

Informe de Gestión
Segundo Semestre 2015



Grupo
AVAL

PREMIOS Y RECONOCIMIENTOS OBTENIDOS DURANTE EL 2015

	Grupo AVAL	Banco de Bogotá	Banco de Antioquia	Banco Popular	Banco de Occidente	porvenir	Corficolombiana
 AVAL LISTED NYSE	 Aval Listed NYSE						
 Best Banking Group Colombia - Best Investor Relations Colombia IFM Awards 2015	 Best Banking Group Colombia - Best Investor Relations Colombia IFM Awards 2015						
 Corporate Governance Awards 2016	 Corporate Governance Awards 2016						
 Emisor Comprometido Bolsa de Valores de Colombia	 Emisor Comprometido Bolsa de Valores de Colombia	 Emisor Comprometido Bolsa de Valores de Colombia					
 Best International Trade Bank in Colombia	 Best International Trade Bank in Colombia				 Best Bank in Central America		
 Awards for excellence 2015	 Awards for excellence 2015						
 Best Bank in Central America					 Best Bank in Central America		
 Best Pension Fund Brand Latin America						 Best Pension Fund Brand Latin America	
 Business Excellence Certificate						 Business Excellence Certificate	
 Certificación del Modelo de Gestión de Calidad			 Certificación del Modelo de Gestión de Calidad				
 Rentafija-Sector Real Bronze						 Rentafija-Sector Real Bronze	
 Oro en "Servicios Financieros"			 Oro en "Servicios Financieros"				

Informe del Presidente

Segundo Semestre 2015



Bogotá, D.C.

Señores Accionistas:

Tengo el agrado de presentarles los resultados separados de Grupo Aval S.A. del segundo semestre de 2015. Dichos resultados están presentados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF o IFRS, por sus siglas en inglés), tal y como fueron acogidas por las autoridades en Colombia, y se presentan comparados con los resultados de nuestra operación durante el primer semestre del año.

De los resultados del segundo semestre de Grupo Aval vale la pena destacar el sólido crecimiento de cartera de nuestros bancos, tanto en Colombia como en Centroamérica, y el buen desempeño, a nivel de utilidades, de nuestras filiales bancarias y no bancarias.

En Colombia, y a pesar de la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la economía, nuestros bancos (Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Banco

Popular y Banco AV Villas) mostraron un crecimiento de cartera bruta importante: 6.1% en el semestre y del 14.2% versus diciembre de 2014, pasando de \$85.7 billones de pesos en diciembre de 2014 a \$97.9 billones de pesos en diciembre de 2015.

Durante el segundo semestre del año 2015 la liquidez del sistema financiero se estrechó y como consecuencia de dicha estrechez el crecimiento de cartera fue fondeado en parte con depósitos (los cuales crecieron a una tasa de 1.8% en el semestre y 7.9% versus diciembre de 2014) y en parte con otros pasivos financieros (los cuales crecieron cerca del 40% del monto de cierre de 2014). Parte del crecimiento en el otro fondeo en la operación local de nuestros bancos se explica por el crédito subordinado que adquirió el Banco de Bogotá con Grupo Aval Ltd. por USD 500 mm durante el mes de diciembre de 2015.

A cierre de 2015, la relación de depósitos a cartera de nuestros bancos en Colombia fue de 92%, cifra que comparada al 97% de cierre de 2014 es consecuencia de lo mencionado en el párrafo anterior. Dicha relación, sin embargo, compara favorablemente con la de los otros bancos del sistema colombiano.

Nuestros bancos en Colombia terminaron el año 2015 con una utilidad neta combinada de \$3.3 billones de pesos.

En Centroamérica, nuestra filial BAC Credomatic mostró también un crecimiento de cartera sólido. La cartera de BAC creció, en dólares, 8.3% durante el segundo semestre del 2015, y 13.5% versus diciembre de 2014. Fruto de la devaluación anual del peso colombiano frente al dólar, el crecimiento se situó en el 49.3% para el año.

En Centroamérica se presentó un tema similar al de Colombia en donde la velocidad a la que crecieron los depósitos fue inferior a la velocidad de crecimiento de la cartera. Los depósitos, durante el semestre crecieron, en dólares, 5.5% y en el año crecieron 8.1%. Al denominarse en pesos, el crecimiento anual de dichos pasivos supera el 40%.

Nuestra operación en Centroamérica terminó el año 2015 con una utilidad neta de USD 319 millones, o \$1.0 billones de pesos (expresados a la TRM de cierre de 2015).

En nuestros negocios distintos al bancario podemos resaltar lo siguiente:

En Porvenir obtuvimos una utilidad neta de \$281 mil millones de pesos. Los activos bajo administración totalizaron \$80.8 billones de pesos (\$73.7 billones en pensiones obligatorias, \$4.0 billones en cesantías, y \$3.1 billones en pensiones voluntarias).

En Corficolombiana cerramos el año con unos activos de \$11.6 billones, cifra que muestra un crecimiento de 12.4% frente al cierre del primer semestre de 2015 y del 57.3% frente al cierre de 2014. En utilidades netas el año cerró con una cifra de \$475 mil millones y con un importante potencial de generación de utilidades futuras fruto de las concesiones de cuarta generación y los proyectos público-privados que le fueron adjudicados.

Sobre lo ocurrido en el escenario macroeconómico colombiano durante el segundo semestre del año vale la pena mencionar que en línea con lo anticipado en la asamblea pasada, la economía colombiana continuó mostrando una desaceleración en su ritmo de crecimiento como consecuencia directa de la caída del precio del petróleo.

El crecimiento del PIB en el tercer trimestre de 2015, al compararlo con el tercer trimestre del año anterior, fue de tan solo el 3.2%. Si bien el crecimiento del cuarto trimestre de 2015 no se conoce aún, estimamos que el PIB crezca cerca del 3.0% durante el año 2015.

Otra de las consecuencias directas de la contracción en el precio internacional del petróleo fue el debilitamiento del peso colombiano versus el dólar.

Durante el año 2015, el precio del petróleo WTI se contrajo en 30%, pasando de USD 53.27 por barril a cierre de 2014 a un precio de USD 37.04 por barril a cierre de 2015. En el mismo período de tiempo, la tasa representativa del mercado pasó de ser 2,392.46 por dólar a cierre de 2014 a una de 3,149.47 a cierre de 2015, mostrando una devaluación del 32%. La razón fundamental detrás de este comportamiento de la moneda está asociada a que más de la mitad de las exportaciones del país se derivaban del sector petrolero. Habiendo dicho esto, en la medida que el peso de las exportaciones petroleras disminuya sobre el total de exportaciones del país, la sensibilidad de la tasa de cambio a variaciones en el precio del petróleo debería tender a disminuir.

La devaluación de la moneda encareció el precio de los productos importados y se trasladó al nivel de precios general de la economía colombiana.

Mientras que el rango de inflación "admisible" del Banco de la República es de 2% a 4%, la inflación de Colombia durante el 2015 se disparó a niveles no vistos desde el 2008 cerrando el año en 6.8%.

Es previsible que la inflación continúe alta cuando menos durante el primer semestre de 2016 fruto de la presión de la devaluación y del impacto del fenómeno de "El Niño". Nuestras estimaciones sugieren un pico de inflación durante los primeros meses del año y una menor inflación durante el cuarto trimestre de 2016 lo que llevaría, en ausencia de nuevos choques, a un nivel cercano al 6% de incremento del IPC para el año 2016.

Con el ánimo de frenar las expectativas de inflación el Banco de la República inició, desde septiembre de 2015, la implementación de una política monetaria restrictiva vía incrementos en las tasas de interés de intervención. Mientras que durante los primeros nueve meses del año la tasa de intervención se mantuvo constante en un nivel de 4.50%, desde septiembre de 2015 se han presentado incrementos sucesivos que llevaron a que la tasa de intervención a cierre de 2015 se ubicara en 5.75% (a la fecha de este reporte la tasa del Banco de la República se ubicaba ya en el 6.25%). Sobre este punto prevemos que mientras no se contenga la inflación es muy probable que el Banco Central continúe incrementando las tasas de interés. El alza en las tasas de interés parará cuando las expectativas de inflación estén ancladas o cuando

dichas alzas supongan un riesgo importante para el crecimiento de la economía.

Una variable que durante 2015 sorprendió por sus positivos resultados fue el desempleo. La tasa promedio de desocupación en Colombia fue del 8.0% en el cuarto trimestre de 2015, mejorando 10 puntos básicos frente a la tasa promedio de desocupación del mismo período del año 2014. Esperamos que durante el 2016 puede verse una leve reversa en esta tendencia en la medida que el crecimiento de la economía tenderá a ser un poco más débil en este año.

Gracias a nuestro plan de diversificación geográfica iniciado en 2010, a cierre de 2015 cerca del 30% de nuestro balance provenía de Centroamérica. Dicha región, a diferencia de Colombia, se ha visto beneficiada por la caída en los precios internacionales de petróleo al ser importadora neta del mismo. Tal y como se los habíamos anticipado, el crecimiento real de Centroamérica superará el de Colombia en 2015 y muy probablemente lo haga también en 2016.

Además de un análisis macroeconómico detallado y de la presentación de los Estados Financieros separados auditados para el segundo semestre de 2015, tengo el placer de presentarles un informe que contiene información sobre la evolución reciente del sistema financiero en Colombia y en Centroamérica; y un análisis breve de los resultados de nuestra operación y uno de nuestras filiales.

Luis Carlos Sarmiento Gutiérrez
Presidente Grupo Aval

ACTIVIDAD ECONÓMICA

La economía colombiana demostró, durante el 2015, un nivel de resistencia importante al choque de términos de intercambio asociado al fuerte descenso de los precios del petróleo desde mediados de 2014. El PIB creció 3.2% a/a¹ en el tercer trimestre de 2015 (3T15), levemente superior al 3% que se registró en el trimestre anterior. El consumo privado y público mostró un mejor desempeño frente al trimestre previo, pero la inversión fija se contrajo de manera importante y las exportaciones netas restaron al crecimiento. La acumulación de inventarios dio una sorpresa positiva que podría indicar cierto repunte de la producción que no está siendo absorbida por la demanda.

El consumo de los hogares creció 3.5% en 3T15, superior al crecimiento de 3.4% registrado en 2T15. El com-

portamiento sectorial sugiere un repunte en el crecimiento del consumo privado en servicios dado que el PIB de los servicios financieros creció notablemente (alcanzó 4.3% frente al 3.7% en 2T15). De hecho, el consumo en servicios por el lado de la demanda creció 4.6% en 3T15, superior al crecimiento de 4.1% en 2T15 y aportó 0.2 puntos porcentuales (p.p.) a la aceleración del crecimiento entre los dos periodos (Cuadro 1). El consumo de bienes semidurables y el de no durables se mantuvo dinámico y creció 4.1% y 3.9%, respectivamente (como lo sugería el PIB de comercio que creció 4.8% en 3T15, superior al 4% de 2T15). Finalmente, el componente que más se ha debilitado dentro del gasto de los hogares es el relacionado con la compra de bienes durables, como era de esperarse, y evidenciado en la contracción de la venta de vehículos.

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

	Variación anual (%)		Contribución (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	2T15	3T15	2T15	3T15	
PIB Demanda	3.0	3.2	3.0	3.2	0.2
Consumo de los hogares	3.4	3.5	2.0	2.2	0.1
Bienes no durables	3.6	3.9	0.8	0.8	0.1
Bienes semidurables	2.3	4.1	0.1	0.2	0.1
Servicios	4.1	4.6	1.4	1.5	0.2
Bienes durables	-0.2	-4.6	0.0	-0.2	-0.2
Gasto público	1.8	2.7	0.3	0.5	0.2
Formación bruta de capital fijo	1.8	-0.4	0.4	-0.1	-0.6
Agropecuaria, silvicultura, caza y pesca	-1.2	-1.0	0.0	0.0	0.0
Maquinaria y equipo	-5.2	-1.7	-0.5	-0.2	0.3
Equipo de transporte	-8.9	-4.9	-0.3	-0.2	0.1
Construcción y edificaciones	9.4	-7.4	0.6	-0.5	-1.2
Obras civiles	8.1	8.5	0.7	0.7	0.0
Servicios	-0.6	1.1	0.0	0.0	0.0
Acumulación de inventarios	-	-	0.1	0.8	0.7
Balanza comercial	-	-	0.1	-0.2	-0.3
Exportaciones	-0.8	-0.7	-0.1	-0.1	0.0
Importaciones	-0.9	0.6	0.2	-0.1	-0.3
Total demanda interna	2.9	2.8	3.1	2.9	-0.2
Total formación bruta de capital	1.0	1.0	0.3	0.3	0.0

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

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



El **consumo público** también presentó un mejor comportamiento. El gasto público creció 2.7% en 3T15, superior al 1.8% de 2T15.

La **inversión fija** (formación bruta de capital fijo), que había sido el principal motor de la economía antes del choque petrolero, cuando crecía a tasas de dos dígitos, se contrajo por primera vez en tres años y medio. Este componente cayó 0.4% en 3T15, que contrasta con el crecimiento de 1.8% registrado en 2T15. Su aporte al crecimiento del PIB se redujo en 0.6 p.p. frente a 2T15 (Cuadro 1). La contracción de la inversión fija estuvo explicada por una caída de todos los componentes distintos a la construcción de obras civiles y a servicios (equipo de transporte, maquinaria, construcción en edificaciones y agropecuario).

La construcción de edificaciones pasó de crecer 9.4% a contraerse 7.4% y fue el mayor responsable de la contracción de la inversión fija; la inversión en maquinaria y la inversión en equipo de transporte continuaron contrayéndose en 3T15 y lo hicieron a tasas de 1.7% y 4.9% respectivamente. El único componente de la inversión fija que presentó un mejor comportamiento fue el de construcción de obras civiles que

creció 8.5% en 3T15, superior al crecimiento de 8.1% en 2T15. Finalmente, la acumulación de inventarios aportó considerablemente al crecimiento económico de 3T15, al pasar de aportar 0.1 p.p. al crecimiento económico de 2T15 a aportar 0.8 p.p., la contribución positiva más alta desde junio de 2014.

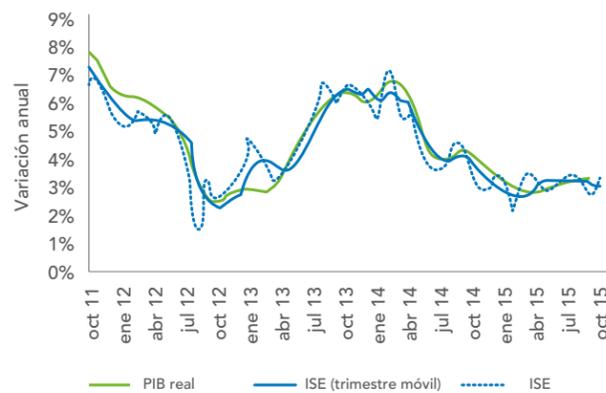
Las exportaciones netas volvieron a aportar negativamente al crecimiento económico, lo que ocurrió principalmente por una contracción de las exportaciones de 0.7% en 3T15, similar a la caída de 0.8% en 2T15, mientras que las importaciones registraron un leve crecimiento de 0.6% en 3T15, lo que contrasta con la caída de 0.9% en 2T15.

Cabe desatacar, que a pesar de que la demanda interna mantuvo su ritmo de crecimiento en el último trimestre (creció 2.8% en 3T15, similar al 2.9% en 2T15), lo ha hecho a tasas significativamente menores a las del 1T15 (4.3%) y al promedio de todo el 2014 (6.4%). Sin embargo, la estabilidad en el ritmo de desaceleración proviene de un consumo privado y público aún dinámico y a que las importaciones no han cedido fuertemente a pesar de la reducción del ingreso nacional y de la devaluación del peso colombiano.

La información disponible de **actividad económica a 4T15** estaría indicando un crecimiento similar al de 3T15, pero con algunas señales de debilitamiento. El consumo de los hogares podría estar afectado por unos bajos niveles de confianza, por la menor dinámica en los indicadores de ventas al por menor y por la caída de la demanda de bienes importados; sin embargo, una leve mejora en el mercado laboral y la confianza comercial estarían indicando un posible mejor comportamiento en los últimos meses.

El **Índice de Seguimiento de la Actividad Económica (ISE)**, altamente correlacionado con el crecimiento del PIB real, estaría mostrando algún grado de estabilidad en el crecimiento económico. A pesar de que en octubre creció 3.3%, superior al crecimiento de 2.6% observado en septiembre, en el trimestre móvil al mismo mes creció 3.0%, igual al crecimiento de 3T15 (Gráfico 1).

Gráfico 1. PIB vs Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE)

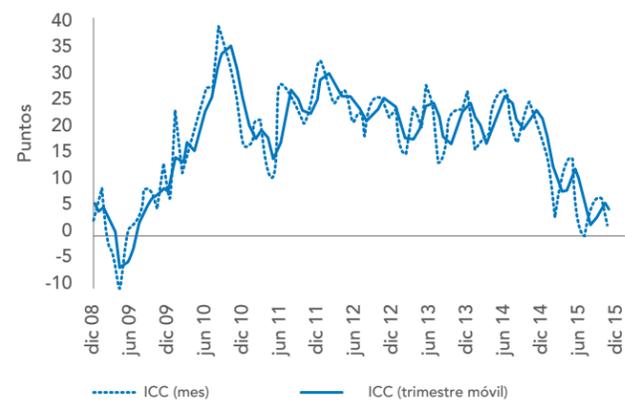


Fuente: Dane ISE Desestacionalizado



El **Índice de Confianza del Consumidor (ICC)** (Gráfico 2) de Fedesarrollo, que es un buen indicador del desempeño del gasto de los hogares por la alta correlación con su crecimiento, volvió a caer en diciembre y se ubicó en 1.1 puntos. El promedio de 4T15 se ubicó en 4.9 puntos, inferior al promedio móvil a noviembre cuando se ubicó en 5.9 puntos, pero superior al del 3T15 cuando cayó hasta 2.2 puntos.

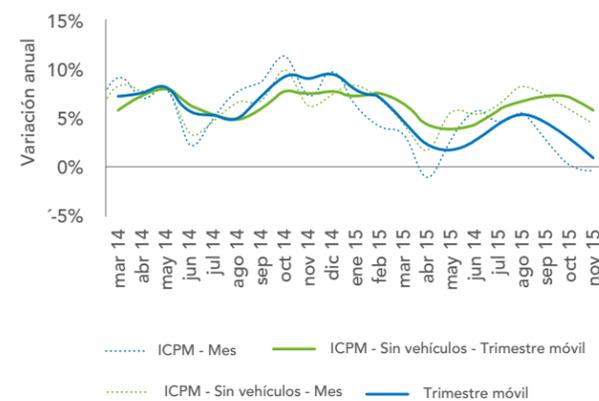
Gráfico 2. Índice de confianza del consumidor (ICC)



Fuente: Fedesarrollo

El **Índice de Comercio al Por Menor (ICPM)** en promedio del bimestre octubre-noviembre cayó 0.03%, que contrasta con el crecimiento de 4.3% de 3T15 (Gráfico 3). La contracción se presentó por un aumento en el ritmo de caída de la venta de vehículos (-25.5% en el bimestre octubre-noviembre, superior a la caída de 10.5% de 3T15) y a la fuerte reducción del crecimiento del resto de ventas minoristas (que crecieron 5.2% en el bimestre octubre-noviembre, inferior al crecimiento de 7.3% de 3T15).

Gráfico 3. Ventas al por menor (ICPM)



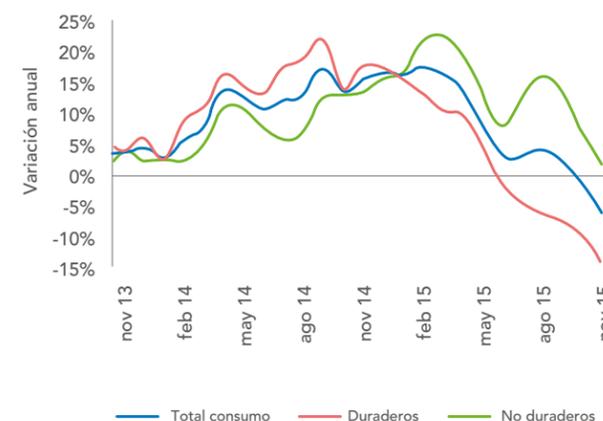
Fuente: DANE



Aunque el menor desempeño de las ventas totales se explica principalmente por la devaluación, como lo sugiere el desplome de la venta de vehículos, la desaceleración del crecimiento del resto de ventas estaría indicando también un debilitamiento de la demanda interna.

Las **importaciones reales de bienes de consumo en pesos** completan tres meses de contracciones. En el bimestre octubre-noviembre la contracción fue de 8.6%, que contrasta con el crecimiento de 2.6% que registró en 3T15, y estuvo explicada por una agudización de la caída de las importaciones de bienes de consumo duradero, y una desaceleración del crecimiento de las importaciones de bienes de consumo no duraderos. Las primeras cayeron 16.6% en el bimestre octubre-noviembre, superior a la caída de 7.3% de 3T15 y las segundas crecieron 0.6%, inferior al crecimiento de 13.4% de 3T15 (Gráfico 4).

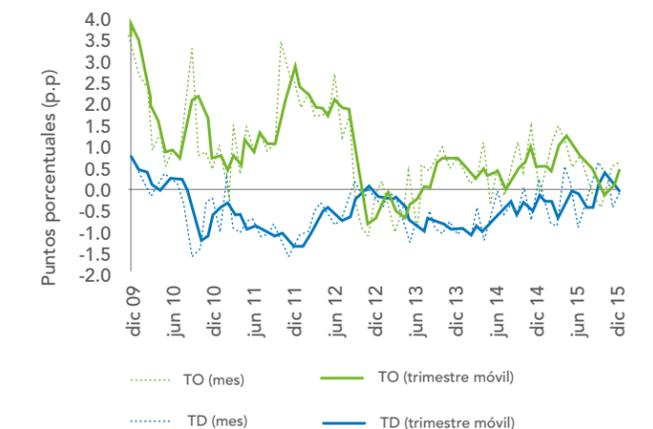
Gráfico 4. Importación de bienes de consumo* (trimestre móvil)



Fuente: DANE. *Cálculos de Corficolombiana en pesos constantes

El **mercado laboral** mostró un muy leve repunte en el cierre del 2015. La tasa de desempleo nacional se ubicó en 8% en 4T15, levemente inferior al 8.1% del mismo trimestre del año anterior, es decir 0.1 p.p. de reducción. Por otra parte, la tasa de ocupación se ubicó en 60.6% en 4T15, superior a los 60.2% del mismo trimestre del año anterior, es decir 0.4 p.p. de incremento (Gráfico 5).

Gráfico 5. Cambio anual de la tasa de desempleo (TD) y la tasa de ocupación (TO)

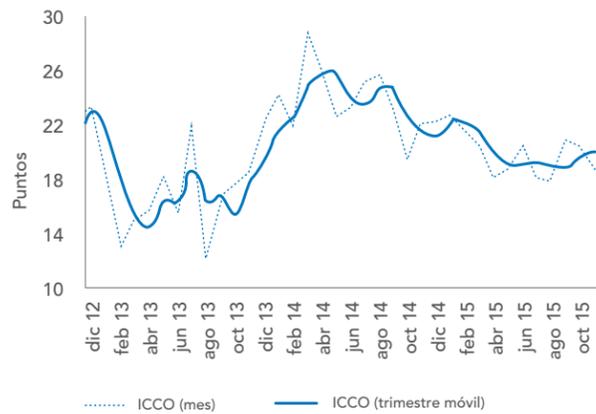


Fuente: DANE; Cálculos Corficolombiana



Finalmente, el **Índice de Confianza Comercial (ICCO)** de Fedesarrollo se recuperó levemente a finales del 2015. El ICCO se situó en 20.9 puntos en 4T15, superior a los 19 puntos de 3T15 (Gráfico 6). Lo anterior ocurrió gracias a que mejoró la percepción de la situación actual de las empresas, a pesar de una reducción en las expectativas de la situación económica en el próximo semestre.

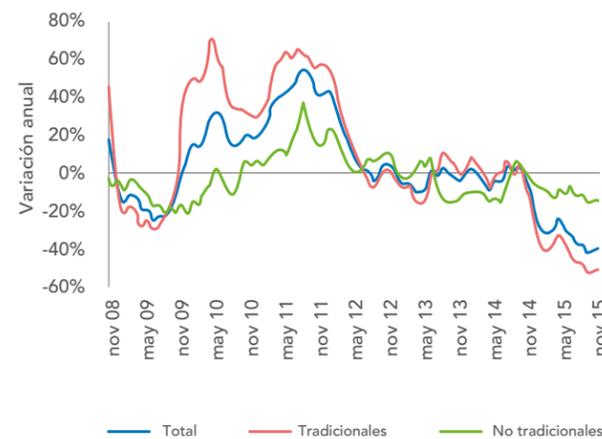
Gráfico 6. Índice de confianza comercial (ICCO)



Respecto al **comercio exterior** de bienes, la información de alta frecuencia estaría mostrando que la contribución negativa de las exportaciones netas dentro del PIB se podría reducir, gracias a que se redujo el ritmo de caída de las exportaciones y que además podría estar compensada por una nueva caída de las importaciones.

Por una parte, las **exportaciones** en dólares redujeron su ritmo de caída en el bimestre octubre-noviembre, con una variación negativa de 37.3%, inferior a la caída de 41.9% de 3T15 (Gráfico 7). Lo anterior fue el resultado de una menor contracción en la venta de los bienes tradicionales que cayeron 47.5% en el bimestre octubre-noviembre, inferior a la caída de 52.2% de 3T15. La caída de las exportaciones de los bienes tradicionales corresponde en una proporción muy importante a la caída de los precios de las principales materias primas que produce Colombia, particularmente petróleo. De hecho, las exportaciones de petróleo en dólares cayeron 51.4% en el bimestre octubre-noviembre, mientras que el volumen de exportación cayó únicamente 7.7%. Por otra parte, las exportaciones de bienes no tradicionales en dólares cayeron 15.8% en bimestre octubre-noviembre, levemente superior a la caída de 15.4% de 3T15.

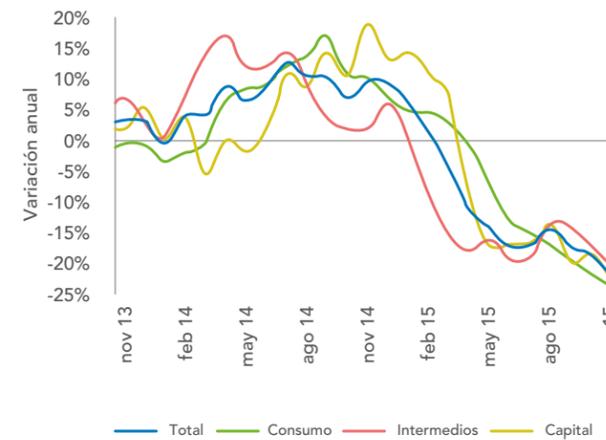
Gráfico 7. Exportaciones en dólares (trimestre móvil)



Fuente: DANE

Las **importaciones** en dólares cayeron 21.8% en el bimestre octubre-noviembre, superior a la contracción de 16.7% de 3T15 y completan 10 meses de caídas consecutivas. Estas contracciones son generalizadas en todos los tipos usos (bienes de consumo, de capital e intermedios) (Gráfico 8). Por su parte, importaciones reales en pesos (aproximación de las importaciones dentro del PIB) se contrajeron 6.3% en el bimestre octubre-noviembre, que contrasta con el crecimiento de 5.8% de 3T15.

Gráfico 8. Importaciones en dólares (trimestre móvil)



Fuente: DANE

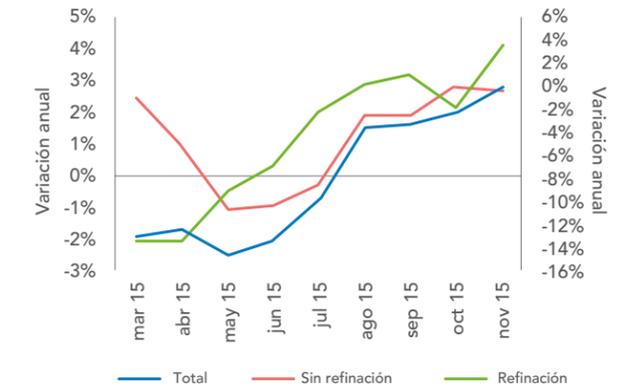
Los indicadores de alta frecuencia por el lado de **sectores** estarían mostrando resultados mixtos en los meses más recientes. Mientras que la industria está mostrando un mejor dinamismo, la producción agropecuaria está creciendo a tasas moderadas y la producción de petróleo continúa contrayéndose.

En el bimestre octubre-noviembre el **Índice de Producción Industrial (IPI)**² se aceleró fuertemente frente al trimestre anterior. La producción industrial creció 3.1%, superior al crecimiento de 1.6% en 3T15. La aceleración se explicó principalmente por un aumento en el crecimiento en refinación de petróleo. Este sector creció 6.1% en el bimestre octubre-noviembre, superior al 1% de 3T15, gracias a que la Refinería de Cartagena (Reficar) abrió operaciones en noviembre y anunció que la producción a capacidad total instalada se dará paulatinamente a lo largo de 2016. Por lo tanto creemos que el repun-

² Recientemente el Dane presentó un cambio metodológico en la encuesta mensual manufacturera. El cambio en el diseño de la muestra implicó que la información empalmada solamente se publicó desde enero de 2014.

te será más evidente en este subsector y aumentará su aporte al crecimiento del total de la industria a lo largo del año. Por otra parte, el resto de sectores también aumentaron su crecimiento y crecieron 2.6% en el bimestre octubre-noviembre, superior al crecimiento de 1.8% en 3T15 (Gráfico 9).

Gráfico 9. Producción Industrial (trimestre móvil)



Fuente: DANE



La más reciente **Encuesta Mensual de Expectativas Económicas** (EMEE) del Banco de la República correspondiente a noviembre, la cual se realiza a empresarios de distintos sectores, estaría mostrando una recuperación sostenida en la percepción de la actividad económica actual y de las expectativas de mediano plazo (Gráfico 10).

Gráfico 10. Encuesta mensual de expectativas económicas (EMEE) - Expectativas actividad económica



Fuente: BanRep

El índice que mide las expectativas de inversión en maquinaria y equipo para los próximos 12 meses, se ubicó en 8.2 puntos en el bimestre octubre-noviembre, superior a los 3 puntos de 3T15.

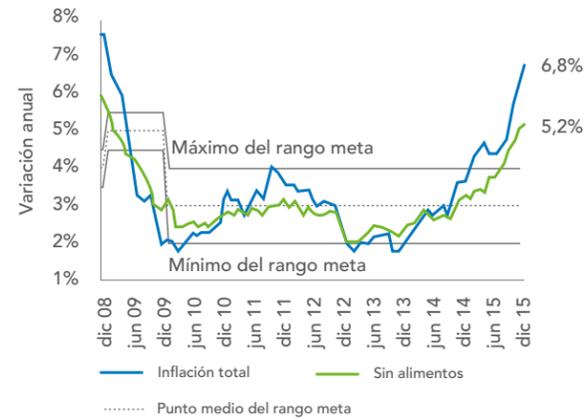
Por su parte, el índice que mide las expectativas del crecimiento de las ventas en los próximos 12 meses también aumentó, al ubicarse en 60.6 puntos en el bimestre octubre-noviembre, superior a los 50.6 puntos de 3T15.



INFLACIÓN

La **inflación** anual se aceleró en el segundo semestre de 2015, al pasar de 4.4% en junio a 6.8% en diciembre y completó once meses consecutivos por encima del límite superior del rango meta del Banco de la República (2% a 4%) (Gráfico 11).

Gráfico 11. Inflación total y sin alimentos



Fuente: DANE; BanRep

El incremento de la inflación estuvo impulsado principalmente por fuertes presiones al alza en los precios de los alimentos (en efecto, la inflación sin alimentos se situó en 5.2% en diciembre, sustancialmente 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.

De los 2.3 puntos porcentuales (p.p.) que aumentó la inflación anual entre junio y diciembre de 2015, la **inflación de alimentos** fue responsable de 1.3 p.p. o 56% de dicho incremento (Cuadro 2). Algunos problemas de abastecimiento de un número importante de alimentos perecederos, debido a una menor producción y a una disminución en las áreas cultivadas por el Fenómeno de El Niño, empujaron la inflación de los alimentos perecederos de 12.7% en junio a 30.7% al cierre del año.



Cuadro 2. IPC y sus componentes

	Variación anual (%)		Contribución a inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución anual (p.p.)	Peso en el cambio de la contribución (%)
	jun-15	dic-15	jun-15	dic-15		
IPC Total	4.4	6.8	4.4	6.8	2.3	100%
Alimentos	6.2	10.9	1.8	3.1	1.3	56%
Transables	4.2	7.1	1.0	1.7	0.7	29%
No transables	4.0	4.2	1.3	1.4	0.1	3%
Regulados	2.5	4.3	0.4	0.7	0.3	12%
Alimentos	6.2	10.9	1.8	3.1	1.3	56%
Perecederos	12.7	30.7	0.5	1.2	0.7	29%
Procesados	5.6	8.8	0.9	1.4	0.5	21%
Comidas Fuera del Hogar	4.5	6.0	0.4	0.5	0.1	6%

Fuente: Dane, Cálculos Corficolombiana

De otra parte, la **inflación de transables** fue responsable de 0.7 p.p. o 29% de dicho incremento (Cuadro 2). Aunque la devaluación continuará generando presiones inflacionarias en términos mensuales, es altamente probable que su efecto sobre la inflación anual total se debilite a lo largo de 2016, especialmente por efectos estadísticos. Estas presiones son temporales e irán disipándose en la medida que la base de comparación frente a un año atrás comenzara a ser alta y que la variación anual del dólar comenzara a descender dado el nuevo equilibrio que debería ir encontrando la tasa de cambio.

El incremento de los precios de la energía que anunció el Gobierno a finales del 2015, ante la cri-

sis que enfrenta actualmente el sector por el Fenómeno de El Niño, generó un fuerte incremento en los precios de los bienes y servicios regulados, que no alcanzó a compensarse por el continuo recorte de los precios de los combustibles. Así las cosas, la **inflación de regulados** fue responsable de 0.3 p.p. o 12% de dicho incremento (Cuadro 2). Solo el incremento de los precios de la energía aportó 9% de dicho incremento.

En consecuencia, el Banco de la República decidió comenzar un nuevo ciclo de incrementos de su **tasa de interés de intervención** para contener el fuerte aumento de la inflación y las expectativas, llevándola de 4.50% en junio a 5.75% al cierre de 2015.

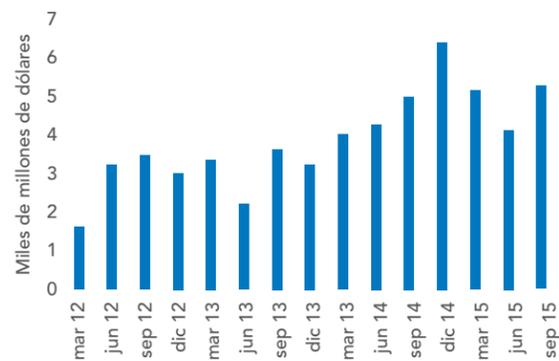
CUENTAS EXTERNAS

Las cifras de la **balanza de pagos** del tercer trimestre muestran que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos será mayor en 2015 que en 2014, lo cual es consistente con la caída de más de 70% en los precios del petróleo desde mediados de 2014. Sin embargo, el grueso de este impacto se evidenció en el cuarto trimestre de 2014 y las cifras del déficit de cuenta corriente en los siguientes dos trimestres mostraron una corrección que se revirtió en el tercer trimestre.

En efecto, el déficit de cuenta corriente se amplió desde finales de 2013 pasando de 3.2 mil millones de dólares en el cuarto trimestre de ese año hasta 6.3 mil millones en el mismo trimestre de 2014. En el primer trimestre de 2015 el déficit registró su primer descenso al ubicarse en 5.1 mil millones y volvió a hacerlo en el segundo trimestre cuando alcanzó 4.3 mil millones, pero volvió a aumentar en el tercer trimestre cuando pasó a 5.3 mil millones (Gráfico 12).

Estimamos que el déficit volverá a descender en el cuarto trimestre, alcanzando niveles de 5.1 mil millones y esperamos que el déficit de cuenta corriente baje de 19.5 mil millones de dólares en 2015 (6.7% del PIB) a 16.6 mil millones en 2016 (5.4% del PIB).

Gráfico 12. Déficit de la cuenta corriente trimestral

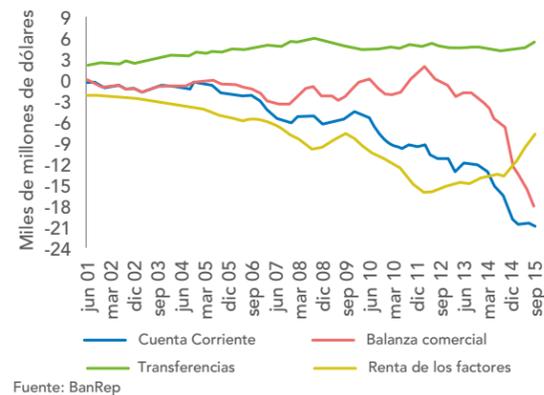


Fuente: BanRep

Hay dos rubros dentro de la cuenta corriente que ameritan una mención más detallada, pues son los que más se están afectando por la coyuntura externa y local: la **balanza comercial** (dentro de la balanza de bienes y servicios) y la **renta de la inversión extranjera directa** (dentro de la balanza de renta de los factores).

Al observar las cifras del acumulado de los últimos 12 meses, es evidente que el déficit de la cuenta corriente ha aumentado, cuando pasó de 19.5 mil millones de dólares al cierre del cuarto trimestre de 2014 a 20.8 mil millones al cierre del tercero de 2015, principalmente impulsado por el deterioro de la balanza comercial, pero compensado parcialmente por una reducción del déficit de la renta de los factores (Gráfico 13). Este rebalanceo entre ambas cuentas y sus efectos sobre la cuenta corriente son también se mantienen al hacer el análisis trimestral.

Gráfico 13. Cuenta corriente y sus componentes (suma 4 trimestres)



Fuente: BanRep

El desplome de los precios del petróleo se reflejó inmediatamente en una devaluación de la tasa de cambio y en una muy fuerte caída de las exportaciones, especialmente considerando que las ventas externas de crudo representaban cerca de la mitad del total. En contraste, la desaceleración económica local y el aumento del dólar comenzaron a afectar el desempeño de las importaciones de forma gradual y con cierto rezago. Esta dinámica implicaba que el déficit comercial se iba a ampliar fuertemente en los primeros meses del choque petrolero, pero luego descendería paulatinamente.

Para 2016 pronosticamos que la balanza comercial se corregirá, debido a una significativamente menor contracción de las exportaciones. Adicionalmente, estimamos que la entrada en operación de la totalidad de la Refinería de Cartagena (Reficar) reducirá las importaciones de petróleo refinado en 2016, lo cual podría significar entre 1 y 1.5 mil millones de dólares de menor déficit comercial en 2016.

Por otro lado, la crisis del sector minero-energético, y en particular la del petróleo se reflejó en una reducción importante de la renta (utilidades) de las empresas con inversión extranjera directa (IED) en Colombia. En consecuencia, el pago de dividendos y la reinversión de utilidades, rubros que representan giros de recursos hacia el exterior y se contabilizan dentro de la cuenta corriente como renta de los factores, han caído sustancialmente.

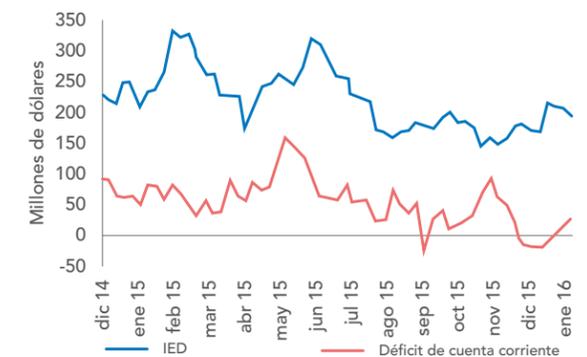
Ante la incertidumbre asociada al comportamiento de los precios del petróleo en el mediano plazo, esperamos que en los próximos trimestres el dé-

ficit trimestral de la renta de los factores continúe siendo bajo, lo cual también contribuirá a reducir el déficit de cuenta corriente a lo largo de 2016.

Por el lado de la **cuenta de capitales** vale la pena recordar que la IED hacia Colombia financiaba la totalidad del déficit de 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 el tercer trimestre de 2015 la IED fue de 2.4 mil millones frente a un déficit de la cuenta corriente de 5.3 mil millones.

Por su parte, 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 (Gráfico 14). La diferencia de estas cuentas se ha mantenido alrededor de un promedio de 166 millones de dólares semanales, incluso en periodos en los que se ha acentuado el desplome en los precios del petróleo como el primer trimestre de 2015 y el segundo semestre del mismo año (Gráfico 14). Esta tendencia apunta también a una reducción de las presiones de devaluación sobre la tasa de cambio.

Gráfico 14. Flujos cambiarios de inversión extranjera directa (IED) y de cuenta corriente (promedio móvil 4 semanas)



Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana

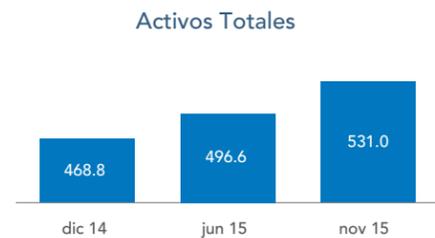
ANÁLISIS DEL SISTEMA FINANCIERO

Resultados recientes del sistema financiero colombiano

1. Principales rubros del Estado de Situación Financiera

Activos

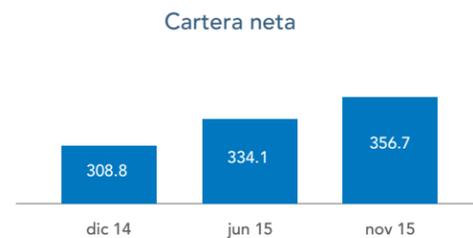
Al cierre de noviembre de 2015 los activos totales ascendieron a \$531.0 billones, lo que representa un crecimiento de 6.9% frente a junio 2015 y de 13.3% frente a diciembre 2014.



Dentro de la variación de los activos vale la pena resaltar la evolución de la cartera de créditos y la variación en el portafolio de inversiones de renta fija.

Cartera de créditos y leasing

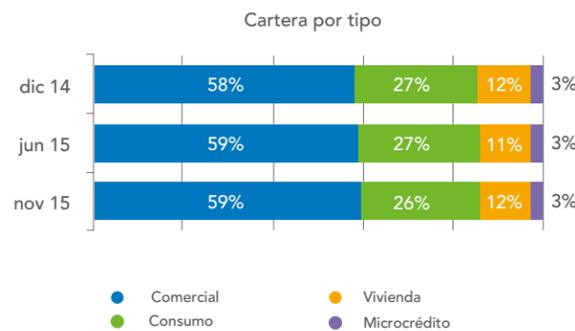
Al cierre del 30 noviembre de 2015, la cartera cerró en \$356.7 billones, mostrando un crecimiento de 6.8% frente a junio de 2015 y de 15.4% frente a diciembre de 2014. Estos crecimientos comparan favorablemente con crecimiento semestral y anual mostrado a cierre de 2014.



La cartera de vivienda presentó el mayor dinamismo durante el semestre al crecer 7.7% frente a junio de 2015 y 15.7% frente a diciembre de 2014. La cartera comercial presentó un comportamiento similar al crecer 7.5% y 17.5%, respectivamente. Por otra parte, la cartera de consumo mostró crecimientos de 5.1% frente a junio de 2015 y 10.9% frente a di-

ciembre de 2014. Finalmente, la cartera de microcrédito creció 2.2% y 15.3%, respectivamente.

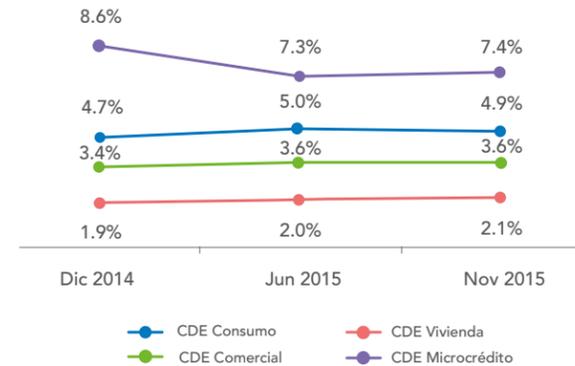
A continuación se muestra la composición de la cartera a cierre de diciembre 2014, junio de 2015 y noviembre de 2015. La gráfica manifiesta que no se ha presentado un cambio significativo en la composición de la cartera del sistema, en donde la cartera comercial pesa el 59% del total, la de consumo el 26%, la hipotecaria el 12% y la de microcrédito el 3%.



Calidad de cartera

A noviembre de 2015, los indicadores de calidad de cartera se mantuvieron estables al compararse con el cierre de junio de 2015. El indicador de cartera CDE (medido como cartera CDE / total Cartera) pasó de 3.8% en diciembre de 2014 a 3.9% en junio de 2015 y diciembre de 2015. Por otro lado, la cobertura de cartera (medida como saldo de provisiones de cartera / Cartera CDE) cerró en 114% a noviembre de 2015, 115% a junio de 2015 y 119% a diciembre de 2014.

En cuanto a la calidad de cartera por tipo, vale la pena resaltar que durante el segundo semestre de 2015, el indicador CDE para la cartera de consumo mejoró desde el 5.0% al cierre de junio de 2015 hasta 4.9% al cierre de noviembre de 2015. Por otro lado, el indicador para la cartera comercial se mantuvo estable durante el segundo semestre en 3.6% frente a junio de 2015 y presentó un deterioro frente al observado al cierre de diciembre de 2014 de 3.4%. A continuación se presenta el indicador de calidad de cartera CDE por tipo de colocación.



Inversiones de renta fija

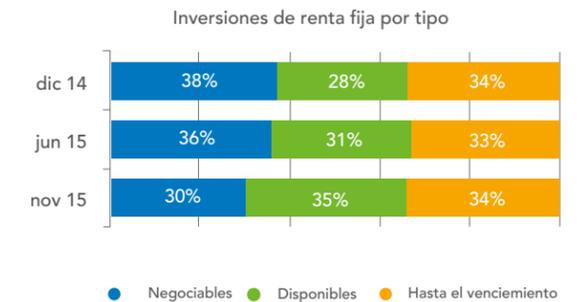
Las inversiones de renta fija decrecieron 9.3% frente a junio de 2015 y 10.7% frente a diciembre de 2014. Esta disminución en los tamaños de los portafolios está relacionada con la coyuntura de alzas en las tasas de interés.

En la medida que los portafolios de inversiones se redujeron durante el año, la relación de inversiones a total de activos pasó de ser 13% en diciembre de 2014 a 12% en junio 2015 y 10% para el cierre de noviembre 2015.

La siguiente gráfica presenta la evolución en inversiones de renta fija frente a junio 2015 y diciembre 2014.

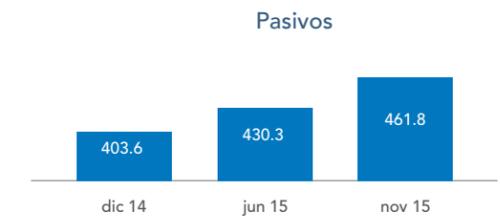


Además de la disminución en el tamaño de los portafolios de renta fija, durante el 2015 se vio un cambio en la clasificación de las inversiones al interior del estado de situación financiera del Sistema. Nuevamente, ante la coyuntura de alza en las tasas de interés, los bancos redujeron de manera importante su portafolio de inversiones negociables.



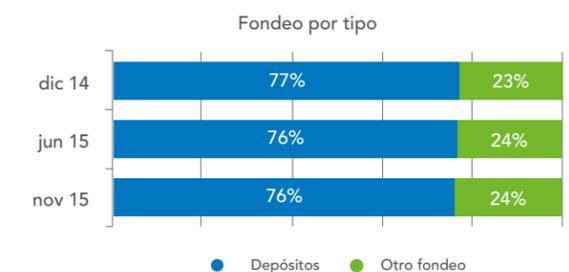
Pasivos

A noviembre de 2015, los pasivos totales alcanzaron \$461.8 billones, lo que representa un crecimiento de 7.3% frente a junio de 2015 y 14.4% frente a diciembre de 2014.



El crecimiento de los pasivos se presentó principalmente en los rubros de depósitos y en otro fondeo.

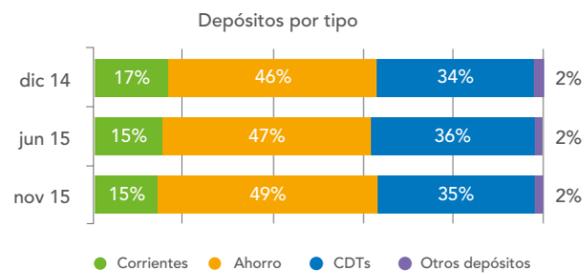
Dentro del total de fondeo, el otro fondeo representa cerca del 24% y los depósitos el 76%, estos porcentajes se han mantenido estables para los cierres de diciembre de 2014, junio 2015 y diciembre 2015. A continuación se presenta la composición del fondeo por depósitos y otro fondeo.



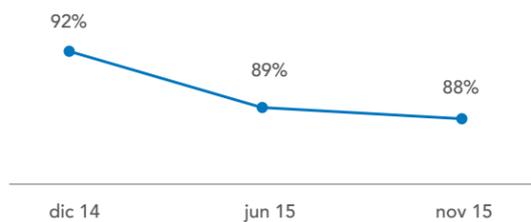
Depósitos

Los depósitos alcanzaron los \$329.4 billones, mostrando un crecimiento de 6.1% versus el cierre de junio de 2015 y de 11.3% versus diciembre de 2014. Al analizar el crecimiento por tipo de depósito, se observa que las cuentas de ahorro fueron las que presentaron mayor dinamismo con crecimientos de 10.8% frente a junio de 2015 y de 16.6% frente a diciembre de 2014. Los CDTs crecieron a menor velocidad: frente a junio de 2015 crecieron 2.0% y frente a diciembre de 2014 crecieron 12.5%. En contraste, las cuentas corrientes presentaron menor dinamismo, aumentando en 1.2% frente a junio de 2015 y disminuyendo 3.9% frente a diciembre de 2014.

A continuación se presenta una gráfica con la evolución de la composición de los depósitos desde diciembre de 2014.



Fruto de una menor tasa de crecimiento en depósitos versus cartera, el ratio de depósitos a cartera del sistema financiero se redujo de 92% a cierre de 2014 a 88% a noviembre de 2015.



Otro fondeo

El otro fondeo se compone de bonos, créditos de bancos y fondos interbancarios y alcanzó los \$104.5 billones a cierre de noviembre de 2015 en el sistema. Lo anterior representa un crecimiento de 8.4% al compararse con junio de 2015 y 19.1% frente al cierre de diciembre de 2014. Este crecimiento se presentó principalmente en créditos de bancos y bonos.

Patrimonio

A cierre de noviembre de 2015, el saldo de patrimonio del sistema financiero ascendía a \$69.1 billones. Dicho monto refleja un crecimiento de 4.1% frente al saldo de junio de 2015 y uno de 6.0% frente a diciembre de 2014. Dentro de los factores que incidieron en el crecimiento de los patrimonios durante el año 2015 de las entidades del sistema financiero se destacan los impactos de transición a NIIF, las utilidades del ejercicio y el impacto en valoración de los portafolios de renta fija disponibles para la venta.

A cierre de noviembre de 2015, el ratio de capital a activos del sistema financiero fue de 13.0%. Dicho valor refleja un mayor apalancamiento frente al cierre de junio de 2015 cuando el ratio fue de 13.4% y frente al cierre de 2014 cuando fue de 13.9%.

\$531.0

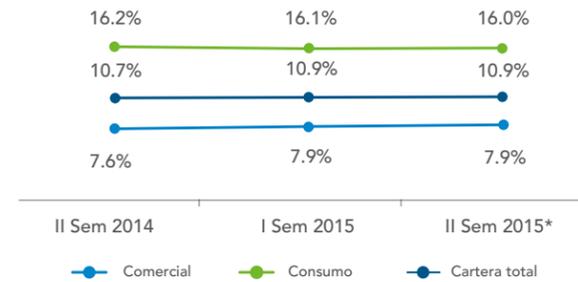
Billones de activos del sistema financiero al cierre de 2015

2. Principales rubros del Estado de Pérdidas y Ganancias

Ingreso por intereses

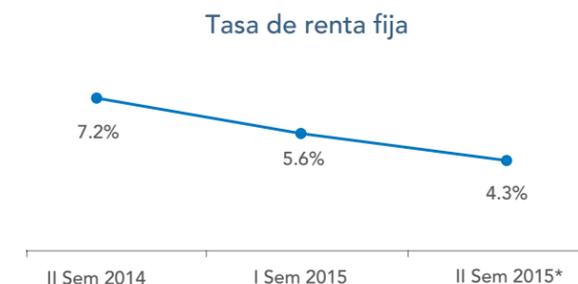
El ingreso por intereses alcanzó el valor de \$37.9 billones durante los once meses terminados a noviembre 2015. Este ingreso incluye intereses de cartera de créditos y leasing por \$35.2 billones e ingresos por inversiones por \$2.7 billones.

La tasa de cartera implícita durante el segundo semestre de 2015 se muestra estable frente a la del primer semestre del año, en niveles del 10.9%. El siguiente gráfico presenta las tasas implícitas para cada uno de los semestres para cartera comercial, consumo y cartera total.



(*) Tasa anualizada con información del semestre acumulada a noviembre 2015

El rendimiento promedio del portafolio de inversiones de renta fija fue del 4.3% en los cinco meses terminados en noviembre de 2015, cifra comparada negativamente con el 5.6% de retorno registrado durante el primer semestre del año.



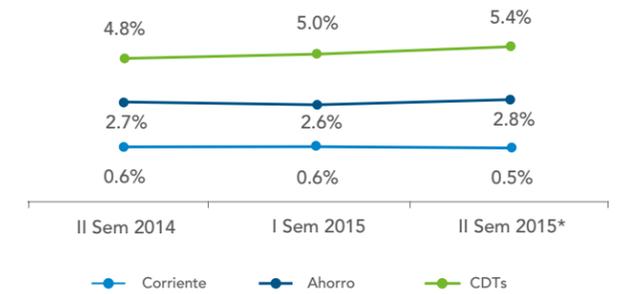
(*) Tasa anualizada con información del semestre acumulada a noviembre 2015

Gasto por intereses

El gasto por intereses fue de \$13.5 billones para los once meses terminados en noviembre de 2015 (\$9.3 billones de gasto por depósitos y \$4.3 billones por otro fondeo).

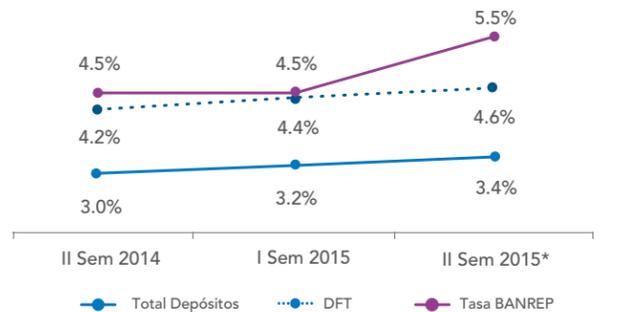
Al analizar el costo promedio de los depósitos, se evidencia un aumento al pasar de un costo prome-

dio de 3.2% durante el primer semestre del 2015 a uno de 3.4% durante los cinco meses terminados en noviembre de 2015. A continuación se muestra el costo promedio por tipo de depósito.



(*) Tasa anualizada con información semestral a noviembre 2015

El aumento en la tasa de depósitos se explica por la subida en las tasas del banco central. A continuación se comparan la tasa de Banco de la República, el costo promedio de los depósitos y la tasa DTF.



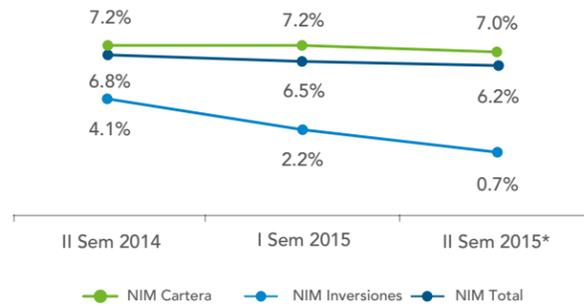
(*) La Tasa del costo de los depósitos fue anualizada con información a noviembre 2015. Para la tasa DTF se tomó el promedio de los tres periodos y para la de intervención del Banco de la República se tomó el cierre a cada periodo.

\$37.9

Billones de ingresos por intereses durante los once meses terminados en noviembre de 2015

Margen neto de intereses

Debido a que la tasa promedio de colocación permaneció constante durante lo corrido del segundo semestre de 2015 y a que el costo promedio de los fondos se incrementó, el Margen Neto de Intereses o NIM, calculado como el ingreso neto de intereses sobre el promedio de activos productivos, presentó una disminución de 29 puntos básicos al pasar de 6.5% en el semestre terminado en junio de 2015 a 6.2% para lo corrido del segundo semestre de 2015.



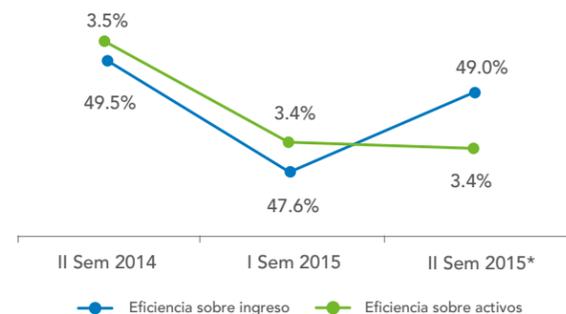
(*) Tasa anualizada con información a noviembre 2015

Ingreso por comisiones

El ingreso por comisiones neto alcanzó \$3.1 billones para los once meses terminados en noviembre de 2015. Durante el primer semestre las comisiones fueron el 10.6% del ingreso operacional y para lo corrido del segundo semestre de 2015 el 9.6%.

Gastos operacionales

Durante los once meses terminados en noviembre 2015 los gastos operacionales (gasto de personal y administrativos) alcanzaron los \$15.3 billones. El ratio de gastos operacionales a ingresos fue de 49% para lo corrido del segundo semestre de 2015 versus 48% para el primer semestre de 2015. El ratio de gastos operacionales a promedio de activos fue del 3.4% tanto para el primer semestre como para lo corrido del segundo semestre de 2015.



(*) Tasa anualizada con información a noviembre 2015

Tasa implícita de impuestos

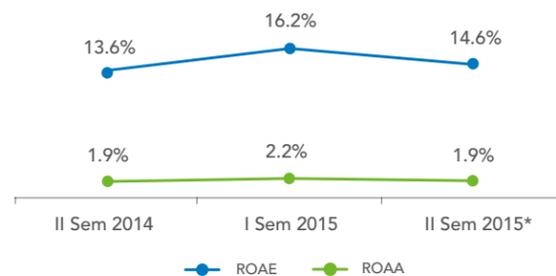
La tasa implícita de impuestos (gasto de impuesto de renta sobre utilidad antes de impuestos excluyendo método de participación y dividendos) pasó del 24.3% en 2014 al 29.1% para los once meses terminados en noviembre de 2015. Lo anterior, es consecuencia directa de la sobretasa del CREE planteada en la reforma tributaria de cierre de 2014 que suponía un incremento de 5 puntos porcentuales para el año 2015, de 6 puntos porcentuales para el 2016, de 8 puntos porcentuales para el 2017, y de 9 puntos porcentuales para el 2018, llevando la tasa de impuesto de renta del 34% en 2014 al 43% en 2018.

\$9.4

Billones de utilidad neta del sistema financiero para los primeros 11 meses de 2015

Utilidad neta

Finalmente, la utilidad neta del sector financiero fue de \$9.4 billones para los once meses terminados a noviembre de 2015. Para este mismo periodo, el retorno sobre patrimonio promedio (ROAE) alcanzó 15.4%. Haciendo el análisis por semestres, el ROAE para el primer semestre de 2015 fue de 16.2% y para el periodo de julio a noviembre de 2015 fue de 14.6% (anualizado). A continuación se muestran los indicadores de rentabilidad de ROAE y ROAA.



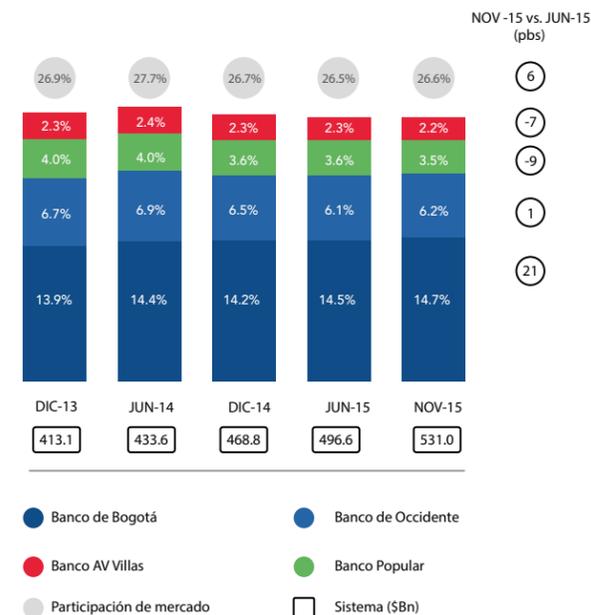
(*) Tasa con información a noviembre 2015

EVOLUCIÓN DE PARTICIPACIONES DE MERCADO

A continuación se presentan las participaciones de mercado para la suma de los cuatro bancos de Grupo Aval. Para los cortes de 2015, las cifras fueron calculadas con información de los estados financieros separados reportados a la Superintendencia Financiera con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) aplicables para Colombia. Para los cierres anteriores a 2015, las cifras se calcularon con base en la contabilidad previa a la entrada de las NIIF.

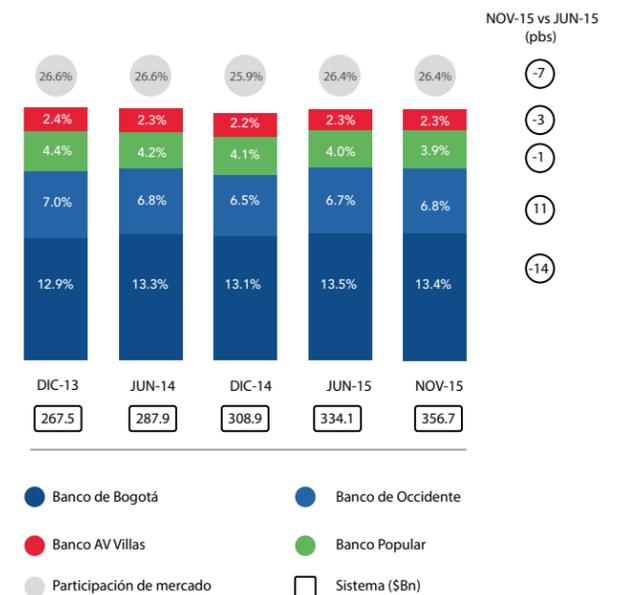
Activos

Al cierre de noviembre de 2015, Grupo Aval continúa siendo el líder en el mercado financiero colombiano con una participación en activos del 26.6%. Para este mismo periodo, la suma de los activos de los cuatro bancos alcanzó \$141.1 billones, lo que representa un crecimiento de 12.8% frente a diciembre 2014 y de 7.2% frente a junio 2015. El sistema creció 13.3% y 6.9%, al cierre de los mismos periodos y alcanzó un total de activos de \$531.0 billones. A continuación se muestra la evolución de las participaciones de mercado sobre activos totales.



Cartera neta

La participación de mercado a noviembre 2015 en cartera neta permaneció estable en 26.4% frente a junio 2015 y aumentó 50 puntos básicos frente a diciembre 2014. A noviembre de 2015, el saldo de cartera neta para la suma de los bancos de Grupo Aval alcanzó los \$94.0 billones, creciendo 6.5% frente a junio de 2015 y 17.6% frente a diciembre de 2014. Al cierre de noviembre de 2015, la cartera neta del sistema alcanzó los \$356.7 billones y presentó crecimientos de 6.8% y 15.4% frente a los cierres de junio de 2015 y diciembre de 2014. A continuación se presenta la evolución de las participaciones de mercado en cartera neta.



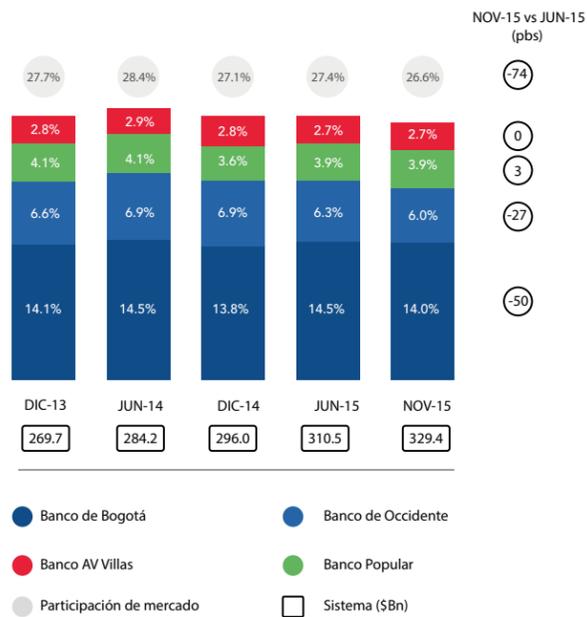
Los bancos Aval tienen el

26.4%

de la cartera del mercado

Depósitos y Otro Fondo

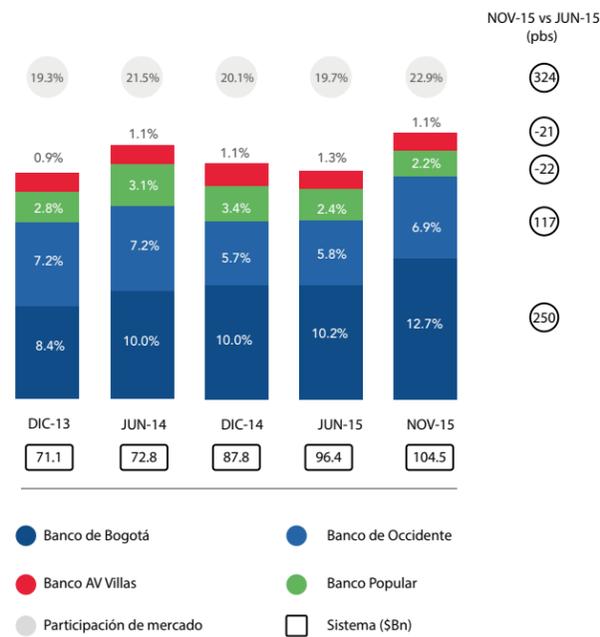
El saldo de depósitos de los bancos de Grupo Aval muestra una leve contracción en las participaciones de mercado cerrando el mes de noviembre de 2015 con una participación total de 26.6%, menor al dato de cierre para junio de 2015 de 27.4% y al de diciembre de 2014 de 27.1%. El saldo de depósitos a noviembre 2015 para Grupo Aval alcanzó los \$87.7 billones, presentando un crecimiento de 3.2% frente a junio de 2015 y de 9.4% frente al cierre de diciembre de 2014. El total de depósitos del sistema alcanzó los \$329.4 billones y presentó crecimientos de 6.1% frente al cierre de junio de 2015 y de 11.3% frente al cierre de diciembre de 2014. A continuación se presenta la evolución de las participaciones de mercado en depósitos.



Los bancos Aval tienen el **26.6%** de los depósitos del mercado

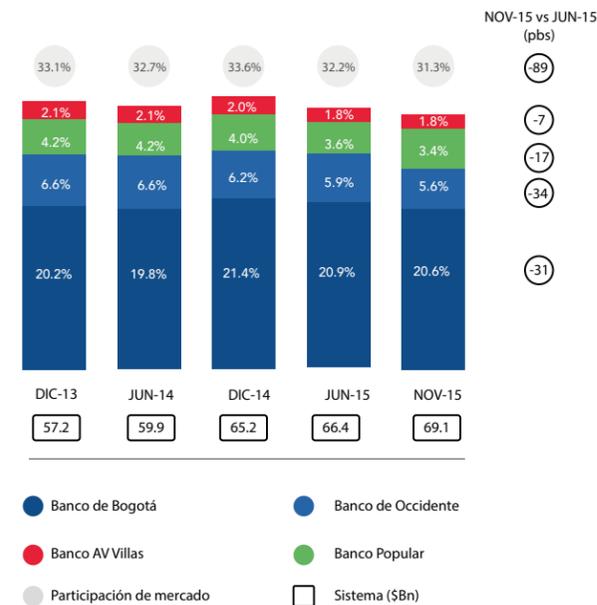
Los bancos Aval tienen el **22.9%** del otro fondeo del mercado

Por su parte, el otro fondeo compuesto por créditos de entidades financieras, bonos e interbancarios ascendió a \$23.9 billones a cierre de noviembre de 2015 para los bancos de Grupo Aval, alcanzando una participación de mercado de 22.9% al mismo corte, superior a las alcanzadas en junio de 2015 y diciembre de 2014 de 19.7% y 20.1%, respectivamente. El sistema a noviembre 2015 cerró en \$104.5 billones y presentó crecimientos de 8.4% frente a junio 2015 y de 19.1% frente a diciembre 2014. A continuación se muestra la evolución de la participación de mercado en otro fondeo.



Patrimonio:

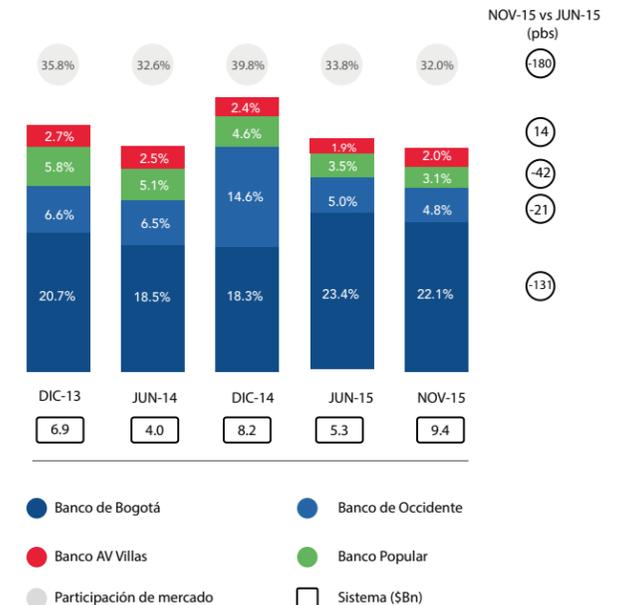
El patrimonio presentó una disminución en la participación de mercado al pasar de 33.6% al cierre de 2014 a 32.2% en junio de 2015 y al 31.3% al cierre de noviembre de 2015. El patrimonio para la suma de los cuatro bancos de Grupo Aval cerró en \$21.7 billones, creciendo 1.3% frente a junio de 2015 y disminuyendo de 1.2% frente a diciembre 2014 (fruto de la transición a NIIF). El patrimonio del sistema al cierre de noviembre de 2015 fue de \$69.1 billones, presentando crecimientos de 6.0% frente a diciembre de 2014 y 4.1% frente a junio de 2015. A continuación se muestra la evolución de la participación de mercado en patrimonio.



Los bancos Aval tienen el **31.3%** del patrimonio del mercado

Utilidad neta:

Por el lado de la utilidad neta, pasamos de una participación de mercado de 39.8% en diciembre de 2014 a 33.8% al cierre de junio de 2015 y de 32.0% para el acumulado a noviembre de 2015. Vale la pena resaltar que la participación de mercado al cierre de 2014 fue significativamente alta debido al ingreso no recurrente que se presentó en Banco de Occidente originado por la venta de parte de su participación en Corficolombiana. Sin el ingreso extraordinario la participación al cierre de 2014 habría sido de 5.0% para Banco de Occidente y de 33.7% y para la suma de los bancos de Grupo Aval.



Los bancos Aval tienen el **32.0%** de las utilidades del mercado

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 segundo semestre de 2015. Los resultados presentados se encuentran de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera – NIIF.

Activos

Al 31 de diciembre de 2015, los activos totales de Grupo Aval ascendieron a \$28.6 billones, mostrando un aumento de 5.2% sobre el saldo registrado al 30 de junio de 2015 de \$27.1 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.

El crecimiento en el rubro de activos, asociado directamente al crecimiento en el rubro de inversiones, se originó en movimientos patrimoniales de las entidades subordinadas.

Pasivos

Los pasivos totales de Grupo Aval ascendieron a \$1.5 billones a diciembre de 2015 mostrando un incremento de 14.7% o \$188,240 millones, frente al saldo al 30 de junio de 2015. Dicho crecimiento se explica básicamente por la adquisición de créditos destinados a fondear las necesidades de caja ordinarias de la compañía.

Los bonos en circulación denominados en pesos representan el 35.6% de los pasivos y al cierre del 31 de diciembre de 2015 ascendían a \$523,159 millones. El 35.2% de los pasivos está asociado a créditos bancarios y el 29.2% a dividendos y otras cuentas por pagar.

Patrimonio de los Accionistas

Al cierre del 31 de diciembre de 2015, el patrimonio de los accionistas ascendió a \$27.1 billones, mostrando un incremento de \$1.2 billones o 4.8%, frente al patrimonio de cierre de junio de 2015. La variación del patrimonio refleja el crecimiento en

el valor de las inversiones y la generación de utilidades del período.

Utilidad Neta

Al cierre del segundo semestre de 2015 Grupo Aval reportó utilidades por \$1.1 billones. Dicha cifra sumada a los \$1.1 billones del primer semestre, arroja una utilidad neta en los estados financieros separados de \$2.2 billones para el año 2015.

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:

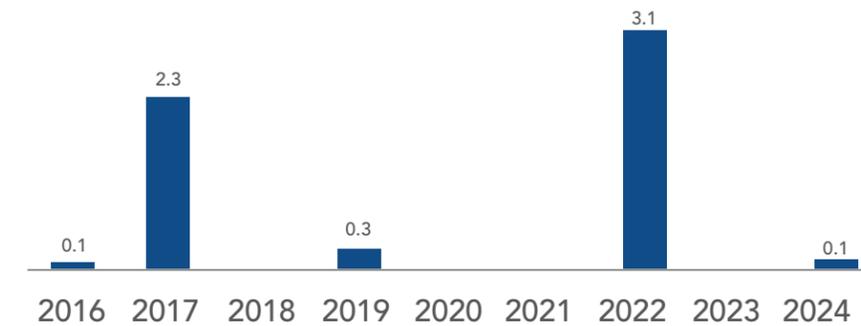
Duración	5 años
Vencimiento	Febrero 2017
Monto	USD 600 mm
Cupón	5.25%

Segunda Emisión:

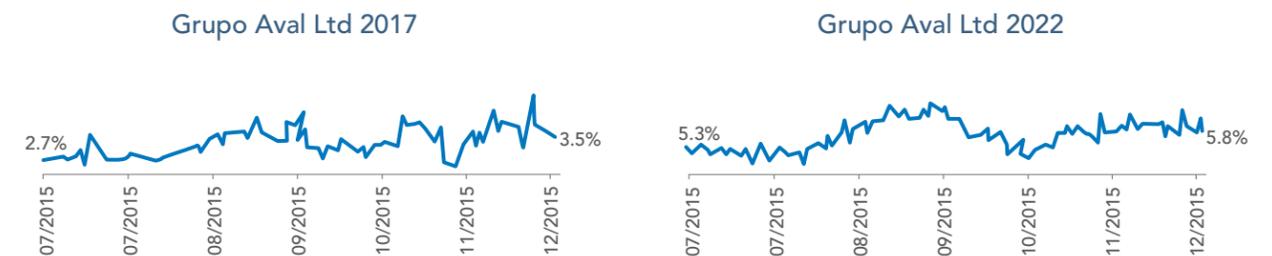
Duración	10 años
Vencimiento	Septiembre 2022
Monto	USD 1,000 mm
Cupón	4.75%

Al 31 de diciembre de 2015, el disponible a nivel de Grupo Aval Limited ascendió a 228.4 millones de dólares; los préstamos a vinculadas ascendieron a 1,293 millones de dólares (de los cuales 681 millones de dólares correspondían a créditos subordinados otorgados a Banco de Bogotá y BIB). El total del pasivo, asociado al capital e intereses de los bonos arriba detallados, ascendió a 1,625 millones de dólares a cierre de 2015.

Perfil de vencimiento de deuda emitida por 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 segundo semestre de 2015



Durante el segundo semestre del 2015 se evidenció una ampliación en las tasas de rendimiento de los bonos emitidos por Grupo Aval Ltd. Dicha tendencia es una generalizada para los emisores de deuda de mercados emergentes.

A cierre de 2015, las emisiones de Grupo Aval Ltd. estaban calificadas BBB por Fitch y Ba1 por Moody's.

RESULTADOS DE LAS INVERSIONES DIRECTAS DE GRUPO AVAL

Al cierre del segundo semestre de 2015, Grupo Aval tenía inversiones directas en Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Banco Popular, Banco AV Villas, Corficolombiana y Porvenir; cuyos resultados se detallan a continuación. Los resultados presentados se encuentran de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera – NIIF y hacen referencia a los Estados Financieros Separados.





BANCO DE BOGOTÁ

Banco de Bogotá reportó utilidades netas por \$1 billón durante el segundo semestre de 2015, y \$2.3 billones durante el año 2015. Dicha cifra compara favorablemente con un resultado de \$1.6 billones del año 2014.

A cierre de 2015, los activos totales del banco ascendieron a \$76.5 billones, lo que corresponde a un aumento de 6.0% o \$4.3 billones frente al saldo de junio 30 de 2015 y a un aumento de 14.7% o \$9.8 billones frente al cierre de 2014. Por su parte, la cartera neta se situó en \$47.0 billones y tuvo crecimiento de 3.3% o \$1.5 billones durante el semestre y de 13.9% o \$5.7 billones durante el año. La cartera representó a diciembre de 2015 el 61.4% del total de activos. Las inversiones de renta fija ascendieron a \$4.8 billones a cierre de 2015, mostrando un decrecimiento de 16.1% o \$0.9 billones en el semestre y de 14.5% o \$0.8 billones en el año.

De otra parte, los pasivos se ubicaron en \$60.8 billones, creciendo 5.6% sobre el saldo al 30 de junio de 2015 y 14.3% sobre el saldo al cierre de 2014. Los depósitos del público representaron el 73.7% del total de los pasivos. Al cierre del segundo semestre de 2015 el patrimonio ascendió a \$15.7 billones, 7.8% superior al valor del primer semestre de 2015 y 16.2% superior al cierre de 2014.

Finalmente, los indicadores de rentabilidad para el segundo semestre de 2015 fueron de 2.7% en ROAA y 13.3% en ROAE, y para el año 2015 fueron 3.2% y 15.7% respectivamente.

\$2.3 billones

fue la utilidad reportada por Banco de Bogotá para el año 2015



BANCO DE OCCIDENTE

Banco de Occidente reportó utilidades netas por \$258,766 millones durante el segundo semestre de 2015, y \$496,371 millones durante el año 2015. Dicha cifra compara con un resultado de \$1.2 billones del año 2014 que incluye \$729,830 millones de un ingreso extraordinario por la realización de las utilidades en la valoración de inversiones dada la reclasificación de la inversión en títulos participativos de Corficolombiana de disponibles para la venta a negociables.

\$496,371

Millones fue la utilidad reportada por Banco de Occidente para el año 2015

A cierre de 2015, los activos totales del banco ascendieron a \$33.0 billones, lo que corresponde a un aumento de 9.0% o \$2.7 billones frente al saldo de junio 30 de 2015 y a un aumento de 8.5% o \$2.6 billones frente al cierre de 2014. Por su parte, la cartera neta se situó en \$24.8 billones y tuvo crecimiento de 10.0% o \$2.3 billones durante el semestre y de 15.6% o \$3.3 billones durante el año. La cartera representó a diciembre de 2015 el 75.1% del total de activos. Las inversiones de renta fija ascendieron a \$3.1 billones a cierre de 2015, mostrando un decrecimiento de 18.2% o \$0.7 billones en el semestre y de 29.4% o \$1.3 billones en el año.

De otra parte, los pasivos se ubicaron en \$29.0 billones, creciendo 10.1% sobre el saldo al 30 de junio de 2015 y 9.1% sobre el saldo al cierre de 2014. Los depósitos del público representaron el 69.4% del total de los pasivos. Al cierre del segundo semestre de 2015 el patrimonio ascendió a \$4.0 billones, 1.8% superior al valor del primer semestre de 2015 y 4.4% superior al cierre de 2014.

Finalmente, los indicadores de rentabilidad para el segundo semestre de 2015 fueron de 1.6% en ROAA y 13.1% en ROAE, y para el año 2015 fueron 1.6% y 12.7% respectivamente.



BANCO POPULAR

Banco Popular reportó utilidades netas por \$117,662 millones durante el segundo semestre de 2015, y \$305,071 millones durante el año 2015. Dicha cifra compara con un resultado de \$405,069 millones del año 2014.

A cierre de 2015, los activos totales del banco ascendieron a \$19.0 billones, lo que corresponde a un aumento de 7.0% o \$1.2 billones frente al saldo de junio 30 de 2015 y a un aumento de 13.1% o \$2.2 billones frente al cierre de 2014. Por su parte, la cartera neta se situó en \$14.1 billones y tuvo crecimiento de 6.6% o \$0.9 billones durante el semestre y de 11.4% o \$1.5 billones durante el año. La cartera representó a diciembre de 2015 el 74.2% del total de activos. Las inversiones de renta fija ascendieron a \$2.1 billones a cierre de 2015, mostrando un decrecimiento de 2.9% o \$61 mil millones en el semestre y un incremento de 6.6% o \$0.1 billones en el año.

\$305,071

Millones fue la utilidad reportada por Banco Popular para el año 2015

De otra parte, los pasivos se ubicaron en \$16.6 billones, creciendo 7.9% sobre el saldo al 30 de junio de 2015 y 14.9% sobre el saldo al cierre de 2014. Los depósitos del público representaron el 76.1% del total de los pasivos. Al cierre del segundo semestre de 2015 el patrimonio ascendió a \$2.4 billones, 0.8% superior al valor del primer semestre de 2015 y 2.0% superior al cierre de 2014.

Finalmente, los indicadores de rentabilidad para el segundo semestre de 2015 fueron de 1.3% en ROAA y 9.9% en ROAE, y para el año 2015 fueron 1.7% y 12.9% respectivamente.



BANCO COMERCIAL AV VILLAS

Banco AV Villas reportó utilidades netas por \$104,821 millones durante el segundo semestre de 2015, y \$203,545 millones durante el año 2015. Dicha cifra compara favorablemente con un resultado de \$187,073 millones del año 2014.

A cierre de 2015, los activos totales del banco ascendieron a \$11.6 billones, lo que corresponde a un aumento de 2.6% o \$0.3 billones frente al saldo de junio 30 de 2015 y a un aumento de 5.9% o \$0.6 billones frente al cierre de 2014. Por su parte, la cartera neta se situó en \$8.4 billones y tuvo crecimiento de 9.0% o \$0.7 billones durante el semestre y de 16.8% o \$1.2 billones durante el año. La cartera representó a diciembre de 2015 el 72.5% del total de activos. Las inversiones de renta fija ascendieron a \$1.9 billones a cierre de 2015, mostrando un decrecimiento de 11.1% o \$0.2 billones en el semestre y de 20.6% o \$0.5 billones en el año.

De otra parte, los pasivos se ubicaron en \$10.3 billones, creciendo 2.7% sobre el saldo al 30 de junio de 2015 y 6.1% sobre el saldo al cierre de 2014. Los depósitos del público representaron el 86.7% del total de los pasivos. Al cierre del segundo semestre de 2015 el patrimonio ascendió a \$1.2 billones, 1.6% superior al valor del primer semestre de 2015 y 3.8% superior al cierre de 2014.

Finalmente, los indicadores de rentabilidad para el segundo semestre de 2015 fueron de 1.8% en ROAA y 17.2% en ROAE, y para el año 2015 fueron 1.8% y 16.8% respectivamente.

\$203,545

Millones fue la utilidad reportada por Banco AV Villas para el año 2015.



SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS PORVENIR

Porvenir reportó utilidades netas por \$123,530 millones durante el segundo semestre de 2015, y \$281,241 millones durante el 2015. Dicha cifra compara favorablemente con un resultado de \$278,981 millones del año 2014.

Al cierre de 2015 Porvenir contó con 3.6 millones de afiliados a su fondo de cesantías, 7.3 millones afiliados a pensiones obligatorias y 160 mil afiliados a pensiones voluntarias.

11.1 millones

De clientes al cierre del año 2015. Porvenir contó con 3.6 millones de afiliados a su fondo de cesantías, 7.3 millones afiliados a pensiones obligatorias y 160 mil afiliados a pensiones voluntarias.

El valor total de los fondos administrados al cierre de 2015 fue de \$80,8 billones, lo cual representa un crecimiento del 7.8% 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 91.2%, es decir \$73.7 billones, corresponden a los fondos de pensiones obligatorias.

A diciembre 31 de 2015, el total de activos de la Sociedad Administradora fue de \$2.2 billones, lo que constituye un crecimiento del 3.1% con respecto al cierre de junio 30 de 2015 y de 14.0% frente al cierre de 2014. El pasivo cerró en \$949,620 millones mostrando un crecimiento de 4.5% en el semestre, y 24.0% en el año. El patrimonio de la entidad cerró el 2015 en \$1.3 billones, mostrando un crecimiento de 2.1% durante el semestre y de 7.5% durante el año.

El ROAA y ROAE de Porvenir durante el segundo semestre de 2015 fueron de 11.3% y 19.5%, respectivamente. El ROAA y ROAE de Porvenir durante el año 2015 fueron de 13.3% y 22.7%.



CORPORACIÓN FINANCIERA COLOMBIANA (CORFICOLOMBIANA)

Durante el segundo semestre de 2015 la utilidad neta de Corficolombiana fue de \$149,647 millones. Durante el año la utilidad de dicha entidad ascendió a los \$474,743 millones de pesos.

Al cierre del 31 de diciembre de 2015 la Corporación alcanzó activos de \$11.6 billones, lo que representa un crecimiento del 12.4% frente al cierre del 30 de junio de 2015 y de 57.4% frente al cierre de 2014. El portafolio de inversiones, el rubro con mayor participación dentro del activo, cerró el 2015 en \$8.6 billones mostrando un crecimiento de 11.8% en el semestre y de 32.4% en el año.

El pasivo registró un saldo de \$7.7 billones a cierre de 2015, superior en 19.0% al cierre de junio de 2015 y en 130.4% al de cierre de 2014. El patrimonio a diciembre de 2015 fue de \$4.0 billones, con crecimiento de 1.3% al cierre de junio de 2015 y con decrecimiento de 2.5% al cierre de diciembre de 2014.

El ROAA y ROAE de Corficolombiana durante el segundo semestre de 2015 fueron de 2.7% y 7.6% respectivamente. El ROAA y ROAE de la entidad durante el año 2015 fueron de 4.8% y 11.9%.

\$11.6 billones

Es el valor de los activos de la Corporación al cierre del año 2015.

ENTORNO ECONÓMICO EN CENTROAMÉRICA

El desempeño económico de la región durante el año 2015 se mantuvo estable a pesar de la desaceleración del crecimiento de los países emergentes; un factor a favor fue la baja en los precios del petróleo y sus derivados, que ocasionó un efecto positivo debido a la mejora en los términos de intercambio. En este contexto, en las más recientes proyecciones publicadas por el FMI, se estima para la región centroamericana un crecimiento del PIB promedio de 3.9% para el año 2015.

Crecimiento Real Producto Interno Bruto (precios constantes)

	Guatemala	Honduras	El Salvador	Nicaragua	Costa Rica	Panamá
2014	4.2	3.1	2.0	4.7	3.5	6.2
2015	3.8	3.5	2.3	4.0	3.0	6.0

Fuente: Fondo Monetario Internacional, WEO Oct-15.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

El comportamiento anual a noviembre de 2015, medido por el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), muestra que Nicaragua es el país con el mayor crecimiento en la actividad económica llegando al 4.9%, dado principalmente por la recuperación de la industria de la construcción (asociado al aumento en la producción de cemento, acero y madera); el comercio, cuyo impulso está dado por el aumento de las ventas al por menor de bienes importados (principalmente medicinas y artículos de uso doméstico).

Por su parte Guatemala creció 4.1% en donde la intermediación financiera y seguros es la actividad con mayor crecimiento seguido del comercio, la agricultura, manufactura y transporte.

Honduras presentó un 4.1%, y destaca el crecimiento de la industria manufacturera, en donde el rubro textil fue favorecido por el aumento en los pedidos del exterior principalmente de Estados Unidos; por su parte, el rubro de telecomunicaciones mostró mayor demanda interna de servicios móviles y transmisión de datos; finalmente la industria de la intermediación financiera y seguros, mostró incremento en los ingresos por concepto de intereses de préstamos del sector privado y de algunas comisiones asociadas a los servicios que prestan.

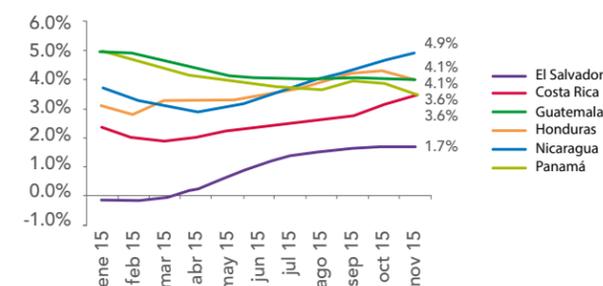
Por su parte, El Salvador registró un crecimiento de 1.7%. El aumento sostenido en la actividad económica desde marzo de 2015, ha estado asociado al crecimiento en la industria de transporte, almacenaje

y comunicaciones, y la recuperación de la industria relacionada con el comercio, restaurantes y hoteles.

Costa Rica ocupa el cuarto lugar con un 3.6%, en donde destacan la industria de servicios empresariales (centros de llamadas, sistemas informáticos, diseño e ingeniería impulsados por la construcción), además de los servicios intermediación financiera y seguros. Destaca la recuperación de la industria manufacturera que registró crecimientos leves a pesar del traslado de operaciones de manufactura de productos tecnológicos en el 2014.

Panamá mostró un crecimiento del 3.6%. Entre las categorías con mejor desempeño se encuentran la de electricidad y agua asociada a la mayor generación hidráulica de electricidad; de otra parte, el rubro de transporte y telecomunicaciones se vio beneficiado por el crecimiento de las industrias del transporte aéreo, por las operaciones del Canal y el movimiento de contenedores en el Sistema Portuario.

Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE)



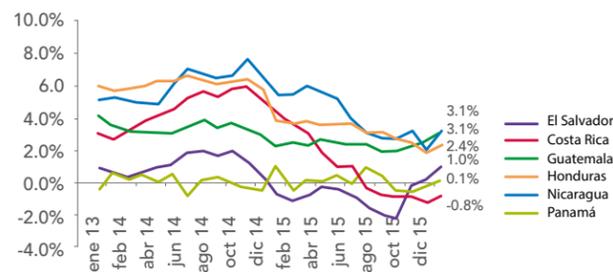
INFLACIÓN

Con respecto al nivel de precios, durante el año 2015, la mayoría de países mostraron tendencia a la baja, y en términos generales se vio favorecido en gran parte por factores externos, principalmente relacionados a la baja en el precio de las materias primas y productos derivados del petróleo.

Por su parte, el colón costarricense y el quetzal de Guatemala se comportaron relativamente estables durante el 2015 con variaciones de -0.3% y 0.5%, respectivamente. El Tipo de Cambio de Honduras mostró una variación interanual a diciembre 2015 que corresponde al 3.9%, mientras que el Córdoba de Nicaragua, acorde a su régimen cambiario de minidevaluaciones se devaluó un 5.0%.

Resumen de Indicadores Relevantes

Variación anual Índice de Precios al Consumidor



País	Inflación	Reservas Monetarias Internacionales (USD MM)	Tipo de cambio	IMAE Variación Anual
	Dic-15	Dic-15	Dic-15	Nov-15
Costa Rica	-0.8%	7,850	531.9	3.6%
El Salvador	1.0%	2,670	1.0	1.7%
Guatemala	3.1%	7,751	7.6	4.1%
Honduras	2.4%	3,575	22.4	4.1%
Nicaragua	3.1%	2,399	27.9	4.9%
Panamá	0.1%	ND	1.0	3.6%

Fuente: Última información disponible en Bancos Centrales e Instituto Nacional de Estadística y Censos para Panamá

CALIFICACIONES DE RIESGO

Con respecto a las calificaciones de riesgo, Panamá continúa conservando su grado de inversión. Por su parte, Honduras y Nicaragua tuvieron una mejora en su calificación. En el caso de Nicaragua, se debe al buen dinamismo económico, mejora en la balanza de pagos y a la gestión de las cuentas fiscales. En el caso de Honduras, las reformas fiscales implementadas han mejorado el desempeño de las finanzas públicas y han logrado disminuir la carga de la deuda pública, siendo esta la principal razón para mejorar su calificación de riesgo. Por su parte, en el segundo semestre de 2015, El Salvador sufrió una baja en la perspectiva de la calificación por parte de la agencia Fitch Ratings (de estable a negativo), debido al nivel del endeudamiento público y al bajo crecimiento económico.

Calificaciones de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera							
2015		CR	ES	GU	HO	NI	PA
Fitch	Calificación	BB+	B+	BB	B+	B+	BBB
	Perspectiva	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable
Moody's	Calificación	Ba1	Ba3	Ba1	B3	B2	Baa2
	Perspectiva	Estable*	Estable	Negativo	Positiva	Estable	Estable
S&P	Calificación	BB	B+	BB	B+	nc	BBB
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	nc	Estable

nc: no es calificado
Fuente: SECMCA

*En febrero de 2016 Moody's anunció el cambio de perspectiva estable a negativa manteniendo su calificación de riesgo

SISTEMA BANCARIO CENTROAMERICANO

Durante el año 2015, el sistema financiero centroamericano mostró dinamismo, creciendo los activos al 8.8% interanualmente a noviembre 2015. Por su parte, la cartera de créditos aumentó 10.8% mientras que los depósitos crecieron al 6.0%³.

A nivel individual, Costa Rica destaca como el país con mayor crecimiento en los activos, experimentando un incremento interanual de 10.5%, seguido muy de cerca por Guatemala con 10.3% y Nicaragua con 10.2%. Panamá tuvo un crecimiento de 8.2%, mientras que El Salvador y Honduras crecieron 6.7%.

Con respecto a los créditos, esta fue la variable que más creció a nivel regional, siendo Nicaragua el país que mostró mejor desempeño, creciendo 17.0% interanualmente a noviembre de 2015, seguido por Guatemala con 14.0%, Panamá con 11.6%, Costa Rica 11.4%, Honduras 3.7% y El Salvador con 3.4%.

Por su parte, los depósitos mostraron un crecimiento combinado del 6%, siendo Guatemala el que obtuvo mayor crecimiento interanual a noviembre de 2015, correspondiente a 9.2%, seguido de Nicaragua con 8.1%, Honduras con 6.1%, Panamá con 5.4%, El Salvador con 5.2% y Costa Rica con 4.5%.

	nov-15	Activos		Cartera		Depósitos	
		\$MM	Crec. Anual	\$MM	Crec. Anual	\$MM	Crec. Anual
Guatemala	39,289	39,289	10.3%	22,530	14.0%	27,252	9.2%
Honduras	19,093	19,093	6.7%	10,276	3.7%	10,397	6.1%
El Salvador	16,098	16,098	6.7%	10,512	3.4%	10,451	5.2%
Nicaragua	6,401	6,401	10.2%	4,162	17.0%	4,707	8.1%
Costa Rica	41,197	41,197	10.5%	26,950	11.4%	26,229	4.5%
Panamá	97,677	97,677	8.2%	62,222	11.6%	71,022	5.4%
Total	219,756	219,756	8.8%	136,652	10.8%	150,058	6.0%

³Fuente: 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 GF. Panamá considera los bancos con licencia general, la cartera de préstamos totales y los depósitos totales.



RESULTADOS DE BAC CREDOMATIC

Al cierre del segundo semestre de 2015 BAC Credomatic registró utilidades por \$168.4 millones de dólares, 11.8% superior a los resultados reportados durante el primer semestre de 2015. Para el año 2015 BAC Credomatic registró utilidades por \$319.1 millones de dólares.

Al 31 de diciembre de 2015 los activos ascendieron a \$18.7 billones de dólares, creciendo 6.0% respecto al saldo al 30 de junio de 2015 y 7.9% respecto al cierre de 2014. Al cierre del mismo período, la cartera de créditos neta alcanzó los \$12.9 billones de dólares y presentó aumento de 8.4% frente al saldo de junio de 2015 y de 13.4% respecto al cierre de 2014. Por su parte los pasivos ascendieron a \$16.5 billones de dólares y crecieron 6.0% frente al

cierre de junio de 2015 y 8.9% respecto al cierre de 2014. El patrimonio fue de \$2.2 billones y aumenta 6.4% frente al cierre del 30 de junio de 2015 y 1.1% respecto al cierre de 2014.

Finalmente, durante el segundo semestre de 2015 los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio fueron 1.9% y 15.5%, respectivamente. Para el cierre de 2015 los indicadores fueron de 1.8% y 14.6%, respectivamente.

Leasing Bogotá Panamá, holding de BAC, registró una utilidad de \$158.5 millones de dólares durante el segundo semestre de 2015. Para el año 2015 Leasing Bogotá Panamá registró utilidades por \$325.6 millones de dólares.

EVOLUCIÓN PREVISIBLE DE GRUPO AVAL Y SUS ENTIDADES CONTROLADAS

Durante el año 2016 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 al incremento de 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 mantener o aumentar su participación de mercado.
- 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 2016 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; de las mejores prácticas y sinergias operativas y tecnológicas entre las entidades; el desarrollo de los sistemas requeridos para adoptar las mejores prácticas identificadas y materializar dichas sinergias en el corto plazo, y; el robustecimiento del 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 18 a los Estados Financieros Separados.

ACONTECIMIENTOS IMPORTANTES SUCEDIDOS DESPUÉS DEL CIERRE

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2015 se han presentado eventos relevantes que se evidencian en la nota 20 de los Estados Financieros Separados.



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.

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.

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:

En el desarrollo de sus negocios, la Compañía está expuesta al riesgo de mercado con relación a las colocaciones que efectúa en fondos de inversión colectivos, por variaciones en el valor de la unidad patrimonial de estos. Actualmente el riesgo de pérdida es muy bajo debido a que estos fondos se conforman principalmente por activos de renta fija con excelentes calificaciones de riesgo de crédito.

Riesgo de tipo de cambio:

La Compañía está expuesta al riesgo de tipo de cambio principalmente por la intervención como garante de su subordinada en el exterior en la co-

locación de bonos en dólares en mercados internacionales, con el propósito de obtener recursos para capitalizar sus subordinadas. Para reducir la exposición al riesgo de tipo de cambio, la Compañía mantiene parte de estos recursos en depósitos en moneda extranjera, mientras se utilizan en las capitalizaciones de las subordinadas o para incrementar las participaciones en las mismas.

Riesgo de tasa de interés:

El riesgo de tasa de interés corresponde a los cambios desfavorables en el monto de los pasivos financieros, los activos financieros, los ingresos y los gastos con respecto a lo esperado y se origina por la variación o volatilidad de las tasas de interés, afectando su valor. El riesgo de tasa de interés se origina por la posibilidad de que los cambios en estas afecten el costo financiero neto de la Compañía. Los préstamos a largo plazo están sujetos a tasas de interés variables que exponen a la Compañía al riesgo de variabilidad en las tasas de interés y por ende a sus flujos de efectivo.

Riesgo de liquidez:

El riesgo de liquidez se define como la incapacidad de obtener los fondos suficientes para el cumplimiento de las obligaciones en su fecha de vencimiento sin incurrir en costos excesivamente altos.

La administración de la Compañía ha establecido políticas, procedimientos y límites de autoridad que rigen la función de Tesorería. La Tesorería de la Compañía tiene la responsabilidad de asegurar la liquidez y de administrar el capital de trabajo a fin de garantizar el servicio de la deuda, y fondear los costos y gastos de la operación. La Tesorería prepara diariamente un flujo de efectivo a fin de mantener disponible el nivel de efectivo necesario y planificar la inversión de los excedentes.

Riesgo operativo:

La Compañía cuenta con políticas y procedimientos documentados en un manual sobre el Sistema de Administración de Riesgo Operativo (SARO). Este sistema es administrado por la Vicepresidencia de Riesgo Operativo y Regulatorio.

Lo anterior ha permitido que la Compañía haya fortalecido el entendimiento y control de los riesgos en procesos críticos, logrando reducir los errores e identificar oportunidades de mejoramiento que soportan el desarrollo de su operación.

Riesgo legal:

La Compañía, en concordancia con las instrucciones impartidas en la Circular Externa 066 de 2001 de la Superintendencia Financiera, valoró las pretensiones de los procesos en su contra con base en análisis y conceptos de los abogados encargados, concluyendo que la Compañía no cuenta con demandas, litigios o procesos en su contra que hagan necesaria la constitución de reservas o provisiones para atender contingencias derivadas de la naturaleza o incertidumbre de tales situaciones.

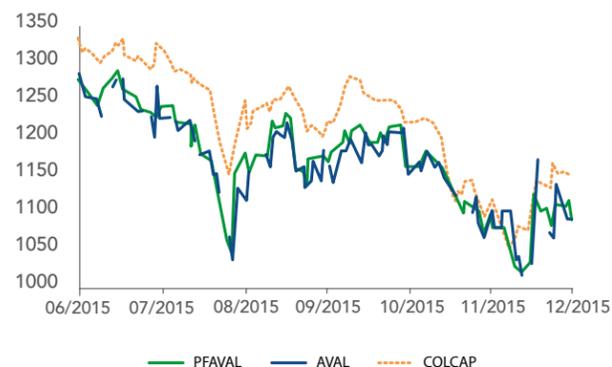
ESTADO DE CUMPLIMIENTO DE LAS NORMAS SOBRE PROPIEDAD INTELECTUAL Y DERECHOS DE AUTOR

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.

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.

EVOLUCIÓN PRECIO DE LA ACCIÓN:

Entre junio 30 de 2015 y el 31 de diciembre de 2015, el precio de la acción ordinaria de Grupo Aval (GRUPOAVAL) pasó de \$ 1.270 a \$1.090, que corresponde a una disminución del 14.2%. Por su parte la acción preferencial (PFAVAL) pasó de \$1.275 a \$1.090 lo que equivale a una caída de 14.5%. Durante el mismo periodo de tiempo el COLCAP disminuyó un 13.4% pasando de 1.331 a 1.153.



De otra parte, el ADR (AVAL) se situó en los USD\$ 6.52 a cierre de 31 de diciembre de 2015 decreciendo un 33.4% desde el 30 de junio de 2015, cuando estaba en USD \$9.79. La caída del precio del ADR, además de reflejar la caída en el precio de la acción preferencial, evidenció la devaluación de la moneda versus el dólar americano.



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 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 per-

mitidos 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 adecuadamente diseñados que cubren de manera apropiada los riesgos relacionados con el proceso de preparación de la información financiera.

No se detectaron debilidades materiales, ni deficiencias significativas en la operación de los controles internos. Adicionalmente, las oportunidades de mejora identificadas fueron implementadas a través del establecimiento de las acciones correspondientes para el mejoramiento del control interno. No se evidenciaron desviaciones significativas que pudieran afectar el control interno para la preparación y emisión de información financiera de Grupo Aval. Como resultado de lo anterior, la compañía contó con un control interno efectivo sobre la información financiera por el semestre terminado el 31 de diciembre de 2015.

Durante el segundo 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 1762 de 2015: “Por medio de la cual se adoptan instrumentos para prevenir, controlar y sancionar el contrabando, el lavado de activos y la evasión fiscal.”

Mediante la expedición de esta ley se busca modernizar y adecuar el marco regulatorio del contrabando en Colombia a través del fortalecimiento de la lucha contra la competencia desleal derivada de las operaciones de contrabando, lavado de activos y defraudación fiscal.

DECRETOS

MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

Decreto 1491 del 13 de julio de 2015: “Por el cual se modifica el Decreto número 2555 de 2010 en lo relacionado con la reglamentación aplicable a las Sociedades Especializadas en Depósitos y Pagos Electrónicos (SEDPE) y se dictan otras disposiciones”

A través de este decreto se reglamenta la Ley 1735 de 2014, estableciendo el régimen aplicable a las SEDPEs para: (i) el manejo de efectivo que dichas sociedades destinen al desarrollo de su objeto social, (ii) relación de apalancamiento, (iii) uso de corresponsales y (iv) trámites de vinculación de clientes, entre otros.

Decreto 2031 del 16 de octubre de 2015: “por el cual se modifica el literal b) del numeral 2 del artículo 4.1.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las oficinas de representación de las instituciones reaseguradoras del exterior”.

Este decreto flexibiliza el régimen para ofrecer servicios de reaseguro del exterior en Colombia con el objeto de facilitar la entrada de nuevos proveedores al país, contribuyendo al mejoramiento de la competencia en este sector. A través de esta norma se permite que las instituciones reaseguradoras del exterior cuenten con una autorización automática para abrir una oficina de representación, siempre que dichas entidades se encuentren inscritas en el Registro de Reaseguradores y Corredores de Reaseguro del Exterior (REACOE) y manifiesten su interés de convertirse en oficinas de representación.

Decreto 2071 del 23 de octubre de 2015: “Por el cual se modifica el Decreto número 2555 de 2010 en lo referente al régimen de protección al consumidor financiero del Sistema General de Pensiones”

A través de este decreto se reglamentan los cálculos que deberán realizar las administradoras de fondos de pensiones del régimen de ahorro individual para proyectar la expectativa pensional de sus afiliados. Lo anterior con la finalidad de que los afiliados tengan información adecuada sobre su futuro pensional y la procedencia de obtener asesorías especializadas.

Decreto 2241 del 24 de noviembre de 2015: “por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con los sistemas de cotización de valores del extranjero y se dictan otras”

Este decreto busca contribuir a la dinámica de negociación de los mercados que hacen parte del listado de valores en los sistemas de cotización de valores del extranjero mediante acuerdos o convenios de integración de bolsas de valores. Para estos efectos, el decreto amplía los agentes que podrán llevar a cabo el listado de valores extranjeros en dichos sistemas y define los mecanismos de acceso a valores extranjeros cuya oferta pública haya sido autorizada por una autoridad de supervisión que tenga convenios de intercambio de información y protocolos con la Superintendencia Financiera de Colombia.

Decreto 2338 del 3 de diciembre de 2015: “por el cual se crea la Comisión Intersectorial para la Inclusión Financiera”

A través de este decreto se crea una Comisión Intersectorial encargada de la coordinación y orientación de las acciones orientadas a desarrollar y fortalecer la inclusión financiera en Colombia.

Decreto 2392 del 11 de diciembre de 2015: “Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con los instrumentos que componen el patrimonio técnico de los establecimientos de crédito.”

Este decreto modifica los criterios aplicables a los instrumentos con capacidad de absorción de pérdidas dentro del patrimonio básico adicional de los establecimientos de crédito y homogeniza los criterios aplicables a los instrumentos de deuda que hacen parte del patrimonio adicional, con el fin de cumplir con los estándares internacionales de regulación prudencial.

Adicionalmente, mediante la expedición de este decreto se le otorgan facultades a la Superintendencia Financiera, para que dentro de su proceso de supervisión pueda solicitar requerimientos adicionales de capital para mantener niveles de capital adecuados.

Decreto 2500 del 23 de diciembre de 2015: “por el cual se adiciona el Decreto número 1068 de 2015, Decreto Único Reglamentario del Sector Hacienda y Crédito Público, con el fin de establecer las condiciones y requisitos de la cobertura condicionada de tasa de interés en el marco del Programa FRECH NO VIS.”

Mediante la expedición de este decreto se definen las condiciones y requisitos aplicables al programa de cobertura condicionada de tasa de interés para créditos de vivienda y contratos de leasing habitacional NO VIS, teniendo en cuenta la naturaleza contracíclica del programa y el interés del Gobierno Nacional de generar inversión en el sector de la construcción, e impulsar el crecimiento y desarrollo económico.

MINISTERIO DE COMERCIO, INDUSTRIA Y TURISMO

Decreto 1835 del 16 de septiembre de 2015: “Por el cual se modifican y adicionan normas en materia de Garantías Mobiliarias al Decreto Único Reglamentario del Sector Comercio, Industria y Turismo, Decreto número 1074 de 2015, y se dictan otras disposiciones”.

Mediante este decreto se hace una reforma al Capítulo 4 del Título 2 del Libro 2 del Decreto Único Reglamentario del Sector Comercio, Industria y Turismo relacionado el Régimen de Garantías mobiliarias en Colombia y se reglamenta parcialmente la Ley 1676 de 2013, en lo relacionado con: (i) la inscripción, operaciones, funciones, administración, procedimientos y prestación de los servicios del Registro de Garantías Mobiliarias; y (ii) La comunicación y consulta entre el Registro de Garantías Mobiliarias, y el Registro de la Propiedad Industrial, el Registro Nacional Automotor, y los demás registros que así lo soliciten.

Decreto 1840 del 16 de septiembre de 2015: “Por el cual se adiciona un Capítulo al Libro 2, Parte 2, Título 2 del Decreto número 1074 de 2015, Decreto Único Reglamentario del Sector Comercio, Industria y Turismo, y se dictan otras disposiciones.” Este decreto establece el trámite que deberán seguir las entidades operadoras de libranza para efectuar anotaciones electrónicas en el Registro Único Nacional de Entidades Operadoras de Libranza o Descuento Directo (RUNEOL) mencionado en el artículo 14 de la Ley 1527 de 2012, teniendo en cuenta que la administración de dicho registro es competencia de las Cámaras de Comercio.

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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.

Resolución 1341 del 29 de septiembre de 2015: “Por la cual se certifica el Interés Bancario Corriente para las modalidades de crédito de consumo y ordinario, microcrédito y crédito de consumo de bajo monto”

A través de la Resolución, la Superintendencia certificó: (i) el Interés Bancario Corriente vigente entre el 1 de octubre y el 31 de diciembre de 2015 para la modalidad de crédito de consumo y ordinario en 19.33% efectivo anual, (ii) el Interés Bancario Corriente vigente entre el 1 de octubre de 2015 y el 30 de septiembre de 2016 para la modalidad de microcrédito en 35.42% efectivo anual y (iii) el Interés Bancario Corriente vigente entre el 1 de octubre de 2015 y el 30 de septiembre de 2016 para la modalidad de crédito de consumo de bajo monto en 34.77% efectivo anual.

Resolución 1788 del 28 de diciembre 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 enero y el 31 de marzo de 2016 para la modalidad de crédito de consumo y ordinario en 19.68% efectivo anual.

Circular Externa 20 del 9 de julio de 2015: “Inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE – y autorización de ofertas públicas de emisores conocidos y recurrentes del mercado de valores”.

Esta Circular establece los requisitos exigidos para que un emisor sea considerado como conocido y recurrente, así como las obligaciones, responsabilidades e instrucciones especiales a las que deberán sujetarse las emisiones, los emisores y sus representantes legales que tengan dicha calidad.

Circular Externa 38 del 19 de octubre de 2015: “Modificación a los plazos para la transmisión de los Estados Financieros Intermedios Trimestrales y de Cierre de Ejercicio bajo NIIF, Individuales o Separados y Consolidados y su reporte en lenguaje XBRL (Extensible Business Reporting Language) y unificación de las instrucciones contenidas en las Circulares Externas 007 y 011 de 2015.”

Teniendo en cuenta que la aplicación de nuevos estándares implica un mayor nivel de revelación financiera, la Superintendencia Financiera ajustó los plazos para la transmisión de Estados Financieros Intermedios Trimestrales, en los siguientes términos: (i) Las transmisiones correspondientes a los trimestres de marzo, junio, septiembre y diciembre de 2015, en formato PDF, XBRL o en Excel uti-

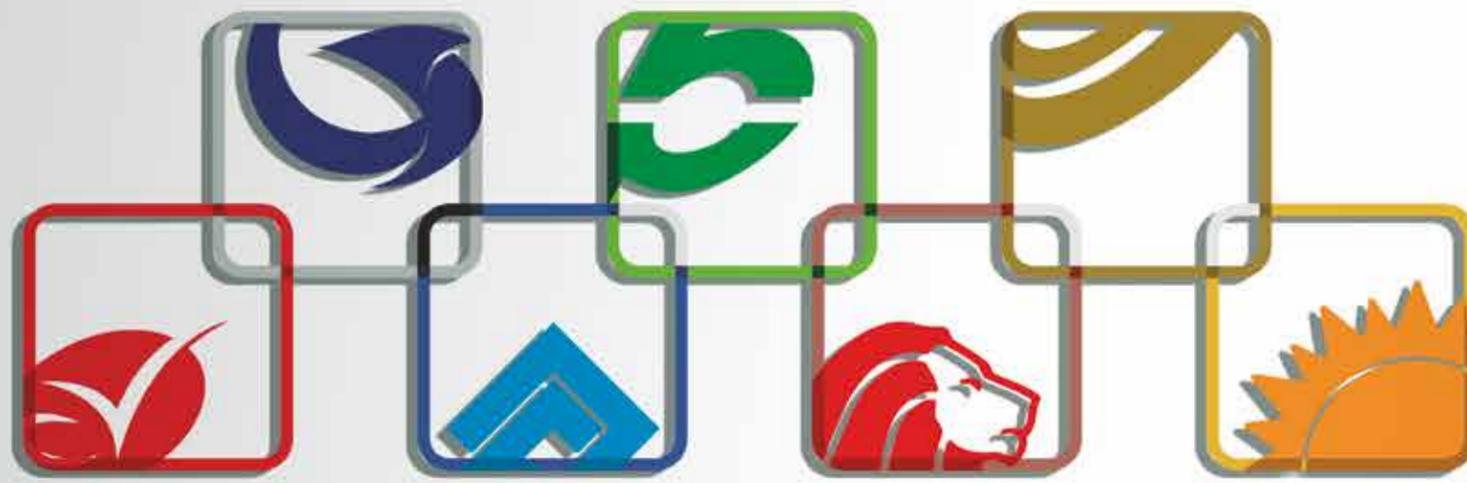
lizando los formatos de la Superintendencia Financiera, podrá realizarse dentro de los 60 días calendario siguientes a la fecha de corte del respectivo período.

(ii) A partir del corte del mes de marzo de 2016, la transmisión de los Estados Financieros Intermedios Trimestrales deberá realizarse dentro de los 45 días calendario siguiente a la fecha de corte del respectivo período.

(iii) La transmisión de los Estados Financieros de Cierre o Fin de Ejercicio de las entidades sujetos a inspección, vigilancia y control de la Superintendencia Financiera deberá realizarse dentro de los sesenta (60) días calendario siguientes a la fecha de cierre del respectivo ejercicio.

Circular Externa 49 del 28 de diciembre de 2015: “Instrucciones relacionadas con la comercialización de productos y servicios a través de uso de red de las entidades vigiladas autorizadas”.

Se imparten instrucciones relacionadas con el uso de red de oficinas establecido en el Artículo 93 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, el artículo 5 de la Ley 389 de 1997, el Capítulo 2, Título 2, Libro 31 del Decreto 2555 de 2010 y el Título 1, Libro 34 de la Parte II del Decreto 2555 de 2010. Particularmente, se establece el contenido de los contratos de uso de red, los requisitos aplicables a la modificación de dichos contratos, la administración de conflictos de interés y de riesgos y la recepción de quejas y reclamos, entre otros.



Grupo
AVAL



1. SOBRE GRUPO AVAL



SOBRE GRUPO AVAL

Somos el conglomerado financiero más grande de Colombia y líder en Centroamérica gracias a nuestro equipo de más de 76,000 colaboradores, que se encargan de generar valor a las entidades, garantizando un crecimiento sostenible y rentable.

Nuestra estrategia consiste en seguir atendiendo las necesidades de más 13.7 millones de clientes, maximizando el valor de la inversión para nuestros 78,000 accionistas. Trabajamos con la convicción de buscar propuestas diferenciadoras e innovadoras que fortalezcan nuestras ventajas competitivas y nuestro desempeño financiero.

Junta Directiva

Principales

Luis Carlos
Sarmiento Angulo

Alejandro
Figuerola Jaramillo

Efraín
Otero Álvarez

Álvaro
Velásquez Cock

Julio Leonzo
Álvarez Álvarez*

Luis Fernando
Ramírez Acuña*

Esther América
Paz Montoya*

Secretario General: Luis Fernando Pabón Pabón

Suplentes

Mauricio
Cárdenas Müller

Juan María
Robledo Uribe

Juan Camilo
Ángel Mejía

Ana María
Cuéllar de Jaramillo

Fabio
Castellanos Ordoñez*

Enrique
Mariño Esguerra*

Germán
Villamil Pardo*

(*) Miembros independientes bajo ley Colombiana
Información al 31 de diciembre de 2015

FOCALIZACIÓN ESTRATÉGICA

MISIÓN

La misión del Grupo Aval es proporcionar a nuestros clientes soluciones financieras socialmente responsables, seguras, fácilmente asequibles, que les permitan entender y manejar en cualquier lugar y hora que lo requieran, a través de los vehículos legales disponibles en cada uno de los mercados donde operamos; estas soluciones deben ser además rentables para nuestros clientes y para nuestras empresas y de esa manera redundar en generación de valor para nuestros accionistas.

PRINCIPIOS Y VALORES

Para alcanzar los objetivos organizacionales, Grupo Aval y sus Funcionarios, desarrollarán sus actividades orientados por los siguientes VALORES y PRINCIPIOS rectores frente a los otros colaboradores, al estado, la sociedad, sus accionistas, inversionistas y otros grupos de interés y/o terceros:

- **Legalidad:** Grupo Aval y sus Funcionarios velan por el cabal cumplimiento de la Constitución, las leyes, normas, políticas, reglamentos, y controles que las autoridades competentes y la compañía adopten para la regulación de las actividades que desarrolla.
- **Transparencia:** La Compañía y sus Funcionarios reconocen la importancia y el valor del suministro de información clara, íntegra, correcta y oportuna para el adecuado conocimiento de su situación financiera y no financiera, como sustento fundamental de la relación con sus accionistas, inversionistas, grupos de interés y/o terceros y el mercado de capitales.
- **Lealtad e Integridad:** Los Funcionarios de Grupo Aval actuarán con ética y lealtad hacia la Sociedad, sus accionistas e inversionistas, grupos de interés y/o terceros, observando siempre la regulación aplicable, respetando y apoyando el fortalecimiento de las instituciones y colaborando con las autoridades en la aplicación y cumplimiento de la ley.

VISIÓN

Convertirnos en uno de los tres principales grupos financieros en Hispanoamérica, ofreciendo portafolios de productos y servicios que permitan a nuestros clientes manejar todas sus finanzas con nosotros y de manera integrada y a la vez maximizar el valor de su inversión a nuestros accionistas a partir de la confianza en nuestra solidez y consistente rentabilidad.

- **Verdad y Honorabilidad:** A Grupo Aval le interesa la forma en que se obtienen los resultados y por ello está comprometido con la no tolerancia de cualquier incumplimiento o acto incorrecto, primando de ésta manera el interés general sobre el interés particular. En consecuencia, las afirmaciones e información brindada por los funcionarios siempre estarán en concordancia con la realidad y los hechos, protegiendo el buen nombre e imagen de la compañía, sus funcionarios, accionistas, entidades de control, clientes, terceros u otros.
- **Confidencialidad:** Grupo Aval protege toda la información (oficial o privada en cualquier forma que se encuentre dicha información) de la Sociedad, sus funcionarios, accionistas y terceros. Los Funcionarios de Grupo Aval darán tratamiento adecuado, prudente y reservado a la información de carácter confidencial o privilegiado, absteniéndose de usar esta información de forma diferente a la autorizada o de facilitarla a terceros sin las autorizaciones pertinentes, o para fines indebidos. Toda información en poder de los Funcionarios de la Sociedad, deberá ser tratada bajo parámetros de integridad, disponibilidad, privacidad y reserva.
- **Prudencia:** El actuar de los Funcionarios de la Sociedad se solventa en un correcto entendimiento de los riesgos asociados a la generación de valor. Como parte de ello, los Funcionarios de Grupo Aval deberán evaluar sus decisiones con buen juicio y

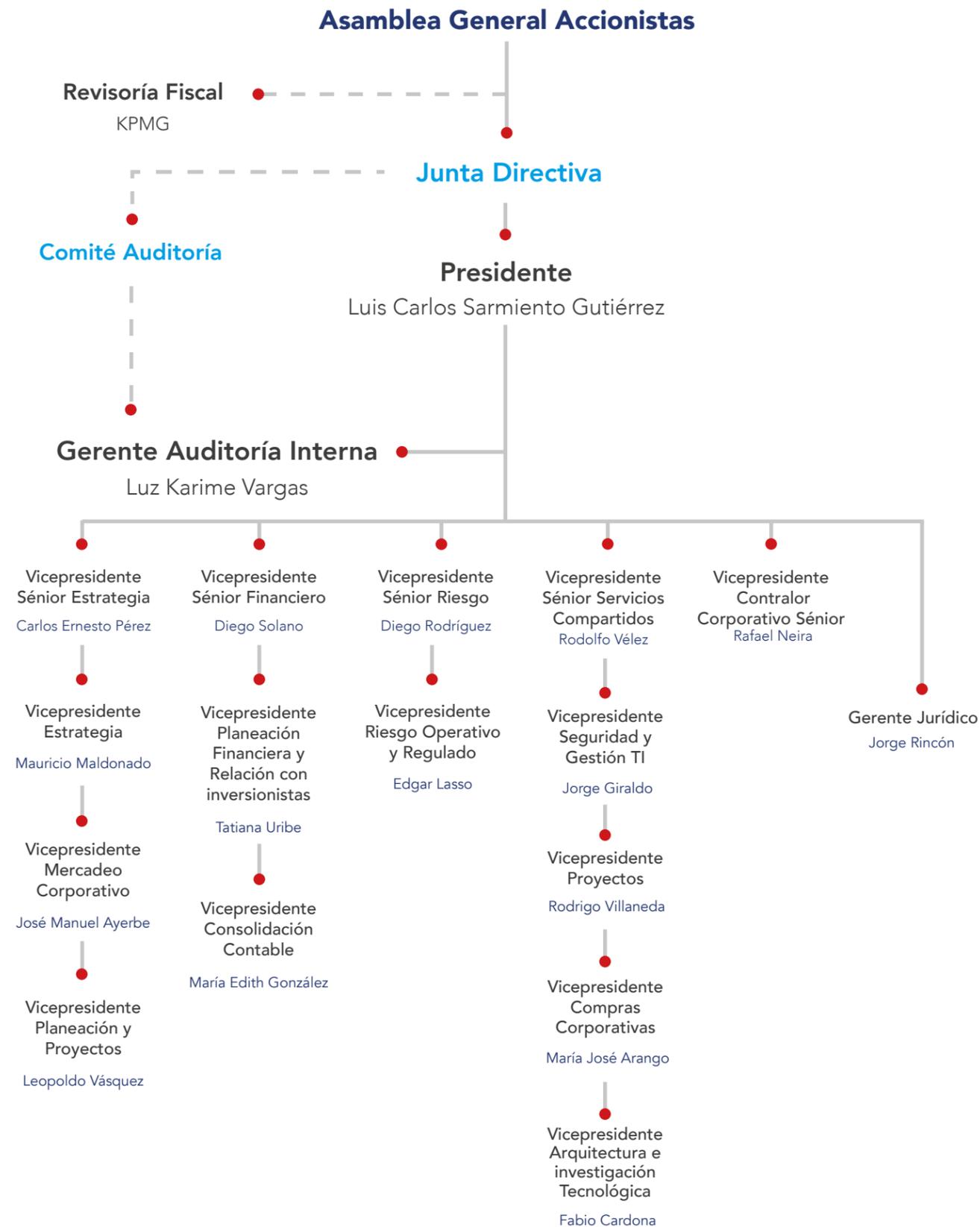
criterio, identificando, midiendo y gestionado sus riesgos y reconociendo el valor de la información y la importancia de garantizar su confidencialidad.

- **Autocontrol y Autorregulación:** Los Funcionarios de Grupo Aval aplicarán criterios de autocontrol y autorregulación como herramienta fundamental para prevenir, detectar, monitorear y mitigar los diferentes riesgos a los que está expuesta la sociedad y que son comunicados con claridad para que sean de utilidad.
- **Respeto y Trato Equitativo:** Los Funcionarios de Grupo Aval brindan credibilidad y tranquilidad respecto de su gestión, la cual deberá ser desarrollada dentro de un ambiente de respeto y equidad, reconociendo la diversidad de criterios y propiciando un ambiente adecuado para que al interior de la Sociedad se promueva igualdad de oportunidades y trato para expresar opiniones, plantear inquietudes o formular sugerencias sobre el desarrollo de la Compañía.

- **Excelencia e Innovación:** El recurso más valioso de Grupo Aval es su gente. La Sociedad y sus Funcionarios están comprometidos con atraer, retener y desarrollar a los profesionales más talentosos e idóneos y por ello se ha constituido un equipo de trabajo altamente competente y comprometido como componente fundamental para la generación de valor. Se promueve la meritocracia e incentiva el trabajo en equipo, la innovación, el continuo mejoramiento de nuestras operaciones, así como la implementación transversal y horizontal de las mejores prácticas que se desarrollen al interior de las Compañías.
- **Responsabilidad Social:** Grupo Aval y sus Funcionarios reconocen y entienden su papel en el desarrollo de la sociedad, así como la importancia y el impacto de un correcto proceder como factor que contribuye a generar bienestar económico, social y ambiental a la comunidad.



DIRECCIÓN GENERAL



NUESTRA GENTE

Una de nuestras principales fortalezas estructurales es contar con un equipo directivo y gerencial (en todos los niveles) con las calificaciones técnicas y experiencia idónea para liderar el más grande y rentable conglomerado financiero de Colombia

y Centroamérica. Consecuentes con este enfoque estratégico, valoramos la experiencia, priorizamos el bienestar de nuestros colaboradores e incentivamos su desarrollo profesional y personal.

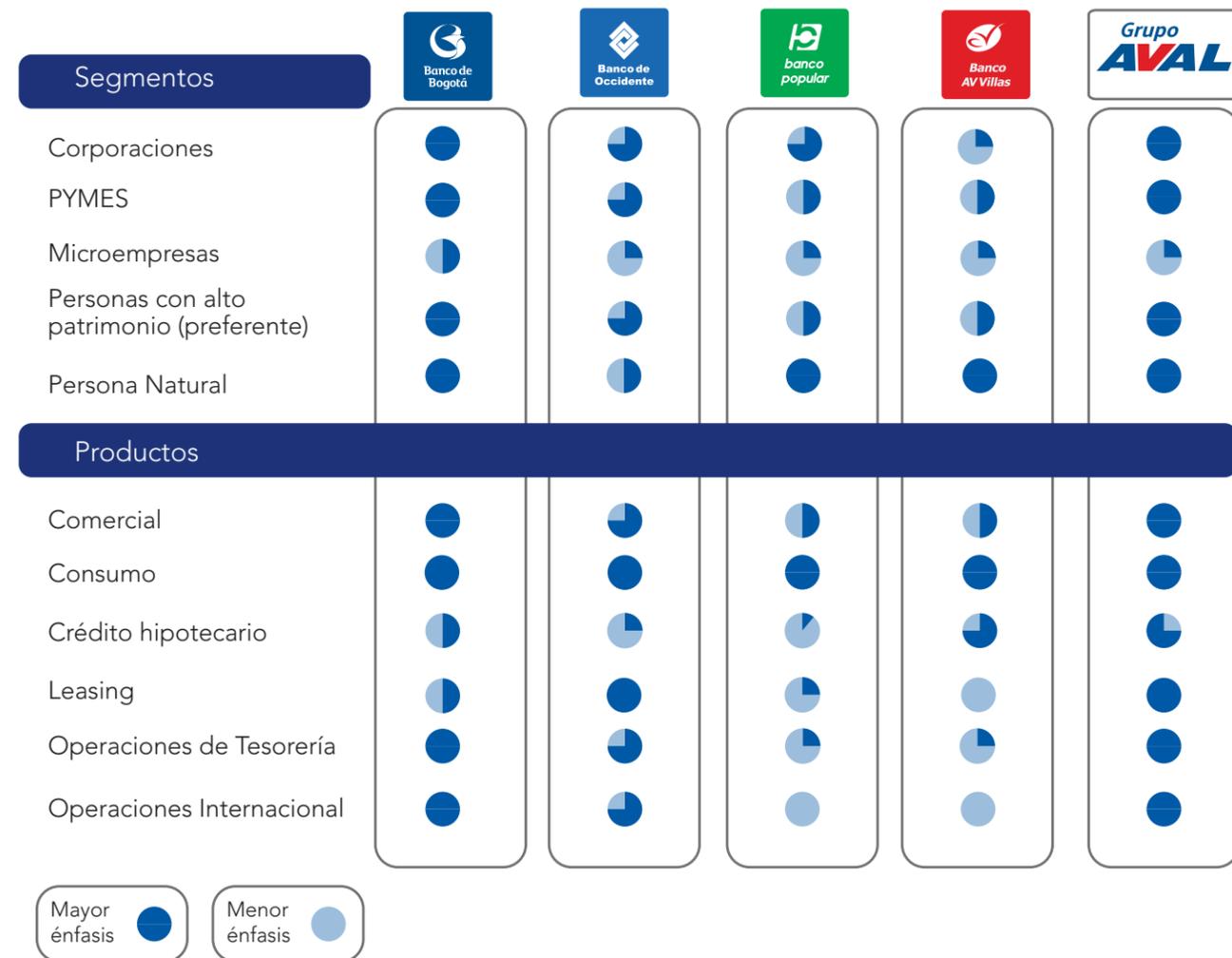
Grupo AVAL Gran Total COLABORADORES **76,095**



*Cifras con corte a diciembre 31 de 2015. Incluye empleados directos y tercerizados.

NUESTRO MODELO

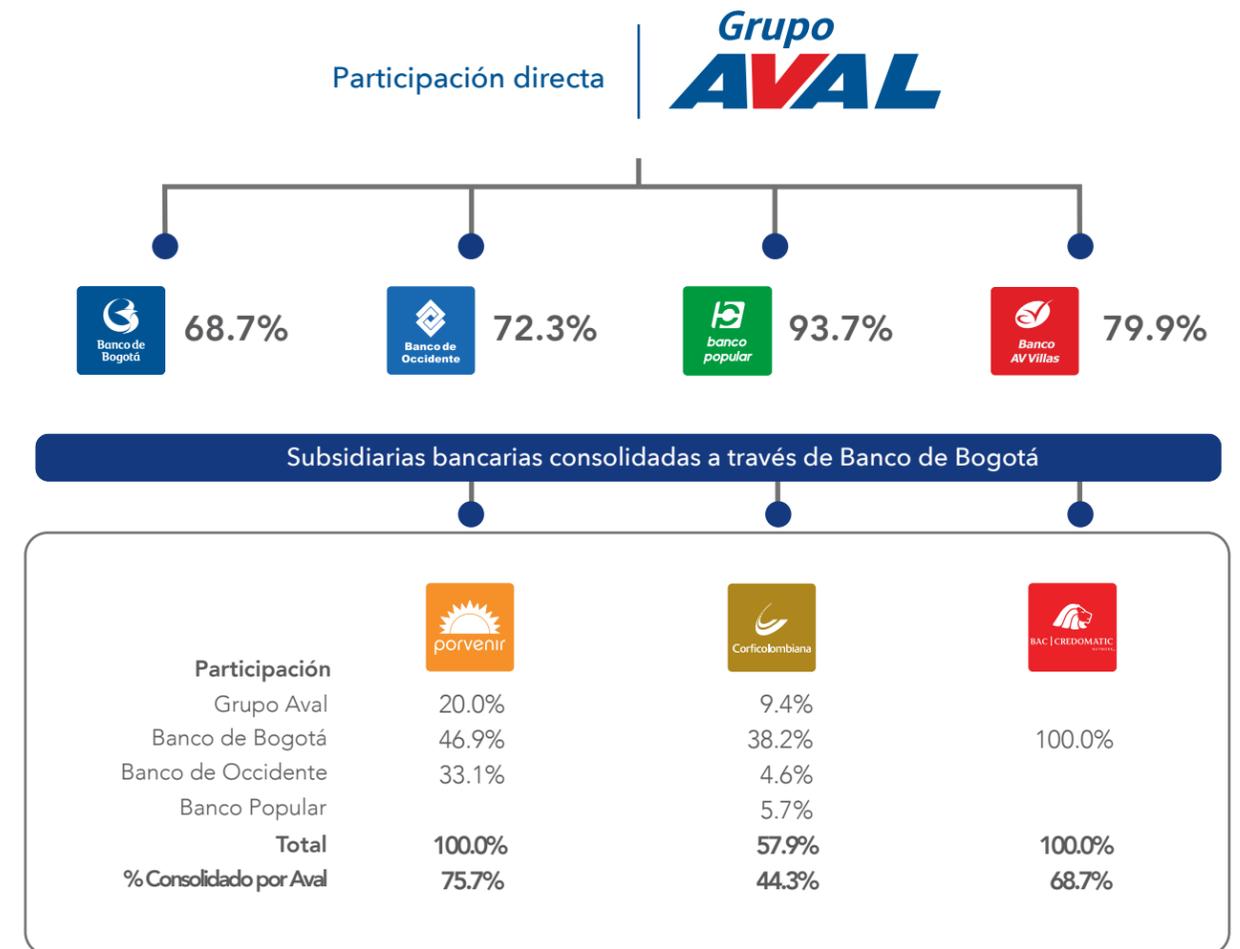
Nuestro modelo de negocios está cimentado en una estrategia "multi-marca", que nos permite capitalizar las fortalezas individuales de cada una de las entidades, así como su experiencia específica y posicionamiento en los diferentes tipos de productos, zonas geográficas y perfiles de clientes; mientras que trabajamos de una manera articulada (capitalizando las oportunidades de sinergia, la transmisión de las mejores prácticas corporativas) y alineada al enfoque estratégico de la holding.



Modelo

1. Grupo Aval tiene control directo e indirecto de las subsidiarias y define su enfoque estratégico, monitorea el riesgo, y da soporte de servicios.
2. Cada entidad es independiente y desarrolla de manera autónoma su modelo de negocio, potenciando sus fortalezas y posicionamiento.
3. Define los principios y orienta estratégicamente a todas las entidades subsidiarias con el propósito de crear valor a sus accionistas y opciones innovadoras a los clientes.
4. Comparte las mejores prácticas y capitaliza oportunidades de sinergia, mejorando la eficiencia.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD



Nuestra plataforma de negocios diversificados



- Banco universal con cobertura nacional
- Líder en el negocio de banca empresarial (17% del mercado *)



- Foco en clientes empresariales y segmentos afluentes
- Liderazgo en la zona sur occidental del país y en los productos de nicho como leasing y crédito de vehículo



- Líder de mercado en crédito de consumo (libranzas)
- Proveedor líder de soluciones financieras para entidades gubernamentales locales, regionales y nacionales



- Enfocado en crédito de consumo
- Banco más activo en uso de canales no tradicionales y canales virtuales



- Institución financiera universal con presencia en 6 países de Centroamérica
- Líder regional en tarjetas de crédito y negocio de adquisiciones



- Corporación Financiera líder en Colombia
- Portafolio de inversiones estratégicas en sectores claves de la economía colombiana tales como infraestructura y gas



- Fondo de pensiones y cesantías privado líder en Colombia
- Líder en activos bajo administración y 7.3 millones de afiliados en pensiones obligatorias

* Fuente Superintendencia Financiera de Colombia, noviembre 2015



GOBIERNO CORPORATIVO, ÉTICA E INTEGRIDAD

La ética, la integridad y el cumplimiento de la ley, prevalecen en todas nuestras decisiones y acciones. Bajo esta premisa, la Asamblea de Accionistas, la Junta Directiva y la Presidencia del Grupo Aval, han conceptualizado los Códigos de Ética y de Buen Gobierno Corporativo que rigen al conglomerado financiero en su totalidad. Nuestro compromiso enfatiza el cumplimiento obligatorio de las políticas, principios y lineamientos constitutivos por parte de todos los colaboradores y personas vinculadas con la compañía.

Línea Ética Aval

Con el propósito de incentivar el cumplimiento de estándares éticos, así como para prevenir potenciales eventos de fraude, malas prácticas y situaciones irregulares al interior del Grupo Aval y sus entidades vinculadas; hemos puesto a disposición de nuestros colaboradores, proveedores y grupos de interés la Línea Ética Aval, que cuenta con los parámetros de seguridad para proteger la identidad y garantizar la confidencialidad de la información suministrada.

UNA ESTRATEGIA CORPORATIVA CONSISTENTE Y CONTÍNUA

Los principales ejes estratégicos de 2015 se basaron en consolidar nuestra posición de liderazgo como principal conglomerado financiero de Colombia y Centroamérica apoyando el crecimiento orgánico y rentable de las subsidiarias; potenciar el posicionamiento y expertise individual de cada una de las subsidiarias para ofrecer a nuestros

clientes la mejor opción en la oferta de productos y servicios financieros a través de la innovación en nuestros mercados; estandarizar y homogeneizar los procesos operativos de las entidades; y garantizar la solidez de las subsidiarias. A continuación relacionamos algunas de las iniciativas destacadas del periodo.

GENERAMOS VALOR DESDE CADA UNA DE LAS ÁREAS ESTRATÉGICAS

Vicepresidencia Financiera

Analizamos el desempeño de las inversiones controladas por Grupo Aval frente a la competencia y hacemos seguimiento al cumplimiento de presupuestos; evaluamos posibles oportunidades de fusión, adquisición o venta de negocios en los mercados donde opera Grupo Aval; realizamos seguimiento a las tendencias del sector financiero para desarrollar estrategias que redunden en mayor valor para los accionistas del Grupo; realizamos análisis de optimización de la estructura de capital del Grupo y mantenemos un diálogo permanente con analistas, inversionistas de capital y deuda, a quienes periódicamente reportamos los resultados consolidados de la operación.

Vicepresidencia de Riesgo

Mediante el uso de herramientas desarrolladas por Grupo Aval, desde la Vicepresidencia de Riesgo, apoyamos el análisis de crédito y la estructuración de operaciones con los clientes más significativos y comunes entre las subsidiarias. De esta manera, aseguramos que las operaciones de crédito cuenten con los estándares de crédito requerido, medimos el retorno acorde con el riesgo crediticio, costo oportunidad y uso de patrimonio.

Vicepresidencia de Estrategia

Apoyamos el fortalecimiento y crecimiento rentable de las entidades de Grupo Aval a través de: (i) Liderar y coordinar la estrategia de innovación (p.e., lanzamiento de AvalPay); (ii) Liderar el mercadeo y publicidad de Grupo Aval para el desarrollo de campañas y beneficios que complementen el esfuerzo comercial de las entidades (p.e., Experiencias Aval); e, (iii) Implementar proyectos e iniciativas destinados a incrementar la competitividad de las entidades del Grupo en productos, servicios, canales y segmentos en función de mejores prácticas y tendencias del mercado local e internacional.

Vicepresidencia de Contraloría Corporativa

Para el segundo semestre de 2015 y en cumplimiento del plan aprobado por el Presidente del Grupo, realizamos las visitas de auditoría a las entidades del Grupo. Adicionalmente, efectuamos el seguimiento

de los planes de mejoramiento de las entidades y de la implementación de las buenas prácticas, que hemos divulgado a dichas entidades en años anteriores, en los temas de control, seguridad de la información y auditoría; así mismo, continuamos promoviendo el uso de la Línea Ética del Grupo Aval, como canal para recibir información sobre cualquier hecho irregular o que vaya en contra de los principios éticos del Grupo.

Adicionalmente, hicimos seguimiento a los resultados de SOX y llevamos a cabo revisiones sobre el trabajo de los auditores internos de algunas entidades que están dentro del alcance de SOX en el Grupo.

Auditoría Interna

Durante el segundo semestre del 2015 y en cumplimiento del plan de auditoría aprobado por el Comité de Auditoría del Grupo Aval, realizamos auditorías sobre el control interno de la compañía con un enfoque en riesgos, adoptando e implementando mejores prácticas, emitiendo informes y realizando seguimiento sobre los planes de acción establecidos por los responsables, buscando el mejoramiento continuo del control interno en la sociedad. Realizamos las pruebas correspondientes sobre la operatividad de controles bajo estándares SOX, de acuerdo con la programación establecida. Evaluamos el cumplimiento de los requerimientos del modelo actualizado de Control Interno COSO III concluyendo que Grupo Aval cumple con dichos requerimientos.

Vicepresidencia de Servicios Compartidos

La Vicepresidencia de Servicios Compartidos trabajó y está trabajando con todas las entidades del Grupo para lograr la homogenización y estandarización de procesos con el objeto de buscar beneficios en tecnología de punta, calidad de los mismos y reducción de costos. Entre los proyectos que se lideraron este semestre están la implantación de SAP en la parte contable para las entidades más grandes, el desarrollo de funcionalidades y servicios diferenciales para los canales de atención virtual, Banca móvil e Internet y presencial como oficina y corresponsales bancarios y todos los te-

mas de Customer Experience entre ellos calidad y gobierno de datos, repositorio central de datos y CRM. Paralelamente a estos temas también se están realizando acuerdos corporativos para compras de los principales productos y servicios, tanto tecnológico como de otras áreas, que requieren las entidades para mejorar la calidad de su servicio y disminuir los costos.

Gerencia Jurídica

Brinda soporte a las necesidades de orden legal de la entidad a nivel interno y corporativo, en especial en lo referente al acompañamiento en los procesos de emisión de valores, la elaboración y negociación de contratos, asuntos de gobierno corporativo, seguimiento marcario, la asesoría y

apoyo en los procesos de fusiones y adquisiciones adelantados por las entidades del Grupo y el cumplimiento de los deberes de orden regulatorio propios de su calidad de emisor de valores. Desde la Gerencia Jurídica se adelanta la coordinación de algunos de los proyectos de alcance corporativo en los que participan de manera conjunta las entidades subordinadas de Grupo Aval al igual que la implementación y seguimiento de los lineamientos corporativos que disponga la Presidencia de la entidad. Adicionalmente, se hace un seguimiento a las iniciativas legislativas y novedades regulatorias que inciden en las actividades desarrolladas por Grupo Aval y sus entidades subordinadas (sector financiero y bursátil principalmente) con el fin de implementar las medidas necesarias para dar cumplimiento a la regulación aplicable.

CALIFICACIONES

		MOODY'S	Fitch Ratings	STANDARD & POOR'S	BBB ESTÁNDAR & POOR'S	V&R
	Moneda extranjera - largo plazo	Ba1 Estable	BBB Estable			
	Moneda local - largo plazo				AAA	
	Moneda extranjera - largo plazo	Baa2 Estable	BBB+ Estable			
	Moneda local - largo plazo	Baa2 Estable	BBB+ Estable		AAA	
	Moneda local - largo plazo				AAA	
	Moneda local - corto plazo				BRC1+	
	Moneda local - largo plazo				AAA	AAA
	Moneda local - largo plazo				AAA	AAA
	Moneda extranjera - largo plazo		BBB+ Estable			
	Moneda local - largo plazo		BBB+ Estable			
					BRC1+	



Grupo
AVVA

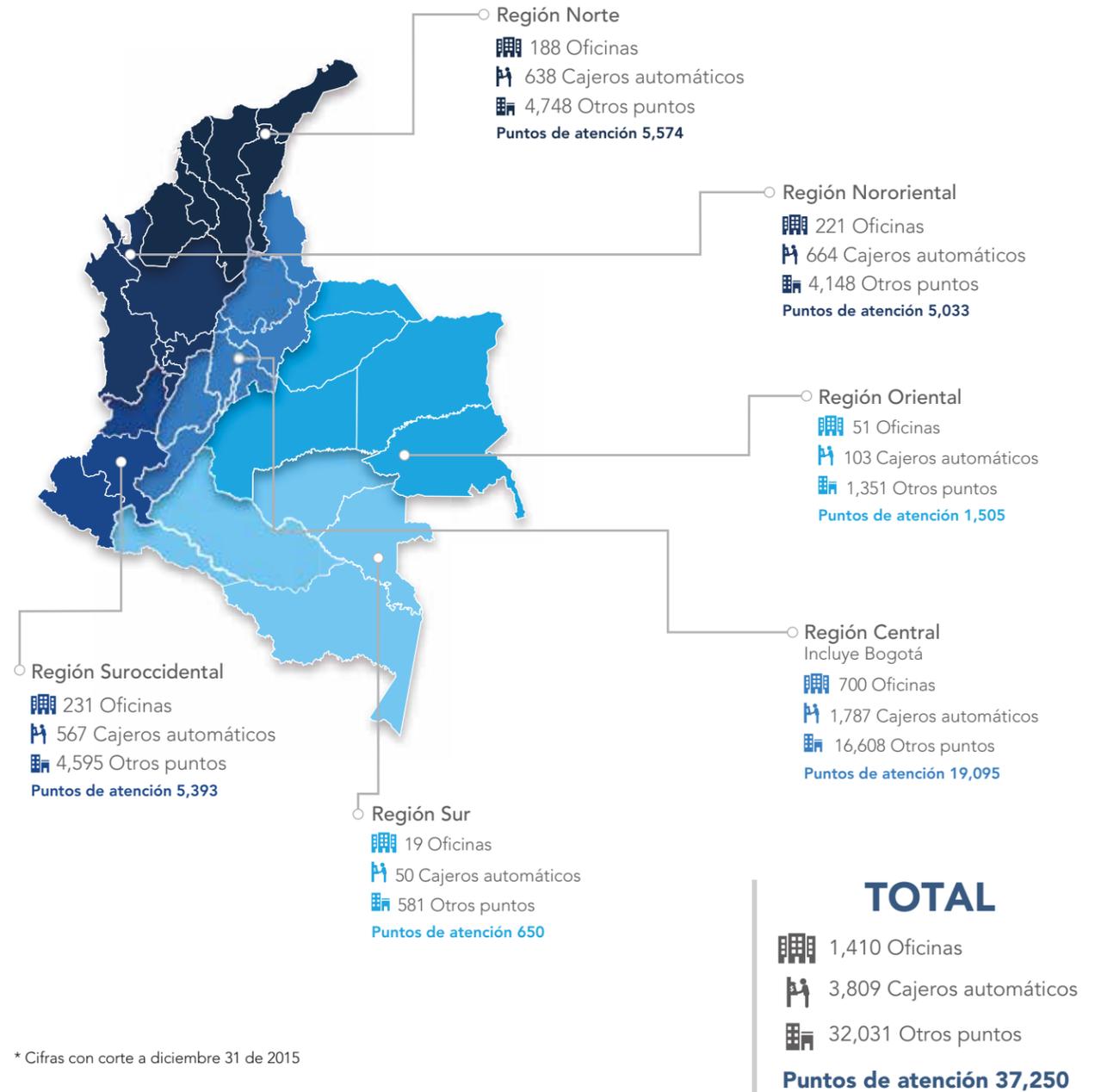


2. PRESENCIA GEOGRÁFICA

CONSOLIDANDO NUESTRA POSICIÓN DE LIDERAZGO EN COLOMBIA

Profundizamos nuestra penetración en el mercado colombiano, capitalizando la amplia infraestructura de canales de la Red del Grupo Aval y fortaleciendo las iniciativas de inclusión y bancarización en las zonas rurales más apartadas, llegando con opciones

diseñadas a la medida de todos los sectores económicos, a todos los puntos cardinales de la geografía, a las zonas rurales e insulares más apartadas; respondiendo, activamente, a la demanda de servicios financieros que existe en el país.



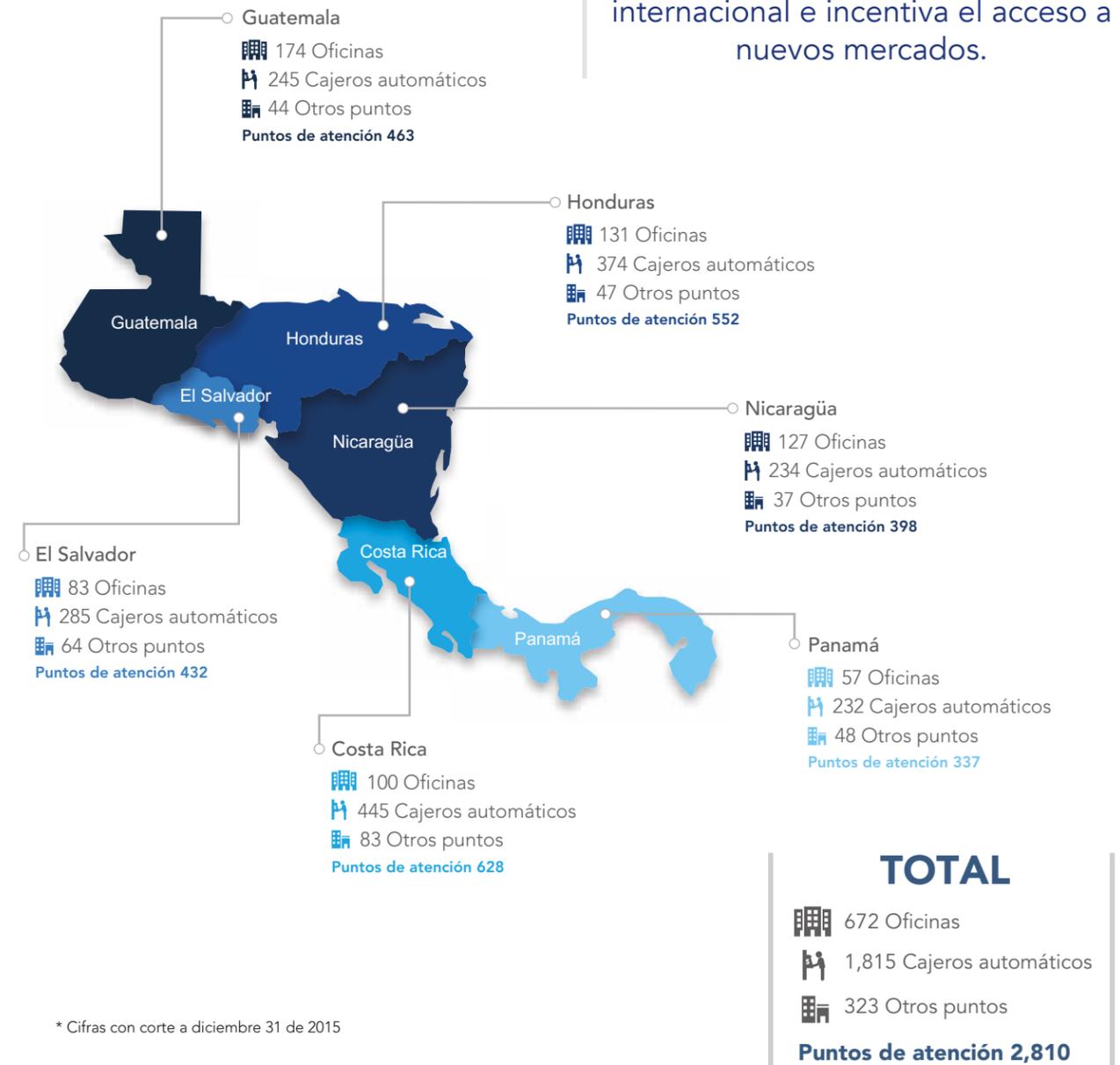
* Cifras con corte a diciembre 31 de 2015

FORTALECIENDO NUESTRA ESTRATEGIA DE INTERNACIONALIZACIÓN

En 2010, iniciamos un proceso de internacionalización con la compra de BAC Credomatic. Este proceso se ha venido fortaleciendo con otras adquisiciones estratégicas en Panamá y Guatemala, las emisiones de bonos en el mercado internacional y la emisión de acciones en la bolsa de valores de Nueva York.

Nuestros clientes

hoy cuentan con una plataforma integrada, que facilita su operación internacional e incentiva el acceso a nuevos mercados.



* Cifras con corte a diciembre 31 de 2015



3. HECHOS DESTACADOS / HIGHLIGHTS

LA VERDADERA INNOVACIÓN CON ACCIONES PARA LAS PERSONAS

Promovemos una cultura de innovación que integre los cuatro bancos y Porvenir para continuar con nuestro liderazgo en el mercado y para conectarnos con las nuevas generaciones de forma diferente y relevante.

La estrategia de innovación de Grupo Aval aborda cuatro grandes retos:

1. LOS MILLENNIALS

La actual generación es cada vez más importante y representativa en la sociedad de consumo. En Colombia las personas entre los 18 y 30 años suman más de 16 millones y hacen parte del 60% de la fuerza laboral.

El programa Experiencias Aval continuó fortaleciéndose en 2015 para seguir afianzando la relación de nuestra marca con los Millennials. En su tercer año consecutivo, ha permitido a más de 162,000 fans tener la opción de ver de cerca a sus artistas favoritos, esto nos posiciona como el principal promotor de la cultura y el entretenimiento del país.

En el segundo semestre hicimos importantes presentas como Maroon 5, Rolling Stones (el concierto más taquillero de la historia en Colombia), Coldplay y el Festival Estéreo Picnic, entre otros. Igualmente, continuamos apoyando la cultura nacional a través

del Teatro Colón y Delirio. El programa Experiencias Aval generó en 2015 una facturación marginal que superó los \$54,000 millones.

Puntos a destacar:

La plataforma de innovación y entretenimiento ha aportado diferenciación a Grupo Aval y los cuatro bancos. De acuerdo con el último estudio de salud de marca BAV, el Grupo en su conjunto ha crecido en fortaleza y estatura, contrario a lo que ha pasado con los demás bancos del país. La principal afinidad se ha logrado en el segmento de 18 a 29 años.

Las expectativas y exigencias que tienen las nuevas generaciones sobre el sector financiero, abren un sin número de oportunidades para que nuevos competidores digitales empiecen a ofrecer servicios bancarios de una forma diferente y no tradicional.



2. NUEVOS COMPETIDORES

Para contrarrestar los nuevos competidores, el área de innovación y tecnología diseña constantemente nuevas aplicaciones que permiten mejorar la experiencia de pago en establecimientos, restaurantes y comercio online. Producto de lo anterior, en septiembre de 2015 se lanzó Aval Pay, la primera billetera digital en Colombia que acepta todas las tarjetas crédito del mercado. Es decir, le permite al cliente pagar desde su celular sin importar si es o no cliente de los bancos Aval.

De septiembre a diciembre de 2015, la aplicación ha sido descargada por 48,000 usuarios quienes han generado 2,757 transacciones.

El principal reto que tendrán Aval Pay y otras billeteras que salgan al mercado es la creación de un verdadero ecosistema de Adquierecia y el cambio cultural de los comercios y usuarios en la adopción de nuevas tecnologías.

Puntos a destacar:

Buscamos la generación permanente de nuevos productos fomentando una cultura de innovación y emprendimiento a través de nuestro Fintech Challenge; una Maratón de innovación abierta que convoca a jóvenes emprendedores con ideas para reinventar la banca a través del diseño de soluciones digitales.



3. NUEVOS PRODUCTOS

Las políticas y el apoyo que Grupo Aval ha dado a todas las entidades, ha sembrado un espíritu innovador, generando un ambiente de cambio que motiva a los bancos a lanzar productos disruptivos. En el últi-

mo Fintech Challenge, llevado a cabo en noviembre de 2015, se escogieron dos (2) proyectos finalistas que serán implementados en los próximos meses tanto por Grupo Aval como por los bancos.



4. TRANSFORMACIÓN DE LA INDUSTRIA

La transformación de la industria financiera es un hecho sin precedentes que genera muchas oportunidades y dinamiza la competencia. La creciente penetración de internet y los Smartphones en Colombia con acceso a datos es el contexto idóneo para desestimular el uso del efectivo y garantizar la inclusión y bancarización. En esta apuesta, Grupo Aval quiere participar.

En el segundo semestre de 2015 se lanzó la campaña de pagos automáticos para incentivar a los clientes a domiciliar las facturas de servicios públicos y privados a través de las páginas web de los bancos. La campaña logró que el número promedio de facturas domiciliadas en el mes creciera un 90% con respecto al número mensual domiciliado antes de la campaña.

Nuestro propósito con la

innovación

es garantizar que el futuro de la banca sea sostenible y que continúe siendo un verdadero apalancador de la economía colombiana.





4. RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA

SOSTENIBILIDAD / RESPONSABILIDAD

SOCIAL CORPORATIVA

El desarrollo de nuestra estrategia corporativa de sostenibilidad contempla la generación de valor social en cuatro dimensiones: económica, social, humana y ambiental. En 2015, gracias a las iniciativas conjuntas de nuestras entidades subsidiarias, contribuimos directamente con el desarrollo social y económico de los microempresarios colombianos a través de la Corporación Microcrédito Aval.

Esta iniciativa está alineada con el objeto del negocio generando una oferta de productos y servicios microfinancieros diseñados con el objetivo de reducir la pobreza en Colombia y mejorar la calidad de vida y bienestar de 100,000 familias de muy bajos ingresos en el país. Su foco estratégico está orientado en la profundización organizada y responsable del microcrédito en Colombia.

Ejes estratégicos



\$37,000 millones

Desembolsados a más de 30 mil microempresarios acumulados desde nuestro inicio de operaciones

Oportunidad de crédito

Ofrecemos oportunidades de crédito orientadas a la financiación de actividades productivas de los microempresarios que normalmente no tienen acceso a fuentes eficientes y formales de financiamiento.





Aida Castillo

Confecciones Rochi
Bogotá



María Cristina Forero

Servicios integrales de Colombia
Bogotá

RENACIENDO DE LAS CENIZAS

- Con la ayuda de Microcrédito Aval, Ana Rueda compra su primera fileteadora.
- En la actualidad en "Rochi" trabajan 3 mujeres víctimas del desplazamiento forzado en Colombia.

Con el anhelo de vivir tranquila y construir un futuro próspero para ella y para su hija, Aida Castillo, viajó a Bogotá. Su propósito estaba claro: renacer de las cenizas del conflicto armado y en el proceso, generar empleo para que otras mujeres también pudieran salir adelante.

"Cuando llegué a Bogotá después de dejar todo atrás, sabía que tenía que volver a empezar y hacer todo lo que era necesario para poder sobrevivir y darle calidad de vida a mi hija. Hoy tengo un techo donde dormir, un plato de comida que servirle a mi princesa y lo más importante, tengo mi amada empresa "Rochi", un sustento que me ha ayudado a llevar una vida digna. Todo esto gracias a una en-

tidad que creyó en mí, en mi talento y en mis ganas de salir adelante: Microcrédito Aval", afirma.

"Rochi" es una empresa textil y de confecciones, ubicada en el sur de la ciudad, que presta sus servicios hace más de 6 años a la comunidad y a grandes entidades como la Cruz Roja y el gobierno. "Cuando llegué a Bogotá y supe que había una entidad que ayudaba a mujeres como yo, no dude un momento en acudir a ella, y gracias a la buena fe de Microcrédito Aval pude comprar 2 máquinas (una fileteadora y una de coser) y empezar con mi taller de costura. Hoy por hoy somos 5 mujeres desplazadas y víctimas de la violencia que sobrevivimos gracias a mis máquinas de coser", comenta con emoción.

En un futuro cercano, Aida quiere hacer crecer su negocio y así ayudar a más mujeres víctimas de la violencia y mujeres cabezas de familia, y tiene total convicción que esto lo podrá lograr con la ayuda de la entidad.

SERVICIOS EN CRECIMIENTO

- Con el crédito que le otorga Microcrédito Aval, "Servicios Integrales Colombia" contó con sus primeras mesas y computadores para abrir sus puertas al público.
- El negocio presta sus servicios en el garaje de la casa donde habita la familia Forero.

En el sur occidente de Bogotá presta los servicios de papelería y café internet "Servicio integrales de Colombia", un pequeño negocio que es el sustento de la familia Forero: "Inicié este negocio en el garaje de mi casa, gracias a este crédito que me otorgó Microcrédito Aval, una institución que confió en mí y se preocupó por las necesidades de mi familia, ahora tengo mi propio local", comenta María Forero, una mujer emprendedora y orgullo de su barrio.

Siempre pensando en una independencia económica y en el sueño de crear un negocio propio María Cristina, hace 15 años, acudió a Microcrédito Aval: "cuando no sabía cómo hacer para poder montar mi propio negocio apareció un grupo de amigas y

me contaron sobre la existencia de esta entidad, hoy después de tanto tiempo no tengo más que agradecimiento con Microcrédito Aval por la gran gestión que hace con las personas que necesitamos ayuda".

Hoy "Servicios Integrales de Colombia" cuenta con 5 computadores que prestan el servicio de internet, papelería, trámites para solicitar la licencia de conducción y fotocopiadora: "Con el dinero que me prestaron pude invertir en la base de mi negocio, y hoy ya puedo decir que es un negocio grande y referente de esta zona de Bogotá".

A futuro María Cristina busca agrandar su negocio e implementar otros servicios a la comunidad y sabe que con la ayuda de Microcrédito Aval podrá seguir creciendo y ayudando a la sociedad: "Siempre he querido ofrecer más servicios en mi negocio, quiero que en este espacio la gente encuentre todo lo que necesita en esta línea de papelería y comunicaciones, y sé que con la ayuda del asesor, que siempre ha velado por el bienestar de "Servicios Integrales Colombia", lo podré lograr".



María Campos Estupiñán
Ventas por catálogo
Bogotá

UN NEGOCIO DESDE EL HOGAR

- María Campos hace ventas por catálogo de Avon, Ésika, Yanbal entre otras.

- Gracias a la inversión que hizo con Microcrédito Aval cuenta con un grupo de clientes fijas que le piden productos mensualmente.

“Lo más importante para mí es estar con mi familia, creo que el trabajo no puede alejarlo a uno de los seres queridos”, con esta premisa, María Campos Estupiñán una mujer de 65 años que siempre ha velado por la unión familiar, decidió montar un negocio de ventas por catálogo desde su casa.

Tenía el deseo firme de iniciar este negocio de manera formal, pero para esto necesitaba el capital para empezar. Gracias a un grupo de amigas, conoció Microcrédito Aval: “Era la oportunidad perfecta para generar un sustento para mi familia, estando presente en sus vidas”.

Cinco años después, María conoce a todas las vecinas de su barrio. Ellas, cada mes, le compran las novedades que ofrece en cada uno de los 5 catálogos que ofrece. “Estoy feliz con mi labor, me encantan las ventas y consentir a mis clientas, siempre me acuerdo con la satisfacción del deber cumplido, y no dejo de pensar que esto se lo debo a Microcrédito Aval, la entidad que creyó en mí y en mis ganas de trabajar”.

En un futuro quiere invertir en una venta de envueltos en su casa ya que como lo mencionan sus hijas “Los envueltos de mi madre son únicos e irrepetibles” y saben que con la ayuda de Microcrédito Aval podrán hacer de este deseo una realidad “Estoy buscando nuevos ingresos para mi hogar y tengo el deseo de abrir un pequeño negocio con mis hijas. Necesitamos hacer una inversión en la materia prima y contamos con Aval para este nuevo proyecto de vida” concluye María.

RESPONSABILIDAD SOCIAL GRUPO AVAL

En Grupo Aval estamos comprometidos y buscamos siempre generar un impacto positivo para la comunidad. Es por esto, que dividimos nuestros esfuerzos en tres dimensiones:

- **Dimensión educativa** buscamos lograr un crecimiento sostenible, que genere rentabilidad de forma transparente y sostenible, promoviendo la educación financiera en todo el país.
- **Dimensión social y humana** queremos mejorar la calidad de vida de la población, impulsamos el desarrollo individual y colectivo de nuestros empleados, proveedores y clientes.
- **Dimensión ambiental** velamos por controlar el impacto ambiental de las operaciones y de los empleados.



DIMENSIÓN EDUCATIVA

BANCO DE BOGOTÁ

La educación financiera de la población es uno de los pilares más importantes en el desarrollo de la estrategia de impacto en la sociedad, teniendo en cuenta que es una de las bases de inicio de procesos de bancarización. Como consecuencia, el Banco creó el programa “Educación Financiera para la Vida”, cuyo objetivo es proporcionar educación financiera a personas en las diferentes etapas de su vida, así como el brindar capacitaciones en el manejo de las finanzas a empresas con diferentes modalidades de negocio. Dentro de las iniciativas desarrolladas más destacadas se encuentran:

- **Mes del ahorro**

Cerca de 1,050 niños aprendieron por qué es importante cuidar el dinero y cómo generar el hábito de ahorrar desde pequeños a través de las jornadas orientadas a la formación en temas de finanzas perso-

nales que se desarrollaron en el multiparque Divercity de las ciudades de Bogotá, Medellín y Barranquilla.

- **Expo artesanías 2015**

Como patrocinador de Expo artesanías 2015, el Banco capacitó a 60 de los artesanos y microempresarios participantes en esta feria de exposiciones en temas relacionados con el manejo de sus finanzas ajustadas a su tipo de negocio.

- **Mi presupuesto virtual**

El Banco efectuó el lanzamiento de esta herramienta virtual para brindar a las personas una alternativa mediante la cual puedan administrar sus finanzas personales. El acceso se puede hacer directamente a través de www.mipresupuestovirtual.com.co o accediendo a la sección de educación financiera de la página web del Banco de Bogotá.

AV VILLAS

• Currículum Básico

Desarrollado en asocio con la Fundación Colombia Emprendedora. Su objetivo es brindar cursos de conceptos básicos de economía y finanzas a niños de escasos recursos a nivel nacional. Desde su inicio en 2010 y hasta 2015, 1,015 funcionarios del Banco AV Villas han participado como voluntarios capacitando a 32,506 niños de 49 colegios de escasos recursos en 28 ciudades del país.

CORFICOLOMBIANA

Durante el año 2015 la Fundación Corficolombiana trabajó en el apoyo a la educación de niños y jóvenes de comunidades en situación de pobreza, desplazamiento, vulnerabilidad, con la convicción que la educación es el camino para generar oportunidades que permitan en el mediano y largo plazo mejorar las condiciones de vida en estos contextos. Se iniciaron nuevos proyectos orientados al trabajo en Primera Infancia y Tecnología de la Información y Comunicaciones TIC.

A través de los programas de Aceleración del Aprendizaje, Brújula, Resiliencia, Jornada Escolar Complementaria, Atención Integral a Familias, Acciones para la permanencia en la escuela, Saberes (Primera Infancia), Alianza Primera infancia - LIMMAT y FC, Proyecto palabrario y MAVALLE, se beneficiaron 8,513 personas entre Docentes y Madres comunitarias, niños y Padres de familia con una inversión de \$ 1,014 millones.

BAC

• Sitio web de Educación Financiera: 123 Cuenta

El Programa de Educación y Salud Financiera, a través del sitio www.123cuenta.com ha logrado posicionarse como una alternativa virtual, amigable y novedosa para aprender y poner en práctica conocimientos acerca de finanzas personales.

En el 2015 el sitio recibió aproximadamente

400,000
visitas

• Fortalecimiento de Proveedores

Este programa consiste en el fortalecimiento de la cadena de valor brindando capacitaciones, asesorías personalizadas, instrumentos y oportunidades de desarrollo a proveedores y afiliados, todo dentro de un enfoque socialmente responsable. En 2015 se capacitaron 234 empresas proveedoras a través de la herramienta Indicarse, que permite evaluar el desempeño de la empresa en materia de responsabilidad social.

• Programa de Fortalecimiento a Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs)

Se continúa con la capacitación en temas administrativos a diferentes PyMEs para su fortalecimiento y avance hacia formas cada vez más responsables de gestionar su negocio. BAC ha capacitado 47,153 PyMEs desde 2008, de las cuales 12,627 (27%) participaron en el programa en 2015.



DIMENSIÓN SOCIAL Y HUMANA

• Donaciones

Las entidades vinculadas a Grupo Aval donaron más de \$9,700 millones durante el año 2015 para programas dirigidos a la promoción de la salud, la educación, la cultura, la religión, el ejercicio de la democracia, el deporte, la investigación científica y tecnológica, la ecología y protección ambiental, la defensa, protección y promoción de los derechos humanos, el acceso a la justicia y programas de desarrollo social.

Las entidades vinculadas a Grupo Aval donaron más de

\$9,700

millones durante el año 2015

• Tapas para Sanar

Los Bancos concretaron una alianza con la Fundación Sanar, a través de la cual se han venido recolectando toda clase de tapas plásticas en cajas distribuidas a nivel nacional. Una vez el material es recolectado, es vendido por la Fundación y ésta utiliza los recursos para brindar apoyo psicológico y social en la detección temprana del cáncer infantil. En el segundo semestre de 2015 se entregaron a la Fundación Sanar un total de 6,865 kilogramos.



BANCO DE BOGOTÁ

• Programa Utopía

Desde el año 2010 el Banco de Bogotá en conjunto con la Universidad de La Salle iniciaron este programa que busca formar en emprendimiento agrícola a jóvenes provenientes de familias campesinas de escasos recursos y que han sido víctimas de la violencia. A la fecha, Utopía cuenta con 220 jóvenes en proceso de formación y ha sido ganador de diferentes premios por su aporte positivo en la construcción de la paz.



AV VILLAS

• Pies en la Tierra

El Programa Pies en la Tierra, en conjunto con la Fundación CEA, busca obsequiar prótesis a personas que han perdido alguno de sus miembros inferiores. Para ello, AV Villas está desarrollando un proyecto de depuración de archivo inactivo que consiste en revisar y eliminar material de las diferentes Áreas y Bodegas de la Entidad. Este material es posteriormente entregado a Kimberly Clark como materia prima para sus productos. El dinero recibido de acuerdo con el peso del material entregado por el Banco es donado a la Fundación en mención para la implementación del programa. En el segundo semestre de 2015 se entregaron 46 prótesis a 44 personas.

PORVENIR

• Alianza con instituto Roosevelt

Se estableció una alianza con el Instituto Ortopédico Infantil Roosevelt con el propósito de contribuir al mejoramiento de la calidad de vida de niños con discapacidad. Gracias a los aportes voluntarios de más de 1,000 colaboradores y a la venta de material para reciclaje, se recolectaron \$84 millones, los cuales fueron destinados para la apertura, el 20 de noviembre, de una sala de terapia física para la rehabilitación de adultos y niños del Instituto.



• Bancarización

Al cierre del segundo semestre del año, nuestro modelo de Microfinanzas se consolidó como uno de los principales canales de Bancarización, brindando a clientes microempresarios de estratos 1, 2 y 3 la posibilidad de tener productos financieros acordes a su perfil y con una oferta de valor única que le acompaña en su proceso de educación financiera y garantiza una inclusión adecuada al sistema bancario.

Con esta metodología especializada estamos presentes en más de 650 municipios del territorio nacional, creciendo en cobertura en más del 23% frente al año anterior lo cual representa ingresar con nuestra oferta a más de 130 municipios principalmente de los departamentos de Chocó, Cauca, Casanare, Santander, Antioquia y Magdalena.

Hemos atendido alrededor de 83,000 familias con facilidades de crédito, más del 50% lideradas por mujeres.

Desde 2009 al iniciar con el Modelo de Microfinanzas, hemos desembolsado más de \$409,000 millones de pesos a través de más de 153,000 microcréditos de montos inferiores a los \$3.5 millones de pesos, donde el 10.5% de los Microempresarios acceden por primera vez al sistema financiero. La cartera vigente conserva un indicador de calidad de cartera vencida (ICC) del 4%, cifra inferior al promedio de la industria.

Con nuestra cuenta de depósito *EmprendeAhorro*, desarrollada con la asesoría de Banca de las Oportunidades, hemos fomentado la cultura de ahorro en más de 47,000 microempresarios quienes han recibido beneficios exclusivos ya que es única en el mercado.

CORPORACIÓN MICROCRÉDITO AVAL

A través de la Corporación Microcrédito Aval, realizamos alrededor de 6,679 desembolsos durante el año 2015, contamos con 6,408 clientes y aumentamos nuestra cobertura con dos oficinas más en Facatativá y Zipaquirá contando a cierre de 2015 con 8 oficinas que respaldan las iniciativas de emprendimiento de nuestros clientes.

Queremos destacar la labor de uno de los clientes de la Corporación Microcrédito Aval, Erny Eventos y Banquetes, que el pasado 21 de diciembre de 2015 fue el proveedor de alimentos en la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de Grupo Aval.



DIMENSIÓN AMBIENTAL

BANCO DE BOGOTÁ

• Voluntariado Ambiental

El 25 de julio de 2015, se realizó una de las jornadas de voluntariado ambiental del año. En esta oportunidad los colaboradores pudieron asistir en compañía de sus familias a nivel nacional. En la jornada fueron plantados 3,800 árboles en todo el país con la participación de 700 voluntarios. Las jornadas se llevaron a cabo en Barranquilla en el Parque Biotemático la Megüa, en Bogotá en la Reserva Encenillo, en Bucaramanga en el Área protegida La fuente, en Cali en la Reserva Natural Los Farallones y en Medellín en la Reserva el Retiro.



BAC

• Ahorrando para tu Futuro

En el 2012 el banco lanzó el sitio web de educación ambiental y consejos semanales, www.ahorrando-paratufuturo.com, en el que semanalmente se publica un consejo ilustrado, práctico, fácil de aplicar y relacionado con la mejora ambiental y el ahorro de dinero.

Adicionalmente, a través de la publicación de libros de educación financiera y temas ambientales se está incluyendo a niños en esta iniciativa. Al cierre de 2015 BAC contaba con 791 escuelas registradas en Ahorrando para tu Futuro, cubriendo a un total de 106,920 de niños impactados con este Programa.

BANCO POPULAR

• Adhesión a Protocolo Verde

Esta es una iniciativa público-privada que trabaja por la protección del medio ambiente como una responsabilidad conjunta, razón por la que el banco se adhiere con el compromiso de buenas prácticas y desarrollo de actividades futuras que apoyen la sostenibilidad empresarial.



5. RESULTADOS FINANCIEROS

INFORME DEL REVISOR FISCAL

Señores Accionistas

Grupo Aval Acciones y Valores S.A.:

Informe sobre los estados financieros

He auditado los estados financieros separados de Grupo Aval Acciones y Valores S.A. (la Compañía), los cuales comprenden los estados separados de situación financiera al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015 y los estados separados de resultados, de otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por los semestres que terminaron en esas fechas y sus respectivas notas, que incluyen un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la administración en relación con los estados financieros separados

La administración es responsable por la adecuada preparación y presentación de estos estados financieros separados de acuerdo con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno relevante para la preparación y presentación de estados financieros separados libres de errores de importancia material, bien sea por fraude o error; seleccionar y aplicar las políticas contables apropiadas; así como establecer los estimados contables razonables en las circunstancias.

Responsabilidad del revisor fiscal

Mi responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros separados con base en mis auditorías. Obtuve las informaciones necesarias para cumplir mis funciones y efectué mis exámenes de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas en Colombia. Tales normas requieren que cumpla con requisitos éticos, planifique y efectúe la auditoría para obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros separados están libres de errores de importancia material.

Una auditoría incluye realizar procedimientos para obtener evidencia sobre los montos y revelaciones en los estados financieros separados. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del revisor fiscal, incluyendo la evaluación del riesgo de errores de importancia material en los estados financieros separados. En dicha evaluación del riesgo, el revisor fiscal tiene en cuenta el control interno relevante para la preparación y presentación de los estados financieros separados, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias. Una auditoría también incluye evaluar el uso de políticas contables apropiadas y la razonabilidad de los estimados contables realizados por la administración, así como evaluar la presentación de los estados financieros separados en general.

Considero que la evidencia de auditoría que obtuve proporciona una base razonable para fundamentar la opinión que expreso a continuación.

Opinión

En mi opinión, los estados financieros separados mencionados, tomados fielmente de los libros y adjuntos a este informe, presentan razonablemente, en todos los aspectos de importancia material, la situación financiera separada de la Compañía al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015 y los resultados separados de sus operaciones y sus flujos separados de efectivo por los semestres que terminaron en esas fechas, de acuerdo con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia, aplicadas de manera uniforme con el período anterior.



Informe sobre otros requerimientos legales y regulatorios

Con base en el resultado de mis pruebas, en mi concepto:

- a) La contabilidad de la Compañía ha sido llevada conforme a las normas legales y a la técnica contable.
- b) Las operaciones registradas en los libros y los actos de los administradores se ajustan a los estatutos y a las decisiones de la Asamblea de Accionistas.
- c) La correspondencia, los comprobantes de las cuentas y los libros de actas y de registro de acciones se llevan y se conservan debidamente.
- d) Existen medidas adecuadas de control interno, de prevención del lavado de activos y de la financiación del terrorismo, de conservación y custodia de los bienes de la Compañía y los de terceros que están en su poder.
- e) Existe concordancia entre los estados financieros separados que se acompañan y el informe de gestión preparado por los administradores, el cual incluye la constancia por parte de la administración sobre la libre circulación de las facturas emitidas por los vendedores o proveedores.
- f) La información contenida en las declaraciones de autoliquidación de aportes al sistema de seguridad social integral, en particular la relativa a los afiliados y a sus ingresos base de cotización, ha sido tomada de los registros y soportes contables. La Compañía no se encuentra en mora por concepto de aportes al sistema de seguridad social integral.

Diana Alexandra Roza Muñoz
Revisor Fiscal de Grupo Aval Acciones y Valores S.A.
T.P. 120741 - T
Miembro de KPMG Ltda.

2 de marzo de 2016

Activos	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015 (Reexpresados ⁽¹⁾)	1 de enero 2015 (Reexpresados ⁽¹⁾)
Activos corrientes:			
Efectivo y sus equivalencias (notas 5 y 18)	\$ 12,164	14,164	42,459
Inversiones negociables (notas 6 y 18)	4,456	19,466	383
Cuentas por cobrar con partes relacionadas (notas 7 y 18)	251,321	244,910	257,225
Anticipo de impuestos (nota 7)	14,347	5,829	9,417
Otras cuentas por cobrar (nota 7)	3	5	37
Otros activos no financieros	365	-	9
Total activos corrientes	282,656	284,374	309,530
Activos no corrientes			
Inversiones en subordinadas (notas 8, 18 y 19)	28,294,551	26,871,596 (1)	26,246,298 (1)
Propiedad y equipo (nota 9)	3,293	3,480	3,691
Activo por impuesto diferido (nota 10)	41	987	242
Total activos no corrientes	28,297,885	26,876,063	26,250,231
Total activo	\$ 28,580,541	27,160,437	26,559,761
Pasivos y Patrimonio de los accionistas			
Pasivos corrientes			
Obligaciones financieras a costo amortizado (notas 11 y 18)	\$ 3,696	105,830	95,910
Bonos en circulación a costo amortizado (nota 11)	119,079	104,912	104,464
Cuentas por pagar (notas 13 y 18)	420,608	410,745	406,774
Beneficios a empleados (nota 12)	1,241	1,083	1,114
Pasivos por impuestos (nota 13)	6,174	10,439	17,011
Otros pasivos no financieros (nota 13)	1,243	1,244	1,264
Total pasivos corrientes	552,041	634,253	626,537
Pasivos no corrientes			
Obligaciones financieras a costo amortizado (notas 11 y 18)	514,322	129,200	-
Bonos en circulación a costo amortizado (nota 11)	404,080	518,750	518,750
Total pasivos no corrientes	918,402	647,950	518,750
Total pasivos	\$ 1,470,443	1,282,203	1,145,287
Patrimonio de los accionistas			
Capital suscrito y pagado (nota 14)	\$ 22,281	22,281	22,281
Superávit de capital (nota 14)	8,504,729	8,504,729	8,504,729
Reservas (nota 14)	4,689,973	4,240,438	4,013,121
Ajuste neto resultante en adopción por primera vez de las NIIF	(493,804)	(493,804)	(493,804)
Ganancias (pérdidas) del período	1,086,061	1,104,597	878,804
Otras participaciones del patrimonio (nota 14)	13,300,858	12,499,993 (1)	12,489,343 (1)
Total patrimonio de los accionistas	27,110,098	25,878,234	25,414,474
Total pasivo y patrimonio de los accionistas	\$ 28,580,541	27,160,437	26,559,761

Véanse las notas que forman parte integral de los estados financieros separados,
⁽¹⁾ Partidas ajustadas en el proceso de reexpresión de los estados financieros, ver nota 19.

Luis Carlos Sarmiento Gutiérrez
Contadora
Presidente

María Edith González Flórez
Contadora
T.P. 13083-T

Diana Alexandra Rozo Muñoz
Revisor Fiscal
T.P. 120741-T
Miembro de KPMG Ltda,
(Véase mi informe del 2 de marzo de 2016)

Por el semestre que terminó el 31 de diciembre de 2015 con cifras comparativas al 30 de junio de 2015
(Expresados en millones de pesos, excepto el número de acciones en circulación y la utilidad neta por acción)

	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015
Ingresos operativos		
Ingreso por método de participación patrimonial en subordinadas (nota 16)	\$ 1,152,590	1,144,782
Otros ingresos por actividades ordinarias (notas 16 y 18)	33,175	42,089
Total ingresos operativos	1,185,765	1,186,871
Gastos, netos		
Gastos administrativos (notas 17 y 18)	40,348	39,581
Otros gastos (nota 17)	143	172
Pérdida por diferencia en cambio (nota 17)	(21,726)	(8,033)
Utilidad operacional	1,123,548	1,139,085
Gastos financieros (notas 17 y 18)	38,671	29,841
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	1,084,877	1,109,244
Gasto de Impuesto sobre la renta (nota 17)	(1,184)	4,647
Utilidad neta	\$ 1,086,061	1,104,597
Número de acciones en circulación	22,281,017,159	22,281,017,159
Utilidad neta por acción	\$ 48.74	49.58

Véanse las notas que forman parte integral de los estados financieros separados.

Luis Carlos Sarmiento Gutiérrez
Presidente

María Edith González Flórez
Contadora
T.P. 13083-T

Diana Alexandra Rozo Muñoz
Revisor Fiscal
T.P. 120741-T
Miembro de KPMG Ltda,
(Véase mi informe del 2 de marzo de 2016)

GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A,
Estados Separados de Otros Resultados Integrales
Por el semestre que terminó el 31 de diciembre con cifras comparativas al 30 de junio y 1 de enero de 2015
(Expresados en millones de pesos)

	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015 (Reexpresados ⁽¹⁾)	1 de enero 2015 (Reexpresados ⁽¹⁾)
Utilidad neta	\$ 1,086,061	1,104,597	878,804
Otros Resultados Integrales (ORI), netos de impuestos	-	-	-
Partida que puede ser subsecuentemente reclasificada a resultados	-	-	-
Participación en otros resultados integrales de inversiones en subordinadas contabilizadas por el método de participación patrimonial	800,865	10,650	542,119
Resultado integral, neto	\$ 1,886,926	1,115,247	1,420,923

Véanse las notas que forman parte integral de los estados financieros separados.
⁽¹⁾Partidas ajustadas en el proceso de reexpresión de los estados financieros, ver nota 19.

Luis Carlos Sarmiento Gutiérrez
 Presidente

María Edith González Flórez
 Contadora
 T.P. 13083-T

Diana Alexandra Rozo Muñoz
 Revisor Fiscal
 T.P. 120741-T
 Miembro de KPMG Ltda,
 (Véase mi informe del 2 de marzo de 2016)

GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A,
Estados Separados de Cambios en el Patrimonio
Por el semestre que terminó el 31 de diciembre con cifras comparativas al 30 de junio y 1 de enero de 2015
(Expresados en millones de pesos, excepto el dividendo en efectivo y el número de acciones suscritas y pagadas)

	Reservas			Utilidades (pérdidas) retenidas	Adopción por primera vez	Ganancias (pérdidas) del período	Otras participaciones del patrimonio (Reexpresados (1))	Patrimonio de los accionistas
	Capital suscrito y pagado	Superávit de capital	Legal					
Saldo al 31 de diciembre de 2014 antes de la reexpresión	\$ 22,281	8,504,729	11,018	3,867,136	134,967	(493,804)	12,239,578	25,164,709
Ajuste en aplicación de método de participación						249,765 (1)		
Nuevo saldo después de la reexpresión	\$ 22,281	8,504,729	11,018	3,867,136	134,967	(493,804)	12,489,343	25,414,474
Constitución de reserva para futuros repartos				1,347,737	(468,933)	(878,804)		-
Incremento de la reserva legal			122	(122)				-
Distribución de un dividendo en efectivo de \$ 4,85 por acción y por mes durante los meses de Abril a Septiembre de 2015, ambos meses incluidos sobre 22,281,017,159 acciones suscritas y pagadas a la fecha de esta asamblea.				(648,378)				(648,378)
Pago del impuesto a la riqueza				(3,109)				(3,109)
Aplicación del método de participación						10,650 (1)		10,650
Utilidad del ejercicio	\$ 22,281	8,504,729	11,140	4,563,264	(333,966)	(493,804)	1,104,597	1,104,597
Saldo al 30 de junio de 2015 reexpresados (1)	\$ 22,281	8,504,729	11,140	4,563,264	(333,966)	(493,804)	12,499,993	25,878,234
Constitución de reserva para futuros repartos				1,104,597		(1,104,597)		-
Incremento de la reserva legal								-
Distribución de un dividendo en efectivo de \$ 4,90 por acción y por mes durante los meses de Octubre de 2015 a Marzo de 2016, ambos meses incluidos sobre 22,281,017,159 acciones suscritas y pagadas a la fecha de esta asamblea.				(655,062)				(655,062)
Aplicación del método de participación							800,865 (1)	800,865
Utilidad del ejercicio						1,086,061		1,086,061
Saldo al 31 de diciembre de 2015	\$ 22,281	8,504,729	11,140	5,012,799	(333,966)	(493,804)	13,300,858	27,110,098

Véanse las notas que forman parte integral de los estados financieros separados,

⁽¹⁾Partidas ajustadas en el proceso de reexpresión de los estados financieros, ver nota 19,

Luis Carlos Sarmiento Gutiérrez
 Presidente

María Edith González Flórez
 Contadora
 T.P. 13083-T

Diana Alexandra Rozo Muñoz
 Revisor Fiscal
 T.P. 120741-T
 Miembro de KPMG Ltda,
 (Véase mi informe del 2 de marzo de 2016)

	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015
Flujos de efectivo de las actividades de operación:		
Utilidad neta del ejercicio	\$ 1,086,061	1,104,597
Ajustes para conciliar la utilidad neta y el efectivo neto usado en las actividades de operación:		
Uso de impuesto diferido	946	(745)
Pérdida en baja de propiedades y equipo	2	18
Depreciación de propiedades y equipo	265	523
Adquisición de inversiones	(49,167)	(31,801)
Ingreso método de participación	(1,152,590)	(1,144,782)
Cambios en activos y pasivos operacionales:		
Disminución (aumento) en inversiones negociables	15,010	(19,083)
(Aumento) disminución en deudores	35,677	31,675
(Aumento) disminución neta en otros activos y pasivos: anticipo de impuestos, gastos pagados por anticipado; impuestos, cuentas por pagar, obligaciones laborales, pasivos estimados y provisiones	(8,492)	193
Aumento (disminución) en intereses por pagar	4,170	(2,387)
Dividendos recibidos por subordinadas en el período en efectivo	537,579	542,608
Pago de impuesto a la riqueza	-	(3,109)
Total ajustes	(616,600)	(626,890)
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	469,461	477,707
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:		
Adquisición de propiedades y equipo	(81)	(329)
Efectivo neto provisto por las actividades de inversión	(81)	(329)
Flujo de efectivo de las actividades de financiación:		
Dividendos pagados	(649,696)	(642,854)
Adquisición de préstamos	257,000	129,200
Pagos de bonos	(100,000)	-
Efectivo neto usado en las actividades de financiación	(492,696)	(513,654)
Efecto por diferencia en cambio sobre el efectivo	21,316	7,981
Disminución del efectivo	(2,000)	(28,295)
Efectivo al inicio del semestre	14,164	42,459
Efectivo al final del semestre	\$ 12,164	14,164
Véanse las notas que forman parte integral de los estados financieros separados.		
Información complementaria:		
Pago de Intereses	\$ 35,208	27,479

Luis Carlos Sarmiento Gutiérrez
Presidente

María Edith González Flórez
Contadora
T.P. 13083-T

Diana Alexandra Roza Muñoz
Revisor Fiscal
T.P. 120741-T
Miembro de KPMG Ltda,
(Véase mi informe del 2 de marzo de 2016)

GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.
Notas a los Estados Financieros
Al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015
(Expresados en millones de pesos)

(1) ENTIDAD REPORTANTE

Grupo Aval Acciones y Valores S.A. (en adelante la "Compañía" o "Grupo Aval") es una Sociedad Anónima que fue constituida mediante Escritura Pública número 0043 del 7 de enero de 1994; su domicilio está ubicado en la carrera 13 No. 26A – 47, Bogotá, D.C., Colombia.

Su objeto social está dirigido a la compra y venta de acciones, bonos y títulos valores de entidades pertenecientes al sistema financiero y de otras entidades comerciales. En desarrollo del mismo la Compañía puede adquirir y negociar toda clase de títulos valores, de libre circulación en el mercado, y de valores en general; promover la creación de toda clase de empresas afines o complementarias con el objeto social; representar personas naturales o jurídicas que se dediquen a actividades similares o complementarias y las ya señaladas; tomar o dar dineros en préstamos con o sin interés; dar en garantía o en administración sus bienes muebles o inmuebles; girar, endosar, adquirir, aceptar, cobrar, protestar, cancelar o pagar letras de cambio, cheques, pagarés, o cualesquiera otros títulos valores o aceptarlos o darlos en pago y ejecutar o celebrar en general el contrato de cambio en todas sus manifestaciones, en todas sus modalidades o actividades afines, paralelas y/o complementarias. El número total de empleados al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015 fue de 127 y 120 respectivamente. La duración de la Sociedad establecida en los estatutos es hasta el 24 de mayo del año 2044, pero podrá disolverse o prorrogarse antes de dicho término.

En el segundo semestre de 2015, se realizaron dos reformas estatutarias. La primera se realizó el 7 de septiembre de 2015, en reunión extraordinaria de Asamblea General de Accionistas donde se reformaron los estatutos para adicionar un párrafo transitorio relacionado con la fecha de presentación de los Estados Financieros Consolidados de la Compañía al corte de 30 de junio de 2015. Esta presentación se llevó a cabo en la asamblea del 21 de diciembre de 2015, donde se aprobaron los estados financieros consolidados.

La segunda reforma a los estatutos se realizó el 21 de diciembre de 2015, en la cual se modificaron las funciones de la Asamblea General contenidas en el artículo 19 con relación al nombramiento y remuneración de la Junta Directiva, la adquisición de activos y demás funciones que señala la ley. De igual manera, se modificó el artículo 41, con relación a las mejores prácticas en cumplimiento del Código de Buen Gobierno.

(2) BASES DE PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS Y RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

Los estados financieros separados han sido preparados de acuerdo con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia (NCIF), establecidas en la Ley 1314 de 2009, reglamentadas por el Decreto Único Reglamentario 2420 de 2015, modificado por el Decreto 2496 de 2015. Las NCIF se basan en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), junto con sus interpretaciones, emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board – IASB, por sus siglas en inglés); las normas de base corresponden a las traducidas al español y emitidas al 1 de enero de 2013 y a las enmiendas efectuadas durante el año 2013 por el IASB, de acuerdo con el Decreto No. 2615 del 17 de diciembre de 2014.

La Compañía aplica a los presentes estados financieros separados las siguientes excepciones contempladas en el Título 4 - Regímenes Especiales del Capítulo 1 del Decreto 2420 de 2015 y aplica los siguientes lineamientos de acuerdo con leyes y otras normas vigentes en Colombia:

- Artículo 10 de la Ley 1739 del 23 de diciembre de 2014, que permite el reconocimiento del impuesto a la riqueza afectando las reservas patrimoniales, en lugar del reconocimiento del gasto según lo dispuesto en la NIC 37.

- Las siguientes excepciones establecidas en la Circular Externa 036 de la Superintendencia Financiera de Colombia del 12 de diciembre de 2014, para entidades vigiladas y controladas:

- Las instrucciones de la Superintendencia Financiera de Colombia relacionadas con la clasificación, valoración y contabilización de inversiones, en lo que respecta a sus estados financieros separados.

- Libro 2 del Decreto 2420 de 2015, según modificaciones incluidas en el Decreto 2496 de 2015:

- Artículo 7 - Notas explicativas (Adición de la parte 2 al libro 2, artículo 2.2.1)

Establece que para la determinación de los beneficios post-empleo por concepto de pensiones futuras de jubilación o invalidez, se utilicen como mejor aproximación de mercado los parámetros establecidos en el Decreto 2783 de 2001, en lugar de los requerimientos determinados de acuerdo con la NIC 19.

- Artículo 11 – Vigencias (Modificación al artículo 2.1.2 de la parte 1 del libro 2)

Establece que para la aplicación del artículo 35 de la Ley 222 de 1995, que indica que las participaciones en subsidiarias deben reconocerse en los estados financieros individuales (separados) de acuerdo con el método de participación, tal como se describe en la NIC 28.

Los primeros estados financieros separados preparados de acuerdo con las NCIF fueron los estados financieros por el semestre terminado el 30 de junio de 2015; para la conversión al nuevo marco técnico normativo la Compañía ha contemplado las excepciones y exenciones previstas en la NIIF 1 - Adopción por Primera Vez de las Normas Internacionales de Información Financiera.

Hasta el 31 de diciembre de 2014, la Compañía preparó sus estados financieros separados de acuerdo con los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Colombia (PCGA).

Las principales políticas contables aplicadas en la preparación de los estados financieros separados que se presentan bajo NIIF al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015, se enuncian a continuación:

2.1. Bases de presentación

De acuerdo con la legislación colombiana, la Compañía debe preparar estados financieros separados y consolidados. Los estados financieros separados son los que sirven de base para la distribución de dividendos y otras apropiaciones por parte de los accionistas. Los estados financieros consolidados se presentan a la Asamblea de Accionistas sólo con carácter informativo.

Los estados financieros separados de la Compañía son aquellos estados financieros sin consolidar, en los cuales las inversiones en subordinadas se registran por el método de participación patrimonial de acuerdo con lo establecido en el artículo 35 de la Ley 222 de 1995 e instrucciones de la Superintendencia Financiera de Colombia, aplicables a partir del 1 de enero de 2015. Bajo el método de participación, las inversiones en compañías subordinadas se registran por su costo de adquisición y son ajustadas periódicamente por los cambios en la participación de la matriz en los activos netos de las subordinadas, menos los dividendos recibidos de ellas en efectivo y el efecto de los ajustes resultado de la homogeneización a las políticas de la matriz, así como la depuración de las operaciones entre partes relacionadas. El resultado del período de la Compañía incluye su participación en el resultado del período de las subordinadas, y en otros resultados integrales se incluye su participación en la cuenta de otros resultados integrales de las subordinadas.

Al final de cada semestre la Compañía realiza una evaluación cualitativa y cuantitativa por deterioro de sus inversiones, de acuerdo con los parámetros establecidos en la NIC 36.

La Compañía no tiene inversiones en asociadas y/o negocios conjuntos.

2.2. Moneda funcional y de presentación

Las operaciones, en su mayoría, se realizan en pesos colombianos. El desempeño de la Compañía se mide y es reportado a sus accionistas y al público en general en pesos colombianos. Debido a lo anterior, la administración de la Compañía considera que el peso colombiano es la moneda que representa con mayor fidelidad los efectos económicos de las transacciones, eventos y condiciones subyacentes de la Compañía, y por esta razón los estados

financieros que se acompañan son presentados en millones de pesos colombianos como su moneda funcional y las cifras han sido redondeadas a la unidad más cercana.

2.3. Presentación de estados financieros separados

Los estados financieros separados que se acompañan se presentan teniendo en cuenta los siguientes aspectos:

a) El Estado de Situación Financiera se presenta mostrando los activos y pasivos corrientes como categorías, forma de presentación que proporciona una información fiable. Además, en el desarrollo de cada una de las notas de activos y pasivos financieros se revela el importe esperado a recuperar o a cancelar dentro de los próximos doce meses y después de doce meses.

b) El Estado de Resultados y el Estado de Otros Resultados Integrales se presentan por separado como lo permite la NIC 1; el Estado de Resultados se presenta clasificado por la función de los gastos.

c) El Estado de Flujos de Efectivo se presenta por el método indirecto, en el cual las actividades de operación comienzan presentando la ganancia en términos netos, cifra que se modifica luego por el efecto de las transacciones no monetarias por todo tipo de partidas de pago diferido y causaciones que no generan flujos de efectivo, así como por el efecto de las partidas de resultados que son clasificadas como inversión o financiación y los ingresos y gastos por intereses se presentan como componentes de las actividades de operación.

2.4. Transacciones en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera son convertidas a pesos colombianos usando la tasa de cambio representativa del mercado en la fecha de la transacción. Los activos y pasivos monetarios en moneda extranjera son convertidos a la moneda funcional usando la tasa de cambio representativa del mercado en la fecha de reporte del estado de situación financiera. Al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015, la TRM de cierre fue \$3,149.47 y \$2,598.68, por dólar respectivamente. Las ganancias o pérdidas que resultan en el proceso de conversión son incluidas en el estado de resultados separado.

2.5. Efectivo y sus equivalentes

El efectivo y sus equivalentes incluyen el efectivo, los depósitos en bancos y otras inversiones líquidas de corto plazo en mercados activos con vencimientos originales de tres meses o menos, y sobregiros bancarios, estos últimos se muestran en el pasivo corriente en el estado de situación financiera.

2.6. Activos financieros a valor razonable

Los activos financieros a valor razonable corresponden a depósitos en carteras colectivas a la vista, que se registran por el valor de los depósitos y se ajustan diariamente con base en las variaciones en el valor de la unidad patrimonial en la cartera colectiva reportado por la sociedad fiduciaria que lo administra, con cargo o abono a resultados según el caso.

2.7. Cuentas por cobrar

Representan derechos, como dividendos por cobrar, anticipos efectuados a empleados y proveedores, reclamaciones a compañías de seguros, reintegros de EPS y otras operaciones, las cuales se registran a su valor nominal, el cual es similar a su valor razonable, por ser de corto plazo.

2.8. Propiedad y equipo

Las propiedades y equipo se registran al costo de adquisición. Su depreciación se calcula por el método de línea recta.

La Compañía mide el desgaste que sufren los activos que son reconocidos como propiedad y equipo, de acuerdo con las siguientes vidas útiles definidas:

Categoría	Vida Útil
Equipo de oficina	5 años
Equipo de computación	10 años
Mejoras en propiedades ajenas	10 años

2.9. Pasivos financieros a costo amortizado

Un pasivo financiero es cualquier obligación contractual de la Compañía para entregar efectivo u otro activo financiero a otra entidad o persona, o para intercambiar activos financieros o pasivos financieros en condiciones que sean potencialmente desfavorables para la Compañía, o un contrato que será o podrá ser liquidado utilizando instrumentos de patrimonio propios de la entidad. Los pasivos financieros son registrados inicialmente por su valor de transacción, el cual, a menos que se determine lo contrario, es similar a su valor razonable menos los costos de transacción que sean directamente atribuibles a su emisión. Posteriormente, dichos pasivos financieros son medidos a su costo amortizado de acuerdo con el método de tasa de interés efectiva determinada en el momento inicial, y sus variaciones se contabilizan con cargo o abono a resultados como gastos financieros. Los pasivos financieros de la Compañía incluyen obligaciones financieras a corto y largo plazo, bonos en circulación y cuentas por pagar.

Los pasivos financieros sólo se dan de baja del estado de situación financiera cuando se han extinguido las obligaciones que generan o cuando se adquieren (bien sea con la intención de cancelarlos o colocarlos de nuevo).

2.10. Beneficios a empleados

De acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad NIC 19 "Beneficios a los Empleados", el reconocimiento contable que incluye todas las formas de contraprestación concedidas por la Compañía a cambio de los servicios prestados por los empleados.

a) Beneficios a corto plazo

De acuerdo con las normas laborales colombianas, dichos beneficios corresponden a los salarios, primas legales y extralegales, vacaciones, cesantías y aportes parafiscales a entidades del estado que se pagan en el período que corresponda para cada uno de los conceptos. Dichos beneficios se acumulan por el sistema de causación con cargo a resultados.

b) Beneficios post-empleo

Son beneficios que la Compañía paga a sus empleados al momento de su retiro o después de

completar su período de empleo, diferentes de indemnizaciones. Dichos beneficios, de acuerdo con las normas laborales colombianas, corresponden a pensiones de jubilación que asume directamente la Compañía, cesantías por pagar a empleados que continúen en régimen laboral anterior a la Ley 50 de 1990, y ciertos beneficios extra legales o pactados en convenciones colectivas. La Compañía no cuenta con beneficios post-empleo.

2.11. Impuestos sobre la renta

El gasto por impuesto sobre la renta comprende el impuesto corriente y el impuesto diferido. El gasto de impuesto es reconocido en el estado de resultados separado, excepto en la parte que corresponde a partidas reconocidas en la cuenta de "Otro resultado integral" en el patrimonio. En este caso el impuesto es también reconocido en dicha cuenta.

El impuesto de renta corriente es calculado sobre la base de las leyes tributarias vigentes en Colombia a la fecha de reporte de los estados financieros. La gerencia de la Compañía periódicamente evalúa posiciones tomadas en las declaraciones tributarias con respecto a situaciones en las cuales la regulación fiscal aplicable, es sujeta a interpretación y establece provisiones cuando sea apropiado sobre la base de montos esperados a ser pagados a las autoridades tributarias.

Los impuestos diferidos son reconocidos sobre diferencias temporarias que surgen entre las bases tributarias de los activos y pasivos y los montos reconocidos en los estados financieros, que dan lugar a cantidades que son deducibles o gravables al determinar la ganancia o pérdida fiscal correspondiente a períodos futuros cuando el importe en libros del activo sea recuperado o el del pasivo sea liquidado. El impuesto diferido es determinado usando tasas de impuestos que están vigentes a la fecha de reporte y son esperados de aplicar cuando el activo por impuesto diferido es realizado o cuando el pasivo por impuesto diferido es compensado.

Los impuestos diferidos activos son reconocidos únicamente en la medida en que sea probable que ingresos tributarios futuros estarán disponibles contra los cuales las diferencias temporarias pueden ser utilizadas.

Los impuestos diferidos pasivos son provistos sobre diferencias temporarias gravables que

surgen, excepto por el impuesto diferido pasivo sobre inversiones en subsidiarias cuando la oportunidad de reversión de las diferencias temporarias es controlada por la Compañía y es probable que la diferencia temporaria no se revertirá en un futuro cercano. Generalmente la Compañía tiene la habilidad para controlar la reversión de diferencias temporarias de inversiones en asociadas.

Los impuestos diferidos activos y pasivos son compensados cuando existe un derecho legal para compensar impuestos diferidos corrientes contra pasivos por impuestos corrientes y cuando el impuesto diferido activo y pasivo se relaciona con impuestos gravados por la misma autoridad tributaria sobre una misma entidad o diferentes entidades cuando hay una intención para compensar los saldos sobre bases netas.

2.12. Acciones preferenciales sin derecho a voto

De acuerdo con NIC 32 "Instrumentos Financieros: Presentación", el emisor de un instrumento financiero no derivado debe evaluar las condiciones de este para determinar si contiene componentes de pasivo y de patrimonio. Estos componentes se clasifican por separado como pasivos financieros o instrumentos de patrimonio para el emisor. De acuerdo con lo anterior, la Compañía ha evaluado este requerimiento en relación con las acciones preferenciales sin derecho a voto que tiene emitidas al 31 de diciembre de 2015 y ha llegado a la conclusión que dichas acciones no cumplen con las condiciones para ser registradas como pasivo y por consiguiente se registran en el patrimonio de los accionistas.

2.13. Otros ingresos

La Compañía reconoce ingresos principalmente por concepto de aplicación del método de participación, intereses, rendimientos y honorarios, cuando el importe de los mismos se puede medir con fiabilidad, sea probable que los beneficios económicos futuros vayan a fluir a la entidad y cuando se han cumplido los criterios específicos para cada una de las actividades. Los otros ingresos diferentes de participaciones en subordinadas, como son intereses, rendimientos financieros y dividendos, se reconocen en el momento en que se causan.

2.14. Impuesto a la riqueza

En diciembre de 2014 el Gobierno Nacional expidió la Ley 1739, la cual creó el impuesto a la riqueza para ser pagado por todas las entidades en Colombia con un patrimonio líquido superior a \$1,000, el cual se liquida como se describe en la nota 13 más adelante. Dicha Ley establece que para efectos contables en Colombia, tal impuesto puede ser registrado con cargo a las reservas patrimoniales dentro del patrimonio. La Compañía ha decidido acogerse a tal excepción y ha registrado el impuesto a la riqueza causado en el 2015 y años subsiguientes con cargo a sus reservas patrimoniales.

2.15. Utilidad neta por acción

Para determinar la utilidad neta por acción, la Compañía divide el resultado neto del semestre entre el promedio ponderado de las acciones comunes en circulación durante el período. Al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015 la utilidad neta por acción fue de \$48.74 pesos por acción sobre 22,281,017,159 acciones y \$49.58 pesos por acción sobre 22,281,017,159 acciones, respectivamente.

La Compañía tiene una estructura simple de capital y no otorga acciones a ejecutivos y/o empleados.

2.16. Nuevos pronunciamientos contables

Emitidos por el IASB:

a) Nuevas normas y modificaciones - aplicables al 1 de julio de 2015

Las siguientes normas e interpretaciones se aplican por primera vez a los períodos de presentación de reportes financieros que comiencen a partir del 1 de julio de 2015. La aplicación de estas normas contables no tuvo algún efecto material en los estados financieros consolidados del Grupo.

Nuevas aplicadas en el segundo semestre de 2015

Mejoras Anuales a NIIF posteriores a diciembre de 2015: el IASB realizó las siguientes modificaciones posteriores a diciembre de 2013, las cuales serán aplicables en Colombia a partir del 1 de enero de 2016:

- NIIF 1 - confirma que los que adoptan por primera vez las NIIF pueden adoptar normas que aún no son obligatorias, pero sin obligación de hacerlo.

- NIIF 3 - aclara que la obligación para pagar una contraprestación contingente se clasifica como un pasivo financiero o capital, sobre la base de las definiciones de la NIC 32. También aclara que todas las contraprestaciones contingentes que no son capital se miden a valor razonable a cada periodo de reporte.

- NIIF 3 - aclara que la norma no aplica a la contabilidad de la creación de cualquier negocio conjunto.

- NIIF 8 - requiere revelaciones de los juicios empleados por la Administración para agregar segmentos operativos y aclara que una conciliación de activos por segmento sólo debe ser revelada si se reportan activos de segmento.

- NIIF 13 - confirma que las cuentas por cobrar y por pagar a corto plazo pueden continuar midiéndose a importe factura, cuando el efecto de descuento es inmaterial.

- NIIF 13 - aclara que la excepción del portafolio de NIIF 13 (midiendo el valor razonable de un grupo de activos y pasivos financieros en bases netas) aplica para todos los contratos bajo el alcance de la NIC 39 o NIIF 9.

- NIC 16 y NIC 38 - aclara como se trata el valor en libros bruto y la depreciación acumulada cuando una entidad mide sus activos con cifras revaluadas.

- NIC 24 - cuando una entidad recibe servicios de personal clave de la gerencia de otra entidad, la entidad que reporta debe revelar la contraprestación pagada, pero no las compensaciones pagadas por la otra entidad a sus empleados o directores.

- NIC 40 - aclara que la NIC 40 y la NIIF 3 no son mutuamente excluyentes cuando se distingue entre propiedades de inversión y propiedades ocupadas por su dueño y para determinar si la compra de una propiedad de inversión es una combinación de negocios.

(b) Futuros requerimientos a nivel internacional

Al 1 de julio de 2015, las siguientes normas e interpretaciones habían sido emitidas pero no eran obli-

gatorias para los periodos anuales terminados el 31 de diciembre de 2015 a nivel internacional. El Grupo está actualmente analizando los posibles efectos de estas nuevas normas e interpretaciones, no obstante, la Administración no espera tener algún efecto material en los estados financieros consolidados del Grupo.

i. NIIF 9 Instrumentos financieros y modificaciones asociadas a otras normas. Fecha efectiva el 1 de enero de 2018. La NIIF 9 reemplaza los modelos de clasificación y medición de la NIC 39 "Instrumentos financieros: Medición y reconocimiento" con un solo modelo que inicialmente tiene dos categorías de clasificación: Costo amortizado y Valor razonable.

La clasificación de activos de deuda será conducida por el modelo de negocios de la entidad para administrar los activos financieros y las características de los flujos de efectivo contractuales de los activos financieros. Un instrumento de deuda es medido a costo amortizado si: a) el objetivo del modelo de negocio es mantener el activo financiero para la obtención de flujos de efectivo contractuales, y b) los flujos de efectivo contractuales del instrumento meramente representan pagos del principal e intereses.

El resto de los instrumentos de deuda y capital, incluyendo inversiones en instrumentos de deuda y de capital complejos, deben ser reconocidos a valor razonable.

Todos los movimientos en activos financieros pasan por el estado de resultados, excepto por los instrumentos de capital que no son mantenidos para su venta, los cuales pueden ser registrados en el estado de resultados o en las reservas (sin poderse reciclar posteriormente al estado de resultados).

Por los pasivos financieros que son medidos a valor razonable, las entidades necesitarán reconocer parte de los cambios en el valor razonable que se deben a los cambios en el riesgo de crédito en los otros resultados integrales en lugar del estado de resultados.

Las nuevas reglas de la contabilidad de cobertura (emitidas en diciembre 2013) alinean la contabilidad de cobertura con prácticas de administración de riesgos comunes. Como regla general, será más fácil aplicar la contabilidad de cobertura. La nueva norma también introduce requerimientos de revelaciones adicionales y cambios de presentación.

ii. NIIF 15 Ingresos por contratos con clientes y modificaciones asociadas con otras normas. Fecha efectiva el 1 de enero de 2018. El IASB emitió una nueva norma para el reconocimiento de ingresos. Esta reemplaza la NIC 18 que cubre los contratos de productos y servicios y la NIC 11 que cubre los contratos de construcción.

La nueva norma se basa en el principio que los ingresos son reconocidos cuando se transfiere el control del producto o servicio al cliente - así que la noción de control reemplaza la noción actual de riesgos y beneficios.

Estos cambios de contabilidad quizás tengan efectos en las prácticas del negocio en relación con los sistemas, procesos y controles, planes de bonos y compensaciones, contratos, planeación fiscal y comunicación con inversionistas.

Las entidades tienen opción de la aplicación retrospectiva completa, o prospectiva con revelaciones adicionales.

iii. Contabilidad para la adquisición de participaciones en negocios conjuntos - Modificaciones a la NIIF 11. Fecha efectiva el 1 de enero de 2016. Las modificaciones a la NIIF 11 aclaran la contabilidad para las adquisiciones de participaciones en negocios conjuntos donde las actividades de la operación constituyen un negocio. Requieren a un inversionista aplicar los principios de la contabilidad de combinaciones de negocios cuando adquiere participación en un negocio conjunto que constituye un negocio.

iv. Clasificación de métodos de depreciación y amortización aceptables - Modificaciones a las NIC 16 y NIC 38 Fecha efectiva el 1 de enero de 2016. Las modificaciones aclaran que el método de depreciación o amortización basado en ingresos generalmente no es apropiado.

v. Método de participación en estados financieros separados - Modificaciones a la NIC 27. Fecha efectiva el 1 de enero de 2016. El IASB hizo modificaciones a la NIC 27 "Estados financieros separados", que permitirán a las entidades usar el método de participación en sus estados financieros para medir inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas.

vi. Venta o contribución de activos entre el inversionista y su asociada o negocio conjunto - Modificaciones a la NIIF 10 y NIC 28. Fecha efectiva el 1 de enero de 2016. El IASB hizo modificaciones limi-

tadas de alcance a la NIIF 10 "Estados financieros consolidados" y NIC 28 "Inversiones en asociadas y negocios conjuntos". Las modificaciones aclaran el tratamiento contable para la venta o contribución de activos entre el inversionista y sus asociadas o negocios conjuntos. Confirman que el tratamiento contable depende si activos no monetarios son vendidos o contribuidos a la asociada o negocio conjunto constituyen un "negocio" (como se define en la NIIF 3 Combinación de negocios)

vii. Agricultura: activos biológicos que generan frutos - Modificaciones a las NIC 16 y NIC 41. Fecha efectiva el 1 de enero de 2016. NIC 41 "Agricultura" ahora distingue entre activos biológicos que generan frutos y otros activos biológicos. Los activos biológicos que generan frutos se deben contabilizar como PP&E y medirse al costo o valores revaluados, menos depreciación acumulada y pérdidas por deterioro.

Un activo biológico que genera frutos se define como una planta viva que:

- Se usa para la producción o suministro de producto agrícola

- Se espera rinda frutos para producir por más de un periodo

- Tiene probabilidad remota de ser vendida como producto agrícola, a excepción de la venta incidental de merma.

El producto agrícola que crece en activos biológicos que generan frutos se mantiene en el alcance de la NIC 41 y se mide a valor razonable menos costos de venta con cambios reconocidos en el estado de resultados.

viii. Mejoras anuales de NIIF al ciclo 2012- 2014. Fecha efectiva el 1 de enero de 2016. Las últimas mejoras anuales aclaran:

- NIIF 5 - Cuando un activo (o grupo de disposición) se reclasifica de "Mantenido para su venta" a "Mantenido para su distribución" o viceversa, esto no constituye un cambio en el plan de venta o distribución y no debe ser contabilizado como tal.

- NIIF 7 - Guías específicas para activos financieros transferidos para ayudar a la administración a determinar si los términos del acuerdo de servicios cons-

tituyen “involucramiento continuo” y si por consiguiente el activo califica para su baja.

- NIIF 7 - Que las revelaciones adicionales relacionadas con la compensación e activos y pasivos financieros solo se deben incluir en periodos intermedios si se requiere por la NIC 34.

- NIC 19 - Que cuando se determine la tasa de descuento para obligaciones de beneficios post-empleo, es la moneda en la que los pasivos se denominan por lo que es importante y no en el país donde se generan.

- NIC 34 - Lo que se refiere por la referencia en la norma a “información revelada en otra parte del reporte intermedio financiero” y adiciona un requerimiento a los cruces de los estados financieros intermedios a la ubicación de esa información.

ix. Iniciativa de revelaciones – Modificaciones a la NIC 1. Fecha efectiva el 1 de enero de 2016. Las modificaciones a la NIC 1 “Presentación de estados Financieros” se hacen en contexto a la iniciativa de revelaciones del IASB, la cual explora cómo las revelaciones de los estados financieros pueden ser mejoradas. Las modificaciones proveen aclaraciones en varios problemas, incluyendo: Materialidad, Desglosar y subtotales, Notas, ORI que provengan de inversiones contabilizadas bajo el método de participación. De acuerdo con disposiciones transitorias, las revelaciones en la NIC 8 en relación con la adopción de nuevas normas/políticas contables no se requieren para estas modificaciones.

Nuevos requerimientos contables a nivel Colombia:

En diciembre de 2015, el Gobierno Nacional expidió el Decreto 2420, con el cual compiló todas las normas contables emitidas hasta la fecha por el Gobierno en el proceso de adopción parcial de las normas internacionales de información financiera y el Decreto 2496, el cual actualizó el anterior Decreto y estableció, entre otras cosas, lo siguiente, que aplican a la Compañía:

- Incorporó en la Legislación Colombiana las Normas Internacionales de Información Financiera vigentes al 31 de diciembre de 2014 con vigencia a partir del 1 de enero de 2017, permitiendo su aplicación anticipada, salvo para la NIIF 15 “Ingre-

so de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes”, la cual se aplicará a partir del 1 de enero de 2018 y señalando que el marco conceptual para la información financiera tendrá vigencia a partir del 1 de enero de 2016. Este nuevo marco técnico normativo incluye, entre otras normas, la nueva NIIF 9 que modifica sustancialmente el régimen de provisiones para cartera de créditos en los estados financieros consolidados, las modificaciones a la opción de aplicación en los estados financieros separados del método de participación patrimonial para el registro de las inversiones en subsidiarias, las modificaciones a la NIC 41 “Agricultura” para el registro al costo o al costo revaluado de los cultivos de larga duración y en general todos los nuevos pronunciamientos indicados en el Numeral 2.24 anterior.

- Determina como parámetros para medir los beneficios post empleo de que trata la NIC 19 los parámetros establecidos en el Decreto 2783 de 2001, los cuales serán revisados cada 3 años por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Dicho Decreto establece para las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera utilizar en cálculos actuariales de pensiones de jubilación una tasa de inflación y de interés DTF promedio de los últimos 10 años en lugar de tasas de interés actuales y de inflación proyectadas como establece la NIC 19. Esta modificación entró en vigencia a partir del año 2015, no tiene efectos en Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

- Requiere la utilización del método de participación patrimonial en el registro de las inversiones en subsidiarias de acuerdo con el Artículo 35 de la Ley 222 de 1995, de acuerdo con la NIC 28. En este aspecto por instrucciones de la Superintendencia Financiera la compañía ya venía utilizando el método de participación en el registro de las inversiones en su subordinada.

2.17. Segmentos de operaciones

De acuerdo con la NIIF 8 la Compañía debe proporcionar información específica y descriptiva acerca de los segmentos de operación de los estados financieros, los cuales deben ser evaluados regularmente.

Grupo Aval no trabaja bajo un modelo de segmentos de operación donde deba clasificar sus ingresos y gastos con los cuales opera, tampoco revisa sus operaciones regularmente bajo este concepto. Así mismo, como una entidad controladora que debe

preparar estados financieros separados y consolidados, de acuerdo con la norma citada en el subtítulo Alcance - párrafo 4, sólo requerirá información por segmentos en los estados financieros consolidados.

(3) JUICIOS Y ESTIMADOS CONTABLES CRÍTICOS EN LA APLICACIÓN DE LAS POLÍTICAS CONTABLES

La gerencia de la Compañía hace estimados y asunciones que afectan los montos reconocidos en los estados financieros separados y el valor en libros de los activos y pasivos dentro del siguiente año fiscal. Los juicios y estimados son continuamente evaluados y son basados en la experiencia de la gerencia y otros factores, incluyendo la expectativa de eventos futuros que se cree son razonables en las circunstancias. La gerencia también hace ciertos juicios aparte de aquellos que involucran estimaciones en el proceso de aplicar las políticas contables. Los juicios que tienen los efectos más importantes en los montos reconocidos en los estados financieros separados y los estimados que pueden causar un ajuste importante en el valor en libros de los activos y pasivos en el siguiente año incluyen los siguientes:

Negocio en marcha

La gerencia prepara los estados financieros sobre la base de un negocio en marcha. En la realización de este juicio la gerencia considera la posición financiera actual de la Compañía, sus intenciones actuales, el resultado de las operaciones y el acceso a los recursos en el mercado financiero y analiza el impacto de tales factores en las operaciones futuras de la Compañía.

A la fecha de este informe no tenemos conocimiento de ninguna situación que nos haga creer que la Compañía no tenga la habilidad para continuar como negocio en marcha durante el año 2016.

Impuesto sobre la renta diferido

La Compañía evalúa la realización en el tiempo del impuesto sobre la renta diferido activo. El impuesto diferido activo representa impuestos sobre la renta recuperables a través de futuras deducciones de utilidades gravables y son registrados en el estado de situación financiera. Los impuestos diferidos activos son recuperables en la medida que la realización de los beneficios

tributarios relativos sea probable. Los ingresos tributarios futuros y el monto de los beneficios tributarios que son probables en el futuro son basados en planes a mediano plazo preparados por la gerencia. El plan de negocios es basado en las expectativas de la gerencia que se creen son razonables bajo las circunstancias. Como medida de prudencia para efectos de determinar la realización de los impuestos diferidos, las proyecciones financieras y tributarias de la Compañía se han realizado teniendo en cuenta exclusivamente un crecimiento vegetativo de una inflación proyectada durante 5 años del 3% anual.

Al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015, la Compañía estima que las partidas del impuesto sobre la renta diferido activo serían recuperables en función a sus estimados de ganancias gravables futuras. No se ha registrado impuesto diferido pasivo sobre utilidades de sus subsidiarias que la Compañía no espere traer en un cercano futuro, porque la Compañía controla la política de dividendos de las subsidiarias y no tiene intenciones de realizar dichas inversiones en un cercano futuro. Ver nota 10.

Reconocimiento inicial de transacciones con partes relacionadas

En el curso normal de los negocios la Compañía entra en transacciones con partes relacionadas. NIIF 9 requiere el reconocimiento inicial de instrumentos financieros a su valor razonable. El juicio es aplicado en determinar si las transacciones son realizadas a valores de mercado de las tasas de interés cuando no hay mercado activo para tales transacciones. Las bases del juicio consisten en valorar transacciones similares con partes no relacionadas y un análisis de tasas de interés efectivas. Los términos y condiciones de las transacciones con partes relacionadas son revelados en la nota 18.

Estimación para contingencias

La Compañía estima y registra una estimación para contingencias, con el fin de cubrir las posibles pérdidas por los casos laborales, juicios civiles y mercantiles, y reparos fiscales u otros según las circunstancias que, con base en la opinión de los asesores legales internos y externos, se consideran probables de pérdida y pueden ser razonablemente cuantificados. Dada la naturaleza

de muchos de los reclamos, casos y/o procesos, no es posible en algunas oportunidades hacer un pronóstico certero o cuantificar un monto de pérdida de manera razonable, por lo cual el monto real de los desembolsos efectivamente realizados por los reclamos, casos y/o procesos es diferente de los montos estimados y provisionados inicialmente, y tales diferencias son reconocidas en el año en el que son identificadas.

La Compañía no cuenta con demandas, litigios o procesos en su contra probables o con probabilidad de fallo de importancia relativa en contra que hagan necesaria la constitución de reservas o provisiones para atender contingencias derivadas de la naturaleza o incertidumbre de tales situaciones.

(4) ADMINISTRACIÓN Y GESTIÓN DE RIESGOS

La Compañía es responsable por establecer y supervisar la estructura de administración de riesgo y en la estructura de la organización existe la Vicepresidencia de Riesgo, que es responsable por el desarrollo y el monitoreo de las políticas de administración de riesgo de la Compañía. Esta vicepresidencia informa regularmente a la gerencia acerca de sus actividades.

Las políticas de administración de riesgo de la Compañía son establecidas con el objeto de identificar y analizar los riesgos a los que se enfrenta, fijar límites y controles de riesgo adecuados, y adicionalmente monitorear los riesgos y el cumplimiento de los límites. Se revisan regularmente las políticas y los sistemas de administración de riesgo a fin de que reflejen los cambios en las condiciones de mercado y en las actividades de la Compañía. Esta a su vez, a través de sus normas y procedimientos de administración, pretende desarrollar un ambiente de control disciplinado y constructivo en el que todos los empleados entiendan sus roles y obligaciones.

La Vicepresidencia de Riesgo de la Compañía supervisa la manera en que la administración monitorea el cumplimiento de las políticas y los procedimientos de administración de riesgo, y revisa si el marco de administración de riesgo es apropiado respecto de los riesgos enfrentados por la Compañía. Esta vicepresidencia es asistida por Auditoría Interna en su rol de supervisión. La

Auditoría Interna realiza revisiones regulares de los controles y procedimientos de administración de riesgo, cuyos resultados son reportados al Comité de Auditoría.

Riesgo de mercado

El riesgo de mercado surge de las variaciones que se presentan en los índices del mercado como el interés o el tipo de cambio, entre otros, como consecuencia de la actividad mantenida en los diferentes sectores económicos, que afectan el valor de los instrumentos financieros y a su vez reflejan cambios en los diferentes activos y factores de riesgos financieros. El riesgo puede ser mitigado a través de coberturas u otros productos (activos/pasivos o derivados), o deshaciendo la operación/posición abierta.

En el desarrollo de sus negocios, la Compañía está expuesta al riesgo de mercado con relación a las colocaciones que efectúa en fondos de inversión colectivos, por variaciones en el valor de la unidad patrimonial de estos. Actualmente el riesgo de pérdida es muy bajo debido a que estos fondos se conforman principalmente por activos de renta fija con excelentes calificaciones de riesgo de crédito.

Riesgo de tipo de cambio

La Compañía está expuesta al riesgo de tipo de cambio principalmente por la intervención como garante de su subordinada en el exterior en la colocación de bonos en dólares en mercados internacionales, con el propósito de obtener recursos para capitalizar sus subordinadas. Para reducir la exposición al riesgo de tipo de cambio, la Compañía mantiene parte de estos recursos en depósitos en moneda extranjera, mientras se utilizan en las capitalizaciones de las subordinadas o para incrementar las participaciones en las mismas.

El siguiente es el detalle de los activos y pasivos en moneda extranjera al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015:

	31 de diciembre 2015	
	Dólares americanos	Total millones de pesos colombianos
Activos en moneda extranjera		
Efectivo y sus equivalentes	\$ 7,521	24
Inversiones en instrumentos de patrimonio	2	-
Total Activo en moneda extranjera	7,523	24
Pasivos en moneda extranjera		
Obligaciones financieras de corto plazo	40,680,688	128,123
Otros pasivos	198,701	647
Total pasivos en moneda extranjera	40,879,389	128,770
Posición neta pasiva	\$ (40,871,866)	(128,746)
	30 de junio 2015	
	Dólares americanos	Total millones de pesos colombianos
Activos en moneda extranjera		
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 3,061,436	7,956
Inversiones en instrumentos de patrimonio	2	-
Total Activo en moneda extranjera	3,061,438	7,956
Pasivos en moneda extranjera		
Obligaciones financieras de corto plazo	40,378,613	104,931
Otros pasivos	378,798	963
Total pasivos en moneda extranjera	40,757,411	105,894
Posición neta pasiva	\$ (37,695,973)	(97,938)

Si las tasas de cambio vigentes durante el segundo semestre de 2015 para los activos y pasivos en dólares se hubiesen aumentado a razón de \$0.1 pesos colombianos por cada US\$1 dólar, el efecto esperado sería un incremento de \$0.00 en sus activos y \$4.09 en sus pasivos y durante el primer semestre de 2015 representaría un incremento de \$0.31 en sus activos y \$4.08 en sus pasivos. De otra parte, si las mencionadas tasas de cambio se hubiesen disminuido en los mismos \$0.1 pesos colombianos para estos períodos, el costo financiero hubiese disminuido en los mismos valores.

Riesgo de tasa de interés

El riesgo de tasa de interés corresponde a los cambios desfavorables en el monto de los pasivos financieros, los activos financieros, los ingresos y los gastos con respecto a lo esperado y se origina por

la variación o volatilidad de las tasas de interés, afectando su valor. El riesgo de tasa de interés se origina por la posibilidad de que los cambios en la tasa de interés afecten el costo financiero neto de la Compañía. Los préstamos a largo plazo están sujetos a tasas de interés variables que exponen a la Compañía al riesgo de variabilidad en las tasas de interés y por ende a sus flujos de efectivo.

Al 31 de diciembre de 2015, la Compañía tiene pasivos financieros en pesos colombianos tomados a tasas de interés variables, por valor total \$913,055 de los cuales \$904,950 corresponden a capital y \$8,105 a intereses, y al 30 de junio de 2015 por valor total \$753,161 de los cuales \$747,950 corresponden a capital y \$5,811 a intereses.

Si las tasas de interés vigentes se hubiesen aumentado en 50 puntos básicos para pasivos financieros

en pesos colombianos, durante el segundo semestre del 2015, el costo financiero de la Compañía se hubiese aumentado en \$1,976 y durante el primer semestre del 2015 en \$1,583. De otra parte, si las mencionadas tasas de interés hubiesen disminuido en los mismos puntos básicos para estos períodos, el costo financiero del segundo semestre de 2015 hubiese disminuido en \$1,977 y durante el primer semestre de 2015 en \$1,180.

Al 31 de diciembre de 2015 la Compañía tenía un pasivo financiero en dólares obtenido a una tasa de interés fija, por valor total de US\$40.7 de los cuales US\$38.7 correspondían a capital y US\$2 a intereses, y al 30 de junio de 2015 por total de US\$40.4 de los cuales US\$38.7 correspondían a capital y US\$1.7 a intereses.

Si las tasas de interés vigentes para pasivos financieros en dólares se hubiese acordado aumentarlas en 50 puntos básicos durante el segundo semestre de 2015, el costo financiero de la Compañía se hubiese incrementado en su equivalente en pesos \$253 y durante el primer semestre de 2015 en \$243. De otra parte, si para las mencionadas tasas de interés se hubiese acordado disminuirlas en los mismos puntos básicos para estos períodos, el costo financiero hubiese disminuido en los mismos valores.

Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez se define como la incapacidad de obtener los fondos suficientes para el cumplimiento de las obligaciones en su fecha de vencimiento sin incurrir en costos excesivamente altos.

La administración de la Compañía ha establecido políticas, procedimientos y límites de autoridad que rigen la función de Tesorería. La Tesorería de la Compañía tiene la responsabilidad de asegurar la liquidez y de administrar el capital de trabajo a fin de garantizar el servicio de la deuda, y fondear los costos y gastos de la operación. La Tesorería prepara diariamente un flujo de efectivo a fin de mantener disponible el nivel de efectivo necesario y planificar la inversión de los excedentes.

Al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015 la Compañía presentaba un capital de trabajo negativo (activos corrientes menos pasivos corrientes), indicador que es mitigado por la Compañía con el producto de la distribución de dividendos de sus compañías subordinadas y con la obtención de pasivos financieros de mediano y largo plazo, teniendo en cuenta que su nivel de endeudamiento es muy bajo.

El siguiente es el detalle de los vencimientos de los pasivos financieros, al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015:

Pasivos financieros a costo amortizado	31 de diciembre 2015					Total
	< 1 Mes	>1 y < 3 Meses	>3 y <12 Meses	>1 y <5 Años	>5 Años	
Obligaciones Financieras						
Corto plazo	\$ 1,719	1,977	-	514,323	-	518,019
Largo plazo	-	4,408	114,670	279,560	124,520	523,158
Total Pasivos Financieros	\$ 1,719	6,385	114,670	793,883	124,520	1,041,177

Pasivos financieros a costo amortizado	30 de junio 2015					Total
	< 1 Mes	>1 y < 3 Meses	>3 y <12 Meses	>1 y <5 Años	>5 Años	
Obligaciones Financieras						
Corto plazo	\$ 1,398	4,413	204,931	-	-	210,742
Largo plazo	-	-	-	523,430	124,520	647,950
Total Pasivos Financieros	\$ 1,398	4,413	204,931	523,430	124,520	858,692

Riesgo operativo

La Compañía cuenta con políticas y procedimientos documentados en un manual sobre el Sistema de Administración de Riesgo Operativo (SARO). Este sistema es administrado por la Vicepresidencia de Riesgo Operativo y Regulatorio.

Lo anterior ha permitido que la Compañía haya fortalecido el entendimiento y control de los riesgos en procesos críticos, logrando reducir los errores e identificar oportunidades de mejoramiento que soportan el desarrollo de su operación.

El manual contempla las políticas, normas y procedimientos que garantizan el manejo del negocio dentro de niveles definidos de apetito al riesgo. También se cuenta con un manual del Sistema de Gestión de Continuidad de Negocio.

Al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015 no se identificaron eventos de riesgo operativo que impactaran el estado de resultados de la Compañía.

Gestión del riesgo de lavado de activos - LA

Dentro del marco de la regulación de la Superintendencia Financiera de Colombia y en especial siguiendo las instrucciones impartidas en la Circular Básica Jurídica, Parte III, Título I, Capítulo VII, Grupo Aval presenta unos resultados satisfactorios en la gestión adelantada con relación al Sistema Integral de Prevención de Lavado de Activos (SIPLA), los cuales se ajustan a la normativa vigente y a las políticas y metodologías adoptadas por la Junta Directiva.

Dichas políticas implican:

- Cumplir en forma estricta con todas las normas legales establecidas en Colombia para el control y prevención de este tipo de delitos.
- La prohibición de desarrollar operaciones comerciales con cualquier persona natural o jurídica que esté involucrada en actividades ilícitas.
- Mejoramiento continuo así como capacitación a todos los colaboradores de Grupo Aval en relación con las leyes, reglamentos, políticas, procedimientos y directrices que contribuyan a la prevención y control de actividades delictivas.

- Cumplimiento de la identificación de operaciones inusuales y sospechosas estableciendo los procedimientos respectivos, así como dando oportuno reporte de las mismas a la UIAF, garantizando siempre la reserva de la información reportada.

- Seguimiento a los informes presentados por los entes de control internos y externos, en materia de SIPLA, a fin de atender las recomendaciones orientadas a la optimización del sistema.

La Compañía ha contratado con el Depósito Centralizado de Valores de Colombia - DECEVAL, como entidad prestadora de servicios, la administración de las acciones, el libro de accionistas y de las emisiones de renta fija de la Compañía. Dicha sociedad, de conformidad con sus obligaciones contractuales, cuenta con controles y procedimientos para la prevención y control del lavado de activos, dentro de los cuales efectúa la verificación de los accionistas e inversionistas de la Compañía en las listas restrictivas.

Riesgo legal

La Gerencia Jurídica soporta la labor de gestión del riesgo legal en las operaciones efectuadas por la Compañía. En particular, define y establece los procedimientos necesarios para controlar adecuadamente el riesgo legal de las operaciones, velando que estas cumplan con las normas legales y que se encuentren documentadas, y analiza y redacta los contratos que soportan las operaciones realizadas por las diferentes unidades de negocio.

La Compañía, en concordancia con las instrucciones impartidas en la Circular Externa 066 de 2001 de la Superintendencia Financiera, valoró las pretensiones de los procesos en su contra con base en análisis y conceptos de los abogados encargados, concluyendo que la Compañía no cuenta con demandas, litigios o procesos en su contra que hagan necesaria la constitución de reservas o provisiones para atender contingencias derivadas de la naturaleza o incertidumbre de tales situaciones.

La Compañía cuenta únicamente con un proceso en su contra, correspondiente a una acción popular por la fijación de vallas o avisos. Las vallas o avisos objeto de esta acción popular fueron contratadas con un tercero, quien, de acuerdo con lo dispuesto en el contrato, sería responsable por las multas o sanciones impuestas por las autoridades competentes ante

la eventualidad de que alguna de las vallas o avisos contratados no cumplieren con la totalidad de los requisitos exigidos por la ley. Sin perjuicio de lo anterior, cabe precisar que ninguna de las acciones populares cursadas contra la Compañía por hechos similares en el pasado ha concluido con un fallo en su contra.

En lo que respecta a derechos de autor, la Compañía

utiliza únicamente software o licencias adquiridos legalmente y no permite que en sus equipos se usen programas diferentes a los aprobados oficialmente.

(5) EFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES

Los saldos de efectivo y sus equivalentes comprenden lo siguiente al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015:

	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015
En pesos colombianos		
Caja	\$ 1	1
Bancos y otras entidades financieras a la vista	12,139	6,207
	<u>12,140</u>	<u>6,208</u>
En moneda extranjera		
Bancos y otras entidades financieras a la vista ⁽¹⁾	24	7,956
	<u>\$ 12,164</u>	<u>14,164</u>

⁽¹⁾ Incluye un saldo en dólares estadounidenses en cuentas corrientes en Banco de Bogotá-Panamá por US\$ 1,001.44 y en Banco de Bogotá Miami Agency por US\$ 6,519.08 al 31 de diciembre de 2015, convertido a la TRM de cierre \$3,149.47 por dólar.

Al 31 de diciembre de 2015, no existe restricción sobre el disponible.

A continuación se presenta un detalle de la calidad crediticia determinada por agentes calificadores de riesgo independientes, de las principales instituciones financieras en las cuales la Compañía mantiene fondos en efectivo:

Calidad crediticia	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015
Grado de Inversión	\$ 12,143	6,211
Sin calificación o no disponible	21	7,953
Total	\$ 12,164	14,164

(6) INVERSIONES NEGOCIABLES

El saldo de las inversiones negociables comprende lo siguiente al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015:

	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015
Encargos Fiduciarios	\$ 4,456	19,466
Total inversiones negociables	\$ 4,456	19,466

Las inversiones son llevadas a valor razonable reflejado en el valor de la unidad, suministrado por la entidad administradora con base en datos observables del mercado, el cual también refleja el riesgo de crédito asociado con el activo, y por consiguiente, la Compañía no analiza o monitorea indicadores de deterioro.

A continuación se presenta un detalle de la calidad crediticia determinada por agentes calificadores de riesgo independientes, de las principales contrapartes de inversiones en las cuales la Compañía tiene inversiones:

Calidad crediticia	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015
Grado de inversión	\$ 4,456	19,466
Total	\$ 4,456	19,466

Los encargos fiduciarios son inversiones en carteras colectivas valuadas con base en entradas observables por el mercado, ya sea directa o indirectamente, que pueden ser corroboradas sustancialmente con datos observables del mercado, y por esta razón dichas inversiones fueron clasificadas en nivel 2.

Las variaciones en los valores razonables reflejan fundamentalmente variaciones en las condiciones del mercado debido principalmente a cambios en las tasas de interés y otras condiciones económicas del país donde se tiene la inversión. Al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015 la Compañía considera que no han existido pérdidas importantes en el valor razonable de las inversiones por condiciones de deterioro de riesgo de crédito de dichos activos.

(7) CUENTAS POR COBRAR

El siguiente es el detalle de cuentas por cobrar al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015:

	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015
Dividendos	251,321	244,910
	<u>\$ 251,321</u>	<u>244,910</u>
Anticipo de Impuestos	14,347	5,829
	<u>14,347</u>	<u>5,829</u>
Deudores varios	3	4
Anticipo de contrato proveedores	-	1
	<u>3</u>	<u>5</u>
Total otras cuentas por cobrar	\$ 265,671	250,744

(8) INVERSIONES DE SUBORDINADAS

El valor en libros de las inversiones en subordinadas al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015, es el siguiente:

Entidades Subordinadas	Porcentaje de Participación		Número de Acciones		Valor en Libros	
	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015 (Reexpresados ⁽¹⁾)
Banco de Bogotá S.A.(2)	68.74%	68.69%	227,710,487	227,548,807	\$ 17,276,907	15,800,957
Banco de Occidente S.A.(3)	72.27%	72.24%	112,664,165	112,620,699	4,751,211	4,731,108
Banco Comercial AV Villas S.A.(4)	79.86%	79.85%	179,459,557	179,453,557	1,303,666	1,310,619
Banco Popular S.A.(5)	93.74%	93.73%	7,241,476,738	7,241,296,738	4,272,219	4,199,048
Corporación Financiera Colombiana S.A.(6)	9.44%	9.35%	21,061,715	20,450,062	712,105	759,128
Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A.(7)	20.00%	20.00%	21,097,819	20,660,132	294,091	288,844
Grupo Aval Limited(8)	100.00%	100.00%	1	1	(327,113)	(225,959)
Grupo Aval International Limited (9)	100.00%	100.00%	1	1	11,465	7,851
Total inversiones permanentes					\$ 28,294,551	26,871,596

⁽¹⁾ Partidas ajustadas en el proceso de reexpresión de los estados financieros, ver nota 19.

Adquisición de inversiones

(2) En el segundo semestre de 2015 se adquirieron 161,680 acciones de Banco de Bogotá S.A., por \$9,464 incrementando la participación en un 0.048804%, con lo que la participación total pasó del 68.687644% al 68.736448%.

En el primer semestre de 2015 no se adquirieron acciones de Banco de Bogotá S.A.

(3) En el segundo semestre de 2015 se adquirieron 43,466 acciones de Banco de Occidente S.A., por \$1,618, incrementando la participación en un 0.027881%, con lo que la participación total pasó del 72.239193% al 72.267074%.

En el primer semestre de 2015 no se adquirieron acciones de Banco de Occidente S.A.

(4) En el segundo semestre de 2015 se adquirieron 6,000 acciones del Banco Comercial AV Villas S.A., por \$57, incrementando la participación en un 0.002670%, con lo que la participación total pasó del 79.852504% al 79.855174%.

En el primer semestre de 2015 no se adquirieron acciones del Banco Comercial AV Villas S.A.

(5) En el segundo semestre de 2015 se adquirieron 180,000 acciones de Banco Popular S.A., por \$88, incrementando la participación en un 0.002330%, con lo que la participación total pasó del 93.734507% al 93.736837%.

En el primer semestre de 2015 no se adquirieron acciones de Banco Popular S.A.

(6) En el segundo semestre de 2015 se adquirieron 58,829 acciones de la Corporación Financiera Colombiana S.A. por \$2,199, incrementando la participación en un 0.026449%.

Igualmente se recibieron de la Corporación Financiera Colombiana S.A. 362,960 acciones por \$13,374 y 189,864 acciones por \$6,996 correspondientes al pago de dividendos en acciones, incrementando la participación en 0.062684%.

En el segundo semestre la participación total se incrementó en un 0.08913% pasando del 9.347509% al 9.436641%.

En el primer semestre de 2015 se adquirieron 4,000 acciones de la Corporación Financiera Colombiana S.A. por \$145,3, incrementando la participación en un 0.0018%, con lo que la participación total pasó del 9.345681% al 9.347509%.

En el primer semestre de 2015 se recibieron de la Corporación Financiera Colombiana S.A. 362,939 acciones por \$14,018 y 74,863 acciones por \$2,863 correspondientes al pago de dividendos en acciones, que no generaron incremento en la participación en razón a que la mencionada sociedad realizó una capitalización de utilidades.

(7) En el segundo semestre de 2015 se recibieron 437,687 acciones de la Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A. por \$15,371, correspondientes al pago de dividendos en acciones, lo que no generó incremento en la participación en razón a que la sociedad realizó una capitalización de utilidades.

En el primer semestre de 2015 se recibieron 420,706 acciones de la Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A. por \$14,775, correspondientes al pago de dividendos en acciones, lo que no generó incremento en la participación en razón a que la sociedad realizó una capitalización de utilidades.

(8) El 23 de enero de 2012, se creó Grupo Aval Limited como una subordinada en Islas Caimán. La Compañía fue constituida con un capital social de 1 dólar. Al 31 de diciembre de 2015, las pérdidas acumuladas se originan principalmente por los intereses causados por los bonos emitidos.

(9) El 8 de octubre de 2012 se creó Grupo Aval International Limited como una subordinada en Islas Caimán. La Compañía fue constituida con un capital social de 1 dólar.

Restricción en inversiones

A 31 de diciembre de 2015, existía una restricción sobre 11,688,739 acciones del Banco de Occidente S.A., otorgadas como prenda para garantizar obligaciones financieras con el Banco de Bogotá S.A., que cubren préstamos por \$386,200. Incluido en la Nota 11 – Obligaciones Financieras.

Al 30 de junio de 2015, existía una restricción sobre 3,686,471 acciones del Banco de Occidente S.A., otorgadas como prenda para garantizar obligaciones financieras con el Banco de Bogotá S.A., que cubren préstamos por \$129,200. Incluido en la Nota 11 – Obligaciones Financieras.

El siguiente es el detalle del activo, pasivo y patrimonio de las entidades controladas registradas por el método de participación a 31 de diciembre y 30 de junio de 2015:

Entidades Subordinadas	31 de diciembre 2015							
	Activo	Pasivo	Capital social	Reservas	Patrimonio Superavit de Capital	Resultados de ejercicios anteriores	Resultados del ejercicio	Total Patrimonio
Banco de Bogotá S.A.	\$ 76,215,423	61,014,904	3,313	4,885,660	9,222,185	(82,749)	1,172,110	15,200,519
Banco de Occidente S.A.	32,878,660	29,223,046	4,677	1,918,431	1,446,119	11,429	274,958	3,655,614
Banco Comercial AV Villas S.A.	11,680,304	10,399,927	22,473	798,214	338,230	36,823	84,637	1,280,377
Banco Popular S.A.	19,149,231	16,875,160	77,253	1,672,928	364,986	(7,755)	166,659	2,274,071
Corporación Financiera Colombiana S.A.	11,534,445	7,698,178	23,281	461,312	3,207,538	8,119	136,017	3,836,267
Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A.	2,227,672	949,620	105,487	72,469	977,192	(626)	123,530	1,278,052
Grupo Aval Limited	4,792,206	5,119,319	-	-	(110,943)	(166,732)	(49,438)	(327,113)
Grupo Aval International Limited	1,377,462	1,691,488	-	-	(33,231)	(75,154)	(205,641)	(314,026)
Totales	\$ 159,855,403	132,971,642	236,484	9,809,014	15,412,076	(276,645)	1,702,832	26,883,761

30 de junio 2015 (Reexpresados ⁽¹⁾)									
Entidades Subordinadas	Activo	Pasivo	Patrimonio					Total Patrimonio	
			Capital social	Reservas	Superavit de Capital	Resultados de ejercicios anteriores	Resultados del ejercicio		
Banco de Bogotá S.A.	\$ 72,533,279	57,785,298	3,313	4,374,292	9,148,424	(80,301)	1,302,253	14,747,981 ⁽¹⁾	
Banco de Occidente S.A.	30,621,591	26,538,725	4,677	2,642,928	1,141,527	(43,230)	336,964	4,082,866	
Banco Comercial AV Villas S.A.	11,430,519	10,142,532	22,473	754,918	374,731	27,834	108,031	1,287,987	
Banco Popular S.A.	18,077,261	15,591,202	77,253	1,590,485	616,888	19,187	182,246	2,486,059	
Corporación Financiera Colombiana S.A.	10,408,101	6,461,109	2,188	657,891	2,953,919	-	332,994	3,946,992	
Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A.	2,161,189	909,487	103,299	68,220	973,724	(51,253)	157,712	1,251,702	
Grupo Aval Limited	3,997,145	4,224,100	-	-	(60,056)	(125,110)	(41,789)	(226,955)	
Grupo Aval International Limited	1,055,797	1,143,164	-	-	(12,796)	(74,031)	(540)	(87,367)	
Totales	\$ 150,284,882	122,795,617	213,203	10,088,734	15,136,361	(326,904)	2,377,871	27,489,265	

⁽¹⁾ Partidas ajustadas en el proceso de reexpresión de los estados financieros, ver nota 19.

Como resultado de la evaluación por deterioro realizada al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015, teniendo en cuenta el valor de mercado de dichas inversiones o los resultados financieros de las compañías subordinadas, la administración de la Compañía no considera necesario constituir ninguna provisión por deterioro de estas inversiones.

(9) PROPIEDAD Y EQUIPO

El siguiente es el movimiento de las cuentas de propiedad y equipo, durante los períodos terminados en 31 de diciembre y 30 de junio de 2015:

	Uso propio	
Costo		
Saldo al 1 de enero 2015	\$	4,629
Compras o gastos capitalizados (neto)		329
Retiros		(147)
Saldo al 30 de junio 2015		4,811
Compras o gastos capitalizados (neto)		81
Retiros		(130)
Saldo al 31 de diciembre 2015	\$	4,762
Depreciación acumulada:		
Saldo al 1 de enero 2015	\$	938
Depreciación del semestre con cargo a resultados		523
Retiros		(130)
Saldo al 30 de junio 2015		1,331
Depreciación del semestre con cargo a resultados		265
Retiros		(127)
Saldo al 31 de diciembre 2015	\$	1,469

El siguiente es el detalle del saldo al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015 por tipo de propiedad y equipo para uso propio:

Descripción	Costo	Depreciación acumulada	Importe en libros
Equipo, muebles y enseres de oficina	\$ 909	(450)	459
Equipo de cómputo	1,313	(826)	487
Mejoras en propiedades ajenas ⁽¹⁾	2,540	(193)	2,347
Balance al 31 de diciembre 2015	\$ 4,762	(1,469)	3,293

Descripción	Costo	Depreciación acumulada	Importe en libros
Equipo, muebles y enseres de oficina	\$ 913	(422)	491
Equipo de cómputo	1,351	(842)	509
Mejoras en propiedades ajenas ⁽¹⁾	2,547	(67)	2,480
Balance al 30 de junio 2015	\$ 4,811	(1,331)	3,480

⁽¹⁾ Este rubro corresponde a las adecuaciones realizadas en las oficinas de Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

(10) PROVISIÓN PARA IMPUESTO SOBRE LA RENTA

a. Componentes del gasto por impuesto sobre la renta

El gasto por impuestos sobre la renta de los semestres terminados en 31 de diciembre y 30 de junio de 2015 comprende lo siguiente:

	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015
Impuesto de renta del período corriente	\$ (1,352)	3,403
Impuesto de renta CREE	(487)	1,225
Sobretasa impuesto de renta CREE	(291)	661
Subtotal impuestos período corriente	(2,130)	5,289
Ajuste de períodos anteriores	-	103
Impuestos diferidos		
Impuestos diferidos netos del período	946	(745)
Total	\$ (1,184)	4,647

b. Conciliación de la tasa nominal de impuestos y la tasa efectiva

Los siguientes son los parámetros básicos vigentes de la tributación sobre la renta en Colombia:

i. Las rentas fiscales se gravan a la tarifa del 25% a título de impuesto sobre la renta y complementarios.

ii. A partir del 1 de enero de 2013, la Ley 1607 de 2012 creó el impuesto sobre la renta para la equidad - CREE como un aporte con el que contribuyen las sociedades y personas jurídicas y asimiladas contribuyentes declarantes del impuesto sobre la renta y complementarios en beneficio de los trabajadores, generación de empleo y la inversión social. El impuesto sobre la renta para la equidad (CREE), para los años 2014, 2015 y siguientes es del 9%.

iii. A partir del año 2015 se creó una sobretasa adicional del CREE del 5% para el año 2015, 6% para el 2016, 8% para el 2017 y 9% para el 2018.

iv. La base para determinar el impuesto sobre la renta y el CREE no puede ser inferior al 3% del patrimonio líquido en el último día del ejercicio gravable inmediatamente anterior.

De acuerdo con el artículo 165 de la Ley 1607 de 2012 y el Decreto Reglamentario 2548 de 2014, para efectos

tributarios, las remisiones contenidas en las normas tributarias a las normas contables, continuarán vigentes durante los cuatro (4) años siguientes a la entrada en vigencia de las Normas Internacionales de Información Financiera. En consecuencia, durante los años 2015 a 2018 inclusive, las bases fiscales de las partidas que se incluyen en las declaraciones tributarias continuarán inalteradas y la determinación del pasivo por el impuesto corriente de renta y el impuesto sobre la renta para la equidad (CREE) se realizará con base en las normas tributarias vigentes, que en algunos casos se remiten a los principios contables anteriores hasta el 31 de diciembre de 2014 (Decreto 2649 de 1993 y otras disposiciones complementarias).

En concordancia con lo anterior, la determinación de la base gravable de los impuestos de renta y CREE por los semestres terminados el 31 de diciembre y 30 de junio de 2015 se realizó con base en las disposiciones aplicables ya señaladas.

El siguiente es el detalle de la conciliación entre el total de gasto de impuesto sobre la renta de la Compañía calculado a las tarifas tributarias actualmente vigentes y el gasto de impuesto efectivamente registrado en el estado de resultados por los semestres terminados en 31 de diciembre y 30 de junio de 2015:

	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	\$ 1,084,877	1,109,244
Tarifa de impuesto sobre la renta y CREE	39%	39%
Gasto de impuesto teórico calculado de acuerdo con las tasas tributarias vigentes	423,102	432,605
Gastos no deducibles	25,275	19,183
Dividendos recibidos no constitutivos de renta	(25)	-
Ingresos por método de participación no constitutivos de renta	(449,510)	(446,465)
Intereses y otros ingresos no gravados con impuestos	(7)	(758)
Ajuste de períodos anteriores	-	103
Ajuste por tarifa sobretasa impuesto CREE	(19)	(21)
Total gasto de impuestos del período	\$ (1,184)	4,647

c. Pérdidas fiscales y excesos de renta presuntiva

Al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015, el siguiente es el detalle de los excesos de renta presuntiva de la Compañía que no han sido utilizadas y sobre las cuales la Compañía tampoco tiene registrados impuestos diferidos activos, debido a la incertidumbre existente en su recuperación:

	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015
Excesos de renta presuntiva expirando en :		
31 de diciembre de 2020 ⁽¹⁾	\$ 908	-
Total	\$ 908	-

⁽¹⁾ Expira en 5 años a partir de 2016

Para el periodo terminado el 30 de junio de 2015, la Compañía no cuenta con saldos de excesos de renta presuntiva por compensar

d. Impuestos diferidos por tipo de diferencia temporaria

Las diferencias entre las bases de los activos y pasivos diferidos calculados y registrados a 31 de diciembre y 30 de junio de 2015 con base en las tasas tributarias para propósitos de NCIF y las bases tributarias de los mismos activos y pasivos para efectos fiscales dan lugar a diferencias temporarias que generan impuestos actualmente vigentes para los años en los cuales dichas diferencias temporarias se reversarán ⁽¹⁾.

	31 de diciembre 2015		
	1 de julio 2015	Acreditado (cargado) a resultados	31 de diciembre 2015
Impuestos diferidos activos			
Diferencias entre las bases contables y fiscales de cargos diferidos de activos intangibles / cargos diferidos	\$ 3	(3)	-
Impuestos	-	41	41
Provisiones de pasivos	984	(984)	-
Total	\$ 987	(946)	41

	30 de junio 2015		
	31 de diciembre 2014	Acreditado (cargado) a resultados	30 de junio 2015
Impuestos diferidos activos			
Diferencias entre las bases contables y fiscales de cargos diferidos de activos intangibles / cargos diferidos	\$ 16	(13)	3
Impuestos	-	-	-
Provisiones de pasivos	226	758	984
Total	\$ 242	745	987

⁽¹⁾ A 31 de diciembre y 30 de junio de 2015, la Compañía en cumplimiento de la NIC 12, párrafo 39, no registró impuesto diferido pasivo relacionado por la diferencia temporaria imponible de inversiones en subsidiarias. Las diferencias temporarias son de \$16,714,818 y \$15,547,348, respectivamente.

(11) OBLIGACIONES FINANCIERAS A COSTO AMORTIZADO

Los saldos de las obligaciones financieras a 31 de diciembre y 30 de junio de 2015 son:

		31 de diciembre 2015	30 de junio 2015
Corto plazo			
Préstamos bancarios ⁽¹⁾	\$	3,696	899
Préstamos de terceros ⁽²⁾		-	104,931
		3,696	105,830
Bonos en circulación ⁽²⁾		119,079	104,912
Total corto plazo	\$	122,775	210,742
Largo plazo			
Préstamos bancarios ⁽¹⁾	\$	386,200	129,200
Préstamos de terceros ⁽²⁾		128,122	-
Bonos en circulación		404,080	518,750
Total largo plazo		918,402	647,950
Total Obligaciones Financieras	\$	1,041,177	858,692

⁽¹⁾ El plazo establecido para las obligaciones de Banco Bogotá S.A. es dos años, con un solo pago final a capital, y la tasa de interés para estos créditos es de DTF + 1.90% anual TA y de IBR + 2.00% TV, pagadera trimestre vencido.

⁽²⁾ Incluyen capital e intereses.

Los créditos obtenidos en el segundo semestre de 2015 con Banco de Bogotá S.A. por \$257,000 se garantizaron con contratos de prenda sobre 8,002,268 acciones del Banco de Occidente S.A. (Incluido en Nota 15 – Compromisos y Contingencias).

La composición de capital e intereses de las obligaciones financieras es la siguiente:

Obligación		31 de diciembre 2015			30 de junio 2015		
		Capital	Intereses	Total	Capital	Intereses	Total
Obligaciones financieras	\$	508,084	9,934	518,018	229,769	5,261	235,030
Bonos		518,750	4,409	523,159	618,750	4,912	623,662
Total	\$	1,026,834	14,343	1,041,177	848,519	10,173	858,692

El valor en libros y el valor razonable de las obligaciones financieras a costo amortizado, son los siguientes:

Saldo capital	Valor en libros		Valor razonable	
	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015
Préstamos bancarios ⁽¹⁾	386,200	129,200	379,842	130,332
Préstamos de terceros ⁽²⁾	121,884	100,569	123,044	100,569
Bonos en circulación ⁽³⁾	518,750	618,750	554,420	664,456
Total	\$	1,026,834	1,057,306	895,357

⁽¹⁾ Los valores razonables de los préstamos bancarios en su parte no corriente se calculan tomando el spread del crédito (margen) de la entidad, a su vez se calcula en el mercado de papeles indexados a la DTF e IBR, a estas se les adiciona la tasa implícita en la curva SWAP DTF - Tasa Fija, cotizada en Bloomberg. A 31 de diciembre 2015, la tasa de descuento promedio utilizada fue 8.0321% y están en el nivel 2 de la jerarquía.

⁽²⁾ El valor razonable de los préstamos bancarios medidos a costo amortizado en su parte corriente es igual a su valor razonable, ya que el impacto de aplicar el descuento no es significativo. Para la valoración de los créditos en dólares el valor razonable se calculó tomando la curva CDS (Credit Default Swap) para Colombia más la curva IRS en dólares, adicionándole los Spreads de crédito (margen) de los emisores AA, calculada en el mercado de papeles emitidos en DTF + la tasa SWAP DTF menos Curva cero cupón de los TES.

⁽³⁾ Para el cálculo del valor razonable de los bonos en circulación se utilizaron los precios de Infovalmer para cada uno de los cortes, calculados con precio estimado, que corresponde al precio 'sucio' con tres decimales, que se obtiene como resultado del valor presente de los flujos de un título, descontándolos con la tasa de referencia y el margen correspondiente; de igual forma están en el nivel 2 de la jerarquía.

Vencimientos obligaciones a 31 de diciembre de 2015

Obligación	2016	2017	2019	2024	Total
Obligaciones financieras ⁽¹⁾	\$ 3,696	514,322	-	-	518,018
Bonos ⁽¹⁾	119,079	-	279,560	124,520	523,159
Total	\$ 122,775	514,322	279,560	124,520	1,041,177

⁽¹⁾ Incluyen capital e intereses.

Relación de obligaciones a 31 de diciembre de 2015

Fecha de la obligación	Plazo	Valor Préstamo	No. Acciones de Banco de Occidente en garantía
2/02/15	2 años	\$ 20,000	549,657
9/02/15	2 años	3,300	90,694
2/03/15	2 años	28,000	767,105
9/03/15	2 años	11,500	315,060
4/05/15	2 años	26,400	779,598
1/06/15	2 años	24,000	710,614
3/06/15	2 años	12,263	363,106
9/06/15	2 años	3,737	110,637
1/07/15	2 años	24,000	787,191
3/08/15	2 años	24,000	782,292
1/09/15	2 años	45,000	1,448,894
6/10/15	2 años	30,000	945,668
26/10/15	2 años	70,000	2,090,290
3/11/15	2 años	18,000	558,549
10/11/15	2 años	5,000	155,153
1/12/15	2 años	36,000	1,083,715
10/12/15	2 años	5,000	150,516
		\$ 386,200	11,688,739

Tipo de moneda de las Obligaciones Financieras

		31 de diciembre 2015	30 de junio 2015
Pesos	\$	913,055	753,761
Dólares ⁽¹⁾ (Equivalente en pesos)		128,122	104,931
Total	\$	1,041,177	858,692

⁽¹⁾ La obligación en moneda extranjera asciende a US\$38,7 de capital y US\$1,98 de intereses a corte 31 de diciembre de 2015, convertida a la TRM de cierre de \$3,149.47 por dólar.

El plazo para pago de capital e intereses de la obligación en moneda extranjera es el 17 de enero de 2017 y la tasa pactada es 1.75% anual.

Tasas anuales de Interés Obligaciones Financieras

	Segundo Semestre de 2015			
	en pesos colombianos		en moneda extranjera	
	Tasa mínima	Tasa máxima	Tasa mínima	Tasa máxima
Obligaciones financieras	6.30%	8.14%	1.50%	1.75%
Bonos	7.94%	11.92%	-	-
	Primer Semestre de 2015			
	en pesos colombianos		en moneda extranjera	
	Tasa mínima	Tasa máxima	Tasa mínima	Tasa máxima
Obligaciones financieras	6.43%	6.63%	1.50%	1.50%
Bonos	6.33%	10.08%	-	-

El detalle del pasivo en bonos de deuda al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015, por fecha de emisión y fecha de vencimiento, es el siguiente:

Emisor	Fecha de Emisión	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015	Fecha de Vencimiento	Tasa de Interés
Grupo Aval Acciones y Valores S.A. ⁽¹⁾	Oct-05	\$ -	100,000	Oct-15	IPC + 3.37%
	Dic-09	518,750	518,750	Dic-24	IPC + 4.49% a 5.20%
		\$ 518,750	618,750		

⁽¹⁾ Valor capital de la emisión

(12) BENEFICIOS A EMPLEADOS

Bajo la legislación laboral colombiana los contratos firmados con los empleados de la Compañía les otorgan derechos a beneficios de corto plazo tales como: salarios, vacaciones, primas legales, cesantías e intereses de cesantías y no se tienen beneficios de largo plazo.

De igual forma, de acuerdo con la regulación colombiana, las compañías y sus empleados deben realizar aportes de pensiones a los fondos de

contribución definida establecidos por el sistema general de pensiones y seguridad social en salud, de acuerdo con la Ley 100 de 1993. Por lo anterior la Compañía no tiene a su cargo beneficios a largo plazo por concepto de pensiones.

El siguiente es un detalle de los saldos por beneficios a empleados al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015:

		31 de diciembre 2015	30 de junio 2015
Beneficios de corto plazo	\$	1,241	1,083
Total	\$	1,241	1,083

(13) CUENTAS POR PAGAR Y OTROS PASIVOS

Los saldos de cuentas por pagar y otros pasivos comprenden los siguientes conceptos al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015:

		31 de diciembre 2015	30 de junio 2015
Dividendos por pagar	\$	410,191	404,825
Pagos a proveedores		5,449	259
Retenciones y otras contribuciones laborales		726	761
Comisiones y honorarios		2,420	3,887
Arrendamientos		-	334
Otras cuentas por pagar		1,822	679
		420,608	410,745
Impuestos ⁽¹⁾		6,174	8,884
Impuesto a la riqueza ⁽²⁾		-	1,555
		6,174	10,439
Otros pasivos no financieros		1,243	1,244
		1,243	1,244
Total Otros Pasivos	\$	428,025	422,428

(1) Impuestos	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015
Impuesto a las ventas por pagar	\$ -	670
Impuesto a la renta, CREE y sobretasa CREE	3,159	5,289
Retenciones en la Fuente	548	345
Retenciones de IVA	152	71
Retenciones de ICA	66	6
Impuesto de Industria y Comercio	2,249	2,503
Impuesto a la riqueza	-	1,555
Total Impuestos	\$ 6,174	10,439

Impuesto sobre la renta y complementarios

Para el cálculo del impuesto sobre la renta, una vez determinada la renta líquida ordinaria del ejercicio, esta se compara con la renta presuntiva, y la que resulte superior se disminuye con la renta exenta y se aumenta con las demás rentas gravables, y el resultado es la renta líquida gravable. Sobre esta se calculan los porcentajes establecidos por la ley para obtener los valores a pagar por este impuesto.

De acuerdo con lo contemplado en la Ley 1607 de 2012, la tarifa del impuesto de renta a partir del año 2013 es del 25%.

Impuesto sobre la renta para la equidad – CREE

La Ley 1607 de 2012 creó el Impuesto a la renta para la equidad CREE, con una tarifa del 9%. Aunque el CREE conserva elementos comunes con el impuesto sobre la renta, hay algunos elementos del nuevo impuesto que se apartan del tradicional impuesto sobre la renta, tales como sujetos pasivos sometidos a imposición, la determinación y depuración de la base gravable ordinaria, la tarifa y la destinación específica.

Igualmente, se estableció el recaudo a través de una retención en la fuente a título de este impuesto, retención que se practica sobre cada pago o abono en cuenta realizado al contribuyente sujeto al pago de este tributo, de acuerdo con la actividad económica principal que realiza. A partir del 1 de septiembre de 2013 todos los sujetos pasivos de este impuesto tienen la calidad de autorretenedores.

Sobretasa al impuesto sobre la renta para la equidad CREE

La Ley 1739 de diciembre de 2014 creó una sobretasa al CREE, que se liquida sobre la misma base gravable del CREE, con las siguientes características:

- Los sujetos pasivos son los contribuyentes del impuesto sobre la renta para la equidad CREE.
- La base gravable sometida a imposición es la renta gravable que exceda de \$800.
- La tarifa de la sobretasa es del 5% para el año gravable 2015, 6% para el año gravable 2016, 8% para el año gravable 2017 y 9% para el año 2018.
- Se exige un anticipo del 100% del valor de la sobretasa calculado sobre la base gravable del CREE del año inmediatamente anterior y que es pagadero en dos cuotas anuales de acuerdo con los plazos que señale el reglamento.

De acuerdo con lo anterior, transitoriamente la tarifa nominal del impuesto sobre la renta y del CREE más sobretasa al CREE para las sociedades, tiene los siguientes porcentajes:

Concepto impuesto	2014	2015	2016	2017	2018
Tarifa Renta	25%	25%	25%	25%	25%
Tarifa CREE	9%	9%	9%	9%	9%
Sobretasa al CREE	0%	5%	6%	8%	9%
Total tarifa	34%	39%	40%	42%	43%

(2) Impuesto a la Riqueza

Grupo Aval está sujeto al Impuesto a la Riqueza establecido para los años 2015 al 2017 por la Ley 1739 de 2014, liquidado sobre su patrimonio líquido poseído al 1 de enero de 2015, 2016 y 2017, igual o mayor a \$1,000, menos las exclusiones expresamente previstas en la norma tributaria, entre otras el valor patrimonial neto de las acciones poseídas en sociedades nacionales.

Este impuesto a la riqueza tiene tarifas progresivas dependiendo del monto del patrimonio, y las tarifas oscilan entre el 0.20% y el 1.15% en el año 2015, 0.15% y 1% en el año 2016, y 0.05% y 0.40% en el año 2017.

En la misma ley, se estableció que para efectos contables en Colombia, este impuesto puede ser registrado con cargo a las reservas patrimoniales dentro del patrimonio. La Compañía ha decidido acogerse a tal excepción y ha registrado el impuesto a la riqueza causado en el 2015 con cargo a sus reservas patrimoniales.

Para el año 2015, el impuesto a la Riqueza se liquidó así:

Concepto	2015
Patrimonio líquido a 1 de enero 2015	\$ 10,096,240
Menos: Valor patrimonial neto acciones	(9,822,837)
Base gravable patrimonio líquido	273,403
Tarifa (Base gravable menos \$5,000) más \$22,5	1.14%
Impuesto a cargo año 2015	3,109
Primera cuota a pagar en mayo de 2015	1,554
Segunda cuota a pagar en septiembre de 2015	1,555
Valor total pagado en 2015	\$ 3,109

(14) PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

Capital emitido

Al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015, el capital autorizado era de \$120,000 representado en 120,000,000 de acciones, con valor nominal de un peso cada una.

En asamblea realizada el 7 de diciembre de 2010 se aprobó una modificación a los estatutos, permitiendo la posibilidad de convertir acciones ordinarias en acciones con dividendo preferencial. Esta modificación de estatutos fue aprobada por la Superintendencia Financiera de Colombia mediante la Resolución No. 2443 del 23 de diciembre de 2010. La relación de intercambio definida fue de 1 acción ordinaria por 1 acción con dividendo preferencial sin derecho a voto. Las acciones sólo podrán ser objeto de conversión cuando así lo apruebe o lo autorice, según el caso, la Asamblea General de Accionistas.

En Asamblea realizada el 12 de diciembre de 2013 se aprobó emitir 1,855,176,646 acciones ordinarias y ofrecerlas con sujeción al derecho de suscripción preferente a los accionistas de la Compañía, de las cuales 1,626,520,862 acciones fueron suscritas y pagadas en diciembre de 2013 y 228,655,784 acciones fueron suscritas en diciembre de 2013 y pagadas en enero de 2014.

El 1 de agosto de 2014, Grupo Aval informó que presentó ante la Comisión de Valores de los Estados Unidos (U.S. Securities and Exchange Commission -

SEC) el formato de registro F-1 para ser utilizado en una oferta pública de acciones preferenciales de la Compañía, o de valores representativos de las mismas, en mercados de capitales del exterior.

El 19 de agosto de 2014, Grupo Aval convocó a reunión extraordinaria de Asamblea General de Accionistas para el 25 de agosto, con el propósito de autorizar la emisión de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto a ser ofrecidas y colocadas exclusivamente en el extranjero.

El 25 de agosto de 2014, en reunión extraordinaria la Asamblea General de Accionistas delegó en la Junta Directiva de la Compañía la facultad de aprobar el reglamento de suscripción y colocación para que, entre otros aspectos, cuando lo considere oportuno y conveniente, determine el monto, precio, dividendo mínimo y demás términos y condiciones de una emisión de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto, para ofrecerlas exclusivamente fuera de Colombia en forma de American Depositary Receipts (ADRs) nivel III, inscritos en la Bolsa de Valores de Nueva York, a ser colocadas sin sujeción al derecho de preferencia, por 1,874,074,060 acciones preferenciales (equivalentes a 93,703,703 ADRs), las que se colocaron así: en septiembre 22 de 2014 1,629,629,620 acciones preferenciales (equivalentes a 81,481,481 ADRs) y el saldo de 244,444,440 acciones preferenciales (equivalentes a 12,222,222 ADRs) en octubre 2 de 2014.

Concepto		22 de septiembre 2014	1 de octubre 2014	Total de la emisión
No. de ADRs ⁽¹⁾		81,481,481	12,222,222	93,703,703
No. Acciones por ADRs		20	20	20
Total Acciones emitidas		1,629,629,620	244,444,440	1,874,074,060
Precio de un ADRs	US\$	13.5	13.5	13.5
Precio por acción	US\$	0.675	0.675	0.675
TRM por dólar a 22/09/2014	\$	1,966.89	1,966.89	1,966.89
Precio por acción	\$	1,327.65	1,327.65	1,327.65
Valor de la emisión	US\$	1,099,999,993.50	164,999,997.00	1,264,999,990.50
% Comisión underwriting		2.25%	2.25%	2.25%
Valor comisión underwriting	US\$	24,749,999.85	3,712,499.93	28,462,499.79
Valor neto de la emisión	US\$	1,075,249,993.65	161,287,497.07	1,236,537,490.71
Valor de la emisión en pesos	\$	2,163,578,987,215.22	324,536,844,099.33	2,488,115,831,314.54
% Comisión underwriting		2.25%	2.25%	2.25%
Valor comisión underwriting y Otros	\$	55,753,110,505.43	7,302,078,992.23	63,055,189,497.67
Valor neto de la emisión en pesos	\$	2,107,825,876,709.78	317,234,765,107.10	2,425,060,641,816.88
Contabilización:				
Capital	\$	1,629,629,620.00	244,444,440.00	1,874,074,060.00
Prima en colocación de acciones	\$	2,106,196,247,089.78	316,990,320,667.10	2,423,186,567,756.88
Total contabilización emisión	\$	2,107,825,876,709.78	317,234,765,107.10	2,425,060,641,816.88

⁽¹⁾ American Depositary Receipt (ADR). Cada ADR corresponde a 20 acciones preferenciales.

Capital suscrito y pagado

El capital suscrito y pagado al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015, es el siguiente:

	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015
Número de acciones autorizadas	120,000,000,000	120,000,000,000
Número de acciones suscritas y pagadas	22,281,017,159	22,281,017,159
Acciones suscritas por cobrar	-	-
Total acciones suscritas y pagadas	22,281,017,159	22,281,017,159
Capital suscrito y pagado	\$ 22,281	22,281

Las acciones preferenciales emitidas dan derecho a recibir un dividendo mínimo preferencial sobre los beneficios del ejercicio, después de enjugar las pérdidas que afecten el capital, deducido el aporte que legalmente se debe destinar para reserva legal, y antes de crear o incrementar cualquier otra reserva. El dividendo mínimo preferencial es un peso (\$1.00) semestral por acción, siempre y cuando este dividendo preferencial supere el dividendo decretado para las acciones ordinarias; en caso contrario, es decir, si el dividendo mínimo preferencial no es superior al que corresponda a

las acciones ordinarias, únicamente se reconocerá a cada acción preferencial el valor del dividendo decretado para cada acción ordinaria. Teniendo en cuenta lo anterior, no serán acumulables el dividendo mínimo preferencial y el dividendo mínimo que sea decretado para las acciones ordinarias. Se ha ejercido el derecho de conversión de acciones ordinarias a preferenciales durante el segundo y primer semestre del año 2015 por un total de 24,832,516 acciones y 83,160,814 acciones respectivamente. La composición accionaria después de conversión, es la siguiente:

	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015
Acciones Ordinarias	15,266,963,659	15,291,796,175
Acciones Preferenciales	7,014,053,500	6,989,220,984
	22,281,017,159	22,281,017,159

Superávit de capital

El incremento presentado en el segundo semestre de 2014, se genera por la emisión de acciones en la Bolsa de New York-NYSE, realizado en septiembre 22 y octubre 1, cuando se colocó un total de 1,874,074,060 acciones preferenciales mediante la figura de American Depositary Receipts (ADRs) nivel III, operación que generó una prima total en colocación de acciones de \$2,486,242, de la cual se descontaron gastos relacionados con la emisión por \$63,055.

	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015
Prima en colocación de acciones	\$ 8,504,729	8,504,729
	\$ 8,504,729	8,504,729

Reserva legal

De acuerdo con disposiciones legales, toda sociedad debe constituir una reserva legal apropiando el diez por ciento (10%) de las utilidades líquidas de cada ejercicio hasta llegar al cincuenta por ciento (50%) del capital suscrito. La reserva podrá ser reducida a menos del cincuenta por ciento (50%) del capital suscrito, cuando tenga por objeto enjugar pérdidas en exceso de utilidades no repartidas.

Reservas obligatorias y voluntarias

Las reservas obligatorias y voluntarias son determinadas durante las Asambleas de Accionistas. A continuación sigue el detalle del superávit de capital y reservas al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015:

	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015
Reserva legal	\$ 11,140	11,140
Reserva ocasional a disposición del máximo órgano social	5,012,799	4,563,264
	5,023,939	4,574,404
Utilidades (pérdidas) retenidas	(333,966)	(333,966)
Total Reservas	\$ 4,689,973	4,240,438

Dividendos decretados

Los dividendos se decretan y pagan a los accionistas con base en la utilidad neta no consolidada del semestre inmediatamente anterior. Los dividendos decretados fueron los siguientes por los resultados de los ejercicios terminados el 30 de junio de 2015 y 31 de diciembre de 2014:

	30 de junio 2015	31 de diciembre 2014
Utilidades no consolidadas del ejercicio	\$ 1,104,597	1,347,738
Dividendos pagados en efectivo	En la asamblea realizada en septiembre de 2015 se decretaron 29.40 pesos por acción pagaderos en seis cuotas de 4.90 pesos por acción a partir de octubre de 2015 a marzo de 2016 (con base en las utilidades netas del primer semestre de 2015).	En la asamblea realizada en marzo de 2015 se decretaron 29.10 pesos por acción pagaderos en seis cuotas de 4.85 pesos por acción a partir de abril de 2015 a septiembre de 2015 (con base en las utilidades netas del segundo semestre de 2014).
Acciones ordinarias en circulación	15,276,979,505	15,327,659,297
Acciones preferenciales en circulación	7,004,037,654	6,953,357,862
Total acciones en circulación	22,281,017,159	22,281,017,159
Total dividendos decretados	\$ 655,062	648,378

Otras participaciones del patrimonio

A continuación se detalla el método de participación al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015:

	30 de diciembre 2015	30 de junio 2015 (Reexpresados ⁽¹⁾)
Superávit método de participación		
Banco de Bogotá S.A.	\$ 2,422,904	1,446,674
Banco de Occidente S.A.	446,684	467,048
Banco Popular S.A.	105	6,155
Banco Comercial AV Villas S.A.	(62,013)	(24,122)
Corporación Financiera Colombiana S.A.	(88,219)	(31,704)
Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A.	(4,784)	916
Grupo Aval Limited	(103,138)	(51,422)
Grupo Aval International Limited	5,648	2,777
	2,617,187	1,816,322
Otras valorizaciones de inversiones		
Banco de Bogotá S.A.	6,439,036	6,439,036
Banco de Occidente S.A.	1,979,548	1,979,548
Banco Popular S.A.	1,983,892	1,983,892
Banco Comercial AV Villas S.A.	281,195	281,195
	10,683,671	10,683,671
Total Otros participaciones del patrimonio	\$ 13,300,858	12,499,993

⁽¹⁾ Partidas ajustadas en el proceso de reexpresión de los estados financieros, ver nota 19.

Manejo de capital adecuado

Grupo Aval a nivel individual no está sujeto a ningún requerimiento de patrimonio mínimo para el desarrollo de sus operaciones; por consiguiente el manejo del capital de la Compañía está orientado a satisfacer los requerimientos de capital mínimos requeridos por las instituciones financieras subordinadas de acuerdo con los parámetros establecidos en la legislación colombiana de tal forma que Grupo Aval pueda mantener e incluso incrementar su participación en el patrimonio de dichas entidades.

De acuerdo con dicha legislación, los bancos en Colombia deben mantener un patrimonio mínimo determinado por las normas legales vigentes y el cual no puede ser inferior al 9% de los activos ponderados por niveles de riesgo, también determinados dichos niveles de riesgo por las normas legales. Al cierre del ejercicio las entidades bancarias colombianas subordinadas de Grupo Aval - Banco de Bogotá S.A., Banco de Occidente S.A., Banco Popular S.A. y Banco Comercial AV Villas S.A. - están cumpliendo satisfactoriamente con los requerimientos mínimos de capital.

(15) COMPROMISOS Y CONTINGENCIAS

a. Compromisos

Otros compromisos

1. Los créditos obtenidos por Grupo Aval de su subordinada Banco de Bogotá S.A. en el segundo y primer semestre de 2015 por \$257,000 y \$129,200 respectivamente, se garantizaron con contratos de prenda sobre 8,002,268 y 3,686,471 acciones del Banco de Occidente S.A. respectivamente, así:

Fecha	Plazo	Valor Préstamo	No. Acciones de Banco de Occidente en garantía
2/02/15	2 años	\$ 20,000	549,657
9/02/15	2 años	3,300	90,694
2/03/15	2 años	28,000	767,105
9/03/15	2 años	11,500	315,060
4/05/15	2 años	26,400	779,598
1/06/15	2 años	24,000	710,614
3/06/15	2 años	12,263	363,106
9/06/15	2 años	3,737	110,637
1/07/15	2 años	24,000	787,191
3/08/15	2 años	24,000	782,292
1/09/15	2 años	45,000	1,448,894
6/10/15	2 años	30,000	945,668
26/10/15	2 años	70,000	2,090,290
3/11/15	2 años	18,000	558,549
10/11/15	2 años	5,000	155,153
1/12/15	2 años	36,000	1,083,715
10/12/15	2 años	5,000	150,516
		\$ 386,200	11,688,739

2. Grupo Aval es garante de los bonos emitidos en el mercado internacional de capitales por su subordinada Grupo Aval Limited en Islas Caimán, de conformidad con la regulación S de la Ley de Valores de 1933 de los Estados Unidos de América y bajo la regla 144A, por USD 1,600 millones como se detalla a continuación:

- El 23 de enero de 2012 USD 600 millones, con vencimiento en enero de 2017, con una deducción de 54.2 puntos básicos, precio de 99.58% y con un interés anual de 5.25%.
- El 19 de septiembre de 2012 USD 1,000 millones, con vencimiento en agosto de 2022, con una deducción de 39.3 puntos básicos, precio de 99.61% y con un interés anual de 4.75%.

b. Contingencias legales

La Compañía no cuenta con demandas, litigios o procesos en su contra que hagan necesaria la constitución de reservas o provisiones para atender contingencias derivadas de la naturaleza o incertidumbre de tales situaciones.

La Compañía cuenta únicamente con un proceso en su contra, correspondiente a una acción popular por la fijación de vallas o avisos. Las vallas o avisos objeto de esta acción popular fueron con-

tratadas con un tercero, quien, de acuerdo con lo dispuesto en el contrato, sería responsable por las multas o sanciones impuestas por las autoridades competentes ante la eventualidad de que alguna de las vallas o avisos contratados no cumplieren con la totalidad de los requisitos exigidos por la ley. Sin perjuicio de lo anterior, cabe precisar que ninguna de las acciones populares cursadas contra la Compañía por hechos similares en el pasado ha concluido con un fallo en su contra.

(16) INGRESOS OPERATIVOS

A continuación se presenta un detalle de los ingresos a 31 de diciembre y 30 de junio de 2015:

	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015
Ingresos operativos		
Ingreso por método de participación patrimonial en subordinadas	\$ 1,152,590	1,144,782
	1,152,590	1,144,782
Otros ingresos		
Intereses	204	216
Rendimientos financieros	232	151
Dividendos	63	1
Comisiones y/o honorarios	27,549	29,923
Diversos - Retribuciones	5,018	11,708
Reintegro de otros costos	109	88
Siniestros	-	2
Total otros ingresos	33,175	42,089
Total ingresos operativos	\$ 1,185,765	1,186,871

(17) GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN

A continuación se presenta un detalle de los gastos generales de administración a 31 de diciembre y 30 de junio de 2015:

	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015
Gastos administrativos		
Gastos de personal	\$ 14,145	13,594
Honorarios	1,703	9,031
Impuestos:		
Industria y comercio	7,193	7,160
Gravamen al movimiento financiero	3,241	2,767
Arrendamientos	646	429
Contribuciones y afiliaciones	234	380
Seguros	6	40
Servicios	612	542
Gastos Legales	3	9
Mantenimiento y reparaciones	86	51
Adecuación e instalación	20	12
Gastos de viaje	165	251
Depreciación de propiedad y equipo	265	523
Gastos operacionales de ventas	11,773	4,606
Diversos	256	186
Total gastos administrativos	\$ 40,348	39,581
Otros gastos		
Por venta de propiedades y equipo	2	18
Diversos	141	154
Total otros gastos	143	172
(Pérdida) ganancia por diferencia en cambio		
Ingreso por diferencia en cambio	675	303
Gasto por diferencia en cambio	(22,401)	(8,336)
Efecto neto diferencia en cambio	(21,726)	(8,033)
Gastos financieros:		
Gastos bancarios	4	4
Comisiones	220	266
	224	270
Intereses:		
Bonos	29,134	26,948
Obligaciones financieras con Grupo Aval Limited	917	729
Obligaciones financieras con Banco de Bogotá S.A.	8,396	1,893
Otros	-	1
Total Intereses	38,447	29,571
Total gastos financieros	\$ 38,671	29,841

(18) PARTES RELACIONADAS

De acuerdo con la NIC 24, una parte relacionada es una persona o entidad que está relacionada con la entidad que prepara sus estados financieros, la cual podría ejercer control o control conjunto sobre la entidad que informa, ejercer influencia significativa sobre la entidad que informa o ser considerada miembro del personal clave de la gerencia de la entidad que informa o de una controladora de la entidad que informa. Dentro de la definición de parte relacionada se incluye a personas y/o familiares relacionados con la entidad, entidades que son miembros del mismo grupo (controladora y subsidiaria), asociadas o negocios conjuntos de la entidad o de entidades del grupo, y planes de beneficio post-empleo para beneficio de los empleados de la entidad que informa o de una entidad relacionada.

Las partes relacionadas para Grupo Aval son las siguientes:

1. Accionistas con participación igual o superior al 10%, junto con sus partes relacionadas que realicen transacciones con la Compañía.

2. Miembros de la Junta Directiva: se incluyen los miembros de Junta Directiva principales y suplentes, junto con sus partes relacionadas que realicen transacciones con la Compañía, tal como se define en la NIC 24.

3. Personal clave de la gerencia: incluye al Presidente, 15 Vicepresidentes y 2 Gerentes de la Compañía; parte de este personal o sus partes relacionadas ocupan cargos en otras entidades, lo que resulta en que tengan control o influencia significativa sobre las políticas financieras u operativas de dichas entidades.

4. Compañías controladas: incluye las empresas donde la Compañía tiene control de acuerdo con la definición de control del Código de Comercio en sus artículos 260 y 261, y la NIIF 10.

5. Compañías asociadas: compañías en donde Grupo Aval tiene influencia significativa, la cual generalmente se considera cuando se posee una participación entre el 20% y el 50% de su capital.

Los saldos al 31 de diciembre y 30 de junio de 2015 con partes relacionadas, están incluidos en las siguientes cuentas:

	31 de diciembre 2015				
	Accionistas (*)	Miembros de la Junta Directiva	Personal clave de la gerencia	Compañías asociadas	Compañías subordinadas
Activo					
Efectivo y sus equivalentes	\$ -	-	-	-	12,162
Activos financieros en inversiones	-	-	-	255,615	28,038,928
Cuentas por cobrar	-	-	-	4,587	246,734
Pasivos					
Depósitos	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar	144,527	242,735	5,937	-	256
Obligaciones financieras	-	-	-	-	518,018
	30 de junio 2015				
	Accionistas (*)	Miembros de la Junta Directiva	Personal clave de la gerencia	Compañías asociadas	Compañías subordinadas
Activo					
Efectivo y sus equivalentes	\$ -	-	-	-	14,163
Activos financieros en inversiones	-	-	-	250,368	26,621,225 ⁽¹⁾
Activos financieros en operaciones de crédito	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar	-	-	-	4,493	240,417
Otros activos	-	-	-	-	-
Pasivos					
Cuentas por pagar	143,052	240,572	5,876	-	908
Obligaciones financieras	-	-	-	-	235,030

⁽¹⁾ Partida ajustada en el proceso de reexpresión de los estados financieros, ver nota 19.

^(*) Accionistas solamente con participación superior al 10%

Las transacciones durante los semestres terminados en 31 de diciembre y 30 de junio de 2015 con partes relacionadas, comprenden:

a. Ventas, servicios y transferencias

	31 de diciembre 2015				
	Accionistas (*)	Miembros de la Junta Directiva	Personal clave de la gerencia	Compañías asociadas	Compañías subordinadas
Ingreso por intereses	\$ -	-	-	-	204
Gastos financieros	-	5	-	-	9,317
Ingresos por honorarios y comisiones	-	-	-	2,859	24,689
Gasto honorarios y comisiones	-	260	-	-	151
Otros ingresos operativos	-	-	11	-	70
Gastos de operación - Administrativos	-	593	-	-	46
Otros Gastos	-	100	14	-	22,443

	30 de junio 2015				
	Accionistas (*)	Miembros de la Junta Directiva	Personal clave de la gerencia	Compañías asociadas	Compañías subordinadas
Ingreso por intereses	\$ -	-	-	-	216
Gastos financieros	-	4	-	-	2,627
Ingresos por honorarios y comisiones	-	-	-	2,937	26,986
Gasto honorarios y comisiones	-	258	-	-	202
Otros ingresos operativos	-	2	-	-	250
Gastos de operación - Administrativos	-	297	-	85	43
Otros Gastos	-	4	-	-	8,329

(*) Accionistas solamente con participación superior al 10%

b. Compensación del personal clave de la gerencia:

La gerencia clave incluye al Presidente, 15 Vicepresidentes y 2 Gerentes. La compensación recibida por el personal clave de la gerencia se compone de lo siguiente:

	31 de diciembre 2015	30 de junio 2015
Salarios	\$ 7,029	7,242
Beneficios a los empleados a corto plazo	1,613	1,331
Total	\$ 8,642	8,573

La compensación del personal clave de la gerencia incluye sueldos, provisión de vacaciones y los gastos de la empresa en EPS, AFP, ARL, caja de compensación, ICBF y SENA.

La Compañía no ha otorgado a sus empleados beneficios a largo plazo.

(19) REEXPRESIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Posterior a la emisión de los estados financieros al 30 de junio de 2015 la subordinada de Grupo Aval, Banco de Bogotá, evaluó nuevamente el registro del impuesto diferido sobre el ajuste por conversión de los

estados financieros de las inversiones en subordinadas extranjeras registrado en el patrimonio del Banco de Bogotá, en la cuenta de otros resultados integrales y ganancias retenidas, de acuerdo con la excepción

prevista en el párrafo 39 de la NIC 12 "impuesto a las ganancias". Teniendo en cuenta que no se considera altamente probable la realización de dichas inversiones en un futuro previsible el banco determino revertir el impuesto diferido pasivo.

reexpresar los estados financieros al 30 de junio de 2015 y al 1 de enero de 2015 de acuerdo con lo establecido en el párrafo 42 de la NIC 8 "políticas contables, cambios en las estimaciones contables y errores".

Teniendo en cuenta lo anterior Grupo Aval al aplicar el método de participación patrimonial, sobre la inversión de Banco de Bogotá ha procedido a

El siguiente es el detalle de las cuentas afectadas en el proceso de reexpresión de los estados financieros al 30 de junio de 2015:

Activos	Saldo previo a reexpresión 30 de junio 2015	Ajuste	Nuevo saldo ajustado a 30 de junio 2015 ⁽¹⁾	Saldo previo a reexpresión 31 de diciembre 2014	Ajuste	Nuevo saldo ajustado a 1 de enero 2015 ⁽¹⁾
Total activos corrientes	284,374	-	284,374	309,530	-	309,530
Activos no corrientes						
Inversiones en subordinadas (notas 8, 18 y 19)	26,476,874	394,722	26,871,596 ⁽¹⁾	25,996,533	249,765	26,246,298 ⁽¹⁾
Propiedad y equipo (nota 9)	3,480	-	3,480	3,691	-	3,691
Activo por impuesto diferido (nota 10)	987	-	987	242	-	242
Total activos no corrientes	26,481,341	394,722	26,876,063	26,000,466	249,765	26,250,231
Total activo	\$ 26,765,715	394,722	27,160,437	26,309,996	249,765	26,559,761
Pasivos y Patrimonio de los accionistas						
Total pasivos corrientes	634,253	-	634,253	626,537	-	626,537
Total pasivos no corrientes	647,950	-	647,950	518,750	-	518,750
Total pasivos	\$ 1,282,203	-	1,282,203	1,145,287	-	1,145,287
Patrimonio de los accionistas						
Capital suscrito y pagado (nota 14)	\$ 22,281	-	22,281	22,281	-	22,281
Superávit de capital (nota 14)	8,504,729	-	8,504,729	8,504,729	-	8,504,729
Reservas (nota 14)	4,240,438	-	4,240,438	4,013,121	-	4,013,121
Adopción por primera vez	(493,804)	-	(493,804)	(493,804)	-	(493,804)
Ganancias (pérdidas) del período	1,104,597	-	1,104,597	878,804	-	878,804
Otras participaciones del patrimonio (nota 14)	12,105,271	394,722	12,499,993 ⁽¹⁾	12,239,578	249,765	12,489,343 ⁽¹⁾
Total patrimonio de los accionistas	25,483,512	394,722	25,878,234	25,164,709	249,765	25,414,474
Total pasivo y patrimonio de los accionistas	\$ 26,765,715	394,722	27,160,437	26,309,996	249,765	26,559,761

⁽¹⁾ Partidas ajustadas en el proceso de reexpresión de los estados financieros.

(20) EVENTOS SUBSECUENTES

En enero de 2016, Grupo Aval ha tomado créditos con su subordinada Banco de Bogotá S.A. para el giro ordinario de sus negocios por cuantía total \$65,865, mediante varias operaciones celebradas en condiciones de mercado y con plazo de vencimiento de dos años, como se detalla a continuación:

Fecha	Valor
4/01/16	\$ 28,000
8/01/16	5,000
22/01/16	32,865
	\$ 65,865

El 22 de enero de 2016, Grupo Aval realizó abono a capital e intereses del préstamo con Grupo Aval Limited así: US\$ 7.98 Capital y US\$2.02 intereses.

El 2 de febrero de 2016, Grupo Aval realizó abono a capital e intereses del préstamo con Grupo Aval Limited así: US\$9.99 Capital y US\$0.01 a intereses.

El 4 de febrero de 2016, Grupo Aval informó que, como resultado del pago total de la tercera emisión de Bonos Ordinarios efectuada en el año 2005 por un monto de \$200,000, ha cancelado la inscripción de dicha emisión en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

En febrero de 2016, Grupo Aval ha tomado créditos con su subordinada Banco de Bogotá S.A. para el giro ordinario de sus negocios por cuantía total \$62,000, mediante varias operaciones celebradas en condiciones de mercado y con plazo de vencimiento de dos años, como se detalla a continuación:

Fecha	Valor
1/02/16	\$ 23,000
2/02/16	34,000
10/02/16	5,000
	\$ 62,000

El 3 de marzo de 2016, Grupo Aval convocó a una reunión extraordinaria de su asamblea general de accionistas donde se propone reformar los estatutos sociales para la adición de un párrafo al artículo 14, referente a la fecha de presentación de los Estados Financieros de Propósito General Consolidados de la Sociedad.

(21) APROBACIÓN PARA LA PRESENTACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

La Junta Directiva de Grupo Aval, en reunión efectuada el día 2 de marzo de 2016, aprobó la presentación de los estados financieros separados con corte a 31 de diciembre de 2015 y las notas que se acompañan, para su consideración por parte de la Asamblea General de Accionistas de la Sociedad.

