

ACTUALIDAD DEL  
**SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO**

---

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

AGOSTO DE 2015

# CONTENIDO

<b>RESUMEN</b>	<b>3</b>
Recuadro 1. Implementación de las NIIF en las entidades vigiladas	5
<b>I. INDUSTRIAS SUPERVISADAS</b>	<b>6</b>
Establecimientos de crédito	6
Recuadro 2. Determinantes del crecimiento del crédito en 2015	8
Recuadro 3. Una medida de liquidez de corto plazo para los EC	14
Fiduciarias	15
Fondos de pensiones y de cesantías	18
Sector asegurador	21
Intermediarios de valores	24
Sistema total	28
<b>II. MERCADOS FINANCIEROS</b>	<b>31</b>
Contexto económico local	33
Deuda pública	34
Mercado monetario	35
Mercado cambiario	36
Mercado de renta variable	37
<b>III. CIFRAS E INDICADORES ADICIONALES</b>	<b>38</b>
<b>IV. PUBLICACIÓN DE REPORTES RECIENTES DEL SECTOR FINANCIERO</b>	<b>43</b>

## RESUMEN

Los activos del sistema financiero alcanzaron un valor de \$1,203.09 billones (b) al cierre de agosto de 2015, correspondiente a un crecimiento real anual de 8.26%. De manera desagregada, la cartera de créditos mostró niveles de crecimiento superiores al 13% real anual mientras que las inversiones y derivados se ubicaron en \$556.50b, monto superior en \$2.19b frente al valor observado un mes atrás. El aumento en las inversiones estuvo sustentado principalmente por el mayor saldo de las inversiones de los Establecimientos de Crédito (EC) en derivados de cobertura y acciones de emisores extranjeros. Por su parte, los otros activos, entre los que se encuentran el disponible, las operaciones del mercado monetario, entre otros, se ubicaron en \$291.72b.

Frente a julio de 2015, los Establecimientos de Crédito (EC) registraron un incremento en los activos de \$13.82b, explicado principalmente por el incremento de la cartera de créditos comerciales y el saldo de inversiones. En particular, el saldo total de la cartera bruta, incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro (FNA), se ubicó en \$371.17b, equivalente a una variación real anual de 13.75%. Es importante anotar que este crecimiento no corresponde exclusivamente al crecimiento orgánico propio de las colocaciones, sino que está afectado por situaciones derivadas del proceso de convergencia a NIIF, dado que la cartera otorgada a empleados y el leasing operativo no computaba en el saldo de la cartera total en años anteriores. A partir de enero de 2015 estos rubros se incluyen dentro de la cartera total. Una vez aislados estos efectos, el crecimiento orgánico de la cartera de créditos a agosto de 2015 fue 12.50% real anual, explicado principalmente por el incremento observado en el saldo de la cartera comercial, que a su vez se relacionó con el tamaño del desembolso de un crédito sindicado. Así mismo, aun cuando la entrada de las NIIF implica, desde la perspectiva cuantitativa, que los crecimientos de los años anteriores no son comparables con los del año 2015, al evaluar el crecimiento orgánico de la cartera año corrido (enero - agosto) se evidenció que ésta aumentó en 5.65%, valor superior al 4.99% registrado en el mismo periodo del año anterior, resultado sustentado principalmente por un crédito sindicado que se llevó a cabo en agosto e hizo parte de los desembolsos de la cartera comercial. Aislando este efecto, el crecimiento orgánico de la cartera en lo corrido del año correspondió a 4.41% real.

El crecimiento de la cartera fue acompañado por un adecuado indicador de calidad de la cartera de 3.08%, reflejando una baja proporción de cartera en mora frente a la cartera total. De otro lado, las inversiones y operaciones con derivados ascendieron a \$112.40b, tras registrar un incremento mensual de \$3.91b, explicado por el crecimiento de las inversiones en instrumentos de patrimonio de emisores extranjeros y derivados de negociación. Por su parte, el valor de los depósitos se ubicó en \$329.99b<sup>1</sup> tras registrarse en el mes un alza de \$6.45b, crecimiento que fue sustentado por el incremento en el saldo de cuentas de ahorro y de los CDT's por \$3.90b y \$1.73b, respectivamente.

En agosto las utilidades acumuladas de las instituciones de crédito se ubicaron en \$7.41b, de las cuales \$6.69b correspondieron a los bancos, seguidos por las corporaciones financieras con \$366.23mm, las compañías de financiamiento \$303.27mm y las cooperativas financieras \$49.15mm. Antes de 2015 las ganancias originadas en inversiones en entidades controladas se registraban en el estado de resultados hasta el siguiente ejercicio, una vez el dividendo fuese aprobado por las asambleas. Bajo los principios de NIIF, este valor se ha llevado al PyG mensual de las entidades, lo que en agosto de 2015 correspondió a un valor de \$2.08b para los establecimientos de crédito. Si se tienen en cuenta los demás sectores que remiten estados financieros bajo NIIF, el valor que se llevó al PyG mensual en agosto fue de \$2.30b. En este sentido, en el momento de hacer la comparación de las utilidades del ejercicio de 2015, con las generadas en años anteriores, se debe tener en cuenta que una porción significativa de éstas corresponde al reconocimiento de este nuevo ingreso. Las inversiones en entidades controladas se deben reconocer por el método de participación. Según esta norma las ganancias periódicas de estas participaciones se reconocen en el estado de resultados (P&G) de la entidad controlante; las demás variaciones patrimoniales (como las diferencias en cambio, valorizaciones etc.) afectan el patrimonio neto - Otro Resultado Integral ORI. El comportamiento de estas entidades estuvo respaldado por un margen de

---

<sup>1</sup> Incluye cuentas de ahorro, cuentas corrientes, Certificados de Depósito a Término (CDT), entre otros.

solvencia total y de solvencia básica de 15.24% y 10.11%<sup>2</sup>, superando los niveles mínimos definidos por la regulación de 9.0% y 4.5%, respectivamente.

Las fiduciarias finalizaron agosto de 2015 con un saldo de activos administrados por \$347.93b, sustentado principalmente por la contribución de su portafolio de inversiones y operaciones con derivados, que en su conjunto ascendieron a \$187.03b al cierre del periodo en mención. En el mes de referencia, los negocios administrados por la industria fiduciaria presentaron un resultado del ejercicio de -\$31.77mm. De manera desagregada, los recursos de la seguridad social relacionados con pasivos pensionales y otros relacionados con salud y los fondos de inversión colectiva (FIC) registraron las mayores utilidades con \$2.17b y \$710.59mm, respectivamente. Adicionalmente, los fondos de pensiones voluntarias acumularon utilidades por \$26.52mm, mientras que las fiducias cerraron con resultados acumulados por -\$2.93b como respuesta principalmente de la desvalorización de las inversiones en acciones de la fiducia de inversión. Finalmente, las sociedades fiduciarias presentaron utilidades acumuladas por \$287.97mm y un nivel de activos de \$2.60b.

A su turno, los ahorros de los afiliados a los fondos de pensiones y cesantías continuaron registrando rentabilidades positivas, comportamiento que se confirmó mediante la rentabilidad acumulada por los cuatro fondos que administran las pensiones obligatorias. El fondo moderado registró una rentabilidad acumulada de 6.83%, mientras que los fondos de mayor riesgo, retro programado y conservador, registraron rentabilidades de 7.63%, 6.90% y 6.80%, respectivamente. De esta manera, los rendimientos abonados de los afiliados se ubicaron en \$4.69b. Por su parte, los fondos de pensiones obligatorias (FPO) administraron recursos por \$162.67 b, los fondos de pensiones voluntarias (FPV) por \$13.00b y los fondos de cesantías (FC) por \$8.89b.

En agosto de 2015, el valor de las primas emitidas del sector asegurador ascendió a \$13.98b, \$1.80b por encima del nivel observado en el mes inmediatamente anterior. Por su parte, los siniestros liquidados como proporción de las primas emitidas, también llamado índice de siniestralidad bruta, alcanzó un nivel de 45.66%. Por su parte, las utilidades de las compañías de seguros se ubicaron en \$1.17b, donde las compañías de seguros vida presentaron resultados por \$938.73mm, en tanto que las compañías de seguros generales registraron utilidades por \$227.77mm.

Por último, los activos de las Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores ascendieron en agosto a \$5.01b, cifra superior en 24.68% a la reportada en julio debido, principalmente, al comportamiento del saldo de los compromisos de transferencia por operaciones monetarias que aumentó en 59.90% durante el mes. Del total de activos, las inversiones y operaciones con derivados representaron el 40.44% y los compromisos de transferencia provenientes de operaciones monetarias fueron equivalentes al 47.14%. Las utilidades del total de las sociedades comisionistas de bolsa y administradoras de inversión acumuladas hasta agosto fueron de \$42.57mm, de las cuales el 98.96% correspondieron a las comisionistas de bolsa de valores. De otra parte, los Fondos de Inversión Colectiva (FIC), el principal producto generador de ingresos por comisión para este tipo de intermediarios y los Fondos Mutuos de Inversión (FMI), en conjunto acumularon hasta agosto utilidades para sus afiliados por \$147.09mm, inferiores en 22.57% a las obtenidas hasta julio. Tal disminución provino especialmente de los FIC administrados por comisionistas de bolsa de valores, cuyas utilidades cayeron en 13.61% en agosto.

Dada la aplicación de los nuevos principios contables para la preparación y presentación de los estados financieros, las cifras registradas en el presente informe no resultan comparables con las reveladas bajo las normas contables aplicadas en 2014 y años anteriores. La Superintendencia Financiera de Colombia mantiene una supervisión integral sobre el sistema financiero colombiano, con el propósito de garantizar la estabilidad y proteger los derechos de los consumidores financieros. Cabe mencionar que se continúa realizando un monitoreo permanente en la implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) con el fin de propender por la consistencia e integridad de la información estadística presentada en este reporte.

## Recuadro 1. Implementación de las NIIF en las entidades vigiladas

El 2015 fue definido por la regulación contable como el año requerido para que las empresas colombianas (y entre ellas las entidades supervisadas por la SFC) elaboren sus estados financieros de conformidad con los principios de las NIIF expedidas por el IASB. En este sentido, la adopción de las NIIF conllevó a reclasificaciones de algunos rubros con el fin de que la información sea comparable a nivel mundial.

Las NIIF aplican de manera plena para la preparación y presentación de los estados financieros consolidados y con algunas excepciones para los estados financieros individuales y separados de las entidades vigiladas. En este segundo escenario la SFC, preservó los principios de regulación prudencial que permitan garantizar la estabilidad de las instituciones financieras y aseguradoras, empezando por la calidad y suficiencia de su capital.

Las NIIF aplican para las entidades vigiladas salvo para el tratamiento de las inversiones y de la cartera de créditos (de los Establecimientos de Crédito), así como el tratamiento de algunas de las reservas técnicas de seguros.

	Dic 2014 (COLGAAP)	ene-15 (NIIF)	feb-15 (NIIF)	mar-15 (NIIF)	abr-15 (NIIF)	may-15 (NIIF)	jun-15 (NIIF)	jul-15 (NIIF)	ago-15 (NIIF)	Observaciones
<b>Activos totales SF</b>	1,099,279,622	1,118,581,408	1,140,273,709	1,148,244,258	1,157,332,868	1,160,020,523	1,163,650,943	1,187,161,884	1,203,090,861	<ul style="list-style-type: none"> <li>•El incremento en los activos obedeció a la expansión en la actividad de las vigiladas.</li> <li>•Con la implementación de las NIIF, no se presentaron variaciones significativas en el valor agregado de los activos, debido a que las inversiones (46.26% del total) y la cartera de los EC (30.85% del total) se exceptuaron de la aplicación de las normas de instrumentos financieros, con el fin de mantener los principios prudenciales.</li> <li>•Se observó un mayor valor en la propiedad planta y equipo, dado que algunas entidades optaron por el reconocimiento de este rubro en la primera aplicación al costo revaluado.</li> </ul>
<b>Otros Activos (Disponibles, Op. mercado monetario, etc)</b>	275,074,623	261,461,486	273,062,449	273,352,294	272,682,451	275,244,397	275,117,505	285,758,078	291,718,123	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Aumentaron los activos por impuestos diferidos.</li> </ul>
<b>Inversiones SF</b>	509,323,344	536,412,553	541,310,837	545,130,710	553,600,123	547,977,377	546,925,090	554,306,409	556,496,440	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Las inversiones únicamente registraron variación en lo concerniente a las inversiones en entidades controladas, que pasaron a reconocerse por el método de participación patrimonial (que reconoce partidas como valorizaciones que en COLGAAP se contabilizan de manera independiente).</li> <li>•A partir de enero se incluyó el valor de los derivados en el portafolio total.</li> </ul>
<b>Cartera bruta<sup>1</sup> EC</b>	329,604,740	335,681,265	341,018,775	344,999,169	346,464,853	352,454,190	357,515,899	362,893,062	371,173,799	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Reconocimiento de la cartera de créditos a empleados en la cartera bruta de la entidad.</li> </ul>
<b>Comercial</b>	196,967,861	194,098,426	197,387,408	199,706,120	199,647,738	204,040,575	207,341,096	211,162,579	217,964,364	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Leasing operativo pasa a leasing financiero (cumpliendo los requisitos de la NIC 17).</li> </ul>
<b>Vivienda<sup>1</sup></b>	34,089,898	42,753,839	43,237,285	43,845,081	44,456,031	45,099,348	45,319,952	45,987,543	46,589,860	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Reclasificación del leasing habitacional desde la cartera comercial hacia la cartera de vivienda.</li> </ul>
<b>Calidad</b>	3.00%	3.09%	3.09%	3.06%	3.13%	3.12%	3.14%	3.07%	3.08%	
<b>Cobertura</b>	148.92%	144.33%	143.44%	144.42%	142.23%	142.24%	141.91%	144.52%	142.39%	
<b>Pasivos totales SF</b>	554,578,437	570,898,925	578,454,856	585,510,214	585,657,819	589,447,776	593,173,628	606,079,463	623,119,002	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Bajo NIIF se reconoce en un solo rubro del valor del capital e intereses (costo amortizado), que en COLGAAP se presentaba de manera independiente.</li> <li>•Otras variaciones por reconocimiento de beneficios a empleados, mayor valor de las reservas técnicas de seguro, pasivo por impuestos diferidos y las acciones preferentes.</li> </ul>
<b>Depósitos en EC</b>	301,485,724	302,657,382	312,463,393	314,290,666	313,182,920	315,346,205	317,299,218	323,534,928	329,985,304	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Reconocimiento a costo amortizado, que incluye el valor de capital e intereses y costos incrementales, a la tasa de interés efectiva.</li> </ul>
<b>Patrimonio</b>	544,701,185	547,682,483	561,818,853	562,734,044	571,675,049	570,572,746	570,477,315	581,082,421	579,971,859	<ul style="list-style-type: none"> <li>•El principal cambio se observó por la reclasificación al pasivo de las acciones preferentes.</li> </ul>
<b>Utilidades</b>	31,804,394	786,118	4,081,904	4,177,193	13,673,147	13,225,099	13,432,555	20,304,504	14,400,862	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Antes de 2015 las ganancias originadas en inversiones en entidades controladas se registraban en el estado de resultados hasta el siguiente ejercicio, una vez el dividendo fuese aprobado por las asambleas. Bajo los principios de NIIF, este valor se ha llevado al PyG mensual de las entidades, lo que en agosto de 2015 correspondió a un valor de \$2.30b. En este sentido, en el momento de hacer la comparación de las utilidades del ejercicio de 2015, con las generadas en años anteriores, \$2.30b se debe tener en cuenta que una porción significativa de éstas corresponde al reconocimiento de este nuevo ingreso.</li> <li>Las inversiones en entidades controladas se deben reconocer por el método de participación, según esta norma las ganancias periódicas de estas participaciones se reconocen en el estado de resultados (P&amp;G) de la entidad controlante; las demás variaciones patrimoniales (como las diferencias en cambio, valorizaciones etc.) afectan el patrimonio neto - Otro Resultado Integral ORI.</li> </ul>
<b>Solvencia total</b>	15.60%	15.63%	15.45%	15.41%	15.80%	15.97%	15.77%	15.55%	15.24%	<ul style="list-style-type: none"> <li>•La SFC mantuvo las instrucciones reglamentarias frente al cálculo de solvencia, por lo que la solvencia total y la básica mantuvieron los niveles registrados en 2014.</li> </ul>
<b>Solvencia básica</b>	10.36%	10.31%	10.35%	10.61%	10.92%	10.88%	10.71%	10.42%	10.11%	

Fuente: SFC. Cifras en millones de pesos y porcentajes.

1. Incluye cartera de empleados

# I. INDUSTRIAS SUPERVISADAS

## Establecimientos de crédito

En agosto de 2015 los establecimientos de crédito reportaron el catálogo único de información financiera bajo los principios de las NIIF<sup>3</sup>, registrando un total de activos por \$536.48b, de los cuales 65.25% se explicaron por el comportamiento de la cartera de créditos y 20.95% de las inversiones y operaciones con derivados. Durante el mes, se registró un crecimiento tanto de la cartera como las inversiones, siendo el primer rubro el que más contribuyó al crecimiento de los activos. Adicionalmente, el incremento observado en los pasivos estuvo justificado en mayor medida por el aumento en los depósitos y exigibilidades. En particular, éstos ascendieron a \$329.99b<sup>4</sup>, de los cuales el 46.62% correspondió a cuentas de ahorro y 36.14% a Certificados de Depósito a Término (CDT). Cabe mencionar que el indicador de solvencia total se mantuvo por encima del mínimo regulatorio de 9.0%, tras ubicarse en 15.24%.

**Tabla 1: Establecimientos de crédito**

Cifras en millones de pesos

Tipo de Intermediario	Agosto - 2015				
	Activo	Inversiones y Operaciones con Derivados	Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero <sup>1</sup>	Patrimonio	Utilidades
<b>SALDOS</b>					
<b>Estab. Bancarios</b>	492,105,307	100,954,060	326,553,584	64,641,301	6,692,198
<b>Corp. Financieras</b>	13,893,597	10,414,025	351,182	5,319,945	366,228
<b>Compañías de Financiamiento</b>	27,994,481	928,822	21,103,987	3,300,018	303,274
<b>Ent. Cooperativas de Carácter Financiero</b>	2,485,939	102,292	2,024,100	483,437	49,153
<b>TOTAL</b>	<b>536,479,323</b>	<b>112,399,199</b>	<b>350,032,854</b>	<b>73,744,701</b>	<b>7,410,853</b>

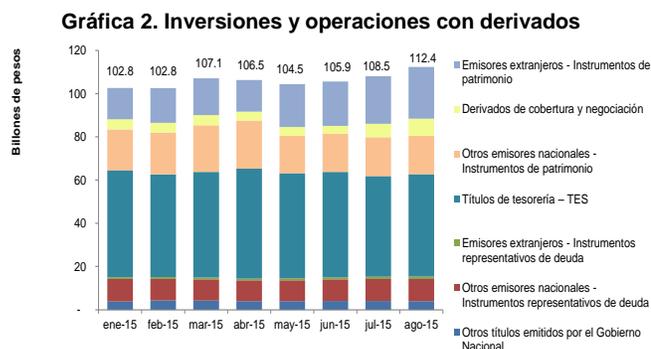
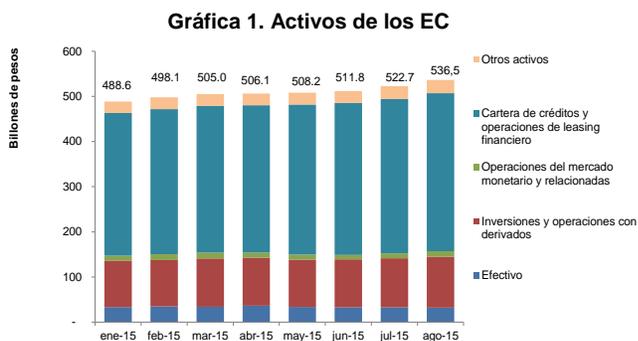
Información de CUIF sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015.

(1) Cartera corresponde a cartera neta = cuenta 140000

(2) Antes de 2015 las ganancias originadas en inversiones en entidades controladas se registraban en el estado de resultados hasta el siguiente ejercicio, una vez el dividendo fuese aprobado por las asambleas. Bajo los principios de NIIF, este valor se ha llevado al PyG de las entidades de manera periódica, lo que en agosto de 2015 correspondió a un valor de \$2.08b. En este sentido, en el momento de hacer la comparación de las utilidades del ejercicio de 2015, con las ganancias en años anteriores, se debe tener en cuenta que una porción significativa de éstas corresponde al reconocimiento de este nuevo ingreso.

<sup>3</sup> Salvo lo previsto en la NIIF 9 y NIC 39 para el tratamiento de las inversiones y de la cartera de créditos, excepciones efectuadas con el propósito de mantener la regulación prudencial, principalmente en lo relacionado con el esquema de pérdida esperada implementado en la cartera de créditos y la categoría de inversiones disponibles para los títulos de deuda. Con la entrada de las NIIF no se observaron grandes variaciones en las cifras totales de activos, pasivos y patrimonio de los establecimientos de crédito. De forma detallada, en la parte activa se destacó el incremento en el valor de las inversiones en títulos participativos, a partir de su reconocimiento mediante el método de participación patrimonial. Por su parte, el aumento en los pasivos obedeció, principalmente, a la implementación del costo amortizado para los depósitos y los títulos de deuda, principio que permite reconocer los instrumentos pasivos a la tasa de interés efectivo que recoge los costos incrementales. El pasivo también se incrementa por la reclasificación de las emisiones preferentes y aportes de las entidades cooperativas que bajo COLGAAP hacían parte del patrimonio.

<sup>4</sup> Incluye cuentas de ahorro, cuentas corrientes, Certificados de Depósito a Término (CDT), entre otros.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de agosto de 2015. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015.

## Activos<sup>5</sup>

A agosto de 2015 los activos de los establecimientos de crédito ascendieron a \$536.48b aumentando en \$13.82b con respecto a julio. La cartera de créditos representó un 58.4% del aumento observado en los activos, mientras que el incremento de las inversiones justificó el 28.3% del mismo. Por su parte, el 13.3% del aumento restante del activo se debió a un incremento en las operaciones del mercado monetario (8.9%) y otros activos (4.4%), que en mayor medida correspondieron a las cuentas por cobrar. La evolución en la actividad de estos intermediarios influyó de forma significativa en el desempeño del sistema financiero total, dado que en el mes de referencia representaron el 44.59% de los activos totales.

Teniendo en cuenta su naturaleza, la actividad de estos intermediarios estuvo enfocada principalmente en la colocación de créditos y en las inversiones y operaciones con derivados, rubros que representaron en saldo el 65.25% y el 20.95% del total del activo al cierre de agosto. Esta composición fue seguida por el efectivo y por otros activos, que incluyen activos fijos y las operaciones del mercado monetario, entre otros.

Al cierre de agosto el número total de establecimientos de crédito fue de 65, de los cuales 25 correspondieron a bancos, 5 a corporaciones financieras, 19 a compañías de financiamiento, 11 a Instituciones Oficiales Especiales (IOE) y 5 a cooperativas

<sup>5</sup> Con la implementación de las NIIF fueron eliminados de este rubro los elementos que no cumplen con la definición de activo como son los cargos diferidos (compuestos por gastos pre operativos, gastos de remodelación, los estudios de proyecto, útiles y papelería, publicidad y propaganda), algunos bienes de arte y cultura y parte del crédito mercantil, entre otros. En adición, se modificó la forma de revelación de los activos de propiedad planta y equipo, en parte por la reclasificación de algunos de estos bienes a propiedades de inversión. En el caso de los activos intangibles se redujo su valor debido a que algunos no cumplían los requisitos definidos en la NIC 38 y en el caso del crédito mercantil o plusvalía porque no cumplían los requisitos para su reconocimiento o porque se encontraban deteriorados. No se observa que los establecimientos de crédito hayan hecho uso de la opción de la aplicación por primera vez de las NIIF de revisar el crédito mercantil generado en una combinación de negocios, sin embargo, se resalta que todas las entidades vigiladas deben mantener este rubro en el caso del cálculo de la relación de solvencia.

financieras. En el mes, el 69% correspondieron a entidades nacionales y el 31% a extranjeras.

## Inversiones y operaciones con derivados<sup>6</sup>

Las inversiones y operaciones con derivados de los establecimientos de crédito registraron un saldo de \$112.40b. De este total, la mayor participación la registraron los títulos de deuda pública interna (TES) con el 42.11%, seguidos por las acciones de emisores extranjeros (21.23%), acciones de emisores nacionales (15.85%) y bonos de emisores nacionales (9.12%).

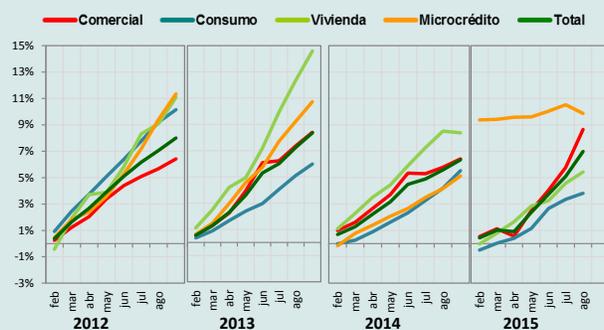
Durante el mes, el aumento en el saldo de las inversiones por \$3.91b, fue impulsado principalmente por el incremento de \$1.92b en las inversiones en acciones de emisores extranjeros, el aumento de \$1.56b en derivados de negociación y el mayor saldo en TES al pasar de \$46.53b a \$47.34b entre julio y agosto de 2015. En contraste, durante el último mes se presentó una disminución mensual \$73,00mm en el saldo de las inversiones en otros títulos emitidos por el Gobierno Nacional que se ubicaron en \$4.00b. Así mismo, las inversiones en acciones de emisores nacionales registraron una reducción de \$180.86mm, relacionado con la desvalorización observada en el mercado accionario.

<sup>6</sup> Uno de los mayores efectos de las NIIF se observó en las inversiones en títulos participativos, que al ser valoradas por el método de participación patrimonial, registró un incremento en su valor. Este comportamiento se presentó en línea con el reconocimiento de las inversiones en asociadas, negocios conjuntos y operaciones conjuntas. Con respecto a los demás instrumentos de inversión se observó una tendencia estable en su crecimiento. Esto es congruente con el hecho de que se mantuvieron las disposiciones que establecen que las inversiones valoradas a través de método de "valor razonable" deben basarse en los precios suministrados por el proveedor de precios, lo que permitió que en general se mantuviera el nivel de las inversiones en el caso de los títulos de deuda.

## Recuadro 2. Determinantes del crecimiento del crédito en 2015

Son varios los determinantes tanto de oferta como de demanda en el comportamiento del crédito en una economía, dentro de los que se pueden encontrar las tasas de interés, las expectativas de crecimiento económico, el nivel de ingresos de la población, la percepción de riesgo de crédito que tienen las entidades, la tasa de cambio, entre otros. En lo corrido de 2015 se ha evidenciado un crecimiento real de 7.0% en la cartera de créditos, principal activo de los establecimientos de crédito. En particular al cierre de agosto de 2015 el crecimiento real anual de la cartera total de los establecimientos de crédito se ubicó en 13.8%.

**Gráfica 3. Crecimiento del crédito año corrido (enero-agosto)\***



\*A partir de 2015 se dio el ingreso del Banco Mundo Mujer especializado en microcrédito.

Teniendo en cuenta que las cifras bajo NIIF no son estrictamente comparables con las registradas bajo COLGAAP, resulta necesario aislar los efectos de la reclasificación de algunos rubros en el crecimiento de la cartera como consecuencia de la entrada en vigencia de las NIIF. Para el efecto, se excluyó de la cartera de créditos las operaciones de leasing operativo y los créditos a empleados, con lo cual el crecimiento real de la cartera total fue de 12.5%.

Para el mismo periodo del año anterior, el crecimiento real de la cartera fue de 10.17%, lo que señala que en adición al efecto de los cambios contables dadas las NIIF, factores propios de la demanda de crédito así como la apreciación de la tasa de cambio e inflación pudieron influir en el crecimiento de la cartera total.

Por modalidad de crédito, es importante señalar que una gran parte del crecimiento de cartera total se explica por el comportamiento de la cartera comercial, la cual al cierre de agosto representó el 58.7% de la cartera total y registró un crecimiento real anual de 12.6%.

En lo corrido de 2015 la evolución de la cartera comercial ha estado explicada por los siguientes factores: i) Reclasificación del leasing operativo ii) operaciones por montos importantes resultado de créditos sindicados, iii) el efecto de la tasa de cambio sobre el saldo de la cartera en moneda extranjera y iv) crecimiento orgánico.

En el caso de la reclasificación del leasing operativo, tuvo un impacto neto aproximado de \$3.04 billones que explicaron 157pb del crecimiento. Por su parte, la modalidad de comercial aceleró su crecimiento en agosto como consecuencia del desembolso de un crédito sindicado otorgado al Grupo Éxito para financiar la incursión de este negocio en Argentina y Brasil<sup>7</sup>, este hecho hizo que el aporte del crecimiento de la modalidad comercial a la variación de la cartera total en agosto fuera de 82.14% frente a un promedio de 72.9% en los últimos cuatro meses. Este desembolso particular explicó 222pb del crecimiento real anual de la cartera comercial en agosto de 2015. Así mismo, la devaluación observada en lo corrido del año aportó 390pb al crecimiento de la modalidad comercial.

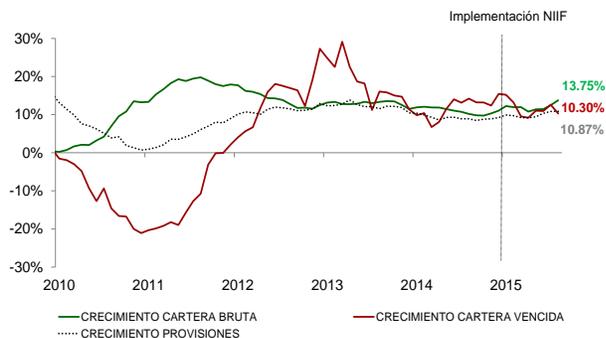
Una vez eliminando los efectos derivados de la reclasificación del leasing operativo, congelando la TRM al nivel observado al cierre de 2014 y eliminando los desembolsos grandes corporativos, la cartera comercial registra un comportamiento descendente en lo corrido del 2015.

Vale la pena mencionar que las grandes operaciones de desembolsos de créditos comerciales están relacionadas con la importancia del sector comercio dentro de la cartera comercial, que en promedio ha correspondido al 17% del saldo de esta cartera en los últimos tres años. En promedio, en este periodo el crecimiento en los desembolsos dirigidos al sector comercio han explicado alrededor de una cuarta parte del crecimiento de la cartera comercial.

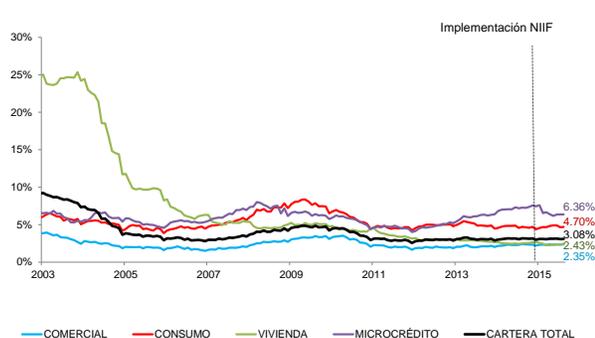
Finalmente, la modalidad de consumo mantuvo un crecimiento estable con una tasa real anual de 8.4% y las carteras de vivienda y microcrédito continuaron presentando una desaceleración en su crecimiento cerrando el mes en 34.85% y 10.97%, real anual. Vale la pena mencionar que el nivel de crecimiento de la modalidad de vivienda está influenciado por el traslado del leasing habitacional a esta cartera. Al cierre de agosto el leasing operacional ascendió a \$8.61b, representando el 18.5% de la modalidad. Sin este valor, el crecimiento real anual de la cartera de vivienda fue de 9.93%.

<sup>7</sup> Además de este desembolso durante el año se han realizado operaciones de créditos comerciales grandes a Sura Assessment, TLP Holding – Termocandelaria – y Avianca – Taca.

**Gráfica 4. Cartera total**



**Gráfica 5. Indicador de calidad**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de agosto de 2015. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015.

### Cartera total y operaciones de leasing financiero<sup>8</sup>

Al cierre de agosto el saldo de la cartera bruta de los establecimientos de crédito, incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro (FNA) se ubicó en \$371.17b, tras registrar un variación real anual de 13.75%<sup>9</sup>, superior al crecimiento registrado en el mes anterior. Es importante anotar que este crecimiento no corresponde exclusivamente al crecimiento orgánico propio de las colocaciones, sino que está afectado por situaciones derivadas del proceso de convergencia a NIIF, dado que la cartera otorgada a empleados y el leasing operativo no computaba en el saldo de la cartera total en años anteriores. A partir de enero de 2015 estos rubros se incluyen dentro de la cartera total, pero una vez aislados estos efectos, el crecimiento orgánico de la cartera de créditos a agosto de 2015 fue 12.50% real anual (17.83% nominal).

Así mismo, aun cuando la entrada de las NIIF implica, desde la perspectiva cuantitativa, que los crecimientos de los años anteriores no son comparables con los del año 2015, al evaluar el crecimiento orgánico de la cartera año corrido (enero- agosto) se evidenció que ésta aumentó en 5.65%, valor superior al 4.99% registrado en el mismo periodo del año anterior, debido principalmente al aumento en el saldo de cartera comercial del

último mes, que a su vez estuvo determinado por una operación particular denominada crédito sindicado realizada con la cadena de comercio almacenes Éxito por \$4.3b. Aislado este crédito de la cartera comercial, el crecimiento orgánico de la cartera total fue de 11.18% real anual, que en lo corrido del año (enero- agosto) correspondió a 4.41% real, en el último caso inferior al observado en el año anterior.

Con respecto a julio el incremento en el saldo de la cartera fue de \$8.28b, lo que obedeció principalmente al aumento en los desembolsos de la cartera comercial relacionados con el crédito sindicado mencionado anteriormente. En línea con este crecimiento, el indicador de profundización financiera continuó presentando una tendencia creciente, alcanzando un nivel de 47.95%, relacionado con el menor crecimiento del PIB.

El aumento en la cartera de créditos estuvo acompañado de unos indicadores de calidad y cobertura que continúan en niveles adecuados. En agosto la variación real anual de la cartera vencida fue 10.30%, tras alcanzar un saldo total de \$11.45b. De esta forma, al cierre del mes la cartera total presentó un indicador de calidad de 3.08%, como resultado de un incremento porcentual mensual en la cartera vencida superior registrado por la cartera total.

Adicionalmente, las provisiones registraron un incremento real anual de 10.87%. Este crecimiento se dio en línea con el incremento registrado por la cartera con la mejor calificación (“A”) que a agosto de 2015 explicó el 93.51% de la cartera total del sistema y presentó un crecimiento real anual de 14.05%.<sup>10</sup>

Al cierre de agosto el saldo de las provisiones ascendió a \$16.30b, manteniéndose por encima del saldo en mora de la cartera total. Dado lo anterior, el indicador de cobertura por mora, que representa la proporción de provisiones con respecto a la cartera vencida, se ubicó en 142.39%. Con respecto a la participación por modalidad, del saldo total de cartera, el 58.72% correspondió a la

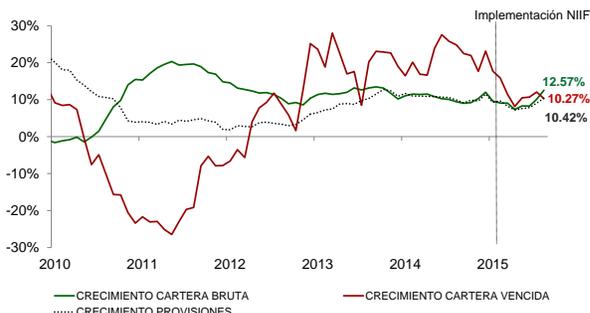
<sup>8</sup> Con los Decretos 1851 de 2013 y 2267 de 2014 fue aprobada la excepción a la aplicación de la NIIF 9 de instrumentos financieros en relación con la cartera de créditos de los establecimientos de crédito, teniendo en cuenta que el esquema en Colombia de deterioro (provisión de la cartera) se basa en el concepto de pérdida esperada y no en el de pérdida incurrida planteado por esta norma, de esta manera, la SFC mantiene una desviación conservadora frente a la adopción plena de los establecimientos de crédito. No obstante lo anterior, con el fin de presentar en un solo rubro la composición de la cartera la SFC realizó la reclasificación de la cartera de empleados que bajo COLGAAP se presentaba en otros activos, la cual modifica su medición porque bajo los principios de las NIIF las entidades deben computar esta cartera a tasas de mercado, aunque hayan sido pactadas a tasas preferenciales y por tanto reflejar como contrapartida un incremento en el gasto por beneficios a empleados. Por otra parte, el leasing operativo, siempre que cumpla con los requisitos definidos en la NIC 17 de arrendamientos debe considerarse como un leasing financiero (instrumento financiero), por lo que hará parte del portafolio de préstamos. Asimismo, al tiempo con la implementación de las NIIF, fue reclasificado el leasing habitacional desde la cartera comercial hacia la cartera de vivienda.

<sup>9</sup> Con fines de análisis se presenta la variación doce meses, sin embargo, las cifras no son estrictamente comparables debido a los principios de las NIIF que comenzaron a aplicar a partir de enero de 2015 y que afectaron algunas cuentas de la cartera de créditos. Las cifras de cartera incluyen la cartera de empleados (en agosto el valor de esta cartera ascendió a \$1.05b) y la reclasificación del leasing operativo (aprox. \$3.04b) y financiero (reclasificación del leasing habitacional de la cartera comercial a la cartera de vivienda que en agosto sumó \$8.61b).

<sup>10</sup> Por su parte, la cartera calificada como B, C, D y E presentó en este periodo una tasa de crecimiento real anual de 9.65%.

cartera comercial, 25.93% a consumo, 12.55% a vivienda y 2.80% a microcrédito. Frente a julio de 2015, se registró un incremento de 53pb en la participación de la cartera comercial, al mismo tiempo se observó una disminución en la participación de la cartera de consumo, vivienda y microcrédito de 35pb, 12pb y 7pb, respectivamente. En el caso de la cartera vencida, la cartera comercial representó el 44.84%, seguida por la modalidad de consumo (39.51%), vivienda (9.87%) y microcrédito (5.77%). Con respecto a julio de 2015, la modalidad de consumo y microcrédito redujeron su participación en el total de la cartera vencida en 45pb y 16pb, respectivamente. Por su parte, se observó un aumento de 58pb y 3pb en la participación de la cartera vencida total de las modalidades de comercial y vivienda, respectivamente.

**Gráfica 6. Cartera comercial**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de agosto de 2015. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015.

### Cartera comercial

En agosto el saldo total de la modalidad comercial ascendió a \$217.96b<sup>11</sup>, equivalente a un crecimiento real anual de 12.57%<sup>12</sup>, tras registrar un aumento mensual de \$6.80b, explicados principalmente por el desembolso de un crédito sindicado que incluyó a varios establecimientos de crédito. En este periodo la cartera vencida registró un saldo de \$5.13b, motivando que el indicador de calidad se ubicara en 2.35%. Por su parte, las provisiones ascendieron a \$8.03b. De esta forma, el indicador de

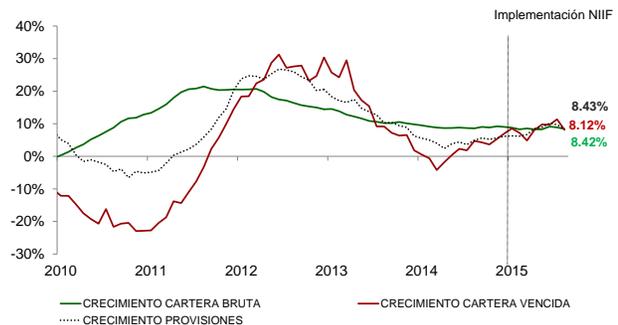
<sup>11</sup> A partir de enero 2015 el leasing habitacional, que hacia parte de la cartera comercial, se clasifica como cartera de vivienda, teniendo en cuenta que por su naturaleza debe cumplir con los requisitos establecidos para la financiación de vivienda individual a largo plazo establecidos en la Ley 546 de 1999. Bajo los principios de las NIIF a comienzos de 2015 se registró un aumento en el saldo de la cartera comercial producto del cambio de las operaciones de leasing operativo a leasing financiero siguiendo las especificaciones de la NIC 17 relacionada con arrendamientos. Esto compensó en parte la reducción que generó la reclasificación del leasing habitacional a la cartera de vivienda.  
<sup>12</sup> Con fines de análisis se presenta la variación doce meses, sin embargo, las cifras no son estrictamente comparables debido a los principios de las NIIF que comenzaron a aplicar a partir de enero de 2015 y que afectaron algunas cuentas de la cartera de créditos. Las cifras de cartera incluyen la cartera de empleados (en agosto el valor de esta cartera ascendió a \$1.05b) y la reclasificación del leasing operativo (aprox. \$3.04b) y financiero, (reclasificación del leasing habitacional de la cartera comercial a la cartera de vivienda que en agosto sumó \$8.61b).

cobertura, se ubicó en 156.46%, lo que indicó que por cada peso de cartera vencida los EC contaron con \$1.57 para cubrirlo.

En agosto de 2015 se observó un incremento en los desembolsos de créditos comerciales de \$3.14b frente al total desembolsado en el mes anterior<sup>13</sup> al pasar de \$16.26b a \$19.40b. El aumento en los desembolsados se sustentó principalmente por los créditos preferenciales, los cuales registraron un incremento mensual de \$3.09b, seguidos por los desembolsos de los créditos de tesorería que se aumentaron en \$128.16mm y de los créditos ordinarios que se incrementaron en \$9.10mm. Al mismo tiempo, se observó una disminución en los desembolsos realizados con tarjetas de crédito empresariales y sobregiros de \$8.97mm y \$80.18mm, respectivamente.

Las tasas de interés se ubicaron en un nivel promedio ponderado de 13.09%, inferior en 115pb con respecto al mes anterior. Para los tipos de crédito por sobregiros, preferenciales y ordinarios, las tasas fueron en promedio 22.73%, 7.76% y 10.85%, respectivamente.

**Gráfica 7. Cartera de consumo**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de agosto de 2015. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015.

### Cartera de consumo

En agosto la tasa de crecimiento de la cartera de consumo fue 8.42% real anual, menor en 47pb a la registrada un mes atrás. Al cierre del periodo de análisis, el saldo total de esta cartera se situó en \$96.24b, \$889.20mm por encima del valor observado en el mes inmediatamente anterior.

Con respecto a la cartera riesgosa<sup>14</sup> y a la vencida, el crecimiento real anual se situó en 6.81% y 8.12%, inferior en 3.69pp y 3.24pp comparado con el nivel observado en julio 2015. El saldo de la cartera vencida ascendió a \$4.52b, lo cual conllevó a que el indicador de calidad se ubicara en 4.70%.

<sup>13</sup> Para el cálculo de los desembolsos mensuales se tomaron los desembolsos correspondientes a cuatro semanas del mes de agosto y las últimas cuatro semanas del mes de julio, dado que tiene cinco.

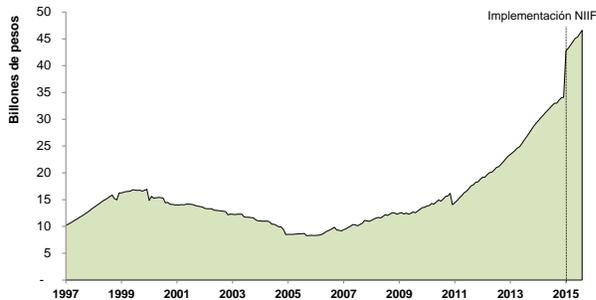
<sup>14</sup> Refleja la cartera calificada en B, C, D y E.

Por su parte, las provisiones continuaron siendo superiores a la cartera vencida. En agosto el nivel de las provisiones ascendió a \$6.14b, equivalente a un crecimiento real anual de 8.43%. Lo anterior permitió que el indicador de cobertura se ubicara en 135.70%, evidenciando que por cada peso de cartera vencida los EC contaron con \$1.36 para cubrirlo.

En agosto se observó una disminución en los desembolsos por \$180.18mm<sup>15</sup> con respecto a julio al pasar de \$7.01b a \$6.83b en el último mes. Del total colocado en agosto, el 40.91% se efectuó mediante las tarjetas de crédito, mientras que el restante correspondió a productos como créditos de vehículos, de libre inversión, rotativos y de libranza.

La tasa de interés promedio para las tarjetas de crédito fue 27.30%, 130pb por debajo de la tasa de usura vigente durante el mes (28.89%). Por su parte, los otros productos de consumo registraron una tasa promedio durante agosto de 16.84%.

**Gráfica 8. Cartera de vivienda**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de agosto de 2015. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015.

### Cartera de vivienda

La modalidad de vivienda registró un incremento de \$602.32mm, de manera tal que el saldo al cierre de agosto fue \$46.59b, de los cuales \$8.61b correspondieron a leasing habitacional<sup>16</sup>. En el octavo mes del año el saldo en mora de la modalidad de vivienda se ubicó en \$1.13b, mientras que las provisiones registraron un saldo total de \$900.29mm. Para esta modalidad generalmente el nivel de provisiones es inferior al del saldo vencido debido a la garantía hipotecaria que respaldan estos créditos. En agosto el indicador de calidad se ubicó en 2.43%, mientras el de cobertura fue 79.68%<sup>17</sup>.

Adicionalmente, durante agosto se registró un monto total desembolsado para créditos de vivienda por \$1.34b<sup>18</sup>, enfocados principalmente en el segmento de vivienda diferente a interés social (NO VIS). Para las viviendas de interés social (VIS) se

<sup>15</sup> Para el cálculo de los desembolsos se tomaron las últimas cuatro semanas de julio y las correspondientes cuatro semanas de agosto.

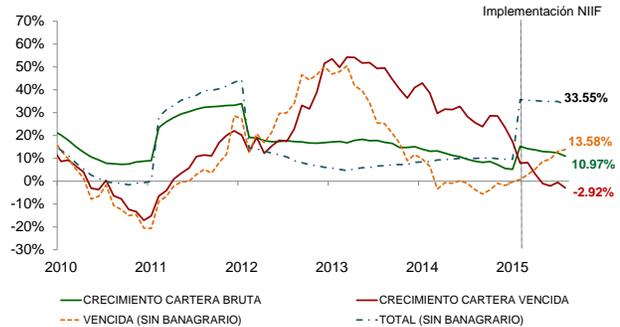
<sup>16</sup> El leasing habitacional anteriormente se registraba en la cartera comercial pero a partir de 2015 se incluye en la modalidad de vivienda.

<sup>17</sup> No incluye provisiones generales.

<sup>18</sup> Corresponde a la suma de los desembolsos de cuatro semanas de agosto.

registró un total colocado por \$218.63mm, mientras que para las NO VIS este valor ascendió a \$1.23b. En agosto la tasa de los créditos VIS se ubicó en un nivel promedio de 11.69%, mientras que para los NO VIS fue 10.69%.

**Gráfica 9. Microcrédito**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de agosto de 2015. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015

### Microcrédito<sup>19</sup>

En agosto de 2015 la modalidad de microcrédito registró un crecimiento real anual de 10.97%, inferior al registrado en el mes anterior (12.36%), resultado de un menor nivel de desembolsos. De esta manera, el saldo total de la modalidad pasó de \$10.39b a \$10.38b entre julio y agosto de 2015.

El saldo en mora registró una disminución real anual de 2.92%, reducción mayor a la registrada en el mes anterior (-0.49%)<sup>20</sup>. Al cierre de agosto, el saldo en mora de los microcréditos alcanzó un total de \$660.29mm, con lo cual el indicador de calidad se mantuvo en 6.36%. A su vez, las provisiones se ubicaron en \$642.13mm, lo que llevó a que el indicador de cobertura se situara en 97.25%.

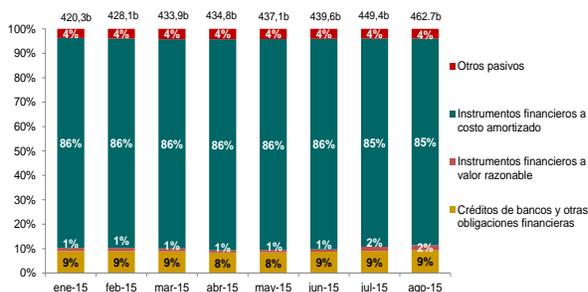
En agosto de 2015, se registró un total de desembolsos por \$363.52mm. La tasa de interés promedio de microcrédito presentó en agosto un diferencial frente a la tasa de usura de 16.41pp. Durante el mes la tasa de usura vigente se estableció en 52.22%<sup>21</sup>, mientras que los establecimientos de crédito informaron las tasas de interés de los microcréditos en un nivel medio de 35.81%.

<sup>19</sup> A partir de febrero de 2015, con el ingreso al sistema financiero colombiano del Banco Mundo Mujer, la modalidad de microcrédito registró una tendencia al alza en su tasa de crecimiento

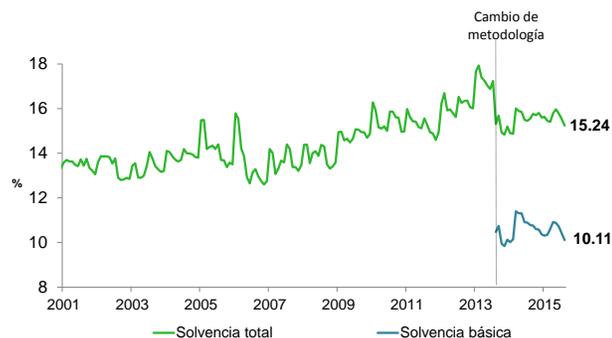
<sup>20</sup> La disminución que viene presentando la cartera en mora de microcrédito se derivó principalmente del Fondo de Solidaridad Agropecuario (FONSA), a través del cual los clientes con créditos dirigidos al sector agropecuario y que presenten morosidad en su comportamiento de pago tienen la opción de cancelar sus deudas bajo condiciones favorables, lo cual ha generado una disminución en la cartera vencida, que desde mayo ha conllevado a tasas de crecimiento reales anuales negativas.

<sup>21</sup> El periodo de vigencia de esta tasa de usura es del 01 de octubre de 2014 al 30 de septiembre de 2015.

**Gráfica 10. Pasivos**



**Gráfica 11. Solvencia**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de agosto de 2015. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015.

## Pasivos<sup>22</sup>

A agosto de 2015 los pasivos de los establecimientos de crédito se ubicaron en \$462.73b, de los cuales 84.60% correspondieron a los instrumentos financieros a costo amortizado<sup>23</sup>, 9.31% a créditos de bancos y otras obligaciones financieras, 2.10% correspondió a los instrumentos financieros a valor razonable que incluyen los derivados y las operaciones de contado y el restante 3.99% a otros pasivos, manteniéndose de esa manera relativamente estable la composición del pasivo.<sup>24</sup> Frente a julio el saldo de los pasivos se incrementó en \$13.31b, como resultado principalmente de un aumento en los instrumentos financieros a costo amortizado por \$8.16b, los instrumentos financieros a valor razonable por \$1.78b y de los créditos de bancos y otras obligaciones financieras por \$2.74b.

Dentro de los instrumentos financieros a costo amortizado, los depósitos y exigibilidades presentaron un aumento de \$6.45b frente al mes previo, que obedeció principalmente al aumento en el valor en las cuentas de ahorro y los CDT. En este mes, el total de los depósitos se ubicó en \$329.99b, tras presentar un crecimiento real anual de 6.92%. De forma desagregada los montos registrados en las cuentas de ahorro aumentaron en \$3.90b<sup>25</sup>, alcanzando un saldo de \$153.85b. Los CDT presentaron un aumento de \$1.73b tras ubicarse en \$119.24b, las cuentas corrientes registraron un incremento en su saldo de \$42.53mm,

cerrando el mes en \$47.07b y los otros depósitos<sup>26</sup> presentaron un incremento mensual de \$778.64mm, cerrando agosto con un saldo de \$9.62b correspondiente al 2.91% del total de los depósitos y exigibilidades.

Adicionalmente dentro de los instrumentos financieros a costo amortizado se observó un aumento mensual en las emisiones de instrumentos financieros por un monto total de \$1.05b, cerrando el mes en un saldo de \$40.65b y explicando el 7.90% del incremento registrado en el pasivo. Dentro de estas emisiones, el 99% correspondieron a emisiones de bonos. Así mismo, en el último mes se observó un incremento en las operaciones simultáneas por \$1.63b<sup>27</sup>, las cuales cerraron en \$10.23b.

Por su parte, el incremento en los instrumentos financieros a valor razonable fue justificado principalmente por el aumento en el saldo en los derivados de negociación por \$1.12b.

## Resultados y rentabilidad

A agosto de 2015 las utilidades acumuladas de los establecimientos de crédito fueron \$7.41b<sup>28</sup>, de los cuales los bancos registraron \$6.69b, seguidos por las corporaciones

<sup>22</sup> Con la implementación de las NIIF los pasivos aumentaron principalmente por el reconocimiento de los instrumentos financieros a costo amortizado, en especial para el caso de los depósitos y exigibilidades y los títulos de deuda en circulación, por la revelación en el pasivo de los beneficios a empleados de corto, mediano y largo plazo, por el pasivo por impuestos diferidos y por la reclasificación de los instrumentos preferentes desde el patrimonio, que se presenta en cumplimiento de los requisitos estipulados en la NIC 32 para ser reconocidos como instrumentos de patrimonio.

<sup>23</sup> Comprende principalmente los depósitos (82%), los títulos de inversión en circulación donde se encuentran las emisiones de instrumentos financieros (10%) y las operaciones del mercado monetario (8%).

<sup>24</sup> Dentro de la cuenta de otros pasivos se encuentran las cuentas por pagar, las obligaciones laborales, otras provisiones diferentes a las relacionadas con la cartera de créditos y diversos.

<sup>25</sup> Este incremento fue explicado en gran parte por dos entidades bancarias.

<sup>26</sup> En general los otros depósitos para los EC se contienen los depósitos especiales, la cual consiste principalmente en registrar el valor de los depósitos constituidos por la Nación y el Banco de la República, así como los depósitos recibidos de clientes para compra de certificados de cambio y para efectuar pagos en el exterior. Igualmente incluye los depósitos en garantía recibidos por la entidad para atender el pago de obligaciones a su favor, que por una u otra circunstancia no se pueden aplicar inmediatamente. En este sentido, las entidades autorizadas registrarán los depósitos constituidos por personas naturales y jurídicas efectuados en forma voluntaria y/o por mandato de los diferentes juzgados.

<sup>27</sup> Explicada principalmente por un establecimiento de crédito.

<sup>28</sup> Antes de 2015 las ganancias originadas en inversiones en entidades controladas se registraban en el estado de resultados hasta el siguiente ejercicio, una vez el dividendo fuese aprobado por las asambleas. Bajo los principios de NIIF, este valor se ha llevado al PyG mensual de las entidades, lo que en julio de 2015 correspondió a un valor de \$1.91b. En este sentido, en el momento de hacer la comparación de las utilidades del ejercicio de 2015, con las generadas en años anteriores, se debe tener en cuenta que una porción significativa de éstas corresponde al reconocimiento de este nuevo ingreso.

Las inversiones en entidades controladas se deben reconocer por el método de participación, según esta norma las ganancias periódicas de estas participaciones se reconocen en el estado de resultados (P&G) de la entidad controlante; las demás variaciones patrimoniales (como las diferencias en cambio, valorizaciones etc.) afectan el patrimonio neto - Otro Resultado Integral ORI.

financieras con \$366.23mm, las compañías de financiamiento con \$303.27mm y las cooperativas financieras con \$49.15mm.

La utilidad operacional fue explicada principalmente por el margen neto de intereses<sup>29</sup> en un 60.16%, servicios financieros<sup>30</sup> en 16.43%, ingresos por venta y dividendos por inversiones en 11.00%, valoración de inversiones en 7.82% y servicios financieros diferentes de comisiones y honorarios en un 8.06%. La rentabilidad del patrimonio (ROE) y del activo (ROA) se ubicaron en 15.45% y 2.08%, respectivamente e inferiores a las observadas el mes anterior en 30pb y 7pb, como resultado de un incremento mensual en el patrimonio y en el activo superior al incremento observado en las utilidades<sup>31</sup>.

### Solvencia<sup>32</sup>

El indicador de solvencia total se ubicó en 15.24%, al tiempo que la solvencia básica, que se construye con el capital de mayor calidad, se estableció en 10.11%, superando los niveles mínimos definidos por regulación para estas dos medidas de 9.0% y 4.5%, respectivamente<sup>33</sup>. La disminución en los indicadores de solvencia frente al mes anterior se debió a un aumento de los activos ponderados por nivel de riesgo superior al incremento observado en el patrimonio técnico. Particularmente, el aumento de los activos ponderados por nivel de riesgos se derivó principalmente de una mayor exigencia de capital para algunos establecimientos bancarios debido al aumento en el saldo de cartera, una mayor exposición a riesgo de mercado y a operaciones con derivados por parte de algunas corporaciones financieras. Así mismo se observó un aumento de los APNR superior a la disminución observada en el patrimonio técnico para las Instituciones Oficiales Especiales

básicamente por un aumento en la colocación de cartera y las cuentas por cobrar. Adicionalmente, se presentó un mayor valor de exposición a riesgo de mercado para éste tipo de entidades. En este sentido, el monto de patrimonio técnico de los EC finalizó el mes en \$69.01b, de los cuales el patrimonio básico ordinario fue de \$45.79b, mientras que los APNR y el valor de la exposición por riesgo de mercado se situaron en \$424.06b y \$28.73b, respectivamente.

<sup>29</sup> Refleja la diferencia entre los ingresos por intereses (un 97% son por cartera de créditos) y los gastos por intereses (depósitos y exigibilidades, créditos con otras instituciones, títulos de deuda, entre otros).

<sup>30</sup> Comisiones y honorarios.

<sup>31</sup> Teniendo en cuenta el efecto de aplicación de los principios de las NIIF, que establecen nuevas disposiciones contables para medir, valorar y revelar los activos, pasivos y el patrimonio, los anteriores indicadores varían de forma importante frente a los registrados en 2014.

<sup>32</sup> Los criterios para el cálculo de la relación de solvencia están incluidos en los capítulos XIII-1 y XIII-13 de la Circular Básica Financiera y Contable, donde se define:

$$\text{Solvencia Básica} = \frac{\text{Patrimonio Básico Ordinario}}{\text{APNR} + \frac{1}{2} VeR_{RM}} \geq 4,5\%$$
$$\text{Solvencia Total} = \frac{PT}{\text{APNR} + \frac{1}{2} VeR_{RM}} \geq 9\%$$

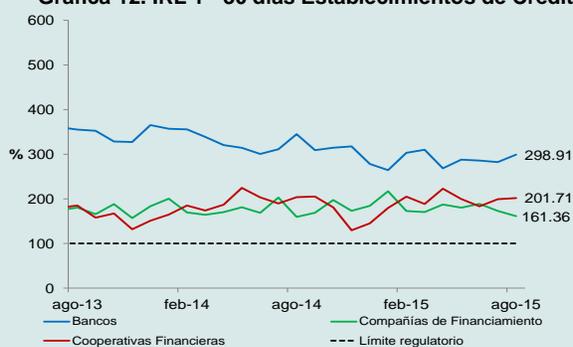
donde PT es el patrimonio técnico, APNR son los activos ponderados por nivel de riesgo crediticio y  $VeR_{RM}$  es el valor de la exposición por riesgo de mercado. El Patrimonio Técnico contiene la suma del Patrimonio Básico Ordinario (PBO), el Patrimonio Básico Adicional (PBA) y el Patrimonio Adicional (PA), menos las deducciones al PT.

<sup>33</sup> Cabe mencionar que con la implementación de las NIIF, la SFC mantuvo las instrucciones reglamentarias frente al cálculo de solvencia, por lo que se mantuvieron los niveles registrados en 2014.

### Recuadro 3. Una medida de liquidez de corto plazo para los EC

En agosto de 2015 la liquidez de los establecimientos de crédito se mantuvo relativamente estable, permitiéndoles contar con recursos necesarios para responder por sus compromisos de corto plazo. En el mes estas entidades contaron con activos líquidos que en promedio superaron en 2.2 veces sus Requerimientos de Liquidez Netos (RLN) de hasta 30 días. Entendiendo el RLN como la diferencia entre los egresos (proyección de los vencimientos contractuales y la proporción de depósitos demandados) y los ingresos proyectados en una banda de tiempo determinada<sup>34</sup>, flujos a partir de los cuales se determinan las necesidades de liquidez a corto plazo.

**Gráfica 12. IRL 1 - 30 días Establecimientos de Crédito**



Fuente: Formato 458. Superintendencia Financiera de Colombia

La Superintendencia Financiera de Colombia estableció el indicador de Riesgo de Liquidez (IRL) como la medida estándar para la evaluación de la liquidez de los establecimientos de crédito, organismos cooperativos de grado superior y algunas instituciones oficiales.<sup>35</sup> Dicho indicador sigue los lineamientos básicos del Coeficiente de Cobertura de Liquidez (LCR) propuesto por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, con algunas diferencias en las ponderaciones y adecuaciones de los pasivos y los activos líquidos. El IRL está compuesto por los activos líquidos ajustados por liquidez de mercado (ALM) y el requerimiento de liquidez neto estimado (RLN).

$$IRL = \frac{ALM}{RLN} = \frac{\text{Activos Líquidos Ponderados por Liquidez de Mercado}}{\text{Requerimiento de Liquidez Neto}}$$

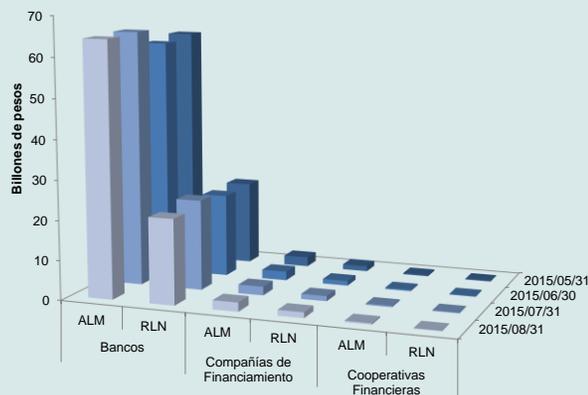
Donde los ALM corresponden al “colchón” de recursos que dispone la entidad para responder por sus obligaciones de corto plazo, mientras que el RLN son las necesidades de liquidez que la entidad puede tener en un horizonte de tiempo determinado. De esta forma, los ALM están compuestos por un lado por los **Activos Líquidos de Alta Calidad (ALAC)** que se refieren al disponible junto con aquellos títulos admitidos por el Banco de la República para sus operaciones de expansión y contracción monetaria. Por el otro, se encuentran los **Otros Activos**

**Líquidos (OAL)** que corresponden a aquellos que no ostenten la característica de alta calidad y tengan cierto nivel de convertibilidad en efectivo, por ejemplo las inversiones negociables y disponibles para la venta en otros títulos de deuda, las inversiones en FIC abiertos sin pacto de permanencia, entre otros.

El objetivo del IRL es medir de manera oportuna el cubrimiento de las obligaciones de liquidez que tienen las entidades con los activos líquidos ajustados por riesgo de mercado, razón por la cual se espera que el valor del indicador sea mínimo del 100%.

En Colombia, el IRL a 30 días para los establecimientos de crédito se ha mantenido por encima del límite regulatorio del 100%, mostrando un comportamiento de cubrimiento de liquidez de corto plazo adecuado para la industria. En este sentido, al cierre de agosto de 2015, el IRL para los establecimientos bancarios correspondió a 298.91%, de forma que en este mes los bancos presentaron unos activos líquidos de corto plazo superiores en 2.99 veces a sus requerimientos de liquidez netos a 30 días. Así mismo, las compañías de financiamiento y las cooperativas financieras presentaron IRL de 161.36% y 201.71%, respectivamente.

**Gráfica 13. Componentes IRL: ALM y RLN**



Fuente: Formato 458. Superintendencia Financiera de Colombia

En el último mes los ALM para los EC sumaron \$68.83b, mientras que los requerimientos de liquidez a 30 días correspondieron a \$24.37b.

<sup>34</sup> En Colombia las bandas corresponden a 7, 15, 30 y 90 días. Para el desarrollo de este recuadro se tomó la información de la banda a 30 días.

<sup>35</sup> También hay IRL para las SCBV y los FIC abiertos sin pactos de permanencia.

Al cierre de agosto de 2015 el sector fiduciario, integrado por las sociedades fiduciarias y los fondos que administran, registró un saldo de activos de \$347.93b, frente a los \$344.84b de julio de 2015, como resultado principalmente de la participación del portafolio de inversiones y las operaciones con derivados, rubros que en su conjunto ascendieron a \$187.03b, representando un 53.76% del total de activos administrados de este sector. A agosto los negocios administrados por la industria fiduciaria presentaron un resultado del ejercicio de -\$31.77mm, principalmente por el resultado negativo registrado por las fiducias por -\$2.93b, el cual fue contrarrestado en parte por las utilidades acumuladas por los recursos de la seguridad social relacionados con pasivos pensionales y otros relacionados con salud (RSS), las de los fondos de inversión colectiva (FIC) y las de los fondos de pensiones voluntarias (FPV) con \$2.17b, \$710.59mm y \$26.52mm, respectivamente. Específicamente en el comportamiento del mes, los FPV presentaron un incremento mensual en los resultados del ejercicio de \$1.37mm, mientras que las fiducias, los RSS y los FIC administrados por la industria registraron un descenso de \$2.83b, \$639.93mm y \$19.43mm, en su orden. El comportamiento anterior fue respuesta principalmente de la desvalorización de las inversiones en acciones de la fiducia de inversión y en una menor medida, por la desvalorización de las inversiones de los RSS en deuda pública y en forwards de venta de monedas (peso/dólar). Entretanto, las sociedades fiduciarias cerraron el mes con utilidades acumuladas por \$287.97mm y activos por \$2.60b.

**Tabla 2: Sociedades fiduciarias y sus fondos**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

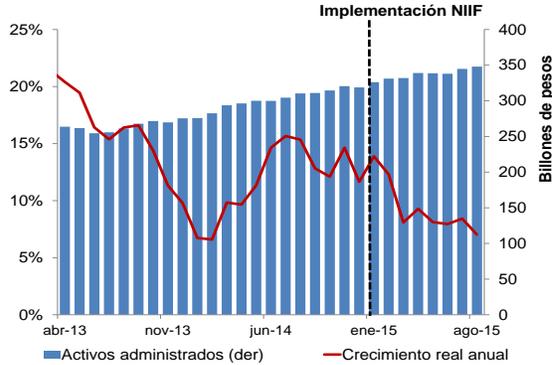
Tipo de Intermediario	Agosto - 2015				
	Activo	Inversiones y Operaciones con Derivados	Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero <sup>1</sup>	Patrimonio	Utilidades
<b>SALDOS</b>					
<b>TOTAL SOCIEDADES FIDUCIARIAS</b>	2,601,727	1,582,543	0	2,016,595	287,968
<b>Fondos de inversión colectiva admin. por Soc. Fiduciarias</b>	43,989,076	28,191,264	0	42,745,332	710,585
<b>Recursos de la Seguridad Social</b>	71,010,734	65,289,453	0	68,482,940	2,165,842
<b>FPV admin. por Soc. Fiduciarias</b>	1,356,185	1,201,738	0	1,350,048	26,515
<b>Fiducias</b>	231,578,881	92,350,292	3,039,204	171,725,650	-2,934,713
<b>TOTAL FONDOS ADMIN. POR FIDUCIARIAS</b>	<b>347,934,876</b>	<b>187,032,747</b>	<b>3,039,204</b>	<b>284,303,969</b>	<b>(31,771)</b>

Información de CUIF sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015.

(1) Cartera corresponde a cartera neta = cuenta 140000

(2) Antes de 2015 las ganancias originadas en inversiones en entidades controladas se registraban en el estado de resultados hasta el siguiente ejercicio, una vez el dividendo fuese aprobado por las asambleas. Bajo los principios de NIIF, este valor se ha llevado al PyG de las entidades de manera periódica. En este sentido, en el momento de hacer la comparación de las utilidades del ejercicio de 2015, con las generadas en años anteriores, se debe tener en cuenta que una porción significativa de éstas corresponde al reconocimiento de este nuevo ingreso.

**Gráfica 14. Crecimiento anual de los activos de los negocios administrados**



Fuente: Información de CUIF y GAAP reportada por las entidades vigiladas a la Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de agosto de 2015. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015.

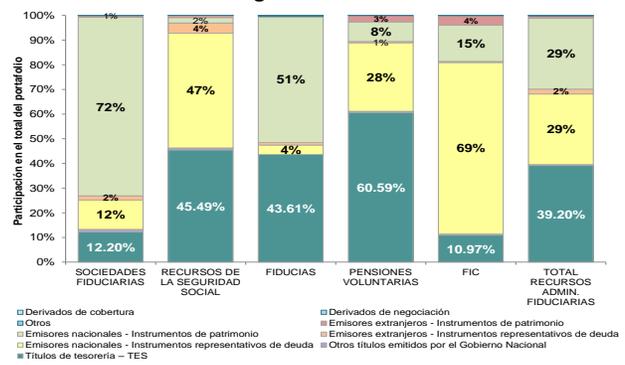
### Recursos administrados e inversiones

Durante agosto de 2015, los recursos administrados por las sociedades fiduciarias en las diferentes líneas de negocios, como son los encargos fiduciarios, los fondos de inversión colectiva (FIC), los recursos de la seguridad social relacionados con pasivos pensionales y otros relacionados con salud (RSS) y los fondos de pensiones voluntarias (FPV), presentaron un aumento real anual de 7.02% (su menor crecimiento desde febrero de 2014) frente al 8.42% de julio. Al cierre del mes, los activos administrados ascendieron a \$347.93b, de los cuales el mayor aporte provino del grupo de fiducias<sup>36</sup> con el 66.56%, seguido por los RSS y los FIC con el 20.41% y el 12.64%, en su orden. El 0.39% restante correspondió a los FPV administrados por las sociedades fiduciarias.

Cabe mencionar, que a partir de la entrada en vigencia de las NIIF, los activos administrados de las entidades de grupo 1<sup>37</sup> ascendieron a \$120.57b, correspondientes al 34.65% del total administrado por las sociedades fiduciarias. Por su parte, las entidades del grupo 2 finalizaron el mes con el 65.35% del total de activos, equivalentes a \$227.37b.

En cuanto a la composición del portafolio de inversiones y las operaciones con derivados de los negocios administrados por las sociedades fiduciarias, al cierre de agosto las fiducias aportaron el 49.38%, los RSS el 34.91%, los FIC el 15.07% y los FPV el 0.64%. El portafolio de los negocios fiduciarios disminuyó su participación dentro del total de las inversiones y derivados del sistema financiero con 33.61% frente a 34.25% de julio de 2015.

**Gráfica 15. Composición del portafolio de inversión de los negocios fiduciarios**



Por tipo de inversión, los títulos de deuda pública continuaron representando la mayor participación en el portafolio de inversiones y derivados del sector con 39.58%, seguidos por títulos de deuda privada y los instrumentos de renta variable, tanto de emisores nacionales como extranjeros, con 30.53% y 29.67%, en su orden. De manera desagregada, para los FPV los TES fueron las inversiones más representativas con 60.59%, mientras que para las fiducias las inversiones se concentraron principalmente en acciones de emisores nacionales (50.98%). Por su parte, en el mes el principal componente del portafolio de inversiones de los FIC y de los RSS fue la deuda privada nacional con el 69.44% y 46.56%, respectivamente.

### Resultados

Los negocios administrados por las fiduciarias acumularon resultados del ejercicio por -\$31.77mm, a raíz del resultado negativo presentado por las fiducias (-\$2.93b), compensado en parte por las utilidades presentadas en los RSS (\$2.17b), los FIC (\$710.59mm) y los FPV (\$26.52mm). Específicamente, los FPV tuvieron utilidades mensuales de \$1.37mm mientras que el grupo de las fiducias, los RSS y los FIC registraron descensos mensuales en sus resultados de \$2.83b, \$639.93mm y \$19.43mm, en su orden. En el caso de las fiducias, el comportamiento del mes fue consecuencia principalmente de la desvalorización del portafolio de renta variable de la fiducia de inversión, igual comportamiento se evidenció en los FIC. En lo referente a los RSS, los menores resultados del mes se dieron en su mayor medida por la desvalorización en su portafolio de deuda pública y en el de forwards de venta de monedas (peso/dólar).

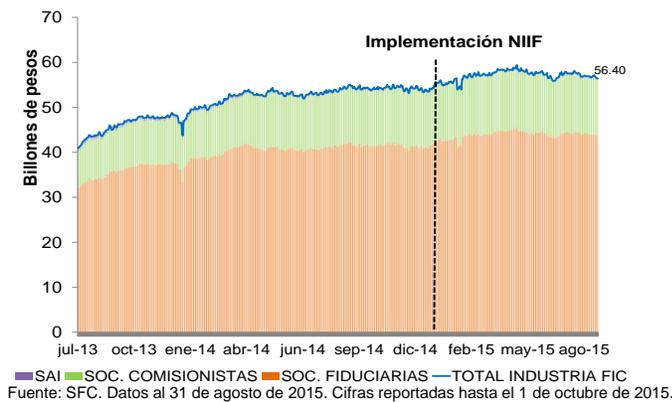
De otra parte las sociedades administradoras cerraron el mes de referencia con utilidades acumuladas por \$287.97mm, alcanzando indicadores de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y sobre los activos (ROA) de 22.17% y 17.05%, respectivamente<sup>38</sup>.

<sup>36</sup> Grupo de Fiducias: fiducias de inversión, administración, inmobiliaria y garantía.  
<sup>37</sup> Con la entrada en vigencia de las NIIF, para el 2015 entre los activos administrados de las entidades de grupo 1 se encuentran los FIC, los FPV, los negocios fiduciarios de emisores de valores, algunos administradores de recursos públicos y aquellos en los que el fideicomitente sea una entidad vigilada o cuando lo hayan establecido contractualmente. El resto de activos del sector se encuentran en el grupo 2, el cual continuará remitiendo la información de sus estados financieros bajo COLGAAP hasta el 31 de diciembre de 2015. Cabe mencionar que el 30% de los administradores de recursos públicos reportaron como Grupo 1 de NIIF y el 70% restante reportó como Grupo 2 de NIIF y se rigen por las reglas que define la Contaduría General de la Nación como regulador de las entidades y negocios de recursos públicos.

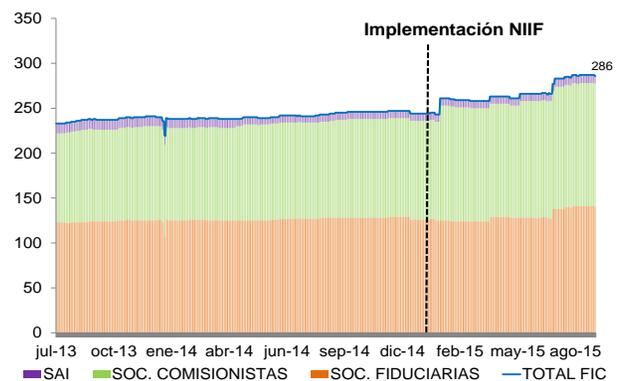
<sup>38</sup> Estos indicadores están contruidos con base en principios diferentes dado la nueva estructura de activos, pasivos y patrimonio de las entidades bajo NIIF y por tanto no son estrictamente comparables con los que se calculaban bajo COLGAAP.

La información de esta sección corresponde al grupo de los fondos de inversión colectiva (FIC) administrados por las sociedades fiduciarias, las sociedades comisionistas de bolsa (SCBV) y las sociedades administradoras de inversión (SAI). En su conjunto, los 286 FIC cerraron agosto de 2015 con activos por \$56.40b, frente a los \$57.58b de julio anterior. Los recursos administrados por las fiduciarias continuaron siendo los de mayor participación al registrar activos por \$43.99b, seguidos por los de las SCBV con \$12.01b y los de las SAI con \$397.23mm.

**Gráfica 16. Activos fondos de inversión colectiva por tipo de intermediario**



**Gráfica 17. FIC administrados por intermediario**



En lo referente a los FIC administrados por las sociedades fiduciarias, cabe destacar que estos fondos finalizaron agosto con 141<sup>39</sup> negocios, manteniendo la mayor participación dentro del total de activos administrados por los FIC en las diferentes industrias, con 78.00%. Teniendo en cuenta su clasificación por redención de las participaciones, los FIC de carácter abierto concentraron el 86.56% de los recursos y cerraron el mes con activos administrados por \$38.08b. Por su parte, los fondos cerrados, incluyendo los Fondos de Capital Privado (FCP) y los escalonados finalizaron con recursos administrados por \$5.77b y \$138.81mm, respectivamente.

En referencia a la composición de sus activos, el disponible representó en promedio el 30.88% de los activos de los FIC administrados por las sociedades fiduciarias. Si se tienen en cuenta, únicamente, los fondos de carácter abierto, dadas sus necesidades de liquidez inmediata, el promedio diario de esta proporción ascendió a 35.46%.

Los FIC administrados por las SCBV finalizaron el periodo con un total de 136<sup>40</sup> negocios y una participación del 21.29% en el total de activos de los FIC administrados por las tres industrias. De

manera desagregada, los fondos de carácter abierto registraron un saldo de \$8.22b, correspondientes a 88 negocios<sup>41</sup>. Por su parte, los de carácter cerrado y escalonado cerraron con activos administrados por \$3.27b y \$517.49mm. Al interior de los fondos cerrados se destacó la participación de los FCP que administran dichos intermediarios (55.87%), los cuales cerraron con activos por \$1.83b, equivalentes a 20 fondos. Entretanto, es necesario mencionar que el disponible representó en promedio el 22.75% de sus activos en el mes de referencia, relación que fue más significativa en los fondos abiertos para los cuales se registró un promedio diario de 28.51%.

En cuanto a los FIC administrados por SAI, a agosto de 2015 gestionaron un total de 9 negocios, equivalentes al 0.70% del total de activos administrados por los FIC. De manera desagregada, los fondos de carácter cerrado<sup>42</sup> (con FCP) y abiertos, cerraron el mes con una participación de 73.34% y 26.66%, respectivamente, en el total de activos de los fondos administrados por las SAI.

<sup>39</sup> El número de negocios de los FIC administrados por las Sociedades Comisionista de Bolsa de Valores presentó incrementos en 2015 a partir de la última semana de enero como resultado de la puesta en marcha de los cambios contemplados en el Decreto 1242 de 2013.

<sup>40</sup> Ídem.

<sup>41</sup> Ídem.

<sup>42</sup> A partir del 4 de julio de 2015, los fondos de carácter escalonado de las SAI fueron reclasificados como cerrados a partir de los cambios establecidos en el Decreto 1242 de 2013.

## Fondos de pensiones y de cesantías

Al cierre de agosto de 2015, los ahorros pensionales continuaron registrando rentabilidades positivas, comportamiento que se confirmó mediante la rentabilidad acumulada por los diferentes tipos de fondos que superó la rentabilidad mínima exigida por regulación. Es importante resaltar que la participación del fondo moderado es la más representativa tanto en valor como en el número de afiliados. Al cierre del mes dicho fondo representó el 75.13% en relación al total de los recursos administrados por las sociedades administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP). Por su parte, los rendimientos abonados de los afiliados se ubicaron en \$4.69b, al cierre del mes.

**Tabla 3: Fondos de pensiones y cesantías**

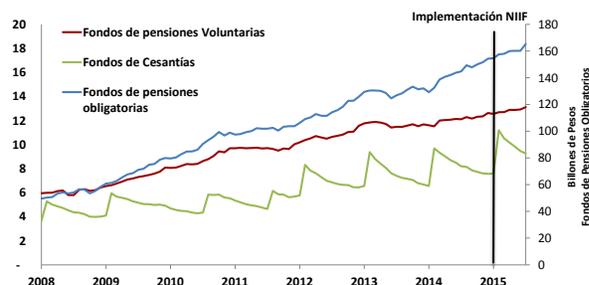
Cifras en millones de pesos

Tipo de Intermediario	Agosto - 2015				
	Activo	Inversiones y Operaciones con Derivados	Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero	Patrimonio	Utilidades
<b>SALDOS</b>					
<b>TOTAL SOC. ADMIN. DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS (AFP) <sup>1</sup></b>	4,583,709	2,998,009	0	2,980,068	421,534
Fondo de Pensiones Moderado	140,743,142	136,370,972	0	138,652,332	3,640,613
Fondo de Pensiones Conservador	10,372,976	9,841,608	0	10,111,505	380,627
Fondo de Pensiones de Mayor Riesgo	1,735,136	1,700,596	0	1,712,609	45,382
Fondo Especial de Retiro Programado	12,283,057	11,875,998	0	12,195,127	394,004
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	13,251,629	11,501,475	0	12,995,398	165,759
Fondos de Cesantías (Portafolio Largo Plazo)	8,768,395	7,438,663	0	8,678,641	1,784
Fondos de Cesantías (Portafolio Corto Plazo)	216,038	56,930	0	212,830	63,551
<b>TOTAL FONDOS DE PENSIONES</b>	<b>187,370,374</b>	<b>178,786,242</b>	<b>0</b>	<b>184,558,442</b>	<b>4,691,719</b>

Información de CUIF sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015.

(1) La información de sociedades administradoras fondos de pensiones y cesantías (AFP) no incluye Prima Media.

**Gráfica 18. Evolución del valor de los fondos administrados**



Fuente: Información de CUIF sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015. Eje izquierdo hace referencia a los Fondos de Pensiones Voluntarias y Fondos de Cesantías. El eje derecho corresponde a información de los Fondos de Pensiones Obligatorias.

### Recursos administrados e inversiones

Al cierre de agosto de 2015, el monto de los recursos administrados ascendió a \$184.56b<sup>43</sup>, nivel mayor en \$14.78b respecto al mismo periodo del año anterior y \$3.11b por debajo del valor registrado en julio de 2015. Esta disminución fue sustentada en su mayor parte por las pérdidas observadas en el fondo moderado (\$2.85b), como resultado de la valoración registrada en el mercado de renta variable local, debido a la caída en el índice Colcap, los derivados de cobertura y las inversiones en títulos emitidos por emisores del exterior, principalmente. Adicionalmente, en el mes de referencia las cesantías de corto plazo presentaron una disminución que fue explicada por el traslado de recursos al portafolio de largo plazo, dado que los afiliados que no seleccionaron el tipo de portafolio por defecto fueron trasladados a este último<sup>44</sup>.

De manera desagregada, los fondos de pensiones obligatorias (FPO) administraron recursos por \$162.67b, los fondos de pensiones voluntarias administrados por las sociedades administradoras de fondos de pensiones (FPV) por \$13.00b y los fondos de cesantías (FC) por \$8.89b.

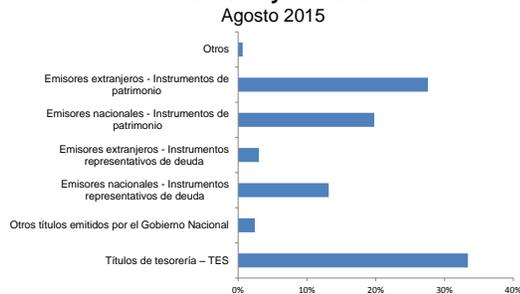
De acuerdo con la composición de los fondos obligatorios, el fondo moderado concentró la mayor participación de aportes pensionales, representando el 85.23%. Por su parte, el fondo de retiro programado, el conservador y el de mayor riesgo, registraron participaciones de 7.50%, 6.22% y 1.05%, respectivamente.

El monto de las inversiones y los derivados de los fondos de pensiones y cesantías se ubicó en \$178.79b, de los cuales \$177.64b correspondieron a inversiones y el restante (\$1.15b) a

<sup>43</sup> Los recursos administrados por las administradoras de fondos de pensiones y cesantías hacen referencia al patrimonio.

<sup>44</sup> De conformidad con el Artículo 2.6.7.1.7., del Decreto 2555. En aquellos casos en los que el afiliado no haya definido su perfil de administración, el cien por ciento (100%) de los nuevos aportes ingresará a la Subcuenta de Corto Plazo. No obstante, las Administradoras deberán trasladar entre los días 16 y 31 de agosto de cada año, los saldos existentes en la Subcuenta de Corto Plazo a la Subcuenta de Largo Plazo de estos afiliados, evento en el cual, el valor de los traslados se podrá efectuar con títulos al valor por el cual se encontraban registrados en la contabilidad el día inmediatamente anterior al traslado, para lo cual la Superintendencia Financiera de Colombia podrá impartir instrucciones. Los nuevos aportes que sean consignados entre el 1° de septiembre y el 31 de diciembre de cada año, serán acreditados a la Subcuenta de Corto Plazo.

**Gráfica 19. Clasificación del portafolio de los Fondos de Pensiones y Cesantías**



Fuente: Información de CUIF sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015.

derivados. Frente al mes anterior, este rubro aumentó en \$318.17mm, explicado en su mayor parte por el aumento de las inversiones a valor razonable de los instrumentos representativos de deuda y los contratos forwards de cobertura.

Del total de derivados del grupo, el fondo de pensiones moderado y los fondos de pensiones voluntarias concentraron el 89.18% y 3.91%, en su orden, provenientes en su mayor parte de los contratos forward y swaps de cobertura para el caso del primero y de forward de cobertura y opciones de negociación para el segundo<sup>45</sup>.

Del total del portafolio de la industria, los fondos obligatorios registraron \$159.79b, los fondos de pensiones voluntarias \$11.50b y los fondos de cesantías \$7.50b. Según la clasificación de las inversiones, para agosto de 2015 se observó que los fondos de pensiones y cesantías invirtieron el 51.99% en renta fija y el 47.37% en renta variable<sup>46</sup>.

De manera desagregada, el portafolio de inversiones de los fondos de pensiones y cesantías se concentró principalmente en TES con un 33.41%, seguido por emisores extranjeros de instrumentos del patrimonio con el 27.59%, emisores nacionales de instrumentos del patrimonio 19.78% y emisores nacionales de instrumentos representativos de deuda con 13.16%.

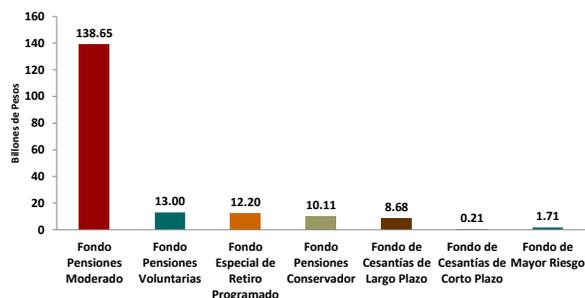
### Resultados, rentabilidad acumulada y afiliados

Al cierre de agosto de 2015, los rendimientos abonados para el total de los fondos administrados se ubicaron en \$4.69b, inferior en \$3.35b comparado con el valor observado un mes atrás. De manera desagregada, a los fondos de pensiones obligatorias correspondieron \$4.46b, a los fondos voluntarios \$165.76mm y a los fondos de cesantías \$65.34mm. Es importante mencionar que de los fondos obligatorios, el fondo moderado fue el que registró el valor más alto por este concepto (\$3.64b).

<sup>45</sup> Resulta importante tener en cuenta que los instrumentos de cobertura deben cumplir con los requisitos de efectividad para que puedan aplicarse los principios de contabilidad de cobertura.

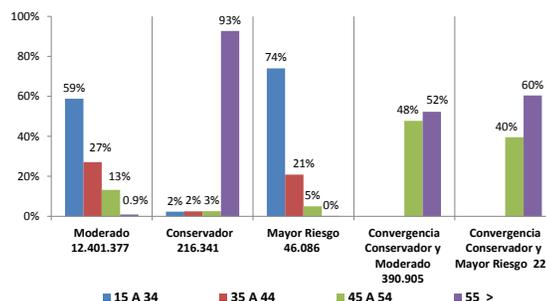
<sup>46</sup> El 0.64% restante correspondió a otras inversiones.

**Gráfica 20. Valor de los fondos de pensiones y cesantías administrados**  
Agosto 2015



Fuente: Información de CUIF sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015.

**Gráfica 21. Composición de los afiliados en los fondos obligatorios**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Formato 91

La rentabilidad acumulada por los diferentes tipos de fondos de pensiones y de cesantías superó la rentabilidad mínima exigida por regulación. Teniendo en cuenta un período de referencia de 48 meses (31 de agosto de 2011 a 31 de agosto de 2015), de acuerdo con la tabla anexa, la rentabilidad del fondo con mayor participación en el sistema (moderado) fue de 6.83%. Cabe resaltar que para este último período, el fondo de mayor riesgo presentó una rentabilidad acumulada promedio de 7.63%. En el caso de los fondos de cesantías de largo plazo, a agosto la rentabilidad acumulada promedio se ubicó en 2.99%.

Al corte de agosto se registraron 13.054.929 afiliados<sup>47</sup> a los fondos obligatorios, lo que equivale a un incremento anual de 699.289 nuevos afiliados y mensual de 45.942. De acuerdo con la distribución por edad, el fondo moderado concentró el 58.83% de sus afiliados en un rango de edades entre 15 y 34 años. Este es el fondo con mayor número de afiliados, equivalentes a 12.401.377 adscritos.

Por su parte, el fondo conservador<sup>48</sup> concentró el 92.70% en afiliados mayores a 55 años, cerrando el mes con un total de 216.341 adscritos. Finalmente, el fondo de mayor riesgo reportó 46.086 afiliados<sup>49</sup>, de los cuales el 73.97% estaban en un rango de edad de 15 a 34 años.

**Fondos de Pensiones Obligatorias - Fondos de Cesantías**  
Rentabilidad acumulada efectiva anual

Fondo	Periodo de cálculo	Agosto 2015		Rentabilidad* julio 2015
		Rentabilidad*	Rentabilidad mínima (1)	
Fondos de pensiones obligatorias moderado	Agosto 31 de 2011 a agosto 31 de 2015	6.83%	3.68%	7.61%
Fondos de pensiones obligatorias mayor riesgo		7.63%	3.62%	8.89%
Fondos de pensiones obligatorias conservador	Agosto 31 de 2012 a agosto 31 de 2015	6.80%	4.61%	7.45%
Fondos de pensiones obligatorias retiro programado		6.90%	4.57%	7.66%
Fondos de cesantías - portafolio de largo plazo	Agosto 31 de 2013 a agosto 31 de 2015	2.99%	0.80%	4.37%
Fondos de cesantías - portafolio de corto plazo	Mayo 31 a agosto 31 de 2015	3.56%	2.62%	3.60%

(1) Carta Circular 77 de 2015

\* Promedio ponderado

Rentabilidad acumulada corresponde a la Tasa Interna de Retorno, en términos anuales, del flujo de caja diario del período de cálculo, que considera como ingresos el valor del tipo de fondo o portafolio al inicio de operaciones del primer día de dicho período (VF) y el valor neto de los aportes diarios efectuado durante el mismo y como egreso el valor del tipo de fondo o portafolio al cierre del último día del período de cálculo incluidos los rendimientos (VFCR).

<sup>47</sup> Incluyen los afiliados por convergencia

<sup>48</sup> No Incluyen los afiliados por convergencia

<sup>49</sup> Ibid

<sup>50</sup> La información de sociedades administradoras fondos de pensiones y cesantías (AFP) no incluye Prima Media.

Al cierre de agosto de 2015, el crecimiento de los activos del sector asegurador estuvo explicado en buena parte por la dinámica de las inversiones, rubro que representó el 71.72% de los activos de la industria y que registró un saldo de \$35,96b. Las utilidades de la industria aseguradora ascendieron a \$1.17b, de las cuales \$938.73mm correspondieron a las compañías de seguros de vida y \$227.77mm a las de seguros generales<sup>51</sup>. El índice de siniestralidad bruta<sup>52</sup> del sector se ubicó en 45.66%, mientras que el índice combinado<sup>53</sup> fue de 107.02%.

**Tabla 4: Sector Asegurador**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Agosto - 2015				
	Activo	Inversiones y Operaciones con Derivados	Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero <sup>1</sup>	Patrimonio	Utilidades <sup>2</sup>
<b>SALDOS</b>					
<b>Soc. de Capitalización</b>	1,101,265	979,295	34,230	156,986	-1,455
<b>Seguros Generales</b>	18,409,743	9,502,533	31,169	3,688,859	220,740
<b>Seguros de Vida</b>	30,960,984	26,012,397	50,195	6,085,872	938,728
<b>Coop. de Seguros</b>	774,887	447,750	579	160,965	7,026
<b>Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)</b>	188,507	151,851	0	183,820	801
<b>TOTAL</b>	<b>51,435,387</b>	<b>37,093,826</b>	<b>116,173</b>	<b>10,276,502</b>	<b>1,165,840</b>

Información de CUIF sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015.

(1) Cartera corresponde a cartera neta = cuenta 140000

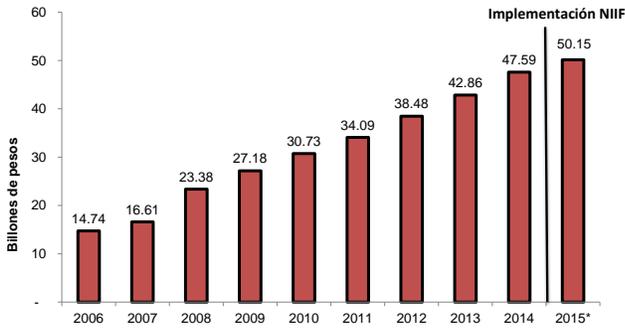
(2) Antes de 2015 las ganancias originadas en inversiones en entidades controladas se registraban en el estado de resultados hasta el siguiente ejercicio, una vez el dividendo fuese aprobado por las asambleas. Bajo los principios de NIIF, este valor se ha llevado al PyG de las entidades de manera periódica. En este sentido, en el momento de hacer la comparación de las utilidades del ejercicio de 2015, con las ganancias en años anteriores, se debe tener en cuenta que una porción de éstas corresponde al reconocimiento de este nuevo ingreso.

<sup>51</sup> Compañías de seguros generales más cooperativas de seguros.

<sup>52</sup> El índice de siniestralidad bruta corresponde a la razón entre el valor de los siniestros liquidados y el de las primas emitidas.

<sup>53</sup> El índice combinado: (Siniestros cuenta compañía + gastos netos de seguros) / Primas devengadas.

**Gráfica 22. Evolución de los activos del sector asegurador**



\*Datos a agosto de 2015. Información de CUIF sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015.

**Activos**

A agosto de 2015 la dinámica de los activos del sector asegurador estuvo influenciada principalmente por las compañías de seguros de vida. Los activos totales de la industria aseguradora se situaron en \$50.15b<sup>54</sup>, dato superior en \$524.89mm comparado con el nivel observado un mes atrás. Las compañías de seguros de vida y de generales registraron activos por \$30.96b y \$19.18b, respectivamente. En particular, las compañías de seguros de vida presentaron un incremento de los activos de \$151.99mm, al tiempo que las compañías de seguros generales<sup>55</sup> registraron un aumento de \$372.89mm.

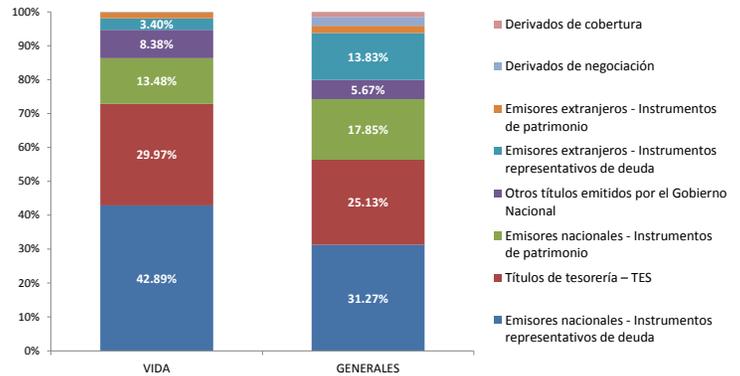
El comportamiento de los activos de la industria aseguradora fue explicado en su mayor parte por la dinámica de las inversiones de las compañías de seguros de vida. Al cierre de agosto, las inversiones representaron el 71.72% de los activos totales de la industria lo que equivalió a un saldo de \$35.96b, nivel superior en \$364.53mm frente al nivel observado un mes atrás. Por su parte, las cuentas por cobrar y el disponible presentaron un saldo de \$8.92b y \$2.22b, respectivamente, de tal manera que la participación sobre el total del activo fue de 17.78% y 4.43%, en su orden.

**Inversiones**

En lo corrido del 2015, la composición del portafolio de inversiones de la industria aseguradora ha registrado una participación importante en instrumentos representativos de deuda de emisores nacionales (39.67%).

Al cierre de agosto, el valor del portafolio de las compañías de seguros de vida ascendió a \$26.01b, aumentando \$66.67mm frente al valor observado un mes atrás. Este comportamiento

**Gráfica 23. Composición de las inversiones de las compañías de seguros de vida y generales Agosto 2015**



obedeció principalmente al incremento de las inversiones a costo amortizado. En particular, el portafolio de inversiones de las compañías de seguros de vida estuvo representado en su mayor parte por instrumentos representativos de deuda de emisores nacionales (42.89%), seguido por los TES (29.97%) y por los instrumentos de patrimonio de emisores nacionales (13.48%). En su conjunto estas inversiones representaron el 86.34% del total del portafolio.

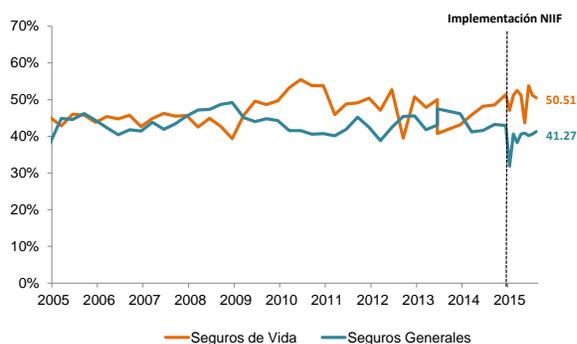
Por su parte, el portafolio de inversiones de las compañías de seguros generales ascendió a \$9.95b luego de registrar un aumento mensual de \$297.87mm, que fue sustentado en buena parte por el aumento de las inversiones a costo amortizado. De acuerdo con la composición del portafolio, los instrumentos representativos de deuda de emisores nacionales participaron con el 31.27%, seguido por los TES (25.13%) y por las inversiones en instrumentos de patrimonio de emisores nacionales (17.85%). En suma, éstas inversiones representaron el 74.25% del total del portafolio.

La dinámica de los resultados de las inversiones estuvo determinada en su mayor medida por las compañías de seguros de vida que al cierre de agosto registraron utilidades en el portafolio de \$1.27b, mientras que las compañías de seguros generales alcanzaron un resultado de \$525.11mm. En suma, esto representó una variación de 8.05% frente a julio de 2015.

<sup>54</sup> Incluye las compañías de seguros de vida, generales y cooperativas de seguros.

<sup>55</sup> Incluye cooperativas de seguros

**Gráfica 24. Evolución del Índice de siniestralidad bruta**



Fuente: Información de CUIF sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015.

### Ingresos y gastos

Hasta agosto, los ingresos por emisión de primas del sector asegurador fueron determinados principalmente por los ramos asociados a seguros generales. El valor acumulado de las primas emitidas del sector asegurador se ubicó en \$13.98b, de las cuales \$7.33b fueron de seguros generales y \$6.65b correspondieron a seguros de vida. Lo anterior, representó un crecimiento real anual 11.75% para los ramos de seguros generales y de 5.25% para los ramos de seguros de vida.

Los ramos que más contribuyeron en la emisión de primas de las compañías de seguros generales fueron automóviles, SOAT y cumplimiento, los cuales presentaron una participación de 23.13%, 17.33% y 8.73%, tras alcanzar niveles de \$1.67b, \$1.25b y \$630.13mm, respectivamente<sup>56</sup>. Entre julio y agosto de 2015, el ramo de SOAT fue el ramo que mayor aumento registró en la participación con respecto al total de las primas emitidas por las compañías de seguros generales, al pasar de 17.17% a 17.33%, equivalente a un incremento de 16pb.

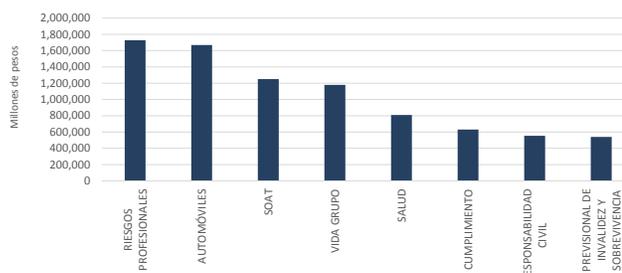
Por su parte, la dinámica de los seguros de vida fue impulsada por el comportamiento del ramo relacionado con prevención de riesgos profesionales, que contribuyó con el 31.06%, seguido por vida grupo (21.19%) y salud (14.55%), al registrar un valor de las primas de \$1.73b, \$1.18b y \$809.79mm, de manera respectiva<sup>57</sup>.

En cuanto a la proporción de los siniestros liquidados frente a las primas emitidas, conocido como el índice de siniestralidad bruta del sector, se ubicó en 45.66%. Con respecto a julio de 2015, el índice de las compañías de seguros de vida presentó un descenso de 66pb, mientras que para las compañías de seguros generales se incrementó en 64pb. En particular, el índice de siniestralidad bruta para las compañías de seguros generales fue 41.27%,

<sup>56</sup> Corresponde a la suma de las primas emitidas directas y las aceptadas en coaseguro, menos las cancelaciones y/o anulaciones de las primas emitidas directas y coaseguro.

<sup>57</sup> *Ibid.*

**Gráfica 25. Primas emitidas de los principales ramos de seguros**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Formato 290. Fecha de corte 31 de agosto 2015. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015.

mientras que para las compañías de seguros de vida se ubicó en 50.51%.

### Resultados

El desempeño técnico de las compañías de seguros se encuentra respaldado, en parte, por los resultados de las inversiones que se hacen a partir de los ingresos por primas emitidas, lo que les permite diversificar el riesgo por el lado del activo, compensar el resultado técnico negativo operacional y obtener utilidades.

Al cierre de agosto, el valor de las reservas técnicas de la industria aseguradora fue de \$33.82b, del cual \$22.94b correspondieron a las compañías de seguros de vida y el restante \$10.88b a las compañías de seguros generales<sup>58</sup>.

A agosto de 2015, las compañías de seguros generales y las compañías de seguros de vida registraron una pérdida operacional de \$182.78mm y \$505.48mm, de tal manera que el total de la industria aseguradora registró un resultado técnico de -\$688.26mm. Sin embargo, la dinámica del portafolio de inversiones y los ingresos por emisión de primas impulsaron las utilidades obtenidas de la industria aseguradora. De esta manera, las utilidades del sector asegurador se ubicaron en \$1.17b, es decir \$61.56mm más que el valor registrado al cierre de julio. De modo individual, las compañías de seguros de vida acumularon utilidades por \$938.73mm, en tanto que las compañías de seguros generales alcanzaron utilidades por \$227.77mm. En contraste, las sociedades de capitalización registraron una pérdida por -\$1.46mm, debido a que una entidad registró resultados negativos que fueron sustentados en su mayor parte por una rescisión de títulos.

<sup>58</sup> El impacto en el ejercicio operativo del negocio se sustentó en parte por el aumento de algunas de las reservas por la aplicación de las NIIF, debido a que éstas deben ser calculadas de acuerdo con el mejor estimador. Durante el año se observará un mayor valor en las reservas como consecuencia del ajuste gradual del reconocimiento de las reservas técnicas. Decreto 2973 de 2013, en especial en la Reserva de Riesgo en Curso (IBRN).

## Intermediarios de valores

Al cierre de agosto los intermediarios de valores reportaron activos por \$5.07b, cifra superior en 24.40% a la observada en julio, debido especialmente a los activos de las Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores que aumentaron en \$992.82mm (24.68%). Por su parte, las inversiones participaron con el 40.38% del total de los activos y registraron un incremento de 0.59% respecto a julio, que obedeció al alza de \$11.98mm en las correspondientes a las Comisionistas de Bolsa de Valores. Las utilidades acumuladas de las Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores y de las Sociedades Administradoras de Inversión ascendieron a \$42.57mm, presentando un aumento de 4.17% frente a las acumuladas hasta julio.

De otra parte, los Fondos de Inversión Colectiva (FIC), el principal producto generador de ingresos por comisión para este tipo de intermediarios y los Fondos Mutuos de Inversión (FMI), en conjunto acumularon hasta agosto utilidades para sus afiliados por \$147.09mm. Para los primeros ocho meses de 2015, las utilidades de los FIC de las Comisionistas de Bolsa de Valores disminuyeron en 13.61% con relación a las obtenidas hasta el séptimo mes del año. Por su parte, las pérdidas registradas por los FIC de las Sociedades Administradoras de Inversión y por los Fondos Mutuos de Inversión se incrementaron en agosto en 42.06% y en 4.76 veces, respectivamente, frente a las reportadas hasta julio. Tal incremento en las pérdidas obedeció al aumento en las registradas por los FIC de estas sociedades en la valoración neta de instrumentos del patrimonio, las cuales aumentaron en 33.99% con relación a las obtenidas hasta julio anterior, así como a las generadas en los fondos mutuos por la variación de inversiones a precios de mercado que crecieron en 1.49 veces durante el mes.

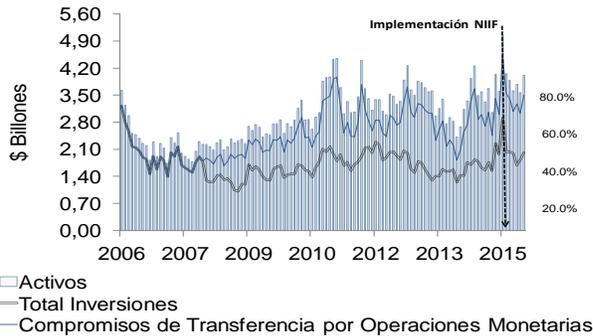
**Tabla 5: Intermediarios de valores**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Agosto - 2015				
	Activo	Inversiones y Operaciones con Derivados	Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero	Patrimonio	Utilidades
<b>SALDOS</b>					
<b>Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores</b>	5,015,167	2,028,339	0	945,563	42,123
<b>Soc. Comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia</b>	33,367	3,950	0	22,509	-429
<b>Sociedades Administradoras de Inversión (SAI)</b>	17,552	13,203	0	16,110	874
<b>Soc. Administradora de Fondos de Inversión</b>	<b>5,066,086</b>	<b>2,045,492</b>	<b>0</b>	<b>984,183</b>	<b>42,568</b>
<b>Fondos Mutuos de Inversión (FMI)</b>	769,817	544,595	0	753,768	-13,192
<b>Fondos de inversión colectiva admin. por S.A.I.</b>	397,232	368,335	0	395,548	-14,809
<b>Fondos de inversión colectiva admin. por SCBV</b>	12,009,130	7,987,063	0	11,813,955	175,097
<b>Fondos Adm. Intermediarios de Valores</b>	<b>13,176,180</b>	<b>8,899,993</b>	<b>0</b>	<b>12,963,271</b>	<b>147,096</b>

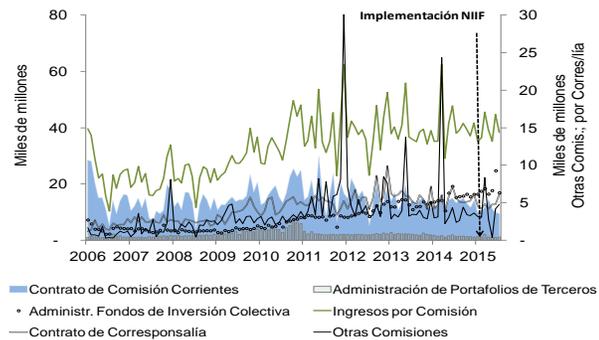
Información de CUIF y COLGAAP sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015.

**Gráfica 26. Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores Evolución Mensual de Activos e Inversiones.**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de agosto de 2015. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015.

**Gráfica 27. Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores Evolución Mensual de las Comisiones.**



## Sociedades comisionistas de bolsa de valores

### Activos e Inversiones

Al corte de agosto de 2015 los activos de las Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores reportados bajo NIIF ascendieron a \$5.01b, cifra superior en 24.68% a la registrada en julio anterior. Tal variación tuvo su origen, especialmente en el comportamiento del saldo de los compromisos de transferencia por operaciones monetarias que en el último mes aumentó en 59.90%, situándose en \$2.36b, es decir el 47.14% del total de los activos de agosto<sup>59</sup>. A su vez, este incremento en los compromisos de transferencia obedeció principalmente al mayor saldo de las operaciones simultáneas, que creció 50.99% durante el mes.

Por su parte, las inversiones y operaciones con derivados ascendieron en agosto a \$2.03b y fueron equivalentes al 40.44% de los activos registrados. Frente al valor reportado en julio, aumentaron en 0.59% debido en especial a las inversiones en deuda pública interna que lo hicieron en 1.99%. El valor de los títulos de deuda pública interna ascendió en agosto a \$1.62b y fue equivalente al 79.86% de las inversiones y derivados. Es de mencionar también que, del total de las inversiones y operaciones con derivados, el 71.95% (\$1.46b) correspondió a títulos entregados como respaldo de operaciones monetarias pasivas (Derechos de transferencia provenientes de Repos, Simultáneas y Transferencias Temporales de Valores).

El valor de las operaciones activas clasificadas como derivados ascendió en agosto a \$22.91mm, 11.78% más frente al reportado el mes anterior. Es de señalar, que en la posición pasiva los derivados alcanzaron los \$13.53mm, valor inferior en 47.31%

frente al respectivo de julio. Esta última variación obedeció principalmente a los contratos futuros de negociación los cuales para este mes no registraron saldo, luego de que en el mes anterior ascendieron a \$17.22mm. De esta manera, el valor neto de los derivados reportados al corte de agosto fue de \$9.39mm.

### Ingresos<sup>60</sup>

Los ingresos obtenidos por estas firmas durante agosto fueron \$180.74mm, cifra superior en 65.49% a la registrada para julio. Al interior de estos ingresos, los que más contribuyeron a su incremento mensual fueron los provenientes de la valoración de derivados de negociación que aumentaron en 4.09 veces y se situaron en \$81.16mm. Le siguieron en importancia las entradas por la valoración de derivados de cobertura que se incrementaron en 1.49 veces, ubicándose en \$34.53mm.

Por su parte, las comisiones y honorarios obtenidos en agosto cayeron en 8.32% con relación a las recibidas en el mes anterior, situándose esta vez en \$40.10mm (22.19% del total de los ingresos). Tal comportamiento obedeció especialmente a la baja de 47.82% observada en los ingresos por asesorías, los cuales descendieron a \$2.67mm, constituyéndose en el 6.68% del total de las comisiones y honorarios del mes. Dicha variación hace parte del comportamiento diverso que presentan los honorarios recibidos por la asesoría de negocios en el mercado de capitales, que se pactan para períodos disimiles, dependiendo del interés de los clientes.

De manera similar, los ingresos mensuales recibidos por la administración de Fondos de Inversión Colectiva disminuyeron en 2.30%, situándose en \$16.52mm, equivalentes al 41.21% del

<sup>59</sup> Es importante mencionar que, con el nuevo catálogo de NIIF, este tipo de compromisos ya no se contemplan como parte de la cuenta de inversiones y derivados, de la cual sí participaban bajo la metodología del COLGAAP vigente antes de 2015.

<sup>60</sup> Antes del 2015, bajo COLGAAP, existían tanto los ingresos operacionales como los no operacionales, diferenciación que con la información financiera bajo NIIF ya no se utiliza. Por tanto, actualmente todos los ingresos se tratan como propios de la operación normal de estas sociedades.

total de las comisiones y honorarios registrados en el mes. Tal reducción, es similar a la observada en el total de los activos de los Fondos de Inversión Colectiva administrados por este tipo de sociedades, que en agosto se situaron en \$12.00b, registrando una baja de 4.91% frente valor reportado treinta días atrás. Esta baja es consistente con observada en los índices accionarios locales durante el mes, así como con el aumento de las tasas de los TES para el corto, medio y largo plazo, factores que incidieron directamente en el valor total de las inversiones de estos fondos y por tanto en el valor de sus activos.

Otra de las cuentas que contribuyó al descenso de las comisiones y honorarios fue la correspondiente a la administración de los contratos de corresponsalía, por la cual se obtuvieron ingresos de \$4.66mm en agosto, menores en 23.67% a los recibidos en julio por igual concepto. Este tipo de ingresos se constituyeron en el 11.62% del total de las entradas por comisiones y honorarios.

Por su parte, los ingresos provenientes de los contratos corrientes de comisión tuvieron un incremento mensual de 6.69%, de tal manera que representaron el 24.94% del total de las comisiones y honorarios de agosto, situándose esta vez en \$10.00mm.

Dentro de los ingresos totales, es de señalar, que en agosto los provenientes de las inversiones de cuenta propia representaron el 73.64% y ascendieron a \$133.09mm, valor superior en 1.95 veces a los obtenidos durante el mes anterior. Tal incremento, provino principalmente de los ingresos por la valoración de los derivados de negociación y de cobertura mencionados anteriormente.

Por último, las utilidades mensuales de estas comisionistas fueron de \$1.58mm, menores en 46.02% a las obtenidas durante el julio. Las menores utilidades mensuales obedecieron principalmente a la pérdida neta registrada en la venta de inversiones, que fue equivalente a -111.32% con relación a los ingresos netos de \$10.84mm de julio, así como a la disminución en 8.37% de las comisiones y honorarios netos.

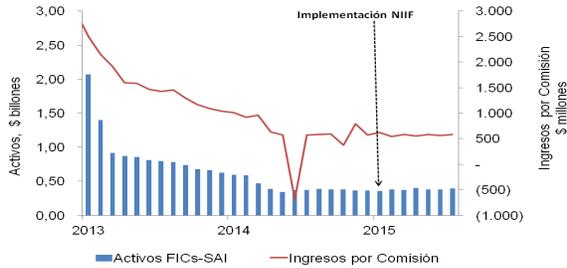
En virtud de lo anterior, las utilidades acumuladas en los primeros ocho meses del año por estas sociedades fueron de \$42.12mm, con un incremento de 3.92% con relación a las reportadas hasta julio anterior. De esta manera, el indicador de rentabilidad de los activos (ROA) se ubicó en agosto en 1.26% y el de rentabilidad del patrimonio (ROE) en 6.76%<sup>61</sup>.

---

<sup>61</sup> Estos indicadores están contruidos con base en principios diferentes, teniendo en cuenta la nueva estructura de los activos, pasivos y patrimonio de las entidades bajo NIIF; por tanto no son estrictamente comparables con los que se calculaban bajo COLGAAP el año pasado.

## Sociedades Administradoras de Inversión

**Gráfica 28. Evolución Mensual de Activos Ingresos por Comisión de las SAI**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de agosto de 2015. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015.

### Activos e Inversiones

Al corte de agosto, el total de activos de estas sociedades administradoras se ubicaron en \$17.55mm, cifra superior en 0.61% a la registrada un mes atrás. Al interior de los activos, la cuenta de inversiones y derivados ascendió a \$13.20mm y participó con un 75.22%, destacándose en ella el saldo de los TES contabilizados a valor razonable, que se constituyeron en el 37.72% de los activos. Seguidamente, el saldo de los papeles de los emisores nacionales, clasificados como instrumentos del patrimonio, participaron con el 17.45% de los activos reportados.

### Ingresos y utilidades

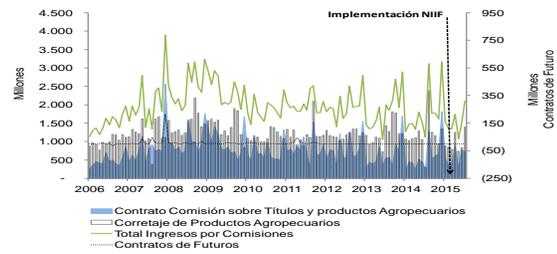
Por su parte, los ingresos obtenidos durante agosto fueron de \$550.15m, 9.39% menos que los recibidos en julio. Al comportamiento de estos ingresos contribuyeron, especialmente, las pérdidas por valoración de los instrumentos de deuda que se incrementaron en 4.80 veces frente a las reportadas el mes anterior, situándose en -\$65.98m. Por su parte, de los \$585.39m reportados en comisiones en agosto, el 98.45% correspondieron a las generadas por la administración de Fondos de Inversión Colectiva, las cuales disminuyeron en 0.64%. Es de mencionar que el valor total de los activos de los FIC administrados por estas sociedades se ubicó en \$397.23mm, 0.76% más frente al saldo registrado treinta días atrás.

Las utilidades obtenidas durante agosto fueron de \$130.05m, 71.63% más frente a las recibidas en el mes anterior. Tal variación obedece principalmente al incremento en 1.71 veces de los ingresos diversos netos del mes. Por su parte, las utilidades acumuladas en los primeros ocho meses del año ascendieron a \$873,88m, superiores en 17.48% a las reportadas hasta julio. De esta manera, el ROA de estas sociedades en agosto se ubicó en 7.56% y el ROE en 8.25%<sup>62</sup>.

<sup>62</sup> Estos indicadores están contruidos con base en principios diferentes, teniendo en cuenta la nueva estructura de los activos, pasivos y patrimonio de las entidades bajo NIIF; por tanto no son estrictamente comparables con los que se calculaban bajo COLGAAP el año pasado.

## Comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia

**Gráfica 29. Sociedades de Bolsa Mercantil de Colombia. Evolución Mensual de los Ingresos por Comisiones**



### Activos e Inversiones

Los activos totales de estas sociedades se ubicaron en \$33.36mm, valor superior en 2.05% al registrado un mes atrás. Tal variación se originó en el saldo de las cuentas por cobrar que aumentaron en 3.66%, constituyéndose en el 44.36% de los activos (\$14.80m). Por su parte, el efectivo tuvo alza de 1.55% y fue equivalente al 15.37% de los activos. Las inversiones y operaciones con derivados ascendieron a \$3.95mm y se incrementaron en 0.43%, representando el 11.84% de los activos reportados.

### Ingresos y utilidades

Por su parte, los ingresos obtenidos en agosto fueron de \$1.74mm, cifra inferior en 27.91% con relación a la observada durante julio. Tal comportamiento obedeció especialmente a la baja en 27.45% en el valor de las comisiones y honorarios. Estas últimas entradas se situaron en \$1.53mm y representaron el 88.03% de los ingresos de agosto.

Las comisiones disminuyeron principalmente por las provenientes del corretaje de productos agropecuarios que cayeron en 24.44% con relación a las recibidas en julio. Por su parte, por los contratos de comisión sobre títulos y productos agropecuarios se recibieron ingresos por \$483.84m, menores en 33.04% frente a los registrados en el mes anterior.

Finalmente, durante agosto estas sociedades obtuvieron pérdidas por \$13.71m, lo cual contribuyó a que para los primeros ocho meses del año se acumularan un total de pérdidas por \$429.43m. Esta última cifra fue superior en 3.30% frente a las pérdidas reportadas para el período de enero a julio. Tal variación tuvo relación principalmente con el aumento de los "Otros egresos", en especial de los relacionados con los beneficiados a empleados que subieron en 13.46%, respecto a los reportados hasta julio. De esta manera, el indicador de rentabilidad del activo (ROA) se ubicó en -1.92%, mientras que la rentabilidad para el patrimonio (ROE) lo hizo en -2.85%<sup>63</sup>.

<sup>63</sup> ibíd.

En la siguiente tabla se presentan las principales cuentas de las sociedades y los fondos que se encuentran bajo la supervisión de la Superintendencia Financiera de Colombia. Específicamente, en la Tabla 6 se registra la información de los saldos que presentaron los activos, las inversiones, la cartera, el patrimonio y las utilidades con corte a agosto de 2015.

**Tabla 6: Sistema financiero colombiano**  
**Saldo de las principales cuentas**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Agosto - 2015					Julio - 2015	
	Activo	Inversiones y Operaciones con Derivados	Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero <sup>1</sup>	Patrimonio	Utilidades <sup>2</sup>	Utilidades <sup>2</sup>	
<b>SALDOS</b>							
Establecimientos de Crédito	Bancos	492,105,307	100,954,060	326,553,584	64,641,301	6,692,198	5,829,987
	Corporaciones financieras	13,893,597	10,414,025	351,182	5,319,945	366,228	386,232
	Compañías de financiamiento	27,994,481	928,822	21,103,987	3,300,018	303,274	263,482
	Cooperativas financieras	2,485,939	102,292	2,024,100	483,437	49,153	42,976
Industria Aseguradora	Sociedades de capitalización	1,101,265	979,295	34,230	156,986	-1,455	1,182
	Seguros generales	18,409,743	9,502,533	31,169	3,688,859	220,740	198,924
	Seguros de vida	30,960,984	26,012,397	50,195	6,085,872	938,728	896,961
	Cooperativas de seguros	774,887	447,750	579	160,965	7,026	9,050
	Fondos de pensiones voluntarias	188,507	151,851	0	183,820	801	733
Pensiones y Cesantías	Sociedades administradoras	4,583,709	2,998,009	0	2,980,068	421,534	420,150
	Fondo de pensiones moderado	140,743,142	136,370,972	0	138,652,332	3,640,613	6,492,834
	Fondo de pensiones conservador	10,372,976	9,841,608	0	10,111,505	380,627	463,033
	Fondo de pensiones de mayor riesgo	1,735,136	1,700,596	0	1,712,609	45,382	99,157
	Fondo especial de retiro programado	12,283,057	11,875,998	0	12,195,127	394,004	491,849
	Fondos de pensiones voluntarias	13,251,629	11,501,475	0	12,995,398	165,759	290,361
	Fondos de cesantías (portafolio largo plazo)	8,768,395	7,438,663	0	8,678,641	1,784	142,021
Fondos de cesantías (portafolio corto plazo)	216,038	56,930	0	212,830	63,551	58,883	
Fiduciarias	Sociedades fiduciarias	2,601,727	1,582,543	0	2,016,595	287,968	258,599
	Fondos de inversión colectiva	43,989,076	28,191,264	0	42,745,332	710,585	730,014
	Recursos de la seguridad social	71,010,734	65,289,453	0	68,482,940	2,165,842	2,805,770
	Fondos de pensiones voluntarias	1,356,185	1,201,738	0	1,350,048	26,515	25,143
	Fiducias	231,578,881	92,350,292	3,039,204	171,725,650	-2,934,713	-103,902
Intermediarios de valores	Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores (SCBV)	5,015,167	2,028,339	0	945,563	42,123	40,535
	Soc. comisionistas de la bolsa mercantil de Colombia	33,367	3,950	0	22,509	-429	-416
	Sociedades Administradoras de Inversión (SAI)	17,552	13,203	0	16,110	874	744
	Fondos mutuos de inversión	769,817	544,595	0	753,768	-13,192	-2,290
	Fondos de inversión colectiva admin. por SAI	397,232	368,335	0	395,548	-14,809	-10,425
	Fondos de inversión colectiva admin. por SCBV	12,009,130	7,987,063	0	11,813,955	175,097	202,691
Proveedores de Infraestructura <sup>3</sup>	1,453,823	318,855	0	978,638	102,385	91,567	
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)	52,989,377	25,339,534	22,357,991	7,165,492	162,671	178,661	

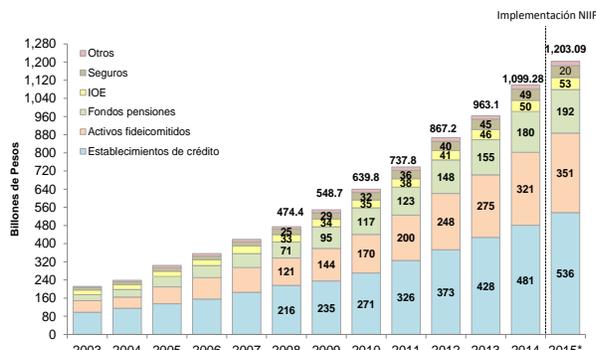
Información de CUIF y COLGAAP sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015.

(1) Cartera corresponde a cartera bruta = cartera neta + provisiones.

(2) Los resultados corresponden a la cuenta PUC 58 ("rendimientos abonados") para el caso de los fondos de pensiones, fondos de cesantías y los fondos de inversión colectiva. Para las demás entidades corresponden a la cuenta PUC 59 ("ganancias y pérdidas"). Las inversiones en entidades controladas se deben reconocer por el método de participación. Según esta norma, las ganancias periódicas de estas participaciones se reconocen en el estado de resultados (P&G) de la entidad controlante; las demás variaciones patrimoniales (como las diferencias en cambio, valorizaciones, etc.) afectan el patrimonio neto - Otro Resultado Integral ORI. Bajo COLGAAP tales ganancias sólo se podían reconocer en el P&G hasta el siguiente ejercicio, cuando fuera aprobado el dividendo por parte de las asambleas.

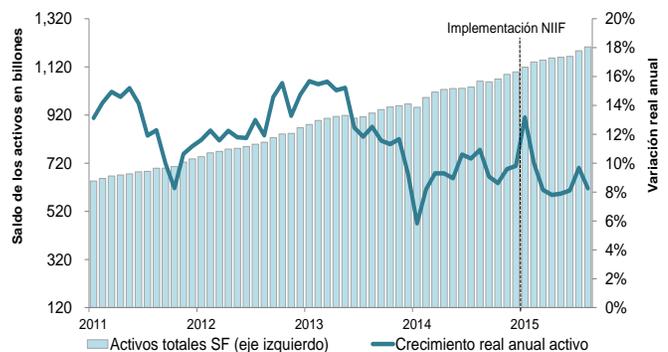
(3) No incluye información de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte

**Gráfica 30. Activos totales del sistema financiero**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de agosto de 2015. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015.

**Gráfica 31. Evolución de los activos del sistema financiero**



## Activos

En agosto de 2015 los activos del sistema financiero se ubicaron en \$1,203.09b, superior en \$15.93b con respecto al nivel observado un mes atrás (\$1,187.26b). El crecimiento real anual presentado por los activos del sistema correspondió a 8.26%. El incremento mensual en los activos fue explicado principalmente por los establecimientos de crédito con un aumento de \$13.82b, seguido por la industria fiduciaria con un aumento de \$3.10b<sup>64</sup>.

De manera desagregada, en agosto los establecimientos de crédito presentaron unos activos de \$536.48b, seguidos por las fiduciarias con \$350.54b, los fondos de pensiones y cesantías con \$191.95b<sup>65</sup> y la industria aseguradora con \$51.44b. Por su parte, las instituciones oficiales especiales (IOE), los intermediarios de valores junto con sus fondos y los proveedores de infraestructura alcanzaron activos por \$52.99b, \$18.24b y \$1.45b, de manera respectiva.

La composición de los activos del sistema financiero por tipo de entidad mantuvo participaciones similares con respecto a lo observado en julio de 2015. Los establecimientos de crédito concentraron el 44.59% del total de los activos del sistema financiero, seguidos por el sector fiduciario con 29.14% y los fondos de pensiones y cesantías con 15.96%. Entretanto, la industria aseguradora representó el 4.28%, las IOE el 4.40% y los proveedores de infraestructura y los intermediarios del mercado de valores contribuyeron con el 1.64%.

Por componente del activo, las inversiones del sistema financiero, incluyendo operaciones con derivados, se situaron en \$556.50b. Por su parte, la cartera de créditos, incluyendo las operaciones de leasing financiero, ascendió a \$354.88b<sup>66</sup> al cierre de agosto de 2015. El resto de activos (efectivo y operaciones activas del mercado monetario) ascendieron a \$291.72b.

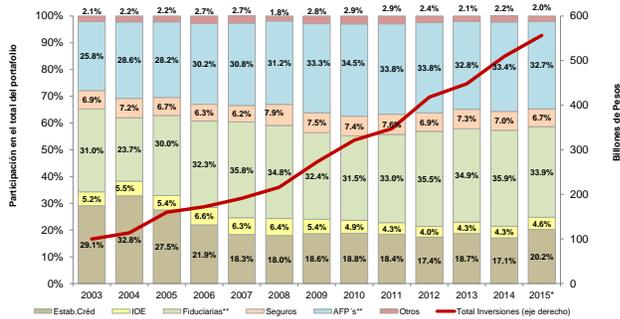
De esta manera, al cierre de agosto de 2015 se observó que de acuerdo con la composición de los activos del sistema financiero, las inversiones representaron el 46.26%, seguidas de la cartera con el 29.50% y los otros activos con el 24.25%. Estos dos últimos rubros presentaron una mayor participación en comparación con el mes anterior.

<sup>64</sup> Incluye a las sociedades fiduciarias y los fondos administrados.

<sup>65</sup> Corresponde al saldo de los activos de las sociedades y los fondos administrados.

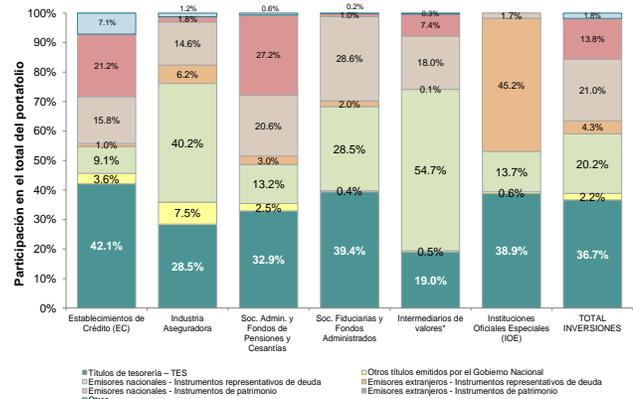
<sup>66</sup> Cartera neta incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro. El saldo de la cartera bruta correspondió a \$371.17b

**Gráfica 32. Composición del portafolio de inversiones por tipo de entidad**



\* Información a agosto.  
 \*\* Incluye información de la sociedad y sus fideicomisos.  
 No incluye información de la Cámara de Riesgo Central de Contingente.  
 Fuente: Superintendencia Financiera, COLGAAP e información NIIF sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015.

**Gráfica 33. Composición del portafolio de inversiones de cada tipo de entidad**



Información a agosto de 2015.  
 Incluye información de la sociedad y sus fideicomisos.  
 \* Incluye información de provedores de infraestructura.  
 Fuente: Superintendencia Financiera, COLGAAP y NIIF. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015.

## Inversiones

Al cierre de agosto de 2015 las inversiones del sistema financiero<sup>67</sup>, incluyendo operaciones con derivados, ascendieron a \$556.5b, superior en \$2.19b comparado con el valor registrado en el mes anterior. El resultado del portafolio de inversiones fue respuesta, principalmente, del mayor valor de las inversiones de los establecimientos de crédito, las compañías de seguros y los fondos de pensiones y Cesantías, que a su vez se compensó con una disminución mensual en el valor de las inversiones de las fiduciarias y los intermediarios de valores.

En términos generales, tanto el mercado de renta fija como el accionario presentaron tendencias a la baja durante el mes de agosto, causando una desvalorización de los TES de la parte corta, media y larga de la curva y del índice Colgap. En el mes, las tasas de interés en la parte corta, media y larga de la curva cero cupón registraron incrementos en promedio de 47pb, 54pb y 57pb, respectivamente, al tiempo que el índice Colgap presentó una desvalorización de 5.36%.

De manera desagregada, el conjunto de las inversiones y derivados del portafolio de las fiduciarias se ubicó en \$188.62b, el de los fondos de pensiones y cesantías en \$181.78b y la de los establecimientos de crédito en \$112.40b. Por su parte, la industria aseguradora y los intermediarios de valores registraron un portafolio de inversiones de \$37.09b y \$10.95b, respectivamente.

En particular, los establecimientos de crédito, las compañías de seguros y los fondos de pensiones y cesantías<sup>68</sup> registraron un

aumento mensual de \$3.91b, \$371.06mm y \$314.10mm, respectivamente. El aumento en el saldo de las inversiones de los establecimientos de crédito continuó estando relacionado con el alza de los derivados de negociación y las acciones de emisores extranjeros. Los incrementos en los portafolios de inversiones y derivados de las industrias mencionadas fueron compensados en parte por las disminución presentada en las inversiones de las fiduciarias, incluyendo la sociedad y sus fondos por \$2.64b, particularmente, las realizadas por la línea de negocio que maneja los recursos de la seguridad social relacionados con pasivos pensionales y otros relacionados con salud, los cuales registraron una baja de sus inversiones por \$1.35b. En este mismo sentido, las inversiones realizadas por los intermediarios de valores presentaron una disminución mensual de \$478.57mm, observada principalmente en los fondos de inversión colectiva administrados por las Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores (\$472.53mm) y por los fondos mutuos de inversión (\$18.0mm).

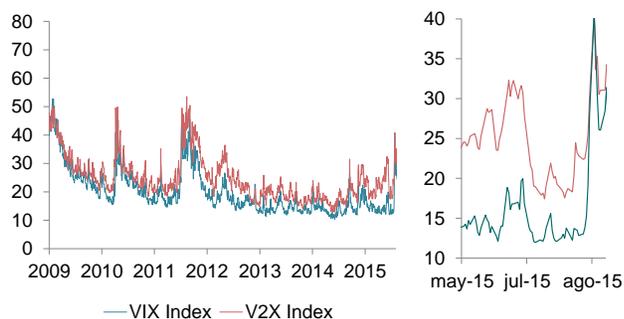
El portafolio del sistema financiero por tipo de instrumento, estuvo liderado por los títulos emitidos por el Gobierno Nacional, equivalentes al 38.86% (\$216.27b), seguidos por renta variable de emisores locales con 21.03% (\$117.05b), los instrumentos representativos de deuda de emisores nacionales con 20.22% (\$112.53b) y la renta variable de emisores extranjeros con 13.76% (\$76.58b).

<sup>67</sup> Con la introducción de NIIF las inversiones incluyen las operaciones con derivados, donde el valor revelado como derivados de cobertura debe cumplir con los requisitos de efectividad de la "contabilidad de cobertura" como lo exigen las normas de instrumentos financieros. Adicionalmente, las inversiones en entidades controladas a partir de la aplicación de NIIF, deben reconocerse por el método de participación patrimonial generando un incremento en el activo.

<sup>68</sup> Incluyen las sociedades administradoras y todos los fondos.

## II. MERCADOS FINANCIEROS

Gráfica 34. Índices de volatilidad



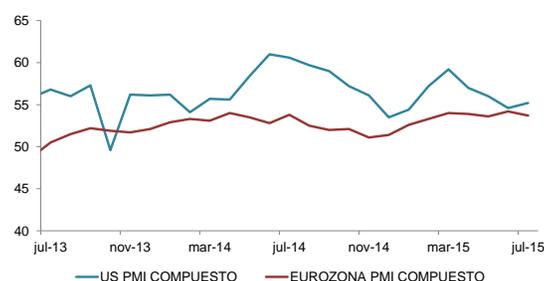
Fuente: Bloomberg

Durante agosto de 2015 los índices de volatilidad de los mercados financieros de Estados Unidos y Europa aumentaron significativamente. El VIX y V2X se ubicaron en 28.43% y 31.07%, luego de presentar incrementos mensuales de 16.31pp y 11.78pp, respectivamente. La incertidumbre sobre el desempeño económico de China y la inestabilidad observada en su mercado accionario dispararon los índices internacionales de volatilidad durante el mes. Lo anterior, a pesar de que la tercera estimación de crecimiento del PIB para el segundo trimestre en Estados Unidos fue de 3.90%, superior al 3.70% calculado en la segunda. En la zona Euro los indicadores macro no fueron tan contundentes, pero sí reflejaron la recuperación paulatina que se viene presentando tanto en el empleo como en la producción.

**Estados Unidos:** En agosto la tasa de desempleo de Estados Unidos bajó a 5.1%, nivel menor en 20 pb al registrado un mes atrás. De esta forma, en las nóminas no agrícolas se generaron en agosto 173,000 nuevos puestos de trabajo, donde el aumento estuvo determinado principalmente por los sectores de asistencia social y atención a la salud (56.000) y por las actividades financieras (19.000). A su vez, la tasa global de participación permaneció en 62.6% por tercer mes consecutivo.

En agosto el índice de confianza del consumidor<sup>69</sup> se recuperó frente al mes anterior y pasó de 91.0 a 101.5 puntos. A tal situación contribuyó la revisión mencionada del crecimiento del PIB para el segundo trimestre (3.7%), que fue superior a la esperada en el mercado (3.20%). Este cambio se originó especialmente en la inversión privada y en el consumo del gobierno. Por su parte, el índice de gerentes de compras PMI<sup>70</sup> compuesto, que mide el desempeño de su actividad económica, se mantuvo en el mismo nivel de julio anterior: 55.7. Teniendo en cuenta la devaluación observada en China durante agosto y las

Gráfica 35. Actividad económica de EE.UU y la Eurozona.



predicciones vigentes de desaceleración de su economía, los precios de las materias primas en el mercado internacional continuarían su tendencia a la baja, afectando de esta manera las expectativas de aumento de la inflación en Estados Unidos y posiblemente la expectativas de incremento en las tasas de interés de la FED en el corto plazo.

**Zona Euro:** La tasa de desempleo<sup>71</sup> en agosto de 2015 subió 11.0%, desde el nivel de 10.9% en el mes anterior. La inflación anual registrada en agosto fue 0.20%, igual a la registrada en los dos meses anteriores. La fuerte caída en los precios del petróleo se compensó con el aumento en los alimentos frescos. La inflación básica se mantuvo estable en agosto (0.9%), aunque mayor a la reportada en la primera mitad del año, lo que refleja la paulatina recuperación económica de la zona.

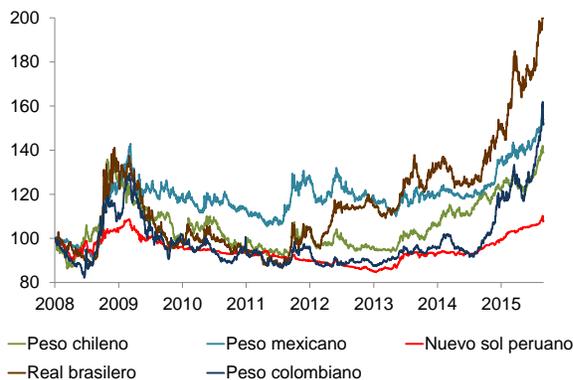
El índice PMI compuesto de la Eurozona en agosto se situó en 54.3, registrando un aumento de 0.4 puntos. El PMI de servicios se incrementó en 0.40 puntos, situándose en 54.4 puntos, mientras que el PMI manufacturero se ubicó en 52.3, mostrando una reducción de 0.10 puntos durante el mes. Entre los países que más contribuyeron al incremento de este indicador para la Eurozona están Italia, cuyo PMI aumentó en 1.50 puntos, así como también a Alemania que tuvo un incremento de 1.30. De otra parte, el índice de confianza del consumidor mostró un ligero avance en agosto al situarse en -6.9, por encima del -7.2 observado un mes atrás. Las exportaciones de bienes, crecieron en 11.2% anual en junio pasado, impulsadas por la devaluación del Euro. El PIB de la región creció en 0,3% durante el segundo trimestre de 2015, una décima por debajo frente al primer trimestre del año, destacándose el vigor de la economía Alemana que aumentó en 0.4%.

<sup>69</sup> Conference Board

<sup>70</sup> Fuente: Bloomberg: El índice PMI se basa en la información original obtenida a través de encuestas a un panel representativo de más de 5.000 empresas pertenecientes al sector servicios y al sector manufacturero de la zona euro.

<sup>71</sup> Tasa de desempleo desestacionalizada. Información disponible a la fecha de realización del presente informe.

**Gráfica 36. Evolución tasas de cambio a nivel regional**



Fuente: Bloomberg. Cifras al 31 de agosto de 2015.  
Cálculos con base 100 de enero 2008.

**Economías Emergentes:** En agosto de 2015, las principales monedas de la región presentaron una depreciación frente al dólar americano. En particular, el índice LACI<sup>72</sup>, compuesto por las monedas más liquidas de la región latinoamericana, mostró un fortalecimiento del dólar, dado que disminuyó en 3.88%. De manera desagregada, se observó una depreciación del peso colombiano de 5.98%, seguido por el real brasileiro (5.82%), el peso mexicano (3.98%), el peso chileno (2.99%), el nuevo sol peruano (1.43%) y el peso argentino (1.19%).

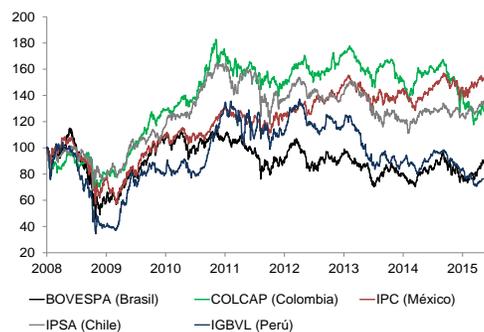
En los mercados accionarios, las bolsas de América Latina registraron desvalorizaciones en comparación con el cierre del mes anterior. En agosto, el Bovespa de Sao Paulo, el Colcap de Colombia, el IPC de México y el IPSA de Chile, presentaron caídas de 8.33%, 5.36%, 2.30% y 0.78% respectivamente.

Por su parte, los Bancos Centrales de Brasil, Chile, México y Perú decidieron mantener inalterada la tasa de referencia, al dejarla en 14.25%, 3.0%, 3.0% y 3.25%, de manera respectiva. Con excepción de Brasil, los demás países mostraron señales de recuperación aunque continuaron siendo afectados por la menor demanda externa, el menor ritmo de expansión del consumo y de la inversión. Por su parte, la actividad económica de Brasil retrocedió más de lo previsto, en tanto que la inflación se ubicó 9.53% por encima del nivel objetivo establecido por el gobierno (4.5%).

**China:** El Índice de Gerentes de Compras (PMI) de la industria manufacturera se ubicó en 49,7 puntos, lo cual reflejó la contracción en la actividad económica del país asiático. En particular, el PMI de servicios se ubicó en 53.4 puntos, 0.5 puntos

<sup>72</sup> El LACI es un índice ponderado por liquidez y duración que indica el valor del dólar frente a las principales monedas latinoamericanas: real brasileiro (33%), peso mexicano (33%), peso argentino (10%), peso chileno (12%), peso colombiano (7%) y el nuevo sol peruano (5%). Una disminución del LACI implica una apreciación del dólar contra estas monedas.

**Gráfica 37. Índices accionarios regionales**



por debajo del nivel observado un mes atrás. El comportamiento del sector de servicios obedeció al lento avance en la creación de nuevos negocios. Adicionalmente, durante el mes se observó una fuerte depreciación del yuan que influyó en el comportamiento del mercado de monedas, materias primas y acciones.

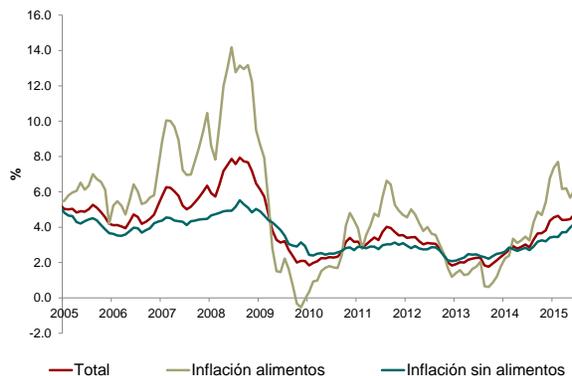
**Materias Primas:** El debilitamiento de la economía China, la valorización del dólar y una mayor sobreproducción en la mayoría de materias primas, fueron algunos de los factores que impactaron en el comportamiento de éste mercado. En agosto, se observó una caída en el valor promedio de los metales, como es el caso del oro, platino y cobre.

El índice CRY, que mide los precios de los futuros de las materias primas, registró una caída mensual de 0.24% al ubicarse en 202.09 puntos. De igual manera, el BBG Commodity Index, que está construido con base en los futuros de 22 tipos de materias primas físicas, presentó un descenso de 0.93% y se ubicó en 90.93 puntos. Este comportamiento fue explicado principalmente por la caída en el cobre, dado que la economía de China continuó registrando un descenso en la demanda.

Con respecto a las materias primas energéticas, durante el mes se observó una leve recuperación en precio del crudo. Frente al cierre de julio de 2015 el WTI y el BRENT registraron un crecimiento de 4.41% y 1.40%, tras cerrar su cotización en USD49.20 y USD51.28, de manera respectiva.

## Contexto económico local

Gráfica 38. Inflación



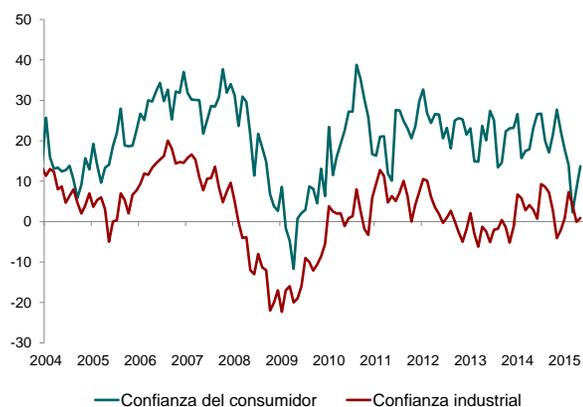
Fuente: DANE y Fedesarrollo.

En Colombia, en referencia al mercado laboral, la tasa de desempleo fue de 9.09% en agosto de 2015, lo que representó un incremento de 25pb con respecto al mes anterior y de 19pb comparado con agosto de 2014. La tasa global de participación<sup>73</sup> se ubicó en 64.75%, 74pb por encima del dato registrado en julio de 2015. Dado lo anterior, el número de personas ocupadas ascendió a 22.02 millones<sup>74</sup>.

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó una variación mensual de 0.48% lo que correspondió a un crecimiento anual de 4.74%. En agosto, el grupo de gastos que registró la mayor variación positiva fue alimentos con 0.77%, mientras que comunicaciones fue el rubro que presentó la menor variación con 0.02%<sup>75</sup>. La inflación básica (sin incluir alimentos) se ubicó en 4.20%.

En agosto de 2015, la variación anual de la producción real industrial presentó un crecimiento de 2.6%. De las 39 actividades industriales, 25 de ellas registraron un crecimiento. Los sectores que registraron la mayor contribución positiva en su producción fueron la fabricación de productos minerales no metálicos (0.43%), elaboración de productos de molinería, almidones y sus derivados (0.35%), fabricación de productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales (0.33%), entre otros. En contraste, el rubro de fabricación de jabones y detergentes, perfumes y preparados de tocador se destacó por su contribución negativa con -0.31%<sup>76</sup>.

Gráfica 39. Índices de Confianza



De acuerdo con la encuesta mensual de comercio al por menor y comercio de vehículos, en agosto el comercio minorista registró un crecimiento real de 5.36% frente a igual periodo del año anterior. Por su parte, el comercio al por menor sin vehículos registró una variación real de 8.10%. En particular, electrodomésticos, muebles para el hogar y equipo de informática y telecomunicaciones para uso personal o doméstico fue la línea de negocio que registró la mayor contribución real a las ventas con 1.77%. A agosto de 2015, las exportaciones acumularon un monto de USD 25,096.1 millones FOB registrando una disminución de 33.72% comparado con igual periodo de 2014, comportamiento que fue explicado en su mayor parte por la caída en combustibles y productos de industrias extractivas. Por su parte, las importaciones alcanzaron un valor de USD 36,641.3 millones CIF, presentando una disminución de 11.81%, que fue sustentada principalmente por el descenso en el grupo de manufacturas. El índice de confianza al consumidor (ICC)<sup>77</sup> en agosto presentó un descenso de 3.0pp comparado con el mes anterior, al ubicarse en -0.4%. La disminución en el ICC obedeció a una caída en el componente de las condiciones económicas actuales que fue explicada principalmente por el deterioro en la confianza de los consumidores. Adicionalmente, la disposición a comprar vivienda, bienes muebles y electrodomésticos se redujo frente a lo observado en julio. Por su parte, el índice de confianza industrial (ICI)<sup>78</sup> presentó un crecimiento con respecto al nivel observado en el mes anterior, al pasar de 0.1% a 2.9% entre julio y agosto de 2015<sup>79</sup>.

<sup>73</sup>Es la relación porcentual entre la población económicamente activa y la población en edad de trabajar.

<sup>74</sup>Último dato reportado por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

<sup>75</sup>Ibid.

<sup>76</sup>Ibid.

<sup>77</sup>ICC: Es el promedio simple de los balances de preguntas que cuestionan la opinión de los hogares, tanto de las condiciones actuales como de perspectivas a futuro del país.

<sup>78</sup>ICI: Hace seguimiento mensual a la dinámica de los sectores industrial y comercial a través de preguntas de tipo cualitativo sobre la situación económica actual y las expectativas de los empresarios.

<sup>79</sup>Fuente: Fedesarrollo.

## Deuda pública

**Gráfica 40. Curva cero cupón pesos TES tasa fija**



2015: Cifras hasta el 31 de agosto.

Fuente: Infovalmer. Banco de la República. Cálculos: Superfinanciera.

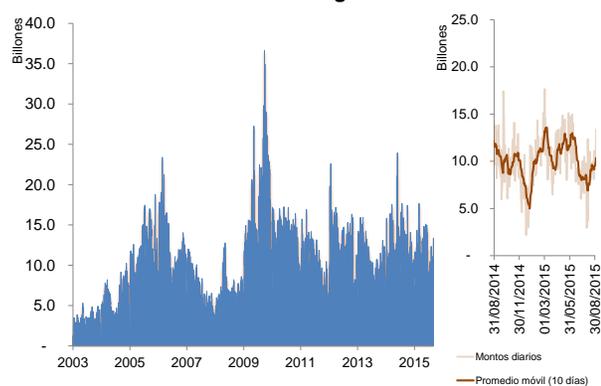
Agosto de 2015 fue el primer mes del año donde la curva cero cupón en pesos presentó un desplazamiento paralelo al alza. La desvalorización del mes se evidenció en el incremento de los rendimientos de 47pb en el segmento corto de la curva cero cupón y para la parte media y larga de la curva, el alza fue en promedio de 54pb y 57pb, respectivamente. El comportamiento del mes en la parte corta de la curva fue respuesta principalmente de las mayores expectativas de inflación. En cuanto a la parte media y larga, el factor más importante en su desempeño fue la incertidumbre frente al crecimiento local y de otras economías emergentes.

Durante agosto se transaron \$260.21b en títulos de renta fija a través del Mercado Electrónico Colombiano (MEC) de la Bolsa de Valores de Colombia y del Sistema Electrónico de Negociación (SEN) del BR. De este total, el 86.8% fue en TES, 7.0% en bonos públicos, 5.2% en CDT, 0.3% en bonos privados y el restante 0.7% en otros títulos de deuda. Durante este mes se negociaron en promedio \$10.84b diarios, monto superior al observado en julio de 2015 (\$9.22b).

En agosto de 2015 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), realizó colocaciones por \$1.15b en TES en pesos y por \$500mm en TES denominados en UVR, destacando que para las subastas en pesos se recibieron demandas superiores a 2.38 veces el monto ofrecido, mientras que para los títulos en UVR fue de 2.76 veces. Las colocaciones en UVR presentaron tasas de corte promedio de 2.31% para los títulos a cinco años, 3.72% para los de diez años y 4.18% para los papeles a veinte años. En relación con las colocaciones en pesos, las tasas de corte promedio fueron de 6.55% para los títulos a cinco años, 7.98% para los de diez años y 8.41% para los de quince años.

En agosto el valor de mercado de los TES en circulación, en pesos y UVR, ascendió a \$210.93b. El portafolio total de TES presentó un cupón promedio de 8.27% y una vida media de 6.34 años. Por su

**Gráfica 41. Montos negociados en TES**



2015: Cifras hasta el 31 de agosto.

Fuente: Bolsa de Valores y Banco de la República. Cálculos: Superfinanciera.

parte, el valor de mercado de los TES de control monetario se ubicó en \$8.19b, con un cupón promedio de 5.40% y una vida media de 0.59 años<sup>80</sup>.

El perfil de vencimientos de los TES está concentrado principalmente en los años 2016, 2018, 2019 y 2024, que concentraron el 43.4% del portafolio de TES, donde los TES con vencimiento en 2024 tienen la mayor proporción (12.94%). Por su parte, los principales tenedores de estos títulos son los fondos de pensiones y cesantías (27.10%), los bancos comerciales (19.02%), los fondos de capital extranjero (16.20%) y la fiducia pública (14.68%)<sup>81</sup>, que en conjunto concentraron el 77.00% del total de TES en circulación. Este comportamiento fue seguido por el Ministerio de Hacienda, las compañías de seguros y capitalización y las instituciones oficiales especiales con 5.50%, 5.01% y 4.87%, en su orden.

Para el caso de los TES de control monetario, los vencimientos se darán en un 38% en 2015 (\$3.08b) y 62% en 2016 (\$4.92b)<sup>82</sup>. Los bancos concentraron el 60.6% de estos títulos, seguidos por la fiducia pública con el 11.6% y los fondos de inversión colectiva con el 9.1%.

Según las cifras más recientes publicadas (mayo de 2015), la deuda pública externa de Colombia, que refleja la deuda con acreedores del exterior contratadas por el Gobierno Nacional y las entidades descentralizadas, entre otras, ascendió a USD63,365m, equivalente al 19.6% del PIB<sup>83</sup>. De este total, USD513m correspondió a endeudamiento a corto plazo y el restante a largo plazo, siendo en su mayor parte (95.8%) endeudamiento con el sector no financiero. Frente al saldo registrado un año atrás, la deuda pública externa total se incrementó en 12.2%, en parte por el efecto de la TCRM.

<sup>80</sup> Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

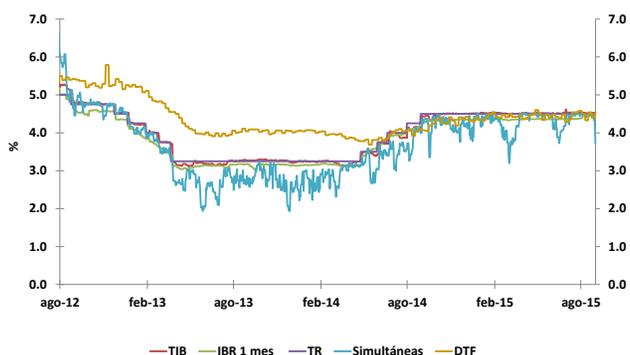
<sup>81</sup> *Ibid.*

<sup>82</sup> Los siguientes vencimientos de TES de control monetario están estipulados de la siguiente manera: \$3.08b el 11 de noviembre de 2015 y \$4.92b el 1 de julio de 2016.

<sup>83</sup> Fuente: Banco de la República.

## Mercado monetario

Gráfica 42. Tasa de Referencia, DTF, IBR, TIB y simultáneas



Cifras hasta el 31 de agosto de 2015.  
Fuente: Bloomberg y BVC

La Junta Directiva del BR mantuvo inalterada la tasa de referencia en 4.5%. A nivel internacional, la actividad económica global registró niveles inferiores a los presentados en 2014, como es el caso de Estados Unidos y la zona euro, entretanto, en China el riesgo de una mayor desaceleración en su economía incrementó la volatilidad en los mercados financieros. A nivel local, los indicadores de comercio al por menor, confianza al consumidor y de expectativas económicas indicaron una contracción en la demanda interna. Adicionalmente, la industria se contrajo y los indicadores del sector de la construcción prevén una desaceleración. Finalmente, el incremento en los costos de las materias primas importadas, así como la menor dinámica en la oferta de alimentos, explicaron en gran parte el incremento en los precios durante el 2015<sup>84</sup>.

En agosto, las tasas de interés de corto plazo presentaron un comportamiento mixto frente a las observadas al cierre del mes anterior. Por una parte, la Tasa Interbancaria del Mercado (TIB) se ubicó en 4.53%, 1pb por debajo de la tasa reportada al cierre de julio de 2015. Por su parte, el Indicador Bancario de Referencia (IBR)<sup>85</sup> para plazo de un mes aumentó en 1pb al situarse en 4.39%. En contraste, el IBR overnight pasó de 4.37% a 4.36%, entre julio y agosto de 2015. Finalmente, la DTF<sup>86</sup> registró un descenso de 3pb, al cerrar el mes 4.55%.

El BR decidió disminuir los saldos de expansión y contracción de las operaciones de mercado abierto (OMAS)<sup>87</sup>. Los saldos de expansión pasaron de un promedio diario de \$7.46b a \$7.02b entre julio y agosto de 2015. Entretanto, los saldos de contracción

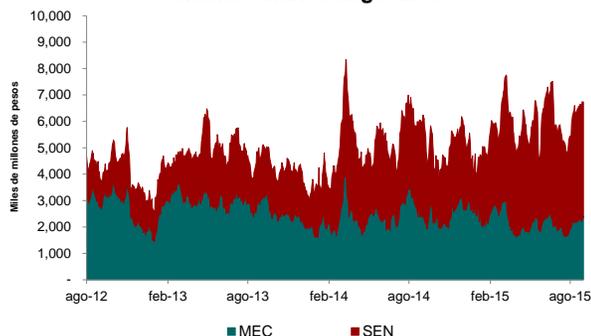
<sup>84</sup> Comunicado de prensa 21 de agosto de 2015 del Banco de la República.

<sup>85</sup> IBR es una tasa de interés de referencia del mercado interbancario colombiano.

<sup>86</sup> La tasa para depósitos a término fijo DTF se calcula a partir del promedio ponderado semanal por monto de las tasas promedios de captación a 90 días a través de Certificados de Depósito a Término (CDT's).

<sup>87</sup> Fuente: Banco de la República, cifras reportadas al 31 agosto de 2015.

Gráfica 43. Simultáneas MEC y SEN  
Montos diarios negociados



Fuente: BVC, cálculos propios. Promedio móvil de orden 5.

disminuyeron en \$80.02mm luego de registrar un promedio diario durante el mes de \$80.13mm. Dado lo anterior, en agosto la posición neta del BR se ubicó en un promedio diario de \$6.94b.

El monto promedio diario negociado de las operaciones simultáneas a través del Sistema Electrónico de Negociación (SEN) y del Mercado Electrónico Colombiano (MEC), registró un aumento frente a lo observado en julio. En agosto, el promedio diario en el MEC finalizó en \$2.22b, mayor en \$385.78mm con respecto al promedio registrado en el mes anterior. Por su parte, en el SEN el monto promedio diario pasó de \$3.54b a \$4.16b, lo que correspondió a un incremento en el mes de \$615.97mm<sup>88</sup>.

Las tasas de las operaciones simultáneas del SEN y del MEC registraron incrementos con respecto mes anterior. En el caso del SEN, la tasa promedio diaria pasó de 4.13% a 4.46%, entre julio y agosto de 2015. Para el caso del MEC, el promedio diario de la tasa de interés de las simultáneas aumentó 69pb al cerrar en 6.31%<sup>89</sup>.

Con relación a la oferta monetaria<sup>90</sup>, en agosto, los agregados monetarios presentaron un comportamiento al alza. Por una parte, la base monetaria<sup>91</sup> aumentó en \$979.61mm comparado con el mes anterior, al ubicarse en agosto en \$70.14b. De igual forma, los pasivos sujetos a encaje (PSE)<sup>92</sup> crecieron en \$6.00b al finalizar en el periodo de análisis en \$349.97b. Por tal razón, el crecimiento del dinero en sentido amplio (M3) se justificó principalmente por los PSE, los cuales contribuyeron con el 88.71% de este rubro.

<sup>88</sup> Promedio móvil de orden 5.

<sup>89</sup> Ídem.

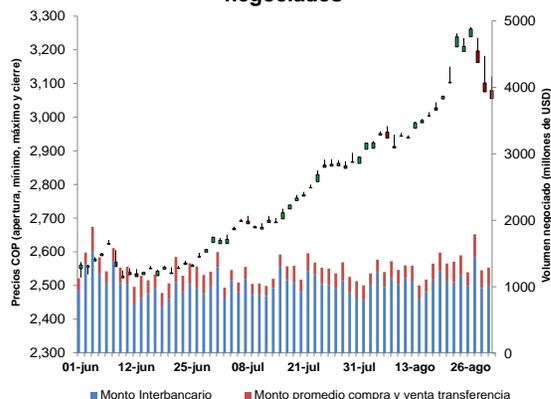
<sup>90</sup> Fuente: Banco de la República, cifras al 31 de agosto de 2015.

<sup>91</sup> Base Monetaria = Efectivo + Reserva Bancaria

<sup>92</sup> PSE = Depósitos en cuenta corriente + Cuasidineros + Bonos + Depósitos a la vista + Repos + Depósitos Fiduciarios + Cédulas

## Mercado cambiario

**Gráfica 44. Cotizaciones mercado interbancario y montos negociados**



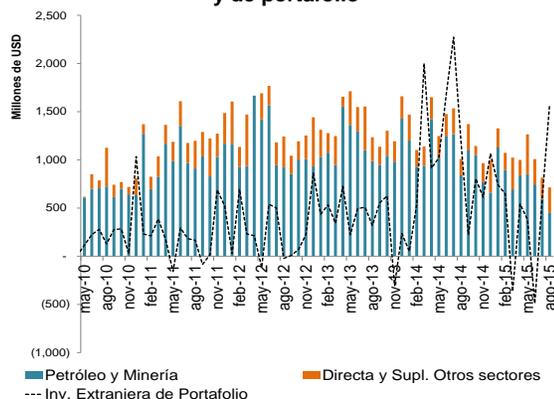
2015: Cifras hasta el 31 de agosto de 2015.  
Fuente: Superfinanciera y Set-Fx.

En agosto, la tasa de cambio representativa del mercado (TCRM) cerró en \$3,101.10, lo que representó un incremento mensual de \$235.06. En el mercado interbancario la divisa alcanzó una tasa máxima de \$3,267.10 y una mínima de \$2,880.55. El monto negociado en el Sistema Electrónico de Transacción de Moneda Extranjera (SET FX) se ubicó en promedio en USD1,066.87m diarios, superior en USD43.18m al registrado en el mes anterior.

Las operaciones de compra y venta por transferencia reportaron una tasa promedio mensual de \$3,027.95 y \$3,038.25, en su orden, y montos de negociación promedio por USD264.80m y USD220.40m, respectivamente. Frente al mes anterior el promedio diario de compras por transferencia fue superior en USD59.78m, mientras que el de ventas por transferencia lo fue en USD14.42m.

Por su parte, al cierre de agosto la balanza cambiaria de Colombia acumuló un saldo negativo en cuenta corriente de USD2,231.0m, que fue compensado, en parte, por los movimientos netos de capital que ascendieron a USD1,612.9m. Frente al mismo mes del año anterior, el déficit de cuenta corriente presentó un descenso de USD3,099.1m mientras que los movimientos netos de capital registraron una disminución de USD6,789.9m<sup>93</sup>. Dado el comportamiento anterior, las reservas brutas presentaron una variación de -USD618.1m y las reservas internacionales netas cerraron con un saldo de USD46,703.1m.

**Gráfica 45. Flujos mensuales de inversión extranjera directa y de portafolio**



\*2015: Cifras hasta el 31 de agosto de 2015.  
Fuente: Banco de la República

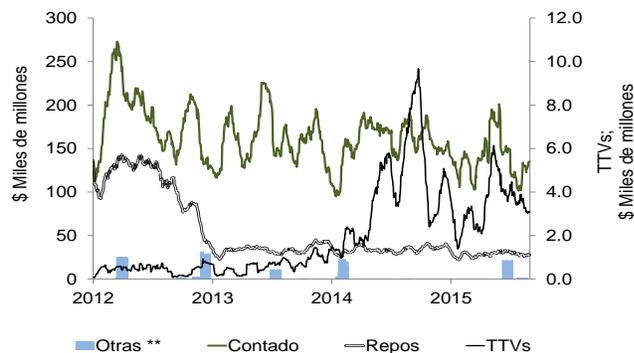
Al corte de agosto de 2015, la inversión extranjera directa en Colombia (IEDC) ascendió a USD8,277.2m presentando una disminución de USD2,399.7m frente al mismo periodo del año anterior. Lo anterior fue explicado principalmente por la caída en los flujos provenientes del sector minero-energético, que ascendieron a USD6,208.0m frente a los USD8,882.6m acumulados en igual periodo de 2014. Por su parte, la inversión en sectores diferentes al minero-energético representó el 24.54% del total de la IEDC, acumulando en lo corrido del año un monto de USD2,019.2m, lo que representó un incremento de USD274.9m frente al saldo acumulado hasta el corte de agosto de 2014.

La inversión extranjera de portafolio (IEP) disminuyó USD6,034.8m tras pasar de USD9,667.5m a USD3,632.7m entre agosto de 2014 e igual periodo de 2015. El descenso anual en los flujos de IEP están asociados, en parte, al cambio de ponderación de la deuda soberana de Colombia en el índice GBI-EM de JPMorgan, al pasar de 7.78% en julio de 2014 a 6.32% en el mismo mes de 2015. La inversión colombiana en el exterior (ICE) presentó un saldo negativo de USD495.0m, siendo la inversión de portafolio el rubro con mayor participación en ésta con -USD630.0m, seguida por la inversión directa con USD135.0m. Dado lo anterior, la inversión extranjera neta (IEN) en agosto fue de USD11,364.9m, inferior en USD8,286.6m frente al registrado en el mismo corte de 2014.

<sup>93</sup> Datos tomados del informe de estadísticas monetarias y cambiarias del Banco de la República al corte del 31 de agosto de 2015.

## Mercado de renta variable

**Gráfica 46. Evolución Diaria del Mercado Accionario por Tipo de Operación**



\* Promedio Móvil diario de orden 20. \*\* Incluye Martillos y Opas. Fuente: Transmisión diaria de operaciones por parte de la Bolsa de Valores de Colombia.

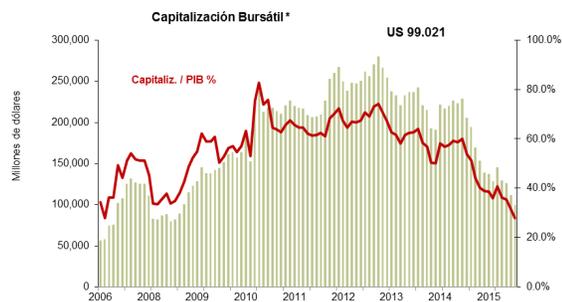
Al cierre de agosto de 2015 el índice Colcap de la Bolsa de Valores de Colombia se ubicó en 1,246.59, reportando una disminución mensual de 5.36% y 17.61% con relación al cierre de 2014. Al descenso de este indicador durante agosto contribuyó la incertidumbre entre los inversionistas sobre la evolución de la economía China, así como la volatilidad y descenso en los índices de su mercado de acciones, que afectaron a la baja a la mayoría de las bolsas del mundo durante el mes.

En el mercado local, el valor total de las transacciones con acciones ascendió en agosto a \$3.16b, menor en 12.10% al reportado en julio y en 27.78% real frente a la cifra observada en agosto del año anterior. De estas negociaciones, el 82.72% correspondió a operaciones de contado y el 17.28% restante a transacciones de recompra.

Durante el mes las negociaciones promedio diarias de contado fueron de \$133.42mm, valor superior en 24.27% frente al observado un mes atrás e inferior en 28.56% real con relación al promedio diario reportado en el octavo mes de 2014. Por su parte, las transacciones diarias de recompra de acciones se situaron en promedio en \$28.77mm, registrando un incremento de 9.05% frente al valor promedio de julio anterior y una disminución de 25.45% real con relación a agosto del año pasado.

Es importante mencionar, que en agosto las operaciones de transferencia temporal de valores con acciones alcanzaron un promedio diario de \$2.94mm, inferior en 15.38% frente al valor registrado el mes anterior y en 63.64% real con relación al observado en el octavo mes de 2014.

**Gráfica 47. Capitalización Bursátil**



Cifras a agosto de 2015. Desde dic. 2002 la fuente es la Bolsa de Valores de Colombia, que incluye el total de los emisores inscritos; para años anteriores era Supervalores, que incluía sólo los emisores que realizaban transacciones. El PIB se toma del archivo de Supuestos Generales Básicos del DNP.

Las operaciones efectuadas con títulos emitidos por las Sociedades del sector industrial se constituyeron en el 41.98% del total del mercado accionario de agosto. Al interior de este sector, las operaciones realizadas con títulos de emisores de la actividad petrolera representaron el 31.48%, los que a su vez correspondieron al 13.22% del total de las transacciones reportadas en agosto. Por su parte, las negociaciones con títulos del sector financiero fueron equivalentes al 24.78% del valor total transado con acciones en la Bolsa de Valores de Colombia. A su turno, las acciones de las Sociedades Inversoras representaron el 24.66% del valor total de las negociaciones, y las correspondientes a los emisores del sector de Servicios Públicos participaron con el 4.61%.

Si bien, las compañías del sector petrolero continuaron representando una parte relativamente importante del mercado accionario en Colombia, el valor de las transacciones con títulos de esas empresas muestra una tendencia descendente desde abril de 2014, en concordancia con su menor participación en la estructura del Colcap, que se definió en 10.18% para el trimestre que va de agosto hasta octubre de 2015.

En cuanto al valor total de las empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia, medido por su capitalización bursátil, al cierre de agosto, se ubicó en \$307.07b, con una baja real de 33.03% frente a igual mes del 2014. En dólares, este indicador fue equivalente a USD 99.02mm y representó el 27.78% del PIB estimado para el 2015.

### III. CIFRAS E INDICADORES ADICIONALES

Tabla 7: ROA y ROE de las entidades vigiladas<sup>94</sup>

Tipo de Intermediario	ago-15		ago-14	
	ROA	ROE	ROA	ROE
<b>Establecimientos de Crédito</b>	2.1%	15.4%	1.8%	12.3%
<b>Industria Aseguradora</b>	3.4%	17.8%	2.7%	13.1%
<b>Soc. Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP)<sup>1</sup></b>	14.1%	22.0%	16.5%	23.2%
<b>Soc. Fiduciarias</b>	17.1%	22.2%	17.0%	21.2%
<b>Soc. Comisionistas de Bolsas</b>	1.2%	6.5%	2.3%	9.0%
Comisionistas de la BVC	1.3%	6.8%	2.3%	9.0%
Comisionistas de la BMC	-1.9%	-2.8%	4.1%	6.3%
<b>Soc. Administradoras de Fondos Inversión</b>	7.6%	8.2%	5.8%	6.3%
<b>Proveedores de Infraestructura<sup>2</sup></b>	10.7%	16.1%	7.2%	9.7%
<b>Instituciones Oficiales Especiales</b>	0.5%	3.4%	1.0%	6.7%
<b>RENTABILIDAD (Sociedades)</b>	<b>2.2%</b>	<b>15.0%</b>	<b>2.0%</b>	<b>12.4%</b>

Información de CUIF y COLGAAP sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015, incluidas retransmisiones del 2014.

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

(2) No incluye información de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte

Tabla 8: ROA y ROE de los fondos administrados

Tipo de Intermediario	ago-15		ago-14	
	ROA	ROE	ROA	ROE
<b>Fondos de Pensiones y Cesantías</b>	3.8%	3.8%	11.7%	11.7%
Fondos de Pensiones Obligatorias	4.1%	4.1%	12.4%	12.5%
Fondos de Pensiones Voluntarias	1.9%	1.9%	5.7%	5.8%
Fondos de Cesantías	1.1%	1.1%	7.0%	7.1%
<b>Fondos mutuos de inversión</b>	-2.6%	-2.6%	11.3%	11.6%
<b>Fondos admin. por Fiduciarias<sup>1</sup></b>	3.8%	3.9%	1.7%	4.7%
<b>RENTABILIDAD (Fondos)</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.0%</b>	<b>11.9%</b>	<b>11.9%</b>

Información de CUIF y COLGAAP sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015, incluidas retransmisiones del 2014.

(1) No incluye fiducias

<sup>94</sup> Los indicadores de rentabilidad se calculan de la siguiente forma:

$$ROE = \left( \frac{\text{utilidad}}{\text{patrimonio}} + 1 \right)^{12/\text{mes}} - 1 \quad ROA = \left( \frac{\text{utilidad}}{\text{activo}} + 1 \right)^{12/\text{mes}} - 1$$

La variación en el ROA y ROE entre 2014 y 2015 esta explicada principalmente porque antes de 2015 las ganancias originadas en inversiones en entidades controladas se registraban en el estado de resultados hasta el siguiente ejercicio, una vez el dividendo fuese aprobado por las asambleas. Bajo los principios de NIIF, este valor se ha llevado al PyG mensual de las entidades, lo que en agosto de 2015 correspondió a un valor de \$2.30b. En este sentido, en el momento de hacer la comparación de las utilidades del ejercicio de 2015, con las generadas en años anteriores, se debe tener en cuenta que una porción significativa de éstas corresponde al reconocimiento de este nuevo ingreso, que ahora se tienen en cuenta dentro del cálculo de los indicadores de rentabilidad.

Las inversiones en entidades controladas se deben reconocer por el método de participación, según esta norma las ganancias periódicas de estas participaciones se reconocen en el estado de resultados (P&G) de la entidad controlante; las demás variaciones patrimoniales (como las diferencias en cambio, valorizaciones etc.) afectan el patrimonio neto - Otro Resultado Integral ORI.

**Tabla 9: Principales cuentas de los proveedores de infraestructura**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Agosto - 2015				
	Activo	Inversiones y Operaciones con Derivados	Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero	Patrimonio	Utilidades
<b>SALDOS</b>					
Sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales	35,480	0	0	26,359	251
Almacenes Generales de Depósito (AGD)	521,184	25,630	0	338,997	14,616
Administradores de sistemas de pago de bajo valor	532,204	117,941	0	343,278	39,009
Bolsa de Valores de Colombia (BVC)	127,907	73,684	0	98,442	13,375
Bolsa Mercantil de Colombia (BMC)	73,262	45,806	0	60,173	11,823
Calificadoras de Riesgo	15,891	386	0	8,821	214
Admin. de Depósitos Centralizados de Valores (Deceval)	99,154	40,352	0	69,916	15,752
Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV)	10,313	9,138	0	7,902	2,065
Admin. de sistema transaccional de divisas	19,201	2,745	0	12,191	4,001
Admin. de sistemas de compensación y liquidación de divisas	6,344	1,038	0	4,951	1,086
Admin. de sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones sobre valores	8,475	2,136	0	5,414	151
Proveedores de precios para valoración	4,409	0	0	2,195	42
<b>TOTAL</b>	<b>1,453,823</b>	<b>318,855</b>	<b>-</b>	<b>978,638</b>	<b>102,385</b>

Información de CUIF y COLGAAP sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015. No incluye información de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte

(1) Las variaciones del activo, las inversiones y el patrimonio son variaciones porcentuales (%), mientras que la variación de las utilidades se presenta en valores reales, en millones de pesos (\$m).

**Tabla 10: Principales cuentas de las Instituciones Oficiales Especiales (IOE)**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Agosto - 2015				
	Activo	Inversiones y Operaciones con Derivados	Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero <sup>1</sup>	Patrimonio	Utilidades
<b>SALDOS</b>					
<b>Bancoldex</b>	6,354,494	891,870	4,799,263	1,403,914	37,301
<b>Findeter</b>	7,557,057	91,039	6,340,394	971,130	11,420
<b>FEN</b>	666,404	449,966	130,399	650,264	5,833
<b>Finagro</b>	7,856,508	1,172,774	6,244,449	837,764	30,544
<b>Icetex</b>	26,097	24,234	0	23,350	705
<b>Fonade</b>	1,652,991	1,159,977	0	142,002	80
<b>Fogafin</b>	14,664,458	13,545,194	0	152,834	-16,442
<b>Fondo Nacional del Ahorro</b>	6,944,930	1,525,804	4,843,444	2,288,204	65,359
<b>Fogacoop</b>	521,015	358,218	0	77,394	12,853
<b>FNG</b>	963,667	706,407	0	418,327	11,147
<b>Caja de Vivienda Militar</b>	5,781,755	5,414,052	42	200,308	3,872
<b>TOTAL IOEs</b>	<b>52,989,377</b>	<b>25,339,534</b>	<b>22,357,991</b>	<b>7,165,492</b>	<b>162,671</b>

Información de CUIF y COLGAAP sujeta a revisión de la SFC. Cifras reportadas hasta el 1 de octubre de 2015.

(1) Cartera corresponde a cartera neta= Cuenta 140000

# ÍNDICE DE GRÁFICAS

Gráfica 1. Activos de los EC .....	7
Gráfica 2. Inversiones y operaciones con derivados .....	7
Gráfica 3. Crecimiento del crédito año corrido .....	8
Gráfica 4. Cartera total .....	9
Gráfica 5. Indicador de calidad .....	9
Gráfica 6. Cartera comercial .....	10
Gráfica 7. Cartera de consumo .....	10
Gráfica 8. Cartera de vivienda .....	11
Gráfica 9. Microcrédito .....	11
Gráfica 10. Pasivos .....	12
Gráfica 11. Solvencia .....	12
Gráfica 12. IRL 1 - 30 días Establecimientos de Crédito .....	14
Gráfica 13. Componentes IRL: ALM y RLN .....	14
Gráfica 14. Crecimiento anual de los activos de los negocios administrados .....	16
Gráfica 15. Composición del portafolio de inversión de los negocios fiduciarios .....	16
Gráfica 16. Activos fondos de inversión colectiva por tipo de intermediario .....	17
Gráfica 17. FIC administrados por intermediario .....	17
Gráfica 18. Evolución del valor de los fondos administrados .....	19
Gráfica 19. Clasificación del portafolio de los Fondos de Pensiones y Cesantías .....	19
Gráfica 20. Valor de los fondos de pensiones y cesantías administrados .....	20
Gráfica 21. Composición de los afiliados en los fondos obligatorios .....	20
Gráfica 22. Evolución de los activos del sector asegurador .....	22
Gráfica 23. Composición de las inversiones de las compañías de seguros de vida y generales .....	22
Gráfica 24. Evolución del Índice de siniestralidad bruta .....	23
Gráfica 25. Primas emitidas de los principales ramos de seguros .....	23
Gráfica 26. Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores .....	25
Gráfica 27. Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores .....	25
Gráfica 28. Evolución Mensual de Activos Ingresos por Comisión de las SAI .....	27
Gráfica 29. Sociedades de Bolsa Mercantil de Colombia .....	27
Gráfica 30. Activos totales del sistema financiero .....	29
Gráfica 31. Evolución de los activos del sistema financiero .....	29
Gráfica 32. Composición del portafolio de inversiones por tipo de entidad .....	30
Gráfica 33. Composición del portafolio de inversiones de cada tipo de entidad .....	30
Gráfica 34. Índices de volatilidad .....	31
Gráfica 35. Actividad económica de EE.UU y la Eurozona .....	31
Gráfica 36. Evolución tasas de cambio a nivel regional .....	32
Gráfica 37. Indices accionarios regionales .....	32
Gráfica 38. Inflación .....	33
Gráfica 39. Índices de Confianza .....	33
Gráfica 40. Curva cero cupón pesos TES tasa fija .....	34
Gráfica 41. Montos negociados en TES .....	34
Gráfica 42. Tasa de Referencia, DTF, IBR, TIB y simultáneas .....	35
Gráfica 43. Simultáneas MEC y SEN .....	35
Gráfica 44. Cotizaciones mercado interbancario y montos negociados .....	36
Gráfica 45. Flujos mensuales de inversión extranjera directa y de portafolio .....	36
Gráfica 46. Evolución Diaria del Mercado Accionario .....	37
Gráfica 47. Capitalización Bursátil .....	37

# ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Establecimientos de crédito.....	6
Tabla 2: Sociedades fiduciarias y sus fondos .....	15
Tabla 3: Fondos de pensiones y cesantías .....	18
Tabla 4: Sector Asegurador.....	21
Tabla 5: Intermediarios de valores .....	24
Tabla 6: Sistema financiero colombiano.....	28
Tabla 7: ROA y ROE de las entidades vigiladas .....	38
Tabla 8: ROA y ROE de los fondos administrados .....	38
Tabla 9: Principales cuentas de los proveedores de infraestructura .....	39
Tabla 10: Principales cuentas de las Instituciones Oficiales Especiales (IOE).....	40

## IV. PUBLICACIÓN DE REPORTES RECIENTES DEL SECTOR FINANCIERO

A continuación se describen las publicaciones del sector financiero más recientes que podrá consultar en la página Web de la Superintendencia Financiera. Para utilizar directamente los enlaces aquí publicados, señale la dirección subrayada al tiempo que presiona la tecla CTRL.

### Establecimientos de Crédito

#### Principales Variables de los Establecimientos de Crédito

##### 1. Principales Variables

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadConenidoPublicacion&id=60949>

##### 2. Evolución de la Cartera de Créditos

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadConenidoPublicacion&id=60950>

##### 3. Portafolio de Inversiones

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadConenidoPublicacion&id=60951>

##### 4. Relación de Solvencia

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadConenidoPublicacion&id=60947>

#### Tasas de Interés y Desembolsos por Modalidad de Crédito

##### 1. Tasas de Interés por modalidad de crédito

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadConenidoPublicacion&id=60955>

##### 2. Tasas y Desembolsos – Bancos

[https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1006143&downloadname=desembol\\_bco.xls](https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1006143&downloadname=desembol_bco.xls)

##### 3. Tasas y Desembolsos – Corporaciones Financieras

[https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1005741&downloadname=desembol\\_cf.xls](https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1005741&downloadname=desembol_cf.xls)

##### 4. Tasas y Desembolsos – Compañías de Financiamiento

[https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1006146&downloadname=desembol\\_cfc.xls](https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1006146&downloadname=desembol_cfc.xls)

##### 5. Tasas y Desembolsos – Cooperativas Financieras

[https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1006149&downloadname=desembol\\_coope.xls](https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1006149&downloadname=desembol_coope.xls)

##### 6. Desembolsos por modalidad de Crédito

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadConenidoPublicacion&id=60829>

## 7. Desembolsos de Cartera Hipotecaria

<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1006139&downloadname=cartera devivienda.xls>

## Tasas de Captación por Plazos y Montos

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/60954>

## Informes de Tarjetas de Crédito

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/60952>

## Montos Transados de Divisas

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/10082251>

## Histórico TRM para Estados Financieros

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/60819>

## Tarifas de Servicios Financieros

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadCon tenidoPublicacion&id=61279>

## Reporte de Quejas

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/11144>

## Informe Estadística Trimestral - (SFC, Defensores del Cliente, Entidades)

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/11132>

## Informe de Transacciones y Operaciones

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadCon tenidoPublicacion&id=60836>

## Fondos de Pensiones y Cesantías

### Comunicado de Prensa de Fondos de Pensiones y Cesantías

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadCon tenidoPublicacion&id=10833>

### Fondos de Pensiones y Cesantías

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadCon tenidoPublicacion&id=61149>

## Intermediarios de Valores

### Información Financiera Comparativa

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/13420>

### Sociedades del Mercado Público de Valores

<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1005993&downloadname=val082015.xls>

## Proveedores de Infraestructura

### Proveedores de Infraestructura

<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1005991&downloadname=pro082015.xls>

## Industria Aseguradora

### Aseguradoras e Intermediarios de Seguros

<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1012951&downloadname=ancps0815.zip>

## Fondos de Inversión de Capital Extranjero

### Títulos Participativos

<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile31124&downloadname=accion0815.xls>

### Títulos de Deuda

[https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile31125&downloadname=rf\\_0815.xls](https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile31125&downloadname=rf_0815.xls)

En este informe se registran los principales resultados de las entidades del sector financiero consolidado al cierre de agosto de 2015, basado en la información reportada por las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia con corte al 1 de octubre de 2015. Las cifras son preliminares y están sujetas a verificación.