

Informe de Gestión

Primer Semestre 2015



Informe de Gestión

Primer Semestre 2015



Grupo
AVAL

Informe del Presidente

Primer Semestre 2015



Bogotá, D.C.

Señores Accionistas:

Tengo el agrado de presentarles los resultados individuales de Grupo Aval S.A. del primer semestre de 2015. En adelante nos referiremos a estos estados de resultados como los estados financieros separados, puesto que a partir de esta asamblea presentamos nuestros resultados según las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF o IFRS, por sus siglas en inglés), tal y como fueron acogidas por las autoridades en Colombia.

De los resultados del semestre de Grupo Aval en IFRS vale la pena resaltar el crecimiento que presentó el rubro de inversiones logrando llegar a un valor de \$26.5 billones (1.9% superior a los \$26.0 billones de cierre de 2014). Dicho monto, como saben, representa el valor de la suma de las participaciones que la sociedad tiene directamente en los patrimonios de Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Banco Popular, Banco AV Villas, Porvenir, Corficolombiana e indirectamente en las filiales del exterior.

Durante el mismo período, el patrimonio de los accionistas de Grupo Aval se incrementó en 1.2% o \$0.3 billones para lograr un valor de \$25.5 billones. Finalmente la utilidad neta ascendió a \$1.1 billones para el primer semestre de 2015.

Las utilidades del semestre fueron reflejo de un sólido desempeño de nuestras filiales tanto en Colombia como en Centroamérica:

En Colombia, negocio que representa tres cuartas partes del total de nuestra operación:

- Nuestros bancos crecieron su cartera más rápido que el promedio del sistema lo cual les permitió incrementar su participación de mercado llegando al 26.4%. Generaron además el 33.9% del total de las utilidades del sistema, llegando a los \$1.8 billones en el semestre;

- Porvenir, nuestro Fondo de Pensiones y Cesantías, el más grande del país, incrementó durante el semestre el total de activos administrados, incluyendo los pasivos pensionales, superando los \$100 billones, y arrojó una utilidad de \$157,711 millones; y

- Corficolombiana, la Corporación Financiera más grande del país y a través de la cual se realizan inversiones en sectores diferentes al financiero, continuó consolidando su posición de liderazgo en infraestructura. Durante el semestre le fueron adjudicadas una asociación público privada para la construcción de la doble calzada del tercer tramo de la carretera Bogotá-Villavicencio y un proyecto adicional de 4G (carretera entre Villavicencio y Yopal), completando así cuatro adjudicaciones cuya inversión asciende a aproximadamente \$8 billones, parte del ambicioso plan de infraestructura (4G) de este Gobierno. Corficolombiana arrojó una utilidad de \$325,096 millones durante el período.

En Centroamérica, donde operamos a través de BAC Credomatic y en donde se origina la otra cuarta parte de nuestro negocio, continuamos ocupando la primera posición en participación de mercado regional de activos, cartera bruta, depósitos y

utilidades. La utilidad neta de nuestras operaciones en Centroamérica ascendió a \$167 millones de dólares (\$412,835 millones de pesos).

Sobre lo ocurrido en el escenario macroeconómico colombiano durante el primer semestre del año les comento que registramos con sorpresa el deterioro en la economía. No así porque lo hubiéramos dejado de pronosticar, puesto que sí lo hicimos en nuestra anterior asamblea de accionistas, sino porque ha sido más pronunciado que lo esperado. Nos acompaña el Banco de la República en esta apreciación, al rebajar su estimado de crecimiento del PIB para este año a tan solo 2.8%, mas no así el Gobierno que todavía aspira a un crecimiento alrededor del 3.5%.

El crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2015, al compararlo con el primer trimestre del año anterior, fue del 2.8%; la demanda fija, componente esencial de la demanda interna, se viene desacelerando, al igual que el gasto público, mientras que las ventas minoristas registran un menor crecimiento. De hecho, estimamos que el crecimiento del PIB en el segundo trimestre está destinado a correr similar suerte que el crecimiento del primer trimestre. Lo que sí viene en aumento es la inflación, que continúa superando la meta del 4% fijada por el Banco de la República. Consideramos que, en esta coyuntura, el Banco de la República debe considerar un alza en la tasa de referencia para cumplir con su mandato de anclar las expectativas de inflación. Registramos con preocupación y creemos que en parte es una

causante de la desaceleración de la economía, el que, a partir de la reforma tributaria de diciembre del año pasado, la tasa efectiva de tributación de las empresas alcanza niveles que en algunos casos oscilan entre 50% y 70%.

Desde Diciembre de 2014, se observó una reversa en la tendencia del precio del petróleo, y de hecho el precio del barril se mantuvo relativamente estable con un pequeño sesgo al alza. Sin embargo, en el mismo periodo el peso continuó devaluándose contra el dólar (un 8% adicional), lo que nos pudiera llevar a pensar que se ha presentado sobre-corrección en la devaluación. Aunque un peso más devaluado le puede representar al país ventajas competitivas en los mercados internacionales, particularmente a los exportadores, dichos beneficios aún no se traducen en la economía sintiéndose muy fuerte entonces el coletazo de la reducción en los ingresos del fisco, el incremento en pesos de los costos financieros de la deuda denominada en dólares y la salida de capitales internacionales del mercado local.

En el pasado el Banco de la República ha intervenido el mercado del dólar-peso buscando una devaluación de la moneda colombiana; así las cosas, no se puede descartar una eventual intervención suya en el mercado para ahora buscar la revaluación del peso. Estos y otros datos macroeconómicos que serán explicados en detalle más adelante en este informe, nos esbozan una coyuntura macroeconómica compleja tanto para lo que resta de 2015 como para el 2016.

Hay, sin embargo, otros factores macroeconómicos, que se consideran mitigantes de la desaceleración en el ritmo de crecimiento económico. Por ejemplo, el consumo de los hogares se ha mantenido relativamente dinámico y ha contribuido a que las carteras de consumo de los bancos mantengan un buen ritmo de crecimiento, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo, que es un indicador líder del desempeño del gasto de los hogares, mejoró ligeramente entre el primer trimestre y el segundo, eventualmente las exportaciones netas deben verse beneficiadas por la devaluación del peso, la tasa de desempleo volvió a caer en el segundo trimestre, aun cuando a un menor ritmo que del que lo venía haciendo y el déficit de la cuenta corriente, que se había ampliado cada trimestre desde finales de 2013, en el primer trimestre de 2015 registró su primer descenso.

Adicionalmente, seguimos apostándole al efecto benéfico para la economía del programa de infraestructura vial de Cuarta Generación (4G), que asciende a una inversión total aproximada de \$50 billones. En la medida en que se empiece a ejecutar, creemos que el sector de la infraestructura podría compensar parcialmente la notable desaceleración económica del país. Por otro lado, recientemente el Gobierno anunció un nuevo programa de estímulo, el Plan de Impulso a la Productividad y el Empleo, en su segunda versión (PIPE 2.0). Es un programa ambicioso (y costoso, cuyo valor ascenderá a \$16.8 billones en inversión pública) de incentivos que busca impulsar la industria, el comercio, el turismo, el sector minero-energético, y a la vez luchar contra el contrabando. Tendremos que esperar a ver su efecto sobre la economía.

Continuando con lo observado el semestre anterior, la economía de EEUU, sigue mostrando índices de recuperación, mediante crecimiento y disminución del desempleo. Como consecuencia, es inminente un alza en la tasa de interés del Banco Federal, con lo que seguramente se incentivará un “vuelo hacia la calidad” por medio del cual capitales invertidos globalmente tenderán a volver a la economía americana. De ello, pudiera desprenderse que dichos capitales se desinvieran en los países donde actualmente están invertidos, entre ellos, Colombia. Por el lado positivo, este repunte se transmite a las economías de la región Centroamericana, especialmente en maquilas y remesas, lo cual mejora la posición de nuestro grupo bancario BAC en Centroamérica.

Adicionalmente, todos los países centroamericanos donde operamos, al ser importadores netos de petróleo, continúan beneficiándose por los bajos precios de ese hidrocarburo. Continuamos estimando que el crecimiento de Centroamérica para el 2015 será superior al de Colombia.

Además del análisis macroeconómico antes mencionado y de los Estados Financieros separados auditados para el primer semestre de 2015, tengo el placer de presentarles un informe que contiene información sobre el sistema financiero en Colombia y en Centroamérica; un análisis de los resultados de nuestra operación y de nuestras filiales; un recuento de nuestro esfuerzo colectivo en materia de responsabilidad social; e información acerca de los pasos que estamos dando en materia de innovación tecnológica.

Luis Carlos Sarmiento Gutiérrez
Presidente Grupo Aval

ACTIVIDAD ECONÓMICA

La economía colombiana continuó con el proceso de desaceleración que inició en el segundo semestre de 2014. El PIB creció 2.8% a/a en el primer trimestre de 2015, inferior al 3.5% que se registró en el trimestre anterior y al 4.6% en todo 2014, en medio del choque de términos de intercambio asociado al fuerte descenso de los precios del petróleo desde el año pasado. Según lo anticipábamos, la desaceleración se debió principalmente a un menor crecimiento de la demanda interna, pero especialmente de la inversión fija y del gasto público, mientras que las exportaciones netas redujeron su aporte negativo al crecimiento del PIB. Consecuentemente, revisamos a la baja nuestro estimado del crecimiento del PIB para el 2015, a niveles máximos de 3%. Por su parte, los analistas económicos privados y el Banco de la República han rebajado sus pronósticos de crecimiento del PIB para este año en los últimos meses, desde niveles superiores a 4% a un promedio actual de 3.2% (en particular, el Banco de la República ahora estima un crecimiento de 2.8%).

La inversión fija (formación bruta de capital fijo), la cual creció 6% en el primer trimestre de 2015, muy inferior al crecimiento de 10.1% del cuarto trimestre de 2014, que había sido uno de los principales motores de la economía local durante el último año, creciendo a tasas de dos dígitos, fue el componente de la demanda interna que más se desaceleró, afectada en gran parte por los notables recortes de inversión de capital de las empresas del sector petrolero y, en menor medida, por la mayor carga impositiva que surgió luego de la reforma tributaria de finales de 2014. La depreciación del peso colombiano, que ha afectado la importación de bienes de capital, y el agotamiento de los programas gubernamentales de estímulo a la construcción de vivienda de hace dos años, también han contribuido a la desaceleración de este componente. En contraste, el buen comportamiento de la inversión en obras civiles contribuyó a compensar parte de la desaceleración de la mayoría de los subcomponentes de la inversión fija (Cuadro 1).

Cuadro.1 Principales componentes del PIB por el lado de la demanda

	Variación anual (%)		Contribución (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	4T14	1T15	4T14	1T15	
PIB Demanda	3.5	2.8	3.5	2.8	-0.7
Consumo de los hogares	5.3	3.9	3.2	2.3	-0.8
Bienes no durables	4.8	3.4	1.0	0.7	-0.3
Bienes semidurables	7.3	4.2	0.4	0.3	-0.2
Servicios	4.1	4.0	1.4	1.3	0.0
Bienes Durables	13.0	3.0	0.5	0.1	-0.4
Gasto público	3.8	2.3	0.7	0.4	-0.3
Formación bruta de capital fijo	10.1	6.0	2.4	1.5	-0.9
Agropecuaria, silvicultura, caza y pesca	7.1	-2.3	0.0	0.0	0.0
Maquinaria y equipo	12.2	1.5	1.1	0.2	-1.0
Equipo de transporte	16.6	30.3	0.5	0.9	0.4
Construcción y edificaciones	7.5	2.2	0.5	0.2	-0.3
Obras civiles	3.6	6.9	0.3	0.6	0.3
Servicios	1.5	1.8	0.0	0.0	0.0
Acumulación de inventarios	-	-	0.2	0.0	-0.3
Balanza comercial	-	-	-3.0	-1.5	1.6
Exportaciones	-0.6	1.3	-0.1	0.2	0.3
Importaciones	14.4	8.1	-2.9	-1.7	1.3

Fuente: Dane

Nota: La suma de las contribuciones de los componentes pueden no coincidir con el crecimiento del PIB, debido a la metodología de encadenamiento que usa el DANE para calcular el PIB a precios constantes

¹En adelante, siempre haremos referencia a variaciones anuales (a/a), excepto en donde mencionemos lo contrario.



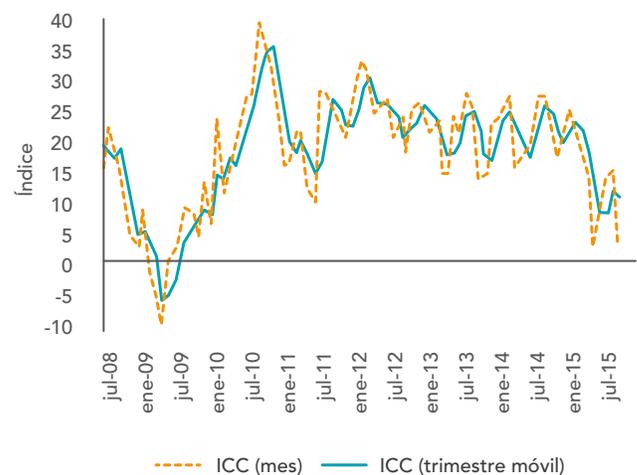
El **gasto público** también registró una notable desaceleración en el primer trimestre, afectado principalmente por los menores ingresos fiscales provenientes del sector petrolero, y por las exigencias de la Regla Fiscal, que este año solamente permitirá una ampliación moderada del déficit fiscal del Gobierno Nacional Central, de 2.4% del PIB en 2014 a un nivel estimado de 3% del PIB en 2015. El gasto público pasó de crecer 3.8% en el cuarto trimestre de 2014 a 2.3% en el primero de 2015.

Por su parte, **el consumo de los hogares** se mantuvo relativamente dinámico y fue el componente de la demanda que menos se deterioró en el primer trimestre, pero contribuyó significativamente al menor crecimiento de la economía debido a su alta participación en el PIB (cerca de dos terceras partes del total). El consumo de los hogares creció 3.9% en ese trimestre, inferior al 5.3% registrado en el cuarto de 2014, de tal forma que su contribución al crecimiento del PIB se redujo en 0.8 p.p. entre esos dos periodos.

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo, que es un buen indicador del desempeño del gasto de los hogares, continuó deteriorándose

y pasó de 11.4 puntos en el primer trimestre a 12.2 puntos en el segundo. En julio volvió a caer y se ubicó en 2.6 puntos, lo que reduce el promedio móvil de tres meses a 10.3 puntos (Gráfico 1). Cabe recordar que este resultado es consistente con un menor dinamismo del consumo de los hogares en el primer semestre, y posiblemente en lo que resta de 2015.

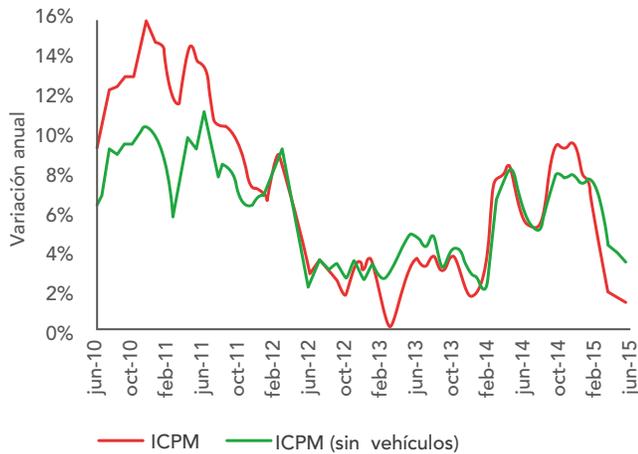
Gráfico 1. Índice de confianza del consumidor (ICC)



Fuente: Fedesarrollo

Por su parte, las ventas minoristas registraron un menor crecimiento en el segundo trimestre (1.4%) comparado con el primero (4.6%). La venta de vehículos, bien durable por excelencia, explica la mayor parte de la desaceleración del comercio al por menor, pero principalmente por efectos de la depreciación del peso colombiano desde el año pasado, al pasar de contraerse 6.7% en el primer trimestre a 10.6% en el segundo. (Gráfico 2).

Gráfico 2. Ventas al por menor (ICPM) (trimestre móvil)



Fuente: Dane

Finalmente, las **exportaciones netas** aumentaron su contribución al crecimiento del PIB en 1.6 p.p. durante el primer trimestre de 2015, comparado con el cuarto de 2014, lo que compensó la menor contribución de los componentes de la demanda interna en el mismo periodo.



La información disponible para el segundo trimestre de 2015 sugiere que el crecimiento del PIB habría sido similar al del primer trimestre, mientras que la demanda interna se habría debilitado aún más.

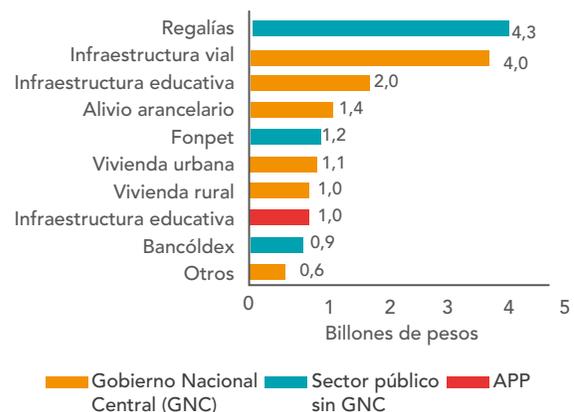
La tasa de **desempleo** volvió a caer en el segundo trimestre, pero a un menor ritmo, mientras que la tasa de desempleo descendió 0.7 p.p. anual en el primer trimestre (comparado con el mismo periodo de un año atrás), en el segundo descendió únicamente 0.1 p.p. anual (también comparado con el mismo periodo de un año atrás).

\$16.8

Billones en inversión pública (PIPE 2.0)

Ante las evidentes señales de desaceleración económica, el Gobierno anunció un nuevo programa de estímulo en mayo de este año: el Plan de Impulso a la Productividad y el Empleo, en su segunda versión (PIPE 2.0). El programa contempla un total de \$16.8 billones en inversión pública (infraestructura educativa y vial, construcción de vivienda urbana y rural, inversiones en las regiones a través del uso de recursos no ejecutados de regalías y de excedentes de ahorro en el Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales) y en medidas sectoriales dirigidas a la industria, al comercio, al turismo, al sector minero-energético, y a la lucha contra el contrabando (Gráfico 3).

Gráfico 3. Inversiones del PIPE 2.0 por iniciativa



Fuente: Presidencia de la República



El costo de este plan es muy significativo, especialmente si se compara con los \$5 billones del primer plan PIPE que se anunció en abril de 2013. Sin embargo, vale la pena destacar que los recursos no serán ejecutados en su totalidad este año y que la mayoría de los gastos del PIPE 2.0 (al menos unos \$10.2 billones) no implican una adición al presupuesto de 2015 o al del Plan Nacional de Desarrollo 2014-2018. Casi todo el monto restante (al menos \$5.5 billones) corresponde a recursos no ejecutados de vigencias anteriores y liberación de excedentes de ahorro a nivel regional, que no serán fáciles de ejecutar en el corto plazo. En consecuencia, esta medida podría no tener un impacto importante en el crecimiento económico de este año. Un aspecto positivo es que, dado que las inversiones del PIPE 2.0 ya están financiadas, no aumentarán el déficit fiscal (no se compromete el cumplimiento de la Regla Fiscal) ni las emisiones de deuda pública.

El PIPE 2.0 reduce parte del sesgo a la baja que venimos manteniendo en nuestras proyecciones de crecimiento del PIB en 2015 y 2016. Sin embargo, no creemos que este plan justifique una revisión al alza de nuestros pronósticos para estos años ante la elevada incertidumbre que aún prevalece con respecto al desempeño de los precios del petróleo en los próximos trimestres, y ante los anuncios recientes del Gobierno de descartar una reforma tributaria a finales de este año, lo cual implicaría una reducción adicional de gasto público en 2016 y un mayor impacto negativo sobre el crecimiento económico.

Sin embargo, el sector de la infraestructura podría compensar parcialmente la notable desaceleración económica que está registrando la economía en 2015 y 2016. En particular, el programa de infraestructura vial de Cuarta Generación (4G), que es el más ambicioso realizado en la historia del país y que asciende a una inversión total aproximada de 50 billones de pesos, ha logrado avances importantes en los últimos meses.

4G

Este programa marca un hito en la infraestructura vial del país

La primera de las tres fases u olas del programa, que consiste de una inversión estimada superior a \$10.5 billones, cuenta con 9 proyectos que terminaron de adjudicarse en diciembre del año pasado. Hasta el momento se han realizado los cierres financieros de 3 de ellos, y se espera que en los últimos meses del año se completen los restantes. En el mes de noviembre comenzará la construcción de las 3 obras que han realizado cierres financieros y se espera que a lo largo de 2016 comience la construcción de las demás obras correspondientes a la primera ola, por

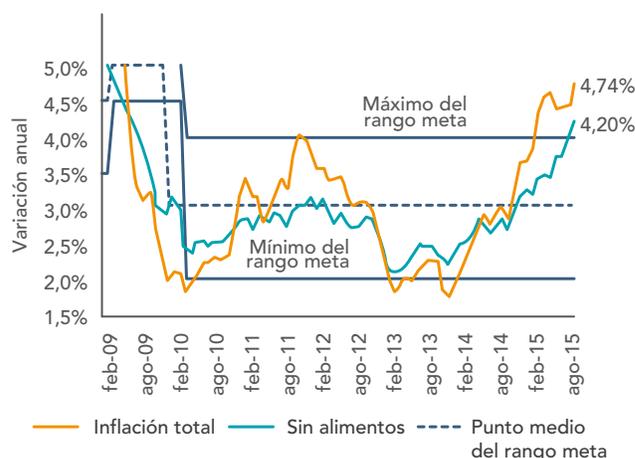
lo cual estimamos que aporten entre 0.3 y 0.4 p. p. a la tasa de crecimiento del PIB de ese año.

De la segunda ola, cuya inversión estimada es de \$12 billones, han sido adjudicadas 8 de las 9 obras programadas y la última está en proceso de adjudicación. En consecuencia, se espera que los cierres financieros de la segunda ola se realicen en el segundo semestre de 2016. La tercera y última ola, con una inversión aproximada de \$10 billones, se empezaría a adjudicar a finales de este año y sus cierres financieros se esperan para mediados de 2017. Las inversiones de la segunda y tercera ola solamente empezarían a tener un impacto en el crecimiento del PIB a partir de 2017.

INFLACIÓN

La inflación anual se aceleró durante los primeros meses de 2015, al pasar de 3.7% al cierre de 2014 a 4.74% en agosto y completó siete meses consecutivos por encima del límite superior del rango meta del Banco de la República (2% a 4%) (Gráfico 4).

Gráfico 4. Inflación total y núcleo



Fuente: Dane, Banco de la República

El incremento de la inflación estuvo impulsado principalmente por fuertes presiones al alza en los precios de los alimentos en el primer trimestre del año (en efecto, la inflación sin alimentos se situó en 4.2% al cierre de agosto, por debajo de la inflación total) y por la transmisión de la devaluación de la tasa de cambio a los precios de los bienes transables.

Cuadro. 2 IPC y sus componentes

	Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución anual (p.p.)	Peso en el cambio de la contribución (%)
	dic-14	ago-15	dic-14	ago-15		
IPC Total	3.66	4.74	3.66	4.74	1.08	100%
Alimentos	4.69	6.11	1.31	1.73	0.42	39%
Transables	2.03	5.22	0.48	1.22	0.74	68%
No transables	3.38	4.03	1.09	1.30	0.20	19%
Regulados	4.84	3.07	0.77	0.49	-0.28	-26%
Alimentos	4.69	6.11	1.31	1.73	0.42	39%
Perecederos	16.28	12.49	0.56	0.49	-0.07	-6%
Procesados	2.84	5.47	0.45	0.85	0.41	38%
Comidas Fuera del Hogar	3.51	4.45	0.31	0.39	0.08	8%
Transables	2.03	5.22	0.48	1.22	0.74	68%
Vehículos	2.22	11.53	0.08	0.40	0.32	29%
Servicios de Telefonía	3.25	5.73	0.10	0.17	0.07	7%
Otros Transables	1.78	3.87	0.31	0.66	0.35	32%

Fuente: Dane, cálculos Corficolombiana

Esperamos que la inflación se mantenga muy cerca de 4.8% durante el tercer trimestre. Sin embargo, si los efectos inflacionarios de la devaluación se prolongan o acentúan, seguramente se generarán mayores presiones sobre la inflación de los bienes y servicios transables y los de origen importado, incluyendo algunos alimentos procesados. Adicionalmente, las nuevas preocupaciones relacionadas con la persistencia del Fenómeno de El Niño son una nueva fuente de riesgo al alza en la inflación en los próximos meses. Estos riesgos podrían retrasar la convergencia de la inflación a la meta del Banco de la República.

Ante una inflación alta, que aún se mantiene por encima del límite superior del rango meta, pero que se ha estabilizado en los últimos meses, el Banco de la República optó por mantener su tasa de interés de referencia inalterada en 4.5% durante todo el primer semestre del año.

CUENTAS EXTERNAS

El déficit de la cuenta corriente se había ampliado cada trimestre desde finales de 2013, pasando de 3.2 mil millones de dólares en el cuarto trimestre de ese año hasta 6.3 mil millones de dólares en el mismo trimestre de 2014. Sin embargo, en el primer trimestre de 2015 el déficit registró su primer descenso, al ubicarse en 5.1 mil millones de dólares y la información disponible sugiere que la cifra del segundo trimestre podría ser incluso menor (Gráfico 5).

Gráfico 5. Déficit de la cuenta corriente trimestral



Fuente: Banco de la República

Hay dos rubros dentro de la cuenta corriente que ameritan una mención más detallada, pues son los que más se están afectando por lo coyuntura externa y local: la balanza comercial (dentro de la balan-

za de bienes y servicios) y la renta de la inversión extranjera directa (dentro de la balanza de renta de los factores).

El desplome de los precios del petróleo se reflejó inmediatamente en una muy fuerte caída de las exportaciones, especialmente considerando que las ventas externas de crudo representaban cerca de la mitad del total, y en una devaluación de la tasa de cambio. En contraste, la desaceleración económica local y el aumento del dólar comenzaron a afectar el desempeño de las importaciones de forma rezagada. Mientras que las exportaciones de bienes cayeron 18.1% anual en el cuarto trimestre de 2014, las importaciones de bienes crecieron 9% anual en el mismo periodo (ambas medidas en dólares). De ahí que el déficit comercial haya registrado un fuerte deterioro en ese trimestre, al ubicarse en 3.4 mil millones de dólares frente a los 0.7 mil millones en el tercer trimestre de 2014. Sin embargo, a pesar de que el precio del petróleo siguió cayendo en el primer trimestre de 2015, lo cual explicó que las exportaciones se contrajeran 26% anual, las importaciones de bienes comenzaron a sentir los efectos de la devaluación y de la desaceleración económica, con una caída de 4.3% anual en ese trimestre. En consecuencia, el déficit comercial dejó de ampliarse y se ubicó en 3.3 mil millones de dólares en el primer trimestre de 2015, similar al registrado el trimestre previo.

Esperamos un repunte de las

Exportaciones

hacia finales de 2015.

En los próximos meses, esperamos que las exportaciones moderen gradualmente su caída e incluso que repunten un poco hacia finales de 2015. Por su parte, seguimos estimando que las importaciones registrarán un mayor ritmo de contracción que el observado en el primer trimestre (tal como ocurrió en abril y mayo), pero especialmente en el cuarto trimestre, en la medida que comience el proceso gradual de reapertura de la Refinería de Cartagena (Reficar). Las importaciones de petróleo refinado aumentaron desde el cierre de Reficar en marzo del 2014, así que esperamos que caigan sustancialmente con su reapertura.

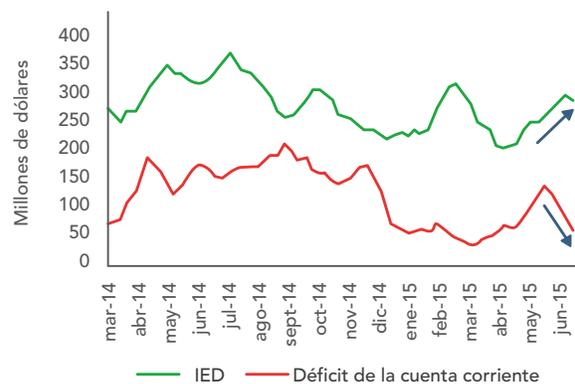
Por otro lado, la crisis del sector minero-energético ha comenzado a reflejarse en una reducción importante de la renta (utilidades) de las empresas con inversión extranjera directa (IED) en Colombia, puesto que este sector representa la mitad de los flujos de este tipo de inversión en los últimos 10 años. En consecuencia, el pago de dividendos y la reinversión de utilidades, rubros que representan giro de recursos hacia el exterior y se contabilizan dentro de la cuenta corriente como renta de los factores, han caído sustancialmente. De hecho, mientras que el pago neto de dividendos y de reinversión de utilidades había sido relativamente estable alrededor de un promedio trimestral de 2.7 mil millones de dólares desde 2010, en el cuarto trimestre de 2014 y en el primero de 2015 bajó a 1.5 mil millones de dólares y 0.7 mil millones de dólares, respectivamente.

Por el lado de la cuenta de capitales, vale la pena recordar que la IED hacia Colombia, que es el flujo privado más estable, si se compara con el de inversión de portafolio y el de endeudamiento externo, financiaba la totalidad del déficit de la cuenta corriente hasta el segundo trimestre de 2014. Este no ha sido el caso desde entonces, lo cual ha generado presiones adicionales de devaluación sobre la tasa de cambio, aunque es importante destacar que sigue siendo el flujo de capital más representativo de todos. En efecto, en el primer trimestre, la IED en Colombia fue de 2.8 mil millones de dólares, frente a un déficit de la cuenta corriente de 5.1 mil millones de dólares.

Sin embargo, es importante también observar los datos de la balanza cambiaria, que es la que contabiliza solamente los flujos que pasan a través del mercado cambiario, los cuales tienen una mayor incidencia en el comportamiento de la tasa de cambio en el corto plazo. El análisis de la balanza de pagos es insuficiente puesto que ésta contabiliza todos los flujos con el exterior, incluyendo los que no resultan en intercambio de divisas por moneda local.

La balanza cambiaria muestra que el ingreso de divisas asociado a la IED sigue superando el egreso asociado al déficit de la cuenta corriente por un amplio margen, e incluso ese margen ha aumentado cada semana en los últimos 3 meses (Gráfico 6).

Gráfico 6. Flujos cambiarios de inversión extranjera directa (IED) y de cuenta corriente (promedio móvil 4 semanas)



Fuente: Banco de la República Cálculos Corficolombiana



ANÁLISIS DEL SISTEMA FINANCIERO

Sistema definido como Bancos y Compañías de Financiamiento Comercial

2015 un año de cambios para el sistema financiero

El 2015 es un año de transición para las empresas colombianas, entre ellas las instituciones financieras supervisadas por la Superintendencia Financiera de Colombia, por ser el primer año en el que las compañías prepararán sus estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), expedidas y modificadas por la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board - IASB).

Este cambio fue impulsado por el Ministerio de Hacienda a través de la Ley 1314 de 2009 "por la cual se regulan los principios y normas de contabilidad e información financiera y de aseguramiento de la información aceptados en Colombia, se señalan las autoridades competentes, el procedimiento para su expedición y se determinan las entidades responsables de vigilar su cumplimiento"; los decretos reglamentarios 2784 de 2012 y el 1851 de 2013, y sus modificaciones posteriores.

Lo anterior, con el fin de modificar los estándares contables colombianos (COLGAAP) para alinearse con las mejores prácticas internacionales de preparación y presentación de información financiera. La migración al nuevo estándar internacional se ha hecho de manera total o parcial en otros países de Latinoamérica como son Brasil, Chile, México, Argentina y Panamá.

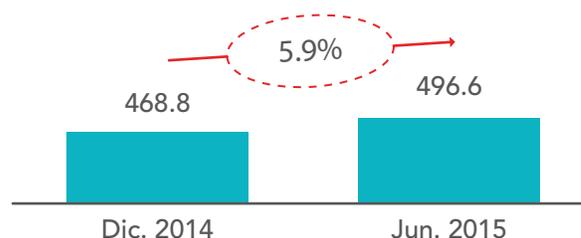
En el caso específico de las instituciones financieras en Colombia, los principales cambios que se dieron entre los estándares contables COLGAAP y NIIF estuvieron relacionados con: (i) la valoración de las inversiones de renta variable en entidades controladas (se capitaliza-

ron las valorizaciones como mayor valor de la inversión y se comenzó a registrar el valor de la inversión a partir de la aplicación del método de participación patrimonial); (ii) la contabilización del impuesto diferido activo; (iii) la reclasificación de algunas cuentas de activos operativos a la cartera de créditos y leasing que ahora es medida a valor razonable; (iv) adicionalmente, se dejó de amortizar el crédito mercantil.

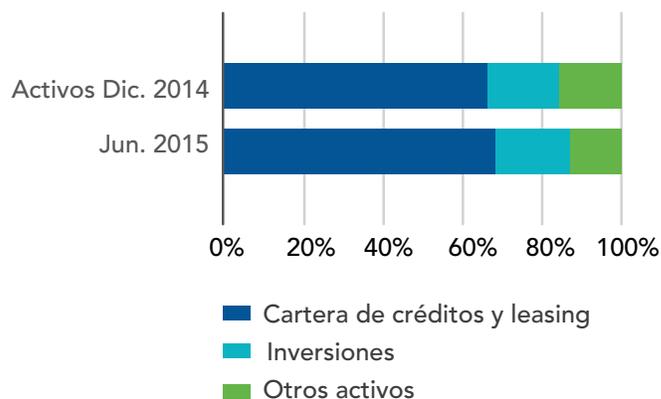
Al observar el pasivo también se realizaron algunos cambios entre los que resaltamos: (i) la inclusión de las cuentas por pagar de intereses dentro del saldo de los depósitos de clientes; (ii) la creación de una cuenta de beneficios a empleados (que incluye entre otros el cálculo del pasivo actuarial, primas y pensiones); (iii) la contabilización del impuesto diferido pasivo. Es por todo lo anterior, que las cifras del sistema financiero que presentaremos a continuación no son totalmente comparables con las del 2014.

Resultados del sistema en el primer semestre de 2015

Los activos totales del sistema alcanzaron la cifra de \$496.6 billones durante el primer semestre de 2015, mostrando un crecimiento de 5.9% al compararlo con el cierre de 2014.

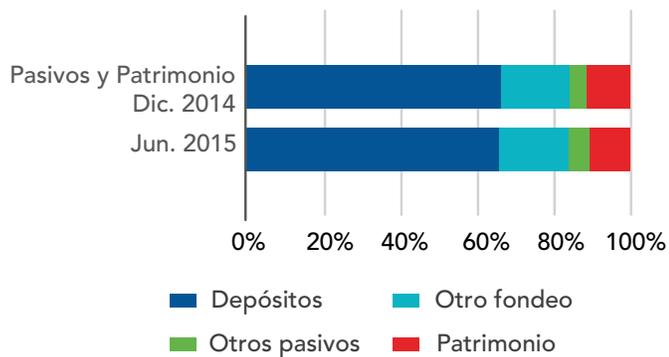


La composición del balance se mantuvo estable entre ambos periodos:



\$496.6

Billones totalizan los activos del sistema financiero al cierre de junio 2015



\$334.1

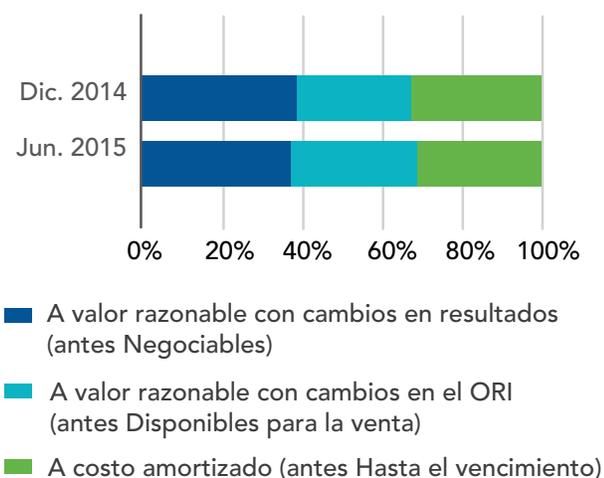
Billones es el saldo de la cartera créditos y leasing del sistema al cierre a junio 2015

Análisis de Activos

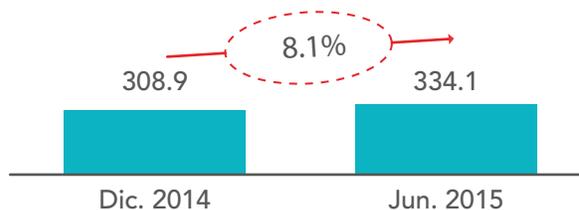
Las inversiones de renta fija brutas cerraron el primer semestre de 2015 en \$59.7 billones, evidenciando una variación de -1.5% frente al dato registrado al cierre de diciembre de 2014 (\$60.5 billones).



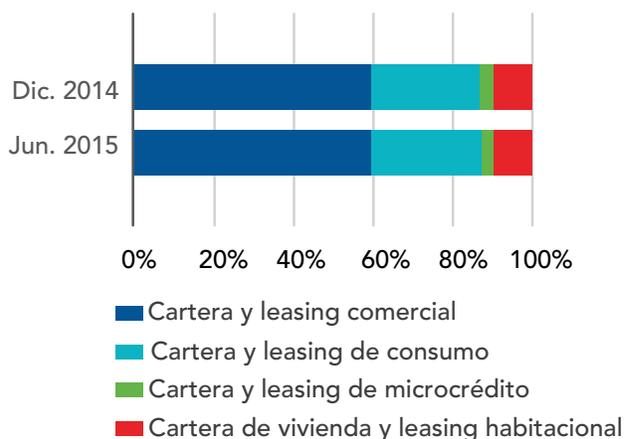
A continuación se presenta la composición del portafolio de inversiones de renta fija:



La cartera de créditos y leasing neta creció 8.1%, pasando de \$308.9 billones registrados el 31 de diciembre de 2014 a \$334.1 billones al cierre del 30 de junio de 2015. La buena dinámica del crédito, aun en un entorno macroeconómico de desaceleración, y la reclasificación del leasing operativo contribuyeron al crecimiento.

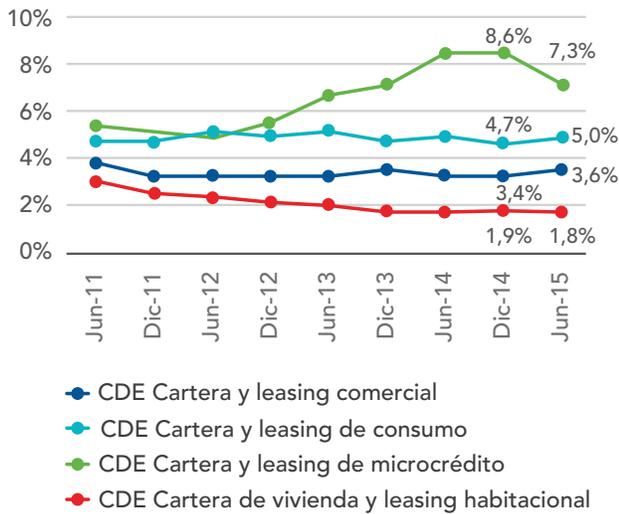


A continuación se presenta la composición de la cartera de créditos y leasing:

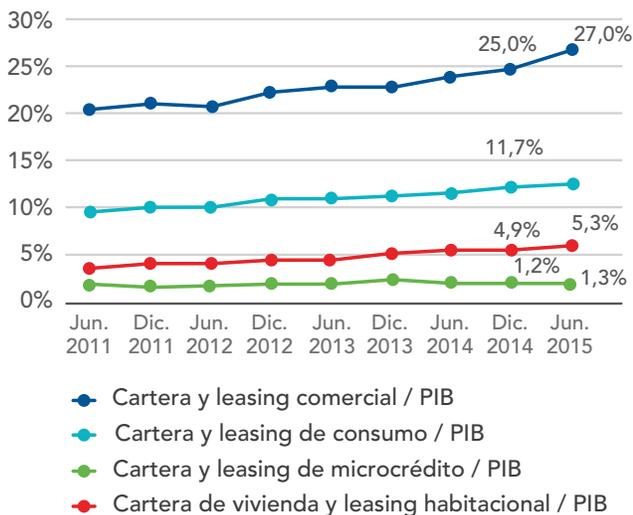


Los crecimientos por segmentos de la cartera de créditos y leasing neta entre el segundo semestre de 2014 y el primero de 2015 se detallan así: cartera y leasing comercial 9.3% pasando de \$188.8 billones a \$206.3 billones, la cartera y leasing de consumo 5.5% desde los \$88.2 billones hasta los \$93.0 billones, por su parte el microcrédito aumentó 12.7% pasando de \$9.0 billones a \$10.2 billones, por último, la cartera hipotecaria y de leasing habitacional se incrementó en 7.4% pasando de \$37.4 billones a \$40.1 billones.

Durante el primer semestre de 2015 se evidenció un leve deterioro en el indicador de calidad CDE de la cartera de créditos, que pasó de 3.75% en Diciembre de 2014 a 3.86% en Junio de 2015. El deterioro afectó principalmente a las carteras comercial y consumo. A continuación se presenta un análisis de la calidad de cartera por tipo:



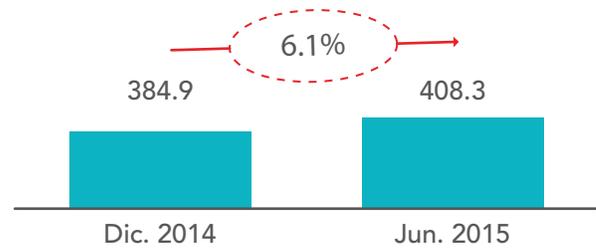
Durante lo corrido del año la cartera del sistema ha mantenido una buena dinámica y continuó impulsando la penetración financiera (cartera bruta / Producto Interno Bruto) en el país a niveles de 45.8% en junio de 2015 con base en el PIB de los últimos 12 meses a marzo, que se compara con el 42.8% alcanzado en diciembre de 2014. Las carteras de mayor penetración continúan siendo la comercial y la de consumo, aun cuando el rápido crecimiento de la cartera hipotecaria ha llevado a que su participación sobre el PIB haya incrementado en más de 231 p.p. en los últimos años, según se evidencia en el siguiente gráfico:



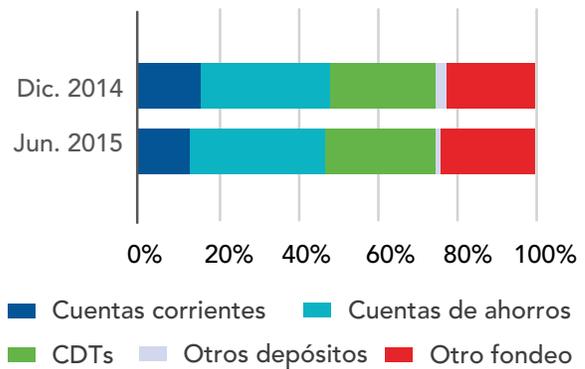
Análisis de Pasivos

Del lado del pasivo y pasando a las cifras de fondeo se puede observar un crecimiento estable de los depósitos, que cerraron en \$311.9 billones a junio de 2015 y crecieron 4.7% frente a los \$298.0 billo-

nes registrados al corte de diciembre 31 de 2014. Este ritmo de crecimiento fue inferior al 8.1% de la cartera, que podría significar una menor liquidez en el sistema y una eventual presión sobre las tasas de fondeo. A continuación se presenta el saldo total del fondeo del sistema:



A continuación se presenta la composición del fondeo:



\$311.9
Billones representaron los depósitos del sistema a junio 2015

Por su parte, el otro fondeo (compuesto por los créditos interbancarios y overnight, bonos y créditos de bancos y otros) creció 11.1% entre diciembre de 2014 y junio de 2015 y alcanzó los \$96.4 billones.

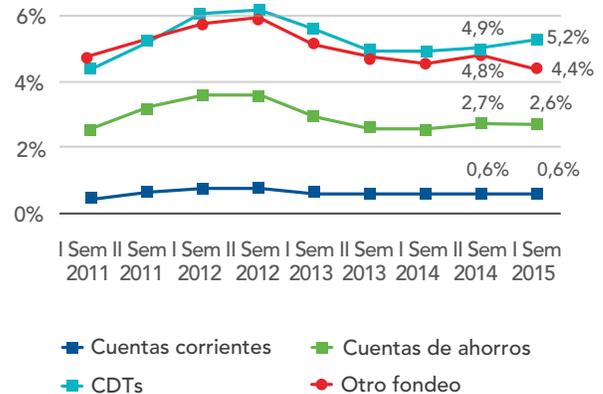
Analizando el desempeño por tipo de depósito, se evidencia que los CDTs fueron los de mayor crecimiento con 10.2% al pasar de \$101.7 billones en diciembre 2014 a \$112.1 billones al corte del primer semestre de 2015, le siguen las cuentas de ahorro con una expansión de 5.3% y un saldo de \$144.6 billones en comparación con los \$137.3 billones registrados en diciembre de 2014, y por último las cuentas corrientes que presentaron una contracción de 5.0% pasando de \$49.7 billones al cierre del segundo semestre de 2014 a \$47.2 billones al primer semestre de 2015.

En el marco de lo anterior, el sistema muestra un leve deterioro en el indicador de depósitos / cartera de créditos y leasing bruta de 89.2% que se compara con el 92.2% observado al cierre de 2014.

Análisis del Estado de Resultados

Los establecimientos de crédito registraron ingresos por intereses de cartera de créditos y leasing de \$18.4 billones o un 9.6% más, en comparación con los \$16.8 billones recibidos durante el segundo semestre de 2014. Lo anterior representó una tasa de colocación de cartera de 10.9% para el primer semestre de 2015, que se compara con una de 10.8% para el segundo semestre de 2014. Esto, en línea con el comportamiento de la DTF promedio que pasó de 4.23% en el segundo semestre de 2014 a 4.44% en el primero de 2015.

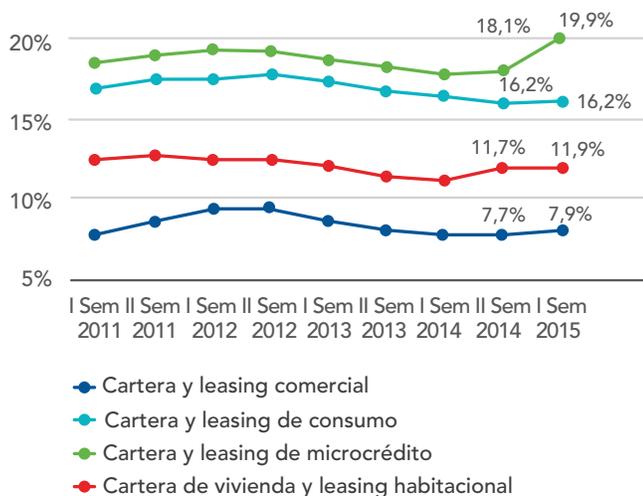
Por otra parte, el costo total de fondeo del sistema aumentó 6 p.p. entre el segundo semestre de 2014 y el primer semestre de 2015, impulsado por un incremento en el costo de los depósitos que pasó de 3.0% a 3.2%. Lo anterior, en línea con el comportamiento de la DTF promedio, mencionado anteriormente.



\$18.4

Billones de ingresos por intereses de cartera crédito y leasing para el primer semestre de 2015

Al analizar los ingresos por tipo de cartera se observa que el de mayor dinamismo fue el de la cartera y leasing de microcrédito que creció 20.9%, seguido de la cartera y leasing comercial con 12.0%, la cartera hipotecaria y leasing habitacional con un incremento de 8.7% y la cartera y leasing de consumo con 6.1%. A continuación se presenta la evolución de las tasas de rentabilidad anualizadas por tipo de cartera:



No obstante, las tasas decrecientes del otro fondeo ayudaron a compensar el aumento en las tasas de los depósitos y permitieron un leve incremento en el margen de intermediación (diferencial entre las tasas de cartera y de fondeo), que pasó de 7.4% en el segundo semestre de 2014 a 7.5% en el primero de 2015.



I Sem II Sem I Sem II Sem I Sem II Sem I Sem II Sem I Sem
2011 2011 2012 2012 2013 2013 2014 2014 2015

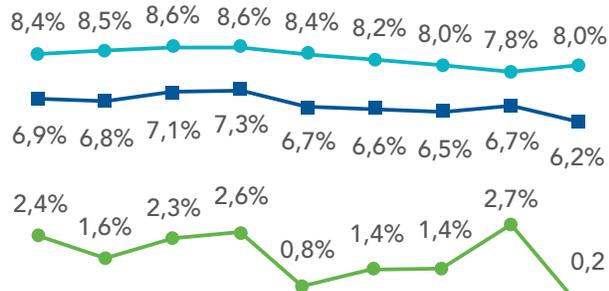
Desde la perspectiva de la tesorería, el primer semestre de 2015 presentó resultados mixtos en los TES Tasa Fija influenciados principalmente por: i) el efecto del debate sobre la normalización de la política monetaria de EE.UU por parte de la FED sobre los mercados emergentes, y ii) el marcado descenso en los precios internacionales del petróleo, que afecta los resultados de Ecopetrol y aumenta la incertidumbre sobre el Presupuesto General de la Nación para los años 2015-2016. A continuación se resume el rendimiento anualizado de los portafolios de renta fija:



I Sem II Sem I Sem II Sem I Sem II Sem I Sem II Sem I Sem
2011 2011 2012 2012 2013 2013 2014 2014 2015

Los ingresos totales de los portafolios de renta fija alcanzaron los \$1.7 billones, en comparación con los \$1.3 billones registrados en el segundo semestre de 2014.

En esa medida, un menor margen de intermediación y una normalización en los rendimientos de los portafolios de renta fija han llevado a que el sistema lograra un margen neto de intereses de \$13.2 billones o un 2.1% más que los \$13.0 billones del segundo semestre de 2014. Esto es equivalente a un menor margen de intermediación neto (margen neto de intereses / activos productivos promedio o NIM) de 6.2% frente al 6.7% del segundo semestre de 2014.



I Sem II Sem I Sem II Sem I Sem II Sem I Sem II Sem I Sem
2011 2011 2012 2012 2013 2013 2014 2014 2015

■ NIM ● NIM de cartera ● NIM de inversiones

Sin embargo, cabe resaltar que el NIM de las inversiones durante el primer semestre de 2015 se vio afectado por la implementación de las NIIF dado que se incluye el saldo de las valorizaciones en el valor de las inversiones de renta variable.

El gasto neto de provisiones de cartera y leasing aumentó en 4.6%, pasando de \$3.2 billones en el segundo semestre de 2014 a \$3.3 billones en el primero de 2015. A pesar del leve deterioro en la calidad de la cartera de créditos y leasing, el indicador de gasto neto de provisiones de cartera / cartera bruta promedio del sistema, mejoró pasando de 2.1% en el segundo semestre de 2014 a 2.0% en el primero de 2015, debido a un alto crecimiento en los saldos de cartera. El deterioro de los indicadores de cartera se evidencia adicionalmente en los indicadores de calidad de cartera vencida a más de 30 días y de cartera improductiva, que pasaron de 3.25% a 3.50% y de 2.16% a 2.25%, respectivamente.

\$13.2

Billones margen neto de intereses del sistema a junio de 2015

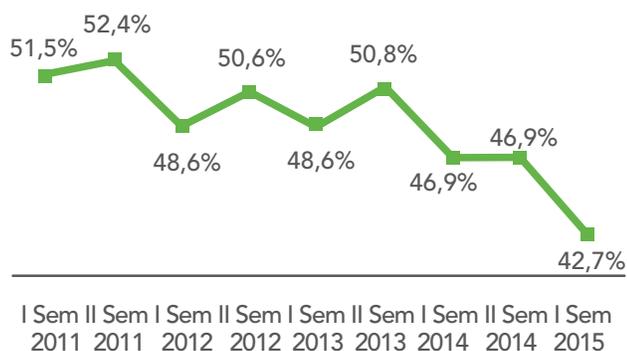
Continuando con los resultados de la banca en el primer semestre de 2015, vale la pena resaltar el resultado de las comisiones y otros ingresos netos por servicios que alcanzaron \$3.1 billones y crecieron 19.6% frente a los \$2.6 billones del segundo semestre de 2014, impulsados por el crecimiento orgánico de las comisiones y por algunas recuperaciones de impuestos pagados en 2014.

El crecimiento de las comisiones fue liderado por los servicios bancarios y comisiones de tarjetas crédito y débito que crecieron 20.7%.

20.7%

Crecimiento de las comisiones liderado por los servicios bancarios y comisiones de tarjetas

Por su parte los gastos operacionales disminuyeron 7.7% frente al segundo semestre de 2014 y alcanzaron los \$8.5 billones en comparación con los \$9.2 billones del periodo inmediatamente anterior. La no amortización del crédito mercantil bajo NIIF, que alcanzó los \$488 mil millones en el segundo semestre de 2014, llevó a una mejora en la estructura de gastos del sistema. Al excluir las depreciaciones y amortizaciones del total de gastos, se presenta una disminución de 1.7%. Dado que los gastos operacionales crecieron menos que los ingresos operacionales, se obtuvo una mejora en el indicador de eficiencia operativa (gastos operacionales excluyendo depreciaciones y amortizaciones / ingresos operacionales antes de provisiones) del sistema pasando de 46.9% en el segundo semestre de 2014 a un nivel de 42.7% en el primer semestre de 2015.



Un factor que impactó negativamente la rentabilidad del sistema durante el primer semestre del año fue el incremento en la tasa impositiva efectiva pagada por los establecimientos de crédito del país, que pasó de 21.7% en el segundo semestre de 2014 a 25.4% en el primer semestre de 2015.

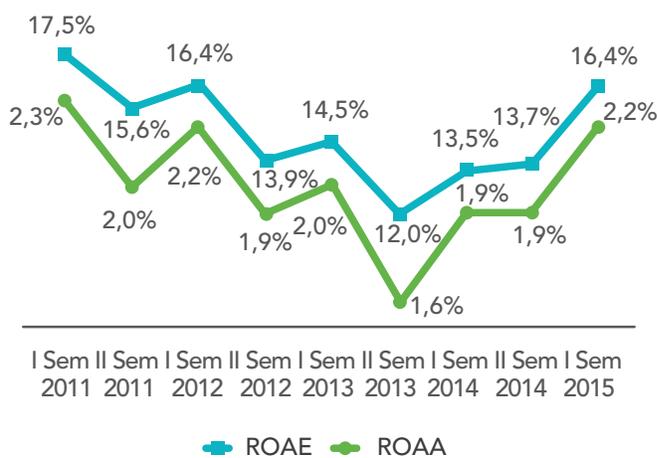
Es importante mencionar que algunos establecimientos de crédito optaron por reconocer el pago del impuesto a la riqueza en el estado de resultados y otros directamente en el Patrimonio. Este nuevo impuesto, aprobado el 23 de diciembre de 2014, contempla el pago del mismo en tres cuotas de 1.15% (2015), 1% (2016) y 0.4% (2017) sobre el saldo del patrimonio gravable al 1 de enero de 2015 y puede ser contabilizado como un gasto en el estado de resultados o contra las reservas patrimoniales.

Compensando los mayores impuestos pagados se dio una situación relacionada con la transición a las NIIF. La norma colombiana permitió por una única vez que durante el primer semestre de 2015 las

entidades pudiesen reconocer, además de los ingresos por método de participación de sus filiales controladas, los dividendos decretados por éstas con cargo a las utilidades del segundo semestre de 2014. Esta situación no se volverá a presentar en los semestres venideros.

Todos los movimientos analizados anteriormente llevaron a que la utilidad del semestre cerrara en \$5.3 billones o un 24.8% más frente a los \$4.3 billones registrados durante el segundo semestre de 2014.

Durante el primer semestre de 2015 se puede observar una mejora de la rentabilidad relativa a los activos promedio (ROAA) y al patrimonio promedio (ROAE). El primero pasó de 1.9% en el segundo semestre de 2014 a 2.2% en el primer semestre de 2015. El segundo pasó de 13.7% a 16.4% entre un semestre y otro.



Lo anterior evidencia que los resultados del sistema financiero colombiano continúan mostrando un sólido desempeño, a pesar del contexto externo e interno de desaceleración macroeconómica y de las incertidumbres fiscales al interior del país.

\$5.3

Billones de utilidad para el sistema financiero en el primer semestre del año

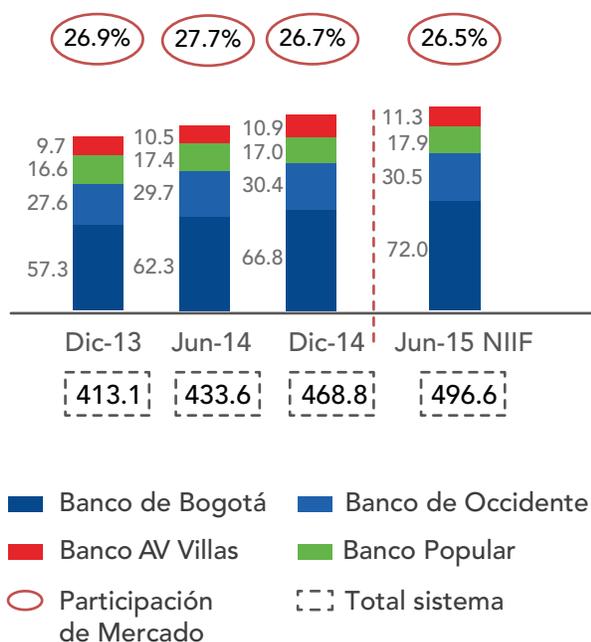
EVOLUCIÓN DE PARTICIPACIONES DE MERCADO

(Las cifras que se presentan a continuación están en billones de pesos y evidencian un sistema definido como bancos y compañías de financiamiento comercial)

A continuación se observa la evolución de las participaciones de mercado de los bancos de Aval en Colombia (Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Banco Popular y Banco AV Villas). Las cifras presentadas para Diciembre 2013, Junio 2014 y Diciembre 2014 corresponden a datos en Banking GAAP, mientras que las cifras presentadas para Junio 2015 se encuentran en NIIF, según fueron adoptadas en Colombia.

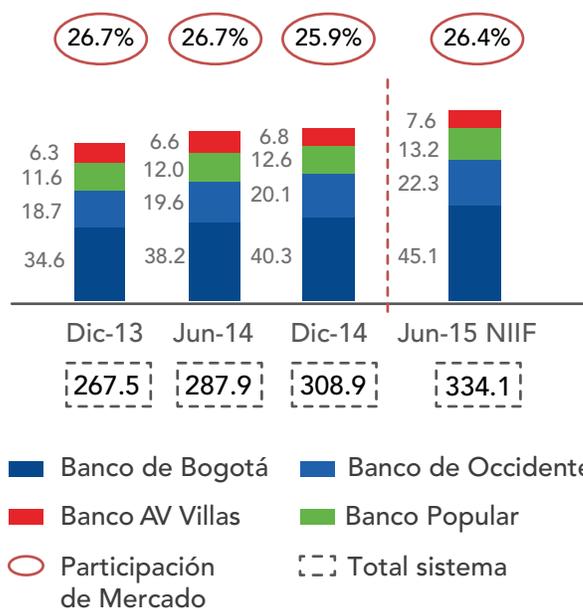
Según datos de la Superintendencia Financiera de Colombia al cierre de junio de 2015, Grupo Aval continúa siendo el líder en el mercado financiero Colombiano. Los bancos Aval registraron participación de mercado de 26.5% en activos y mostraron un crecimiento de 5.3% entre diciembre 31 de 2014 y junio 30 de 2015. Durante el mismo corte, el sistema creció 5.9%.

Total activos



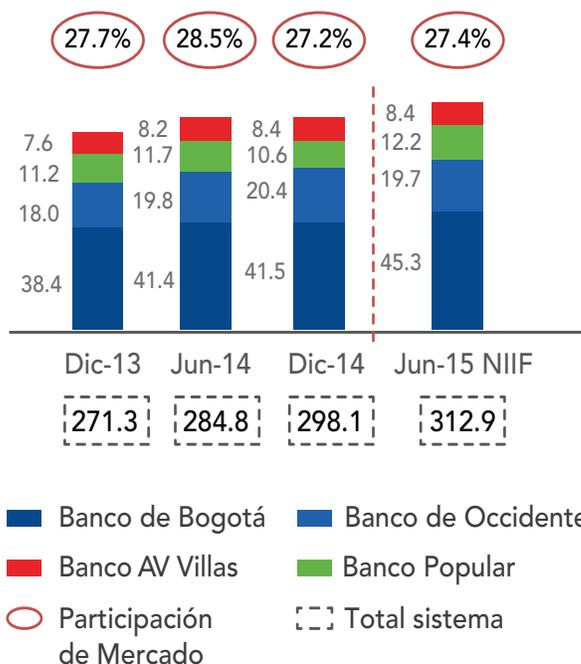
En cartera neta los bancos Aval crecieron un 10.4% entre diciembre de 2014 y junio de 2015. Para el mismo período el sistema creció un 8.1%, lo que implicó un incremento en el total de participaciones de mercado, pasando de 25.9% en diciembre de 2014 a 26.4% en junio de 2015.

Cartera neta

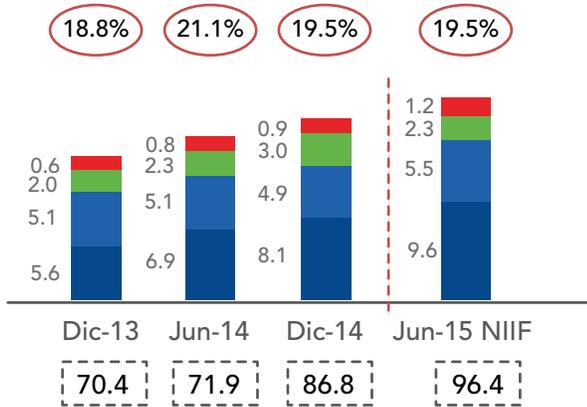


Al cierre de junio de 2015 los depósitos de los bancos Aval aumentaron un 5.8% y se situaron en \$85.6 billones de pesos. El sistema aumentó un 5.0% y sus depósitos ascendieron a \$312.9 billones. El otro fondeo aumentó 10.8% y llegó a los \$18.8 billones de pesos, mientras que el sistema creció un 11.6% y llegó a los \$96.0 billones.

Depósitos

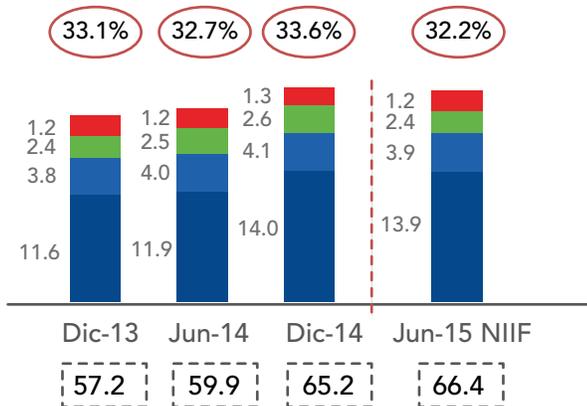


Otro fondeo



El patrimonio combinado de los bancos Aval al cierre del junio de 2015 ascendió a \$21.4 billones de pesos, decreciendo -2.4% o \$534 mil millones, básicamente por efectos de transición a NIIF. Por su parte, el sistema creció un 7.0% y su patrimonio ascendió a \$66.4

Patrimonio

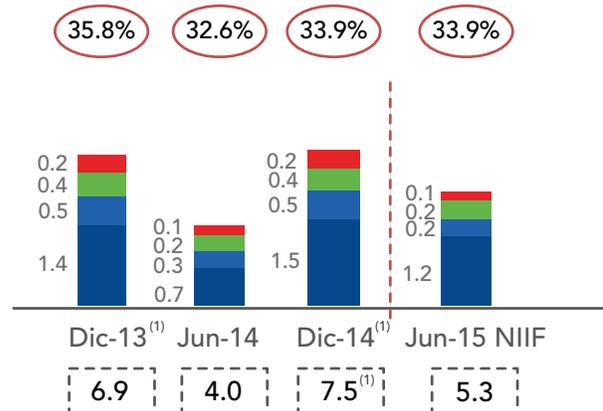


10.6%

Es el crecimiento de la cartera neta de los bancos Aval en Colombia en el primer semestre

Por último, al 30 de junio de 2015 los bancos Aval alcanzaron una participación de 33.9% con utilidades por \$1.8 billones de pesos. La utilidad del sistema para el primer semestre de 2015 fue de \$5.3 billones.

Utilidad neta



(1) Corresponde a utilidad anual. Para 2014 se excluye el efecto no recurrente de \$729.8 mil millones de pesos por reclasificación de la inversión de Banco de Occidente en Corficolombiana y la venta de algunas de estas acciones a Grupo Aval.

\$1.8

Billones fue la utilidad neta de los bancos Aval al cierre del primer semestre de 2015

RESULTADOS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS DE GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.

A continuación se presenta un resumen de las principales cifras de Grupo Aval al cierre del primer semestre de 2015. Los resultados presentados se encuentran de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera – NIIF y están en pesos.

Activos

Al 30 de junio de 2015, los activos totales de Grupo Aval ascendieron a \$26.8 billones, mostrando un aumento de 1.7% sobre el saldo registrado al 31 de diciembre de 2014 (\$26.3 billones). Los activos de la compañía están representados principalmente por sus inversiones en Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Banco Popular, Banco AV Villas, la Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir y la Corporación Financiera Colombiana.

Las inversiones en subordinadas representan el 98.9% del total de activos al 30 de junio de 2015, y ascendieron a \$26.5 billones, con incremento de 1.8% frente al saldo del 31 de diciembre de 2014. La variación se explica por el registro del método de participación, principalmente en las inversiones en Banco de Bogotá y Banco de Occidente.

Pasivos

Los pasivos totales de Grupo Aval ascendieron a \$1.3 billones a junio de 2015 mostrando un incremento de 12.0% o \$136,916 millones, frente al saldo del 31 de diciembre de 2014. El movimiento se explica básicamente por la contratación de créditos para el flujo ordinario de las operaciones de la compañía.

Los bonos en circulación denominados en pesos representan el 48.6% de los pasivos y al cierre del 30 de junio de 2015 su valor es de \$623,662 millones.

Patrimonio de los Accionistas

Al cierre del 30 de junio de 2015, el patrimonio de los accionistas asciende a \$25.5 billones, con incremento de \$318,803 millones o 1.3%, frente al del cierre del 31 de diciembre de 2014.

Las principales variaciones están explicadas por la utilidad del ejercicio y el movimiento en las reservas.

Utilidad Neta

Al cierre del primer semestre de 2015 Grupo Aval reportó utilidades por \$1.1 billones, cifra superior en \$225,793 millones a la registrada en el segundo semestre de 2014.

Principales cifras de Grupo Aval Limited (GAL)

Grupo Aval Limited es la filial offshore de Grupo Aval S.A. a través de la cual se han realizado dos emisiones de bonos "senior" en el mercado internacional, ambas 100% garantizadas por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.:

Primera Emisión

Duración	5 años
Vencimiento	Enero 2017
Monto	USD 600 mm
Cupón	5.25%

Segunda Emisión:

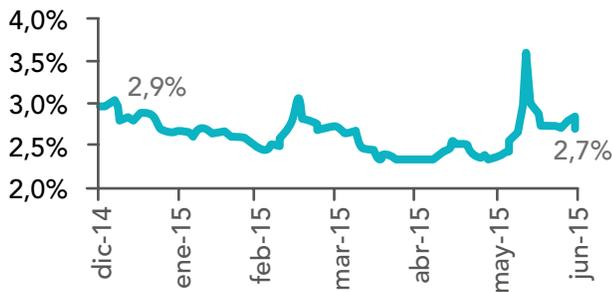
Duración	10 años
Vencimiento	Septiembre 2022
Monto	USD 1,000 mm
Cupón	4.75%

Al 30 de junio de 2015, el disponible ascendió a 702.4 millones de dólares; las inversiones y préstamos ascendieron a 835.8 millones de dólares y el total del pasivo, fundamentalmente asociado a los bonos arriba descritos, ascendió a 1,625 millones de dólares.

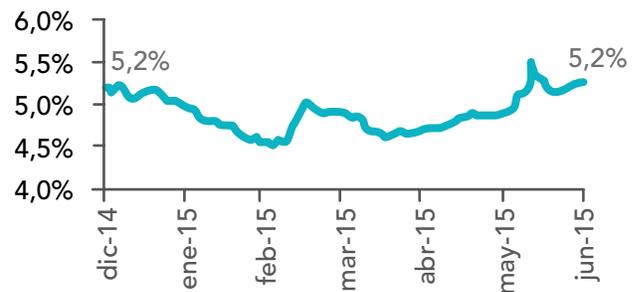
Perfil de vencimientos de deuda de Grupo Aval S.A. y Grupo Aval Limited (Billones de pesos)



Evolución de tasas de rendimiento de los bonos emitidos por Grupo Aval Limited durante el primer semestre de 2015



GRUPO AVAL LTD 2017



GRUPO AVAL LTD 2022

RESULTADOS DE LAS INVERSIONES DIRECTAS DE GRUPO AVAL

Al cierre del primer semestre de 2015, Grupo Aval tenía inversiones directas en las entidades cuyos resultados se detallan a continuación. Los resultados presentados se encuentran de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera – NIIF y están en pesos.



BANCO DE BOGOTÁ

En sus Estados Financieros separados al 30 de junio del 2015 Banco de Bogotá reportó utilidades netas por \$1.3 billones, valor 45.3% superior a la utilidad registrada en el segundo semestre de 2014 (\$0.9 billones).

Los activos totales ascendieron a \$72.3 billones, lo que corresponde a un aumento de 8.2% o \$5.5 billones frente al saldo de diciembre 31 de 2014. Por su parte, la cartera se situó en \$45.1 billones y tuvo crecimiento de \$4.2 billones o 10.3% durante el período. La cartera representó a junio de 2015 el 62.4% del total de activos.

Por su parte, los pasivos se ubicaron en \$58.3 billones, creciendo 9.3% sobre el saldo a diciembre de 2014 (\$53.3 billones). Los depósitos del público representaron el 77.1% del total de los pasivos.



Al cierre del primer semestre del año 2015 el patrimonio ascendió a \$14.0 billones, 3.5% superior al valor del segundo semestre del año 2014.

Finalmente, los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio fueron de 3.7% y 18.8% respectivamente durante el primer semestre de 2015, frente a sus comprobables de 2.7% y 14.5% del segundo semestre de 2014.

\$1.3 billones

Fue la utilidad del Banco de Bogotá en el primer semestre de 2015



BANCO DE OCCIDENTE

Al cierre del primer semestre de 2015 el Banco de Occidente reportó una utilidad neta en sus Estados Financieros separados de \$237,605 millones.

Los activos totales ascendieron a \$30.3 billones, lo que corresponde a una disminución 1.0% o \$302,469 millones frente al saldo al 31 de diciembre de 2014. Por su parte, la cartera se situó en \$22.3 billones y tuvo crecimiento de \$1.6 billones o 7.7% durante el período. La cartera representó a junio de 2015 el 73.6% del total de activos.

Por su parte, los pasivos se ubicaron en \$26.4 billones, decreciendo 1.1% sobre el saldo a diciembre de 2014 (\$26.7 billones). Los depósitos del público representaron el 73.6% del total de los pasivos.

\$237,605

Millones fue la utilidad reportada por Banco de Occidente al cierre del primer semestre de 2015

Al cierre del primer semestre del año 2015 el patrimonio alcanzó los \$3.9 billones, 0.1% superior al valor del segundo semestre del año 2014.

Finalmente, los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio fueron de 1.5% y 12.6% respectivamente durante el primer semestre de 2015, frente a sus comparables de 6.4% y 49.5% del segundo semestre de 2014.



BANCO POPULAR

El Banco Popular reportó una utilidad neta en sus Estados Financieros separados de \$187,409 millones al cierre del primer semestre de 2015.

Los activos totales ascendieron a \$17.9 billones, lo que corresponde a un incremento de 5.6% o \$948,956 millones frente al saldo del 31 de diciembre de 2014. El crecimiento de los activos estuvo soportado en un aumento de \$656,425 millones o 5.2% en cartera. La cartera representó a junio de 2015 el 74.0% del total de activos.

\$187,409

Millones fue la utilidad reportada por Banco Popular al 30 de junio de 2015

Por su parte, los pasivos ascendieron a \$15.5 billones, con aumento de 6.3% sobre el saldo a diciembre del 2014 (\$14.6 billones). Los depósitos del público representaron el 78% del total de los pasivos.

Al cierre del primer semestre del año 2015 el patrimonio alcanzó los \$2.4 billones, 1.1% superior al valor del segundo semestre del año 2014.

Finalmente, los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio fueron 2.1% y 16.0% respectivamente durante el primer semestre de 2015, frente a sus comparables de 2.2% y 16.3% del segundo semestre de 2014.



BANCO COMERCIAL AV VILLAS

En el primer semestre de 2015, el Banco AV Villas cerró con una utilidad neta de \$98,724 millones, cifra superior en 27.1% a la registrada en el segundo semestre de 2014.

Los activos totales ascendieron a \$11.3 billones, lo que corresponde a un incremento de 3.3% o \$358,367 millones frente al saldo del 31 de diciembre de 2014. La cartera representó a junio de 2015 el 67.6% del total de activos.

Por su parte, los pasivos ascendieron a \$10.1 billones, con aumento de 3.4% sobre el saldo al 31 de diciembre del 2014. Los depósitos del público representan el 82.9% del total de los pasivos.

Al cierre del primer semestre del año 2015 el patrimonio alcanzó los \$1.2 billones, 2.1% superior al del 31 de diciembre de 2014.

Finalmente, los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio fueron de 1.8% y 16.5% respectivamente durante el primer semestre de 2015, frente a sus comparables de 1.4% y 13.3% del segundo semestre de 2014.

\$98,724

Millones fue la utilidad reportada por Banco AV Villas al 30 de junio de 2015



SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS PORVENIR

En el primer semestre de 2015, la Sociedad Administradora registró en sus Estados Financieros utilidades netas por valor de \$157,712 millones. Esta cifra aumentó 28.1% frente a los \$123,138 millones obtenidos en el segundo semestre del año 2014.

Al cierre del primer semestre de 2015 Porvenir contó con 3.8 millones de afiliados a su fondo de cesantías, 7.1 millones afiliados a pensiones obligatorias y 169 mil afiliados a pensiones voluntarias.

El valor total de los fondos administrados al 30 de junio de 2015 fue de \$81.8 billones, lo cual representa un crecimiento del 4.7% frente al saldo de diciembre 31 de 2014. En este total se incluyen las participaciones que se tienen en consorcios y uniones temporales, con excepción de FONPET. Del total de fondos administrados el 86.7%, es decir \$70.9 billones, corresponden a los fondos de pensiones obligatorias.

11.1 millones

De clientes al cierre del primer semestre de 2015. Porvenir contó con 3.8 millones de afiliados a su fondo de cesantías, 7.1 millones afiliados a pensiones obligatorias y 169 mil afiliados a pensiones voluntarias.

A junio 30 de 2015, el total de activos de la Sociedad Administradora fue de \$2.2 billones, lo que constituye un crecimiento del 10.5% con respecto al cierre de diciembre 31 de 2014. El pasivo creció en \$142,278 millones, un 18.5%, y cerró en \$909.487 millones. Por su parte, el patrimonio aumentó 5.3% y finalizó con un valor de \$1.3 millones.

Al cierre del 30 de junio de 2015 la rentabilidad sobre activos y patrimonio se ubicó en 7% y 13% respectivamente.



CORPORACIÓN FINANCIERA COLOMBIANA (CORFICOLOMBIANA)

Durante el primer semestre de 2015 la utilidad neta de la Corporación fue de \$325,096 millones, superior en 50.4% a las utilidades registradas en diciembre 2014.

Dentro de los principales aportes al estado de resultados están los dividendos con \$209,048 millones, los ingresos por método de participación por utilidades con \$113,264 millones, y \$52,532 millones de margen financiero (que refleja el resultado neto del negocio de la tesorería).

Al cierre del 30 de junio de 2015 la Corporación alcanzó activos de \$10.4 billones, lo que representa un crecimiento del 40.1% frente al cierre de 2014. El portafolio de inversiones es el rubro con mayor participación dentro del activo, representando el 79.2%.

Por su parte el pasivo registró un saldo de \$6.5 billones, superior en 93.5% al cierre de diciembre de 2014. El patrimonio fue de \$3.9 billones, menor en 3.8% al cierre de diciembre de 2014.

con el crecimiento estimado por el mercado para Colombia de aproximadamente 3.0% y con el crecimiento estimado para el mundo de 3.3%.

\$10.4 billones

Valor de los activos de la
Corporación al 30 de junio de 2015

Las **expectativas de crecimiento** por país evidencian tasas superiores a las del promedio de América Latina en todos los países de la región: Panamá (6.1%), Nicaragua (4.6%), Guatemala (4.0%), Costa Rica (3.8%), Honduras (3.3%) y El Salvador (2.5%).

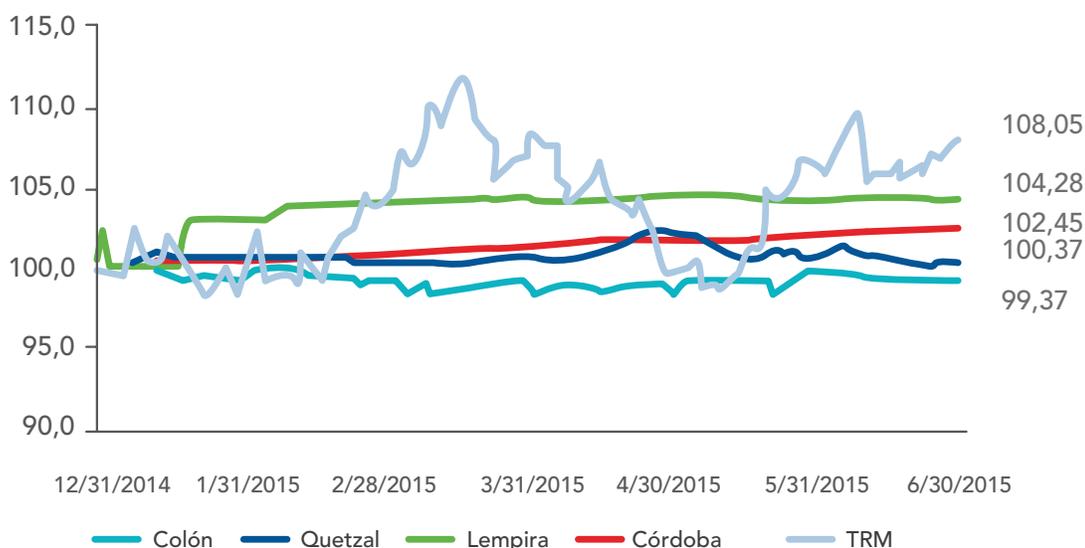
Vale la pena mencionar que al cierre de junio de 2015, todos los países de Centroamérica han mostrado menores niveles de **inflación** motivados por la reducción en el precio del combustible. El Salvador muestra el nivel inflacionario más bajo, con una contracción de 0.8% a junio 2015, seguido de Panamá con un crecimiento en su nivel de precios de 0.05%, Costa Rica 1.0%, Guatemala 2.4%, Honduras 3.6% y Nicaragua 3.8%. Los niveles de inflación bajos se configuran como un elemento positivo para aliviar las presiones sociales de la región, además para mitigar el impacto de la desaceleración en el ritmo de crecimiento que se ha venido presentando en los últimos meses.

ENTORNO ECONÓMICO EN CENTROAMÉRICA

Según las últimas estimaciones emitidas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en abril 2015, **los países centroamericanos van a experimentar un crecimiento del PIB real alrededor de 4.4% en el año 2015**, lo cual representa un aumento de 28 p.p. con respecto a las estimaciones realizadas en octubre 2014, para el mismo periodo. La mejora en la perspectiva de crecimiento de los países se debe al beneficio que logra dicha región ante la baja en los precios del petróleo y la recuperación de la economía en Estados Unidos. Dicha estimación de crecimiento además compara favorablemente

En materia de **tipos de cambio**, la región ha mostrado un escenario de estabilidad. El gráfico que se muestra a continuación evidencia que la devaluación más alta fue del 4.3% en el caso del lempira en Honduras llegando a 21.9 lempiras/USD. Durante el semestre el colón se revaluó 0.6% llegando a 528.7 colones/USD; el quetzal se devaluó 0.4% llegando a 7.6 quetzales/USD; y el córdoba se devaluó 2.4% llegando a 27.2 córdobas/USD.

Evolución de tasas de cambio de la región



Resumen de Indicadores Relevantes

País	Inflación	Reservas Monetarias Internacionales (MM)	Tipo de cambio vs. USD
	Jun-15	Jul-15	Jun-15
Costa Rica	1.0%	8,349	528.7
El Salvador	-0,8%	2,784	1.0
Guatemala	2,4%	7,585	7.6
Honduras	3.6%	3,790	21.9
Nicaragua	3.8%	2,266	27.2
Panamá	0.0%	ND	1.0

Fuente: Bancos Centrales e Instituto Nacional de Estadística y Censos para Panamá

Durante el primer semestre de 2015, se presentaron mejoras en las calificaciones de riesgo soberano de la deuda de largo plazo de Nicaragua y Honduras. En el caso de Nicaragua, la mejora en la calificación se debe a que la situación económica del país va a facilitar el manejo de la situación fiscal y la balanza de pagos. La mejora en la calificación de Honduras se debe al desempeño de la actividad económica y la mejor situación fiscal. Tal y como se evidencia en el cuadro a continuación, de los países de la región solamente Panamá cuenta con una calificación de riesgo de "grado de inversión".

4.4%

Es la expectativa de crecimiento del PIB de Centroamerica

Calificaciones de riesgo de crédito por país

	Costa Rica	El Salvador	Guatemala
Fitch	BB+ negativa	BB- negativa	BB estable
Moody's	Ba1 estable	Ba3 estable	Ba1 negativo
S&P	BB estable	B+ estable	BB estable

	Honduras	Nicaragua	Panamá
Fitch	NC	NC	BBB estable
Moody's	B3 positivo	B2 estable	Baa2 estable
S&P	B+ estable	NC	BBB estable

SISTEMA BANCARIO CENTROAMERICANO

Durante el primer semestre de 2015 el sistema bancario centroamericano continuó mostrando un buen comportamiento; en los doce meses corridos a junio de 2015 los activos del sistema crecieron 12.1%, la cartera de créditos aumentó el 11.4% y los depósitos el 9.7% .

Panamá mantiene los niveles de crecimiento de activos más altos, con un incremento anual de 13.7%, seguido de Costa Rica con el 12.1%, Nicaragua con el 11.7%, Guatemala el 11.2%, Honduras el 10.9% y El Salvador con el 5.9%.

En el caso de la **cartera de créditos**, a junio 2015, los países también mostraron altas tasas de crecimiento interanual. En este rubro, Nicaragua fue el país que mostró los niveles más altos con un crecimiento de 13.9%, seguido de Guatemala con 13.2%, Costa Rica 12.5%, Panamá 12.1%, Honduras 8.9% y El Salvador 2.7%.



Sistema Bancario de Centroamérica: crecimiento interanual a junio 2015



Los **depósitos** del sistema mostraron buenos niveles de crecimiento, siendo Panamá el que obtuvo mayor aumento interanual con el 11.4%, seguido de Guatemala con 11.3%, Honduras 10.3%, Nicaragua 8.9%, Costa Rica 6.6% y El Salvador 2.6%.



RESULTADOS DE BAC CREDOMATIC

Al cierre del primer semestre de 2015 BAC Credomatic registró utilidades por \$152.9 millones de dólares, 6.8% más que los resultados reportados durante el segundo semestre de 2014.

\$152.9

Millones de dólares es la utilidad reportada por BAC Credomatic en el primer semestre de 2015

Al 30 de junio de 2015 los activos ascendieron a \$17.6 billones de dólares, creciendo 3.3% respecto al saldo al 31 de diciembre de 2014. Al cierre del mismo período la cartera de créditos fue de \$11.9 billones de dólares y presentó aumento de 4.5% frente al saldo de diciembre de 2014. Por su parte los pasivos alcanzaron los \$15.5 billones de dólares y crecieron 2.7% frente al cierre de diciembre de 2014. El patrimonio fue de \$2.1 billones y aumenta 7.4% frente al cierre del 31 de diciembre de 2014.

Finalmente, durante el primer semestre de 2015 los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio fueron 1.8% y 15.1% respectivamente.

Leasing Bogotá Panamá, holding de BAC, registró una utilidad de \$168 millones de dólares durante el primer semestre de 2015.



¹Fuente: Datos obtenidos de las superintendencias de cada país; para Guatemala se considera los Grupos Financieros en su totalidad y se le adiciona aquellos bancos que no pertenecen a un Grupo Financiero. Panamá considera los bancos con licencia general, la cartera de préstamos totales y los depósitos totales.

EVOLUCIÓN PREVISIBLE DE GRUPO AVAL Y SUS ENTIDADES CONTROLADAS

Durante el año 2015 Grupo Aval continuará dando apoyo a las entidades que consolida en aras de que éstas generen un crecimiento y una rentabilidad sostenible, concentrando 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 el Grupo.
- Mantener los mejores estándares en control de gastos operacionales para obtener buenos resultados en eficiencia administrativa y operacional.

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 2015 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 mismo.

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 19 a los estados financieros individuales.

ACONTECIMIENTOS IMPORTANTES SUCEDIDOS DESPUÉS DEL CIERRE

Con posterioridad al 30 de junio de 2015 se han presentado eventos relevantes que se evidencian en la nota 20 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:

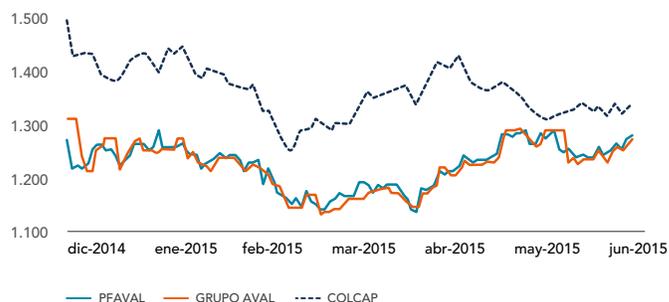
La percepción que se tenga en otros países de la economía colombiana afecta directamente los precios a los que se transan los papeles colombianos, las tasas a las que el Gobierno los debe emitir y potencialmente el valor de los portafolios de inversión de las entidades y de los fondos de la administradora 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.

EVOLUCIÓN PRECIO DE LA ACCIÓN:

Entre diciembre 31 del 2014 y junio 30 del 2015, el precio de la acción ordinaria de Grupo Aval (GRUPO AVAL) pasó de \$1,305 a \$1,270 con una disminución de 2.8%. Ahora bien, el comportamiento de la acción preferencial (PFAVAL) fue positivo en 0.8% y pasó de \$1,265 a \$1,275. En el mismo periodo de tiempo el COLCAP disminuyó un 10.3% pasando de \$1,483 a \$1,331.



Por su parte, el ADR (AVAL) se situó en los USD\$9,79 a cierre de 30 de junio de 2015 decreciendo un 6.1% desde 31 de diciembre de 2014, cuando estaba en USD\$10,39. En términos relativos la caída del ADR se magnifica por el efecto de la devaluación del peso frente al dólar.



De conformidad con lo dispuesto en la Ley 1231 de 2008, Art. 7°, Par. 2° (Adicionado por la Ley 1676 de 2013, Art. 87°), Grupo Aval deja constancia que para el ejercicio objeto del presente informe, la Sociedad no efectuó ningún acto que pudiera obstaculizar la libre circulación de las facturas con endoso emitidas por sus proveedores.

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 primer semestre de 2015, 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 naturaleza 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 normativa 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 primer semestre de 2015.

Durante el primer semestre de 2015 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.



PRINCIPALES MEDIDAS REGULATORIAS

LEYES

Ley 1755 del 30 de junio de 2015: "Por medio de la cual se regula el derecho fundamental de petición y se sustituye un título del Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo".

La finalidad de esta ley consiste en reglamentar el derecho de petición ante autoridades e instituciones privadas, señalando expresamente que a las entidades pertenecientes al sector financiero y bursátil le serán aplicables las normas del derecho de petición ante autoridades públicas.

Este Decreto establece que existen diferentes tipos de derecho de petición: el derecho de petición ordinario (término de respuesta: 15 días), el derecho de petición de información (término de respuesta: 10 días) y las consultas a cargo de las entidades (término de respuesta: 30 días)

DECRETOS

Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Decreto 32 del 14 de enero de 2015: "Por la cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la composición accionaria y los miembros de junta directiva de una Cámara de Riesgo Central de Contraparte y se dictan otras disposiciones"

Este decreto permite que las bolsas de valores, los sistemas de negociación de valores, las bolsas de futuros y opciones, y otros actores puedan tener la calidad de beneficiario real de un número de acciones que equivalga al 100% de capital social de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte. Adicionalmente, el Decreto establece que las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte deberán dar un tratamiento igualitario a cualquier cliente o potencial cliente.

Decreto 34 del 14 de enero de 2015: "Por el cual se modifica el decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la prestación de servicios financieros a través de corresponsales y de dictan otras disposiciones".

El decreto incluye a las entidades aseguradoras dentro del listado de entidades que pueden prestar servicios a través de corresponsales, para lo cual

hace una actualización de todo el régimen de contratos de corresponsalía.

Decreto 37 del 14 de enero de 2015: "Por el cual se actualizan las normas prudenciales para las cooperativas de ahorro y crédito y las cooperativas multiactivas e integrales con sección de ahorro y crédito y se dictan otras disposiciones"

La finalidad de este decreto consiste en establecer los niveles patrimoniales adecuados que salvaguarden la solvencia de las cooperativas de ahorro y crédito y las cooperativas multiactivas e integrales con sección de ahorro y crédito. Para estos efectos el Decreto establece que la relación de solvencia mínima de estas entidades será del 9%. Adicionalmente, la cuantía máxima del cupo individual de crédito será del 10% del patrimonio técnico (si la única garantía es el patrimonio del deudor) y del 15% del patrimonio técnico (si existen garantías suficientes).

Decreto 1265 del 9 de junio de 2015: "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las operaciones que se compensen y liquiden en una Cámara de Riesgo Central de Contraparte"

Este decreto amplía el conjunto de operaciones que pueden realizarse a través de una Cámara de Riesgo Central de Contraparte. Señalando que las entidades vigiladas matrices podrán actuar como liquidadores de operaciones transadas por sus entidades filiales o subsidiarias, o por fondos, fondos de inversión colectiva, patrimonios autónomos, encargos fiduciarios o portafolios de terceros administrados por dichas filiales.

Decreto 1266 del 9 de junio de 2015: "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las operaciones de naturaleza apalancada de los fondos de inversión colectiva"

El decreto reconoce la necesidad que tienen los fondos de inversión colectiva de hacer operaciones pasivas intradía, para cumplir operaciones del mercado, sin que por este hecho existan operaciones de naturaleza apalancada.

Particularmente, el Decreto establece que no serán consideradas operaciones de naturaleza apalancada: los créditos intradía y las operaciones pasivas de

reporto, repo, simultáneas, transferencia temporal de valores intradía. Lo anterior siempre que la sociedad administradora realice dichas operaciones para cumplir operaciones en el mercado en nombre del fondo de inversión colectiva.

Decreto 1385 del 22 de junio de 2015: "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con el régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias y cesantía, entidades aseguradoras y las sociedades de capitalización"

Se hacen modificaciones al régimen de inversión de las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantía (AFPs), las Entidades Aseguradoras y las Sociedades de Capitalización, con la finalidad de facilitar su participación en la financiación de proyectos de infraestructura bajo el esquema de Asociaciones Público Privadas (APPs). Las principales modificaciones son las siguientes:

- Se establece una excepción para que las AFPs puedan invertir en Fondos de Capital Privado (FCPs) que destinen al menos 2/3 partes de los aportes de sus inversionistas a proyectos de infraestructura, bajo el esquema de APPs. Para estos efectos las inversiones deberán ser aprobadas por la Junta Directiva de la AFP, órgano que además deberá garantizar que:

(i) El gerente del FCP y los miembros del comité de inversiones tengan la calidad de independientes de la AFP, (según los criterios establecidos en la Ley 964 de 2005). Es importante tener en cuenta que si el gestor profesional del FCP es una persona jurídica, éste no puede ser un vinculado a la AFP, y

(ii) La suma de las participaciones de los fondos administrados por la AFP, de la AFP y de sus vinculados, sea menor al 50% del valor del patrimonio del FCP.

- Serán admisibles las inversiones de las AFPs en títulos emitidos en el exterior cuando cuenten con

una calificación no inferior a grado de inversión otorgada por una sociedad calificadora reconocida internacionalmente. Sin embargo, cuando la calificación de la deuda pública externa de Colombia esté por debajo de grado de inversión, las emisiones serán admisibles cuando cuenten con una calificación no inferior a la calificación de mayor riesgo asignada a la deuda pública externa de Colombia.

- En cuanto a los límites de inversión en vinculados por tipo de fondo de pensiones obligatorias y por portafolio de fondo de cesantías, el Decreto señala que no se tendrán en cuenta las inversiones que realicen los FCPs en proyectos de infraestructura, bajo el esquema de APPs. Tampoco se tendrán en cuenta las inversiones que realicen los FCPs, en activos, participaciones, o títulos emitidos o garantizados por entidades vinculadas a la AFP cuando el fondo destine al menos dos terceras (2/3) partes de los aportes de sus inversionistas a proyectos de infraestructura, bajo el esquema de APPs.

Decreto 1403 del 25 de junio de 2015: "Por el cual se Adiciona el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con los Fondos de Capital Privado."

Establece la posibilidad de que los Fondos de Capital Privado puedan destinar hasta el 100% de los aportes de sus inversionistas a la inversión en activos de naturaleza inmobiliaria.

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Resolución 369 del 30 de marzo de 2015: "Por la cual se certifica el Interés Bancario Corriente para la modalidad de crédito de consumo y ordinario"

A través de la Resolución, la Superintendencia certificó el Interés Bancario Corriente vigente entre el 1

de abril y el 30 de junio de 2015 para la modalidad de crédito de consumo y ordinario en 19.37% efectivo anual.

Resolución 913 del 30 de junio de 2015: “Por la cual se certifica el Interés Bancario Corriente para la modalidad de crédito de consumo y ordinario”

A través de la Resolución, la Superintendencia certificó el Interés Bancario Corriente vigente entre el 1 de julio y el 30 de septiembre de 2015 para la modalidad de crédito de consumo y ordinario en 19.26% efectivo anual.

Circular Externa 007 del 6 de abril de 2015: “Instrucciones para el reporte en lenguaje XBRL (eXtensible Business Reporting Language) de los Estados Financieros Intermedios y de Cierre (Individuales y/o Separados y Consolidados bajo NIIF)”

Con esta Circular se impartieron instrucciones a los representantes legales y revisores fiscales de las sociedades sujetas a inspección, vigilancia y control de la Superintendencia Financiera de Colombia en relación con la presentación y reporte de la información financiera de manera estandarizada en el lenguaje XBRL. Para estos efectos la Circular en mención estableció 3 fases de implementación:

- Fase I: Prevista a lo largo del año 2015, año en el cual las entidades deben emplear la estructura necesaria para presentar los estados financieros y las notas relacionadas con: (i) la declaración de cumplimiento de las NIIF, (ii) la adopción de las NIIF por primera vez, (iii) los comentarios de la gerencia y (iv) la información general sobre estados financieros e información financiera intermedia. Las notas distintas a las mencionadas con anterioridad, son optativas de reportar en XBRL. Sin embargo, las entidades que no hagan uso de las notas optativas en XBRL deben remitir la información de dichas notas mediante formato Excel.

- Fase II: La Superintendencia Financiera evaluará durante el segundo semestre de 2015, la aplicación de las demás notas del lenguaje XBRL que serán obligatorias a partir de los estados financieros que se presenten durante el año 2016.

- Fase III: La Superintendencia Financiera tendrá en cuenta las modificaciones realizadas al marco de referencia XBRL cuando las mismas sean aplicables a las entidades supervisadas y a los requerimientos de supervisión prudencial.

Circular Externa 011 del 27 de mayo de 2015: “Modifica la Circular 007 de 2015 referida al reporte en lenguaje XBRL (eXtensible Business Reporting Language) de los Estados Financieros Intermedios y de Fin de Ejercicio (Individuales o Separados y Consolidados bajo NIIF)”.

A través de la cual se modifican, entre otros, los plazos establecidos en la Circular Externa 7 de 2015 en relación con la implementación del lenguaje XBRL por parte de las entidades sujetas a inspección, vigilancia y control de la Superintendencia Financiera, en los siguientes términos:

- Fase I: Se llevará a cabo durante el año 2015 y hasta marzo de 2016 y

- Fase II: A partir de junio de 2016 la aplicación del lenguaje XBRL será obligatorio.

Adicionalmente, esta Circular Externa incluyó el “Estado de Flujos de Efectivo, método indirecto” dentro de la información obligatoria a reportar y aclaró que los supervisados podrían reportar el Estado de Flujos de Efectivo en el método directo o en el método indirecto (o los dos).