de 2003 fueron:

Las inversiones disponibles para la venta en títulos de deuda se registraron por el método de causación, generando un menor valor de \$7,066.7; las inversiones disponibles para la venta en títulos participativos en Subordinadas se registraron por el método de causación, originando un aumento por \$115,404.0; la provisión de inversiones presenta un aumento de \$696.0; la provisión para cartera de créditos disminuyó por la eliminación de la provisión general por valor de \$87,996.9, igualmente se disminuyó la provisión para los bienes dados en leasing por \$4,700.0.

Los cargos diferidos por concepto de útiles y papelería, contribuciones y afiliaciones y bonificaciones por retiro fueron amortizados en su totalidad, lo cual incrementó el gasto en \$4,269.4 y se realizó el cálculo de los ajustes por inflación originando un mayor gasto por \$3,946.4.

(6) Deudores

El siguiente es el detalle de los deudores:

	30 de junio	31 de diciembre	Reexpresados Nota 2 (c)
Corto plazo:			
Cientes nacionales:			
Cañon Ospina y Cía Ltda.	\$ 0.2	0.2	0.2
Corredores Colombianos	0.0	0.5	0.5
Corporación Publicitaria de Colombia S. A.	0.3	0.0	0.0
Viviendas Planificadas S.A.	0.8	0.0	0.0
	1.3	0.7	0.7
Cuentas corrientes comerciales:			
Negocios y Bienes S.A.	0.0	46.1	48.3
Arboleda Durana Ltda.	0.2	0.2	0.2
Bienes y Comercio S.A.	41.8	41.8	43.8
David Alfonso Cabrales	0.1	0.1	0.1
	42.1	88.2	92.4
Depósitos para responsabilidades:			
Bonos	2,931.8	2,919.8	3,056.2
Para adquisición de acciones *	761.9	0.0	0.0
	3,693.7	2,919.8	3,056.2
Dividendos:			
Banco de Bogotá S.A.	32,188.5	29,542.9	30,922.6
Fondo de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A.	2,041.6	1,788.9	1,872.4
Banco de Occidente S.A.	16,556.1	15,116.4	15,822.3
Banco Comercial AV Villas S.A.	9,822.8	0.0	0.0
	60,609.0	46,448.2	48,617.3
Intereses	442.7	445.2	466.0
Honorarios	39.6	39.6	41.4
Anticipo de impuesto y contribuciones	965.0	1,936.7	2,027.1
Deudores varios	0.7	15.4	16.1
	1,448.0	2,436.9	2,550.6
	\$ 65,794.1	51,893.8	54,317.2

* Anticipo para la suscripción de 4,447,702 acciones de Leasing de Occidente de acuerdo con la Resolución número 1435 del 28 de julio de 2004 emitida por la Superintendencia Bancaria.

Largo Plazo:

El siguiente es el detalle de las cuentas corrientes comerciales:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 2 (c)
Bienes y Comercio S.A.	\$ 80,382.6	80,382.6	84,136.5

El detalle de la cesión de la cartera es el siguiente:

Las Compañías que compraron la cartera de AV Villas se disolvieron sin liquidarse en virtud de la escisión múltiple del 24 de diciembre de 2002, trasladando su deuda a la Sociedad Bienes y Comercio S.A. por valor de \$82,453.9 con garantía de 134,291,693 acciones de Coalneg S.A. por valor de \$82,454.0, a una tasa de interés del 7.0% efectivo anual pagadero trimestre vencido sobre el saldo; y su forma de pago en cuatro (4) cuotas trimestrales del 25.0% cada una y con vencimiento a partir del 30 de junio de 2005.

(7) Propiedades, Planta y Equipo

El detalle de las propiedades, planta y equipo es el siguiente:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 2 (c)
Equipo de oficina	\$ 36.0	23.4	24.5
Equipo de computación	599.3	585.3	612.6
Ajuste por inflación	112.3	79.4	83.1
	747.6	688.1	720.2
Menos: Depreciación acumulada	362.0	277.0	289.9
	\$ 385.6	411.1	430.3

No existe restricción alguna sobre la propiedad, planta y equipo; la Sociedad no posee bienes con propiedad condicional. Los activos fijos por corresponder a equipo de cómputo y de oficina no tienen valoración por presentar demérito permanente.

(8) Intangibles

El detalle de los intangibles - crédito mercantil es el siguiente:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 2 (c)
Formado	\$ 1,714,083.8	1,746,425.0	1,827,983.0
Adquirido, neto	81,570.2	87,114.3	91,182.6
	\$ 1,795,654.0	1,833,539.3	1,919,165.6

Crédito Mercantil Formado

El crédito mercantil formado se determinó con base en un estudio técnico realizado por Invercor S.A. e Incorbank S.A., quienes utilizaron la metodología de patrimonio neto para la valoración de la Sociedad y la metodología de flujo de dividendos descontado para valorar el portafolio de inversiones de Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

El detalle de la conformación del crédito mercantil formado, al 30 de junio de 2004, es el siguiente:

Valoración de las inversiones según estudio técnico	\$ 3,154,823.0
Menos:	
Inversiones valoradas a valor intrínseco al 30 de junio de 2002	(1,270,278.2)
Crédito mercantil adquirido, neto al 30 de junio de 2002	(105,778.6)
Desmorte Crédito mercantil formado, período 1 - 2003	(32,341.2)
Desmorte Crédito mercantil formado, período 2 - 2004	(32,341.2)
Total crédito mercantil formado	\$ 1,714,083.8

El 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, no se realizó la actualización del estudio técnico del crédito mercantil formado dando cumplimiento a la Ley 812 del 26 de junio de 2003; la última actualización fue en mayo de 2002.

Los desempeños esperados de cada una de las filiales en el tiempo del desmorte, crecerán y robustecerán el patrimonio de Grupo Aval Acciones y Valores S.A. de forma tal que el impacto patrimonial causado por el desmorte, será ampliamente neutralizado. En otras palabras, en la medida en que se aplique la cuota respectiva del crédito mercantil, esta disminución patrimonial estará neutralizada por el crecimiento esperado de las Subordinadas, lo que naturalmente hará que este ajuste no repercuta significativamente en el valor intrínseco de la acción, creando confusión en el accionista.

El Artículo 115 de la Ley 812 de 2003 establece que "Las personas jurídicas sometidas a la vigilancia y control del Estado por medio de las Superintendencias de Sociedades, de Valores y Bancaria que tengan registrados en sus libros créditos mercantiles formados, dispondrán de un plazo hasta de diez (10) años contados a partir de la vigencia de la presente para ajustar sus estados financieros y cancelar gradualmente los saldos por tales conceptos, debiendo informar a la entidad de vigilancia correspondiente la política y metodología que se aplicará para efectuar el desmorte de los créditos".

Para dar cumplimiento al citado Artículo la Junta Directiva de la sociedad en su reunión del 29 de septiembre de 2003 aprobó aplicar el método "reverso de la suma de los dígitos en el plazo" en un término de diez (10) años, asunto informado a la Superintendencia de Valores y al mercado en general en la misma fecha.

Lo anterior hizo que se produjera una situación que por su carácter de consolidada no se ve afectada como consecuencia de la inexecutable de dicha disposición que se produjo mediante sentencia del 30 de marzo de 2004.

Crédito Mercantil Adquirido

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 2 (c)
Recibido en la escisión procedente de la compra de las acciones de la Corporación de Ahorro y Vivienda AHORRAMÁS S.A.	\$ 77,438.4	77,438.4	81,054.8
Incremento por capitalización de AV Villas efectuada el 17 de septiembre del 2001, por valor de \$156,000, número de acciones compradas 72,289,157 a un valor intrínseco de \$1,577.54.	41,960.9	41,960.9	43,920.4
Ajuste por inflación	68,109.5	64,202.0	66,382.6
	187,508.8	183,601.3	191,357.8
Menos:			
Amortización acumulada	(96,487.0)	(87,359.4)	(90,621.4)
Amortización del período	(9,451.6)	(9,127.6)	(9,553.8)
	\$ 81,570.2	87,114.3	91,182.6

(9) Cargos Diferidos

El siguiente es el detalle de los gastos pagados por anticipado y cargos diferidos:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 2 (c)
Gastos pagados por anticipado:			
Intereses	\$ 71.5	72.1	75.4
Mantenimiento de equipos	2.4	0.0	0.0
Cargos diferidos:			
Programas para computación	72.6	84.9	88.9
Mejoras a propiedades ajenas *	355.3	426.4	446.3
Ajustes por inflación	79.1	68.8	72.0
	\$ <u>580.9</u>	<u>652.2</u>	<u>682.6</u>

* Las mejoras a propiedades ajenas corresponden a la adecuación de oficinas.

(10) Proveedores

El detalle de la cuenta proveedores nacionales es el siguiente:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 2 (c)
De suministros de administración	\$ 8.0	14.3	15.0
De servicios	18.2	116.8	122.3
De propiedad, planta y equipo	0.0	3.1	3.2
	\$ <u>26.2</u>	<u>134.2</u>	<u>140.5</u>

(11) Cuentas por Pagar

El detalle de las cuentas por pagar es el siguiente:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 2 (c)
Cuentas corrientes comerciales	\$ 7,106.8	7,106.8	7,438.7
Costos y gastos por pagar	3,676.5	8,170.0	8,551.5
Dividendos y participaciones	86,149.8	80,308.9	84,059.3
Retenciones en la fuente	64.4	71.2	74.5
Impuesto de IVA retenido	2.7	6.2	6.5
Impuesto de ICA retenido	0.5	1.3	1.4
Retenciones y aportes	82.0	78.1	81.7
Acreedores - cartera AV Villas Bienes y Comercio S.A.	1,412.4	1,412.4	1,478.4
	\$ <u>98,495.1</u>	<u>97,154.9</u>	<u>101,692.0</u>

(12) Impuestos, Gravámenes y Tasas

El detalle de impuestos, gravámenes y tasas es el siguiente:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 2 (c)
Renta y complementarios	\$ 0.0	2,975.2	3,114.1
Impuesto sobre las ventas	152.7	125.9	131.8
Industria y comercio	465.6	444.9	465.7
Otros	288.1	297.5	311.4
	\$ <u>906.4</u>	<u>3,843.5</u>	<u>4,023.0</u>

(13) Obligaciones Laborales

El detalle de las obligaciones laborales es el siguiente:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 2 (c)
Cesantías consolidadas	\$ 0.0	64.4	67.4
Intereses sobre cesantías	0.0	7.3	7.6
Vacaciones consolidadas	168.8	280.2	293.3
	\$ <u>168.8</u>	<u>351.9</u>	<u>368.3</u>

(14) Pasivos Estimados y Provisiones

Al 30 de junio de 2004, el detalle de los pasivos estimados y provisiones es el siguiente:

Para obligaciones laborales	\$ 119.6
Para obligaciones fiscales	1,734.5
	\$ <u>1,854.1</u>

(15) Obligaciones Financieras Largo Plazo

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, el detalle de las obligaciones financieras a largo plazo es el siguiente:

Fondo de Garantías de Instituciones Financieras	
Fecha Inicial:	17 de Septiembre de 2001
Monto inicial:	\$156,000.0
Tasa de interés:	DTF + 3
	Pagadero semestralmente
Forma de pago de los intereses:	Semestral
Periodo de gracia Intereses:	Dos años y medio (2.5)
Periodo de gracia capital:	Cuatro años (4)
Garantía:	Acciones del Banco Comercial AV Villas 91,742,491 acciones
Plazo:	Nueve (9) años
Intereses causados a diciembre 31 de 2003 capitalizables:	\$ 34,610.9
Saldo al 31 de diciembre de 2003:	\$190,610.9
Prepago de capital:	(4,238.7)
Intereses causados a junio 30 de 2004 capitalizables:	9,725.9
Saldo al 30 de junio de 2004:	<u>\$196,098.1</u>

Se efectuó un prepago de intereses el 18 de junio de 2004 por \$5,219.2 quedando causado un saldo por intereses de \$666.2.

(16) Bonos en Circulación

Los bonos ordinarios en circulación tienen las siguientes características:

Fecha Inicial:	26 y 27 de abril de 1999.
Valor nominal:	\$10,000.0 (pesos) cada uno.
Monto autorizado:	\$150,000.0.
Monto emitido:	Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, la Sociedad había colocado en el mercado bonos por un valor de \$120,000.0.
Plazo de redención:	Siete (7) años.
Tasa de interés:	DTF + 2.5 T.A. pagadero T.A., T.V., S.V.
Forma de pago de los intereses:	T.A., T.V. y S.V.
Garantías:	Grupo Aval Acciones y Valores S.A., se compromete a destinar preferentemente los ingresos que reciba en los próximos siete (7) años para el pago de las obligaciones emanadas de esta emisión. Igualmente, se compromete a mantener directa o indirectamente un porcentaje de participación mayoritario en las inversiones que actualmente tiene en Banco Comercial AV Villas S.A., Banco de Occidente S.A., Banco de Bogotá S.A., Sociedad Administradora de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A. y Leasing de Occidente S.A.
Entidad administradora:	Fiduciaria de Occidente S.A.
Representante legal de los tenedores de bonos:	Fiduciaria Corredores Asociados FIDUCOR S.A.

(17) Capital Social

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, el capital autorizado era de \$ 120,000 representado en 120,000,000,000 acciones, con valor nominal de un peso (\$ 1.00) cada una. A las mismas fechas, el capital suscrito y pagado era de \$ 13,327.3, representado 13,327,311,547 acciones.

(18) Reservas

Legal

De acuerdo con disposiciones legales, toda sociedad debe constituir una reserva legal, apropiando el diez por ciento (10.0%) de las utilidades líquidas de cada ejercicio hasta llegar al cincuenta por ciento (50.0%) del capital suscrito. La reserva podrá ser reducida a menos del cincuenta por ciento (50.0%) del capital suscrito, cuando tenga por objeto enjugar pérdidas en exceso de utilidades no repartidas.

El siguiente es el detalle de las reservas:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 2 (c)
Reserva legal	\$ 6,785.9	6,785.9	6,785.9
Reserva ocasional			
A disposición del máximo órgano social	<u>262,799.7</u>	<u>245,476.5</u>	<u>245,476.5</u>
	<u>\$ 269,585.6</u>	<u>252,262.4</u>	<u>252,262.4</u>

(19) Revalorización del Patrimonio

El siguiente es el movimiento de la revalorización del patrimonio, originado en los ajustes por inflación, aplicados a las cuentas patrimoniales:

	Capital Social	Superávit de Capital	Reservas	Utilidad de Ejercicios Anteriores	Total Revalorización del Patrimonio
Acumulado al 31 de diciembre de 2003	\$ 43,681.9	205,325.9	294,392.5	106,780.1	650,180.4
Movimiento del semestre	<u>2,659.8</u>	<u>25,405.3</u>	<u>25,817.2</u>	<u>8,216.7</u>	<u>62,099.0</u>
Acumulado al 30 de junio de 2004	<u>\$ 46,341.7</u>	<u>230,731.2</u>	<u>320,209.7</u>	<u>114,996.8</u>	<u>712,279.4</u>

(20) Transacciones con Partes Relacionadas

Se consideran como partes relacionadas los principales accionistas, miembros de Junta Directiva y las empresas donde Grupo Aval Acciones y Valores S.A. posee inversiones superiores al diez por ciento (10.0%) o existen intereses económicos, administrativos o financieros. Adicionalmente, Compañías en donde los accionistas o miembros de la Junta Directiva tengan una participación superior al diez por ciento (10.0%).

A continuación se presentan los saldos al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003.

Grupo Aval Acciones y Valores S.A.
Operaciones con Partes Relacionadas

30 de junio

	Entidades Relacionadas con Grupo Aval Acciones y Valores S.A.						ACCIONISTAS
	SUBORDINADAS		Otras Entidades		ACCIONISTAS		
	Grupo Aval	Otras no Relacionadas	Partes Relacionadas	Totales	Concepto	Totales	
	Grupo Aval	Otras no Relacionadas	Partes Relacionadas	Totales	Concepto	Totales	
	Grupo Aval	Occidente S.A.	AV Villas S.A.	Leasing de Occidente	F. de P. y Cesantías Porvenir S.A.	Actimidos S.A.	Actimidos S.A.
	Boquía S.A.	Occidente S.A.	AV Villas S.A.	Leasing de Occidente	F. de P. y Cesantías Porvenir S.A.	Actimidos S.A.	Actimidos S.A.
Balance General							
Activo corriente:							
Disponibles	9,323.2	1,264.7	8,058.5	1,378.0	543.9	6,136.6	0.0
Inversiones negociables, neto	35,963.4	35,963.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deudores corto plazo	65,794.1	4,131.8	61,662.3	32,264.9	16,600.5	9,924.5	0.0
Cargos diferidos	580.9	580.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total activo corriente	111,663.6	41,962.8	69,700.8	33,642.9	17,144.4	16,061.1	0.0
Inversiones permanentes, neto	1,599,292.3	121.3	1,599,171.0	799,809.7	511,459.9	248,676.0	0.0
Deudores largo plazo	80,382.6	80,382.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Propiedades, planta y equipo, neto	385.6	385.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intangibles, neto	1,795,654.0	1,714,083.8	81,570.2	0.0	0.0	81,570.2	0.0
Total activo relacionado	3,587,378.1	1,836,936.1	1,750,442.0	833,452.6	528,604.3	346,307.3	0.0
Pasivo corriente:							
Proveedores	26.2	26.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cuentas por pagar	98,495.1	68,061.6	30,433.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos, gravámenes y tasas	406.4	516.3	390.1	106.3	106.3	106.4	15,517.8
Obligaciones laborales	188.6	188.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivos estimados y provisiones	1,854.1	1,854.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total pasivo corriente	101,450.6	70,627.3	30,823.3	106.3	106.3	109.3	15,517.8
Obligaciones financieras largo plazo	196,098.1	196,098.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bonos en circulación	120,000.0	120,000.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total pasivo relacionado	417,548.7	386,725.4	30,823.3	106.3	106.3	109.3	15,517.8
Patrimonio de los accionistas:							
Capital social	13,327.3	13,327.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Superavit de capital	2,029,475.1	1,989,923.8	39,551.3	0.0	37,918.0	47.0	0.0
Reservas	269,595.6	269,595.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Retención del patrimonio	712,279.4	712,279.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad del ejercicio	145,162.0	145,162.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total patrimonio relacionado de los accionistas	3,169,829.4	3,130,176.1	39,551.3	0.0	37,918.0	47.0	0.0
Total pasivo y patrimonio relacionado de los accionistas	3,587,378.1	3,516,903.5	70,474.6	106.3	38,024.3	156.3	15,517.8

1 Dividendos, honorarios, retención en la fuente y depósitos.
2 Crédito mercantil pagado.
3 Superávit por método de participación.

Grupo Aval Acciones y Valores S.A.
Operaciones con Partes Relacionadas

30 de junio

	Entidades Relacionadas con Grupo Aval Acciones y Valores S.A.						ACCIONISTAS
	SUBORDINADAS		Otras Entidades		ACCIONISTAS		
	Grupo Aval	Otras no Relacionadas	Partes Relacionadas	Totales	Concepto	Totales	
	Grupo Aval	Otras no Relacionadas	Partes Relacionadas	Totales	Concepto	Totales	
	Grupo Aval	Occidente S.A.	AV Villas S.A.	Leasing de Occidente	F. de P. y Cesantías Porvenir S.A.	Actimidos S.A.	Actimidos S.A.
	Boquía S.A.	Occidente S.A.	AV Villas S.A.	Leasing de Occidente	F. de P. y Cesantías Porvenir S.A.	Actimidos S.A.	Actimidos S.A.
Estado de Resultados							
Ingresos operacionales	4,716.8	4,193.2	523.6	47.9	66.2	409.5	0.0
Intereses	589.7	589.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Rendimientos financieros	163,630.4	0.0	163,630.4	99,840.0	43,983.2	15,916.3	0.0
Ingreso método de participación, neto	(4,639.5)	0.0	(4,639.5)	(4,607.7)	0.0	(31.8)	0.0
Gasto método de participación por cambios patrimoniales	184,297.4	4,782.9	159,514.5	95,280.2	44,049.4	16,325.8	0.0
Total ingresos operacionales	184,297.4	4,782.9	159,514.5	95,280.2	44,049.4	16,325.8	0.0
Utilidad bruta	184,297.4	4,782.9	159,514.5	95,280.2	44,049.4	16,325.8	0.0
Gastos operacionales de administración y ventas:							
Gastos de personal	2,854.6	2,854.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Honorarios	64.8	64.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos	1,670.7	1,397.0	273.7	98.5	92.4	82.8	0.0
Arrendamientos	82.6	0.0	82.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Contribuciones y afiliaciones	46.5	46.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Seguros	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Servicios	298.9	298.5	0.4	0.0	0.4	0.0	0.0
Gastos legales	1.3	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Mantenimiento y reparaciones	10.2	10.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Adecuación e instalación	4.5	4.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos de viaje	5.4	5.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciaciones	70.9	70.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones	9,561.5	109.9	9,451.6	0.0	0.0	9,451.6	0.0
Diversos	68.8	68.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total gastos operacionales de administración y ventas	14,740.9	4,932.6	9,808.3	98.5	92.8	9,617.0	0.0
Utilidad operacional	149,556.5	(149.7)	149,706.2	95,181.7	43,956.6	6,708.8	0.0
Ingresos (gastos) no operacionales, netos	(16,733.8)	(16,691.0)	(42.8)	(1.6)	(3.5)	(0.2)	0.0
Honorarios	3,103.7	665.2	2,438.5	664.7	664.7	664.9	0.0
Servicios	5.4	5.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Diversos	(1.7)	(1.7)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Recuperación de provisión inversiones negociables	351.4	351.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos asumidos	(609.2)	(609.2)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Costos y gastos de ejercicios anteriores	(6.4)	(6.4)	(2.0)	(0.3)	(1.7)	0.0	0.0
Reintegro de otros costos	12.9	12.6	0.3	0.0	0.3	0.0	0.0
Resultado neto no operacional	(13,879.7)	(16,273.7)	2,394.0	662.8	658.8	664.7	(37.5)
Utilidad por exposición a la inflación	11,061.9	11,061.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad antes de impuesto a la renta	146,738.7	(5,361.5)	152,100.2	95,844.5	44,616.4	7,373.5	0.0
Impuesto sobre la renta y complementarios	(1,576.7)	(1,576.7)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad del ejercicio	145,162.0	(6,938.2)	152,100.2	95,844.5	44,616.4	7,373.5	0.0

4 Contribución Decreto 2331 (Cuatro por mil).
5 Honorarios por servicios en el portal de Grupo Aval.

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003 la Sociedad no realizó operaciones con sus Administradores.

Las operaciones celebradas con las compañías vinculadas se realizaron bajo las condiciones generales vigentes en el mercado para operaciones similares.

(21) Utilidad por Exposición a la Inflación

El siguiente es el detalle de la utilidad por efecto de los ajustes por inflación:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 2 (c)
Inversiones permanentes	\$ 69,209.2	12,039.8	12,602.0
Intangibles crédito mercantil adquirido	8,565.7	1,532.7	1,604.3
Propiedad, planta y equipo	32.8	5.7	6.0
Diferidos	25.5	5.3	5.5
Patrimonio	(62,099.0)	(10,658.3)	(11,156.0)
Depreciación acumulada	(14.1)	(2.1)	(2.2)
Amortización crédito mercantil adquirido	(4,658.2)	(781.3)	(817.8)
	<u>\$ 11,061.9</u>	<u>2,141.8</u>	<u>2,241.8</u>

(22) Impuesto sobre la Renta y Complementarios

La siguiente es la conciliación entre la utilidad contable y la renta líquida estimada por los semestres terminados el 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 2 (c)
Utilidad antes de impuesto de renta	\$ 146,738.7	113,279.8	118,570.0
Más (menos) partidas que aumentan (disminuyen) la utilidad fiscal:			
Ingresos no constitutivos de renta ni ganancia ocasional:			
Bonos de seguridad	(14.8)	(14.8)	(15.4)
Recuperaciones	(351.4)	(539.0)	(564.2)
Ingreso método de participación	(158,990.9)	(133,858.7)	(140,109.9)
Impuesto sobre transacciones financieras	297.3	317.2	332.0
Gastos no deducibles (Art. 13. Ley 788/02)	14,003.6	1,136.2	1,189.3
Gastos y provisiones no deducibles	0.0	173.4	181.5
Gastos de ejercicios anteriores	8.4	0.0	0.0
Impuesto al patrimonio y sobretasa (Ley 863/03)	609.2	0.0	0.0
Exceso de pago efectivo sobre provisión ICA	20.7	156.6	163.9
Diferencia entre la cuenta de corrección monetaria fiscal y contable	<u>1,218.6</u>	<u>36.6</u>	<u>38.3</u>
Renta (pérdida) líquida	<u>3,539.4</u>	<u>(19,312.7)</u>	<u>(20,214.5)</u>
Renta presuntiva	<u>4,505.1</u>	<u>0.0</u>	<u>0.0</u>
Impuesto de renta corriente (35.0%)	<u>\$ 1,576.7</u>	<u>0.0</u>	<u>0.0</u>

La Sociedad registró la provisión sobretasa del impuesto de renta del 10.0% (Ley 788/02) por \$157.7 millones en gastos extraordinarios no operacionales.

La Sociedad no registra impuesto diferido por las diferencias temporales, por cuanto el impuesto de renta se está determinando con base en el sistema de renta presuntiva.

El saldo neto de la cuenta de corrección monetaria contable difiere de la cuenta de corrección monetaria fiscal, por lo siguiente:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 2 (c)
Ingreso por corrección monetaria contable (Gastos) o ingresos que (aumentan) o disminuyen la corrección monetaria:	\$ 11,061.9	2,141.8	2,241.8
Ajuste adicional al patrimonio fiscal	(18,728.2)	(3,769.5)	(3,945.5)
Ajuste fiscal adicional a las acciones	23,854.2	4,557.2	4,770.0
Ajuste contable del crédito mercantil	(3,907.4)	(751.1)	(786.2)
	<u>12,280.5</u>	<u>2,178.4</u>	<u>2,280.1</u>
Ingreso por corrección monetaria fiscal	<u>\$ 1,218.6</u>	<u>36.6</u>	<u>38.3</u>

Al 31 de diciembre de 2003, el patrimonio contable difiere del patrimonio fiscal por lo siguiente:

	Libros
Patrimonio contable	\$ 3,104,156.3
Mas o (menos) partidas que aumentan o disminuyen el patrimonio fiscal:	
Mayor costo fiscal de las inversiones	499,082.4
Crédito mercantil contable	(1,833,539.3)
Patrimonio fiscal	<u>\$ 1,769,699.4</u>

Las declaraciones de renta correspondientes a los años gravables 2003 y 2002 se encuentran pendientes de revisión por parte de las autoridades fiscales.

La Sociedad al 30 de junio de 2004 presenta las siguientes pérdidas fiscales y excesos de renta presuntiva sobre renta ordinaria, ajustadas por inflación pendientes de amortizar:

	2000	2001	2002	2003	Total
Pérdidas fiscales	\$ 3,038.3	20,405.7	14,067.0	0.0	37,511.0
Excesos renta presuntiva	0.0	10,521.3	7,528.8	5,234.6	<u>23,284.7</u>
				\$	<u>60,795.7</u>

De conformidad con los Artículos 147 y 175 del Estatuto Tributario las pérdidas fiscales y excesos de renta presuntiva se pueden amortizar con rentas obtenidas dentro de los cinco (5) años siguientes a su liquidación.

Las pérdidas fiscales liquidadas a partir del año 2003 se pueden amortizar dentro de los ocho (8) años siguientes, sin exceder anualmente el 25.0% del valor de la partida fiscal. Los excesos de renta presuntiva del año 2001 y 2002 se podrán amortizar con rentas gravables obtenidas dentro de los tres (3) años siguientes a su liquidación (Artículo 15 de la Ley 633 de 2000).

(23) Derechos Contingentes

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, el detalle de la cuenta derechos contingentes es el siguiente:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 2 (c)
Bienes y valores entregados en garantía			
Valores mobiliarios (*)	\$ 207,480.0	207,480.0	217,169.3

* Corresponde a 91,742,491 acciones del Banco AV Villas entregadas al Fondo de Garantías para Instituciones Financieras para garantizar el crédito otorgado por éste a Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

(24) Cuentas de Orden Fiscales

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, el detalle de las cuentas de orden fiscales es el siguiente:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 2 (c)
Deudoras			
Pérdidas fiscales	\$ 37,511.0	75,135.3	78,644.1
Excesos de renta presuntiva	23,284.7	24,676.8	25,829.2
	<u>\$ 60,795.7</u>	<u>99,812.1</u>	<u>104,473.3</u>

(25) Cuentas de Orden de Control

El siguiente es el detalle de las cuentas de orden de control:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 2 (c)
Deudoras			
Ajustes por inflación activos	\$ 639,274.0	566,128.3	592,566.5
Acreedoras			
Ajustes por inflación patrimonio	\$ 712,279.4	650,180.4	680,543.8
Responsabilidades Contingentes			
Bienes y valores recibidos en garantía	\$ 82,454.0	82,454.0	86,304.6

(26) Indicadores Financieros

El detalle de los indicadores financieros es el siguiente:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 2 (c)
Índice de liquidez	1.10	1.05	1.05
$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$			
Rentabilidad sobre activos	4.05%	3.22%	3.22%
$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Total activo}}$			
Rentabilidad sobre patrimonio	4.58%	3.65%	3.65%
$\frac{\text{Utilidad}}{\text{Total patrimonio}}$			
Endeudamiento	13.17%	13.28%	13.28%
$\frac{\text{Total pasivo}}{\text{Total patrimonio}}$			
Eficiencia operativa	0.41%	0.42%	0.42%
$\frac{\text{Gastos operacionales}}{\text{Total activo}}$			
Apalancamiento	0.13	0.13	0.13
$\frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio}}$			
Capital de trabajo	\$ 10,213.0	\$4,656.9	\$4,874.3
Activo corriente - pasivo corriente			
Solvencia	88.36%	88.28%	88.28%
$\frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activo}}$			
Margen operacional	91.03%	89.37%	89.37%
$\frac{\text{Utilidad operacional}}{\text{Ingresos operacionales}}$			

Índice de Liquidez:

La Compañía tiene capacidad de responder por sus deudas a corto plazo con activos realizables, en cuantía de por cada peso con 1.10 veces este valor, las principales variaciones de los rubros que sustentan el indicador, son el incremento de los dividendos recibidos en efectivo por parte de las Subordinadas que pasaron de \$93,429.3 a \$97,234.3, y el registro de las provisiones fiscales por valor de \$1,734.4.

Endeudamiento:

Los pasivos totales representan el 13.17% del patrimonio, correspondiente a un crecimiento del 1.32% frente al pasivo del semestre anterior; originados por los dividendos por pagar a los accionistas decretados en la Asamblea General de Accionistas el 30 de marzo de 2004 por valor de \$95,956.6 y finalmente, por el efecto de la capitalización de los intereses del préstamo de Fogafin que originalmente fue por \$156,000, que al 30 de junio de 2004 está por \$196,098.1.

Eficiencia:

Este indicador presenta una variación mínima durante el primer semestre de 2004 quedando en 0.41%, con unos gastos operacionales por valor de \$14,740.9 manteniéndose dentro de los parámetros de empresas que se caracterizan por su alta eficiencia operacional y administrativa.

Apalancamiento:

El bajo indicador de apalancamiento se mantiene estable en \$0.13 con relación al semestre anterior, mostrando la fortaleza patrimonial de la Compañía que se ha sostenido a través de los años.

Capital de Trabajo:

Al 30 de junio de 2004 el capital de trabajo neto es de \$10,213.0, mostrando liquidez y cumplimiento de sus obligaciones a corto plazo.

Solvencia:

La solvencia que tiene la Compañía es del 88.36% reflejada en sus principales activos como son las inversiones permanentes por un valor de \$1,599,292.3 y el intangible por \$1,795,654.0.

Principales Variaciones en los Rubros del Balance:

a) Inversiones Negociables

Las inversiones presentan un incremento neto de \$325.4 el cual se compone principalmente a las siguientes operaciones:

Incremento del Fondo Market Maker	\$ 589.8
Recaudos del fideicomiso de administración de cartera	(615.8)
Disminución de provisiones	351.4

b) Inversiones Permanentes

Las inversiones permanentes presentan variación por valor de \$103,515.0, por el movimiento originado en la aplicación del método de participación.

Los balances de las filiales utilizados en la aplicación del método mencionado fueron los de junio 30 de 2004.

La Compañía no efectuó nuevas adquisiciones de inversiones de esta clase.

c) Cuentas por Pagar

Su principal incremento de \$1,340.2 corresponde a los dividendos que se deben pagar a los accionistas en los meses de julio, agosto y septiembre de 2004.

d) Pasivos Estimados y Provisiones

La principal variación se constituye por las provisiones del impuesto de renta por valor de \$1,576.8 y la sobretasa de \$157.7. Las provisiones para obligaciones laborales por \$119,6.

e) Por Cambios en el Patrimonio

Superávit de Capital

Presenta una disminución de \$45,631.3 que corresponde al desmonte del crédito mercantil formado por lo corrido del año 2004 por un valor de \$32,341.2 y una disminución por la aplicación del método de participación generado de la inversión en el Banco de Bogotá S.A. por \$3,687.5, Banco de Occidente S.A. \$1,936.0, Banco Comercial AV Villas S.A. \$7,697.2 y un aumento originado en Porvenir S.A. por \$30.6.

Reservas Ocasiones y Utilidad del Ejercicio Anterior

Las reservas ocasionales se disminuyeron por una parte en \$95,956.6 destinadas para el pago de dividendos en efectivo aprobado en la Asamblea Extraordinaria de Accionistas celebrada en marzo 30 de 2004 y se constituyó reserva para futuros repartos por \$262,799.7.

Revalorización del Patrimonio

Presenta un incremento de \$62,099.0 correspondiente a los ajustes por inflación realizados a los rubros patrimoniales en cumplimiento del Artículo 94 del Decreto 2649 de 1993.

(27) Otras Revelaciones

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003 el número total de empleados fue:

	30 de junio	31 de diciembre
Directivos	9	10
Otros	<u>56</u>	<u>57</u>
Total	<u>65</u>	<u>67</u>

(28) Reclasificaciones

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, algunas cifras fueron reclasificadas para efectos comparativos.

30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003
Con Dictamen del Revisor Fiscal



Señores Accionistas
Grupo Aval Acciones y Valores S. A.:

He examinado los balances generales consolidados del Grupo Aval Acciones y Valores S. A. y Subordinadas al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003 y los correspondientes estados consolidados de resultados, cambios en el patrimonio de los accionistas, cambios en la situación financiera y de flujos de efectivo, por los semestres que terminaron en esas fechas. Estos estados financieros consolidados son responsabilidad de la Administración de la Compañía; una de mis funciones consiste en examinarlos y expresar una opinión sobre ellos.

Obtuve las informaciones necesarias para cumplir mis funciones y efectué mis exámenes de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Colombia. Tales normas requieren que planifique y ejecute la auditoría para satisfacerme de la razonabilidad de los estados financieros consolidados. Una auditoría comprende, entre otras cosas, el examen con base en pruebas selectivas, de las evidencias que soportan los montos y las correspondientes revelaciones en los estados financieros consolidados; además, incluye el análisis de las normas contables utilizadas y de las estimaciones hechas por la Administración de la Compañía, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros consolidados en conjunto. Considero que mis auditorías proporcionan una base razonable para fundamentar la opinión que expreso a continuación.

En mi opinión, basada en mis auditorías, los estados financieros consolidados antes mencionados presentan razonablemente la situación financiera consolidada del Grupo Aval Acciones y Valores S. A. y Subordinadas al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, los resultados consolidados de sus operaciones, los cambios en su situación financiera y sus flujos de efectivo, por los semestres que terminaron en esas fechas, de conformidad con las normas de contabilidad generalmente aceptadas en Colombia, aplicadas de manera uniforme.

Los estados financieros consolidados del semestre terminado el 31 de diciembre de 2003 fueron reexpresados a pesos constantes del 30 de junio de 2004, para mostrar el efecto de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda.

Como se indica en las notas 3 (n) y 12 a los estados financieros, el artículo 115 de la Ley 812 de 2003, fue declarado inexecutable mediante sentencia C-305 del 30 de marzo de 2004 por la Corte Constitucional. El 29 de septiembre de 2003, la Matriz informó a la Superintendencia de Valores que su Junta Directiva aprobó desmontar el crédito mercantil en 10 años, tiempo establecido por la Ley antes citada.

LUZ STELLA PRIETO ZARATE
Revisor Fiscal
T. P. 53239 -T
Miembro de KPMG Ltda.

9 de septiembre de 2004

Balances Generales Consolidados

30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003

(Expresados en millones de pesos)

Activo	30 de junio		31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 3 (c)	
Disponible (nota 4)	\$ 1,852,164	2,169,917	2,271,252	
Inversiones (nota 5)	6,589,556	5,657,844	5,922,065	
Negociables títulos de deuda	2,197,738	2,056,541	2,152,582	
Negociables títulos participativos	229,799	171,304	179,304	
Para mantener hasta el vencimiento	907,959	666,813	697,953	
Disponibles para la venta en títulos de deuda	2,344,057	1,244,394	1,302,507	
Disponibles para la venta en títulos participativos	207,712	194,764	203,859	
Derechos de recompra	739,943	1,358,789	1,422,244	
Menos: Provisión	(37,652)	(34,761)	(36,384)	
Cartera de créditos y operaciones de leasing financiero (notas 6 y 26)	10,387,771	9,697,242	10,150,102	
Créditos comerciales	8,761,958	8,011,664	8,385,808	
Créditos de consumo	908,810	785,620	822,308	
Créditos de vivienda	1,124,336	1,399,352	1,464,702	
Microcréditos	16,156	12,251	12,823	
Menos Provisión	(423,489)	(511,645)	(535,539)	
Aceptaciones y derivativos	54,370	38,699	40,506	
Deudores por aceptaciones bancarias	27,342	28,828	30,174	
Derivativos	27,028	9,871	10,332	
Derechos	2,450,453	2,536,800	2,655,269	
Obligaciones	(2,423,425)	(2,526,973)	(2,644,983)	
Descuento prima	0	44	46	
Cuentas por cobrar (nota 26)	550,068	521,034	545,367	
Intereses (nota 7)	169,452	194,791	203,888	
Otras (nota 7)	420,252	391,430	409,710	
Menos: Provisión	(39,636)	(65,187)	(68,231)	
Bienes realizables, recibidos en pago y bienes restituidos (nota 8)	391,679	435,210	455,534	
Bienes realizables	12,185	11,504	12,041	
Bienes recibidos en pago	647,970	652,378	682,844	
Menos: Provisión	(268,476)	(228,672)	(239,351)	
Propiedades y equipo, neto (nota 9)	499,273	567,796	594,312	
Propiedades y equipo	1,068,198	1,095,090	1,146,231	
Menos: Depreciación	(565,109)	(523,125)	(547,555)	
Menos: Provisión	(3,816)	(4,169)	(4,364)	
Bienes dados en leasing, neto (nota 10)	100,621	87,671	91,764	
Bienes dados en leasing	162,502	131,873	138,031	
Menos: Depreciación y amortización acumulada	(61,878)	(43,313)	(45,336)	
Provisión	(3)	(889)	(931)	
Exceso del costo inversión sobre valor en libros (nota 11)	2,694	3,202	3,352	
Otros activos, neto (nota 12)	2,271,162	2,242,642	2,347,374	
Otros activos	2,282,231	2,252,498	2,357,690	
Menos: Provisión	(11,069)	(9,856)	(10,316)	
Valorizaciones (desvalorizaciones)	564,140	424,318	444,134	
Inversiones disponibles para la venta títulos participativos	(42,334)	(146,470)	(153,310)	
Propiedades y equipo	599,381	565,215	591,611	
Otras	7,093	5,573	5,833	
Total activo	\$ 23,263,498	21,845,575	22,865,762	

Pasivo y Patrimonio de los Accionistas	30 de junio		31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 3 (c)	
Depósitos y exigibilidades moneda legal (nota 26)	\$ 12,844,558	11,695,381	12,241,554	
Depósitos en cuenta corriente bancaria	3,309,629	3,426,047	3,586,043	
Certificados de depósito a término (nota 13)	3,727,201	3,291,628	3,445,347	
Depósitos de ahorro (nota 26)	5,685,180	4,777,846	5,000,971	
Otros depósitos y exigibilidades (nota 14)	122,548	199,860	209,193	
Depósitos y exigibilidades moneda extranjera	2,146,172	2,291,307	2,398,311	
Depósitos en cuenta corriente bancaria	285,849	390,192	408,414	
Corresponsales extranjeros	10,966	23,163	24,245	
Otros depósitos y exigibilidades (nota 14)	1,849,357	1,877,952	1,965,652	
Fondos interbancarios comprados y pactos de recompra (nota 15)	677,200	1,173,280	1,228,072	
Aceptaciones bancarias en circulación	27,505	30,048	31,451	
Créditos de bancos y otras obligaciones financieras (nota 16)	1,922,678	1,663,467	1,741,151	
Cuentas por pagar (notas 17 y 26)	692,705	619,000	647,907	
Títulos de inversión en circulación (nota 18)	608,769	303,791	317,978	
Otros pasivos	383,863	400,552	419,258	
Obligaciones laborales consolidadas (nota 19)	50,606	58,133	60,848	
Ingresos anticipados (nota 19)	148,199	156,121	163,412	
Pensiones de jubilación	56,117	53,455	55,951	
Otros	128,941	132,843	139,047	
Pasivos estimados y provisiones (nota 20)	228,800	151,674	158,757	
Obligaciones laborales	7,394	4,730	4,951	
Impuestos	181,294	114,568	119,918	
Otros	40,112	32,376	33,888	
Defecto del costo de la inversión sobre el valor en libros (nota 21)	2,895	4,256	4,455	
Intereses minoritarios	529,245	446,600	467,456	
Total pasivo externo	20,064,390	18,779,356	19,656,350	
Patrimonio	3,199,108	3,066,219	3,209,412	
Capital social	13,327	13,327	13,327	
Reservas	545,326	528,002	528,002	
Reserva legal (nota 22)	6,786	6,786	6,786	
Reservas estatutarias y ocasionales	262,800	245,476	245,476	
Prima en colocación de acciones	275,740	275,740	275,740	
Superávit	2,477,910	2,425,873	2,564,522	
Revalorización del patrimonio	712,279	650,181	788,830	
Crédito mercantil formado	1,714,084	1,746,425	1,746,425	
Superávit por método de participación	51,547	29,267	29,267	
Utilidad de ejercicios anteriores	8,764	1,724	1,724	
Véanse las notas que acompañan los estados financieros.				
Utilidad del ejercicio	153,781	97,293	101,837	
Total pasivo y patrimonio	\$ 23,263,498	21,845,575	22,865,762	

LUIS CARLOS SARMIENTO GUTIÉRREZ
Presidente

LUZ STELLA PRIETO ZÁRATE
Revisor Fiscal
T. P. 53239-T
Miembro de KPMG Ltda.
(Véase mi dictamen del 9 de septiembre de 2004)

JOSÉ BUITRAGO ESGUERRA
Contador
T. P. 3759-T

Estados Consolidados de Resultados

Semestres que terminaron el 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003

(Expresados en millones de pesos)

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 3 (c)
Ingresos operaciones directos (nota 26)	\$ 1,503,092	2,091,170	2,188,828
Intereses y descuento amortizado cartera de créditos y otros	685,006	660,472	691,316
Utilidad en valoración de inversiones	256,204	193,542	202,581
Corrección monetaria UVR	35,882	39,957	41,823
Comisiones y honorarios	236,732	222,726	233,127
Cambios	42,704	13,456	14,084
Utilidad en venta de inversiones	35,620	23,202	24,286
Arrendamiento de bienes en leasing	58,821	46,410	48,577
Utilidad en venta de derivados	96,131	830,716	869,510
Ganancia realizada en inversiones disponibles para la venta	18,608	26,012	27,227
Servicios de almacenamiento	30,727	28,347	29,671
Otros	6,657	6,330	6,626
Gastos operacionales directos (nota 26)	620,392	1,289,979	1,350,221
Intereses, prima amortizada y amortización de descuento	403,824	377,848	395,493
Pérdida en valoración de inversiones	14,837	64	67
Comisiones	46,676	40,965	42,878
Pérdida realizada en inversiones disponibles para la venta	109	0	0
Pérdida en venta de inversiones	19,307	11,411	11,944
Pérdida en valoración de derivados	59,886	824,383	862,882
Reajuste de la unidad de valor real - UVR	15	0	0
Depreciación de bienes en leasing	19,644	15,462	16,184
Otros	56,094	19,846	20,773
Resultado operacional directo	882,700	801,191	838,607
Otros ingresos y (gastos) operacionales - neto	(249,247)	(237,484)	(248,574)
Ingresos operacionales (nota 26)	328,566	286,331	299,703
Ingreso método de participación - neto	1,147	3,411	3,570
Dividendos y participaciones	4,260	5,753	6,022
Otros (nota 23)	323,159	277,167	290,111
Gastos operacionales (nota 26)	577,813	523,815	548,277
Gastos de personal	254,493	232,149	242,990
Otros (nota 23)	323,320	291,666	305,287
Resultado operacional antes de provisiones, depreciaciones y amortizaciones	633,453	563,707	590,033
Provisiones	198,333	177,900	186,208
Inversiones	8,118	6,330	6,626
Cartera de créditos	134,374	121,682	127,364
Otras (nota 24)	55,841	49,888	52,218
Depreciaciones	25,504	26,123	27,343
Amortizaciones	35,341	61,749	64,633
Del defecto del costo de la inversión sobre valor en libros	(1,350)	(1,300)	(1,361)
Del exceso del costo de la inversión sobre valor en libros	508	26,356	27,587
Otras	36,183	36,693	38,407
Resultado operacional neto	374,275	297,935	311,849
Ingresos no operacionales (nota 25)	89,940	76,417	79,986
Gastos no operacionales	57,665	59,760	62,551
Resultado neto no operacional	32,275	16,657	17,435
Ajuste en cambio realizado	(32)	(154)	(161)
Utilidad (pérdida) por exposición a la inflación	5,912	(9,226)	(9,657)
Utilidad antes de impuesto a la renta	412,430	305,212	319,466
Impuesto a la renta y complementarios	147,611	140,146	146,691
Interés minoritario	111,038	67,773	70,938
Utilidad del ejercicio	\$ 153,781	97,293	101,837

Véanse las notas que acompañan los estados financieros.

LUIS CARLOS SARMIENTO GUTIÉRREZ
Presidente

LUZ STELLA PRIETO ZÁRATE
Revisor Fiscal
T. P. 53239-T
Miembro de KPMG Ltda.
(Véase mi dictamen del 9 de septiembre de 2004)

JOSÉ BUITRAGO ESGUERRA
Contador
T. P. 3759-T

Estados Consolidados de Cambios en el Patrimonio de los Accionistas

Semestres que terminaron el 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003

(Expresados en millones de pesos)

	Capital Social	Legal	Estatutarias y Ocasionales	Prima en Colocac. de Acciones	Revalorización del Patrimonio	Crédito Mercantil Formado	Método de Participación	Pérdida Ejercicios Anteriores	Utilidad Ejercicio	Patrimonio de los Accionistas
Saldo al 30 de junio de 2003	\$ 13,327	6,786	273,021	275,740	639,522	1,778,766	107,591	(18,978)	112,916	3,188,691
Traslado de la utilidad a ejercicios anteriores								112,916	(112,916)	0
Distribución de dividendos a razón de \$1.15 por acción y por mes en los meses de octubre de 2003 a marzo de 2004, sobre 13,327,311,547 acciones suscritas y pagadas a junio 30 de 2003.								(91,958)		(91,958)
Desmante crédito mercantil, periodo 1 año, 2003						(32,341)				(32,341)
Aplicación del método de participación patrimonial							(22,996)			(22,996)
Ajustes por inflación sobre el patrimonio					10,659					10,659
Movimiento del ejercicio			(27,545)				(55,328)	(256)		(83,129)
Utilidad del ejercicio									97,293	97,293
Saldo al 31 de diciembre de 2003	13,327	6,786	245,476	275,740	650,181	1,746,425	29,267	1,724	97,293	3,066,219
Traslado de la utilidad a ejercicios anteriores								97,293	(97,293)	0
Distribución de dividendos a razón de \$1.20 por acción y por mes en los meses de abril a septiembre de 2004, sobre 13,327,311,547 acciones suscritas y pagadas a diciembre 31 de 2003.								(95,957)		(95,957)
Desmante crédito mercantil, 50.0% del periodo 2, año 2004						(32,341)				(32,341)
Aplicación del método de participación patrimonial							(13,290)			(13,290)
Ajustes por inflación sobre el patrimonio					62,098					62,098
Movimiento del ejercicio			17,324				35,570	5,704		58,598
Utilidad del ejercicio									153,781	153,781
Saldo al 30 de junio de 2004	\$ 13,327	6,786	262,800	275,740	712,279	1,714,084	51,547	8,764	153,781	3,199,108

Véanse las notas que acompañan los estados financieros

LUIS CARLOS SARMIENTO GUTIÉRREZ
Presidente

LUZ STELLA PRIETO ZÁRATE
Revisor Fiscal
T. P. 53239-T
Miembro de KPMG Ltda.
(Véase mi dictamen del 9 de septiembre de 2004)

JOSÉ BUITRAGO ESGUERRA
Contador
T. P. 3759-T

Estados Consolidados de Cambios en la Situación Financiera
Semestres que terminaron el 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003
(Expresados en millones de pesos colombianos)

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 2 (c)
FONDOS PROVISTOS:			
Utilidad neta	\$ 153,781	97,293	101,837
Partidas que no proveen fondos:			
Provisión de inversiones	8,118	6,330	6,626
Provisión de cartera de créditos	134,374	121,682	127,364
Provisión cuentas por cobrar	4,966	6,349	6,645
Provisión bienes recibidos en pago	35,056	19,481	20,391
Provisión propiedades y equipo	515	2,654	2,778
Provisión otros activos	1,489	1,423	1,489
Otras provisiones	13,815	19,981	20,913
Reintegro de provisión de inversiones	(19,772)	(2,245)	(2,350)
Reintegro de provisión cartera de créditos	(100,439)	(91,942)	(96,236)
Reintegro de provisión de cuentas por cobrar	(16,500)	(13,667)	(14,305)
Reintegro de provisión de bienes recibidos en pago	(3,944)	(24,771)	(25,928)
Reintegro de provisión propiedad, planta y equipo	(267)	(2,721)	(2,848)
Cartera de créditos castigada	(21,623)	(32,778)	(34,309)
Cuentas por cobrar castigadas	(3,715)	(3,736)	(3,910)
Bienes recibidos en pago castigados	(1,199)	(667)	(698)
Depreciaciones	25,504	26,123	27,343
Amortizaciones	35,341	61,749	64,633
Utilidad en venta de inversiones, neto	(16,313)	(11,791)	(12,342)
Utilidad en valoración de derivados	(36,245)	(6,333)	(6,629)
(Utilidad) pérdida en venta de bienes recibidos en pago	(17)	(464)	(486)
(Utilidad) pérdida en venta de propiedad, planta y equipo	(1,169)	(129)	(135)
Utilidad en venta de bienes dados en leasing	(3)	(88)	(92)
Valoración de inversiones, neto	(241,367)	(193,509)	(202,546)
Ajustes por inflación, neto	(5,912)	9,226	9,657
Impuesto sobre la renta diferido	(561)	198	207
Fondos utilizados por las operaciones:	(56,087)	(12,352)	(12,929)
Producto de la venta de bienes recibidos en pago	94,555	63,234	66,187
Producto de la venta de propiedades y equipo	69,690	6,617	6,926
Aumento en:			
Depósitos y exigibilidades	1,004,042	960,386	1,005,235
Créditos de bancos y otras obligaciones financieras	259,211	162,515	170,104
Otros pasivos	0	46,057	48,208
Pasivos estimados y provisiones	77,126	0	0
Interés minoritario	82,645	19,105	19,997
Disminución en:			
Disponible	317,753	0	0
Aceptaciones y derivados	51,916	7,861	8,228
Cartera de créditos	(702,813)	(36,085)	(37,770)
Cuentas por cobrar	30,668	31,940	33,432
Bienes recibidos en pago	168,016	66,663	69,776
Otros activos	121,564	168,317	176,177
Exceso del costo de la inversión	508	508	532
\$ 1,518,794	1,484,766	1,554,105	
FONDOS UTILIZADOS:			
Adiciones a propiedades y equipos	(345,467)	129,635	135,689
Pago de dividendos	95,957	91,958	96,252
Aumento en:			
Disponible	0	246,431	257,939
Inversiones	860,001	817,187	855,350
Bienes dados en leasing	12,947	(19,395)	(20,301)
Disminución en:			
Fondos interbancarios comprados y pactos de recompra	496,080	72,436	75,819
Aceptaciones bancarias en circulación	2,543	1,525	1,596
Cuentas por pagar	73,705	63,424	66,386
Defecto del costo de la inversión	1,361	1,299	1,360
Títulos de inversión en circulación	304,978	23,080	24,158
Otros pasivos	16,689	0	0
Pasivos estimados y provisiones	0	57,186	59,857
\$ 1,518,794	1,484,766	1,554,105	

Véanse las notas que acompañan los estados financieros.

LUIS CARLOS SARMIENTO GUTIÉRREZ
Presidente

LUZ STELLA PRIETO ZÁRATE
Revisor Fiscal
T. P. 53239-T
Miembro de KPMG Ltda.
(Véase mi dictamen del 9 de septiembre de 2004)

JOSÉ BUITRAGO ESGUERRA
Contador
T. P. 3759-T

Estados Consolidados de Flujos de Efectivo
Semestres que terminaron el 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003
(Expresados en millones de pesos)

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresados Nota 3 (c)
Flujos de efectivo por las actividades de operación:			
Utilidad neta	\$ 153,781	97,293	101,837
Aumento interés minoritario	82,645	19,105	19,997
Ajustes para conciliar la utilidad neta y el efectivo neto			
Provisto en las actividades de operación:			
Provisión de inversiones	8,118	6,330	6,626
Provisión de cartera de créditos	134,374	121,682	127,364
Provisión cuentas por cobrar	4,966	6,349	6,645
Provisión bienes recibidos en pago	35,056	19,481	20,391
Provisión propiedades y equipo	515	2,654	2,778
Provisión otros activos	1,489	1,423	1,489
Otras provisiones	13,815	19,981	20,915
Reintegro de provisión de inversiones	(19,772)	(2,245)	(2,350)
Reintegro de provisión cartera de créditos y bienes dados en leasing	(100,439)	(91,942)	(96,236)
Reintegro de provisión de cuentas por cobrar	(16,500)	(13,667)	(14,305)
Reintegro de provisión de bienes recibidos en pago	(3,944)	(24,771)	(25,928)
Reintegro de provisión propiedad, planta y equipo	(267)	(2,721)	(2,848)
Cartera de créditos castigada	(21,623)	(32,778)	(34,309)
Cuentas por cobrar castigadas	(3,715)	(3,736)	(3,910)
Bienes recibidos en pago castigados	(1,199)	(667)	(698)
Depreciaciones	25,504	26,123	27,343
Amortizaciones	35,341	61,749	64,633
Utilidad en venta de inversiones, neto	(16,313)	(11,791)	(12,342)
Utilidad en venta de derivados, neto	(36,245)	(6,333)	(6,629)
Utilidad en venta de bienes recibidos en pago, neto	(17)	(464)	(486)
Utilidad en venta de propiedad, planta y equipo	(1,169)	(129)	(135)
Utilidad en venta de bienes dados en leasing, neto	(3)	(88)	(92)
Valoración de inversiones, neto	(241,367)	(193,509)	(202,546)
Ajustes por inflación, neto	(5,912)	9,226	9,657
(Aumento) disminución del impuesto de renta diferido	(561)	198	207
Disminución exceso del costo de la inversión	508	508	532
Disminución del defecto del costo de la inversión	(1,361)	(1,299)	(1,360)
Disminución cuentas por cobrar	30,668	31,940	33,432
Disminución bienes recibidos en pago	168,016	66,663	69,776
(Aumento) disminución bienes dados en leasing	(12,947)	19,395	20,301
Disminución otros activos	121,564	168,317	176,177
Disminución cuentas por pagar	(73,705)	(63,424)	(66,386)
(Disminución) aumento otros pasivos	(16,689)	46,057	48,208
Aumento (disminución) pasivos estimados y provisiones	77,126	(57,186)	(59,857)
Total ajustes	83,312	101,326	106,058
Efectivo neto provisto en las actividades de operación	319,738	217,724	227,892
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:			
Aumento inversiones	(860,001)	(817,187)	(855,350)
Aumento cartera de créditos	(702,813)	(36,085)	(37,770)
Disminución aceptaciones y derivados	51,916	7,861	8,228
Disminución (aumento) de propiedades y equipos	345,467	(129,635)	(135,689)
Producto de la venta de bienes recibidos en pago	94,555	63,234	66,187
Producto de la venta de propiedades y equipo	69,690	6,617	6,926
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	(1,001,186)	(905,195)	(947,468)
Flujos de efectivo de las actividades de financiación:			
Aumento depósitos y exigibilidades	1,004,042	960,386	1,005,235
Disminución fondos interbancarios comprados y pactos de recompra	(496,080)	(72,436)	(75,819)
Disminución aceptaciones bancarias en circulación	(2,543)	(1,525)	(1,596)
Aumento créditos de bancos y otras obligaciones financieras	259,211	162,515	170,104
Disminución títulos de inversión en circulación	(304,978)	(23,080)	(24,158)
Pago de dividendos	(95,957)	(91,958)	(96,252)
Efectivo neto provisto en las actividades de financiación	363,695	933,902	977,515
(Disminución) aumento neto en efectivo	(317,753)	246,431	257,939
Efectivo al comienzo del semestre	2,169,917	1,923,486	2,013,313
Efectivo al final del semestre	\$ 1,852,164	2,169,917	2,271,252

Véanse las notas que acompañan los estados financieros.

LUIS CARLOS SARMIENTO GUTIÉRREZ
Presidente

LUZ STELLA PRIETO ZÁRATE
Revisor Fiscal
T. P. 53239-T
Miembro de KPMG Ltda.
(Véase mi dictamen del 9 de septiembre de 2004)

JOSÉ BUITRAGO ESGUERRA
Contador
T. P. 3759-T

Notas a los Estados Financieros Consolidados

30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003

(Expresadas en millones de pesos, excepto la tasa de cambio)

(1) Entidad Reportante

Grupo Aval Acciones y Valores S.A. (en adelante Matriz) es una Sociedad Anónima que fue constituida mediante Escritura Pública número 0043 del 7 de enero de 1994, su domicilio es la ciudad de Bogotá D.C..

Su objeto social está dirigido a la compra y venta de acciones, bonos y títulos valores de entidades pertenecientes al sistema financiero y de otras entidades comerciales. En desarrollo del mismo, la Sociedad puede adquirir y negociar toda clase de títulos valores, de libre circulación en el mercado y de valores en general; promover la creación de toda clase de empresas afines o complementarias con el objeto social; representar personas naturales o jurídicas que se dediquen a actividades similares o complementarias a las señaladas en los literales anteriores; tomar o dar dineros en préstamos con o sin interés, dar en garantía o en administración sus bienes muebles o inmuebles, girar, endosar, adquirir, aceptar, cobrar, protestar, cancelar o pagar letras de cambio, cheques, pagarés, o cualesquiera otros títulos valores o aceptarlos o darlos en pago y ejecutar o celebrar en general el contrato de cambio en todas sus manifestaciones en todas sus modalidades o actividades afines, paralelas y/o complementarias.

La duración establecida en los estatutos es hasta el 23 de mayo del año 2044, pero podrá disolverse o prorrogarse antes de dicho término.

Las siguientes son las entidades con las cuales Grupo Aval Acciones y Valores S.A. consolida sus estados financieros en forma directa:

Banco de Bogotá S.A.

Es una entidad privada, con domicilio principal en la ciudad de Bogotá D.C., que se constituyó mediante Escritura Pública número 1923 del 15 de noviembre de 1870, la duración establecida en los estatutos es hasta el 30 de junio del 2070, pero podrá disolverse o prorrogarse antes de dicho término. El Banco tiene por objeto social principal celebrar o ejecutar todas las operaciones y contratos legalmente permitidos a los establecimientos bancarios de carácter comercial con sujeción a los requisitos y limitaciones de la ley colombiana. Opera a través de doscientas sesenta y seis (266) oficinas, cinco (5) Centros de Servicios Corporativos, seis (6) Centros de Atención Bancaria, diecinueve (19) Centros 24 Horas, dos (2) Centros de Pago y tres (3) Kioskos en el territorio colombiano y dos (2) Agencias una en la ciudad de Nueva York y otra en Miami.

Banco de Occidente S.A.

Es una entidad privada, legalmente constituida como establecimiento bancario, autorizada para operar de acuerdo con la Resolución de Renovación número 2345 del 29 de junio de 1990 de la Superintendencia Bancaria; se constituyó el 8 de septiembre de 1964. El Banco tiene su domicilio principal en Santiago de Cali, la duración establecida en los estatutos es de noventa y nueve (99) años contados a partir de su fecha de constitución. El Banco tiene por objeto social principal celebrar o ejecutar todas las operaciones y contratos legalmente permitidos a los establecimientos bancarios de carácter comercial, con sujeción a los requisitos y limitaciones de la ley colombiana. Opera a través de ciento veinticuatro (124) oficinas.

Banco Comercial AV Villas S.A.

Es una entidad privada, con domicilio principal en la ciudad de Bogotá D.C., que se constituyó mediante Escritura Pública número 5700 del 24 de noviembre de 1972, la duración establecida de los estatutos es hasta el 24 de octubre del 2071, pero podrá disolverse o prorrogarse antes de dicho término. El Banco tiene por objeto social celebrar o ejecutar todas las operaciones y contratos legalmente permitidos a los establecimientos bancarios de carácter comercial con sujeción a los requisitos y limitaciones de la ley colombiana. La Asamblea General de Accionistas celebrada el 28 de febrero de 2002, en cumplimiento de la Ley 546 de 1999 y tal como consta en el Acta número 76, aprobó realizar los ajustes necesarios para adecuar la naturaleza jurídica a Banco Comercial. Opera a través de doscientas once (211) oficinas en todo el país.

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, el detalle de las inversiones permanentes que posee la Matriz es el siguiente:

	% de Participación	No. de Acciones
Banco de Bogotá S.A.	65.21	146,979,380
Banco de Occidente S.A.	75.35	95,977,199
Banco Comercial AV Villas S.A.	67.65	125,986,626*
Sociedad Administradora de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A.	20.00	6,799,897
Leasing de Occidente S.A.	7.62	23,311,198

* Acciones preferenciales 160,706 y acciones ordinarias 125,825,920

El Banco de Bogotá S.A. consolida así:

	30 de junio				31 de diciembre			
	Activo	Pasivo	Patrimonio	Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	Activo	Pasivo	Patrimonio	Utilidad (Pérdida) del Ejercicio
Banco de Bogotá (Matriz)	\$ 9,408,503	8,363,544	1,044,959	140,180	8,309,606	7,309,049	1,000,557	127,990
Almacenes Generales de Depósito								
Almaviva S.A. y Subordinada	153,346	34,436	118,910	2,359	145,673	27,308	118,365	2,616
Fiduciaria Bogotá S.A.	31,578	8,765	22,813	4,661	32,072	11,289	20,783	3,194
Corporación Financiera Colombiana S.A. y Subordinadas	1,799,082	1,487,921	311,161	49,581	1,779,477	1,520,962	258,515	2,731
Leasing Bogotá. S.A. Compañía de Financiamiento Comercial	53,021	39,437	13,584	885	45,694	31,725	13,969	936
Fiduciaria del Comercio S.A.	24,144	2,858	21,286	1,837	22,713	2,967	19,746	1,478
Valores Bogotá S.A.	2,728	66	2,662	386	2,371	159	2,212	(50)
Sociedad Administradora de Pensiones y Cesantías - Porvenir S.A.	200,688	36,540	164,148	22,815	191,629	30,521	161,108	25,893
Banco de Bogotá S.A. Panamá y Subordinada	1,000,097	918,667	81,430	8,655	1,004,941	912,942	91,999	4,294
BanBogotá Inc.	369	0	369	(19)	404	0	404	48
Banco de Bogotá Finance Corporation	192	0	192	1	199	0	199	1
Leasing Bogotá S.A. Panamá	14,321	28	14,293	(50)	14,984	38	14,946	(1,635)
Corporación Financiera Centroamericana Ficentro	8	30	(22)	(3)	8	28	(20)	1
	\$ 12,688,077	10,892,292	1,795,785	231,288	11,549,771	9,846,988	1,702,783	167,497
Consolidado	\$ 12,240,414	11,031,395	1,209,019	180,183	11,096,543	9,969,319	1,127,224	96,388

El Banco de Occidente S.A. consolida así:

	30 de junio				31 de diciembre			
	Activo	Pasivo	Patrimonio	Utilidad del Ejercicio	Activo	Pasivo	Patrimonio	Utilidad del Ejercicio
Banco de Occidente (Matriz)	\$ 4,798,853	4,245,977	552,876	65,126	4,683,350	4,154,865	528,485	56,766
Fiduoccidente S.A.	41,749	3,631	38,118	4,023	40,897	4,452	36,445	2,966
Leasing de Occidente S.A. C.F.C.	778,684	724,895	53,789	6,584	639,806	592,394	47,412	4,954
Banco de Occidente S.A. - (Panamá) S.A.	796,003	747,065	48,938	5,849	871,388	807,545	63,843	7,586
Occidental Bank & Trust Int.	10,649	5,327	5,322	(250)	30,562	24,743	5,819	(2)
Ventas y Servicios S.A.	2,995	1,631	1,364	77	2,663	1,328	1,335	108
Valores de Occidente	3,816	462	3,354	(164)	4,275	472	3,803	106
	\$ 6,432,749	5,728,988	703,761	81,245	6,272,941	5,585,799	687,142	72,484
Consolidado	\$ 6,209,635	5,522,103	687,532	51,557	5,876,191	5,306,120	570,071	51,814

El Banco Comercial AV Villas S.A. consolida así:

	30 de junio				31 de diciembre			
	Activo	Pasivo	Patrimonio	Utilidad del Ejercicio	Activo	Pasivo	Patrimonio	Utilidad del Ejercicio
Banco Comercial AV Villas (Matriz)	\$ 3,297,801	3,003,267	249,534	18,005	3,367,708	3,070,599	297,109	16,217
A Toda Hora S.A. (ATH)	4,585	1,469	3,116	264	4,784	2,063	2,721	26
	\$ 3,302,386	3,004,736	252,650	18,269	3,372,492	3,072,662	299,830	16,243
Consolidado	\$ 3,372,872	3,005,285	367,587	23,598	3,426,425	3,072,666	353,759	18,033

(2) Efecto de la Consolidación

El efecto de la consolidación sobre la estructura de los estados financieros de la Matriz fue el siguiente:

	30 de junio				31 de diciembre			
	Activo	Pasivo	Patrimonio	Utilidad del Ejercicio	Activo	Pasivo	Patrimonio	Utilidad del Ejercicio
Individual	\$ 3,587,378	417,549	3,169,829	145,162	\$ 3,516,251	412,095	3,104,156	113,280
Consolidado	23,263,498	20,064,390	3,199,108	153,781	21,845,575	18,779,356	3,066,219	97,293
Variación	19,676,120	19,646,841	29,279	8,619	18,329,324	18,367,261	(37,937)	(15,987)
Incremento	548.48%	4,705.28%	0.92%	5.94%	521.27%	4,457.04%	(1.22)%	(14.11)%

Las Subordinadas, por estatutos tienen cierres contables semestrales, excepto Leasing de Occidente. Las siguientes entidades subconsolidadas por las Subordinadas tienen cierres contables anuales:

Banco de Bogotá S.A.:
 Corporación Financiera Colombiana S.A.
 Banco Bogotá Inc.
 Banco de Bogotá Finance Corporation
 Leasing Bogotá S.A. Panamá
 Corporación Financiera Centroamericana S.A. Ficentro

Banco Comercial AV Villas S.A.:
 A Toda Hora S.A. (ATH)

Banco de Occidente S.A.:
 Occidental Bank and Trust International Limited (Nassau)
 Banco de Occidente (Panamá) S.A.
 Valores de Occidente Sociedad Comisionista de Bolsa S.A.
 Ventas y Servicios S.A.

En el transcurso del primer semestre de 2004 y durante el año 2003, la Matriz y sus Subordinadas no tuvieron procesos de reorganización como fusiones o escisiones.

(3) Principales Políticas Contables

(a) Política de Contabilidad Básica y de Consolidación

Las políticas de contabilidad y la preparación de los estados financieros de la Matriz están de acuerdo con las normas de contabilidad generalmente aceptadas en Colombia y las de las Subordinadas están de acuerdo con las normas contables establecidas por la Superintendencia Bancaria de Colombia y en lo no previsto en ellas, con las normas de contabilidad generalmente aceptadas en Colombia.

Con el propósito de aplicar políticas contables uniformes para transacciones y eventos semejantes en circunstancias similares, los estados financieros de las Subordinadas fueron homogeneizados a normas de la Superintendencia de Valores, así:

	30 de junio				31 de diciembre			
	Activo	Pasivo	Patrimonio	Resultados del Ejercicio	Activo	Pasivo	Patrimonio	Resultados del Ejercicio
Banco de Bogotá Consolidado	12,240,414	11,031,395	1,209,019	180,183	11,096,543	9,969,319	1,127,224	96,388
Superintendencia de Valores	12,064,049	11,015,160	1,048,889	180,786	10,962,748	9,958,322	1,004,426	102,882
Superintendencia Bancaria	176,365	16,235	160,130	(603)	133,795	10,997	122,798	(6,494)
Banco de Occidente Consolidado	6,209,635	5,522,102	687,533	51,557	5,876,191	5,306,120	570,071	51,814
Superintendencia de Valores	6,078,240	5,522,102	556,138	61,017	5,838,539	5,306,120	532,420	65,841
Superintendencia Bancaria	131,395	0	131,395	(9,460)	37,652	0	37,651	(13,827)
Banco Comercial AV Villas Consolidado	3,372,872	3,005,285	367,587	23,598	3,426,425	3,072,666	353,759	18,033
Superintendencia de Valores	3,297,801	3,003,267	294,534	18,005	3,369,711	3,072,666	297,045	16,221
Superintendencia Bancaria	75,071	2,018	73,053	5,593	56,714	0	56,714	1,812

Los principales ajustes realizados fueron:

Los cargos diferidos por concepto de útiles y papelería, contribuciones y afiliaciones y bonificaciones por retiro fueron amortizadas en su totalidad, lo cual incrementó el gasto en \$5,995 y \$5,130, al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, respectivamente.

La provisión para cartera de créditos disminuyó por la eliminación de la provisión general por valor de \$109,507 y \$100,116 al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, respectivamente.

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003 se realizó el cálculo de los ajustes por inflación originando gastos por \$14,890 y \$13,354, respectivamente.

La totalidad de los saldos y operaciones recíprocas registradas al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003 fueron eliminados en la consolidación de los estados financieros.

Para la consolidación se utilizó el método de integración global, mediante el cual se incorporan a los estados financieros de la Matriz o controlante la totalidad de los activos, pasivos, patrimonio y resultados de las sociedades Subordinadas, previa eliminación, en la Matriz o controlante, de la inversión efectuada por ella en el patrimonio de las Subordinadas, por cuanto Grupo Aval Acciones y Valores S.A. ejerce control exclusivo sobre sus Subordinadas.

(b) Ajustes Integrales por Inflación

Los estados financieros de la Matriz son ajustados para reconocer el efecto de la inflación de acuerdo con el sistema integral de ajustes por inflación, aplicando el procedimiento mensual.

Los ajustes por inflación se aplican sobre los activos no monetarios, patrimonio (con excepción del superávit por valorizaciones) y cuentas de orden.

(c) Reexpresión de los Estados Financieros

La reexpresión de los estados financieros del semestre anterior se realiza para presentarlos, en forma comparativa, con los del presente semestre. Este procedimiento no implica registros contables. Por lo tanto, los estados financieros objeto de reexpresión permanecen inmodificables para todos los efectos legales.

Metodología

Para reexpresar los estados financieros del ejercicio anterior, el saldo en libros de los rubros que los componen se incrementan en el PAAG correspondiente, acumulando el valor de la reexpresión en el mismo rubro que la genera.

Se excluye de esta metodología el patrimonio, que por norma general debe mantener su saldo en los registros contables a valor histórico y el ajuste de los rubros que lo componen se registra en la cuenta revalorización del patrimonio.

Factor

Al 30 de junio de 2004, el PAAG utilizado para reexpresar los estados financieros al 31 de diciembre de 2003 fue de cuatro punto sesenta y siete por ciento (4.67%).

Incidencia

Al 30 de junio de 2004, el efecto de la reexpresión fue un incremento en la revalorización del patrimonio de \$138,649 y en la utilidad del ejercicio de \$4,544.

(d) Conversión de Moneda Extranjera

Los activos, pasivos y patrimonio en moneda extranjera incluidos en la consolidación fueron convertidos a

pesos colombianos al tipo de cambio de la tasa representativa del mercado calculada el último día hábil del mes y certificada por la Superintendencia Bancaria. Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, las tasas aplicadas por las Subordinadas fueron de \$2,694.09 y \$2,807.20, respectivamente.

Las cuentas de resultados se convirtieron a pesos colombianos utilizando las tasas de \$2,701.73 y \$2,849.14 por dólar, que corresponden al valor promedio de las tasas de cambio representativas de mercado, registradas entre el 1 de enero y el 30 de junio de 2004 y entre el 1 de julio y el 31 de diciembre de 2003, respectivamente.

(e) Fondos Interbancarios Vendidos y Pactos de Reventa

Registra los fondos colocados por las Subordinadas, utilizando los excesos de liquidez, con o sin pacto de reventa, con plazos inferiores a treinta (30) días comunes. Igualmente, registra las transacciones denominadas "over-night" realizadas con bancos del exterior, utilizando fondos depositados en entidades financieras del exterior.

Las operaciones que no se cancelen dentro del plazo indicado, se contabilizan en inversiones o cartera de créditos, según corresponda.

La diferencia entre el valor presente (entrega de efectivo) y el valor futuro (precio de reventa) constituye un ingreso a título de rendimiento financiero.

(f) Inversiones

Las inversiones de la Matriz están representadas en títulos valores y demás documentos a cargo de otros entes económicos, adquiridos con el fin de obtener rentas fijas o variables y de tener el control directo o indirecto de cualquier sociedad.

Las inversiones de las Subordinadas corresponden a títulos adquiridos con la finalidad de mantener una reserva secundaria de liquidez, de tener el control directo o indirecto de cualquier sociedad, de cumplir con disposiciones legales o reglamentarias, o con el objeto exclusivo de eliminar o reducir significativamente el riesgo de mercado a que están expuestos los activos, pasivos u otros elementos de los estados financieros.

1. Clasificación

Las inversiones se clasifican en negociables, para mantener hasta el vencimiento y disponibles para la venta. A su vez, las inversiones negociables y las disponibles para la venta se clasifican en valores o títulos de deuda y valores o títulos participativos.

Se entiende como valores o títulos de deuda aquellos que otorgan al titular del respectivo valor o título, la calidad de acreedor del emisor y como valores o títulos participativos aquellos que otorgan al titular del respectivo valor o título la calidad de copropietario del emisor.

Negociables

Son inversiones negociables todo valor o título que ha sido adquirido con el propósito principal de obtener utilidades por las fluctuaciones del precio a corto plazo.

Para Mantener hasta el Vencimiento

Son los valores o títulos respecto de los cuales el inversionista tiene el propósito serio y la capacidad legal, contractual, financiera y operativa de mantenerlos hasta el vencimiento de su plazo de maduración o redención.

Disponibles para la Venta

Incluyen los valores o títulos que no se clasifiquen como inversiones negociables o como inversiones para mantener hasta el vencimiento, y respecto de los cuales el inversionista tiene el propósito serio y la capacidad legal, contractual, financiera y operativa de mantenerlos cuando menos durante un año contado a partir del

primer día en que fueron clasificados por primera vez, o en que fueron reclasificados, como inversiones disponibles para la venta.

Forman parte de las inversiones disponibles para la venta los valores o títulos participativos:

- Con baja o mínima bursatilidad.
- Que no tienen ninguna cotización.
- Que mantenga el inversionista cuando éste tiene la calidad de matriz o controlante del respectivo emisor de estos valores o títulos.

Para efectos de su venta, los títulos participativos, no requieren de la permanencia de un (1) año.

2. Valoración

Tiene como objetivo fundamental el cálculo, registro contable y revelación del valor o precio justo de intercambio, al cual determinado título o valor podría ser negociado en una fecha determinada, de acuerdo con sus características particulares y dentro de las condiciones prevaletientes en el mercado en dicha fecha.

La valoración de las inversiones en títulos de deuda se efectúa en forma diaria, registrando sus resultados con la misma frecuencia, teniendo en cuenta la clasificación de la inversión:

- Las negociables se valoran utilizando los precios, tasas de referencia y márgenes, que calcula y publica diariamente la Bolsa de Valores de Colombia.
- Las clasificadas para mantener hasta el vencimiento y las forzosas, en forma exponencial a partir de la tasa interna de retorno calculada en el momento de la compra.

Las inversiones en títulos participativos se valoran mensualmente y sus resultados se registran con la misma frecuencia.

Los valores o títulos participativos se valoran de acuerdo con el índice de bursatilidad que mantengan en la fecha de valoración, así:

- Alta bursatilidad con base en el último precio promedio ponderado diario de negociación publicado por las bolsas de valores en las que se negocie.
- Media bursatilidad con base en el precio promedio determinado y publicado por las bolsa de valores, en las que se negocie. Dicho promedio corresponde al precio promedio ponderado por la cantidad transada en los últimos cinco (5) días en los que haya habido negociaciones.
- Baja o mínima bursatilidad o sin ninguna cotización se aumentan o disminuyen en el porcentaje de participación que corresponda al inversionista sobre las variaciones patrimoniales calculadas con base en los últimos estados financieros certificados, los cuales no pueden ser anteriores a seis (6) meses contados desde la fecha de la valoración, o los más recientes, cuando sean conocidos y dictaminados.

3. Contabilización

Inversiones Negociables

La diferencia que se presente entre el valor actual de mercado y el inmediatamente anterior se registra como un mayor o menor valor de la inversión y su contrapartida afecta los resultados del período.

Inversiones para Mantener hasta el Vencimiento

El valor presente se contabiliza como un mayor valor de la inversión y su contrapartida se registra en los resultados del período.

Inversiones Disponibles para la Venta

Valores o Títulos de Deuda

Los cambios que se presenten en estos valores o títulos de baja o mínima bursatilidad o sin ninguna cotización se contabilizan de acuerdo con el siguiente procedimiento:

- La diferencia entre el valor presente del día de la valoración y el inmediatamente anterior se registra como un mayor valor de la inversión con abono a las cuentas de resultados. El valor presente corresponde a la valoración en forma exponencial a partir de la tasa interna de retorno calculada en el momento de la compra.
- El valor de mercado se determina utilizando los precios, tasas de referencia y márgenes publicados diariamente por la Bolsa de Valores de Colombia:
 - Si el valor de mercado es superior al valor presente, la diferencia se registra como superávit por utilidad acumulada no realizada en valoración en títulos de deuda.
 - Si el valor de mercado es inferior al valor presente, la diferencia debe afectar en primera instancia el superávit utilidad acumulada no realizada en valoración en títulos de deuda de la correspondiente inversión, hasta agotarlo y el exceso se registra como superávit por pérdida acumulada no realizada en valoración de títulos de deuda dentro del patrimonio.

Valores o Títulos Participativos

a. Baja o Mínima Bursatilidad o sin Ninguna Cotización

Los cambios que se presenten en estos valores o títulos se contabilizan así:

- Cuando el valor de mercado o valor de la inversión actualizado con la participación que le corresponde al inversionista sea superior al valor por el cual se encuentra registrada la inversión, la diferencia afecta en primera instancia la provisión o desvalorización hasta agotarla y el exceso se registra como superávit por valorización.
- Cuando el valor de mercado o valor de la inversión actualizado con la participación que le corresponde al inversionista sea inferior al valor por el cual se encuentra registrada la inversión, la diferencia afecta en primera instancia el superávit por valorización de la correspondiente inversión hasta agotarlo y el exceso se registra como una desvalorización de la respectiva inversión dentro del patrimonio.
- Cuando los dividendos o utilidades en especie, incluidos los provenientes de la capitalización de la cuenta revalorización del patrimonio, se registran como ingreso la parte que haya sido contabilizada como superávit por valorización, con cargo a la inversión y se revierte el superávit. Cuando se trate de dividendos o utilidades en efectivo, se registra como ingreso el valor contabilizado como superávit por valorización, se reversa dicho superávit, y el monto de los dividendos que exceda el mismo se debe contabilizar como un menor valor de la inversión.

b. Alta y Media Bursatilidad

La actualización del valor de mercado de los títulos de alta o media bursatilidad o que se coticen en bolsas del exterior internacionalmente reconocidas, se contabiliza como una ganancia o pérdida acumulada no realizada, dentro de las cuentas del patrimonio, con abono o cargo a la inversión.

Los dividendos o utilidades que se reparten en especie o en efectivo, incluidos los provenientes de la capitalización de la cuenta revalorización del patrimonio, se registran como ingreso hasta el monto que haya sido contabilizado como ganancia acumulada no realizada durante el ejercicio al cual corresponden las utilidades y revalorización del patrimonio distribuidas, con cargo a ésta última. El recaudo de los dividendos en efectivo se contabiliza como un menor valor de la inversión.

Derechos de Recompra de Inversiones

Corresponde a inversiones restringidas que representan la garantía colateral de compromisos de recompra de inversiones.

Si se trata de inversiones negociables en valores o títulos de deuda, se contabilizan por el valor de la transferencia en el momento del recaudo de fondos y se actualizan al valor de mercado; las variaciones que se presenten entre éste y el último valor contabilizado se registran en las cuentas de resultados a título de utilidad o pérdida según corresponda.

Si se trata de inversiones para mantener hasta el vencimiento, se contabilizan por el valor de la transferencia en el momento del recaudo de fondos y se actualizan por la causación de los rendimientos hasta su redención o vencimiento con abono al estado de resultados.

4. Provisiones o Pérdidas por Calificación de Riesgo Crediticio

Como resultado de la evaluación por riesgo crediticio, las inversiones se clasifican en las siguientes categorías: "A" Riesgo Normal, "B" Riesgo Aceptable, "C" Riesgo Apreciable, "D" Riesgo Significativo y "E" Inversión Incobrable.

El precio de los valores o títulos de deuda, así como el de los valores o títulos participativos con baja o mínima bursatilidad o sin ninguna cotización, debe ser ajustado en cada fecha de valoración con fundamento en la calificación de riesgo crediticio, así:

Las inversiones calificadas en las categorías "B", "C", "D" y "E" no podrán estar registradas por un valor neto superior al ochenta por ciento (80.0%), sesenta por ciento (60.0%), cuarenta por ciento (40.0%) y cero por ciento (0.0%), respectivamente, del valor nominal neto de las amortizaciones efectuadas hasta la fecha de la valoración para los valores o títulos de deuda o del costo de adquisición para los valores o títulos participativos.

No están sujetos a este ajuste los valores o títulos de deuda pública interna o externa emitidos o avalados por la Nación, los emitidos por el Banco de la República y los emitidos o garantizados por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras Fogafin.

5. Metodología Utilizada para el Cálculo de los Valores Patrimoniales Proporcionales

Para los casos en que se efectuaron compras con anterioridad al 31 de diciembre de 1976, el valor patrimonial proporcional de la sumatoria de las adquisiciones se calcula con el patrimonio registrado por la entidad a esa fecha, aplicando el porcentaje de participación acumulado al 31 de diciembre de 1976 a cada rubro componente del patrimonio.

Para cada una de las compras posteriores que represente incremento de la participación, cualquiera que sea su porcentaje, se aplica el método paso a paso.

La sumatoria de los valores de cada rubro del patrimonio determinados de acuerdo con el porcentaje de participación adquirido en cada compra se cotejan contra el costo de cada compra, estableciéndose así una diferencia por mayor o menor valor entre el Costo vs. y el Patrimonio adquirido.

Si el costo es mayor que el patrimonio adquirido se registra como exceso de costo de inversión; si es menor, como defecto de costo de inversión.

El período de amortización de estos excesos o defectos es de cinco (5) años, contados desde el momento en que se adquiere el control y los obtenidos en posteriores adquisiciones se amortizan en el período restante para el cumplimiento de los cinco (5) años. Los obtenidos después de los cinco (5) años deben amortizarse en su totalidad en el momento en que se determinen.

La amortización se registra contra los resultados de ejercicios anteriores o del ejercicio según corresponda.

Las adquisiciones de derechos sociales que impliquen mantener, a lo sumo, el mismo porcentaje de participación poseído en el momento de la compra, se consideran compras efectuadas a la par y no requieren la determinación de valor patrimonial proporcional por cuanto existe equivalencia entre el costo de la inversión y su valor patrimonial proporcional, vale decir, capital social (por el valor nominal) y prima en colocación de acciones (por el exceso pagado sobre el valor nominal). Igual procede cuando la inversión se efectúa para constituir la sociedad.

Los valores así establecidos son sumados en forma independiente por cada cuenta del patrimonio y se determina así el total adquirido de cada rubro patrimonial contra los cuales se elimina la inversión.

(g) Cartera de Créditos y Contratos Leasing

Registra los créditos y contratos de leasing otorgados por las Subordinadas vigiladas por la Superintendencia Bancaria bajo las distintas modalidades autorizadas. Las operaciones de leasing financiero hasta el 31 de diciembre de 2003 se registraban en bienes dados en leasing. Los recursos utilizados en el otorgamiento de los créditos provienen de recursos propios, del público en la modalidad de depósitos y de otras fuentes de financiamiento externo e interno.

Los préstamos se contabilizan por el valor de desembolso, excepto las compras de cartera "factoring", las cuales se registran al costo.

Las operaciones de leasing financiero se registran por el valor de cada uno de los bienes, previo al respectivo contrato, entregan en arrendamiento al usuario para su uso y goce.

El valor a financiar de las operaciones de leasing financiero se amortiza con el pago de los cánones de arrendamiento financiero en la parte correspondiente al abono a capital.

La estructura de la cartera de créditos contempla cuatro (4) modalidades de crédito:

Vivienda

Se entiende como créditos de vivienda aquellos otorgados a personas naturales, destinados a la adquisición de vivienda nueva o usada, deben contar con garantía hipotecaria en primer grado, constituida sobre la vivienda financiada. El plazo de amortización debe estar comprendido entre cinco (5) años como mínimo y treinta (30) como máximo. Los créditos podrán prepagarse total o parcialmente en cualquier momento sin penalidad alguna.

Consumo

Se entiende como créditos de consumo los créditos y operaciones de leasing financiero otorgados a personas naturales cuyo objeto sea financiar la adquisición de bienes de consumo o el pago de servicios para fines no comerciales, independientemente de su monto.

Microcrédito

Se define como el conjunto de operaciones activas de crédito otorgadas a microempresas, cuyo saldo de endeudamiento con la respectiva entidad no supere veinticinco (25) salarios mínimos legales mensuales.

Por microempresa se entiende la unidad de explotación económica, realizada por persona natural o jurídica en actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios, rural o urbana, cuya planta de personal no supere diez (10) trabajadores y sus activos totales sean inferiores a quinientos un (501) salarios mínimos legales mensuales.

Comerciales

Son todos los créditos y operaciones de leasing financiero distintos a los de vivienda, consumo y microcrédito.

Periodicidad de Evaluación

Las Subordinadas vigiladas por la Superintendencia Bancaria, evalúan la totalidad de la cartera y las operaciones de leasing financiero a cargo de clientes cuyo endeudamiento con la entidad sea superior a trescientos (300) salarios mínimos legales mensuales, independiente de la clase de cartera; semestralmente en los meses de mayo y noviembre y el resultado de esta evaluación se registra al cierre del mes siguiente. Mensualmente se actualiza el comportamiento de la cartera comercial a cargo de los clientes.

Criterios para la Evaluación del Riesgo Crediticio

Las Subordinadas vigiladas por la Superintendencia Bancaria evalúan los créditos y las operaciones de leasing financiero con base en los siguientes criterios:

- La capacidad de pago del deudor y sus codeudores, así como el flujo de caja del proyecto, de conformidad con información financiera actualizada y documentada.
- Servicio de la deuda y cumplimiento de los términos pactados.
- Información proveniente de centrales de riesgo, consolidadas con el sistema y de las demás fuentes de información comercial de que dispongan las instituciones, también se considera la información relacionada con el conglomerado económico.

Calificación del Riesgo Crediticio

Las Subordinadas vigiladas por la Superintendencia Bancaria califican las operaciones de crédito y de leasing financiero con base en los criterios mencionados anteriormente y se clasifican en una de las siguientes categorías de riesgo crediticio:

Categoría	Comercial	Consumo	Microcrédito	Vivienda
"A" Riesgo Normal	Créditos vigentes y hasta 1 mes de vencidos.	Créditos vigentes y hasta 1 mes de vencidos.	Créditos vigentes y hasta 1 mes de vencidos.	Con instalamentos al día o vencidos hasta de 2 meses.
"B" Riesgo Aceptable	Créditos con más de 1 mes y hasta 3 meses de vencidos.	Créditos con vencimientos superiores a 1 mes y hasta 2 meses.	Créditos con vencimientos superiores a 1 mes y hasta 2 meses.	Con vencimientos superiores a 2 meses y hasta 5 meses.
"C" Riesgo Apreciable	Créditos con más de 3 meses y hasta 6 meses de vencidos.	Créditos con vencimientos superiores a 2 meses y hasta 3 meses.	Créditos con vencimientos superiores a 2 meses y hasta 3 meses.	Con vencimientos superiores a 5 meses y hasta 12 meses.
"D" Riesgo Significativo	Créditos con más de 6 meses y hasta 12 meses de vencidos.	Créditos con vencimientos superiores a 3 meses y hasta 6 meses.	Créditos con vencimiento superiores a 3 meses y hasta 4 meses.	Con vencimientos superiores a 12 meses y hasta 18 meses.
"E" Riesgo de Incobrabilidad	Créditos con más de 12 meses de vencidos.	Créditos con vencimientos de más de 6 meses.	Créditos con vencimiento de más de 4 meses.	Con vencimientos de más de 18 meses.

Calificación de Créditos con Entidades Territoriales

Respecto a la calificación de los créditos otorgados a entidades territoriales, las subordinadas revisan y verifican el cumplimiento de las diferentes condiciones establecidas en la Ley 358 de 1997 y observan los siguientes aspectos:

- Se califican en categoría "D" los créditos en los cuales la entidad territorial pignore rentas como garantía, cuando no existan mecanismos adecuados para verificar razonablemente que las mismas no han sido previamente pignoradas como garantía de otra obligación, los créditos garantizados con pignoración de rentas que resulten insuficientes para cubrir el monto de la obligación y cuando la entidad territorial haya dado a los recursos del crédito una destinación diferente a la dispuesta por la ley.
- Se califican en categoría "E" los créditos garantizados con pignoración de rentas que previamente han sido comprometidos como garantía de otra obligación; los créditos que requiriendo autorización de

endeudamiento del Ministerio de Hacienda y Crédito Público o del respectivo departamento, no cuenten con la misma y los créditos otorgados a entidades territoriales que habiendo adoptado planes de desempeño, conforme lo dispone la Ley 358 de 1997, no hayan obtenido la manifestación de conformidad. En estos casos se debe constituir provisiones por el cien por ciento (100.0%) de la obligación sin tener en cuenta la garantía.

Saneamiento Fiscal Ley 617 de 2000

La ley busca corregir de manera estructural los excesos de gasto de funcionamiento de las entidades territoriales. Estableció que la Nación otorgará garantías a las obligaciones contraídas por las entidades territoriales con las entidades financieras vigiladas por la Superintendencia Bancaria, cuando se cumplan con todos los requisitos establecidos; entre otros, que los acuerdos de ajuste fiscal se suscribieran antes del 30 de junio de 2001. Dicha garantía sería hasta el cuarenta por ciento (40.0%) para los créditos vigentes al 31 de diciembre de 1999 y de hasta el cien por ciento (100.0%) para los nuevos créditos destinados al ajuste fiscal.

Entre las características de estas reestructuraciones se mencionan: se revierten las provisiones constituidas sobre las obligaciones objeto de reestructuración en la parte que ha sido garantizada por la Nación y la parte de las obligaciones objeto de reestructuración que no cuenten con garantía de la Nación podrán mantener la calificación que tenían al 30 de junio de 2001.

Reglas para la Reclasificación de Créditos Reestructurados

Por reestructuración de un crédito se entiende cualquier mecanismo instrumentado mediante la celebración de un negocio jurídico, que tenga por objeto modificar las condiciones originalmente pactadas, con el fin de permitirle al deudor la atención adecuada de su obligación. Se consideran reestructuraciones las novaciones. Antes de reestructurar un crédito debe establecerse razonablemente que el mismo será recuperado bajo las nuevas condiciones.

Los créditos pueden mejorar la calificación después de haber sido reestructurados solo cuando el deudor demuestre un comportamiento de pago regular y efectivo.

Reestructuraciones Extraordinarias

Los créditos con reestructuración extraordinaria están enmarcados, entre otros, dentro de los siguientes parámetros: Los plazos de las reestructuraciones no exceden de siete (7) años para su total amortización, tratándose de entidades territoriales el plazo es hasta de diez (10) años; los acuerdos están acompañados de un Convenio de Gestión para garantizar el cumplimiento del acuerdo de reestructuración y la viabilidad de la empresa; se considera práctica insegura reversar provisiones o mejorar la calificación de los deudores reestructurados, cuando la viabilidad del deudor o el cumplimiento de los términos del acuerdo de reestructuración no esté debidamente demostrado; cuando un acuerdo de reestructuración se incumpla deberá calificarse de inmediato al deudor en la categoría que tenía antes de la reestructuración o en una de mayor riesgo.

Reestructuraciones Ley 550 de 1999

La Ley 550 de 1999 promueve y facilita la reactivación empresarial y la reestructuración de los entes territoriales. A partir de la fecha en que inicia la negociación de reestructuración, la entidad financiera suspende la causación de intereses sobre los créditos y contratos vigentes y mantiene la calificación que tenían a la fecha de iniciación de la negociación. No obstante, si el cliente se encuentra calificado en categoría de riesgo "A", es reclasificado al menos a categoría "B" y se constituye el cien por ciento (100.0%) de la provisión para cuentas por cobrar.

(h) Castigos de Cartera

Es susceptible de castigo la cartera de créditos que a juicio de la Administración se considere irrecuperable o de remota o incierta recuperación, luego de haber agotado las acciones de cobro correspondientes, de conformidad con los conceptos emitidos por los abogados y firmas de cobranza, previamente aprobados por la Junta Directiva.

(i) Provisión para Cartera de Créditos y Contratos de Leasing

Las Subordinadas vigiladas por la Superintendencia Bancaria constituyen provisiones con cargo al estado de resultados, así:

Provisión Individual

Sin perjuicio de la provisión general, se constituyen provisiones individuales para la protección de los créditos y contratos calificados en categorías de riesgo ("B"; "C"; "D" y "E") en los siguientes porcentajes:

Categoría	Comerciales		Consumo		Microcrédito		Vivienda	
	Capital*	Intereses y otros Conceptos	Capital*	Intereses y otros Conceptos	Capital*	Intereses y otros Conceptos	Capital*	Intereses y otros Conceptos
B - Aceptable	1	1	1	1	1	1	1	1
C - Apreciable	20	100	20	100	20	100	10	100
D - Significativo	50	100	50	100	50	100	20	100
E - Incobrable	100	100	100	100	100	100	30	100

* No cubierto con garantía idónea.

A partir de octubre de 2001, tratándose de créditos de vivienda debe mantenerse una provisión sobre la parte garantizada, en el porcentaje que corresponda de acuerdo con la calificación. Sobre la parte no garantizada la provisión debe ser el cien por ciento (100.0%) a partir de una calificación del crédito en "B" (aceptable).

Si durante dos (2) años consecutivos el crédito ha permanecido en la categoría "E", el porcentaje de provisión, sobre la parte garantizada, se elevará al sesenta por ciento (60.0%). Si transcurre un (1) año adicional en estas condiciones, el porcentaje de provisión sobre la parte garantizada se elevará al cien por ciento (100.0%).

Reglas de Alineamiento

Cuando se califica en "B", "C", "D" o "E" cualquiera de los créditos de un deudor, se llevan a la categoría de mayor riesgo los demás créditos o contratos de la misma clase otorgados a dicho deudor, salvo que demuestre a la Superintendencia Bancaria la existencia de razones valederas para su calificación en una categoría de menor riesgo.

Cuando la Superintendencia Bancaria califique en "B", "C", "D" o "E" cualquiera de los créditos de un deudor, sus otros créditos de la misma clase son llevados a la misma calificación.

Efecto de las Garantías Idóneas sobre la Constitución de Provisiones Individuales

Las garantías para los créditos comercial, consumo, microcrédito y vivienda sólo respaldan el capital de los créditos, en consecuencia, los saldos por amortizar de los créditos amparados con seguridades que tengan el carácter de garantías idóneas, se provisionan en el porcentaje que corresponda según la calificación de crédito, aplicado dicho porcentaje a la diferencia entre el valor del saldo insoluto y el setenta por ciento (70.0%) del valor de la garantía.

No obstante, dependiendo de que la garantía sea o no hipotecaria y del tiempo de mora del respectivo crédito los porcentajes del valor total de la garantía para la constitución de provisiones sólo se considerarán para garantías no hipotecarias entre cero (0) y doce (12) meses el setenta por ciento (70.0%), más de doce (12) a veinticuatro (24) meses el cincuenta por ciento (50.0%) y más de veinticuatro (24) meses el cero por ciento (0.0%). Para garantías hipotecarias idóneas de cero (0) a dieciocho (18) meses el setenta por ciento (70.0%), más de dieciocho (18) a veinticuatro (24) meses el cincuenta por ciento (50.0%), más de veinticuatro (24) a treinta (30) meses el treinta por ciento (30.0%), más de treinta (30) a treinta y seis (36) meses el quince por ciento (15.0%) y más de treinta y seis (36) meses el cero por ciento (0.0%).

Garantías prendarias que versen sobre establecimientos de comercio o industriales del deudor, hipotecarias

sobre inmuebles en donde opere o funcione el correspondiente establecimiento y garantías sobre inmuebles por destinación que formen parte del respectivo establecimiento son tomadas al cero por ciento (0.0%).

Provisiones Respecto de Procesos de Concurso Universal de Acreedores

En lo relativo a créditos a cargo de personas que sean admitidas en procesos de concurso universal de acreedores, se califican inmediatamente en la categoría "E" sujetándose a la constitución de provisiones, suspensión de causación de rendimientos, corrección monetaria y otros conceptos previstos para esta categoría.

La calificación de los créditos y las provisiones constituidas deberán mantenerse hasta que se apruebe el acuerdo concursal. Si este acuerdo tiene por objeto la recuperación y conservación de la empresa, podrán a partir de la fecha en la cual se produzca, reclasificarse en categoría "D", las provisiones solo podrán reversarse gradualmente durante el año siguiente a la aprobación, mediante alícuotas mensuales, hasta alcanzar el cincuenta por ciento (50.0%) del valor total del capital o de los cánones.

Si el acuerdo para recuperar la empresa se aprueba antes del año siguiente a la admisión al concordato, se pueden reclasificar los créditos a categoría "D" y las provisiones se ajustan de inmediato al cincuenta por ciento (50.0%) del valor del crédito si son inferiores a dicho valor, en caso contrario, se reversarán dentro del año siguiente.

(j) Aceptaciones, Operaciones de Contado y Derivados

Registra el valor de las aceptaciones bancarias creadas por las Subordinadas por cuenta de sus clientes y las creadas por cuenta de ellas por sus corresponsales. Igualmente, registra los contratos celebrados de operaciones con derivados tales como forward, carrusel, futuros, swaps y opciones.

Las aceptaciones bancarias tienen un plazo de vencimiento hasta de un (1) año y solo podrán originarse en transacciones de importación y exportación de bienes o compraventa de bienes muebles en el interior.

En el momento de aceptación de las letras, su valor es contabilizado simultáneamente en el activo y en el pasivo, como "aceptaciones bancarias en plazo" y si al vencimiento no han sido presentadas para su cobro se reclasifican bajo el título "aceptaciones bancarias después del plazo". Si al realizarse el pago no han sido cubiertas por el adquirente de las mercaderías, se reclasifican a la cuenta de préstamos, "aceptaciones bancarias cubiertas".

Después del vencimiento las aceptaciones bancarias están sujetas al encaje fijado para exigibilidades a la vista y antes de treinta (30) días.

Las Subordinadas registran el valor de los acuerdos celebrados entre dos (2) o más partes para comprar o vender activos en un futuro, como divisas o títulos valores, o futuros financieros sobre tasas de cambio, tasas de interés o índices bursátiles, definiendo de antemano la cantidad, el precio y la fecha de ejecución de la operación, con el fin de proveer y obtener cobertura, en los términos definidos por las autoridades competentes. En tal virtud, surgen derechos y obligaciones recíprocas e incondicionales. Los casos cuyo cumplimiento se acuerda dentro de los dos (2) días hábiles inmediatamente siguientes a aquel en que se pactan, se registran como operaciones de contado.

En los forward de compra sobre títulos, el derecho se calcula valorando el título a precios de mercado y la obligación, obteniendo el valor presente del monto pactado de compra. En el caso de los forward de venta sobre títulos, el derecho se calcula obteniendo el valor presente del monto pactado de venta y la obligación, valorando el título a precios de mercado.

La metodología de valoración para las operaciones Forward y de contado sobre divisas que utiliza el Banco de Bogotá y su subordinada Leasing Bogotá S.A., se basa en traer a valor presente los flujos (obligaciones y derechos) futuros involucrados en la operación; lo más usual es que uno de esos dos flujos esté nominado en dólares americanos y el otro en pesos colombianos. Cada flujo se trae a valor presente usando las tasas de descuento de mercado en dólares y pesos colombianos para el plazo remanente en cada operación. Estos

valores presentes se calculan usando tasas compuestas continuas. Una vez se obtienen los valores presentes de los flujos, se reexpresan en pesos colombianos usando la tasa representativa del mercado calculada el último día hábil del mes y certificada por la Superintendencia Bancaria. Las tasas de interés que se utilizan son de mercado, basadas en las devoluciones promedio del mercado colombiano. El proveedor de esta información es Bloomberg.

El Banco de Occidente valora las operaciones de derivados sobre divisas así:

En los forward de compra de dólar americano vs. divisa, el derecho se calcula con el producto del monto de la divisa por la tasa de cambio spot venta y la tasa representativa del mercado vigente a la fecha de valoración; la obligación se obtiene con el producto del monto de la divisa por la tasa de cambio estimada y la tasa representativa del mercado a la fecha de valoración. En el caso de los forward de venta de dólar americano vs. divisa, el derecho se calcula con el producto del monto de la divisa por la tasa de cambio estimada y la tasa representativa del mercado a la fecha de valoración; la obligación se obtiene con el producto del monto de la divisa por la tasa de cambio spot compra y la tasa representativa del mercado vigente a la fecha de valoración.

En los forward de compra sobre tasa de mercado peso/dólar, el derecho se calculaba con el producto del nominal en dólares y la tasa de mercado peso/dólar vigente en la fecha de valoración; la obligación se obtiene con el producto del nominal en dólares y la tasa de mercado peso/dólar estimada. En el caso de los forward de venta sobre tasa de mercado peso/dólar, el derecho se calcula con el producto del nominal en dólares y la tasa de mercado peso/dólar estimada; la obligación se obtiene con el producto del nominal en dólares y la tasa de mercado peso/dólar vigente en la fecha de valoración.

En los forward de compra sobre dólares contra pesos colombianos el derecho se calcula con el producto del nominal en dólares y la tasa representativa del mercado para venta de dólares; la obligación se obtiene con el producto del nominal en dólares y el valor estimado de la tasa representativa del mercado de venta. En el caso de los forward de venta sobre dólares contra pesos colombianos el derecho se calcula con el producto del nominal en dólares y el valor estimado de la tasa representativa del mercado de compra; la obligación se obtiene con el producto del nominal en dólares y la tasa representativa del mercado para compra de dólares.

(k) Bienes Realizables, Recibidos en Pago y Bienes Restituidos

Bienes Realizables

La subordinada de Almacenes Generales de depósito Almaviva S.A., C.I. Almaviva Comercializadora Internacional S.A., registra los inventarios al costo, el cual se determina por el método promedio ponderado y están valuados al menor valor, entre costo o mercado.

Las Subordinadas de la Corporación Financiera Colombiana S.A. valoran sus existencias así: Tejidos Sintéticos de Colombia S.A. a costo promedio ponderado y Plantaciones Unipalma de los Llanos S.A. determina el costo por el método PEPS. Huevos Oros Ltda. utiliza el método de costo promedio para valorar sus inventarios de productos terminados y materias primas.

Bienes Recibidos en Pago y Bienes Restituidos

Las Subordinadas, registran en este rubro el valor de los bienes recibidos en dación en pago de saldos no cancelados provenientes de créditos a su favor. A partir del 1 de enero de 2004, en la Subordinada del Banco de Bogotá S.A., Leasing Bogotá S.A. y la subordinada del Banco de Occidente S.A., Leasing de Occidente S.A. registran los bienes restituidos de operaciones de leasing y los que ha dejado de utilizar en el desarrollo de su objeto social.

Los bienes recibidos en dación en pago representados en inmuebles se reciben con base en un avalúo comercial determinado técnicamente y los bienes muebles, acciones y participaciones con base en el valor de mercado.

Para el registro de los bienes recibidos en dación de pago, se tienen en cuenta las siguientes condiciones:

- a. El registro inicial se realiza de acuerdo con el valor determinado en la adjudicación judicial o el acordado con los deudores.

- b. Cuando el bien recibido en dación en pago no se encuentra en condiciones de enajenación, su costo se incrementa con los gastos necesarios en que se incurre para la venta.

- c. Si entre el valor por el cual se recibe el bien y el valor de la obligación a cancelar resulta un saldo a favor del deudor, esta diferencia se contabiliza como una cuenta por pagar; en caso que el valor del bien no alcance a cubrir la totalidad de la obligación, se constituye una provisión equivalente al desfase.

Provisión Bienes Realizables, Recibidos en Pago y Bienes Restituidos

A partir del 1 de octubre de 2003, las Subordinadas Banco de Bogotá S.A., Banco Comercial AV Villas S.A. y la Corporación Financiera Colombiana S.A. calculan las provisiones individuales para los bienes inmuebles aplicando el modelo desarrollado por ellas y aprobado por la Superintendencia Bancaria. El modelo estima la máxima pérdida esperada en la venta de los bienes recibidos en dación en pago, de acuerdo con su historia de recuperaciones sobre los bienes vendidos, la inclusión de gastos incurridos en el recibo, sostenimiento y venta de los mismos y la agrupación de éstos en categorías comunes para estimar la tasa base de provisión. Esta tasa se ajustará mensualmente hasta alcanzar el ochenta por ciento (80.0%) de provisión, dependiendo del grupo de bienes al cual pertenezca, así:

- Para los bienes recibidos en dación en pago con dos (2) o más años de recibidos que no obtuvieron prórroga por parte de la Superintendencia Bancaria para la venta o más de cuatro (4) años de recibidos: Se aplica una función de ajuste a veintisiete (27) meses, para alcanzar el ochenta por ciento (80.0%) de provisión el 31 de diciembre de 2005.
- Para los bienes recibidos en dación en pago con dos (2) o más años de recibidos y menos de cuatro (4) años respecto de los cuales se obtuvo prórroga por parte de la Superintendencia Bancaria para la venta: Se aplica una función de ajuste a veintisiete (27) meses, para alcanzar el ochenta por ciento (80.0%) de provisión el 31 de diciembre de 2005.
- Para los bienes recibidos en dación en pago con menos de dos (2) años de recibidos y los recibidos a partir del 1 de octubre de 2003: Se aplica una función de ajuste a cuarenta y ocho (48) meses, para alcanzar el ochenta por ciento (80.0%) de provisión.

A partir del 1 de octubre de 2003, las demás subordinadas calculan las provisiones individuales con base en lo estipulado en la Circular Externa número 034 de 2003 y teniendo en cuenta que no tienen modelo de cálculo de pérdida esperada.

- Para bienes inmuebles se debe constituir una provisión en alícuotas mensuales dentro del año siguiente a la recepción del bien, equivalente al treinta por ciento (30.0%) de su costo de adquisición del bien, el cual debe incrementarse en alícuotas mensuales dentro del segundo año en un treinta por ciento (30.0%) adicional hasta alcanzar el sesenta por ciento (60.0%). Una vez vencido el término legal para la venta sin que se haya autorizado la prórroga, la provisión se aumenta al ochenta por ciento (80.0%). En caso de concederse prórroga el veinte por ciento (20.0%) puede constituirse dentro del término de la misma.

Cuando el valor comercial del inmueble es inferior al valor en libros del bien recibido en pago se contabiliza una provisión por la diferencia.

- Respecto de los bienes inmuebles cuya fecha de recepción, al momento de la expedición de la citada Circular era de dos (2) años o más, se debe constituir en alícuotas mensuales una provisión adicional hasta alcanzar el ochenta por ciento (80.0%) del costo de adquisición del bien dentro de un plazo que vence el 31 de diciembre de 2005.

Bienes Muebles

- Para los bienes muebles se debe constituir dentro del año siguiente a la recepción del bien una provisión equivalente al treinta y cinco por ciento (35.0%) del costo de adquisición del bien recibido en pago, la cual debe incrementarse en el segundo año en un treinta y cinco por ciento (35.0%) adicional hasta alcanzar el setenta por ciento (70.0%) del valor en libros del bien antes de provisiones. Una vez vencido el término legal para la venta sin que se haya autorizado la prórroga, la provisión debe ser del cien por ciento (100.0%) del

valor del bien antes de provisiones. En caso de concederse prórroga el treinta por ciento (30.0%) restante de la provisión podrá constituirse en el término de la misma.

Cuando el valor comercial del bien sea inferior al valor en libros de los bienes recibidos en dación en pago se debe contabilizar una provisión por la diferencia.

(l) Propiedades y Equipo

Registra los activos tangibles adquiridos, construidos o en proceso de importación, construcción o montaje utilizados en forma permanente por las Subordinadas en el desarrollo del giro del negocio y cuya vida útil excede de un (1) año. Incluye los costos y gastos directos e indirectos causados hasta el momento en que el activo se encuentra en condiciones de utilización.

Las adiciones, mejoras y reparaciones extraordinarias, que aumenten significativamente la vida útil de los activos, se registran como mayor valor y los desembolsos por mantenimiento y reparaciones que se realicen para la conservación de estos activos se cargan a gastos, a medida que se causan.

La depreciación se registra utilizando el método de línea recta y de acuerdo con el número de años de vida útil estimado de los activos. Las tasas anuales de depreciación para cada rubro de activos son:

Edificios	5.0%
Equipo, muebles y enseres de oficina	10.0%
Equipo de computación	20.0%
Vehículos	20.0%

(m) Bienes Dados en Leasing

En la Subordinada del Banco de Occidente S.A., Leasing de Occidente S.A. registra los activos tangibles adquiridos, construidos o en proceso de importación, construcción o montaje, colocados en leasing y los establecidos en forma permanente en el desarrollo del giro del negocio, cuya vida útil excede de un año.

Se contabilizan al costo de adquisición o construcción, el cual incluye los costos y gastos directos e indirectos causados hasta el momento en que el activo se encuentra en condiciones de utilización.

Las adiciones, mejoras y reparaciones extraordinarias que aumenten significativamente la vida útil de los activos se registran como mayor valor y los desembolsos por mantenimiento y reparaciones que se realicen para la conservación de estos activos se cargan a gastos, a medida que se causan.

Las reparaciones, el mantenimiento y los seguros de los bienes dados en leasing son por cuenta de los arrendatarios.

Leasing de Occidente S.A. deprecia la totalidad de los bienes dados en leasing, adquiridos antes del 31 de diciembre de 1995, durante la vigencia del respectivo contrato y de acuerdo con lo establecido en las Circulares Externas 097 y 080 de 1994 y 026 de 1995 de la Superintendencia Bancaria. La depreciación para los contratos de arrendamiento vigentes a esa fecha, resulta de restar al saldo ajustado neto en libros, el valor presente de los cánones ordinarios y extraordinarios no exigibles incluido el monto de la opción de compra, más el efecto de la corrección monetaria que corresponde al activo neto de cada mes.

El valor neto en libros (costo ajustado menos depreciación acumulada ajustada) de los activos dados en arrendamiento financiero al finalizar el contrato, debe ser igual al valor de la opción de compra pactada para el mismo.

Los bienes dados en leasing de los contratos celebrados a partir del 1 de enero de 1996 se registran como activos monetarios por una suma igual al valor presente de los cánones y opción de compra pactados.

Las propiedades, equipo y bienes dados en leasing adquiridos hasta el 31 de diciembre de 1995, se ajustan por inflación, al aplicar el porcentaje mensual del índice de precios al consumidor para ingresos medios (PAAG), calculado por el DANE.

La depreciación de los bienes de uso propio se registra utilizando el método de línea recta y de acuerdo con el número de años de vida útil estimado para los activos. Las tasas anuales de depreciación para cada rubro de activos son:

Edificios	5.0%
Equipo, muebles y enseres de oficina	10.0%
Equipo de computación	20.0%
Vehículos	20.0%

(n) Gastos Pagados por Anticipado y Cargos Diferidos

Los gastos anticipados corresponden a erogaciones en que incurren la Matriz y sus Subordinadas en el desarrollo de su actividad, cuyo beneficio se recibe en varios períodos y pueden ser recuperables y suponen la ejecución sucesiva de los servicios a recibir. Su amortización es la siguiente:

- Los intereses durante el período prepago.
- Los seguros durante la vigencia de la póliza.
- Los arrendamientos durante el período prepago.
- El mantenimiento de equipos durante la vigencia del contrato.
- Otros gastos anticipados durante el período en que se reciben los servicios.

Cargos Diferidos

Los cargos diferidos corresponden a costos y gastos que benefician períodos futuros y no son susceptibles de recuperación y se amortizan a partir de la fecha en que contribuyen a la generación de ingresos, teniendo en cuenta lo siguiente:

- Crédito mercantil formado y adquirido
- Crédito mercantil formado

Corresponde a la estimación de futuras ganancias en exceso de lo normal, así como de la valorización anticipada de la potencialidad del negocio registrado por la Matriz, con base en estudios financieros elaborados sobre bases técnicas y por profesionales idóneos de reconocida reputación.

La Junta Directiva de Grupo Aval Acciones y Valores S.A. en su reunión de septiembre 29 de 2003 (según consta en el Acta número 054), acogió la recomendación de la Administración, la cual se basó en la Ley 812 de 2003, de desmontar, en un plazo de diez (10) años, el crédito mercantil formado. Dicho desmonte se basa en la aplicación del método "Reverso de la suma de los dígitos en el plazo" cuya metodología se explica a continuación:

Período	Factor	Valor
1	0.0181818182	32,341.2
2	0.0363636364	64,682.4
3	0.0545454545	97,023.6
4	0.0727272727	129,364.8
5	0.0909090909	161,706.0
6	0.1090909091	194,047.2
7	0.1272727273	226,388.4
8	0.1454545455	258,729.7
9	0.1636363636	291,070.9
10	0.1818181818	323,412.0
TOTAL		\$ 1,778,766.2

- Crédito mercantil adquirido

Corresponde al monto adicional pagado sobre el valor en libros en la compra de acciones o cuotas partes de interés social, el cual se amortizará por el método lineal en diez (10) años.

- b. Organización y preoperativos en un período no mayor a tres (3) años.
- c. Remodelaciones en un período no mayor a dos (2) años.
- d. Programas para computador en un período no mayor a tres (3) años.
- e. Mejoras en propiedades tomadas en arrendamiento en el período menor entre la vigencia del respectivo contrato, sin tener en cuenta las prórrogas y su vida útil probable.
- f. El impuesto de renta diferido “débito” por diferencias temporales en el momento en que se cumplan los requisitos de ley y reglamentarios de que tratan las disposiciones fiscales.
- g. Publicidad y propaganda durante un período igual al establecido para el ejercicio contable.
- h. Impuestos durante la vigencia fiscal prepagada.
- i. Estudios y proyectos en el período no mayor a dos (2) años.
- j. Los otros conceptos se amortizan durante el período estimado de recuperación de la erogación o de obtención de los beneficios esperados.

(o) Bienes por Colocar en Contratos de Leasing

Se registran en este rubro los bienes adquiridos por las Leasing cuando el contrato no se ha iniciado por falta de algún requisito para su legalización.

(p) Valorizaciones

Las Subordinadas registran en este rubro las valorizaciones de las inversiones disponibles para la venta en títulos participativos, las de propiedades y equipo, específicamente inmuebles y vehículos, y las de los bienes de arte y cultura y bienes recibidos en pago.

Contabilización

Las valorizaciones de las inversiones disponibles para la venta en títulos participativos se contabilizan con base en las variaciones patrimoniales del emisor.

Las valorizaciones de los bienes raíces se determinan al enfrentar el costo neto de los inmuebles con el valor de los avalúos comerciales efectuados por personas o firmas de reconocida especialidad e independencia.

En el evento de presentarse desvalorización, atendiendo la norma de la prudencia, por cada inmueble individualmente considerado, se constituye una provisión.

La valorización de bienes de arte y cultura se registra teniendo en cuenta el estado de conservación de las obras, su originalidad, el tamaño, la técnica y la cotización de obras similares.

A partir del 1 de octubre de 2003, no se registran valorizaciones sobre bienes recibidos en dación en pago, con excepción de la valorización de los dividendos generados por las acciones recibidas en dación en pago, que se registraron hasta el 31 de diciembre de 2003.

(q) Fondos Interbancarios Comprados y Pacto de Recompra

Registra los fondos obtenidos por las subordinadas de otras entidades financieras en forma directa, garantizada con su portafolio de inversiones o cartera de créditos, con la finalidad de atender problemas transitorios de liquidez. El plazo máximo para cancelar estas operaciones es de treinta (30) días calendario, las operaciones que no se hayan cancelado dentro del plazo indicado, deben contabilizarse en créditos de bancos y otras obligaciones financieras, con excepción de aquellas celebradas por el Banco de la República para regular la liquidez de la economía por medio de operaciones de contratación monetaria y las realizadas por Fogafín en desarrollo de operaciones de apoyo a las entidades inscritas.

La diferencia entre el valor presente (recibo de efectivo) y el valor futuro (precio de recompra) constituye un costo financiero.

(r) Ingresos Anticipados

Registra los ingresos diferidos y los recibidos por anticipado por las Subordinadas en desarrollo de su actividad, los cuales se amortizan durante el período en que se causen o se presten los servicios.

(s) Pensiones de Jubilación

Las Subordinadas aplican lo establecido en el Decreto 1517 del 4 de agosto de 1998, que permite incrementar anualmente el porcentaje amortizado del cálculo actuarial. La provisión anual se aumenta en forma racional y sistemática, de manera que al 31 de diciembre del año 2010 se amortice el cien por ciento (100.0%) del cálculo correspondiente. A partir de entonces, se mantendrá la amortización en dicho porcentaje.

Los pagos de pensiones de jubilación se cargan contra la provisión constituida.

(t) Pasivos Estimados y Provisiones

Las Subordinadas registran provisiones para cubrir pasivos estimados, teniendo en cuenta: a) Que exista un derecho adquirido y en consecuencia, una obligación contraída, b) Que el pago sea exigible o probable y c) Que la provisión sea justificable, cuantificable y verificable.

Igualmente, registran los valores estimados por los conceptos de impuestos, contribuciones y afiliaciones.

(u) Reconocimiento de Ingresos por Rendimientos Financieros y Corrección Monetaria

En las Subordinadas los ingresos por rendimientos financieros y otros conceptos se reconocen en el momento en que se causan, excepto los originados en:

1. Créditos comerciales, de consumo y microcréditos calificados en “C” riesgo apreciable o en categorías de mayor riesgo, o cuando cumplan noventa y un (91) días para comercial, y sesenta y un (61) días para consumo y microcrédito.
2. Créditos hipotecarios para vivienda calificados en “C” riesgo apreciable o en categorías de mayor riesgo, o cuando cumplan ciento veintiún (121) días de vencidos.

Estos rendimientos financieros se controlan en cuentas contingentes deudoras y se registran como ingreso, cuando son efectivamente recaudados. Tratándose de capitalización de intereses su registro se hace en la cuenta de abono diferido y los ingresos se reconocen en la medida en que se recauden efectivamente.

En cumplimiento a lo establecido en la Ley 546 de 1999, en su Artículo 3º, se creó la Unidad de Valor Real, UVR, como una unidad de cuenta que refleja el poder adquisitivo de la moneda con base exclusivamente en la variación del índice de precios al consumidor certificada por el DANE, cuyo valor se calcula de conformidad con la metodología adoptada por el Gobierno Nacional.

Esta metodología significa que durante los meses en los cuales estacionalmente es alta la inflación la UVR tendrá un reajuste mayor al que se presenta en meses de baja inflación. Por esta razón anualizar la inflación de un mes determinado, presupone que esa va a ser la inflación total del año, con lo cual se distorsiona la realidad de lo que puede resultar dicho período. Con el propósito de eliminar la distorsión generada por la estacionalidad de la inflación en las operaciones pactadas en dicha unidad, la Superintendencia Bancaria establece que el ingreso por estos conceptos debe amortizarse en el período de un año.

(v) Exceso o Defecto del Costo de la Inversión sobre el Valor en Libros

Se determina comparando el costo de la inversión contra el valor patrimonial proporcional, calculado en las fechas de cada una de las adquisiciones hechas por la Matriz en las subordinadas en las cuales se incrementa la participación.

Los excesos o defectos se amortizan en línea recta a cinco (5) años, contados desde el momento en que se adquiere el control y las adquisiciones posteriores, se amortizan en el período restante para cumplir los cinco (5) años.

(w) Importancia Relativa o Materialidad

En los estados financieros consolidados y sus notas se revelan de manera integral los hechos económicos que, en los semestres terminados el 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, afectaron la situación financiera de la Matriz y Subordinadas, sus resultados y flujos de efectivo, como también los cambios en la posición financiera y en el patrimonio de sus accionistas. No existen hechos de tal naturaleza, no revelados, que pudieran alterar significativamente las decisiones económicas de los usuarios de la información mencionada.

(4) Disponible

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, el detalle del disponible es el siguiente:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresado Nota 3 (c)
Moneda legal:			
Caja	\$ 388,719	430,517	450,622
Banco de la República	714,398	530,536	555,312
Fondos comunes ordinarios	0	623	652
Canje	4,103	5,928	6,205
Remesas en tránsito	5,904	8,419	8,812
Fondos interbancarios vendidos y pactos de reventa	298,008	385,159	403,146
Bancos y otras entidades financieras	33,753	34,701	36,321
Provisión disponible	(500)	(647)	(677)
	<u>1,444,385</u>	<u>1,395,236</u>	<u>1,460,393</u>
Moneda extranjera:			
Caja	3,148	4,410	4,616
Banco de la República	9,991	8,830	9,242
Bancos y otras entidades financieras	38,389	114,098	119,426
Remesas en tránsito	10,024	7,049	7,378
Fondos interbancarios vendidos y pactos de reventa	346,227	640,294	670,197
	<u>407,779</u>	<u>774,681</u>	<u>810,859</u>
	<u>\$ 1,852,164</u>	<u>2,169,917</u>	<u>2,271,252</u>

(5) Inversiones

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, el detalle de las inversiones es el siguiente:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresado Nota 3 (c)
Negociables en títulos de deuda			
Títulos emitidos por la Nación	\$ 1,679,289	1,592,129	1,666,481
Títulos emitidos por el Banco de la República	255	85	89
Títulos emitidos por entidades públicas del orden nacional	349,293	169,854	177,786
Títulos emitidos por establecimientos de crédito	92,306	214,904	224,940
Derechos fiduciarios	2	46	48
Títulos emitidos por residentes en el exterior	8,197	37,981	39,756
Otros títulos	68,396	41,542	43,482
	<u>\$ 2,197,738</u>	<u>2,056,541</u>	<u>2,152,582</u>
Negociables en títulos participativos			
Promotora de la Interconexión de los Gaseoductos de la Costa Promigas S.A.	\$ 102,460	92,831	97,166
Mineros de Antioquia	8,343	4,931	5,161
En Fondos Comunes Ordinarios	35,829	2,770	2,899
En Fondos Comunes Especiales	8,148	2,000	2,094
Morgan Stanley Dean Witter	0	10	10
Merryl Lynch	776	25	26
Reserva de estabilización	72,683	63,700	66,675
Otros	1,560	5,037	5,273
	<u>\$ 229,799</u>	<u>171,304</u>	<u>179,304</u>
Para mantener hasta el vencimiento			
Títulos emitidos o garantizados por la Nación	571,372	496,992	520,202
Títulos emitidos por establecimientos de crédito	231,351	25,553	26,746
Títulos emitidos por gobiernos extranjeros	84,599	102,844	107,647
Títulos emitidos por bancos del exterior	6,119	26,008	27,223
Títulos emitidos por residentes en el exterior	13,916	14,857	15,550
Otros títulos	602	559	585
	<u>\$ 907,959</u>	<u>666,813</u>	<u>697,953</u>
Disponibles para la venta en títulos de deuda			
Títulos emitidos o garantizados por la Nación	1,510,460	702,142	734,932
Títulos emitidos por gobiernos extranjeros	77,113	46,269	48,430
Títulos emitidos por bancos del exterior	126,986	35,237	36,882
Títulos emitidos por residentes en el exterior	29,152	16,185	16,941
Otros Títulos	600,346	444,561	465,322
	<u>\$ 2,344,057</u>	<u>1,244,394</u>	<u>1,302,507</u>

Disponibles para la Venta en Títulos Participativos - No Consolidadas
Inversiones en Colombia
30 de junio

Razón Social	% Participación	Costo Ajustado
ACH Colombia S.A.	21.55	1,185
Aerocali S.A.	33.33	3,057
Aquacultivos del Caribe	5.47	477
Bolsa de Bogotá en Liquidación	2.90	94
Bolsa de Valores de Colombia	2.82	186
Cenfer S.A.	3.16	223
Centro Motor S.A.	10.62	429
Colombiana de Extrusión Extrucol	20.00	1,847
Comercializadora Internacional de Aceite de Palma C. I. Acepalma S.A.	8.32	609
Corporación Financiera del Valle acciones ordinarias	19.31	26,195
Corporación Financiera del Valle acciones preferenciales	0.00	5,777
Depósito Centralizado de Valores de Colombia - Deceval S.A.	2.66	624
Empresa Colombiana Pesquera de Tolú S.A.	2.52	14
Enka de Colombia S.A.	0.47	2,205
Eternit Colombiana S.A.	0.26	70
Fábrica de Textiles del Tolima S.A.	3.06	332
Factoring de los Andes	25.00	62
Fibratolima S.A.	4.50	1,347
Frigoríficos Colombianos S.A.	45.16	3,095
Gasoducto del Tolima	5.80	306
Hoteles Royal	0.11	25
Impresiones Técnicas Internacionales S.A.	6.11	1,305
Industria Colombo Andina Inca S.A.	0.67	72
Industrias Lerner S.A.	43.17	8,220
Inversiones Holguin Hurtado S.A.	2.54	2,086
Lloreda S.A.	5.56	8,608
Metrex S.A.	8.00	455
Petróleos Nacionales S.A.	19.54	257
Pizano S.A.	46.34	30,891
Promisión Celular S.A. Promicel	24.58	4,804
Promotora de Inversiones Ruitoque S.A.	2.95	958
Promotora de Inversiones Santander S.A.	0.42	27
Promotora de la Interconexión de Gaseoductos de la Costa Promigas S.A.	0.03	209
Propalma S.A.	1.37	12
Proyectos Centros de Comunicaciones El Salitre	5.00	282
Redeban Redmulticolor S.A.	15.32	1,213
Sidelpa Inversiones S.A.	0.47	87
Siderúrgica del Pacífico S.A.	0.47	3
Sociedad Aeroportuaria de la Costa	11.57	769
Sociedad de Inversiones de Energía	10.31	18,972
Sociedad Forestal Cafetera del Valle S.A.	5.60	173
Sociedad Portuaria Regional de Buena Ventura	0.23	143
Sociedad Portuaria Regional Puerto Wilches	6.25	6
Sociedad Transportadora de Gas del Oriente S.A.	20.00	2,950
Tableros y Maderas Caldas S.A. Tablemac	20.73	4,046
Tecnibanca S.A.	13.03	1,320
Textiles del Espinal	8.55	2,399
Titularizadora Colombiana S.A.	9.95	6,010
Transgás del Occidente S.A.	2.80	14,474
Zona Franca de Industrial y Bienes y Servicios Palmaseca S.A.	1.52	101
Otras	0.00	48,184
		<u>207,195</u>

Inversiones en el Exterior

Banco Latinoamericano de Exportaciones Bladex S.A.	0.05	383
Petróleos Colombianos Limited	0.05	134
		<u>517</u>
		\$ <u>207,712</u>

Inversiones en Colombia
31 de diciembre

Razón Social	% Participación	Costo Ajustado	Reexpresado Nota 3 (c)
Acerías Paz del Río	0.08	\$ 23	24
ACH Colombia S.A.	21.54	1,270	1,329
Aerocali S.A.	33.33	3,057	3,200
Agroquímica Colombiana de Caldas S.A.	0.09	7	7
Aquacultivos del Caribe	5.47	477	499
Banco Davivienda	0.57	2,576	2,696
Bolsa de Bogotá en Liquidación	2.90	94	98
Bolsa de Valores de Colombia	2.82	186	195
Carulla y Cia.	0.01	21	22
Cenfer S.A.	3.16	128	134
Centro Motor S.A.	10.62	439	460
Colombiana de Extrusión Extrucol	20.00	1,847	1,933
Comercializadora Internacional de Aceite de Palma C. I.			
Acepalma S.A.	8.32	581	608
Corporación Financiera del Valle acciones ordinarias	19.31	23,800	24,911
Corporación Financiera del Valle acciones preferenciales	0.00	5,520	5,778
Depósito Centralizado de Valores de Colombia			
Deceval S.A.	2.66	518	542
Empresa Colombiana Pesquera de Tolú S.A.	2.52	14	15
Enka de Colombia S.A.	0.47	2,205	2,308
Eternit Colombiana S.A.	0.26	70	73
Fábrica de Textiles del Tolima S.A.	3.06	240	251
Factoring de los Andes	25.00	59	62
Fibratolima S.A.	4.50	1,347	1,410
Frigoríficos Colombianos S.A.	45.16	2,827	2,959
Gasoducto del Tolima	5.80	306	320
Hoteles Royal	0.11	24	25
Impresiones Técnicas Internacionales S.A.	6.11	1,305	1,366
Industria Colombo Andina Inca S.A.	0.67	72	75
Industrias Lerner S.A.	43.17	8,220	8,604
Inversiones Holguin Hurtado S.A.	2.54	2,086	2,183
Lloreda S.A.	5.69	8,608	9,010
Petróleos Nacionales S.A.	19.54	257	269
Pizano S.A.	46.34	30,891	32,334
Prominversiones S.A.	0.42	155	162
Promisión Celular S.A. Promicel	24.58	4,804	5,028
Promotora de Inversiones Ruitoque S.A.	4.70	790	827
Promotora de Inversiones Santander S.A.	0.42	72	75
Promotora de la Interconexión de Gaseoductos de la Costa			
Promigas S.A.	0.03	242	253
Propalma S.A.	1.37	12	13
Proyectos Centros de Comunicaciones El Salitre	5.00	282	295
Redeban Redmulticolor S.A.	15.32	1,159	1,213
Sidelpa Inversiones S.A.	0.47	80	84
Siderúrgica del Pacífico S.A.	0.47	3	3
Sociedad Aeroportuaria de la Costa	11.57	734	768
Sociedad de Inversiones de Energía	9.86	18,962	19,848
Sociedad Forestal Cafetera del Valle S.A.	5.60	173	181
Sociedad Portuaria Regional de Buena Ventura	0.23	143	150
Sociedad Portuaria Regional Puerto Wilches	6.25	6	6
Sociedad Transportadora de Gas del Oriente S.A.	20.00	2,950	3,088
Tableros y Maderas Caldas S.A. Tablemac	23.65	3,623	3,792
Tecnibanca S.A.	10.96	1,078	1,128
Textiles del Espinal	8.55	2,399	2,511
Transgás del Occidente S.A.	2.80	15,272	15,985
Zona Franca de Industrial y Bienes y Servicios			
Palmaseca S.A.	1.52	101	106
Otras	0.00	40,645	42,546
		<u>192,760</u>	<u>201,762</u>

Inversiones en el Exterior

Banco Latinoamericano de Exportaciones Bladex S.A.	0.51	1,866	1,953
Petróleos Colombianos Limited	0.05	138	144
		<u>2,004</u>	<u>2,097</u>
		\$ <u>194,764</u>	<u>203,859</u>

Disponibles para la Venta en Títulos Participativos - Consolidadas

El siguiente es el detalle de las inversiones disponibles para la venta en títulos participativos que pertenecen a las Filiales y forman parte de la consolidación:

Inversiones en Colombia
A través del Banco de Bogotá S.A.

Razón Social	% Participación	Fecha de Adquisición	31 de diciembre				
			30 de junio	Reexpresado Libros	Nota 3 (c)		
Almacenes Generales de Depósito Almagosa S.A.	94.92	31-12-76	\$ 48	48	50		
		28-12-79	10	10	10		
		28-11-80	41	41	43		
		31-08-83	51	51	53		
		31-03-87	48	48	50		
		23-04-90	206	206	216		
		19-10-90	202	202	211		
		08-05-91 y					
		31-12-91	553	553	579		
		30-04-92	326	326	341		
		30-06-93	4,093	4,093	4,284		
		29-06-94 y					
		30-09-94	1,686	1,686	1,765		
		30-09-95 y					
		19-12-95	5,746	5,746	6,014		
		29-03-96	341	341	358		
				<u>13,351</u>	<u>13,351</u>	<u>13,974</u>	
		Ajuste por inflación		<u>15,036</u>	<u>15,036</u>	<u>15,738</u>	
				<u>\$ 28,387</u>	<u>28,387</u>	<u>29,712</u>	
		Fiduciaria Bogotá S.A.	94.99	01-10-91	1,928	1,928	2,018
31-10-97	2,835			2,835	2,967		
26-09-99	528			528	553		
29-02-00	817			817	855		
15-08-00	1,333			1,333	1,395		
26-03-01	949			949	993		
	<u>8,390</u>			<u>8,390</u>	<u>8,781</u>		
Ajuste por inflación	<u>3,857</u>			<u>3,857</u>	<u>4,037</u>		
	<u>\$ 12,247</u>			<u>12,247</u>	<u>12,818</u>		
Leasing Bogotá S.A. Compañía de Financiamiento Comercial	94.90			07-05-92	835	835	874
		30-06-93	79	79	83		
		30-09-93	287	287	300		
		30-03-94	289	289	302		
		30-09-94	939	939	983		
		30-12-94	418	418	438		
		30-04-95	543	543	568		
		27-04-00	352	352	368		
		31-08-00	1,700	1,700	1,779		
		07-03-01	607	607	635		
		21-06-02	416	416	435		
		30-07-03	793	793	830		
			<u>7,258</u>	<u>7,258</u>	<u>7,595</u>		
		Ajuste por inflación	<u>5,082</u>	<u>5,082</u>	<u>5,319</u>		
			<u>\$ 12,340</u>	<u>12,340</u>	<u>12,914</u>		
		Fiduciaria del Comercio S.A.	94.99	30-12-92	3,057	3,057	3,200
				30-12-93	682	682	714
				31-05-94	585	585	612
30-04-95	1,268			1,268	1,327		
	<u>5,592</u>			<u>5,592</u>	<u>5,853</u>		
Ajuste por inflación	<u>9,184</u>			<u>9,184</u>	<u>9,613</u>		
	<u>\$ 14,776</u>	<u>14,776</u>	<u>15,466</u>				

Razón Social	% Participación	Fecha de Adquisición	31 de diciembre				
			30 de junio	Reexpresado Libros	Nota 3 (c)		
Valores Bogotá S.A. Comisionista de Bolsa	94.99	31-12-92	281	281	294		
		31-12-93	30	30	31		
		31-03-94 y					
		31-10-94	177	177	185		
		30-04-95 y					
		31-10-95	284	284	297		
		31-01-96 y					
		30-03-96	280	280	293		
		29-09-99	190	190	199		
			<u>1,242</u>	<u>1,242</u>	<u>1,299</u>		
		Ajuste por inflación	<u>1,052</u>	<u>1,052</u>	<u>1,101</u>		
			<u>\$ 2,294</u>	<u>2,294</u>	<u>2,400</u>		
		Sociedad Administradora de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A.	35.10	30-03-94	2,408	2,408	2,520
				31-07-94	1,092	1,092	1,143
30-03-95	1,750			1,750	1,832		
30-04-95	561			561	587		
31-05-95	350			350	366		
30-06-95	1,050			1,050	1,099		
30-10-95	350			350	366		
30-11-95	350			350	366		
30-12-95	350			350	366		
30-01-96	1,050			1,050	1,099		
30-04-96	1,050			1,050	1,099		
30-05-96	1,050			1,050	1,099		
30-01-97	350			350	366		
28-02-97	1,400			1,400	1,465		
30-04-99	2,821			2,821	2,953		
31-03-00	2,455			2,455	2,569		
26-03-01	2,228			2,228	2,331		
30-05-01	2,697			2,697	2,822		
30-08-02	(1,290)			(1,290)	(1,350)		
30-10-03	34,059			34,059	35,650		
30-11-03	(1,570)			(1,570)	(1,643)		
31-05-04	(65)			0	0		
	<u>54,496</u>			<u>54,561</u>	<u>57,105</u>		
Ajuste por inflación	<u>10,730</u>	<u>10,730</u>	<u>11,231</u>				
	<u>\$ 65,226</u>	<u>65,291</u>	<u>68,336</u>				
Corporación Financiera Colombiana S.A.	69.56	30-12-92	2,297	2,297	2,404		
		14-04-93	8,616	8,616	9,018		
		30-06-93	82	82	86		
		12-09-93	2,099	2,099	2,197		
		30-09-93	4,785	4,785	5,008		
		29-03-94	1,253	1,253	1,312		
		28-04-94	1,240	1,240	1,298		
		30-09-94	11,728	11,728	12,276		
		31-03-95					
		28-04-95 y					
		31-05-95	18,253	18,253	19,105		
		31-03-97	17,092	17,092	17,890		
		30-09-97	4,468	4,468	4,677		
		18-03-98	12,088	12,088	12,653		
		31-03-99	35,624	35,624	37,288		
		19-04-99	44,360	44,360	46,432		
		27-09-99	14,141	14,141	14,801		
		28-12-99	7,285	7,285	7,625		
		29-06-00	35,711	35,711	37,379		
		31-10-00	27,143	27,143	28,411		
27-09-01	71,421	71,421	74,756				
	<u>319,686</u>	<u>319,686</u>	<u>334,616</u>				
Ajuste por inflación	<u>52,689</u>	<u>52,689</u>	<u>55,150</u>				
	<u>\$ 372,375</u>	<u>372,375</u>	<u>389,766</u>				
	<u>\$ 507,645</u>	<u>507,710</u>	<u>531,412</u>				

A través del Banco de Occidente S.A.

Razón Social	% Participación	Fecha de Adquisición	30 de junio	31 de diciembre		
				Libros	Reexpresado Nota 3 (c)	
Fiduciaria de Occidente S.A.	94.99	30-11-91	1,425	1,425	1,492	
		16-04-92	89	89	93	
		15-10-92	173	173	181	
		28-12-92	246	246	257	
		15-06-93	420	420	440	
		15-10-93	598	598	626	
		24-05-95	695	695	727	
		31-03-99	5,144	5,144	5,384	
		30-09-03	15,322	15,322	16,038	
			24,112	24,112	25,238	
		Ajuste por inflación		5,804	5,804	6,075
		\$ 29,916	29,916	31,313		
Leasing de Occidente S.A.	34.44	30-12-97	6,502	6,502	6,806	
		31-03-98	498	498	521	
		31-07-98	1,854	1,854	1,941	
		21-12-98	1,587	1,587	1,661	
		18-01-99	1,724	1,724	1,805	
		31-03-99	1,304	1,304	1,365	
		31-05-01	2,737	2,737	2,865	
			16,206	16,206	16,964	
		Ajuste por inflación		575	575	602
				\$ 16,781	16,781	17,566
Ventas y Servicios S.A.	45.00	19-03-92	9	9	9	
		13-10-92	47	47	49	
		31-03-94	9	9	9	
		29-03-96	21	21	22	
		31-03-99	214	214	224	
		27-04-01	20	20	21	
			320	320	334	
		Ajuste por inflación		40	40	42
		\$ 360	360	376		
Valores de Occidente S.A.	51.00	23-07-93	179	179	187	
		26-05-94	77	77	81	
		29-08-94	66	66	69	
		06-04-98	21	21	22	
		31-03-99	12	12	13	
		28-04-99	435	435	455	
		31-08-01	153	153	160	
		11-12-02	121	121	127	
		07-02-03	280	280	293	
		28-03-03	(32)	(32)	(33)	
			1,312	1,312	1,374	
		Ajuste por inflación		416	416	435
				\$ 1,728	1,728	1,809

A través de Banco AV Villas S.A.

A Toda Hora (ATH)	39.99	10-10-91	222	222	232
		04-11-97	33	33	35
		01-01-93	34	34	36
			289	289	303
		Ajuste por inflación		285	285
		\$ 574	574	601	

Inversiones en el Exterior
A través de Banco de Bogotá S.A.

Razón Social	% Participación	Fecha de Adquisición	30 de junio	31 de diciembre			
				Libros	Reexpresado Nota 3 (c)		
Banco de Bogotá Inc.	100.00	31-07-77	363	363	380		
		21-12-78	193	193	202		
		29-08-80	388	388	406		
		30-06-81	112	112	117		
		31-01-97	5,200	5,200	5,443		
		19-03-97	5,293	5,293	5,540		
		29-03-88	5,589	5,589	5,850		
			17,138	17,138	17,938		
		Fondo Capitalización Venta		02-12-97	(14,904)	(14,904)	(15,600)
				01-10-01	(2,197)	(2,197)	(2,300)
					37	37	38
Ajuste por Conversión	14,486			14,486	15,162		
01-10-01	(14,246)			(14,246)	(14,911)		
	277			277	289		
Ajuste por Conversión		44	57	60			
		\$ 321	334	349			
Banco de Bogotá S.A. - Panamá	100.00	11-12-87	2,609	2,609	2,731		
		30-06-94	1,936	1,936	2,026		
		31-03-99	981	981	1,027		
		17-04-01	6,440	6,440	6,741		
		27-06-01	4,713	4,713	4,933		
		28-12-01	4,794	4,794	5,018		
		01-05-04	9,537	0	0		
			31,010	21,473	22,476		
		Ajuste por Conversión	45,776	48,712	50,987		
			\$ 76,786	70,185	73,463		
		Leasing Bogotá S.A. - Panamá	100.00	30-12-91	4,864	4,864	5,091
Exceso del Costo	1,023			1,023	1,071		
Ajuste por Conversión	14,836			15,706	16,439		
	\$ 20,723			21,593	22,601		
Banco Bogotá Finance Corporation	100.00	31-12-76	2	2	2		
		Ajuste por Conversión	133	138	144		
			\$ 135	140	146		
Corporación Financiera Centroamericana S.A. Ficentro	49.78	30-09-70	29	29	29		
		Ajuste por Conversión	1,015	1,059	1,108		
			\$ 1,044	1,088	1,138		

A través del Banco de Occidente S.A.

Razón Social	% Participación	Fecha de Adquisición	30 de junio			31 de diciembre		
			Libros	Reexpresado	Nota 3 (c)	Libros	Reexpresado	Nota 3 (c)
Banco de Occidente Panamá S.A.	95.00	22-02-82	\$ 170	170	178			
		31-07-87	93	93	97			
		31-08-87	94	94	98			
		28-07-88	119	119	125			
		29-08-88	121	121	127			
		21-12-95	2,956	2,956	3,094			
		30-04-03	8,232	8,232	8,616			
		30-03-04	5,091	0	0			
			16,876	11,785	12,335			
		Ajuste en Cambio	15,809	16,939	17,730			
	\$ 32,685	28,724	30,065					
Occidental Bank and Trust International Limited (Nassau)	99.80	21-05-92	1,392	1,392	1,457			
		Ajuste en Cambio	3,985	4,211	4,408			
			\$ 5,377	5,603	5,865			

El siguiente es el detalle de las inversiones para la venta en títulos participativos que pertenecen a las Subordinadas y que forman parte de la consolidación:

A través del Banco de Bogotá S.A.

Razón Social	% Participación	30 de junio			31 de diciembre		
		Libros	Reexpresado	Nota 3 (c)	Libros	Reexpresado	Nota 3 (c)
Banco de Bogotá Nassau:							
Almacenes Generales de Depósito - Almaviva	0.88	\$ 447	466	488			
Corporación Financiera Colombiana S.A.:							
Plantaciones Unipalma de los Llanos S.A.	54.53	11,852	11,851	12,404			
Colombiana de Licitaciones y Concesiones Concecol	99.99	19,537	19,380	20,285			
Tejidos Sintéticos de Colombia S.A.	94.99	14,134	13,660	14,298			
Promotora Inmobiliaria la Esperanza S.A.	55.51	5,857	5,857	6,131			
Huevos Oro Ltda.	99.99	11,198	11,198	11,721			
Concesión Desarrollo Vial del Aburrá Norte S.A.	69.74	0	5,341	5,590			
Estudios, Proyectos e Inversiones de los Andes S.A.	94.87	39,303	38,996	40,817			
Promotora y Comercializadora Turística Santamar S. A.	71.28	8,554	8,554	8,953			
		110,435	114,837	120,199			
Fiduciaria Bogotá S.A.:							
Sociedad Administradora de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A.	10.12	15,354	15,365	16,083			
Almacenes Generales de Depósito Almaviva S.A.:							
C.I. Comercializadora Internacional S.A.	94.00	260	260	272			
South Logistics S.A.	52.00	40	43	45			
		300	303	317			
Fiduciaria del Comercio:							
Sociedad Administradora de Pensiones y Cesantías Porvenir	1.45	5,333	5,343	5,593			
Banco de Bogotá - Panamá:							
Banco de Bogotá (Nassau) Limited	100.00	100,427	100,848	105,558			
		\$ 232,296	237,161	248,238			

A través del Banco de Occidente S.A.

Razón Social	% Participación	30 de junio		31 de diciembre	
		Libros	Reexpresado	Libros	Reexpresado
Sociedad Fiduciaria de Occidente S.A. Fiduoccidente:					
Sociedad Administradora de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A.	10.35	\$ 33,988	24,719	25,873	

El siguiente es el detalle de los dividendos recibidos en efectivo por la Matriz de las Subordinadas consolidadas:

Compañía	30 de junio		31 de diciembre	
	Valor	Reexpresado	Valor	Reexpresado
En Efectivo:				
Banco de Bogotá S.A.	\$ 61,731	56,881	59,537	
Banco de Occidente S.A.	31,672	28,937	30,288	
Porvenir	3,831	3,996	4,183	
Banco Comercial AV Villas S.A.	0	3,615	3,784	
	\$ 97,234	93,429	97,792	

Con respecto al riesgo de cambio para las inversiones del exterior, éstas se encuentran constituidas en dólares estadounidenses y por lo tanto, no existe riesgo de cambio.

Derechos de Recompra de Inversiones

	30 de junio		31 de diciembre	
	Libros	Reexpresado	Libros	Reexpresado
Títulos Emitidos por la Nación:				
Títulos de Tesorería	\$ 598,060	710,951	744,152	
Otros títulos	80,586	210,651	220,488	
	678,646	921,602	964,640	
Títulos Emitidos por entidades públicas de orden nacional:				
Títulos de Desarrollo Agropecuario	55,722	238,949	250,108	
Bonos Fondo de Garantías para Instituciones				
Financieras Fogafin	5,575	198,238	207,496	
	61,297	437,187	457,604	
	\$ 739,943	1,358,789	1,422,244	

(6) Cartera de Créditos y Operaciones de Leasing Financiero

Las Subordinadas evaluaron el cien por ciento (100.0%) de la cartera de créditos y contratos de Leasing Financiero de acuerdo con la Circular Externa número 100 de 1995 de la Superintendencia Bancaria. El resultado de la calificación es el siguiente:

30 de junio					
	Créditos Comerciales	Créditos Consumo	Microcrédito	Cartera Hipotecaria para Vivienda	Total
Matriz y Subordinadas Nacionales					
A - Normal	\$ 7,263,034	835,442	14,465	892,742	9,005,683
B - Aceptable	524,667	32,386	834	119,912	677,799
C - Apreciable	193,055	10,961	278	33,399	237,693
D - Significativo	264,883	13,659	202	9,082	287,826
E - Incobrable	224,272	15,292	377	68,240	308,181
	8,469,911	907,740	16,156	1,123,375	10,517,182
Menos Provisión					(410,138)
					<u>10,107,044</u>
Subordinadas Extranjeras					
A - Normal	279,386	1,028	0	22	280,436
B - Aceptable	2,659	31	0	55	2,745
C - Apreciable	0	0	0	18	18
D - Significativo	7,766	0	0	14	7,780
E - Incobrable	2,236	11	0	852	3,099
	292,047	1,070	0	961	294,078
Menos Provisión					(13,351)
					<u>280,727</u>
					<u>\$ 10,387,771</u>

La Matriz no participa en el porcentaje de la cartera de créditos consolidada.

31 de diciembre						
	Créditos Comerciales	Créditos Consumo	Microcrédito	Cartera Hipotecaria para Vivienda	Total	Reexpresado Nota 3 (c)
Matriz y Subordinadas Nacionales						
A - Normal	\$ 6,611,639	723,802	11,370	938,638	8,285,449	8,672,379
B - Aceptable	488,266	22,038	453	112,703	623,460	652,576
C - Apreciable	192,406	8,342	159	45,458	246,365	257,870
D - Significativo	285,119	12,177	79	26,847	324,222	339,363
E - Incobrable	225,833	17,382	190	274,643	518,048	542,241
	7,803,263	783,741	12,251	1,398,289	9,997,544	10,464,429
Menos Provisión					(511,550)	(535,440)
					<u>9,485,994</u>	<u>9,928,989</u>
Subordinadas Extranjeras						
A - Normal	188,260	1,273	0	32	189,565	198,418
B - Aceptable	6,994	594	0	82	7,670	8,028
C - Apreciable	2,668	0	0	3	2,671	2,796
D - Significativo	8,150	0	0	13	8,163	8,544
E - Incobrable	2,329	12	0	933	3,274	3,426
	208,401	1,879	0	1,063	211,343	221,212
Menos Provisión					(95)	(99)
					<u>211,248</u>	<u>221,113</u>
					<u>\$ 9,697,242</u>	<u>10,150,102</u>

(7) Cuentas por Cobrar

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, el siguiente es el detalle de las cuentas por cobrar:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresado Nota 3 (c)
Intereses			
Fondos interbancarios vendidos y pactados de reventa	\$ 383	525	550
Cartera de créditos	159,049	180,741	189,182
Otros	10,020	13,525	14,156
	<u>\$ 169,452</u>	<u>194,791</u>	<u>203,888</u>
Otras:			
Componente financiero operaciones de leasing	3,143	279	292
Comisiones y honorarios	17,677	12,769	13,365
Servicios de almacenaje	9,929	10,651	11,148
Cánones de bienes en leasing	1,907	1,339	1,402
Cuentas corrientes comerciales	80,424	80,471	84,229
Dividendos y participaciones	5,018	1,299	1,360
Pago por cuenta de clientes	79,025	97,539	102,095
Promitentes vendedores	4,619	2,025	2,120
Venta de bienes y servicios	13,455	6,704	7,017
Anticipo de impuestos	1,551	2,369	2,480
Anticipo de contratos y proveedores	27,431	19,198	20,095
Reclamos a compañías aseguradoras	229	409	428
Arrendamiento	468	425	445
Adelantos al personal	434	382	400
Cheques en tránsito convenios recibidos	2,986	4,711	4,931
Faltantes en caja	963	442	463
Faltantes en canje	40	42	44
Gobierno Nacional, reliquidaciones Ley 546/99	6,199	5,851	6,124
Fiduciaria de Occidente-Fideicomisos	2,468	1,434	1,501
Dirección del Tesoro Nacional	5,041	4,643	4,860
Compensación de redes	8,069	7,960	8,332
Peajes por cobrar	100,330	95,171	99,615
Operaciones next day *	0	215	225
Negociación divisas	1,398	0	0
Cuentas por cobrar nacionales por venta de mercancías	10,730	6,217	6,507
Cuentas por cobrar del exterior por exportaciones	975	1,266	1,325
Rendimientos Equity **	16,024	0	0
Diversos	19,719	27,619	28,907
	<u>\$ 420,252</u>	<u>391,430</u>	<u>409,710</u>

* Al 31 de diciembre de 2003 corresponde a US\$76,459.14.

** La Subordinada del Banco de Bogotá S.A., Corporación Financiera Colombiana S.A. vendió sus acciones en Concesión Desarrollo Vial del Aburra Norte. Hatovial S. A. el 30 abril de 2004, por lo que el saldo corresponde al ingreso como compensación del capital a valor presente.

(8) Bienes Realizables y Recibidos en Pago

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, el siguiente es el detalle de los bienes realizables y recibidos en pago:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresado Nota 3 (c)
Bienes realizables	\$ 12,185	11,504	12,041
Bienes recibidos en pago:			
Inmuebles	589,489	623,993	653,133
Muebles	52,354	28,021	29,330
Menos: Provisión	(268,476)	(228,672)	(239,351)
Bienes restituidos de contratos de leasing	6,127	364	381
	<u>\$ 391,679</u>	<u>435,210</u>	<u>455,534</u>

(9) Propiedades y Equipo

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, el siguiente es el detalle de las propiedades y equipo:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresado Nota 3 (c)
Terrenos, edificios y construcciones en curso	\$ 491,881	552,223	578,012
Muebles, equipos y enseres	180,125	173,247	181,338
Equipo de computación	277,377	268,617	281,161
Vehículos	3,793	55,991	58,606
Otros	115,022	45,012	47,114
Menos: Depreciación acumulada	(610,356)	(567,957)	(594,481)
Mas: Depreciación diferida	45,247	44,832	46,926
Menos: Provisión	(3,816)	(4,169)	(4,364)
	<u>\$ 499,273</u>	<u>567,796</u>	<u>594,312</u>

(10) Bienes Dados en Leasing

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, el siguiente es el detalle de los bienes entregados en leasing:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresado Nota 3 (c)
Maquinaria y equipo	\$ 59,298	52,969	55,443
Vehículos	1,021	692	724
Equipo de computación	99,268	75,312	78,829
Otros	2,915	2,900	3,035
Menos: Depreciación acumulada	(61,878)	(43,313)	(45,336)
Menos: Provisión	(3)	(889)	(931)
	<u>\$ 100,621</u>	<u>87,671</u>	<u>91,764</u>

(11) Exceso del Costo Inversión Sobre Valor en Libros

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, el siguiente es el detalle del exceso del costo inversión sobre valor en libros:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresado Nota 3 (c)
Tejidos Sintéticos de Colombia S.A.			
Saldo inicial	\$ 229	229	240
Amortizaciones			
Ejercicios anteriores	(92)	(69)	(72)
Del periodo	(23)	(23)	(24)
Saldo por amortizar	<u>114</u>	<u>137</u>	<u>144</u>
Promotora y Comercializadora Santamar S.A.			
Saldo inicial	5,472	5,472	5,728
Amortizaciones			
Ejercicios anteriores	(2,407)	(1,922)	(2,012)
Del periodo	(485)	(485)	(508)
Saldo por amortizar	<u>2,580</u>	<u>3,065</u>	<u>3,208</u>
Administradora de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A.			
Saldo inicial	0	25,848	27,055
Amortizaciones			
Ejercicios anteriores	0	(25,848)	(27,055)
Del periodo	0	0	0
Saldo por amortizar	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
	<u>\$ 2,694</u>	<u>3,202</u>	<u>3,352</u>

(12) Otros Activos

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, el siguiente es el detalle de los otros activos:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresado Nota 3 (c)
Aportes permanentes	\$ 2,124	1,915	2,004
Bienes por colocar en contrato leasing	13,052	42,155	44,124
Gastos pagados por anticipado:			
Intereses	349	337	353
Seguros	4,452	5,479	5,735
Arrendamientos	330	189	198
Mantenimiento de equipos	478	504	528
Otros	2,849	1,832	1,918
	<u>8,458</u>	<u>8,341</u>	<u>8,732</u>
Cargos diferidos:			
Crédito mercantil	1,766,987	1,802,924	1,887,121
Organización y preoperativos*	202,739	204,110	213,641
Remodelaciones	3,108	3,299	3,453
Programas para computador	20,488	20,509	21,467
Mejoras a propiedades tomadas en arrendamiento	4,452	4,520	4,731
Impuesto de renta diferido débito	4,479	3,918	4,101
Publicidad y propaganda	272	259	271
Impuestos	2,753	578	605
Comisión colocación títulos de inversión	342	227	238
Estudios y proyectos	15,688	14,378	15,049
Otros	6,223	6,410	6,709
	<u>2,027,531</u>	<u>2,061,132</u>	<u>2,157,386</u>
Otros			
Préstamos a empleados	48,981	46,102	48,255
Cartas de crédito de pago diferido	4,947	3,046	3,188
Corrección monetaria diferida	4,850	7,342	7,685
Derechos en fideicomisos	37,728	46,919	49,110
Depósitos en garantía y judiciales	1,873	1,748	1,830
Bienes de arte y cultura	5,592	5,744	6,012
Bienes entregados en comodato	2,272	2,315	2,423
Retención en la fuente	32,730	4,138	4,331
Anticipos de impuesto de renta	69,641	1,306	1,367
IVA	2,320	3,269	3,422
Otros	20,132	17,026	17,821
	<u>231,066</u>	<u>138,955</u>	<u>145,444</u>
	<u>\$ 2,282,231</u>	<u>2,252,498</u>	<u>2,357,690</u>

* Incluye los costos incurridos en los proyectos de construcción de carreteras, por la concesionaria Vial de los Andes.

Crédito Mercantil

El detalle del crédito mercantil es el siguiente:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresado Nota 3 (c)
Formado	\$ 1,714,084	1,746,425	1,827,983
Adquirido, neto - de Grupo Aval en AV Villas	52,903	56,499	59,138
	<u>\$ 1,766,987</u>	<u>1,802,924</u>	<u>1,887,121</u>

Crédito Mercantil Formado

El crédito mercantil formado se determinó con base en estudio técnico realizado por Invercor S.A. e Incorbank S.A., quienes utilizaron la metodología de patrimonio neto para la valoración de la Sociedad y la metodología de flujo de dividendos descontado para valorar el portafolio de inversiones de Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

El detalle de la conformación del crédito mercantil formado, al 30 de junio de 2004, es el siguiente:

Valoración de las inversiones según estudio técnico	\$ 3,154,823
Menos:	
Inversiones valoradas a valor intrínseco al 30 de junio de 2002	(1,270,278)
Crédito mercantil adquirido, neto al 30 de junio de 2002	(105,779)
Desmorte Crédito mercantil formado, periodo 1 - 2003	(32,341)
Desmorte Crédito mercantil formado, periodo 2 - 2004	(32,341)
Total crédito mercantil formado	<u>\$ 1,714,084</u>

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, no se realizó la actualización del estudio técnico del crédito mercantil formado para dar cumplimiento con la Ley 812 del 26 de junio de 2003, la última actualización fue en mayo de 2002.

Los desempeños esperados de cada una de las filiales en el tiempo del desmorte, crecerán y robustecerán el patrimonio de Grupo Aval Acciones y Valores S.A. de forma tal que el impacto patrimonial causado por el desmorte, será ampliamente neutralizado. En otras palabras, en la medida en que se aplique la cuota respectiva del crédito mercantil, esta disminución patrimonial estará neutralizada por el crecimiento esperado de las subordinadas, lo que naturalmente hará que este ajuste no repercuta significativamente en el valor intrínseco de la acción, creando confusión en el accionista.

El Artículo 115 de la Ley 812 de 2003 establece que "Las personas jurídicas sometidas a la vigilancia y control del Estado por medio de las Superintendencias de Sociedades, de Valores y Bancaria que tengan registrados en sus libros créditos mercantiles formados, dispondrán de un plazo hasta de diez (10) años contados a partir de la vigencia de la presente para ajustar sus estados financieros y cancelar gradualmente los saldos por tales conceptos, debiendo informar a la entidad de vigilancia correspondiente la política y metodología que se aplicará para efectuar el desmorte de los créditos".

Para dar cumplimiento al citado artículo la Junta Directiva de la sociedad en su reunión del 29 de septiembre de 2003 aprobó aplicar el método "reverso de la suma de los dígitos en el plazo" en un término de diez (10) años, asunto informado a la Superintendencia de Valores y al mercado en general en la misma fecha.

Lo anterior hizo que se produjera una situación que por su carácter de consolidada no se ve afectada como consecuencia de la inexigibilidad de dicha disposición que se produjo mediante sentencia del 30 de marzo de 2004.

(13) Certificados de Depósito a Término

El siguiente es el detalle de los certificados de depósito a término, por vencimiento:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresado Nota 3 (c)
Menos de 6 meses	\$ 2,073,870	2,164,469	2,265,550
Igual a 6 meses y menor de 12 meses	1,419,639	888,435	929,925
Igual o superior a 12 meses y menor de 18 meses	144,374	186,005	194,691
Igual o superior a 18 meses	89,318	52,719	55,181
	<u>\$ 3,727,201</u>	<u>3,291,628</u>	<u>3,445,347</u>

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, las Subordinadas constituyeron un encaje obligatorio en las siguientes proporciones:

	Bancos	Corporaciones Financieras	Compañías de Leasing
Depósitos y exigibilidades a la vista y antes de 30 días	13.0%	0.0%	0.0%
Depósitos de establecimientos oficiales	13.0%	0.0%	0.0%
Depósitos y exigibilidades después de 30 días	13.0%	13.0%	0.0%
Certificados de depósito a término			
Antes de 180 días	2.5%	2.5%	2.5%
Con plazo igual o superior a 180 días e inferior a 360 días	2.5%	2.5%	2.5%
Con plazo igual o superior a 360 días e inferior a 540 días	2.5%	2.5%	2.5%
Depósitos de ahorro ordinario	6.0%	6.0%	0.0%
Depósitos de ahorro a término	6.0%	0.0%	0.0%
Depósitos y acreedores fiduciarios	13.0%	0.0%	0.0%
Compromisos de recompra inversiones negociadas	6.0%	6.0%	0.0%

(14) Otros Depósitos y Exigibilidades

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, el detalle de los otros depósitos y exigibilidades en moneda legal y moneda extranjera es el siguiente:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresado Nota 3 (c)
Moneda Legal			
Bancos y corresponsales	\$ 37,421	64,680	67,701
Depósitos especiales	5,944	5,548	5,807
Exigibilidades por servicios bancarios	34,500	73,128	76,543
Servicios bancarios de recaudo	5,028	2,204	2,307
Depósitos de garantía	10	4,078	4,268
Para anticipos clientes de aduana	1,225	2,088	2,186
Para anticipos Dirección de Impuestos de Aduanas Nacionales	27	157	164
Fondos en fideicomiso y cuentas especiales	23,618	4,260	4,459
Otros	14,775	43,717	45,758
	<u>\$122,548</u>	<u>199,860</u>	<u>209,193</u>
Moneda Extranjera			
Depósitos de ahorro	36,646	48,759	51,036
Exigibilidades por servicios bancarios	40,825	67,348	70,493
Certificados de depósito a término	1,765,914	1,761,845	1,844,123
Depósitos simples	5,841	0	0
Depósitos especiales	131	0	0
	<u>\$ 1,849,357</u>	<u>1,877,952</u>	<u>1,965,652</u>

(15) Fondos Interbancarios Comprados y Pactos de Recompra

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, el detalle de los fondos interbancarios comprados y pactos de recompra es el siguiente:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresado Nota 3 (c)
Fondos interbancarios comprados ordinarios	\$ 59,119	11,630	12,173
Compromisos de recompra de inversiones negociadas	618,081	1,161,650	1,215,899
	<u>\$ 677,200</u>	<u>1,173,280</u>	<u>1,228,072</u>

(16) Créditos de Bancos y Otras Obligaciones Financieras

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, el detalle en moneda legal y moneda extranjera reducida a moneda legal es el siguiente:

Entidad	30 de junio			Total
	Corto Plazo (1 año)	Mediano Plazo (1 - 3 años)	Largo Plazo 3 años	
Banco de Comercio Exterior	\$ 213,120	125,010	309,320	647,450
Instituto de Fomento Industrial - IFI	3,355	3,820	809	7,984
Financiera Energética Nacional FEN	0	0	215	215
Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario Finagro	34,896	28,976	113,684	177,556
Financiera de Desarrollo Territorial Findeter	13,970	15,782	199,129	228,881
Fondo de Garantías para Instituciones Financieras Fogafin	0	0	196,098	196,098
Bancos del Exterior	557,625	58,689	25,954	642,268
Otros	20,983	0	1,243	22,226
	<u>\$ 843,949</u>	<u>232,277</u>	<u>846,452</u>	<u>1,922,678</u>

Entidad	31 de diciembre				Reexpresado Nota 3 (c)
	Corto Plazo (1 año)	Mediano Plazo (1 - 3 años)	Largo Plazo 3 años	Total	
Banco de la República	\$ 53,000	0	0	53,000	55,475
Banco de Comercio Exterior	263,564	157,143	260,358	681,065	712,870
Instituto de Fomento Industrial - IFI	3,965	4,877	1,484	10,326	10,808
Financiera Energética Nacional FEN	0	0	358	358	375
Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario Finagro	38,536	49,475	89,041	177,052	185,320
Financiera de Desarrollo Territorial Findeter	3,067	1,785	93,939	98,791	103,405
Fondo de Garantías para Instituciones Financieras Fogafin	0	0	190,611	190,611	199,513
Bancos del Exterior	345,142	32,831	18,062	396,035	414,530
Otros	25,611	30,180	438	56,229	58,855
	<u>\$ 732,885</u>	<u>276,291</u>	<u>654,291</u>	<u>1,663,467</u>	<u>1,741,151</u>

(17) Cuentas por Pagar

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, el detalle de los intereses y otras cuentas por pagar es el siguiente:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresado Nota 3 (c)
Intereses			
Depósitos y exigibilidades	\$ 70,033	60,053	62,857
Fondos interbancarios comprados y pactos de recompra	408	6,542	6,848
Créditos de bancos y otras obligaciones financieras	14,264	13,077	13,688
Títulos de inversión en circulación	14,923	0	0
Otros	6,936	10,851	11,358
	<u>106,564</u>	<u>90,523</u>	<u>94,751</u>
Comisiones y honorarios	5,160	3,434	3,594
Dividendos y excedentes	182,185	154,647	161,869

Otras	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresado Nota 3 (c)
Contribución sobre transacciones	6,955	4,712	4,932
A. T. H. Cajeros	6,218	5,018	5,252
Impuestos	17,919	18,967	19,853
Arrendamientos	29	16	17
Impuesto a las ventas por pagar	6,815	7,136	7,469
Prominentes compradores	12,784	11,532	12,071
Proveedores	40,388	50,960	53,340
Retenciones y aportes laborales	43,644	45,966	48,113
Nómina	618	282	295
Cheques girados no cobrados	9,659	8,174	8,556
Seguros	132	218	228
Recaudos realizados	173,422	143,730	150,442
Devolución TES UVR	5,073	4,569	4,782
Embargos Cajanal E. P. S.	15,788	0	0
Titularizadora Colombia	1,721	0	0
Otras	57,631	69,116	72,343
	<u>398,796</u>	<u>370,396</u>	<u>387,693</u>
	<u>\$ 692,705</u>	<u>619,000</u>	<u>647,907</u>

(18) Títulos de Inversión en Circulación

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, la Matriz y Subordinadas tenían títulos de inversión en circulación así:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresado Nota 3 (c)
Grupo Aval Acciones y Valores S.A. (Matriz)	\$ 120,000	120,000	125,604
Concesionaria Vial de los Andes S.A.	8,953	8,909	9,325
Concesionaria Desarrollo Vial de Aburrá Norte S.A.	0	5,723	5,990
Banco de Occidente S.A.	80,050	50	52
Leasing de Occidente S.A.	130,000	103,186	108,005
Banco Comercial AV Villas S.A.	69,384	65,923	69,002
Banco de Bogotá S.A.	200,382	0	0
	<u>\$ 608,769</u>	<u>303,791</u>	<u>317,978</u>

Los bonos en circulación de la Matriz y Subordinadas tienen las siguientes características:

Grupo Aval Acciones y Valores S.A. (Matriz)

Fecha inicial:	26 y 27 de Abril de 1999.
Valor Nominal:	Diez mil pesos (\$10,000) cada uno.
Monto autorizado:	\$150,000.
Monto emitido:	Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, la sociedad había colocado en el mercado bonos por un valor de \$120,000.
Plazo de redención:	Siete (7) años.
Tasa de interés:	DTF más 2.5 T.A. pagadero T.A., T.V. y S.V.
Garantías:	Grupo Aval Acciones y Valores S.A. se compromete a destinar preferentemente los ingresos que reciba en los próximos siete (7) años para

el pago de las obligaciones emanadas de esta emisión. Igualmente, se compromete a mantener directa e indirectamente un porcentaje de participación mayoritario en las inversiones que actualmente tiene en las Corporaciones de Ahorro, Bancos y demás entidades financieras.

Concesionaria Vial de los Andes S.A.

Con el propósito de obtener recursos económicos para atender parte de los pagos de la deuda con el Morgan Guaranty Trust Company of New York (fusionado con the Chase Manhattan Bank New York), la compañía emitió en octubre de 2000 bonos opcionalmente convertibles en acciones por \$10,000 y en junio de 2001 por \$12,000, los cuales están suscritos y pagados en su totalidad. Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003 se encuentran en circulación \$8,953 y \$8,909 respectivamente. Las características de los bonos son las siguientes:

Valor nominal: El monto autorizado y emitido es de veintidós mil (22,000) bonos cada uno, con una valor nominal de mil pesos (\$1,000) cada uno.

Tasas de interés y forma de pago: La tasa de interés de los bonos está determinada por el DTF más siete (7) puntos como máximo rendimiento y pagaderos por trimestre vencido.

Plazo: Tres (3) años.

Concesión Desarrollo Vial del Aburrá Norte S.A. Hatovial

Al 31 de diciembre de 2003, el saldo de los títulos de inversión en circulación era de \$5,723, correspondientes a la emisión de 1997. Las características de los bonos son las siguientes:

Valor nominal: La emisión de bonos de 1997 es de \$100,000, con valor nominal de diez mil pesos (\$10,000).

Tasas de interés y forma de pago: La tasa de interés de los bonos es el DTF disminuida o adicionada hasta tres (3) puntos pagaderos por mes, trimestre, anticipado o vencido.

Banco de Occidente S.A.

El Banco realizó dos (2) emisiones de bonos ordinarios en 1997 y 2004, bajo las siguientes condiciones:

Valor nominal: La emisión de 1997 consta de cincuenta mil (50,000) y la de 2004 de ochenta mil (80,000) bonos con valor nominal de un millón (\$1,000,000) cada uno.

Monto emitido: Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, el Banco había colocado en el mercado bonos por un valor de \$80,050 y \$50.

Carácter de la emisión: Los bonos son a la orden, constan de una (1) serie según el plazo de vencimiento, su colocación constituye una obligación personal e incondicional del Banco.

Plazo máximo de redención: Se colocaron en el mercado con vencimiento de sesenta (60) meses para la emisión 1997 y ochenta y cuatro (84) meses para la emisión 2004.

Tasa de interés y forma de pago: El rendimiento de los bonos está determinado por la tasa de interés ofrecida por el Banco en el momento de la colocación, con un DTF más uno punto cinco cuarenta y siete (1,547) puntos para la emisión 1997 y un IPC más ocho (8) puntos para la emisión 2004.

Leasing de Occidente S.A.

La sociedad realizó dos (2) emisiones de bonos ordinarios en 2002 y 2003, bajo las siguientes condiciones:

Valor nominal: Las emisiones de 2002 y 2003 constan de ochenta mil (80,000) bonos cada una con valor nominal e inversión mínima.

Monto emitido: Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, la Sociedad había colocado en el mercado bonos por un valor de \$130,000 y \$103,186, respectivamente.

Carácter de la emisión: Los bonos son a la orden, constan de cinco (5) series según el plazo de vencimiento, su colocación constituye una obligación personal e incondicional de la Compañía.

Plazo máximo de redención: Se colocaron en el mercado con vencimientos de doce (12), veinticuatro (24), treinta y seis (36), cuarenta y ocho (48) y sesenta (60) meses.

Tasa de interés y forma de pago: El rendimiento de los bonos está determinado por la tasa de interés ofrecida por la Entidad en el momento de cada colocación, con un DTF más puntos variables.

Banco Comercial AV Villas S.A.

Los bonos opcionalmente convertibles en acciones, BOCAS, fueron suscritos en su totalidad por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras Fogafin, bajo las siguientes condiciones:

Monto emitido: Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, el saldo de los BOCAS era de \$69,384 y \$65,923, respectivamente.

Plazo máximo de redención: Los BOCAS su plazo es hasta nueve (9) años, su vencimiento es en septiembre de 2010, con un periodo de gracia de dos años y medio (2.5) para intereses y de hasta cuatro (4) para capital.

Tasa de interés: La tasa de interés de los BOCAS está determinada por el DTF efectiva anual adicionada en tres (3) puntos porcentuales.

Forma de Pago: Con pago de interés semestral y amortizaciones a capital semestrales, los intereses causados durante el periodo de gracia son capitalizados semestralmente.

Banco de Bogotá S.A.

El Banco realizó una (1) emisión de bonos ordinarios el 10 de febrero de 2004 que consta de dos (2) series "A" y "C", bajo las siguientes condiciones:

Valor nominal: El valor nominal de los bonos de la serie "A" es de un millón de pesos (\$1,000,000) y la serie "C" es UVR 10.000.

Monto emitido: Al 30 de junio de 2004, el Banco colocó en el mercado bonos por un valor de \$190,135 de la serie "A" y \$10,247 de la serie "C".

Carácter de la emisión: Los bonos son a la orden y ordinarios subordinados, constan de dos (2) series según su valor nominal y tasa de interés.

Valor del empréstito: Para la serie "A" \$190,135 y la serie "C" \$9,865.

Plazo máximo de redención: Se colocaron en el mercado con vencimiento de ochenta y cuatro (84) meses.

Tasa de interés y forma de pago: El rendimiento de los bonos de la serie "A" está determinado por el IPC más seis punto cuarenta y nueve (6.49) y la serie "C" por la tasa de interés de seis punto treinta y nueve (6.39); pagaderos año vencido.

(19) Otros Pasivos

Obligaciones Laborales Consolidadas

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, el detalle de las obligaciones laborales consolidadas es el siguiente:

	30 de junio		31 de diciembre	
			Libros	Reexpresado Nota 3 (c)
Cesantías consolidadas	\$ 19,082		27,071	28,335
Intereses sobre cesantías	1,130		3,031	3,173
Vacaciones consolidadas	18,446		16,899	17,688
Otras prestaciones sociales	11,948		11,132	11,652
	<u>\$ 50,606</u>		<u>58,133</u>	<u>60,848</u>

Ingresos Anticipados

El movimiento de los ingresos anticipados durante el semestre terminado el 30 de junio de 2004 es el siguiente:

Cuenta	30 de junio				
	Saldo al 31 de diciembre	Reexpresado Nota 3 (c)	Cargos	Abonos	Saldo
Intereses	\$ 15,500	16,224	64,950	71,252	21,802
Comisiones	4,683	4,902	17,044	16,493	4,132
Arrendamientos	169	177	1,586	1,772	355
Cartera de crédito UVR 2	0	0	876	20,142	19,266
Otros	135,769	142,109	42,558	9,433	102,644
	<u>\$ 156,121</u>	<u>163,412</u>	<u>127,014</u>	<u>119,092</u>	<u>148,199</u>

(20) Pasivos Estimados y Provisiones

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, el detalle de los pasivos estimados y provisiones es el siguiente:

	30 de junio		31 de diciembre	
			Libros	Reexpresado Nota 3 (c)
Obligaciones laborales:				
Prima legal	\$ 57		0	0
Prima de antigüedad	846		971	1,016
Prima extralegal	623		0	0
Cesantías	315		365	382
Intereses sobre cesantías	42		0	0
Vacaciones	544		0	0
Instituto de Seguros Sociales	3,096		3,182	3,331
Bonificaciones	686		0	0
Otras prestaciones	1,185		212	222
	<u>7,394</u>		<u>4,730</u>	<u>4,951</u>
Impuestos:				
Renta y complementarios	169,285		108,437	113,501
Industria y comercio	7,172		3,010	3,151
Otros	4,837		3,121	3,266
	<u>181,294</u>		<u>114,568</u>	<u>119,918</u>
Otros:				
Diversas	30,170		18,831	19,710
Multas, sanciones, litigios, indemnizaciones y demandas	9,942		13,545	14,178
	<u>40,112</u>		<u>32,376</u>	<u>33,888</u>
	<u>\$ 228,800</u>		<u>151,674</u>	<u>158,757</u>

Impuesto sobre la Renta

La presentación de información consolidada en declaraciones de renta no es permitida por las normas tributarias colombianas; por consiguiente, las pérdidas fiscales de una Subordinada consolidada no pueden ser usadas para compensar renta gravable de otra subordinada consolidada. La tarifa de impuesto sobre la renta para el año 2003 es del treinta y cinco por ciento (35.0%). Adicionalmente, la Ley 788 de 2002 estableció una sobretasa del diez por ciento (10.0%) del impuesto neto de renta.

Para efectos del cálculo del impuesto de renta, a partir de 1999, se presumirá que la renta gravable no será inferior al seis por ciento (6.0%) del patrimonio líquido del último día del año inmediatamente anterior; a esta cifra se le pueden deducir las rentas exentas. Se pueden compensar las pérdidas fiscales ajustadas en la inflación, registradas al 31 de diciembre de 2002, con las rentas que obtuvieron dentro de los cinco (5) períodos gravables siguientes al período en que se registraron. Las pérdidas fiscales ajustadas en la inflación determinadas a partir del año gravable 2003 se podrán compensar con las rentas que se obtuvieron dentro de los ocho (8) períodos gravables siguientes, sin exceder anualmente del veinticinco por ciento (25.0%) del valor de la pérdida fiscal.

(21) Defecto del Costo de la Inversión sobre el Valor en Libros

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, el siguiente es el detalle del exceso del costo inversión sobre valor en libros:

Inversión	30 de junio			
	Saldo Inicial	Amortizaciones		Saldo por amortizar
		Ejercicios anteriores	Del semestre	
Tejidos Sintéticos de Colombia S.A.	\$ 2,631	526	263	1,842
Estudios, Proyectos e Inversiones de los Andes S.A.	6,043	5,741	302	0
Promotora y Comercializadora Santamar S.A.	1,504	0	451	1,053
Concesionaria Vial de los Andes S.A.	3,340	3,006	334	0
	<u>\$ 13,518</u>	<u>9,273</u>	<u>1,350</u>	<u>2,895</u>

Inversión	31 de diciembre				
	Saldo Inicial	Amortizaciones		Saldo por amortizar	Reexpresado Nota 3 (c)
		Ejercicios anteriores	Del semestre		
Huevos Oro Ltda.	\$ 769	692	77	0	0
Concesión Desarrollo Vial del Aburra Norte - Hatovial S.A.	211	180	21	10	10
Tejidos Sintéticos de Colombia S.A.	2,631	263	263	2,105	2,203
Estudios, Proyectos e Inversiones de los Andes S.A.	6,043	5,137	605	301	315
Promotora y Comercializadora Santamar S.A.	1,504	0	0	1,504	1,574
Concesionaria Vial de los Andes S.A.	3,340	2,672	334	334	351
	<u>\$ 14,498</u>	<u>8,944</u>	<u>1,300</u>	<u>4,254</u>	<u>4,453</u>

(22) Reservas

Legal

De acuerdo con disposiciones legales, la Matriz y las Subordinadas deben constituir una reserva legal apropiando el diez por ciento (10.0%) de las utilidades líquidas de cada ejercicio hasta completar el cincuenta por ciento (50.0%) del capital suscrito. La reserva podrá ser reducida a menos del cincuenta por ciento

(50.0%) del capital suscrito, cuando tenga por objeto enjugar pérdidas en exceso de utilidades no repartidas. La reserva no podrá destinarse al pago de dividendos ni a cubrir gastos o pérdidas durante el tiempo en que las entidades tengan utilidades no repartidas.

Reservas Estatutarias y Ocasionales

Las reservas ocasionales están a disposición del máximo órgano social.

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresado Nota 3 (c)
A disposición de la Asamblea General de Accionistas	\$ 262,800	245,476	245,476

(23) Ingresos y Gastos Operacionales Otros

El detalle de los ingresos operacionales otros es el siguiente:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresado Nota 3 (c)
Reintegro provisión cartera de crédito	\$ 100,421	91,990	96,286
Reintegro provisión cuentas por cobrar	16,500	13,667	14,305
Ventas de chequeras y/o libretas	28,942	29,492	30,869
Reintegro de operaciones de leasing	18	48	50
Ventas devoluciones y rebajas	56,940	44,341	46,412
Recaudo peajes	41,555	37,786	39,551
Ajuste Supervalores	0	621	650
Rendimientos Equity (nota 7)	16,024	0	0
Otros conceptos	62,759	59,222	61,988
	\$ 323,159	277,167	290,111

El detalle de los gastos operacionales otros es el siguiente:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresado Nota 3 (c)
Honorarios	\$ 5,224	5,047	5,283
Impuestos	46,427	35,974	37,654
Arrendamientos	11,863	11,654	12,198
Contribuciones y afiliaciones	18,157	16,757	17,540
Conciliación de terminación anticipada con la DIAN sobre sanciones GMF	0	5,862	6,136
Seguros	35,162	33,028	34,570
Mantenimiento y reparaciones	14,255	14,479	15,155
Adecuación de oficinas	2,674	2,845	2,978
Servicio de aseo y vigilancia	11,888	11,522	12,060
Servicios temporales	5,811	4,930	5,160
Publicidad y propaganda	27,027	25,090	26,262
Relaciones públicas	1,268	1,973	2,065
Servicios públicos	31,622	29,036	30,392
Procesamiento electrónico de datos	7,823	6,843	7,163
Gastos de viaje	5,124	5,622	5,885
Transporte	20,385	18,453	19,315
Útiles y papelería	11,072	11,612	12,154
Costo de ventas	38,222	29,814	31,206
Otros	29,316	21,125	22,111
	\$ 323,320	291,666	305,287

(24) Otras Provisiones

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, el detalle de provisiones otras es el siguiente:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresado Nota 3 (c)
Cuentas por cobrar	\$ 4,966	6,349	6,645
Bienes recibidos en pago	35,056	19,481	20,391
Propiedades y equipo	515	2,654	2,778
Otros activos	1,489	1,423	1,489
Otras provisiones	13,815	19,981	20,915
	\$ 55,841	49,888	52,218

(25) Ingresos no Operacionales

El detalle de los ingresos no operacionales es el siguiente:

	30 de junio	31 de diciembre	
		Libros	Reexpresado Nota 3 (c)
Utilidad en venta de:			
Bienes recibidos en pago	\$ 7,073	5,442	5,696
Propiedades y equipo	1,169	536	561
Recuperaciones:			
Bienes castigados	19,510	9,127	9,553
Reintegro provisiones inversiones	19,772	2,245	2,350
Reintegro otras provisiones	5,339	1,793	1,877
Reintegro provisiones bienes recibidos en pago	17,181	24,771	25,928
Otras recuperaciones	4,898	10,769	11,272
Reintegro provisiones propiedades y equipo	267	2,673	2,798
Recuperaciones por siniestros	968	1,395	1,460
Reintegro provisión otros activos	434	186	195
Arrendamientos	3,269	3,738	3,913
Otros	10,060	13,742	14,383
	\$ 89,940	76,417	79,986

(26) Transacciones con Partes Relacionadas

Se consideran como partes relacionadas los principales accionistas, miembros de Junta Directiva y las empresas donde Grupo Aval Acciones y Valores S.A. posee inversiones superiores al diez por ciento (10.0%) o existen intereses económicos, administrativos o financieros. Adicionalmente, Compañías en donde los accionistas o miembros de la Junta Directiva tengan una participación superior al diez por ciento (10.0%).

A continuación se presentan los saldos al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003:

La Sociedad realizó transacciones con accionistas que poseen el diez (10.0%) por ciento o más de las acciones de Grupo Aval Acciones y Valores S.A. así:

Grupo Aval Acciones y Valores S.A.
Operaciones con Partes Relacionadas

30 de junio de 2004

	ACCIONISTAS								
	Grupo Aval Consolidado	Otras no Relacionadas	Partes Relacionadas	Admisiones S.A.	Actuados S.A.	Accionistas Minoritarias	Directores	Administradores	Otras Sociedades*
Balance General									
Activo:									
Disponibles	\$ 1,852,164	1,852,164	0						
Inversiones	6,589,556	6,589,556	0						
Cartera de créditos	10,387,771	10,387,771	78,341						
Aceptaciones y devolutivos	54,370	54,370	0		12,283	323	557	65,178	
Cuentas por cobrar	550,068	549,963	105		41			64	
Bienes realizables y recibidos en pago	391,679	391,679	0						
Propiedades, planta y equipo, neto	499,273	499,273	0						
Bienes dados en leasing	100,621	100,621	0						
Exceso del costo inversión sobre valor en libros	2,694	2,694	0						
Otros activos, neto	2,271,162	2,271,162	0						
Valorizaciones (desvalorizaciones)	564,140	564,140	0						
Total activo relacionado	\$ 23,263,498	23,185,052	78,446	0	12,324	323	557	65,242	
Pasivo:									
Depósitos y exigibilidades moneda legal	\$ 12,844,558	12,819,542	25,016						
Depósitos y exigibilidades moneda extranjera	2,146,172	2,146,172	0						
Fondos interbancarios comprados y pactos de recompra	677,200	677,200	0						
Aceptaciones bancarias en circulación	27,505	27,505	0						
Créditos de bancos y otras entidades financieras	1,922,678	1,922,678	0						
Cuentas por pagar	692,705	659,361	33,344						
Títulos de inversión en circulación	608,769	608,769	0		15,518	14,913	1,866	1,047	
Otros pasivos	383,863	383,863	0						
Pasivos estimados y provisiones	228,800	228,800	0						
Defecto del costo de la inversión sobre el valor en libros	2,895	2,895	0						
Intereses minoritarios	529,245	529,245	0						
Total pasivo relacionado	20,064,390	20,006,030	58,360	15,518	14,913	128	534	4,002	
Patrimonio de los accionistas:									
Capital social	13,327	13,327	0						
Reservas	545,326	545,326	0						
Superávit	2,477,910	2,477,910	0						
Utilidad (pérdida) de ejercicios anteriores	8,764	8,764	0						
Utilidad del ejercicio	153,781	153,781	0						
Total patrimonio relacionado de los accionistas	3,199,108	3,199,108	0	0	0	0	0	0	0
Total pasivo y patrimonio relacionado de los accionistas	\$ 23,263,498	23,205,138	58,360	15,518	14,913	128	534	4,002	

*Sociedades en las cuales los accionistas, miembros de Junta Directiva y administradores tienen una participación igual o superior al 10.0%.

Grupo Aval Acciones y Valores S.A.
Operaciones con Partes Relacionadas

30 de junio de 2004

	ACCIONISTAS								
	Grupo Aval	Otras no Relacionadas	Partes Relacionadas	Admisiones S.A.	Actuados S.A.	Accionistas Minoritarias	Directores	Administradores	Otras Sociedades*
Estado de Resultados									
Ingresos operacionales directos	1,503,092	1,498,711	4,381			4,381			
Gastos operacionales directos	620,392	619,548	844			844			
Resultado operacional directo	882,700	879,163	3,537	0	0	3,537	0	0	0
Otros ingresos operacionales	329,566	326,811	1,755			49			1,706
Otros gastos operacionales	577,813	571,133	6,680			2,855	30		3,795
Resultado operacional antes de provisiones deprecaciones y amortizaciones	633,453	634,841	(1,388)	0	0	731	(30)	0	(2,089)
Provisiones	198,333	198,333	0						
Deprecaciones	25,504	25,504	0						
Amortizaciones	35,341	35,341	0						
Resultado operacional neto	374,275	375,663	(1,388)	0	0	731	(30)	0	(2,089)
Ingresos no operacionales	89,940	89,940	0			38			
Gastos no operacionales	57,665	57,627	38						
Resultado neto no operacional	32,275	32,313	(38)	0	(38)	0	0	0	0
Ajuste en cambio realizado	(32)	(32)	0						
Utilidad por exposición a la inflación	5,912	5,912	0						
Utilidad antes de impuesto a la renta	412,430	413,856	(1,426)	0	(38)	731	(30)	0	(2,089)
Impuesto sobre la renta y complementarios	147,611	147,611	0						
Interés minoritario	111,038	111,038	0						
Utilidad del ejercicio	153,781	155,207	(1,426)	0	(38)	731	(30)	0	(2,089)

*Sociedades en las cuales los accionistas, miembros de Junta Directiva y administradores tienen una participación igual o superior al 10.0%.

Grupo Aval Acciones y Valores S.A.
Operaciones con Partes Relacionadas

31 de diciembre de 2003

	ACCIONISTAS							
	Grupo Aval Consolidado	Otras no Relacionadas	Partes Relacionadas	Administradores S.A.	Administradores S.A.	Directores	Administradores	Otras Sociedades*
Balance General								
Activo:								
Disponibles	\$ 2,169,917	2,169,917	0					
Inversiones	5,657,844	5,657,844	0					
Cartera de créditos	9,697,242	9,653,331	43,911					
Aceptaciones y devolutivos	38,699	38,699	0			11	602	29,047
Cuentas por cobrar	521,034	520,496	538					159
Bienes realizables y recibidos en pago	435,210	435,210	0					
Propiedades, planta y equipo, neto	567,796	567,796	0					
Bienes dados en leasing	87,671	87,671	0					
Exceso del costo inversión sobre valor en libros	3,202	3,202	0					
Otros activos, neto	2,242,642	2,242,642	0					
Valorizaciones (desvalorizaciones)	424,318	424,318	0					
Total activo relacionado	\$ 21,845,575	21,801,126	44,449	0	0	11	602	29,206
Pasivo:								
Depósitos y exigibilidades moneda legal	\$ 11,685,381	11,672,814	22,567					
Fondos interbancarios moneda extranjera	2,291,307	2,291,307	0					
Aceptaciones bancarias en circulación	1,173,280	1,173,280	0					
Créditos de bancos y otras entidades financieras	30,048	30,048	0					
Cuentas por pagar	1,663,467	1,663,467	0					
Títulos de inversión en circulación	619,000	586,752	32,248					
Otros pasivos	303,791	303,791	0					
Pasivos estimados y provisiones	400,552	400,552	0					
Defecto del costo de la inversión sobre el valor en libros	151,674	151,674	0					
Intereses minoritarios	4,256	4,256	0					
Total pasivo relacionado	18,779,356	18,724,541	54,815	14,871	14,283	88	510	2,460
Patrimonio de los accionistas:								
Capital social	13,327	13,327	0					
Reservas	528,002	528,002	0					
Superávit	2,425,873	2,425,873	0					
Pérdida de ejercicios anteriores	1,724	1,724	0					
Utilidad del ejercicio	97,293	97,293	0					
Total patrimonio relacionado de los accionistas	3,066,219	3,066,219	0	0	0	0	0	0
Total pasivo y patrimonio relacionado de los accionistas	\$ 21,845,575	21,790,760	54,815	14,871	14,283	88	510	2,460

*Sociedades en las cuales los accionistas, miembros de Junta Directiva y administradores tienen una participación igual o superior al 10.0%.

Grupo Aval Acciones y Valores S.A.
Operaciones con Partes Relacionadas

31 de diciembre de 2003

	ACCIONISTAS							
	Grupo Aval	Otras no Relacionadas	Partes Relacionadas	Administradores S.A.	Administradores S.A.	Directores	Administradores	Otras Sociedades*
Estado de Resultados								
Ingresos operacionales directos	1,503,092	1,499,989	3,103					
Gastos operacionales directos	620,392	619,698	694					
Resultado operacional directo	882,700	880,291	2,409	0	0	0	0	0
Otros ingresos operacionales	328,566	326,799	1,767					
Otros gastos operacionales	577,813	573,268	4,545					
Resultado operacional antes de provisiones de depreciaciones y amortizaciones	633,453	633,822	(369)	0	0	(28)	0	(1,264)
Provisiones	198,333	198,333	0					
Depreciaciones	25,504	25,504	0					
Amortizaciones	35,341	35,341	0					
Resultado operacional neto	374,275	374,644	(369)	0	0	(28)	0	(1,264)
Ingresos no operacionales	89,940	89,939	1					
Gastos no operacionales	57,665	57,651	14					
Resultado neto no operacional	32,275	32,288	(13)	0	(13)	0	0	0
Ajuste en cambio realizado	(32)	(32)	0					
Utilidad por exposición a la inflación	5,912	5,912	0					
Utilidad antes de impuesto a la renta	412,430	412,812	(382)	0	(13)	923	(28)	(1,264)
Impuesto sobre la renta y complementarios	147,611	147,611	0					
Interés minoritario	111,038	111,038	0					
Utilidad del ejercicio	153,781	154,163	(382)	0	(13)	923	(28)	(1,264)

*Sociedades en las cuales los accionistas, miembros de Junta Directiva y administradores tienen una participación igual o superior al 10.0%.

(27) Otras Revelaciones

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003 el número total de empleados y los gastos de personal es el siguiente:

Inversión	30 de junio		31 de diciembre	
	No. Total	Gastos de personal	No. Total	Gastos de personal
Directivos	359	\$ 26,470	369	\$ 23,339
Otros	<u>15,802</u>	<u>226,378</u>	<u>15,675</u>	<u>208,523</u>
Total	<u>16,161</u>	<u>\$ 252,848</u>	<u>16,044</u>	<u>\$ 231,862</u>

(28) Reclasificaciones

Al 30 de junio de 2004 y 31 de diciembre de 2003, algunas cifras fueron reclasificadas para efecto de presentación de los estados financieros.

Al 31 de diciembre de 2003, el valor del activo consolidado disminuyó en \$113 con respecto al total del activo registrado y aprobado a ese corte por la reclasificación en la subordinada Leasing Bogotá S.A. de la cuenta ingresos anticipados a cartera de créditos y operaciones de leasing.