

Informe del Presidente

Segundo Semestre 2014

Bogotá, D.C. Señores Accionistas:

Recordaremos el segundo semestre de 2014, y específicamente el cuarto trimestre del año, por los cambios profundos logrados a nivel de nuestra compañía al igual que los ocurridos a nivel macroeconómico en Colombia y en el mundo. Por el lado de Grupo Aval, el evento más sobresaliente del segundo semestre fue la colocación exitosa de \$1,265 millones de dólares en acciones preferenciales en la Bolsa de Nueva York (NYSE), con lo cual fortalecimos aún más nuestra base patrimonial. Esta colocación primaria (por cuanto todos los recursos entraron a la compañía) fue la culminación de casi cinco años de preparación para este evento. En efecto, el día 23 de septiembre tuvimos el honor de tocar la campana en el majestuoso edificio de la bolsa de Nueva York para dar inicio al día de negociaciones, acto reservado para aquellos nuevos emisores significativos o emisores que vuelven al mercado con grandes colocaciones. De hecho, nuestra transacción fue la más grande transacción en la bolsa de Nueva York de cualquier banco Latinoamericano durante el año 2014. De esa manera logramos nuestros objetivos de darle mayor liquidez a nuestra acción, de ampliar nuestra base de accionistas con inversionistas institucionales globales sofisticados y de aumentar exponencialmente el interés en nuestra acción por parte de analistas de los mejores y más grandes bancos de inversión a nivel mundial. Por otro lado, aprovechamos los recursos de manera expedita para capitalizar nuestra principal filial, el Banco de Bogotá, para adquirir una participación directa en nuestra corporación financiera Corficolombiana y para pagar algunos pasivos.

En septiembre, cuando efectuamos nuestra colocación, se empezaba a vislumbrar un ligero cambio de tendencia en el comportamiento de la tasa de cambio peso-dólar (TRM) y del precio del barril de petróleo. Nadie, en ese momento se imaginaría que a finales de diciembre la TRM se habría incrementado en un 20%, tendencia que seguiría en este año y que ya alcanza un 35% (desde septiembre de 2014). Al buscar una razón para esta aceleradísima devaluación del peso, es fácil correlacionarla al pre-

cio del barril de petróleo. Los números se explican por sí solos al advertir que el precio del barril de crudo cayó aproximadamente 45% en los últimos tres meses de 2014 y se ha mantenido relativamente constante hasta el día que escribimos este informe. Además del obvio impacto sobre la tasa de cambio, el impacto del precio del petróleo en el resto de la economía colombiana es importante, si se tiene en cuenta que más del 50% de las exportaciones del país están representadas en petróleo, aproximadamente el 15% de los ingresos del Gobierno Central proviene de esa industria y el sector petróleo representa aproximadamente el 5% del producto interno bruto total del país. Sobra decir que el impacto del precio del petróleo ha tenido repercusiones globales y de ninguna manera se ha limitado a afectarnos exclusivamente en Colombia.

A lo anterior, toca sumarle otro evento que afectó la economía y sobre todo el ambiente empresarial. Se trata del anuncio del Gobierno, en el último trimestre, sobre la necesidad de buscar cómo cubrir un hueco fiscal de \$12.5 billones de pesos que se gestaba desde entonces para el año 2015. Todo hacía pensar que el impuesto al patrimonio, el cual debería haberse dejado de cobrar en el 2014, debería continuar en alguna de sus formas y que el anti-técnico impuesto a las transacciones bancarias (conocido como el 4 por 1000) debería extenderse aún cuando por ley se había ordenado abolirlo a partir del año 2015. Fueron tantos los anuncios que la incertidumbre se apoderó de una gran parte del sector empresarial. El punto final de esta zozobra fiscal fue la expedición de una nueva Reforma Tributaria en la que se extendió el 4 por 1000, se cambió el impuesto al patrimonio por el impuesto a la riqueza y se subió gradualmente el impuesto de renta (entre impuesto y CREE) hasta un 43% a partir del año 2018 (empezando por 39% en el año 2015). De esta manera se aumentó en 900 puntos básicos el impuesto de renta actual que asciende a 34%. Así, Colombia se convierte en uno de los países que más carga fiscal impone sobre su estructura empresarial.

Como era de esperarse, el crecimiento del país se vio afectado por la combinación de todos los anteriores eventos: la devaluación, el precio del crudo y la reforma tributaria. De hecho, después de crecimientos trimestrales, durante los primeros tres trimestres de 6.4%, 4.3% y 4.2%, el último trimestre tan solo alcanzó un crecimiento de 3.5%. De esta manera el crecimiento de 2014, que se esperaba comparable al de 2013 (4.9%) se vio reducido a 4.6%. El menor crecimiento de la economía se ha visto además acompañado por la contracción de la Bolsa de Valores de Colombia, representada por el índice COLCAP, la cual perdió un 27% de su valor entre septiembre del año pasado y el día que se escribe este informe. Adicionalmente, el último trimestre de 2014, a nuestro mejor entender marcará la pauta del crecimiento del país durante el 2015. Desafortunadamente, un crecimiento de 3.5% durante el 2015 es 100 puntos básicos inferior al que esperábamos cuando hicimos nuestras cuentas en septiembre del año pasado.

A lo anterior, debe agregarse el hecho de que la inflación presentó un cierre inesperadamente alto alcanzando un 3.66% para el año. Durante el 2015 ha continuado esta senda alcista y es así como a febrero de 2015 la inflación de doce meses acumulados ascendió a 4.36%. Esto es significativo por cuanto, si esta tendencia continúa, el Banco de la República deberá considerar el uso de su principal instrumento de ajuste de política monetaria – la tasa de intervención. Para combatir la inflación la tasa debería subir, lo cual iría en contra

de las expectativas del Gobierno que abogarían por una menor tasa para impulsar el crecimiento económico. Amanecerá y veremos.

Aun así, una TRM entre \$2,000 y \$2,500 (actualmente está cerca de \$2,600) traería unas consecuencias benévolas al abaratar en términos relativos la mano de obra del país, con lo cual no sólo debe volver más competitivos algunos de nuestros productos de exportación, sino que a la vez debería volver más barata la elaboración de los productos que actualmente son importados al país. De esta forma se beneficiaría la balanza comercial que actualmente se ha tornado preocupantemente negativa.

Debemos también resaltar la continua mejora en la cifra de desempleo que en diciembre de 2014 se situó en 8.7%. Esperamos que una desaceleración en el ritmo de crecimiento de la economía no revierta esta tendencia.

Por otro lado, el segundo mercado más importante donde operamos, el Centroamericano, continúa beneficiándose de la recuperación en la economía de Estados Unidos, al estar muy correlacionada la economía de la región con aquella, debido en gran parte al importante volumen de remesas que llegan del norte hacia la región y a la importancia como socio comercial de ese país con todos los países de Centroamérica. Adicionalmente, todos los países centroamericanos donde operamos, al ser importadores netos de petróleo, se han visto visiblemente beneficiados por los precios a los que

me he referido anteriormente. De hecho, el crecimiento de Centroamérica para el 2015 se estima superior al de Colombia, lo cual actúa como un mitigante para Aval dado que el 22% de nuestros activos están representados por nuestra inversión en BAC Credomatic.

Hacia adelante, consideramos que las perspectivas económicas de ambas regiones sustentan un crecimiento sostenible entre 10% y 15% para sus sistemas financieros, y en particular para los portafolios de crédito, igual o superior al que se viene observando en el último año. De igual manera, seguimos apostándole al efecto positivo que tendrá, en el crecimiento del país y del sistema financiero, en los próximos cinco o seis años, el programa de infraestructura del gobierno Santos conocido como 4G. Un buen estimado de la inversión que se requerirá asciende a 50 billones de pesos; se espera que esta inversión sea financiada con deuda en aproximadamente un 70%, lo que equivale a 35 billones de pesos. Si se tiene en cuenta que la cartera del sistema ascendía en diciembre de 2014 a aproximadamente 300 billones de pesos, la sola participación del sistema financiero acrecentaría la cartera total en casi 12%. Este crecimiento es adicional al esperado por la inercia de la economía.

Como mencionamos, la inflación de los 12 meses terminados en diciembre ascendió a 3.66%. Por ahora el Banco de la República ha decidido mantener la tasa de intervención en 4.5%. Estamos a la

espera de ver cómo se sigue moviendo este importante índice a lo largo de 2015 y qué medidas toma el Banco en caso de que toque contenerlo. Nos sorprende que la DTF siga moviéndose por debajo de la tasa del banco de la República, sobre todo si se tiene en cuenta que una manera de mirar este fenómeno es que hoy es más barato para un banco comercial colombiano captar dinero a 90 días que para el Banco central de Colombia captar dinero de un día para el otro. La única conclusión posible es que se vuelve cada día más apremiante revisar la metodología usada para calcular la DTF, cosa fundamental para que la política monetaria se transmita de manera eficiente a la economía.

Paralelamente la economía de EEUU, continúa mostrando índices de recuperación favorables en cuanto a crecimiento económico y disminución del desempleo, por lo que su política monetaria será más pausada. Como dije anteriormente, este repunte se debería transmitir a las economías de la región Centroamericana, lo que mejoraría la posición de nuestro grupo bancario. De hecho se empieza a hablar ya de un posible incremento en la tasa de intervención del Banco Federal Americano (FED). Este cambio de expectativas sobre medidas monetarias menos expansivas ha contribuido a generar el incremento del nivel de las tasas, recuperando la fuerza del Dólar a nivel internacional y provocando la depreciación de las monedas en Latinoamérica, lo que incrementa la volatilidad de los mercados financieros, con la caída de precios en los títulos de deuda país.

Comportamiento de la economía

En relación con el crecimiento observado en la economía colombiana, el Producto Interno (PIB) del cuarto trimestre de 2014 creció 3.5%, al compararlo contra el mismo periodo del 2013. Frente al trimestre inmediatamente anterior, el PIB creció en 0.7%.

Al analizar el resultado del PIB en el cuarto trimestre de 2014, comparado con el mismo periodo de 2013 por grandes ramas de actividad, se observaron las siguientes variaciones: 5.9% en construcción; 4.2% en servicios sociales, comunales y personales; 0.9% en agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca; 4.1% en establecimientos financieros, seguros, actividades inmobiliarias y servicios a las empresas; 4.5% en comercio, reparación, restaurantes y hoteles; (3.3)% en explotación de minas y canteras; 3.2% en transporte, almacenamiento y comunicaciones; 3.1% en suministro de electricidad, gas y agua y (0.03)% en industrias manufactureras. Por su parte, los impuestos, derechos y subvenciones, en conjunto aumentaron 8.3%.

En relación con el comportamiento industrial, según las últimas cifras de la Encuesta de Opinión Industrial Conjunta publicada por la ANDI para el año 2014, la producción aumentó en 2.4%, las ventas totales aumentaron 3.1% y dentro de estas las ventas hacia el mercado interno crecieron 4.4%. Por otro lado, el promedio de la utilización de la capacidad instalada en el año 2014 se situó en 76.7%, similar al promedio histórico (76.5%) y ligeramente por encima del promedio de utilización alcanzado en el 2013 (76.1%).

Índices Económicos que afectan al Consumidor

El Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC) cerró en 11,634.6 puntos al finalizar el segundo semestre de 2014, lo cual representa una disminución de 17.3% durante el semestre y una disminución de 10.9% durante el periodo diciembre de 2013 y diciembre de 2014.

Según el DANE, al cierre de diciembre del 2014 el desempleo en el ámbito nacional ascendió a

8.7%, cifra superior a la registrada en diciembre de 2013 (8.4%). A diciembre de 2014, la tasa de subempleo subjetivo se mantuvo alta pues se situó en niveles del 29.4% y la tasa de subempleo objetivo se situó en 9.8%.

En relación con la tasa de inflación, la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) registrada para el periodo de enero a diciembre de 2014 fue de 3.66%, esta tasa es superior en 1.72 puntos porcentuales frente a la registrada en el mismo periodo de 2013 (1.94%).

Sector Externo

En cuanto a la balanza comercial, el periodo de enero a noviembre 2014 registró un déficit de US\$4,807 millones FOB, frente al superávit en el mismo periodo de 2013 de US\$1,645 millones FOB; esto se explica por una disminución en las exportaciones acompañada de un crecimiento marginal en las importaciones. Las exportaciones pasaron de US\$53,550 millones FOB de enero a noviembre de 2013 a US\$51,061 millones FOB durante enero a diciembre de 2014 (disminución de 4.6%) frente a un aumento del 7.6% en las importaciones que pasaron de US\$51,905 millones FOB durante enero a noviembre de 2013 a US\$55,868 millones FOB durante enero a noviembre de 2014.

Colombia continúa manteniendo un nivel adecuado de reservas internacionales netas con un saldo de US\$47,323.1 millones a diciembre de 2014, superior en US\$3,690.4 millones (8.5%) a la cifra de diciembre de 2013 (US\$40,816.7 millones) y superior en US\$1,821.5 millones (4%) a la registrada en junio de 2014 (US\$43,632.7 millones). Lo anterior aun cuando en el 2014, el Banco de la República efectuó compras netas de divisas por US\$ 4,057.6 millones en el mercado cambiario que, comparadas con las compras netas efectuadas en el mismo periodo de 2013 (US\$ 6,769.4 millones), significaron una disminución de US \$2,711.8 millones.

En relación con la evolución del precio del peso frente al dólar, la tasa de cambio nominal cerró el mes de diciembre de 2014 en \$2,392.46, lo cual representa una devaluación del 27% durante el

segundo semestre de 2014 (\$1,881.19 en junio de 2014). Durante los últimos doce meses terminados en diciembre de 2014, el precio del dólar pasó de \$1,926.83 a \$2,392.46 lo que representa una devaluación del peso del 24%.

El spread sobre los bonos americanos comparables del Índice de Bonos de Mercados Emergen-

tes para Colombia (EMBI Colombia) se situó al cierre de diciembre de 2014 en 192 puntos, reflejando un aumento de 51 puntos básicos respecto al registrado en junio de 2014 (141 puntos) y un aumento de 29 puntos básicos frente a diciembre de 2013 (163 puntos).

Desempeño reciente del sector financiero y de las entidades en las cuales Grupo Aval tiene inversión directa

Ciertas cifras merecen ser destacadas; los activos totales del sector alcanzaron la cifra de \$468.8 billones, al crecer un 8.1% si se compara con Junio de 2014 (\$433.6 billones). El total de inversiones de renta fija del sector aumentó 12.3% (\$6.6 billones) al pasar de \$53.9 billones en junio de 2014 a \$60.5 billones en diciembre de 2014. La participación de las inversiones de renta fija dentro de los activos del sector creció en el segundo semestre 2014 en 47.8 puntos básicos, al pasar de 12.44% a 12.92%; la participación de TES dentro de las inversiones de renta fija creció 381 puntos básicos pasando de 73.67% en junio de 2014 a 77.48% en diciembre de 2014. La cartera de créditos neta creció 7.4% en el segundo semestre de 2014, pasando de \$287.0 billones en junio de 2014 a \$308.1 billones en Diciembre de 2014.

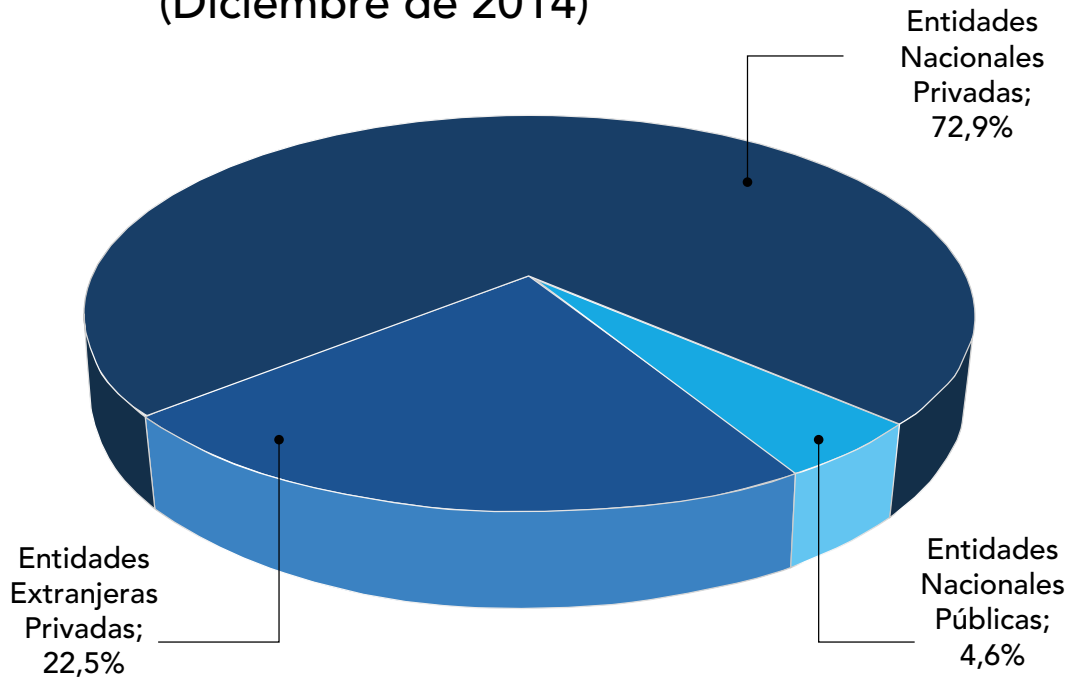
Los crecimientos por segmentos de la cartera neta del sector bancario en el segundo semestre de 2014 se detallan así: la cartera comercial creció 7.3% pasando de \$176.3 billones en Junio de 2014 a \$189.2 billones en diciembre de 2014, la de consumo creció 8.0% pasando de \$76.3 billones en junio de 2014 a \$82.4 billones en diciembre de 2014, el microcrédito creció 4.7% pasando de \$8.1 billones en junio de 2014 a \$8.4 billones en diciembre de 2014 y la cartera hipotecaria creció 6.4% pasando de \$26.7 billones en junio de 2014 a \$28.4 billones en diciembre de 2014. El indicador de la calidad de cartera desmejoró 0.1%, pasando de 2.8% en diciembre de 2013 a 2.9% en diciembre de 2014. Para las entidades especializadas en el sector hipotecario al cierre de diciembre de 2014 este indicador llegó a 3.5%. De otra parte, el cubrimiento de cartera vencida del

sector decreció al pasar de 161.2% en diciembre de 2013 a 151.5% en diciembre de 2014.

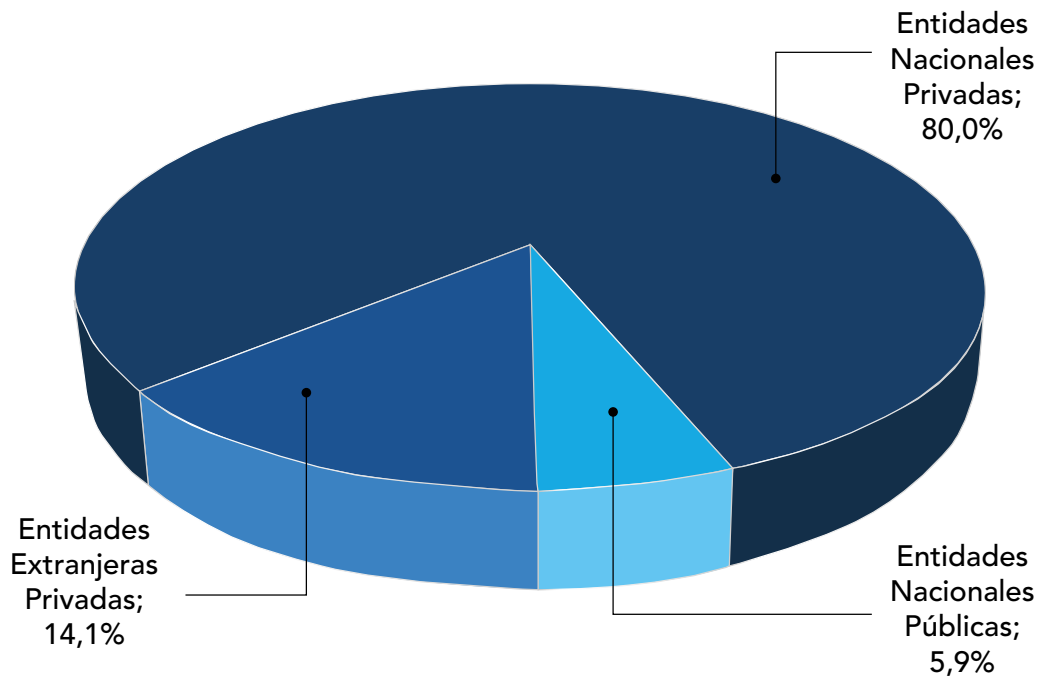
En cuanto a los bienes recibidos en pago (BRPs), el sector bancario mostró un desempeño desfavorable aumentando el saldo neto de \$395,929 millones en diciembre de 2013 a \$432,055 millones en diciembre de 2014 (9.1%). El sector hipotecario en este mismo periodo aumento su saldo neto en BRPs de \$133,893 millones a \$172,994 millones (29.2%). Al cierre de diciembre de 2014, el saldo neto de BRPs representan el 0.04% de los activos totales del sistema.

En los doce últimos meses terminados en 2014, el conjunto del sector bancario registró utilidades por \$8.24 billones (\$3.97 billones entre enero y junio de 2014 y \$4.26 billones entre julio y diciembre de 2014), cifra superior en \$1.38 billones (20.0%) a los \$6.86 billones alcanzados en el mismo periodo de 2013 (\$3.63 billones entre enero y junio de 2013 y \$3.23 billones entre julio y diciembre de 2013). El 80.0% de las utilidades obtenidas por el sector en los doce últimos meses terminados en diciembre de 2014 (\$6.59 billones) provienen de las entidades nacionales privadas, las cuales, al cierre de diciembre 2014 representaban el 72.9% de los activos del sector (\$341.8 billones), mientras que las entidades públicas, que controlaban el 4.6% de los activos del sector (\$21.6 billones), generaron el 5.9% de las mismas (\$0.49 billones). Por su parte, las entidades extranjeras privadas, que controlaban el 22.5% de los activos (\$105.4 billones), registraron utilidades equivalentes al 14.1% del total, es decir, \$1.16 billones.

Distribución de los Activos del Sector (Diciembre de 2014)



Distribución de Utilidades Netas del Sector (12 meses terminados en Diciembre de 2014)



Por su parte, las entidades crediticias en las que Grupo Aval tiene inversión directa (Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Banco Popular, Banco AV Villas), reportaron durante los doce últimos meses terminados en diciembre de 2014 utilidades netas combinadas por \$3 billones 281,348 millones (\$1 billón 297,805 millones durante el primer semestre de 2014 y \$1 billón 983,543 millones durante el segundo semestre de 2014), superiores en 33.4% a las reportadas por estas mismas entidades en el mismo periodo de 2013 las cuales alcanzaron \$2 billones 458,982 millones (\$1 billón 309,337 millones durante el primer semestre de 2013 y \$1 billón 149,645 millones durante el segundo semestre de 2013). Si a estas utilidades se suman las utilidades obtenidas en los mismos periodos por la Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A., la utilidad combinada de las entidades financieras de Grupo Aval ascendió a \$3 billones 560,955 millones, cifra que es superior en 33.8% a la registrada en el mismo periodo de 2013 (\$2 billones 660,269 millones).

En relación con los rubros de cartera neta y depósitos para el 2014, las entidades en las cuales Grupo Aval tiene inversión directa en su conjunto crecieron 12.1% y 7.7%, respectivamente. Por su parte, el total del sector bancario registró durante el mismo periodo crecimientos de 15.5% y 9.9% en cartera neta y depósitos, respectivamente.

Principales Medidas Regulatorias

Durante el segundo semestre de 2014, se dictaron 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.

Entorno económico de Centroamérica

Centroamérica es una región estratégica que cumple con nuestros criterios ideales de expansión. De acuerdo con datos de Diciembre 31 de 2013, su población total aproximada es de 44.5 millones de personas, lo que la hace la cuarta mayor población de América Latina. Para esta misma fecha, se estima un PIB de USD198 billones, lo que la convierte

en la octava economía de la región. De acuerdo a estimaciones del Fondo Monetario Internacional, el PIB de Centroamérica creció 3.9% en 2014, por debajo del crecimiento estimado para Colombia de 4.1%, y se espera que crezca con un promedio anual de 4.1% entre 2015 y 2017.

En términos de penetración bancaria, Centroamérica tiene una relación de crédito doméstico sobre el sector privado de 48%, apalancada principalmente por Panamá, que tiene una relación de 70.7%. Este indicador, en otros países de la región se encuentra en el rango de 28.8% a 55.2%, lo que nos permite prever que el crecimiento del sector financiero superará al crecimiento del PIB. Adicionalmente, vemos como una oportunidad destacada de crecimiento la acelerada penetración de las tarjetas de crédito en todos los países de la región.

En cuanto a su comportamiento económico, consideramos que Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá, tienen características similares a las de Colombia, donde hay un importante potencial de crecimiento de los servicios financieros.

En los últimos años, los países de Centroamérica han aumentado sus esfuerzos para promover la estabilidad fiscal e inversión extranjera. Países como Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Honduras han firmado acuerdos con el Fondo Monetario Internacional, para que los gobiernos reciban créditos, adoptando disciplina fiscal en sus políticas económicas.

Panamá, capitaliza su ventaja geopolítica del Canal de Panamá (la principal ruta de conexión continental) que continúa siendo uno de los principales hubs logísticos y centros de comercio y servicios de la región. En este contexto, se prevé que la expansión del Canal de Panamá, programada para finalizar durante 2015, tendrá un efecto positivo en los índices de crecimiento económico y fortalecerá el atractivo para inversión extranjera directa.

La región de Centroamérica ofrece un mercado estable y, como resultado de la implementación de los tratados de libre comercio CAFTA –DR (actualmente en desarrollo); se espera que se fortalezca como una economía integrada que eliminará, gradualmente, las barreras comerciales entre Costa Rica, República Dominicana, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y los Estados Unidos. Este acuerdo permitirá que la región centroamericana acceda a mercados en Estados Unidos e incidirá en la determinación de estándares regulatorios comunes entre los países.

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

Los principales resultados financieros de Grupo Aval para el segundo semestre de 2014 fueron:

Activos

Al 31 de diciembre de 2014, los activos totales de Grupo Aval ascendieron a \$27 billones 575,518 millones, con un aumento del 8.7% sobre el saldo a Junio 30 de 2014 (\$25 billones 361,016 millones) y del 14.36% sobre el saldo a Diciembre 31 de 2013 (\$24 billones 113,766 millones). Los activos de la Compañía están representados principalmente por sus inversiones en Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Banco Popular, Banco Comercial AV Villas, y la Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir y la Corporación Financiera Colombiana.

Las principales variaciones se dieron, en el incremento de las inversiones permanentes por \$2 billones 194,483 millones, están representados en la adquisición de 20,379,085 acciones de Banco de Bogotá por un valor de \$1 billón 216,740 millones y 20,008,160 acciones de la Corporación Financiera Colombiana S.A. por valor de \$420,532 millones, más la causación del MPP-MPU por \$557,211 millones.

Pasivos

Los pasivos totales de Grupo Aval al 31 de Diciembre del 2014, ascendieron a \$1 billón 145,287 millones, con una disminución del 18.7% sobre el saldo a Junio 30 de 2014 (\$1 billón 409,209 millones) y una disminución de 2.6% al compararlo con diciembre 31 de 2014 (\$1 billones 175,557 millones). Los pasivos más significativos de Grupo Aval están representados en bonos emitidos por la compañía cuyo saldo a diciembre 31 de 2014 ascendía a \$518,750 millones y cuentas por pagar de dividendos que ascendían a \$412,780 millones.

La variación más significativa presentada durante el semestre fue el pago de obligaciones financieras por \$232,500 millones.

Patrimonio de los Accionistas

Al cierre del segundo semestre del año 2014, el patrimonio de los accionistas de Grupo Aval ascendía a \$26 billones 430,231 millones, con un incremento de 15.2% en comparación con el saldo registrado en diciembre 31 de 2013 (\$22 billones 938,209 millones) y un incremento del 10.7% sobre el saldo a junio 30 de 2014 (\$23 billones 951,807 millones).

Se puede destacar dentro de sus principales variaciones: incremento de capital por \$1,874 millones y prima en colocación de acciones por \$2,423,186 millones por el saldo de la emisión en septiembre y octubre de 2014 realizada en el mercado de valores de New York, por valor de 1,874,074,060 acciones preferenciales (ADS – ADR's en NYSE).

Utilidades Netas

Para el cierre del segundo semestre del año 2014, Grupo Aval reportó utilidades por \$1,347,737 millones, cifra superior en \$426,925 millones (46.4%) a la registrada en el primer semestre de 2014 (\$920,813 millones) y superior en \$581,674 millones (75.9%) a los resultados obtenidos al cierre del segundo semestre de 2013 (\$766,063 millones).

Al cierre del segundo semestre de 2014, Grupo Aval presentó un margen operacional por valor de \$1,369,273 millones, representado principalmente por ingresos por método de participación, dividendos e intereses por valor de \$1,430,643 millones y gastos operacionales de administración y de ventas por valor de \$61,764 millones, entre otros. El total de los ingresos operacionales presentó un aumento del 45.5% respecto al primer semestre de 2014 y los gastos operacionales de administración y de ventas, incrementaron en un 25.1%. Los ingresos y egresos no operacionales netos fueron de -\$12,898 millones compuestos por \$150,734 millones de ingresos y su principal rubro es diferencia en cambio. Los gastos no operacionales ascendieron a \$163,632 millones y su cifra más significativa corresponde a gastos financieros por \$136,124 millones. Adicionalmente, durante del semestre Grupo Aval reconoció \$8,638 millones como impuesto de renta e impuesto para la equidad CREE.

Calificación de Riesgo

Dada la solidez financiera de Grupo Aval, BRC Investor Services S.A. ratificó en noviembre de 2014 la calificación AAA de los bonos ordinarios emitidos por

\$618,750 millones. Esta calificación demuestra la más alta calidad crediticia y la más alta certeza de pago, así como la casi total ausencia de factores de riesgo.

Resultados de las principales inversiones de Grupo Aval

A Diciembre 31 de 2014, Grupo Aval tenía inversiones directas en las siguientes entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera:

Banco de Bogotá S.A.

Grupo Aval es propietario del 68.69% de las acciones del Banco de Bogotá. El total de los activos del banco a Diciembre 31 de 2014 era de \$66 billones 762,870 millones y su patrimonio a esa misma fecha ascendió a \$13 billones 975,780 millones. Durante el segundo semestre de 2014 el banco registró una utilidad neta de \$770,735 millones, cifra que representa un incremento del 4.93% frente a la del primer semestre de 2014 (\$734,528 millones) y un aumento del 21.1% frente a la del segundo semestre de 2014 (\$635,969 millones).

El Banco de Bogotá tiene calificación AAA para su deuda a largo plazo por parte de BRC Investor Services S.A. la que indica que la capacidad de repagar oportunamente capital e intereses es sumamente alta. Es la más alta categoría en grados de inversión. Para su deuda a corto plazo el banco tiene una calificación de BRC1+ que es la categoría más alta en los grados de inversión. Indica que la probabilidad de repago oportuno, tanto del capital como de los intereses, es sumamente alta.

Banco de Occidente S.A.

Grupo Aval es propietario del 72.2% de las acciones de Banco de Occidente, entidad que al cierre de Diciembre 31 de 2014 registró activos totales por \$30 billones 440,463 millones y un patrimonio de \$4 billones 061,609 millones. Durante el segundo semestre de 2014, el banco obtuvo utilidades netas por \$940,593 millones, con un incremento del

261.5% frente a la utilidad del primer semestre de 2014 (\$260,217 millones) y un incremento del 290% frente a la cifra correspondiente al segundo semestre de 2014 (\$241,155 millones).

El Banco de Occidente tiene calificación AAA para su deuda a largo plazo por parte de BRC Investor Services S.A. la que indica que la capacidad de repagar oportunamente capital e intereses es sumamente alta. Es la más alta categoría en grados de inversión. Para su deuda a corto plazo el banco tiene una calificación de BRC1+ que es la categoría más alta en los grados de inversión. Indica que la probabilidad de repago oportuno, tanto del capital como de los intereses, es sumamente alta.

Banco Comercial AV Villas S.A.

La participación directa de Grupo Aval en Banco Comercial AV Villas es de 79.9%. A Diciembre 31 de 2014, Banco AV Villas presentó activos totales por \$10 billones 917,267 millones y un patrimonio de \$1 billón 284,272 millones. Durante el segundo semestre de 2014, el Banco Comercial AV Villas acumuló utilidades por \$93,749 millones, con una disminución de 7.6% frente a la utilidad del primer semestre de 2014 que fue de \$101,447 millones y una disminución de 1.2% frente a la registrada durante el segundo semestre de 2014 (\$94,848 millones).

El Banco AV Villas tiene calificación AAA para su deuda a largo plazo por parte de BRC Investor Services S.A. la que indica que la capacidad de repagar oportunamente capital e intereses es sumamente alta. Es la más alta categoría en grados de inver-

sión. Para su deuda a corto plazo el banco tiene una calificación de BRC1+ que es la categoría más alta en los grados de inversión. Indica que la probabilidad de repago oportuno, tanto del capital como de los intereses, es sumamente alta.

Banco Popular S.A.

Grupo Aval es propietario del 93.7% de las acciones de Banco Popular. El total de los activos del banco a diciembre 31 de 2014 era de \$16 billones 959,701 millones y su patrimonio a esa misma fecha ascendió a \$2 billones 610,292 millones. Durante el segundo semestre de 2014 el banco registró una utilidad neta de \$178,466 millones, cifra que representa una disminución de 11.5% frente a la utilidad del primer semestre de 2014 (\$201,613 millones) y un aumento de 0.4% frente a la registrada en el segundo semestre de 2013 (\$177,673 millones).

El Banco Popular tiene calificación AAA para su deuda a largo plazo por parte de BRC Investor Services S.A. la que indica que la capacidad de repagar oportunamente capital e intereses es sumamente alta. Es la más alta categoría en grados de inversión. Para su deuda a corto plazo el banco tiene una calificación de BRC1+ que es la categoría más alta en los grados de inversión. Indica que la probabilidad de repago oportuno, tanto del capital como de los intereses, es sumamente alta.

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 propietarias del 80.0% restante.

A Diciembre de 2014, Porvenir registró activos totales por \$1 billón 886,941 millones y un patrimonio de \$1 billón 282,205 millones. La utilidad

acumulada del semestre ascendió a \$141,293 millones, con un incremento de 2.15% frente a la del primer semestre de 2014 (\$138,314 millones) y un incremento de 27.7% frente a la acumulada durante el segundo semestre de 2013 (\$110,624 millones).

Porvenir S.A. tiene calificación AAA otorgada por la firma calificadora de riesgo BRC Investor Services, la que demuestra que la compañía presenta una condición financiera, capacidad operativa y posicionamiento en el mercado excepcional. Las debilidades son mitigadas y neutralizadas por las fortalezas de la organización.

Corporación Financiera Colombiana S.A. (Corficolombiana)

Grupo Aval adquirió en el segundo semestre de 2014, un participación directa de 9.35%, y a través de Banco de Bogotá, Banco de Occidente y Banco Popular, tiene inversiones indirectas en la Corporación Financiera Colombiana S.A. (Corficolombiana), entidad dedicada a la administración de un importante portafolio de inversiones en compañías del sector real y financiero y a prestar asesoría en negocios de banca de inversión.

Al cierre de Diciembre de 2014, Corficolombiana tenía activos por \$7 billones 900,772 millones y su patrimonio ascendía a \$4 billones 588,972 millones. Durante el segundo semestre de 2014 Corficolombiana registró utilidades por \$234,880 millones, con una disminución de 11.93% si se compara con la obtenida en el primer semestre de 2014 (\$266,696 millones) y una disminución de 4.02% frente a las registradas durante el segundo semestre de 2013 (\$244,741 millones).

Corficolombiana tiene calificación AAA para su deuda a largo plazo por parte de BRC Investor Services S.A. la que indica que la capacidad de repagar oportunamente capital e intereses es sumamente alta. Es la más alta categoría en grados de inversión. Para su deuda a corto plazo la entidad tiene una calificación de BRC1+ que es la categoría más alta en los grados de inversión. Indica que la probabilidad de repago oportuno, tanto del capital como de los intereses, es sumamente alta.

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

A continuación se presenta el análisis de los principales rubros de los estados financieros de las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa, durante el segundo semestre de 2014.

Margen Financiero Bruto

Durante el segundo semestre de 2014, el margen financiero bruto reportado por las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa, ascendió a \$6 billones 76,177 millones, un 55.4% superior al

obtenido entre enero y Junio de 2014 (\$3 billones 909,336 millones) y un aumento 56.4% superior al presentado al cierre del segundo semestre de 2013 (\$3 billones 883,891 millones).

Margen Financiero Bruto*					Variación%	Variación%
(Millones de pesos)	1S-13	2S-13	1S-14	2S-14	2S-14 Vs	2S-14 Vs
					2S-13	1S-14
Banco de Bogotá	2,459,055	1,928,879	1,912,286	3,337,959	73.1	74.6
Banco de Occidente	872,482	930,270	950,667	1,715,539	84.4	80.5
Banco Popular	618,670	602,852	619,717	575,898	(4.5)	(7.1)
Banco AV Villas	458,023	421,890	426,666	446,781	5.9	4.7
Total	4,408,230	3,883,891	3,909,336	6,076,177	56.4	55.4

* Ingresos netos por intereses más ingresos netos diferentes a intereses.
Cifras acumuladas para cada semestre.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Depósitos y Exigibilidades

Los depósitos de las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa ascendieron a \$80 billones 956,770 millones al corte de Diciembre de 2014, un 0.08% inferior al saldo de junio de 2014 (\$81 billones 026,240 millones) y 16.3% superior al saldo de diciembre de 2013 (\$75 billones 161,014 millones); el comportamiento de las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa fue superior al del sector financiero para el semestre, el cual disminuyó sus depósitos en

6.4% entre Diciembre de 2013 y Diciembre de 2014 y 13.8% inferior entre diciembre de 2014 y junio de 2014. Como resultado de lo anterior, las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa, alcanzaron una participación de mercado del 29.8% en el rubro de depósitos y exigibilidades. Se destaca la participación de las cuentas de ahorro y CDTs dentro de la composición de captaciones, que ascendieron al 45.6% y 30.9% de la mezcla, respectivamente.

Depósitos y Exigibilidades (Millones de pesos)	Junio de 2013	Composición %	Diciembre de 2013	Composición %	Junio de 2014	Composición %	Diciembre de 2014	Composición %
Cuenta Corriente	14,836,872	21.3	16,777,968	22.3	16,332,653	20.2	17,888,045	22.1
Depósito de Ahorro	34,349,222	49.4	39,449,172	52.5	42,859,493	52.9	36,931,953	45.6
CDT	19,788,789	28.4	18,045,719	24.0	21,181,060	26.1	24,997,737	30.9
Otros	609,181	0.9	888,155	1.2	653,034	0.8	1,139,035	1.4
Total	69,584,064	100.0	75,161,014	100.0	81,026,240	100.0	80,956,770	100.0

Saldos al cierre de cada periodo.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Cartera Vencida, Provisiones de Cartera e Indicador de Cobertura

Al cierre del segundo semestre de 2014, el indicador de cartera vencida sobre cartera bruta de las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa, fue de 2.6%, superior en 24 puntos básicos al índice regis-

trado en diciembre de 2013 (2.3%) y superior en 2 puntos básicos del mismo rubro a junio 30 de 2014 (2.5%). El indicador de cartera vencida del sector financiero alcanzó un nivel de 2.9% a diciembre 31 de 2014.

Cartera Vencida (Millones de pesos)	Junio de 2013	Indicador* %	Diciembre de 2013	Indicador* %	Junio de 2014	Indicador* %	Diciembre de 2014	Indicador* %
Banco de Bogotá	757,758	2.3	772,050	2.2	894,171	2.3	964,906	2.3
Banco de Occidente	471,176	2.6	475,398	2.5	609,966	3.0	642,401	3.1
Banco Popular	258,283	2.2	246,901	2.1	273,942	2.2	275,652	2.1
Banco Av Villas	201,465	3.2	214,817	3.3	235,696	3.4	231,693	3.2
Total	1,688,682	2.4	1,709,166	2.3	2,013,775	2.5	2,114,652	2.6

*Cartera vencida / Cartera bruta.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Al cierre del segundo semestre de 2014, el saldo de provisiones de cartera de las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa creció

4.25% con respecto a Junio de 2014 y 8.3% frente a diciembre de 2013, inferior al crecimiento de la cartera bruta de estos bancos.

Provisiones de Cartera (Millones de pesos)	Junio de 2013	Diciembre de 2013	Junio de 2014	Diciembre de 2014	Variación % Dic-14 Vs Dic-13	Variación % Dic-14 Vs Jun-14
Banco de Bogotá	1,093,783	1,181,186	1,218,257	1,276,297	8.1	4.8
Banco de Occidente	671,600	698,483	744,090	792,442	13.5	6.5
Banco Popular	456,277	437,834	455,726	443,811	1.4	(2.6)
Banco Av Villas	284,926	295,523	295,591	316,598	7.1	7.1
Total	2,506,586	2,613,026	2,713,664	2,829,148	8.3	4.3

Saldos al cierre de cada periodo.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

En cuanto al indicador de cobertura de cartera vencida, el Banco Popular continúa manteniendo amplios y sanos niveles de cobertura, 177.3%, superior al 166.4% reportado por el Sector a junio de 2014

Cobertura de Cartera Vencida %*	Junio de 2013	Diciembre de 2013	Junio de 2014	Diciembre de 2014
Banco de Bogotá	144.3	153.0	136.2	132.3
Banco de Occidente	142.5	146.9	122.0	123.4
Banco Popular	176.7	177.3	166.4	161.0
Banco Av Villas	141.4	137.6	125.4	136.6
Total	148.4	152.9	134.8	133.8

*Provisiones de Cartera / Cartera Vencida.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Provisiones Totales

El gasto bruto de provisiones del segundo semestre de 2014 de las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa ascendió a \$1 billón 534,824 millones, como se presenta en el cuadro a continuación. Adicionalmente, los reintegros, castigos, utilidad por venta de bienes y la reclasificación de inversiones a

derechos fiduciarios ascendieron a \$1 billón 387,990 millones. En resumen, el movimiento neto de provisiones durante el segundo semestre de 2014 fue de \$146,834 millones, con un aumento de \$44,033 millones al compararlo contra el movimiento neto del primer semestre de 2014 que fue de \$102,801 millones.

Provisiones
Movimiento entre Junio 30 y Diciembre 31 de 2014
cifras en \$Millones

	Banco de Bogotá	Banco de Occidente	Banco AV Villas	Banco Popular	Total
Provisiones de Cartera					
Saldo Jun. 30/14	1,219,099	744,089	295,591	455,725	2,714,504
(+) Provisión Cargada a Gastos	636,979	433,975	172,890	155,404	1,399,248
(+) Traslado del Patrimonio Autonomo	-	-	5,564	-	5,564
(-) Reintegros	325,925	220,211	94,549	113,313	753,998
(-) Castigos	243,078	165,411	62,898	54,005	525,392
(-) Utilización provisión titularización de cartera improductiva	(5,316)	-	-	-	(5,316)
Movimiento Neto	73,292	48,353	21,007	(11,914)	130,738
Saldo Dic. 31/14	1,292,391	792,442	316,598	443,811	2,845,242
Provisión de Inversiones					
Saldo Jun. 30/14	736	-	225	-	961
(+) Provisión Cargada a Gastos	199	-	2	-	201
(-) Reintegros	1	-	-	-	1
(+) Reclasificación de inversiones a cuentas por Cobrar	-	-	91	-	91
Movimiento Neto	198	-	93	-	291
Saldo Dic. 31/14	934	-	318	-	1,252
Provisión de Bienes Recibidos en Pago					
Saldo Jun. 30/14	64,170	27,944	8,783	31,409	132,306
(+) Provisión Cargada a Gastos	9,435	4,532	1,128	1,774	16,869
(-) Reintegros	2,126	1,862	148	1,424	5,560
(-) Utilización por Venta de Bienes	2,173	-	34	93	2,300
(+) Traslado del Patrimonio Autonomo	-	-	7,533	-	7,533
Movimiento Neto	5,136	2,670	8,479	257	16,542
Saldo Dic. 31/14	69,306	30,614	17,262	31,666	148,848
Provisión de Cuentas por Cobrar					
Saldo Jun. 30/14	102,725	42,074	13,218	21,431	179,448

	Banco de Bogotá	Banco de Occidente	Banco AV Villas	Banco Popular	Total
(+) Provisión Cargada a Gastos	56,228	35,521	7,246	6,688	105,683
(+) Traslado del Patrimonio Autonomo	-	-	1,122	-	1,122
(-) Reintegros	21,993	12,865	5,141	4,356	44,355
(-) Castigos	27,815	19,813	2,698	1,257	51,583
(-) Reclasificación a Inversiones	-	-	91	-	91
Movimiento Neto	6,420	2,843	438	1,075	10,776
Saldo Dic. 31/14	109,145	44,917	13,656	22,506	190,224
Provisiones Propiedad, Planta y Equipos y Otros					
Saldo Jun. 30/14	5,322	7,058	3,899	1,452	17,731
(+) Provisión Cargada a Gastos	5,077	6,212	188	1,346	12,823
(-) Reintegros	227	2,662	230	1,222	4,341
Movimiento Neto	4,850	3,550	(42)	124	8,482
Saldo Dic. 31/14	10,172	10,608	3,857	1,576	26,213
Provisiones Otros Activos en derechos en fideicomisos					
Saldo Jun. 30/14	2,270	-	2,014	15,483	19,767
(-) Reintegros	-	-	442	19	461
Movimiento Neto	-	-	(442)	(19)	(461)
Saldo Dic. 31/14	2,270	-	1,572	15,464	19,306
Total					
Saldo Jun. 30/14	1,394,322	821,165	323,730	525,500	3,064,717
(+) Provisión Cargada a Gastos	707,918	480,239	181,454	165,212	1,534,824
(-) Reintegros	350,273	237,600	100,510	120,334	808,715
(-) Castigos	270,893	185,224	65,596	55,262	576,975
(-) Utilización por Venta de Bienes	2,173	-	34	93	2,300
(+) Traslado del Patrimonio Autonomo	-	-	14,219	-	14,219
Movimiento Neto	84,579	57,415	29,533	(10,477)	161,053
Saldo Dic. 31/14	1,478,901	878,580	353,263	515,023	3,225,770

Bienes Recibidos en Dación de Pago BRPs
Movimiento entre Junio 30 y Diciembre 31 de 2014
 Cifras en \$Millones

BPRs BRUTOS	Banco de Bogotá	Banco de Occidente	Banco AV Villas	Banco Popular	Total
Bienes Inmuebles					
Saldo Jun. 30/14	65,911	43,908	16,351	36,317	162,487
(+) Bienes Recibidos	2,533	10,055	2,754	8	15,350
(-) Bienes Vendidos	4,866	6,959	741	1,630	14,196
(-) Castigos y Traslados	-	-	-	-	-
(+) Traslado fideicomiso	-	-	9,505	-	9,505
Movimiento Neto	(2,333)	3,096	11,518	(1,622)	10,659
Saldo Dic. 31/14	63,578	47,004	27,869	34,695	173,146
Bienes Muebles y Títulos Valores					
Saldo Jun. 30/14	14,746	2,696	214	8,374	26,030
(+) Bienes Recibidos	30,475	3,237	523	502	34,737
(-) Bienes Vendidos	23,710	1,993	-	630	26,333
(-) Castigos y Traslados	524	-	-	53	577
(+) Efecto Fusión	-	-	-	-	-
Movimiento Neto	6,241	1,244	523	(181)	7,827
Saldo Dic. 31/14	20,987	3,940	737	8,193	33,857
Total Bienes Recibidos en Pago Brutos					
Saldo Jun. 30/14	80,657	46,604	16,565	44,691	188,517
(+) Bienes Recibidos	33,008	13,292	3,277	510	50,087
(-) Bienes Vendidos	28,576	8,952	741	2,260	40,529
(-) Castigos y Traslados	524	-	-	53	577
(+) Traslado Fideicomiso	-	-	9,505	-	9,505
Movimiento Neto	3,908	4,340	12,041	(1,803)	18,486
Saldo Dic. 31/14	84,565	50,944	28,606	42,888	207,003
Provisiones BRPs					
Saldo Jun. 30/14	62,918	27,944	8,783	31,409	131,054
(+) Provisiones PyG	9,435	4,532	1,128	1,774	16,869
(+) Provisiones por restitución y reclasificación dación pago	-	-	-	-	-
(-) Utilizaciones por ventas	1,875	-	34	93	2,002
(-) Castigos	-	-	-	-	-
(-) Reintegros	2,126	1,862	148	1,424	5,560
(+) Traslados Fideicomisos	-	-	7,533	-	7,533
Movimiento Neto	5,434	2,670	8,479	257	16,840
Saldo Dic. 31/14	68,352	30,614	17,262	31,666	147,894
BRPs Netos					
Saldo Jun. 30/14	17,739	18,660	7,782	13,282	57,463
(+) Variación Neta Bienes Recibidos en Pagos Brutos	3,908	4,340	12,041	(1,803)	18,486
(-) Variación Neta de Provisiones de BRPs	5,434	2,670	8,479	257	16,840
Movimiento Neto Total	(1,526)	1,670	3,562	(2,060)	1,646
Saldo Dic. 31/14	16,213	20,330	11,344	11,222	59,109

Durante el segundo semestre de 2014, el saldo bruto de BRPs de las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa, aumentó en \$18,486 millones al pasar de \$188,517 millones a \$207,003 millones. Los BRPs netos de las entidades en las que Grupo Aval

tiene inversión directa corresponden al 13.7% del total del sistema bancario, un monto inferior a su participación de mercado, cabe destacar que durante el período en mención, las entidades realizaron ventas brutas de BRPs por un valor de \$40,529 millones.

Gastos de Personal

Los gastos consolidados de personal como porcentaje del margen financiero bruto consolidado de las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa, ascendieron durante el segundo semestre de 2014 a 11%, cifra inferior al mismo indicador obtenido por estas entidades en junio de 2014 (16.7%), e inferior al indicador

de diciembre de 2013 (17.0%); Estos gastos para las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa, ascendieron a \$671,186 millones durante el segundo semestre de 2014, superior a los registrados durante el primer semestre de 2014 en 2.9% y superior en 6.1% si se comparan con el segundo semestre de 2013.

Gastos de Personal (Millones de pesos)	1S-13	2S-13	1S-14	2S-14	Variación % 2S-14 Vs 2S-13	Variación % 2S-14 Vs 1S-14
Banco de Bogotá	264,801	284,696	278,941	294,993	3.6	5.8
Banco de Occidente	173,739	172,603	172,671	182,864	5.9	5.9
Banco Popular	116,131	123,968	121,702	112,516	(9.2)	(7.5)
Banco AV Villas	77,813	78,411	78,700	80,813	3.1	2.7
Total	632,484	659,678	652,014	671,186	1.7	2.9
MFB	4,408,230	3,883,891	3,909,336	6,076,177		
% Gastos de Personal Vs MFB	14.3	17.1	16.7	11.0		

MFB: Margen Financiero Bruto.

Cifras acumuladas para cada semestre.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Impuestos Directos, Indirectos y Contribuciones de Ley

Durante el segundo semestre de 2014, los impuestos de renta y complementarios causados por las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa y sus subordinadas ascendieron a \$579,878 millones, cifra que representa una disminución de 8.2% frente a la cuantía registrada durante el primer semestre de 2014 (\$631,348

millones) y un aumento de 2.2% frente a la del segundo semestre de 2013 (\$567,323 millones). La Tasa Impositiva Efectiva (TIE) aplicable a las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa ascendió a 17.7% inferior a la TIE promedio del sector financiero para el mismo período, que se ubicó en 26.4%.

Impuestos de Renta* y TIE (Millones de pesos)	1S-2013		2S-2013		1S-2014		2S-2014		Variación%	
	Impuesto de Renta	TIE %	Impuesto de Renta	TIE %	Impuesto de Renta	TIE %	Impuesto de Renta	TIE %	2S-2014 1S-2013	2S-2014 2S-2013
Banco de Bogotá	256,976	24.7	185,219	22.6	229,085	23.8	203,409	20.9	9.8	(11.2)
Banco de Occidente	71,915	25.1	77,120	24.2	96,157	27.0	59,588	6.0	(22.7)	(38.0)
Banco Popular	110,476	33.3	96,157	35.1	97,174	32.5	83,851	32.0	(12.8)	(13.7)
Banco AV Villas	49,735	35.3	46,543	32.9	43,465	30.0	51,041	35.3	9.7	17.4
Porvenir***	53,133	33.0	47,304	30.0	71,674	33.4	58,842	28.6	24.4	(17.9)
Subtotal Entidades Grupo Aval	542,235	27.7	452,343	26.4	537,555	27.2	456,731	17.7	1.0	(15.0)
Filiales de Entidades Grupo Aval**	96,123	12.7	114,980	17.0	93,793	46.4	123,147	18.1	7.1	31.3
Total	638,358	23.5	567,323	23.8	631,348	29.0	579,878	17.8	2.2	(8.2)

* Cifras acumuladas para cada semestre.

** Las filiales de las entidades en que Grupo Aval tiene inversión directa incluyen Fidubogota, Casa de Bolsa, Corficol consolidado, Almaviva, Ventas y Servicios, Fiduoccidente, Alpopular y Fidupopular.

*** Porvenir incluye a AFP Horizonte a partir del primer semestre de 2013.

Adicionalmente, si al impuesto de renta y complementarios se le agregan los múltiples impuestos indirectos y demás contribuciones de ley, las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa y sus filiales causaron impuestos por \$1 billón 15,994 millones durante el segundo semestre de 2014, con una disminución de 2.8% frente al mismo rubro en el primer semestre de 2014 (\$1 billón 45,150 millones), y un incremento de 3.7% frente al mismo rubro para el segundo semestre del año 2013 (\$979,754 millones). Al comparar la cifra mencionada de impuestos del

segundo semestre de 2014 con los dividendos pagados durante el mismo período por las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa, a todas luces se observa una desproporción cuando vemos como, durante el segundo semestre de 2014, las entidades pagaron dividendos por \$786,288 millones, mientras que tributaron \$1 billón 15,994 millones. En otras palabras, durante el segundo semestre de 2014 por cada peso que las entidades relacionadas con Grupo Aval pagaron a sus accionistas, tuvieron que pagar un peso con 15 centavos al Estado.

Impuestos Directos, indirectos y Contribuciones de Ley*, TIE y Dividendos Pagados (Millones de pesos)	1S - 2013			2S - 2013			1S - 2014			2S - 2014		
	Impuestos (1)	TIE %	Dividendos Pagados	Impuestos (1)	TIE %	Dividendos Pagados	Impuestos (1)	TIE %	Dividendos Pagados	Impuestos (1)	TIE %	Dividendos Pagados
Banco de Bogotá	414,637	34.6	304,619	355,232	35.8	324,412	382,846	34.3	368,965	397,600	35.1	378,189
Banco de Occidente	152,542	41.5	112,972	166,264	40.8	120,089	179,471	40.8	125,020	157,281	37.7	131,265
Banco Popular	163,692	42.6	88,986	162,074	47.7	90,331	157,118	43.8	91,760	134,021	39.9	92,097
Banco AV Villas	88,992	49.4	39,305	83,209	46.7	39,702	79,302	43.9	41,373	89,529	46.9	42,868
Porvenir	61,338	36.2	102,599	56,289	33.7	76,452	84,750	37.2	94,439	67,861	32.2	141,869
Subtotal Entidades Grupo Aval	881,201	38.3	648,481	823,068	39.5	650,986	883,487	38.0	721,557	846,292	37.0	786,288
Filiales de Entidades Grupo Aval**	162,859			156,686			161,663			169,702		
Total	1,044,060	33.4	648,481	979,754	35.0	650,986	1,045,150	40.3	721,557	1,015,994	39.6	786,288

* Cifras acumuladas para cada semestre.

TIE = Tasa Impositiva Efectiva – calculada como causación de impuestos directos, indirectos y contribuciones de ley sobre la utilidad antes de impuestos directos, indirectos y contribuciones de ley.

Incluye impuestos de Renta y complementarios, impuesto al patrimonio, contribución a Superintendencia Financiera y de Sociedades, seguros de depósitos, gravamen sobre transacciones financieras e impuestos indirectos (IVA no deducible, Industria y Comercio, Predial, Sobretasa y otros, impuesto 50% encaje remunerado, Registro y Anotación).

** Las filiales de las entidades en las cuales Grupo Aval tiene inversión directa incluyen: Fidubogota, Casa de Bolsa, Corficolombiana consolidado, Almaviva, Ventas y Servicios, Fiduoccidente, Alpopular y Fidupopular.

Utilidad Neta

Como resultado de lo anterior, durante el segundo semestre de 2014 las entidades en las que Grupo Aval tiene inversión directa registraron utilidades netas consolidadas por \$2 billones 124,836 millones (\$1 billón 983,543 millones si se excluye Porvenir), mostrando un incremento de 47.9% frente a \$1 billón 436,119

millones obtenidos durante el primer semestre del año 2014 (\$1 billón 297,805 millones si se excluye Porvenir) y un incremento de 68.6% al compararlas con \$1 billón 260,269 millones registrados por estas entidades durante el segundo semestre de 2013 (\$1 billón 149,645 millones si se excluye Porvenir).

Utilidades Netas (Millones de pesos)	1S-13	2S-13	1S-14	2S-14	Variación % 2S-14 Vs 2S-13	Variación % 2S-14 Vs 1S-14
Banco de Bogotá	782,481	635,969	734,528	770,735	21.2	4.9
Banco de Occidente	214,714	241,155	260,217	940,593	290.0	261.5
Banco Popular	220,884	177,673	201,613	178,466	0.4	(11.5)
Banco AV Villas	91,258	94,848	101,447	93,749	(1.2)	(7.6)
Total sin Porvenir	1,309,337	1,149,645	1,297,805	1,983,543	72.5	52.8
Porvenir	90,663	110,624	138,314	141,293	27.7	2.2
Total con Porvenir	1,400,000	1,260,269	1,436,119	2,124,836	68.6	48.0

Cifras acumuladas para cada semestre.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir y AFP Horizonte Pensiones y Cesantías

Durante el segundo semestre de 2014, 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 \$141,293 millones que representan el 48.7% del total de utilidades obtenidas por el sistema de Administradores Privados de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP's). Adicionalmente, a Diciembre de 2014, en número de afiliados Porvenir obtuvo su participación en

el mercado de fondos de pensiones obligatorias con 53.3% del total del mercado y en fondos de cesantías con 55.5% del total. A Diciembre de 2014, Porvenir administraba fondos por valor de \$74 billones 984,574 millones, lo que representa una participación en el mercado de 43.0% y un crecimiento del 22.4% en este rubro frente a la cifras de cierre de diciembre de 2013 (\$64 billones 49,200 millones) y de 6.6% frente a la cifras de junio de 2014 (\$70 billones 347,455 millones).

Resultados de Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías

	Utilidades 2S-14 (Millones de pesos)	% Del Total	Afiliados Fondos de Pensiones Obligatorias*	% Del Total	Afiliados Fondos de Cesantías*	% Del Total	Valor Total Fondos Administrados** (Millones de pesos)	% Del Total
Porvenir	141,293	48.7	6,474,367	53.3	3,486,094	55.5	70,347,455	42.8
Protección	91,942	31.7	3,855,382	31.7	2,064,153	32.9	60,528,310	36.8
Citicolfondos	24,638	8.5	1,733,882	14.3	683,296	10.9	21,618,058	13.1
Skandia	32,212	11.1	91,543	0.8	48,828	0.8	11,929,903	7.3
Total	290,085	100.0	12,155,174	100.0	6,282,371	100.0	164,423,727	100.0

*Cifras a Diciembre de 2014.

** El valor de fondos administrados incluye, fondos de pensiones obligatorias, fondos de pensión voluntarias y fondos de cesantías.
Fuente: Superintendencias Financiera de Colombia.

Evolución previsible de Grupo Aval y sus entidades controladas

Economía

En línea con las expectativas de crecimiento e inflación del Banco de la República, Grupo Aval espera que la economía colombiana, y el sector financiero en particular, crezcan de una manera sólida en el 2014.

- Mantener los mejores estándares en control de gastos operacionales para obtener buenos resultados en eficiencia administrativa y operacional.

Desarrollo de la Empresa

Durante 2014 Grupo Aval continuará dando apoyo a las entidades que consolida en aras de que éstas generen un crecimiento y una rentabilidad sostenible y contribuyan a la generación de valor para sus accionistas y para los accionistas de Grupo Aval.

- En particular Grupo Aval continuará poniendo sus esfuerzos en:
- Contribuir con un incremento en la bancarización en los mercados en donde opera, cuidando que el crecimiento en el sistema venga acompañado de cartera de buena calidad.
- Lograr crecimientos orgánicos e inorgánicos superiores a los de sus competidores que permitan obtener un incremento sostenido en participación de mercado y en rentabilidad, tanto nacional como internacional.
- Mantener una sólida posición patrimonial en las entidades y en la holding.

A través de sus Vicepresidencias Financiera, de Estrategia, Riesgo, Servicios Compartidos y Contraloría Corporativa, y con el apoyo de la Gerencia Jurídica, Grupo Aval continuará durante el 2014 adelantando todas sus actividades rutinarias y dando apoyo a las entidades del Grupo con el objetivo de: enriquecer el portafolio de productos y servicios ofrecidos por las entidades Aval vía la identificación de oportunidades estratégicas; identificar las mejores prácticas y sinergias operativas y tecnológicas entre las entidades; desarrollar los sistemas requeridos para adoptar las mejores prácticas identificadas y materializar dichas sinergias en el corto plazo, y; robustecer el posicionamiento de la marca Aval evidenciando las fortalezas y elementos diferenciadores de cada una de las marcas del Grupo y la contribución que cada una de ellas aporta al Grupo.

Todo lo anterior en aras de reflejar un sólido crecimiento en el Balance, de mejorar los indicadores de rentabilidad, y de generar mayor valor a los accionistas de Grupo Aval.

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 25 a los estados financieros individuales.

Acontecimientos importantes sucedidos después del cierre

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2014 se han presentado eventos relevantes que se evidencian en la nota 36 de los Estados Financieros Individuales.

Riesgos a los que se enfrenta Grupo Aval

Entorno macroeconómico interno:

El contexto en el que se desenvuelve Grupo Aval depende de los ajustes macroeconómicos diseñados por el Gobierno Nacional y su efecto sobre la sostenibilidad fiscal del país.

Cambios regulatorios:

Los continuos cambios regulatorios por parte de las distintas autoridades de supervisión y control, tributarias y contables continuarán afectando los retornos esperados de Grupo Aval y sus filiales.

Riesgo de mercado:

La volatilidad del mercado afecta directamente los precios de los portafolios de Grupo Aval y sus filiales.

Entorno macroeconómico externo:

La percepción que se tenga en otros países de la economía colombiana 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 y cesantías.

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.

Resultados del proceso de revelación y control de la información financiera

De acuerdo con lo establecido en la Ley 1676 del 20 de agosto de 2013 Grupo Aval no impide la libre circulación de las facturas con endoso emitidas por los vendedores o proveedores.

Evolución del Precio de la Acción

Entre junio y diciembre de 2014, el precio de la acción ordinaria pasó de \$1,350 a \$1,305 con una disminución de 3.3% y la acción preferencial pasó de \$1,350 a \$1,280 con una disminución de 5.19% respectivamente. En el mismo lapso el IGBC tuvo una disminución del 17.34%.

Resultados del proceso de revelación y control de la información financiera

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 47 de la Ley 964 de 2005, Grupo Aval Acciones y Valores S.A. ha establecido y mantiene sistemas de revelación y control con el objetivo de asegurar que la información financiera de la sociedad sea presentada en forma adecuada.

En tal virtud, durante el segundo semestre de 2014, los representantes legales de Grupo Aval Acciones y Valores S.A., así como los de las entidades en las cuales la sociedad tiene inversión directa, llevaron a cabo la evaluación de los sistemas y procedimientos de revelación y control de la información financiera de acuerdo con los lineamientos legales vigentes. Dicha evaluación fue adelantada con el apoyo de las áreas especializadas de control interno y con el monitoreo de las áreas de riesgo, de manera que según las pruebas aleatoriamente efectuadas se puede concluir que los sistemas de control interno son confiables y que la información financiera para propósitos externos, incluidos los de los diferentes entes de control, son razonables de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia.

Como parte del aseguramiento de la información financiera, los representantes legales de la sociedad y los miembros de las áreas relevantes se encuentran permanentemente informados acerca de la estrategia general de la entidad y de sus procesos, estructura de negocios y natu-

Promoción de acceso al crédito

De acuerdo con lo establecido en la Ley 1676 del 20 de agosto de 2013 Grupo Aval no impide la libre circulación de las facturas con endoso emitidas por los vendedores o proveedores.

raleza de las actividades. Así mismo, dentro de este propósito se han identificado los riesgos, e igualmente se ha diseñado y evaluado la evidencia sobre la operación de los controles a la información de acuerdo con su valoración de riesgo. Lo anterior con la finalidad de verificar que los procesos y operaciones se realicen dentro de los parámetros permitidos por la normatividad vigente y autorizados por sus Juntas Directivas y alta dirección.

Como resultado de lo anterior, el proceso de evaluación mencionado permite concluir lo siguiente:

- La sociedad cuenta con procedimientos y controles que cubren de manera adecuada los riesgos relacionados con el proceso de preparación de la información financiera.
- No se detectaron debilidades materiales, ni deficiencias significativas en el diseño y operación de los controles internos. Adicionalmente, las oportunidades de mejora identificadas fueron implementadas oportunamente y por lo tanto se concluye que la compañía contó con un control interno efectivo sobre la información financiera durante el segundo semestre de 2014.

Durante el segundo semestre de 2014 el sistema de administración interna a la información financiera diseñado e implementado por la compañía permitió contar con una seguridad razonable en las declaraciones de sus registros corporativos para la toma de sus decisiones.

En relación con la situación jurídica de la entidad, 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.

Finalmente, quiero reconocer y agradecer el continuo y dedicado empeño de todos los funcionarios de Grupo Aval y de sus subordinadas, sin el cual 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 para ser sometido a consideración de la Asamblea General de Accionistas. Las cifras sobre crecimiento de la economía (PIB) y algunos párrafos del informe fueron modificados con fecha posterior a la presentación a la Junta Directiva del 3 de marzo de 2015.

ANEXO No. 1

Principales Medidas Regulatorias

Leyes

Ley 1739 de 23 de diciembre de 2014:

"Por medio de la cual se modifica el estatuto tributario, la Ley 1607 de 2012, se crean mecanismos de lucha contra la evasión, y se dictan otras disposiciones"

Mediante esta Ley se establece el pago de un impuesto extraordinario denominado el Impuesto a la Riqueza y se dictan otras disposiciones en materia tributaria.

Ley 1738 de 18 de diciembre de 2014:

"Por medio de la cual se prorroga la Ley 418 de 1997, prorrogada y modificada por las Leyes 548 de 1999, 782 de 2002, 1106 de 2006 y 1421 de 2010".

La referida Ley prorroga la Ley 418 de 1997 y sus modificatorias, referentes a operaciones de redescuento realizadas por FINAGRO en beneficio de las víctimas del conflicto armado en Colombia, entre otros temas.

Ley 1735 de 21 de octubre de 2014:

"por el cual se dictan medidas tendientes a promover el acceso a los servicios financieros transaccionales y se dictan otras disposiciones"

Mediante esta Ley se crean las Sociedades Especializadas en Depósitos y Pagos Electrónicos (SEDPEs) como una nueva categoría de instituciones financieras cuyo objeto consiste en la captación de recursos a través de depósitos a que hacen referencia los artículos 2.1.15.1.1. y subsiguientes del Decreto 2555 de 2010, hacer pagos y traspasos; tomar préstamos dentro y fuera del país destinados específicamente a la financiación de su operación y enviar y recibir giros financieros.

Decretos

Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Decreto 2685 del 23 de diciembre de 2014.

"Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010, en lo relacionado con los índices accionarios utilizados dentro de la metodología de cálculo de la rentabilidad mínima obligatoria para el portafolio de largo plazo, de los Fondos de Cesantías"

El Decreto plantea incluir una mayor diversidad de índices accionarios dentro del cálculo del promedio ponderado aplicable en la metodología de rentabilidad mínima del Portafolio de Largo Plazo, dispuesto en el literal b) del numeral 1 del artículo 2.6.9.1.2 del Decreto 2555 de 2010.

Decreto 2654 del 17 de diciembre de 2014:

"Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con el crédito de consumo de bajo monto."

Mediante este decreto se establece el crédito de consumo de bajo monto con el fin de promover la inclusión financiera. El crédito de consumo de bajo monto se define como una operación activa de crédito realizada con personas naturales, cuyo monto máximo es hasta de dos (2) salarios mínimos legales mensuales vigentes y cuyo plazo máximo de pago es hasta de treinta y seis (36) meses.

Decreto 1861 del 26 de septiembre de 2014:

"Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la metodología del cálculo de rentabilidad mínima obligatoria para el portafolio de corto plazo."

Modifica la metodología del cálculo de rentabilidad mínima que deberán garantizar las sociedades administradoras de fondos de cesantía a sus afiliados, en los Portafolios de Corto Plazo, a efectos de hacer comparable dicha metodología con la metodología de cálculo de la rentabilidad acumulada arrojada por los portafolios de los fondos de cesantía.

Decreto 1745 del 12 de septiembre de 2014:

"Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la licitación de seguros asociados a créditos con garantía hipotecaria o leasing habitacional. 12 de septiembre de 2014."

El decreto tiene como propósito facilitar la participación de una mayor cantidad de entidades aseguradoras en los procesos de licitación de seguros asociados a créditos con garantía hipotecaria o leasing habitacional, estableciendo, entre otras, que todas las aseguradoras que estén autorizadas para ofrecer los ramos de seguros a licitar, que tengan una calificación de fortaleza financiera igual o superior a "A", otorgada por una sociedad calificador de riesgo vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia, y que cumplan con los requisitos de admisibilidad del pliego de condiciones podrán participar en tales licitaciones.

Ministerio de Comercio, Industria y Turismo

Decreto 2615 del 17 de diciembre de 2014:

"Por el cual se modifica el marco técnico normativo de información financiera para los preparadores de la información financiera que conforman el Grupo 1 previsto en el Decreto 2784 de 2012, modificado por el anexo del Decreto 3023 de 2013."

Circulares

Mediante este decreto se modifica el marco técnico normativo de información financiera para los preparadores que conforman el Grupo 1, previsto en el Decreto 2784 de 2012, modificado por el anexo del Decreto 3023 de 2013, mediante la incorporación de un nuevo marco técnico normativo.

Superintendencia Financiera de Colombia

Circular Externa 036 de 12 de diciembre de 2014:

"Tratamiento de las diferencias netas positivas y/o negativas que se generen en la aplicación por primera vez de las NIIF y otras instrucciones"

Por medio de esta Circular Externa se establece el tratamiento que se debe dar a las diferencias positivas y/o negativas que se generen en la aplicación por primera vez de las NIIF en Colombia.

Circular Externa 034 de 09 de diciembre de 2014:

"Instrucciones en relación con la clasificación, valoración y contabilización de inversiones, de conformidad con el Decreto 2267 de 2014." Esta Circular adiciona el Capítulo I - 1 "Clasificación, valoración y contabilización de inversiones para estados financieros individuales o separados" en la Circular Básica Contable y Financiera, con ocasión de la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en Colombia.

Circular Externa 033 de 09 de diciembre de 2014:

"Ajuste al Catálogo único de información financiera con fines de supervisión, de conformidad con el Decreto 2267 del 11 de noviembre de 2014."

Mediante esta circular se agregan al Catálogo Único de Información Financiera con fines de supervisión, algunos códigos adicionales, como resultado de la expedición del Decreto 2267 del 11 de noviembre de 2014, por medio del cual se modificaron, entre otros, ciertas excepciones para los estados financieros individuales y separados de los establecimientos de crédito y aseguradoras.

Circular Externa 029 de 03 de octubre de 2014:

"Reexpedición de la Circular Básica Jurídica"

Por medio de esta Circular, la Superintendencia Financiera de Colombia reexpide la Circular Básica Jurídica (Circular Externa 007 de 1996), actualizando su contenido con la normatividad y con los pronunciamientos jurisprudenciales vigentes en materia financiera, aseguradora y del mercado de valores.

Circular Externa 028 de 30 de septiembre de 2014:

"Presentación del Nuevo Código País y Adopción del Reporte de Implementación de Mejores Prácticas Corporativas."

Por medio de esta Circular Externa, la Superintendencia Financiera de Colombia da a conocer el Nuevo Código de Mejores Prácticas Corporativas de Colombia (Código País) y establece la obligación de diligenciar y remitir el Reporte de Implementación de dicho código por parte de los emisores de valores.

Circular Externa 021 de 01 de julio de 2014

"Catálogo único de información financiera con fines de supervisión."

Mediante esta Circular Externa, la Superintendencia Financiera de Colombia crea el catálogo único de información financiera con fines de supervisión que deberán aplicar los preparadores de información financiera que hacen parte del grupo 1, establecidos en el artículo 1° del Decreto 278