

ACTUALIDAD DEL **SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO**

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

NOVIEMBRE DE 2015

CONTENIDO

| | |
|---------------------------------------------------------------------|-----------|
| RESUMEN | 3 |
| Recuadro 1. Implementación de las NIIF en las entidades vigiladas | 5 |
| I. INDUSTRIAS SUPERVISADAS | 6 |
| Establecimientos de crédito | 6 |
| Fiduciarias | 13 |
| Fondos de pensiones y de cesantías | 16 |
| Sector asegurador | 19 |
| Intermediarios de valores | 22 |
| Sistema total | 25 |
| I. MERCADOS FINANCIEROS | 29 |
| Contexto económico local | 31 |
| Deuda pública | 32 |
| Mercado monetario | 33 |
| Mercado cambiario | 34 |
| Mercado de renta variable | 35 |
| II. CIFRAS E INDICADORES ADICIONALES | 36 |
| III. PUBLICACIÓN DE REPORTES RECIENTES DEL SECTOR FINANCIERO | 41 |

RESUMEN

Los activos del sistema financiero alcanzaron un valor de \$1,218.30 billones (b) al cierre de noviembre de 2015, correspondiente a un crecimiento real anual de 5.18% y a un incremento mensual de \$11.41b. Esta última variación obedeció al aumento mensual de \$7.48b en los otros activos (principalmente disponible y operaciones del mercado monetario) y de \$3.41b en las inversiones. De manera desagregada, en el mes el aumento del portafolio de inversiones y derivados estuvo determinado principalmente por el mayor saldo de las inversiones en acciones del exterior y por las inversiones en instrumentos representativos de deuda tanto de emisores nacionales como de extranjeros. Dado lo anterior, al corte de noviembre de 2015 el portafolio de inversiones y derivados del sistema financiero cerró en \$547.31b. Por su parte, los otros activos, entre los que se encuentran el disponible, las operaciones del mercado monetario, entre otros, se ubicaron en \$311.40b.

Frente a octubre de 2015, los EC registraron un incremento en los activos de \$7.36b, explicado principalmente por el incremento de la cartera de crédito y las inversiones. En particular, el saldo total de la cartera bruta, incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro (FNA), se ubicó en \$381.40b, equivalente a una variación real anual de 10.42%. Es importante resaltar 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 noviembre de 2015 fue 9.22% real anual, explicado principalmente por el incremento observado en el saldo de la cartera de consumo y comercial. 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 - noviembre) se evidenció que ésta aumentó en 6.89% real, valor inferior al 8.74% real registrado en el mismo periodo del año anterior.

De acuerdo con el crecimiento de la cartera bruta y la cartera vencida, el indicador de calidad de la cartera se ubicó en 3.10%, reflejando una baja proporción de cartera en mora frente a la cartera total. De otro lado, las inversiones y operaciones con derivados se ubicaron en \$108.54b, tras registrar un aumento mensual de \$2.24b, explicado principalmente por un mayor saldo en los derivados de negociación y los TES. Por su parte, el valor de los depósitos¹ se ubicó en \$337.80b tras registrarse un aumento mensual de \$4.32b, explicado principalmente por un mayor valor de las cuentas corrientes.

En noviembre las utilidades acumuladas de las instituciones de crédito se ubicaron en \$9.99b, de las cuales \$9.05b correspondieron a los bancos, seguidos por las corporaciones financieras con \$509.62mm, las compañías de financiamiento con \$384.05mm y las cooperativas financieras con \$46.63mm. 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 noviembre de 2015 correspondió a un valor de \$2.97b 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 noviembre fue de \$3.34b. 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 (PyG) 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 solvencia total y de solvencia básica de 15.15% y 10.17%, superando los niveles mínimos definidos por la regulación de 9.0% y 4.5%, respectivamente.

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

Las fiduciarias finalizaron noviembre de 2015 con un saldo de activos administrados por \$348.70b, sustentado principalmente por la contribución de su portafolio de inversiones y operaciones con derivados, que en su conjunto ascendieron a \$180.19b al cierre del periodo en mención. En el mes de referencia, los negocios administrados por la industria fiduciaria acumularon un resultado del ejercicio de -\$2.93b. De manera desagregada, los recursos de la seguridad social relacionados con pasivos pensionales y con otros de la salud y los fondos de inversión colectiva (FIC) registraron las mayores utilidades con \$1.72b y \$1.33b, respectivamente. Adicionalmente, los fondos de pensiones voluntarias acumularon utilidades por \$29.51mm, mientras que las fiducias cerraron con resultados acumulados por -\$6.02b, las cuales se incrementaron en \$2.84b frente a las registradas hasta el mes anterior. Finalmente, las sociedades fiduciarias presentaron utilidades acumuladas por \$404.91mm y un nivel de activos de \$2.66b.

En noviembre de 2015, 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 7.27%, mientras que los fondos de mayor riesgo, retiro programado y conservador, registraron rentabilidades de 7.25%, 5.71% y 5.81%, respectivamente. De esta manera, los rendimientos abonados de los afiliados se ubicaron en \$5.46b. Por su parte, los fondos de pensiones obligatorias (FPO) administraron recursos por \$165.26b, los fondos de pensiones voluntarias (FPV) por \$12.94b y los fondos de cesantías (FC) por \$8.32b.

El valor de las primas emitidas del sector asegurador ascendió a \$19.33b, \$1.72b 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 47.14%. Las utilidades de las compañías de seguros se ubicaron en \$1.34b, donde las compañías de seguros vida presentaron resultados por \$1.09b, en tanto que las compañías de seguros generales registraron utilidades por \$244.17mm.

Por último, los activos de las Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores se situaron en noviembre en \$2.89b, cifra inferior en 15.75% a la reportada en octubre, debido especialmente al comportamiento de las inversiones y operaciones con derivados que en el mes cayeron en 34.37%. Del total de los activos, estas últimas representaron el 35.78% y los compromisos de transferencia provenientes de operaciones monetarias fueron equivalentes al 41.79%. Las utilidades del total de las sociedades comisionistas de bolsa y administradoras de inversión acumuladas hasta noviembre fueron de \$51.87mm, de las cuales el 96.42% 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 noviembre utilidades para sus afiliados por \$207.98mm, superiores en 19.30% a las obtenidas hasta el mes anterior. Tal incremento provino especialmente de los FIC administrados por las Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores, que en noviembre aumentaron sus ganancias en \$47.70mm.

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) | mar-15 (NIIF) | jun-15 (NIIF) | sep-15 (NIIF) | oct-15 (NIIF) | nov-15 (NIIF) | Observaciones |
|---------------------------------------------------------------|-----------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Activos totales SF | 1,099,279,622 | 1,148,244,258 | 1,163,650,943 | 1,200,671,490 | 1,206,889,153 | 1,218,301,385 | <ul style="list-style-type: none"> •El incremento en los activos obedeció a la expansión en la actividad de las vigiladas. •Con la implementación de las NIIF, no se presentaron variaciones significativas en el valor agregado de los activos, debido a que las inversiones (44.92% del total) y la cartera de los EC (31.31% del total) se exceptuaron de la aplicación de las normas de instrumentos financieros, con el fin de mantener los principios prudenciales. •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. |
| Otros Activos (Disponible, Op. mercado monetario, etc) | 275,074,623 | 273,352,294 | 275,117,505 | 292,850,889 | 303,921,390 | 311,396,803 | <ul style="list-style-type: none"> •Aumentaron los activos por impuestos diferidos. |
| Inversiones SF | 509,323,344 | 545,130,710 | 546,925,090 | 551,132,337 | 543,901,619 | 547,312,233 | <ul style="list-style-type: none"> •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). •A partir de enero se incluyó el valor de los derivados en el portafolio total. |
| Cartera bruta¹ EC | 329,604,740 | 344,999,169 | 357,515,899 | 373,173,495 | 375,713,424 | 381,396,248 | <ul style="list-style-type: none"> •Reconocimiento de la cartera de créditos a empleados en la cartera bruta de la entidad. |
| Comercial | 196,967,861 | 199,706,120 | 207,341,096 | 218,115,768 | 219,349,308 | 222,994,235 | <ul style="list-style-type: none"> •Leasing operativo pasa a leasing financiero (cumpliendo los requisitos de la NIC 17). |
| Vivienda¹ | 34,089,898 | 43,845,081 | 45,319,952 | 47,352,805 | 47,637,440 | 48,436,359 | <ul style="list-style-type: none"> •Reclasificación del leasing habitacional desde la cartera comercial hacia la cartera de vivienda. |
| Calidad | 3.00% | 3.06% | 3.14% | 3.06% | 3.03% | 3.10% | |
| Cobertura | 148.92% | 144.42% | 141.91% | 144.17% | 146.47% | 143.35% | |
| Pasivos totales SF | 554,578,437 | 585,510,214 | 593,173,628 | 622,262,441 | 621,436,810 | 634,253,755 | <ul style="list-style-type: none"> •Bajo NIIF se reconoce en un solo rubro del valor del capital e intereses (costo amortizado), que en COLGAAP se presentaba de manera independiente. •Otras variaciones por reconocimiento de beneficios a empleados, mayor valor de las reservas técnicas de seguro, pasivo por impuestos diferidos y las acciones preferentes. |
| Depósitos en EC | 301,485,724 | 314,290,666 | 317,299,218 | 326,797,692 | 333,486,691 | 337,807,963 | <ul style="list-style-type: none"> •Reconocimiento a costo amortizado, que incluye el valor de capital e intereses y costos incrementales, a la tasa de interés efectiva. |
| Patrimonio | 544,701,185 | 562,734,044 | 570,477,315 | 578,409,049 | 585,452,343 | 584,047,630 | <ul style="list-style-type: none"> •El principal cambio se observó por la reclasificación al pasivo de las acciones preferentes. |
| Utilidades | 31,804,394 | 4,177,193 | 13,432,555 | 12,054,008 | 18,245,536 | 15,438,636 | <ul style="list-style-type: none"> • 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 P&G mensual de las entidades, lo que en noviembre de 2015 correspondió a un valor de \$3.34b. 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. |
| Solvencia total | 15.60% | 15.41% | 15.77% | 15.30% | 15.18% | 15.15% | <ul style="list-style-type: none"> •La SFC mantuvo las instrucciones reglamentarias frente al cálculo de solvencia, por lo que la solvencia total y la básica mantuvieron los |
| Solvencia básica | 10.36% | 10.61% | 10.71% | 10.34% | 10.33% | 10.17% | niveles registrados en 2014. |

Fuente: SFC. Cifras en millones de pesos y porcentajes. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre de 2015

1. Incluye cartera de empleados

I. INDUSTRIAS SUPERVISADAS

Establecimientos de crédito

En noviembre de 2015 los establecimientos de crédito reportaron el Catálogo Único de Información Financiera con Fines de Supervisión bajo los principios de las NIIF², registrando un total de activos por \$547.81b, de los cuales 65.64% se explicaron por el comportamiento de la cartera de créditos, 19.81% por las inversiones y operaciones con derivados y 6.96% por el efectivo. Durante el mes, el crecimiento de los activos fue impulsado fundamentalmente por la cartera y las inversiones. Adicionalmente, el mayor valor de los pasivos estuvo justificado por un incremento de las obligaciones financieras. En particular, los depósitos se ubicaron en \$337.81b³, de los cuales el 47.66% correspondió a cuentas de ahorro y 35.04% a Certificados de Depósito a Término (CDT). Cabe mencionar que el último incremento en el valor de éstos estuvo determinado principalmente por el aumento mensual observado en las cuentas corrientes. Adicionalmente, el indicador de solvencia total se mantuvo por encima del mínimo regulatorio de 9.0%, tras ubicarse en 15.15%.

Tabla 1: Establecimientos de crédito
Cifras en millones de pesos

| Tipo de Intermediario | Noviembre - 2015 | | | | |
|-------------------------------------------------|--------------------|-----------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|-------------------|------------------|
| | Activo | Inversiones y Operaciones con Derivados | Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero ⁽¹⁾ | Patrimonio | Utilidades |
| SALDOS | | | | | |
| Estab. Bancarios | 502,605,984 | 97,550,163 | 335,197,503 | 65,875,943 | 9,047,764 |
| Corp. Financieras | 13,756,818 | 9,968,549 | 346,121 | 5,373,039 | 509,616 |
| Compañías de Financiamiento | 28,879,029 | 927,749 | 21,932,932 | 3,308,898 | 384,050 |
| Ent. Cooperativas de Carácter Financiero | 2,572,963 | 89,355 | 2,115,794 | 524,288 | 43,634 |
| TOTAL | 547,814,793 | 108,535,816 | 359,592,350 | 75,082,168 | 9,985,064 |

Información de CUIF y COLGAAP sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre de 2015.

(1) Cartera corresponde a cartera neta = cuenta 140000

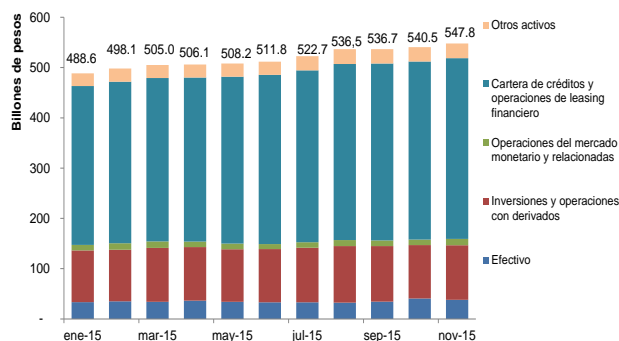
(2) Antes de 2015 las ganancias originadas en inversiones en entidades controladas se registraban en el estado de resultados hasta el siguiente ejercicio, una vez el dividendo fuese aprobado por las asambleas. Bajo los principios de NIIF, este valor se ha llevado al PyG de las entidades de manera periódica, lo que en noviembre de 2015 correspondió a un valor de \$2.97b. 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.

La información de los EC no incluyó la información de Internacional S.A. compañía de financiamiento por liquidación.

² 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.

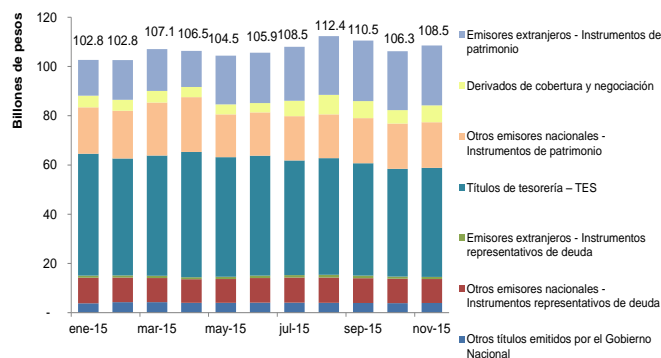
³ Incluye cuentas de ahorro, cuentas corrientes, Certificados de Depósito a Término (CDT), entre otros.

Gráfica 1. Activos de los EC



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 30 de noviembre 2015. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre de 2015.

Gráfica 2. Inversiones y operaciones con derivados



Activos⁴

A noviembre de 2015 los activos de los establecimientos de crédito ascendieron a \$547.81b aumentando en \$7.36b con respecto a octubre. 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 45.00% 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 65.64% y el 19.81% del total del activo. 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 noviembre el número total de establecimientos de crédito fue de 63⁵, de los cuales 25 correspondieron a bancos, 5 a corporaciones financieras, 17 a compañías de financiamiento, 11 a Instituciones Oficiales Especiales (IOE) y 5 a cooperativas financieras. En el mes, el 70% correspondieron a entidades nacionales y el 30% a extranjeras.

⁴ 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.

⁵ En comparación con el mes anterior se presenta una entidad menos, correspondiente a Internacional S.A. quien finalizó con su programa de desmonte progresivo.

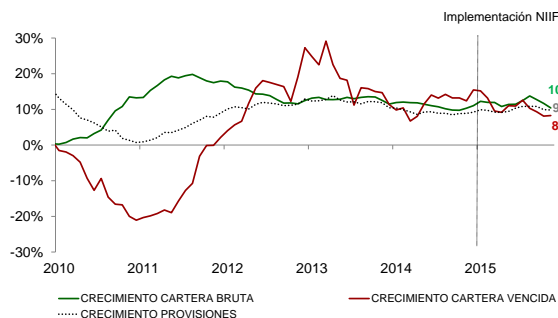
Inversiones y operaciones con derivados⁶

Las inversiones y operaciones con derivados de los establecimientos de crédito registraron un saldo de \$108.54b. De este total, la mayor participación la registraron los títulos de deuda pública interna (TES) con el 40.85%, seguidos por las acciones de emisores extranjeros (22.37%), acciones de emisores nacionales (17.04%) y bonos de emisores nacionales (8.95%).

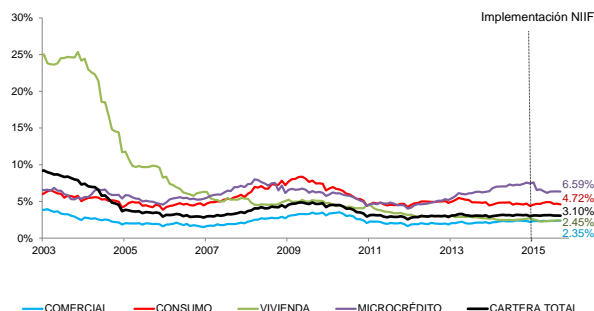
Durante el mes, el aumento en el saldo de las inversiones por \$2.24b, fue consecuencia principalmente el mayor saldo en los derivados de negociación por \$1.53b, seguido por el mayor monto en TES por \$593.96mm. Así mismo, se observó un mayor saldo en las inversiones en acciones de emisores nacionales y extranjeros por \$413.98 y en las inversiones en otros títulos de deuda emitidos por el Gobierno Nacional por \$53.90mm. El anterior incremento se vio compensado en cierta medida por un menor saldo en las inversiones en los instrumentos representativos de deuda de otros emisores nacionales y extranjeros por \$210.79mm, así mismo por un saldo en los derivados de cobertura inferior en \$81.84mm frente a lo reportado en el mes anterior.

⁶ 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.

Gráfica 3. Cartera total



Gráfica 4. Indicador de calidad



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 30 de noviembre de 2015. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre de 2015.

Cartera total y operaciones de leasing financiero⁷

Al cierre de noviembre el saldo de la cartera bruta de los establecimientos de crédito, incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro (FNA) se ubicó en \$381.40b, tras registrar un variación real anual de 10.42%⁸, inferior 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 noviembre de 2015 fue 9.22% real anual (16.195% 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 para el año corrido (enero-noviembre) se evidenció que aumentó en 6.89% en términos reales, valor inferior al 8.74% registrado en el mismo periodo del año anterior.

Con respecto a octubre el incremento en el saldo de la cartera fue de \$5.68b, lo que obedeció principalmente al aumento en los desembolsos de la cartera comercial y de consumo. En línea con este crecimiento, el indicador de profundización financiera⁹ continuó presentando una tendencia creciente, alcanzando un nivel de 48.50%¹⁰.

El aumento en la cartera de créditos estuvo acompañado de unos indicadores de calidad y cobertura que continuaron presentando niveles adecuados. En noviembre la variación real anual de la cartera vencida fue 8.26%, tras alcanzar un saldo total de \$11.82b. De esta forma, al cierre del mes la cartera total presentó un indicador de calidad de 3.10%, como respuesta al aumento mensual de la cartera vencida en \$449.94mm.

Adicionalmente, las provisiones registraron un incremento real anual de 9.84%. Este crecimiento se dio en línea con el aumento presentado por la cartera con la mejor calificación ("A") que a noviembre de 2015 explicó el 93.46% de la cartera total del sistema y presentó un crecimiento real anual de 10.50%¹¹.

Al cierre de noviembre el saldo de las provisiones ascendió a \$16.94b, 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 143.35%. Con respecto a la participación por modalidad, del saldo total de cartera, el 58.47% correspondió a la cartera comercial, 26.06% a consumo, 12.70% a vivienda y 2.77% a microcrédito. Frente a octubre de 2015, se registró un aumento de 9pb y 2pb en la participación de la cartera comercial y de vivienda respectivamente, al tiempo que se observó una disminución en la cartera de consumo de 8pb y en la de microcrédito de 3pb. En el caso de la cartera vencida, la cartera

⁷ 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.

⁸ 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 noviembre el valor de esta cartera ascendió a \$1.13b) 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 noviembre sumó \$9.31b).

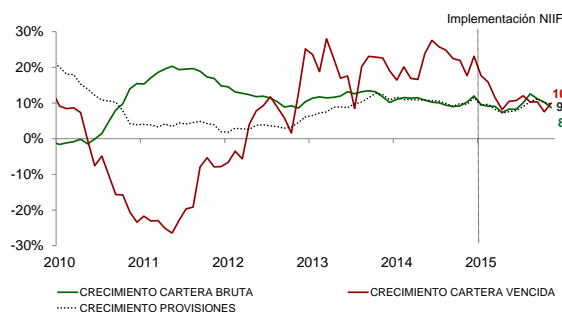
⁹ Indicador calculado con PIB anual a septiembre de 2015.

¹⁰ En el mes anterior, por disponibilidad de los datos, el indicador se calculó con el PIB anual a junio de 2015. En este mes, el indicador se calculó sobre el PIB anual a septiembre de 2015 que fue superior al de junio. De esta manera si se toma el mismo denominador para octubre y noviembre, el indicador de profundización financiera pasa de 48.27% a 48.99%, respectivamente.

¹¹ Por su parte, la cartera calificada como B, C, D y E presentó en este periodo una tasa de crecimiento real anual de 9.38%.

comercial representó el 44.39%, seguida por la modalidad de consumo con 39.69%, vivienda con 10.03% y microcrédito con 5.89%. Con respecto a octubre de 2015, las modalidades de consumo, vivienda y microcrédito disminuyeron su participación en el total de la cartera vencida en 8pb, 9pb y 4pb, respectivamente. Por su parte, se observó un aumento de 21pb en la participación de la cartera vencida total de la modalidad de comercial.

Gráfica 5. Cartera comercial



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 30 de noviembre de 2015. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre de 2015.

Cartera comercial

A noviembre el saldo total de la modalidad comercial ascendió a \$222.99b¹², equivalente a un crecimiento real anual de 8.71%¹³, tras registrar un aumento mensual de \$3.64b. En este periodo la cartera vencida registró un saldo de \$5.25b, motivando que el indicador de calidad se ubicara en 2.35%. Por su parte, las provisiones ascendieron a \$8.38b. De esta forma, el indicador de cobertura, se ubicó en 159.70%, lo que indicó que por cada peso de cartera vencida los EC contaron con \$1.60 para cubrirlo.

En noviembre de 2015 los desembolsos de créditos comerciales se ubicaron en \$17.34b, tras registrar, en el total de desembolsos de las últimas cuatro semanas del mes una disminución de \$999.57mm¹⁴ frente al monto desembolsado en las últimas cuatro semanas de octubre. La disminución en los desembolsos del último mes continuó siendo explicada principalmente por los créditos preferenciales donde se observó una reducción de \$895.90mm. En este mismo sentido, los créditos ordinarios

¹² A partir de enero 2015 el leasing habitacional, que hacía 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.

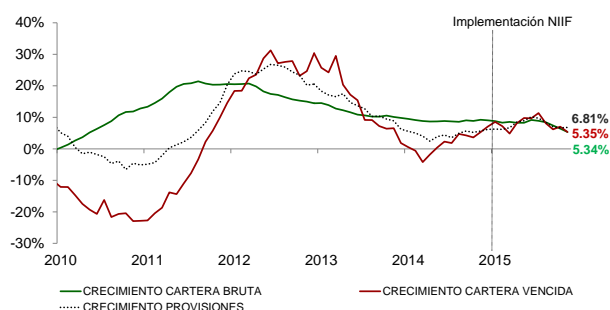
¹³ Con fines de análisis se presenta la variación doce meses, sin embargo, las cifras no son estrictamente comparables debido a los principios de las NIIF que comenzaron a aplicar a partir de enero de 2015 y que afectaron algunas cuentas de la cartera de créditos. Las cifras de cartera incluyen la cartera de empleados (en noviembre el valor de esta cartera ascendió a \$1.13b) 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 noviembre sumó \$9.31b).

¹⁴ Para el cálculo de los desembolsos mensuales se tomaron los desembolsos correspondientes a las últimas cuatro semanas de cada mes.

registraron una disminución de \$698.43mm. La anterior reducción se compensó en parte por los mayores desembolsos en los créditos de tesorería y sobregiros por \$32.37mm y \$560.46mm, respectivamente.

Las tasas de interés se ubicaron en un nivel promedio ponderado de 14.88%, superior en 128pb con respecto al mes anterior. En el último mes los EC incrementaron sus tasas de interés para todos los productos que constituyen la cartera comercial. Para los tipos de crédito por sobregiros, preferenciales y ordinarios, las tasas fueron en promedio 23.59%, 8.72% y 11.64%, respectivamente.

Gráfica 6. Cartera de consumo



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 30 de noviembre de 2015. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre de 2015.

Cartera de consumo

En noviembre la tasa de crecimiento de la cartera de consumo fue 5.34% real anual, menor en 110pb a la registrada un mes atrás. Al cierre del periodo de análisis, el saldo total de esta cartera se situó en \$99.40b, \$1.19b por encima del valor observado en el mes inmediatamente anterior.

Con respecto a la cartera riesgosa¹⁵ y a la vencida, el crecimiento real anual se situó en 6.43% y 5.35%, respectivamente, inferior en 25pp y 169pb comparado con el nivel observado en octubre 2015. El saldo de la cartera vencida ascendió a \$4.69b, lo cual conllevó a que el indicador de calidad se ubicara en 4.72%.

Por su parte, las provisiones continuaron siendo superiores a la cartera vencida. En noviembre el nivel de las provisiones ascendió a \$6.33b, equivalente a un crecimiento real anual de 6.81%. Lo anterior permitió que el indicador de cobertura se ubicara en 134.94%, evidenciando que por cada peso de cartera vencida los EC contaron con \$1.35 para cubrirlo.

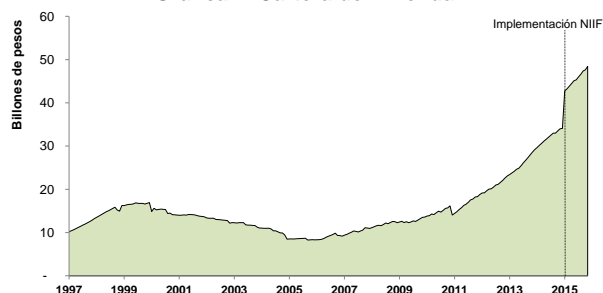
En noviembre se observó una disminución en los desembolsos por \$306.22mm¹⁶ con respecto a octubre al pasar de \$7.12b a \$6.81b. De este último valor, los desembolsos por tarjetas de crédito representaron el 43.72%. La tasa de interés promedio para las tarjetas de crédito fue 27.88%, 112pb por debajo de la tasa de usura vigente durante el mes (29.00%). Por su parte, los otros

¹⁵ Refleja la cartera calificada en B, C, D y E.

¹⁶ Para el cálculo de los desembolsos se tomaron cuatro semanas de cada mes.

productos de consumo registraron una tasa promedio de 17.60% superior a la observada en el mes anterior.

Gráfica 7. Cartera de vivienda



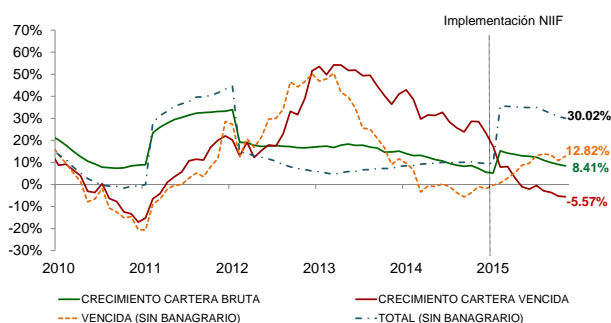
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 30 de noviembre de 2015. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre de 2015.

Cartera de vivienda

La modalidad de vivienda registró un incremento de \$798.92mm, de manera tal que el saldo al cierre de noviembre fue \$48.44b, de los cuales \$9.31b correspondieron a leasing habitacional¹⁷. En el penúltimo mes del año el saldo en mora de la modalidad de vivienda se ubicó en \$1.18b, mientras que las provisiones registraron un saldo total de \$969.39mm. Para esta modalidad generalmente el nivel de provisiones es inferior al del saldo vencido debido a la garantía hipotecaria que respaldan estos créditos. En noviembre el indicador de calidad se ubicó en 2.45%, mientras el de cobertura fue 81.82%¹⁸.

Adicionalmente, durante noviembre se registró un monto total desembolsado para créditos de vivienda por \$1.27b¹⁹, enfocados principalmente en el segmento de vivienda diferente a interés social (NO VIS) que representaron el 82.96% de los desembolsos para vivienda en el mes. Para las viviendas de interés social (VIS) se registró un total colocado por \$217.04mm, mientras que para las NO VIS este valor ascendió a \$1.06b. En noviembre la tasa de los créditos VIS se ubicó en un nivel promedio de 11.34%, mientras que para los NO VIS fue 10.55%.

Gráfica 8. Microcrédito



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 30 de noviembre de 2015. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre de 2015.

Microcrédito²⁰

En noviembre de 2015 la modalidad de microcrédito registró un crecimiento real anual de 8.41%, inferior al registrado en el mes anterior (9.08%). De esta manera, el saldo total de la modalidad pasó de \$10.52b a \$10.57b entre octubre y noviembre de 2015.

El saldo en mora registró una disminución real anual de 5.57%, reducción mayor a la registrada en el mes anterior (5.27%)²¹. Al cierre de noviembre, el saldo en mora de los microcréditos alcanzó un total de \$696.24mm, con lo cual el indicador de calidad se ubicó en 6.59%. A su vez, las provisiones se ubicaron en \$647.69mm, lo que llevó a que el indicador de cobertura se situara en 93.03%.

En noviembre de 2015, se registró un total de desembolsos por \$415.62mm. La tasa de interés promedio de microcrédito se ubicó en 36.19% de forma que el diferencial frente a la tasa de usura fue de 16.94pp. Durante el mes la tasa de usura vigente se estableció en 53.13%²².

²⁰ 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

²¹ 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 presentan morosidad en su comportamiento de pago tienen la opción de cancelar sus deudas bajo condiciones favorables, lo cual ha generado un efecto de disminución en el nivel de la cartera vencida durante el último año, hecho que desde mayo ha conllevado a tasas de crecimiento reales anuales negativas. Lo cual no indica que la cartera vencida no esté creciendo, sino que la base de cálculo de la tasa de crecimiento es superior a la registrada en 2015 descontando adicionalmente la inflación anual.

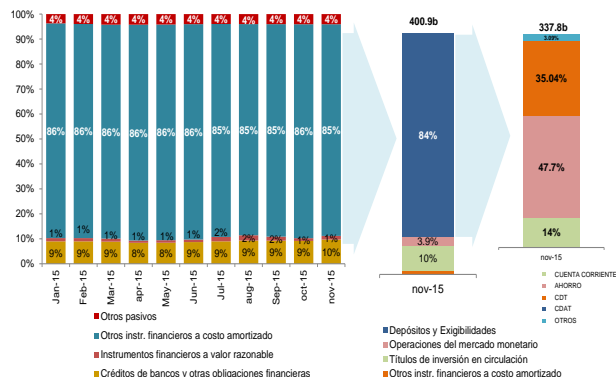
²² El período de vigencia de esta tasa de usura es del 01 de octubre de 2015 al 30 de septiembre de 2016.

¹⁷ El leasing habitacional anteriormente se registraba en la cartera comercial pero a partir de 2015 se incluye en la modalidad de vivienda.

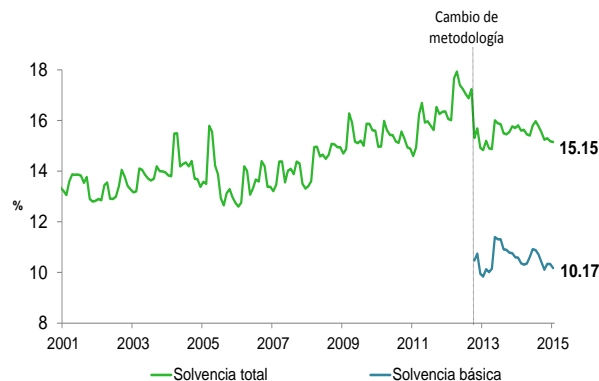
¹⁸ No incluye provisiones generales.

¹⁹ Corresponde a la suma de los desembolsos de las cuatro semanas de septiembre.

Gráfica 9. Pasivos



Gráfica 10. Solvencia



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de noviembre de 2015. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre de 2015.

Pasivos²³

A noviembre de 2015 los pasivos de los establecimientos de crédito se ubicaron en \$472.73b, de los cuales 84.79% correspondieron a los instrumentos financieros a costo amortizado²⁴, 9.69% a créditos de bancos y otras obligaciones financieras, 1.46% correspondió a los instrumentos financieros a valor razonable que incluyen los derivados y las operaciones de contado, al tiempo la participación de los otros pasivos²⁵ de mantuvo en 4.06%. Frente a octubre el saldo de los pasivos se incrementó en \$8.21b, como resultado principalmente de un aumento en el saldo de los créditos de bancos y otras obligaciones financieras por \$3.18b, seguido por un aumento en los instrumentos financieros a costo amortizado por \$2.98b, explicada por el mayor saldo frente al mes anterior en las cuentas corrientes. En este mismo sentido, los instrumentos financieros a valor razonable presentaron un aumento de \$1.74b como resultado del mayor valor registrado en los derivados de negociación.

Dentro de los instrumentos financieros a costo amortizado, los depósitos y exigibilidades presentaron un aumento de \$4.32b frente al mes previo, que obedeció principalmente al mayor valor en las cuentas corrientes. En este mes, el total de los depósitos se

ubicó en \$337.80b, tras presentar un crecimiento real anual de 5.39%. De manera desagregada los montos registrados en las cuentas corrientes aumentaron en \$1.78b, cerrando el mes con un saldo de \$47.78b. Así mismo, las cuentas de ahorro presentaron un aumento mensual de \$1.61b y se ubicaron en \$160.99b. Al mismo tiempo, los otros depósitos²⁶ presentaron un incremento mensual de \$1.17b, cerrando en \$10.43b. Por su parte, los CDT's y CDAT's presentaron una disminución de \$227.11mm y \$12.02mm, tras ubicarse en \$118.38b y \$235.75mm, respectivamente.

Resultados y rentabilidad

A noviembre de 2015 las utilidades acumuladas de los establecimientos de crédito fueron \$9.99b²⁷, de los cuales los bancos registraron \$9.05b, seguidos por las corporaciones financieras con \$509.62mm, las compañías de financiamiento con \$384.05mm y las cooperativas financieras con \$43.63mm.

La utilidad operacional fue explicada principalmente por el margen neto de intereses²⁸ en un 60.78%, servicios financieros²⁹ en 16.10%, ingresos por venta y dividendos por inversiones en

²⁶ 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.

²⁷ 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 noviembre de 2015 correspondió a un valor de \$2.97b. 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 al patrimonio neto - Otro Resultado Integral ORI.

²⁸ 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).

²⁹ Comisiones y honorarios.

²³ 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.

²⁴ 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%).

²⁵ 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.

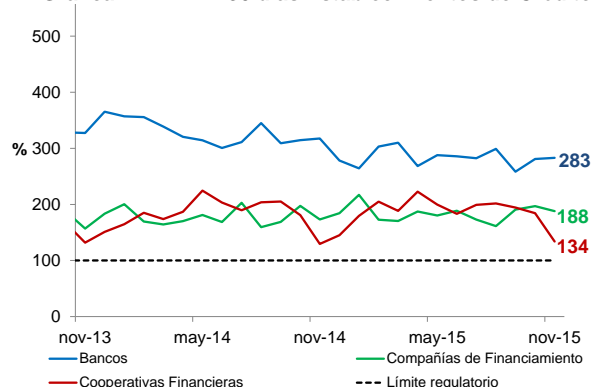
10.84%, valoración de inversiones en 7.60% y servicios financieros diferentes de comisiones y honorarios en un 7.75%. La rentabilidad del patrimonio (ROE) y del activo (ROA) se ubicaron en 14.59% y 1.99%, respectivamente e inferiores a las observadas el mes anterior en 25pb y 7pb, como resultado en el segundo caso de un incremento mensual en los activos (\$7.36b)³⁰ superior al incremento observado en las utilidades (\$772.07mm), mientras en el segundo, si bien se observó una reducción mensual en el patrimonio de \$847.69mm explicada por bancos, compañías de financiamiento y corporaciones financieras, la estructura de la formula hace que el indicador sea inferior al del mes anterior.

Solvencia³¹

El indicador de solvencia total se ubicó en 15.15%, al tiempo que la solvencia básica, que se construye con el capital de mayor calidad, se ubicó en 10.17%, superando los niveles mínimos definidos por regulación para estas dos medidas de 9.0% y 4.5%, respectivamente³². El menor nivel en los indicadores de solvencia frente al mes anterior continuo siendo explicado por un aumento mensual en los activos ponderados por nivel de riesgo superior al observado en el patrimonio técnico. En este sentido, el monto de patrimonio técnico de los EC finalizó el mes en \$70.17b, de los cuales el patrimonio básico ordinario fue de \$47.12b, tras registrar una reducción mensual de \$187.97mm, mientras que los APNR y el valor de la exposición por riesgo de mercado se situaron en \$435.69b y \$27.63b, respectivamente.

Indicador de riesgo de liquidez (IRL)

Gráfica 11. IRL 1 - 30 días Establecimientos de Crédito

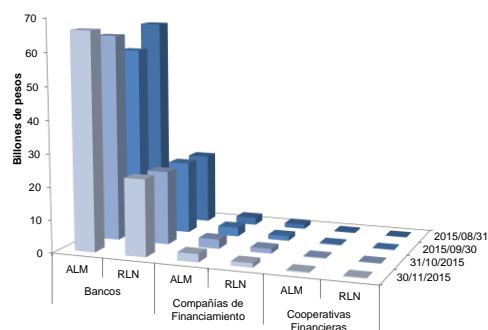


Fuente: Formato 458. Superintendencia Financiera de Colombia

En noviembre de 2015, los EC contaron 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 veces sus Requerimientos de Liquidez Netos (RLN)³³ de hasta 30 días, frente a un cubrimiento de 2.2 veces en el mes anterior, disminución explicada por el aumento en los requerimientos de liquidez estacionales de las cooperativas financieras. Particularmente, al cierre de noviembre de 2015, el IRL para los establecimientos bancarios pasó de 281% a 283%, donde los activos líquidos se incrementaron en \$2.97b, mientras que sus requerimientos de liquidez registraron un aumento por \$898.91mm.

Por su parte, las cooperativas financieras presentaron un aumento en sus activos líquidos ajustados por riesgo de mercado (ALM) inferior al incremento de sus requerimientos de liquidez netos. Así, los ALM de las cooperativas presentaron un aumento mensual de \$178.95m mientras que sus RLN se incrementaron en \$66.05mm, lo cual conllevó al IRL a ubicarse en un nivel de 134% desde 184% del mes anterior. Por su parte, al cierre de noviembre de 2015 las compañías de financiamiento registraron un IRL de 188%.

Componentes IRL: ALM y RLN



³⁰ 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.

³¹ 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:

$$\text{Solvencia Básica} = \frac{\text{Patrimonio Básico Ordinario}}{\text{APNR} + \frac{1}{2} \text{VeR}_{RM}} \geq 4.5\%$$

$$\text{Solvencia Total} = \frac{\text{PT}}{\text{APNR} + \frac{1}{2} \text{VeR}_{RM}} \geq 9\%$$

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.

³² 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.

³³ El RLN corresponde a 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 determinada³³, flujos a partir de los cuales se determinan las necesidades de liquidez a corto plazo.

Al cierre de noviembre de 2015 el sector fiduciario, integrado por las sociedades fiduciarias y los recursos que administran, registró un saldo de activos de \$351.36b, como resultado principalmente de la participación del portafolio de inversiones y las operaciones con derivados. Para los fondos administrados, este último rubro en su conjunto ascendió a \$180.19b, representando un 51.67% del total de activos de este sector. A noviembre los negocios administrados por la industria fiduciaria presentaron un resultado del ejercicio de -\$2.93b, que obedeció principalmente a las pérdidas acumuladas de las Fiducias que ascendieron a -\$6.02b, las cuales, en parte, fueron contrarrestadas por las utilidades provenientes de los recursos de la seguridad social relacionados con pasivos pensionales y con otros recursos de la Salud (RSS), los fondos de inversión colectiva (FIC) y los fondos de pensiones voluntarias (FPV) con \$1.72b, \$1.33b y \$29.51mm, respectivamente. Frente al mes anterior, las líneas de los negocios administrados tuvieron comportamientos mixtos. En particular, las pérdidas de la Fiducias se incrementaron en 89.64% y las utilidades provenientes de los RSS cayeron en 27.39%, mientras que los FIC y los FPV aumentaron sus utilidades en 8.01% y 7.68%, respectivamente. El comportamiento anterior obedeció principalmente a las pérdidas obtenidas en la valorización de las inversiones en renta variable por parte de las fiducias de inversión y de administración. Entretanto, las sociedades fiduciarias cerraron el mes con utilidades acumuladas por \$404.91mm, superiores en 7.62% a las registradas hasta octubre.

Tabla 2: Sociedades fiduciarias y sus fondos

Cifras en millones de pesos y porcentajes

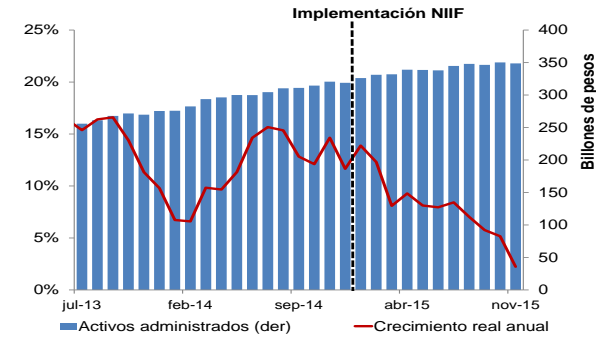
| Tipo de Intermediario | Noviembre - 2015 | | | | |
|------------------------------------------------------------------|--------------------|-----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|--------------------|-------------------------|
| | Activo | Inversiones y Operaciones con Derivados | Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero ¹ | Patrimonio | Utilidades ² |
| SALDOS | | | | | |
| TOTAL SOCIEDADES FIDUCIARIAS | 2,656,724 | 1,573,057 | 0 | 2,087,566 | 404,909 |
| Fondos de inversión colectiva admin. por Soc. Fiduciarias | 41,365,255 | 25,601,582 | 0 | 40,278,269 | 1,330,329 |
| Recursos de la Seguridad Social | 70,117,606 | 63,746,227 | 0 | 67,392,035 | 1,724,478 |
| FPV admin. por Soc. Fiduciarias | 1,331,560 | 1,116,772 | 0 | 1,325,717 | 29,511 |
| Fiducias | 235,889,122 | 89,726,026 | 3,177,600 | 174,298,418 | -6,015,611 |
| TOTAL FONDOS ADMIN. POR FIDUCIARIAS | 348,703,543 | 180,190,607 | 3,177,600 | 283,294,438 | (2,931,292) |

Información de CUIF y COLGAAP sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre 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 12. Crecimiento anual de los activos de los negocios administrados

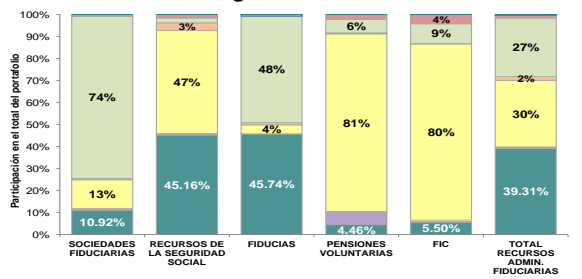


Fuente: Información de CUIF y GAAP reportada por las entidades vigiladas a la Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 30 de noviembre de 2015. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre de 2015.

Recursos administrados e inversiones

Durante noviembre de 2015, los recursos administrados por las sociedades fiduciarias en las diferentes líneas de negocio, como son las fiducias, 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 2.24% frente al 5.17% de octubre. Al cierre del mes, los activos administrados ascendieron a \$348.70b, de los cuales el mayor aporte provino del grupo de fiducias³⁴ con el 67.65%, seguido por los RSS y los FIC con el 20.11% y el 11.86%, en su orden. El 0.38% 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 de los negocios del grupo 1³⁵ ascendieron a \$118.18b, correspondientes al 33.89% del total administrado por las sociedades fiduciarias. Por su parte, los negocios que pertenecen a los demás grupos de NIIF finalizaron el mes con el 66.11% del total de activos, equivalentes a \$230.53b. 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 noviembre las fiducias aportaron el 49.80%, los RSS el 35.38%, los FIC el 14.21% y los FPV el 0.62%. El portafolio de los negocios fiduciarios disminuyó levemente su participación dentro del total de las inversiones y derivados del sistema financiero con 32.97% frente a 33.80% de octubre de 2015. Por tipo de inversión, los títulos de deuda pública continuaron representando la mayor participación en el portafolio de inversiones y derivados del sector con 39.81%, seguidos por títulos de deuda

Gráfica 13. Composición del portafolio de inversión de los negocios fiduciarios



privada y los instrumentos de renta variable, tanto de emisores nacionales como extranjeros, con 32.01% y 27.83%, en su orden. De manera desagregada, para las fiducias las acciones locales fueron las inversiones más representativas con 48.32%, seguidas de los TES con 45.74%. Dentro del portafolio de los Recursos de la Seguridad Social se destacaron los papeles de deuda privada local con el 46.85%, seguidos por los TES con el 45.16%. Por su parte, en los FIC y en los Fondos de Pensiones Voluntarias, el principal componente de las inversiones fue la deuda privada local con el 80.05% y el 80.76%, respectivamente. Esta participación fue mayor a la registrada por tal tipo de deuda en el mes anterior (74.88% y 26.98%, en su orden). Dicha variación tiene relación, principalmente, con la recomposición de portafolios que realizaron este tipo de inversionistas desde los TES hacia la deuda privada local, teniendo en cuenta la desvalorización de los primeros durante el mes.

Resultados

Los negocios administrados por las fiduciarias acumularon resultados del ejercicio por -\$2.93b, a raíz de las utilidades presentadas en los RSS (\$1.72b), los FIC (\$1.33b) y los FPV (\$29.51mm), que en conjunto no alcanzaron a compensar el resultado negativo presentado por las fiducias (-\$6.01b). Específicamente en el mes, el total de los negocios fiduciarios presentaron un deterioro en sus resultados del ejercicio del orden de -\$3.39b, al cual contribuyó mayormente el observado en las fiducias por -\$2.84b, así como el presentado en los RSS de -\$650.53mm. Por su parte, los FIC y los FPV registraron aumentos mensuales en sus resultados de \$98.63mm y \$2.10mm, en su orden. En el caso de las fiducias, el comportamiento del mes obedeció principalmente a la pérdida en la valorización del portafolio de renta variable en las fiducias de inversión y en la de administración.

De otra parte las sociedades administradoras cerraron el mes de referencia con utilidades acumuladas por \$404.91mm, alcanzando indicadores de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y sobre los activos (ROA) de 21.34% y 16.74%, respectivamente³⁶.

³⁴ Grupo de Fiducias: fiducias de inversión, administración, inmobiliaria y garantía.

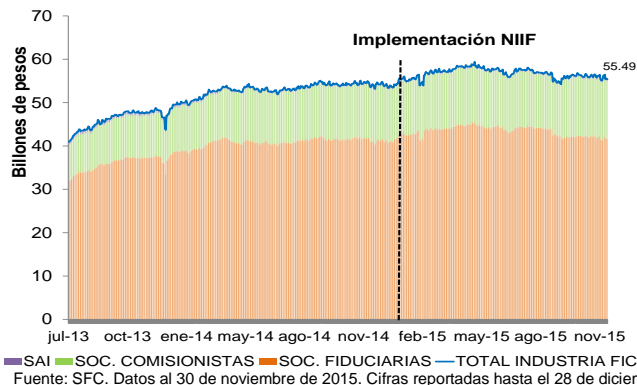
³⁵ Con la entrada en vigencia de las NIIF, para el 2015 entre los activos los negocios pertenecientes al grupo 1 se encuentran los FIC, los FPV, los negocios fiduciarios de emisores de valores, algunos administradores de recursos públicos y aquellos en los que el fideicomitente sea una entidad vigilada o cuando lo hayan establecido contractualmente. El resto de los negocios del sector se encuentran en los grupos 2, 3 y 4, que durante el presente ejercicio reportaron sus estados financieros bajo COLGAAP. El grupo 2 (bajo NIIF Pymes) empezará a remitir su información bajo NIIF a partir del 1 de enero de 2016, el grupo 3 (bajo el marco técnico de la SFC) lo hará cuando lo determine la SFC y el grupo 4 (bajo los criterios de la Contaduría General de la Nación) tiene estipulado como fecha de inicio el 1 de enero de 2017.

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 defina la Contaduría General de la Nación como regulador de las entidades y negocios de recursos públicos.

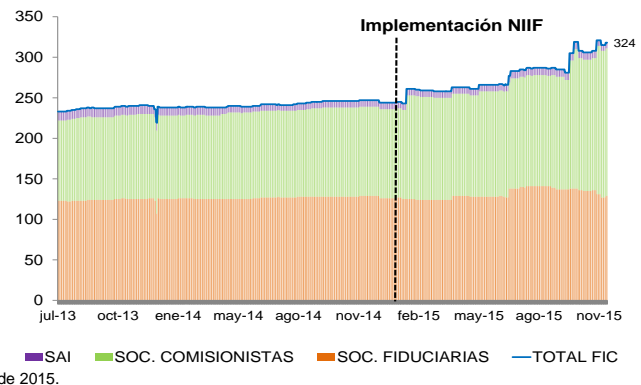
³⁶ Estos indicadores están contruidos con base en principios diferentes dado la nueva estructura de activos, pasivos y patrimonio de las entidades bajo NIIF y por tanto no son estrictamente comparables con los que se calculaban bajo COLGAAP.

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 324 FIC cerraron noviembre de 2015 con activos por \$55.49b, frente a los \$53.99b de octubre anterior. Los recursos administrados por las fiduciarias continuaron siendo los de mayor participación al registrar activos por \$41.37b, seguidos por los de las SCBV con \$13.62b y los de las SAI con \$502.48mm.

Gráfica 14. Activos fondos de inversión colectiva por tipo de intermediario



Gráfica 15. FIC administrados por intermediario



En lo referente a los FIC administrados por las sociedades fiduciarias, cabe destacar que estos fondos finalizaron noviembre con 135 negocios, manteniendo la mayor participación dentro del total de activos administrados por los FIC en las diferentes industrias, con 74.55%. Teniendo en cuenta su clasificación por redención de las participaciones, los FIC de carácter abierto concentraron el 85.40% de los recursos y cerraron el mes con activos administrados por \$35.33b. Por su parte, los fondos cerrados, incluyendo los Fondos de Capital Privado (FCP) finalizaron con recursos administrados por \$6.04b.

En referencia a la composición de sus activos, el disponible representó en promedio el 33.20% 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 38.52%.

Los FIC administrados por las SCBV finalizaron el periodo con un total de 182³⁷ negocios, presentando un incremento de 20 fondos en comparación con octubre de 2015 y una participación del 24.54% 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 \$9.61b, correspondientes a 134

negocios. Por su parte, los de carácter cerrado terminaron el mes con activos administrados por \$4.00b³⁸. Al interior de los fondos cerrados se destacó la participación de los FCP que administran dichos intermediarios (47.92%), los cuales cerraron con activos por \$1.92b, equivalentes a 22 fondos. Es necesario mencionar que el disponible representó en promedio el 22.80% de los activos de los FIC de las SCBV en el mes de referencia, relación que fue más significativa en los fondos abiertos para los cuales se registró un promedio diario de 28.19%.

En cuanto a los FIC administrados por SAI, a noviembre de 2015 gestionaron un total de 7 negocios, equivalentes al 0.91% del total de activos administrados por los FIC. De manera desagregada, los fondos de carácter cerrado³⁹ (con FCP) y abiertos, terminaron el mes con una participación de 77.58% y 22.42%, respectivamente, en el total de activos de los fondos administrados por las SAI.

³⁷ 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.

³⁸ A partir del 14 de noviembre de 2015, los fondos de carácter escalonados de las fiduciarias y SCBV fueron reclasificados como cerrados teniendo en cuenta las disposiciones del Decreto 1242 de 2013.

³⁹ 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 Noviembre 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 75.44% 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 \$5.46b, al cierre del mes.

Tabla 3: Fondos de pensiones y cesantías

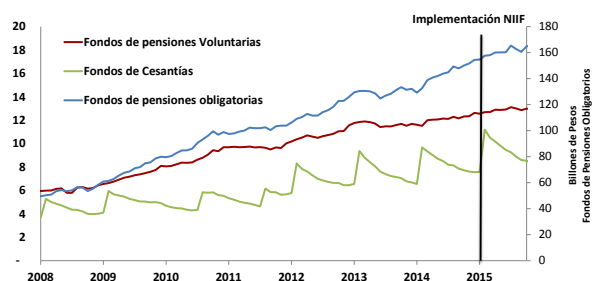
Cifras en millones de pesos

| Tipo de Intermediario | Noviembre - 2015 | | | | |
|--------------------------------------------------------------------------------|--------------------|-----------------------------------------|---------------------------------------------------------|--------------------|------------------|
| | Activo | Inversiones y Operaciones con Derivados | Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero | Patrimonio | Utilidades |
| SALDOS | | | | | |
| TOTAL SOC. ADMIN. DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS (AFP) ¹ | 4.765.700 | 3.090.456 | 0 | 2.989.490 | 557.112 |
| Fondo de Pensiones Moderado | 142.148.230 | 137.084.986 | 0 | 140.706.600 | 4.280.865 |
| Fondo de Pensiones Conservador | 10.160.394 | 9.811.810 | 0 | 10.086.197 | 468.224 |
| Fondo de Pensiones de Mayor Riesgo | 1.787.587 | 1.731.054 | 0 | 1.762.628 | 55.291 |
| Fondo Especial de Retiro Programado | 12.790.008 | 12.321.513 | 0 | 12.700.660 | 539.650 |
| Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV) | 13.239.070 | 11.161.761 | 0 | 12.942.151 | 79.029 |
| Fondos de Cesantías (Portafolio Largo Plazo) | 8.129.312 | 7.848.257 | 0 | 8.057.777 | -24.521 |
| Fondos de Cesantías (Portafolio Corto Plazo) | 261.188 | 85.447 | 0 | 259.055 | 65.956 |
| TOTAL FONDOS DE PENSIONES | 188.515.788 | 180.044.828 | 0 | 186.515.068 | 5.464.494 |

Información de CUIF y COLGAAP sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre de 2015.

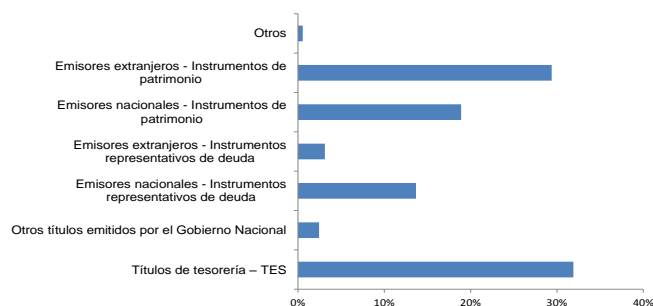
(1) La información de sociedades administradoras fondos de pensiones y cesantías (AFP) no incluye Prima Media.

Gráfica 16. Evolución del valor de los fondos administrados



Fuente: Información de CUIF sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre 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.

Gráfica 17. Clasificación del portafolio de los Fondos de Pensiones y Cesantías
Noviembre 2015



Fuente: Información de CUIF sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre de 2015.

Recursos administrados e inversiones

Al cierre de noviembre de 2015, el monto de los recursos administrados ascendió a \$186.52b⁴⁰, nivel mayor en \$14.97b respecto al mismo periodo del año anterior y \$199.80mm por encima del valor registrado en octubre de 2015. Este incremento fue sustentado en su mayor parte por los rendimientos observados en el fondo moderado.

De manera desagregada, los fondos de pensiones obligatorias (FPO) administraron recursos por \$165.26b, los fondos de pensiones voluntarias administrados por las sociedades administradoras de fondos de pensiones (FPV) por \$12.94b y los fondos de cesantías (FC) por \$8.32b.

De acuerdo con la composición de los fondos obligatorios, el fondo moderado concentró la mayor participación de aportes pensionales, representando el 85.14%. Por su parte, el fondo de retiro programado, el conservador y el de mayor riesgo, registraron participaciones de 7.69%, 6.10% y 1.07%, respectivamente.

El monto de las inversiones y los derivados de los fondos de pensiones y cesantías se ubicó en \$180.04b, de los cuales \$179.03b correspondieron a inversiones y el restante (\$1.01b) a derivados. Frente al mes anterior, este rubro aumentó en \$1.96b, explicado en su mayor parte por el incremento de las inversiones a valor razonable de los instrumentos de patrimonio.

Del total de derivados del grupo, el fondo de pensiones moderado y el fondo especial de retiro programado concentraron el 83.88% y 5.12%, en su orden, provenientes en su mayor parte de los contratos forward y swaps de cobertura⁴¹.

Del portafolio total de la industria, los fondos obligatorios registraron \$160.95b, los fondos de pensiones voluntarias \$11.16b y los fondos de cesantías \$7.93b. Según la clasificación de las inversiones, para noviembre de 2015 se observó que los fondos de pensiones y cesantías invirtieron el 51.15% en renta fija y el 48.30% en renta variable⁴².

De manera desagregada, el portafolio de inversiones de los fondos de pensiones y cesantías se concentró principalmente en TES con un 31.90%, seguido por emisores extranjeros de instrumentos del patrimonio con el 29.39%, emisores nacionales de instrumentos del patrimonio 18.91% y emisores nacionales de instrumentos representativos de deuda con 13.68%.

Resultados, rentabilidad acumulada y afiliados

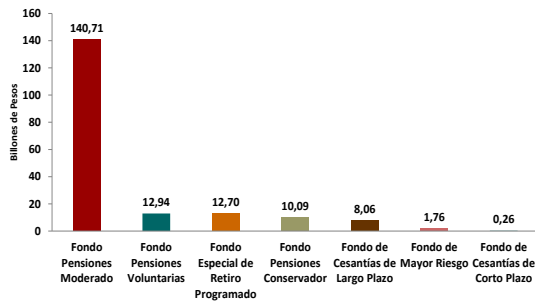
Al cierre de noviembre de 2015, los rendimientos abonados ascendió a \$5.46b, inferior en \$276.16mm comparado con el valor observado un mes atrás. La anterior disminución fue explicada en su mayor parte por el saldo negativo en los rubros de valoración de inversiones a valor razonable de instrumentos de deuda y derivados de cobertura. De manera desagregada, a los fondos de pensiones obligatorias correspondieron \$5.34b, a los fondos voluntarios \$79.03mm y a los fondos de cesantías \$41.44mm. Es importante mencionar que de los fondos obligatorios, el fondo moderado fue el que registró el valor más alto por este concepto (\$4.28b).

⁴⁰ Los recursos administrados por las administradoras de fondos de pensiones y cesantías hacen referencia al patrimonio.

⁴¹ 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.

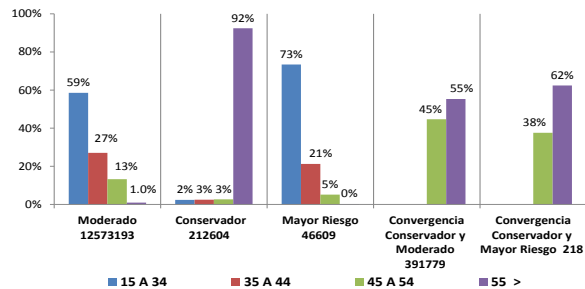
⁴² El 0.56% restante correspondió a otras inversiones (derivados de negociación y cobertura).

Gráfica 18. Valor de los fondos de pensiones y cesantías administrados
Noviembre 2015



Fuente: Información de CUIF sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre de 2015.

Gráfica 19. Composición de los afiliados en los fondos obligatorios



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Formato 491

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 periodo de referencia de 4 años (30 de noviembre de 2011 a 30 de noviembre de 2015), de acuerdo con la tabla anexa, la rentabilidad del fondo moderado que tiene la mayor participación en el sistema fue de 7.27%. En el caso de los fondos de cesantías de largo plazo, a noviembre la rentabilidad acumulada promedio se ubicó en 2.60%. Mientras que la rentabilidad acumulada promedio de los fondos de cesantías de corto plazo fue de 4.20%.

Al corte de noviembre se registraron 13.224.403 afiliados⁴³ a los fondos obligatorios, lo que equivale a un aumento anual de 737,311 nuevos afiliados y un incremento mensual de 53,142. De acuerdo con la distribución por edad, el fondo moderado concentró el 58.57% de sus afiliados en un rango de edades entre 15 y 34 años. Este es el fondo con mayor número de afiliados, equivalentes a 12,573,193 adscritos. Por su parte, el fondo conservador⁴⁴ concentró el 92.43% en afiliados mayores a 55 años, cerrando el mes con un total de 212,604 adscritos. Finalmente, el fondo de mayor riesgo reportó 46,609 afiliados⁴⁵, de los cuales el 73.39% estaban en un rango de edad de 15 a 34 años.

Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías⁴⁶

Al corte de noviembre de 2015, las inversiones y derivados de las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías se ubicaron en \$3.09b, de los cuales el 69.71% correspondió a inversiones a valor razonable de instrumentos de patrimonio. De esta manera, los activos totales de estos intermediarios ascendieron a \$4.77b, mayor en \$125.21mm comparado con el registrado en el mes inmediatamente anterior.

Los ingresos operacionales obtenidos por estas entidades ascendieron a \$2.81b, de los cuales el 59.19% fue explicado por las comisiones y/o honorarios. Las comisiones percibidas, unidas al mejor desempeño de los activos financieros durante el último periodo, permitieron que al cierre de noviembre las utilidades de estos intermediarios finalizaran en \$557.11mm.

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

| Fondo | Periodo de cálculo | Noviembre 2015 | | Rentabilidad* Octubre 2015 |
|----------------------------------------------------|---------------------------------------------|----------------|-------------------------|----------------------------|
| | | Rentabilidad* | Rentabilidad mínima (1) | |
| Fondos de pensiones obligatorias moderado | Noviembre 30 de 2011 a Noviembre 30 de 2015 | 7,27% | 3,92% | 6,98% |
| Fondos de pensiones obligatorias mayor riesgo | Agosto 31 de 2011 a Noviembre 30 de 2015 | 7,25% | 3,19% | 7,31% |
| Fondos de pensiones obligatorias conservador | Noviembre 30 de 2012 a Noviembre 30 de 2015 | 5,81% | 3,70% | 5,97% |
| Fondos de pensiones obligatorias retiro programado | | 5,71% | 3,52% | 6,00% |
| Fondos de cesantías - portafolio de largo plazo | Noviembre 30 de 2013 a Noviembre 30 de 2015 | 2,60% | 0,22% | 1,96% |
| Fondos de cesantías - portafolio de corto plazo | Agosto 31 a Noviembre 30 de 2015 | 4,20% | 2,85% | 3,50% |

(1) Carta Circular 95 de 2015

* Promedio ponderado

Rentabilidad acumulada corresponde a la Tasa Interna de Retorno, en términos anuales, del flujo de caja diario del periodo de cálculo, que considera como ingresos el valor del tipo de fondo o portafolio al inicio de operaciones del primer día de dicho periodo (VF1) 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 periodo de cálculo incluidos los rendimientos (VFCR).

⁴³ Incluyen los afiliados por convergencia

⁴⁴ No Incluyen los afiliados por convergencia

⁴⁵ Ibid

⁴⁶ La información de sociedades administradoras fondos de pensiones y cesantías (AFP) no incluye Prima Media.

Al cierre de noviembre de 2015, el crecimiento de los activos del sector asegurador estuvo explicado en su mayor parte por la dinámica de las inversiones, rubro que representó el 70.75% de los activos de la industria y que registró un saldo de \$35,78b. Las utilidades de la industria aseguradora ascendieron a \$1.34b, de las cuales \$1.09b correspondieron a las compañías de seguros de vida y \$244.17mm a las de seguros generales⁴⁷. El índice de siniestralidad bruta⁴⁸ del sector se ubicó en 47.14%, mientras que el índice combinado⁴⁹ fue de 107.81%.

Tabla 4: Sector Asegurador

Cifras en millones de pesos y porcentajes

| Tipo de Intermediario | Noviembre - 2015 | | | | |
|----------------------------------------------|-------------------|-----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|-------------------|------------------|
| | Activo | Inversiones y Operaciones con Derivados | Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero ¹ | Patrimonio | Utilidades |
| SALDOS | | | | | |
| Soc. de Capitalización | 1,115,019 | 986,146 | 35,841 | 155,312 | 223 |
| Seguros Generales | 18,183,167 | 9,437,825 | 29,953 | 3,674,333 | 230,848 |
| Seguros de Vida | 31,605,451 | 25,897,723 | 48,909 | 6,019,366 | 1,094,466 |
| Coop. de Seguros | 788,078 | 449,273 | 474 | 166,954 | 13,319 |
| Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV) | 203,533 | 168,005 | 0 | 200,455 | 297 |
| TOTAL | 51,895,247 | 36,938,971 | 115,176 | 10,216,420 | 1,339,152 |

Información de CUIF y COLGAAP sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre de 2015

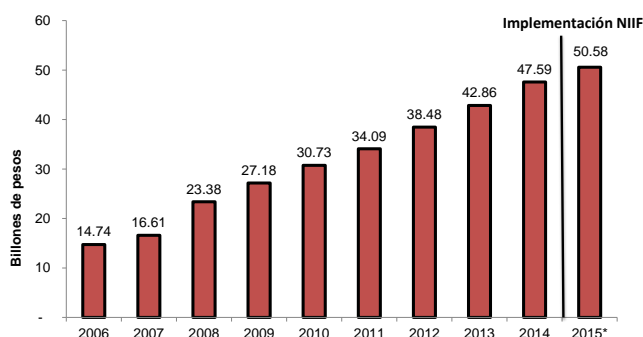
(1) Cartera corresponde a cartera neta = cuenta 140000

⁴⁷ Compañías de seguros generales más cooperativas de seguros.

⁴⁸ El índice de siniestralidad bruta corresponde a la razón entre el valor de los siniestros liquidados y el de las primas emitidas.

⁴⁹ El índice combinado: (Siniestros cuenta compañía + gastos netos de seguros) / Primas devengadas.

Gráfica 20. Evolución de los activos del sector asegurador



*Datos a noviembre de 2015. Información de CUIF sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre de 2015.

Activos

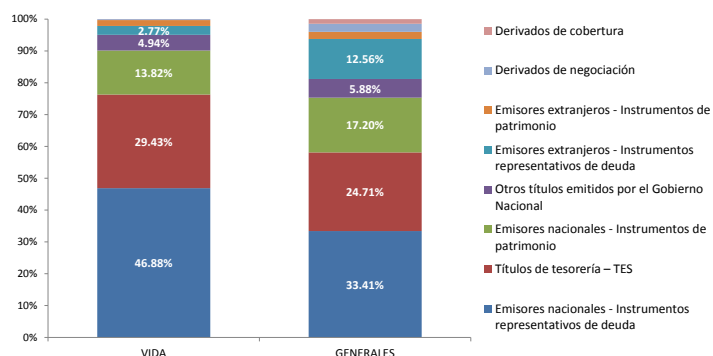
En noviembre de 2015 la dinámica de los activos del sector asegurador estuvo sustentada principalmente por las compañías de seguros de vida. Los activos totales de la industria aseguradora se situaron en \$50.58b⁵⁰, dato superior en \$626.07mm comparado con el nivel observado un mes atrás. Las compañías de seguros de vida y de generales⁵¹ registraron activos por \$31.61b y \$18.97b, respectivamente. En particular, las compañías de seguros de vida presentaron un incremento de los activos de \$306.10mm, al tiempo que las compañías de seguros generales registraron un aumento de \$319.97mm, como resultado de un mayor saldo en las inversiones a costo amortizado.

El comportamiento de los activos de la industria aseguradora fue explicado en buena parte por la dinámica de las inversiones de las compañías de seguros de vida. Al cierre de noviembre, las inversiones representaron el 70.75% de los activos totales de la industria lo que equivalió a un saldo de \$35.78b, nivel superior en \$696.13mm frente al nivel observado un mes atrás. Por su parte, las cuentas por cobrar y el disponible presentaron un saldo de \$9.05b y \$2.77b, respectivamente, de tal manera que la participación sobre el total del activo fue de 17.90% y 5.48%, en su orden.

Inversiones

En lo corrido del 2015, la composición del portafolio de inversiones de la industria aseguradora ha registrado una participación significativa en instrumentos representativos de deuda de emisores nacionales (43.16%).

Gráfica 21. Composición de las inversiones de las compañías de seguros de vida y generales
Noviembre 2015



Al cierre de noviembre, el valor del portafolio de las compañías de seguros de vida se ubicó a \$25.90b, aumentando en \$412.78mm frente al valor observado un mes atrás. Este comportamiento fue sustentado principalmente por el incremento en el saldo de 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 (46.88%), seguido por los TES (29.43%) y por los instrumentos de patrimonio de emisores nacionales (13.82%). En su conjunto estas inversiones representaron el 90.13% del total del portafolio.

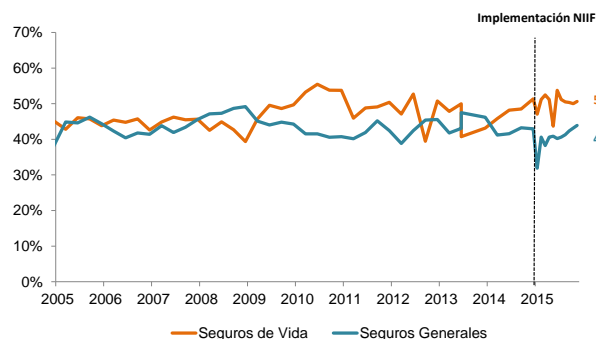
Por su parte, el portafolio de inversiones de las compañías de seguros generales ascendió a \$9.89b luego de registrar un incremento mensual de \$283.35mm, que fue explicado en su mayor parte por el aumento en las inversiones en TES. De acuerdo con la composición del portafolio, los instrumentos representativos de deuda de emisores nacionales participaron con el 33.41%, seguido por los TES (24.71%) y por las inversiones en instrumentos de patrimonio de emisores nacionales (17.20%). En suma, estas inversiones representaron el 75.32% 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 noviembre registraron utilidades en el portafolio de \$1.75b, mientras que las compañías de seguros generales alcanzaron un resultado de \$763.77mm. En suma, esto representó una variación de 10.46% frente a octubre de 2015.

⁵⁰ Incluye las compañías de seguros de vida, generales y cooperativas de seguros.

⁵¹ Incluye cooperativas de seguros.

Gráfica 22. Evolución del Índice de siniestralidad bruta



Fuente: Datos a noviembre de 2015. Información de CUIF sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre de 2015.

Ingresos y gastos

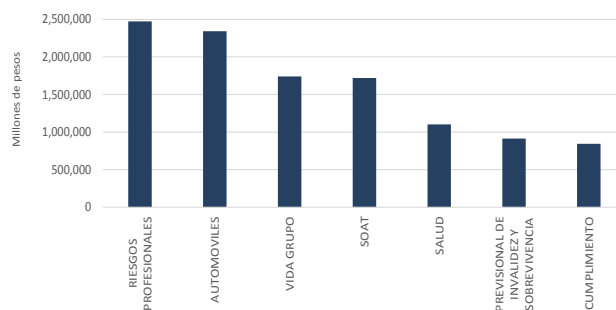
A noviembre, los ingresos por emisión de primas del sector asegurador fueron determinados principalmente por los ramos asociados a seguros generales. El valor acumulado de las primas emitidas del sector asegurador se ubicó en \$19.33b, de las cuales \$10.02b fueron de seguros generales y \$9.30b correspondieron a seguros de vida. Lo anterior, representó un crecimiento real anual 8.02% para los ramos de seguros generales y de 4.99% 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 23.62%, 17.35% y 8.51%, tras alcanzar niveles de \$2.34b, \$1.72b y \$843.98mm, respectivamente⁵². Entre octubre y noviembre de 2015, el ramo de automóviles 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 23.47% a 23.62%, 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 30.16%, seguido por vida grupo (21.22%) y salud (13.45%), al registrar un valor de las primas de \$2.47b, \$1.74b y \$1.10b, de manera respectiva⁵³.

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 47.14%. Con respecto a octubre de 2015, el índice de las compañías de seguros de vida presentó un incremento de 65pb, mientras que para las compañías de seguros generales el aumento fue de 73pb, explicado por el comportamiento registrado en los siniestros liquidados. En particular, el índice de siniestralidad bruta para las compañías de

Gráfica 23. Primas emitidas de los principales ramos de seguros



Fuente: Datos a noviembre de 2015. Superintendencia Financiera de Colombia. Formato 290. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre de 2015.

seguros generales fue 43.88%, mientras que para las compañías de seguros de vida se ubicó en 50.65%.

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 noviembre, el valor de las reservas técnicas de la industria aseguradora fue de \$34.66b, del cual \$23.63b correspondieron a las compañías de seguros de vida y el restante \$11.03b a las compañías de seguros generales⁵⁴.

A noviembre de 2015, las compañías de seguros generales y las compañías de seguros de vida registraron una pérdida operacional de \$229.42mm y \$847.28mm, de tal manera que el total de la industria aseguradora registró un resultado técnico de -\$1.08b. Sin embargo, la dinámica del portafolio de inversiones y los ingresos por emisión de primas impulsaron las utilidades obtenidas de la industria aseguradora.

Dado lo anterior, las utilidades acumuladas del sector asegurador se ubicaron en \$1.34b, es decir \$28.83mm más que el valor registrado al cierre de octubre. De modo individual, las compañías de seguros de vida acumularon utilidades por \$1.09b, en tanto que las compañías de seguros generales alcanzaron utilidades por \$244.17mm. Adicionalmente en el mes, las sociedades de capitalización y los FPV registraron utilidades por \$222.64m y \$296.51m. Cabe notar, que las capitalizadoras disminuyeron su utilidad dado que una entidad registró resultados negativos que fueron sustentados en su mayor parte por una rescisión de títulos.

⁵² 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.

⁵³ *Ibid.*

⁵⁴ 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 noviembre los intermediarios de valores reportaron activos reconocidos bajo los nuevos principios de las NIIF por \$2.95b, cifra inferior en 15.52% a la observada en octubre, debido especialmente a los activos de las Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores que disminuyeron en \$540.95mm (-15.75% mensual). Por su parte, las inversiones participaron con el 35.75% del total de los activos y registraron una caída de 33.98% respecto al mes anterior, que obedeció a la baja de \$542.23mm reportada en igual cuenta por las comisionistas de bolsa de valores. Las utilidades acumuladas por las sociedades comisionistas de bolsa y por las Sociedades Administradoras de Inversión (SAI) ascendieron a \$51.87mm, presentando un aumento de 10.03% frente a las acumuladas hasta octubre. Del total de las utilidades, las más importantes fueron reportadas por las comisionistas de bolsa de valores (\$49.98mm) seguidas por las respectivas de las SAI (\$1.27mm).

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 noviembre utilidades para sus afiliados por \$207.98mm, 19.30% más que las observadas al final de octubre. Tales ganancias se explican principalmente por las provenientes de los FIC administrados por las Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores (\$234.73mm), que compensaron ampliamente las pérdidas originadas en los FIC de las SAI y en los Fondos Mutuos de Inversión (-\$6.98mm y -\$19.77mm, respectivamente).

Para los primeros once meses de 2015, las utilidades de los FIC de las Comisionistas de Bolsa de Valores aumentaron en 25.51% con relación a las obtenidas hasta octubre. Por su parte, las pérdidas registradas por los FIC de las SAI disminuyeron en 14.15% durante el último mes y las reportadas por Fondos Mutuos de Inversión crecieron en 3.34 veces frente a las acumuladas hasta el mes anterior. El incremento en las utilidades de los FIC de las Comisionistas de Bolsa de Valores obedeció principalmente a los mayores ingresos por la valoración de los instrumentos de deuda que aumentaron en 20.00%, así como a otros ingresos financieros que lo hicieron en 16.60%. Las menores pérdidas en los fondos de las SAI obedecieron también al aumento de 90.03% que se registró en la valoración de los instrumentos de deuda y el incremento en las reportadas por los fondos mutuos provino principalmente de las pérdidas por el ajuste en -89.76% en la “valoración de inversiones a precios de mercado”.

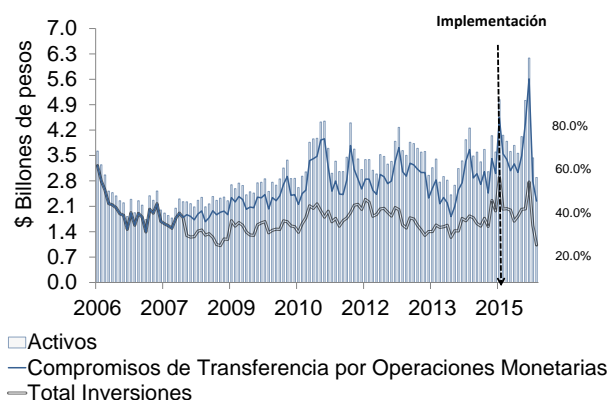
Tabla 5: Intermediarios de valores

Cifras en millones de pesos y porcentajes

| Tipo de Intermediario | Noviembre - 2015 | | | | |
|-------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------------------|-----------------------|-------------------|----------------|
| | Activo | Inversiones y Operaciones con | Cartera de créditos y | Patrimonio | Utilidades |
| SALDOS | | | | | |
| Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores | 2.893.274 | 1.035.313 | 0 | 930.103 | 49.979 |
| Soc. Comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia | 34.434 | 4.769 | 0 | 20.059 | 584 |
| Sociedades Administradoras de Inversión (SAI) | 18.171 | 13.076 | 0 | 16.646 | 1.270 |
| Soc. Administradora de Fondos de Inversión | 2.945.880 | 1.053.158 | 0 | 966.808 | 51.833 |
| Fondos Mutuos de Inversión (FMI) | 758.983 | 529.175 | 0 | 731.536 | -19.769 |
| Fondos de inversión colectiva admin. por S.A.I. | 502.481 | 457.011 | 0 | 499.195 | -6.982 |
| Fondos de inversión colectiva admin. por SCBV | 13.619.238 | 9.163.755 | 0 | 13.373.040 | 234.727 |
| Fondos Adm. Intermediarios de Valores | 14.880.702 | 10.149.941 | 0 | 14.603.772 | 207.976 |

Información de CUIF y COLGAAP sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre de 2015.

Gráfica 24. Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores Evolución Mensual de Activos e Inversiones.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cifras al 30 de noviembre de 2015. Datos reportados hasta el 28 de diciembre de 2015.

Sociedades comisionistas de bolsa de valores

Activos e Inversiones

Al corte de noviembre de 2015 los activos de las Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores reportados bajo NIIF se situaron en \$2.89b, cifra inferior en 15.75% frente a la registrada en octubre anterior. Tal variación tuvo su origen, especialmente en el comportamiento de las inversiones y operaciones con derivados que cayeron en 34.37% mensual y se situaron en \$1.04b, siendo equivalentes al 35.78% de los activos registrados.

Frente al valor reportado en octubre, el valor de los títulos de deuda pública interna descendió en 50.09% y se situó en \$603.35mm, siendo equivalente al 58.28% de las inversiones y derivados. Es de mencionar que, del total de estas últimas, el 48.69% (\$504.13mm) correspondió a títulos entregados como respaldo de operaciones monetarias pasivas⁵⁵.

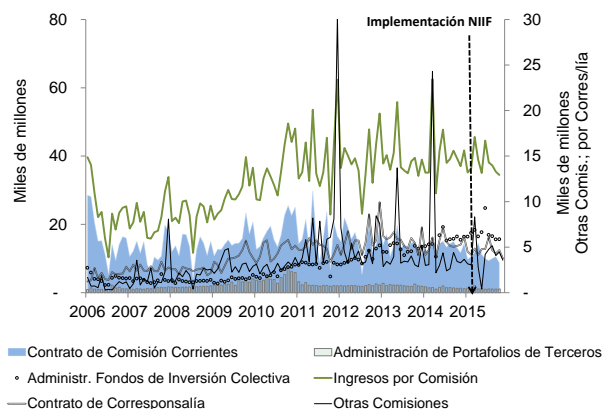
Otro rubro importante dentro del total de los activos en noviembre fue el saldo de los compromisos de transferencia por operaciones del mercado monetario⁵⁶, cuyo valor se mantuvo estable, situándose en \$1.21b, es decir el 41.79% del total de los activos.

El valor de las operaciones activas clasificadas como derivados ascendió en noviembre a \$24.51mm, 65.62% más frente al reportado el mes anterior. Esta última variación obedeció principalmente a los *swaps* de negociación, cuya posición activa aumentó en \$5.80m. Es de señalar, que en la parte pasiva los derivados alcanzaron los \$19.57mm, valor superior en 58.20% frente al respectivo de octubre, incremento que también tuvo su

55 Derechos de transferencia provenientes de Repos, Simultáneas y Transferencias Temporales de Valores.

56 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 si participaban bajo la metodología del COLGAAP vigente antes de 2015.

Gráfica 25. Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores Evolución Mensual de las Comisiones.



origen en los *swaps* de negociación que se incrementaron en 50.69% mensual. De esta manera, el valor neto de los derivados reportados al corte de noviembre fue de \$4.95mm.

Ingresos⁵⁷

Los ingresos obtenidos por estas firmas durante noviembre fueron \$232.01mm, cifra superior en 21.22% a la registrada en octubre. Al interior de los mismos, los que más contribuyeron al incremento mensual fueron los provenientes de la valoración de los derivados de negociación que aumentaron en 34.10%, situándose en \$79.19mm. Le siguieron en importancia las entradas provenientes de la cuenta de cambios, que se incrementaron en 5.43 veces frente al mes anterior. El comportamiento de esta cuenta se explica por los ingresos provenientes de la realización de activos de la posición propia que subieron en 3.14 veces, así como por los generados en la reexpresión de los mismos que fueron superiores en 32.80 veces respecto a los reportados en octubre. Es de señalar que en este último ajuste se refleja la variación por tasa de cambio de los diversos activos y pasivos expresados en moneda extranjera, indicador que mostró un alza de 7.01%, teniendo en cuenta el valor de la TRM al final de cada mes.

Por su parte, las comisiones y honorarios recibidos en noviembre aumentaron en 8.91% con relación a las reportadas para el mes anterior, situándose esta vez en \$40.25mm (17.35% del total de los ingresos). Dicho comportamiento obedeció especialmente al

57 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.

alza en 2.22 veces observada en las entradas provenientes de asesorías, las cuales se ascendieron en \$7.59mm. Esta última variación obedece al comportamiento diverso que presentan los honorarios recibidos por la asesoría de negocios en el mercado de capitales, que se pactan para períodos disímiles, dependiendo del interés de los clientes.

Otra de las cuentas que contribuyó al aumento de las comisiones y honorarios fue la correspondiente a la administración de los contratos de comisión con terceros, por la cual se obtuvieron ingresos mensuales por \$9.22mm, mayores en 5.42% a los recibidos durante octubre por igual concepto. Este tipo de ingresos se constituyeron en el 22.91% del total de las entradas por comisiones y honorarios.

Por su parte, los ingresos mensuales recibidos por la administración de FIC cayeron en 3.51%, situándose en \$15.09mm, y fueron equivalentes al 37.48% del total de las comisiones y honorarios reportados para el mes. Para el acumulado de los once primeros meses del año este tipo de ingresos sumaron \$190.90mm y aumentaron en 8.58% con relación al valor registrado hasta octubre. Cabe mencionar que el total de los activos de los FIC administrados por estas sociedades se ubicaron en noviembre en \$13.61b, registrando un alza de 18.13% frente valor reportado treinta días atrás.

Dentro de los ingresos totales, los provenientes de las inversiones de cuenta propia en noviembre representaron el 74.16% y ascendieron a \$172.06mm, valor superior en 15.65% frente a los obtenidos durante el mes anterior. Tal ajuste, provino principalmente de los ingresos provenientes de la valoración de los derivados de negociación, mencionados anteriormente.

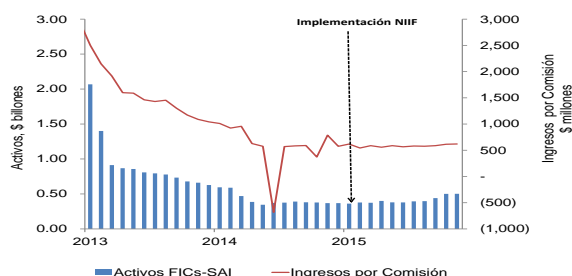
Por último, las utilidades mensuales de estas comisionistas fueron de \$3.86mm, superiores en 54.39% a las obtenidas durante octubre. Tal incremento obedeció principalmente a los ingresos netos provenientes de las operaciones cambiarias que aumentaron en 24.73 veces, así como a las menores pérdidas en la valoración de inversiones que en este mes se redujeron en 96.10%.

En virtud de lo anterior, las utilidades acumuladas por estas sociedades en los once primeros meses del año fueron de \$49.98mm, con un incremento de 8.36% en relación a las registradas hasta octubre anterior. De esta manera, el indicador de rentabilidad de los activos (ROA) se ubicó al final de noviembre en 1.89% y el de rentabilidad del patrimonio (ROE) en 5.82%⁵⁸.

⁵⁸ 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 26. Evolución Mensual de Activos Ingresos por Comisión de las SAI



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cifras al 30 de noviembre de 2015. Datos reportados hasta el 28 de diciembre de 2015.

Activos e Inversiones

Al corte de noviembre, el total de activos de estas sociedades administradoras se ubicaron en \$18.17mm, cifra superior en 1.69% a la registrada un mes atrás. Al interior de los activos, la cuenta de inversiones y derivados ascendió a \$13.08mm y participó con un 71.96%, destacándose en ella el saldo de los TES contabilizados a valor razonable, que se constituyeron en el 34.01% de los mismos. Seguidamente, el saldo de los papeles de los emisores nacionales, clasificados como instrumentos del patrimonio, participaron con el 18.40% de los activos reportados.

Ingresos y utilidades

Los ingresos obtenidos durante noviembre fueron de \$766.42m, superiores en 5.40% a los recibidos en octubre. Al comportamiento de estos ingresos contribuyeron especialmente los provenientes de los ingresos “diversos” (18.73m) que aumentaron en 15.44 veces, así como los generados por la valoración de los instrumentos de deuda (\$96.85m), que lo hicieron en 15.49%.

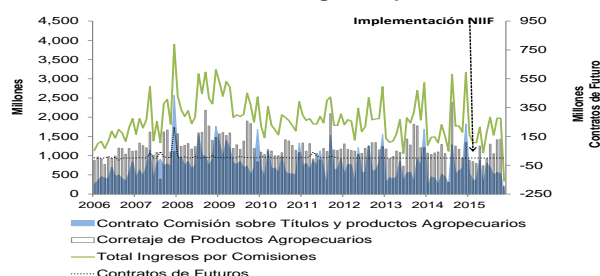
De otro lado, los ingresos por comisiones y honorarios, que tuvieron un alza de 0.99%, se situaron en \$628.01m. La mayor parte de estas entradas provino de la administración de los FIC (98.55%). El valor total de los activos de los FIC manejados por estas sociedades se ubicó en noviembre en \$502.48mm, 0.19% más frente al saldo registrado treinta días atrás.

Durante noviembre estas sociedades obtuvieron utilidades por \$211.96m, superiores en 22.41 veces a las reportadas para el mes anterior. Tal variación obedeció principalmente al comportamiento de las comisiones y honorarios netos que aumentaron en 52.31% con relación a las recibidas en octubre. Por su parte, las utilidades acumuladas en los primeros once meses del año ascendieron a \$1.27mm, valor superior en 20.04% con relación a las reportadas hasta octubre. De esta manera, el ROA de estas sociedades en octubre se ubicó en 7.65% y el ROE en 8.35%⁵⁹.

⁵⁹ 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

Comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia

Gráfica 27. 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 \$34.43mm, valor inferior en 1.26% al registrado un mes atrás. Tal variación se originó especialmente en el valor de las cuentas por cobrar que cayeron en \$528.5m y se constituyeron en el 44.77% del total, el representando el mayor componente de los activos. Por su parte, las inversiones y operaciones con derivados se mantuvieron en \$4.77mm y fueron equivalentes al 13.85% del total.

Ingresos y utilidades

Por su parte, los ingresos obtenidos durante noviembre fueron \$1.53mm, cifra inferior en 30.66% con relación a la observada en el mes anterior. Tal comportamiento obedeció especialmente a la baja en 28.04% en las comisiones y honorarios que esta vez fueron equivalentes al 93.04% de los ingresos totales. Las comisiones provenientes del corretaje de productos agropecuarios disminuyeron en 29.56% mensual y se ubicaron en \$1.01mm. Por su parte, por los contratos de comisión sobre títulos y productos agropecuarios se recibieron ingresos por \$346.60m, inferiores en una tercera parte frente a los registrados para el mes anterior.

Finalmente, durante noviembre estas sociedades obtuvieron utilidades por \$659.88m, las cuales obedecieron a los ingresos “diversos” netos que crecieron en 80.99% con relación a las pérdidas registradas por este concepto en el mes anterior (-\$379.34m). Por su parte, las utilidades acumuladas en los primeros once meses del año aumentaron en 16.72 veces frente a las pérdidas observadas hasta octubre (\$39.46m). De esta manera, el indicador de rentabilidad del activo (ROA) se ubicó en 1.85%, mientras que la rentabilidad para el patrimonio (ROE) lo hizo en 3.18%⁶⁰.

NIIF; por tanto no son estrictamente comparables con los que se calculaban bajo COLGAAP el año pasado.

⁶⁰ ídem.

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 noviembre de 2015.

Tabla 6: Sistema financiero colombiano
Saldo de las principales cuentas

Cifras en millones de pesos y porcentajes

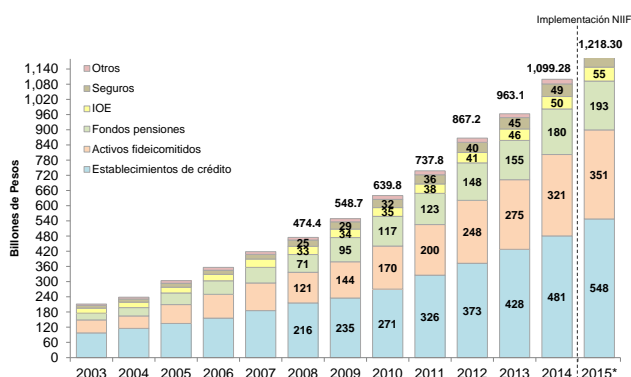
| Tipo de Intermediario | | Noviembre - 2015 | | | | | Octubre - 2015 |
|---------------------------------------------|------------------------------------------------------|------------------|-----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|-------------|-------------------------|-------------------------|
| | | Activo | Inversiones y Operaciones con Derivados | Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero ¹ | Patrimonio | Utilidades ² | Utilidades ² |
| SALDOS | | | | | | | |
| Establecimientos de Crédito | Bancos | 502,605,984 | 97,550,163 | 335,197,503 | 65,875,943 | 9,047,764 | 8,367,111 |
| | Corporaciones financieras | 13,756,818 | 9,968,549 | 346,121 | 5,373,039 | 509,616 | 490,992 |
| | Compañías de financiamiento | 28,879,029 | 927,749 | 21,932,932 | 3,308,898 | 384,050 | 351,577 |
| | Cooperativas financieras | 2,572,963 | 89,355 | 2,115,794 | 524,288 | 43,634 | 53,258 |
| Industria Aseguradora | Sociedades de capitalización | 1,115,019 | 986,146 | 35,841 | 155,312 | 223 | 3,264 |
| | Seguros generales | 18,183,167 | 9,437,825 | 29,953 | 3,674,333 | 230,848 | 236,360 |
| | Seguros de vida | 31,605,451 | 25,897,723 | 48,909 | 6,019,366 | 1,094,466 | 1,064,256 |
| | Cooperativas de seguros | 788,078 | 449,273 | 474 | 166,954 | 13,319 | 9,187 |
| | Fondos de pensiones voluntarias | 203,533 | 168,005 | 0 | 200,455 | 297 | 905 |
| Pensiones y Cesantías | Sociedades administradoras ² | 4,765,700 | 3,090,456 | 0 | 2,989,490 | 557,112 | 509,949 |
| | Fondo de pensiones moderado | 142,148,230 | 137,084,986 | 0 | 140,706,600 | 4,280,865 | 4,395,370 |
| | Fondo de pensiones conservador | 10,160,394 | 9,811,810 | 0 | 10,086,197 | 468,224 | 474,646 |
| | Fondo de pensiones de mayor riesgo | 1,787,587 | 1,731,054 | 0 | 1,762,628 | 55,291 | 49,123 |
| | Fondo especial de retiro programado | 12,790,008 | 12,321,513 | 0 | 12,700,660 | 539,650 | 584,764 |
| | Fondos de pensiones voluntarias | 13,239,070 | 11,161,761 | 0 | 12,942,151 | 79,029 | 150,508 |
| | Fondos de cesantías (portafolio largo plazo) | 8,129,312 | 7,848,257 | 0 | 8,057,777 | -24,521 | 21,264 |
| | Fondos de cesantías (portafolio corto plazo) | 261,188 | 85,447 | 0 | 259,055 | 65,956 | 64,978 |
| Fiduciarias | Sociedades fiduciarias | 2,656,724 | 1,573,057 | 0 | 2,087,566 | 404,909 | 376,229 |
| | Fondos de inversión colectiva | 41,365,255 | 25,601,582 | 0 | 40,278,269 | 1,330,329 | 1,231,702 |
| | Recursos de la seguridad social | 70,117,606 | 63,746,227 | 0 | 67,392,035 | 1,724,478 | 2,375,014 |
| | Fondos de pensiones voluntarias | 1,331,560 | 1,116,772 | 0 | 1,325,717 | 29,511 | 27,407 |
| | Fiducias | 235,889,122 | 89,726,026 | 3,177,600 | 174,298,418 | -6,015,611 | -3,172,074 |
| Intermediarios de valores | Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores (SCBV) | 2,893,274 | 1,035,313 | 0 | 930,103 | 49,979 | 46,122 |
| | Soc. comisionistas de la bolsa mercantil de Colombia | 34,434 | 4,769 | 0 | 22,633 | 620 | -39 |
| | Sociedades Administradoras de Inversión (SAI) | 18,171 | 13,076 | 0 | 16,646 | 1,270 | 1,058 |
| | Fondos mutuos de inversión | 758,983 | 529,175 | 0 | 731,536 | -19,769 | -4,555 |
| | Fondos de inversión colectiva admin. por SAI | 502,481 | 457,011 | 0 | 499,195 | -6,982 | -8,133 |
| | Fondos de inversión colectiva admin. por SCBV | 13,619,238 | 9,163,755 | 0 | 13,373,040 | 234,727 | 187,022 |
| Proveedores de Infraestructura ³ | | 1,476,521 | 357,630 | 0 | 998,035 | 120,093 | 114,068 |
| Instituciones Oficiales Especiales (IOE) | | 54,646,487 | 25,377,770 | 23,263,407 | 7,293,864 | 239,260 | 244,143 |

(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.

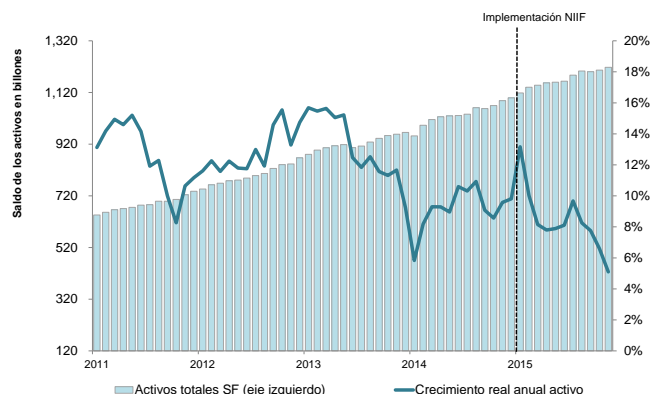
(3) No incluye información de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte

Gráfica 28. Activos totales del sistema financiero



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 30 de noviembre de 2015. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre de 2015.

Gráfica 29. Evolución de los activos del sistema financiero



Activos

En noviembre de 2015 los activos del sistema financiero se ubicaron en \$1,218.30b, superior en \$11.41b con respecto al nivel observado un mes atrás (\$1,206.89b), dado el incremento mensual de \$7.48b presentado en los activos diferentes a cartera e inversiones⁶¹ y de \$3.41b en las inversiones. El crecimiento real anual presentado por los activos del sistema correspondió a 5.18%, el menor aumento registrado durante el 2015. El incremento mensual en los activos fue explicado en su mayor parte por los establecimientos de crédito con un aumento de \$7.36b, seguido por las instituciones oficiales especiales (IOE) con \$2.00b y los fondos de pensiones y cesantías con \$1.36b⁶², lo cual contrarrestaron la disminución mensual de \$1.49b presentada en los activos de las sociedades fiduciarias y sus fondos administrados.

De manera desagregada, en noviembre los establecimientos de crédito presentaron activos por \$547.81b, seguidos por las fiduciarias con \$351.36b, los fondos de pensiones y cesantías con \$193.28b y las instituciones oficiales especiales (IOE) con \$54.65b. Por su parte, la industria aseguradora, los intermediarios de valores junto con sus fondos y los proveedores de infraestructura alcanzaron activos por \$51.90b, \$17.83b y \$1.48b, de manera respectiva.

La composición de los activos del sistema financiero por tipo de entidad mantuvo participaciones similares con respecto a lo observado en octubre de 2015. Los establecimientos de crédito concentraron el 44.97% del total de los activos del sistema financiero, seguidos por el sector fiduciario con 28.84% y los fondos de pensiones y cesantías con 15.86%. Entretanto, las IOE representaron el 4.49%, la industria aseguradora el 4.26% y los proveedores de infraestructura y los intermediarios del mercado de valores contribuyeron con el 1.46%.

Por componente del activo, las inversiones del sistema financiero, incluyendo operaciones con derivados, se situaron en \$547.31b. Por su parte, la cartera de créditos y de operaciones de leasing financiero, ascendió a \$359.59b⁶³ al cierre de noviembre de 2015. El resto de activos (efectivo y operaciones activas del mercado monetario) ascendieron a \$311.40b.

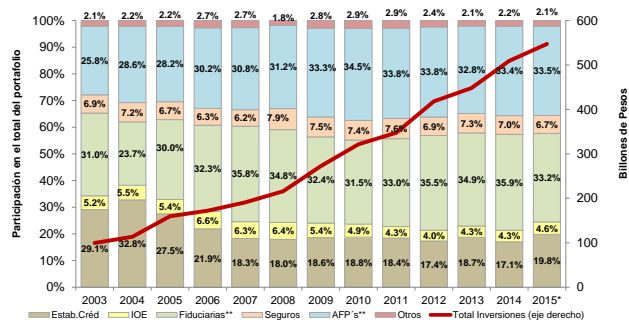
De esta manera, al cierre de noviembre de 2015 se observó que de acuerdo con la composición de los activos del sistema financiero, las inversiones representaron el 44.92%, seguidas de la cartera con el 29.52% y los otros activos con el 25.56%. Este último rubro presentó una mayor participación en comparación con el mes anterior.

⁶¹ Cartera neta incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro. El rubro "activos diferentes a cartera e inversiones" está conformado principalmente por efectivo y operaciones del mercado monetario.

⁶² Incluye las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías.

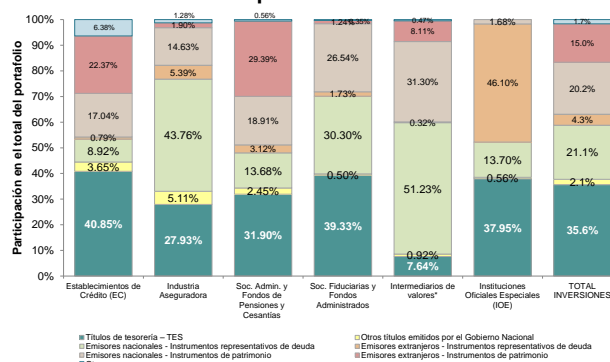
⁶³ Cartera neta incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro. El saldo de la cartera bruta correspondió a \$381.40b.

Gráfica 30. Composición del portafolio de inversiones por tipo de entidad



* Información a noviembre.
** Incluye información de la sociedad y sus fideicomisos.
Fuente: Superintendencia Financiera. COLGAAP e información NIIF sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre de 2015.

Gráfica 31. Composición del portafolio de inversiones de cada tipo de entidad



Información a noviembre de 2015.
Incluye información de la sociedad y sus fideicomisos.
* Incluye información de proveedores de infraestructura.
Fuente: Superintendencia Financiera. COLGAAP y NIIF. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre de 2015.

Inversiones

Al cierre de noviembre de 2015 las inversiones del sistema financiero⁶⁴, incluyendo operaciones con derivados, ascendieron a \$547.31b, superior en \$3.41b comparado con el valor registrado en el mes anterior. El resultado del portafolio de inversiones fue explicado, principalmente por el mayor saldo de inversiones de los establecimientos de crédito y los fondos de pensiones y cesantías⁶⁵, lo cual contrarrestó el descenso mensual presentado en el valor de las inversiones de fondos administrados por las fiduciarias y los intermediarios de valores.

De manera desagregada, el conjunto de las inversiones y derivados del portafolio de las fiduciarias se ubicó en \$181.76b, el de los fondos de pensiones y cesantías en \$183.14b y el de los establecimientos de crédito en \$108.54b. Por su parte, la industria aseguradora y los intermediarios de valores registraron un portafolio de inversiones de \$36.94b y \$11.20b, respectivamente.

En particular, los establecimientos de crédito, los fondos de pensiones y cesantías y los fondos administrados por los intermediarios de valores⁶⁶, registraron un incremento mensual de \$2.24b, \$2.00b y \$1.25b, respectivamente. En contraste, las sociedades fiduciarias junto con sus fondos presentaron un descenso mensual de \$3.64b.

El aumento en el saldo de las inversiones de los establecimientos de crédito estuvo relacionada con el incremento de \$1.47b en el saldo de las inversiones realizadas en derivados de negociación y de \$593.96mm en TES. En general, el mayor valor en el saldo del portafolio de inversiones y derivados de los diferentes tipos de intermediarios, obedeció en buena parte al incremento en las inversiones en instrumentos de patrimonio de emisores extranjeros e instrumentos representativos de deuda tanto de emisores nacionales como de extranjeros.

Por su parte, la caída en las inversiones de las fiduciarias fue consecuencia principalmente de la disminución mensual en el saldo de los TES (-\$3.20b) y de la presentada en el saldo de las inversiones en instrumentos de patrimonio de emisores nacionales (-\$2.95b).

El portafolio del sistema financiero por tipo de instrumento, estuvo liderado por los títulos emitidos por el Gobierno Nacional, equivalentes al 37.74% (\$206.56b), seguidos por los títulos de deuda de emisores nacionales con 21.08% (\$115.38b), la renta variable de emisores locales con 20.25% (\$110.82b) y la renta variable de emisores extranjeros con 14.98% (\$81.99b).

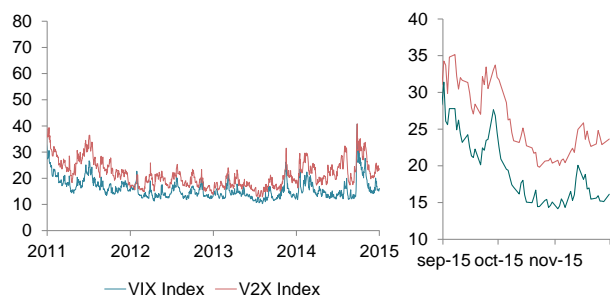
⁶⁴ Con la introducción de NIIF las inversiones incluyen las operaciones con derivados, donde el valor revelado como derivados de cobertura debe cumplir con los requisitos de efectividad de la "contabilidad de cobertura" como lo exigen las normas de instrumentos financieros. Adicionalmente, las inversiones en entidades controladas a partir de la aplicación de NIIF, deben reconocerse por el método de participación patrimonial generando un incremento en el activo.

⁶⁵ Incluyendo las sociedades administradoras de los fondos de pensiones y cesantías.

⁶⁶ La información de los intermediarios de valores y los fondos de pensiones y cesantías incluye las sociedades administradoras y sus fondos.

I. MERCADOS FINANCIEROS

Gráfica 32. Índices de volatilidad



Fuente: Bloomberg

En noviembre de 2015 los índices de volatilidad de los mercados financieros de Estados Unidos y Europa presentaron un aumento frente al cierre de octubre. El VIX se ubicó en 16.13 puntos tras registrar un aumento de 1.06, al tiempo que el V2X presentó un incremento de 3.29 puntos tras cerrar el mes en 23.65. La menor volatilidad observada en la mayor parte de los mercados estuvo determinada principalmente por la tranquilidad generada a partir de la menor tasa de desempleo en Estados Unidos. Similarmente, la menor volatilidad del mercado en Europa estuvo sustentada por un desempeño positivo del empleo y la economía en general.

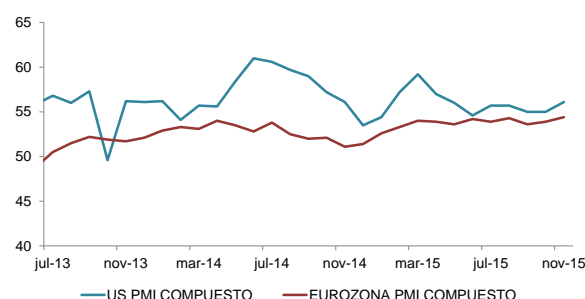
Estados Unidos: Durante noviembre de 2015 se generaron 211,000 nuevos puestos de trabajo, superando las expectativas de 205,000. De esta forma, la tasa de desempleo se mantuvo en 5.0% y la tasa de participación de fuerza laboral aumentó a 62.5% desde un nivel de 62.4%. Se espera que el empleo continúe siendo sostenido en el corto plazo por el sector servicios incluyendo el financiero, ventas al por menor y restaurantes, mientras que la construcción se expande de forma moderada. A su vez, el último dato de inflación a octubre de 2015 se ubicó en 0.17% dando señales de estabilidad en los precios y siendo superior a la observada el mes anterior cuando fue de -0.04%.

En noviembre el índice de confianza del consumidor⁶⁷ subió a 91.3 puntos desde un nivel de 90 en octubre. Esta situación fue impulsada por la continuidad en el desempeño del empleo y un mayor gasto por parte del gobierno frente a la restricción presupuestaria que presentó este país en los últimos años. Por su parte, el PMI⁶⁸ compuesto, que mide el desempeño de su actividad económica, pasó de 55.0 a 56.1 en el último mes.

⁶⁷ Universidad de Michigan.

⁶⁸ 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.

Gráfica 33. Actividad económica de EE.UU y la Eurozona



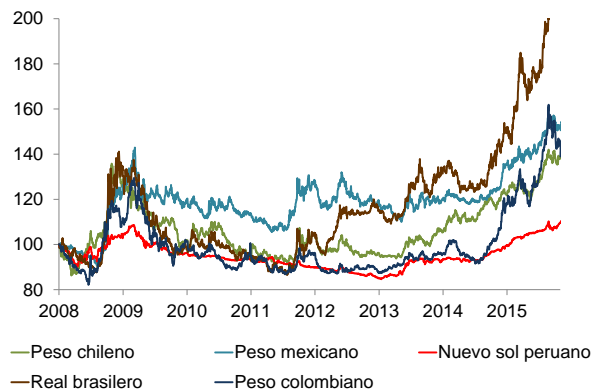
Ante los resultados económicos el mercado espera que la FED ajuste las tasas de interés en la reunión de diciembre, después de nueve años y medio sin incrementos.

Zona Euro: La tasa de desempleo⁶⁹ en octubre de 2015 se ubicó en 10.7%, el menor nivel desde enero de 2012. Frente al mismo mes del año anterior la tasa se redujo en 80 pb. Al respecto, 19 países de los 27 de la zona mostraron las menores tasas de desempleo desde hace cuatro años. Si bien se ha observado en conjunto para la zona, un mejor desempeño de la generación de empleo, la dinámica del mismo es desigual a través de los países que la conforman, de forma que mientras Alemania cerró octubre con una tasa de desempleo de 4.5%, España registró una 21.6%, manteniéndose alrededor de este nivel en el último año. Al respecto, el BCE anunció la posibilidad de prolongar el periodo inicial de compra de bonos del gobierno y otros activos más allá de septiembre de 2016.

El índice PMI compuesto de la Eurozona en noviembre se situó en 54.4, registrando un aumento mensual de 0.5 puntos. Frente al año anterior se ha observado una mejoría en el nivel de confianza de las empresas, lo cual se tradujo en un incremento 3.3 puntos frente al nivel observado un año atrás. De forma desagregada, en el último mes el PMI de servicios aumentó en 0.5 puntos, situándose en 54.6 puntos y finalmente, el PMI manufacturero se ubicó en 52.8, mostrando un incremento de 0.5 puntos durante el mes. Entre los países que más contribuyeron al aumento del PMI compuesto para la Eurozona en el último mes estuvieron Alemania, Italia y España con alzas de 0.7, 0.5 y 0.4 puntos, respectivamente. Por su parte, En Francia se observó una disminución en el índice de 1.30 puntos como respuesta a la desconfianza que generaron los hechos de inseguridad que se registraron en el país durante el periodo de análisis.

⁶⁹ Tasa de desempleo desestacionalizada. Información disponible a la fecha de realización del presente informe.

Gráfica 34. Evolución tasas de cambio a nivel regional



Fuente: Bloomberg. Cifras al 30 de noviembre de 2015.
Cálculos con base 100 de enero 2008.

Economías Emergentes: En noviembre de 2015, las principales monedas de la región presentaron un comportamiento homogéneo. El índice LACI⁷⁰, compuesto por las monedas más líquidas de la región latinoamericana, mostró un debilitamiento generalizado de éstas frente al dólar, dado que disminuyó en 1.41%. De manera desagregada, se observó una depreciación del peso colombiano (8.62%), del peso chileno (2.85%), del nuevo sol peruano (2.69%), del peso argentino (1.85%), del peso mexicano (0.45%) y del real brasileiro (0.30%).

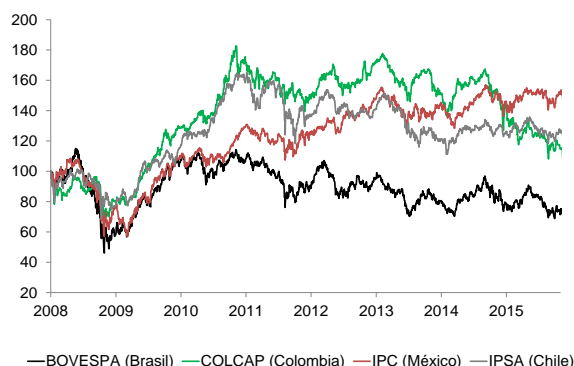
En los mercados accionarios, las bolsas de América Latina registraron desvalorizaciones en comparación con el cierre del mes anterior. En noviembre, el Colcap de Colombia, el IPSA de Chile, el IPC de México, y el Bovespa de Sao Paulo presentaron una disminución de 8.52%, 4.51%, 2.52% y 1.63%, respectivamente.

Por su parte, los Bancos Centrales de Brasil, Perú, Chile y México decidieron mantener inalterada la tasa de referencia, al dejarla en 14.25%, 3.50%, 3.25% y 3.0%, respectivamente. De otro lado, Colombia aumentó su tasa de intervención, de 5.25% a 5.50%.

China: En noviembre, el Índice de Gerentes de Compras (PMI) Compuesto elaborado por Caixin/Markit, se ubicó en 49.6 unidades, inferior en 0.2 puntos con respecto al nivel observado en el mes anterior. De manera desagregada, el PMI de servicios pasó de 53.1 a 53.6 unidades, impulsado por las empresas de logística que registraron un aumento de su demanda. Por su parte, el PMI manufacturero se situó en 48.6 unidades, explicado por la estabilización de la producción, después de seis meses de caída continua.

⁷⁰ 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 35. Índices accionarios regionales



Fuente: Bloomberg. Cifras al 30 de noviembre de 2015.
Cálculos con base 100 de enero 2008.

Materias Primas: En noviembre, se observó una caída en el valor promedio de las materias primas como consecuencia de la desaceleración económica de China, el principal importador, y la fuerte apreciación del dólar.

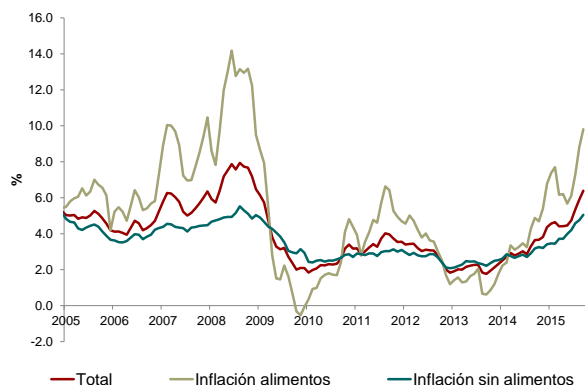
El índice CRY, que mide los precios de los futuros de las materias primas, registró una disminución mensual de 6.68% al ubicarse en 182.54 puntos. De igual forma, el BBG Commodity Index, que está construido con base en los futuros de 22 tipos de materias primas físicas, presentó un descenso de 7.26% y se ubicó en 81.08 puntos.

Con respecto a las materias primas energéticas, durante el mes se observó una disminución en el precio del crudo. Frente al cierre de octubre de 2015, el WTI y el BRENT registraron un descenso de 10.60% y 9.99%, tras cerrar su cotización en USD41.65 y USD44.61, respectivamente.

En línea con lo anterior, la mayoría de metales registraron una disminución en su cotización. En particular, el oro y el cobre presentaron una disminución mensual de 6.78% y 9.91%, de manera respectiva. Comportamiento que fue sustentado en su mayor parte por la desaceleración económica global.

Contexto económico local

Gráfica 36. Inflación



Fuente: DANE y Fedesarrollo.

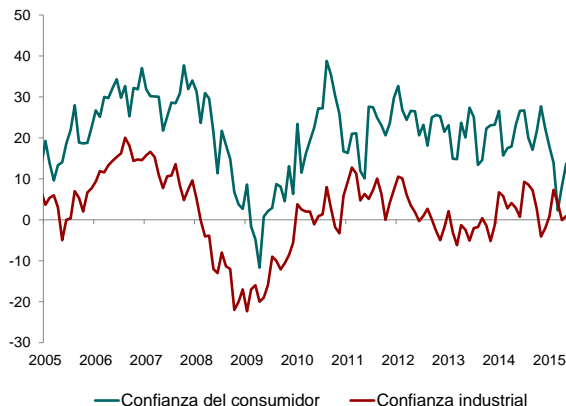
En Colombia, en referencia al mercado laboral, la tasa de desempleo fue de 7.27% en noviembre de 2015, lo que representó un descenso de 91pb y 44pb con respecto a octubre de 2015 y noviembre de 2014, de manera respectiva. La tasa global de participación⁷¹ se ubicó en 65.65%, 1.24pp por debajo del dato registrado en octubre de 2015. Dado lo anterior, el número de personas ocupadas ascendió a 22.85 millones⁷².

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó una variación mensual de 0.60% lo que correspondió a un crecimiento anual de 6.39%. En noviembre, el grupo de gastos que registró la mayor variación anual fue alimentos con 9.81%, mientras que vestuario fue el rubro que presentó el menor cambio con 2.92%⁷³. Entretanto, la inflación básica (sin incluir alimentos) se ubicó en 5.05%.

En octubre de 2015, la variación anual de la producción real industrial presentó un crecimiento de 1.3%. De las 39 actividades industriales, 23 de ellas registraron un crecimiento. Los sectores que registraron la mayor contribución positiva en su producción fueron la elaboración de bebidas (1.33%), confección de prendas de vestir (0.47%), fabricación de productos minerales no metálicos (0.42%), entre otros. En contraste, el rubro de coquización, refinación de petróleo, y mezcla de combustibles se destacó por su contribución negativa con -0.84%⁷⁴.

De acuerdo con la encuesta mensual de comercio al por menor y comercio de vehículos, en octubre el comercio minorista registró un crecimiento real de 0.09% (incluyendo vehículos) frente a igual

Gráfica 37. Índices de Confianza



periodo del año anterior. Por su parte, el comercio al por menor sin vehículos⁷⁵ registró una variación real de 5.71%, impulsado principalmente por alimentos (víveres en general) y bebidas no alcohólicas, que registró la mayor contribución real a las ventas con 1.12%.

A octubre de 2015, las exportaciones acumularon un monto de USD 30,678.9 millones FOB registrando una disminución de 35.05% 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 acumularon un valor de USD 45,655.2 millones CIF, presentando una disminución de 14.16%, que fue sustentada principalmente por el descenso en el grupo de manufacturas. Dado lo anterior, la balanza comercial registró un déficit por USD 14,976.3 millones.

El índice de confianza al consumidor (ICC)⁷⁶ en noviembre registró una leve disminución de 1pp comparado con el mes anterior, al ubicarse en 6.7%. El descenso en el ICC obedeció a un deterioro en el componente de expectativas. El índice de confianza industrial (ICI)⁷⁷ presentó un descenso con respecto al nivel observado en el mes anterior, al pasar de 2.1% a -3.3% entre octubre y noviembre de 2015. El anterior comportamiento fue explicado por un deterioro intermensual en los componentes de pedidos y existencias⁷⁸.

⁷¹ Es la relación porcentual entre la población económicamente activa y la población en edad de trabajar.

⁷² Último dato reportado por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

⁷³ Ibid.

⁷⁴ Ibid.

⁷⁵ Las ventas de vehículos automotores y motocicletas en octubre contribuyeron negativamente con un crecimiento de -4.65%.

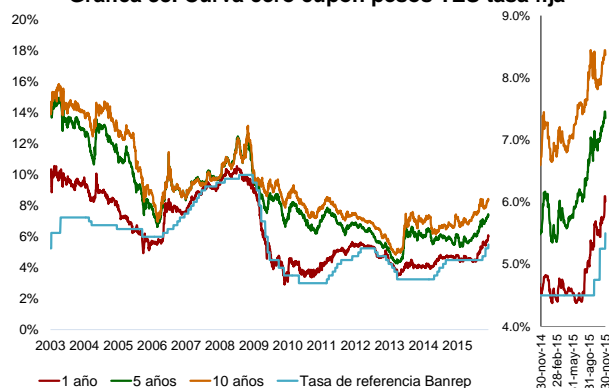
⁷⁶ ICC: Es el promedio simple de los balances de preguntas que cuestionan la opinión de los hogares, tanto de las condiciones actuales como de perspectivas a futuro del país.

⁷⁷ 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.

⁷⁸ Fuente: Fedesarrollo.

Deuda pública

Gráfica 38. Curva cero cupón pesos TES tasa fija



2015: Cifras hasta el 30 de noviembre.

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

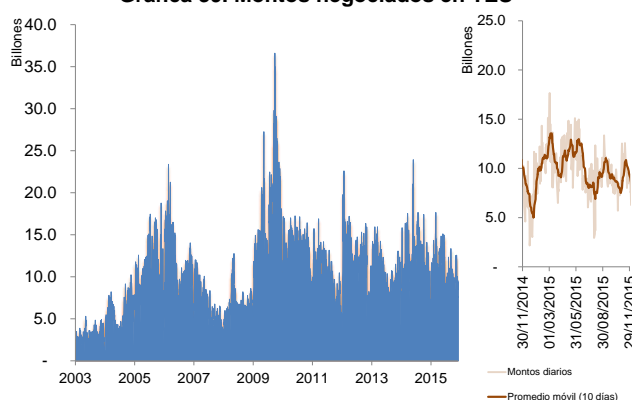
Contrario al comportamiento del mes anterior, en noviembre de 2015 la curva cero cupón en pesos presentó un desplazamiento paralelo al alza. La desvalorización del mes se evidenció en el incremento de los rendimientos de 55pb en el segmento corto de la curva cero cupón y para la parte media y larga de la curva, el alza fue en promedio de 37pb y 34pb, respectivamente. El comportamiento del mes en la parte corta de la curva fue respuesta principalmente del comportamiento alcista que continuó presentando la inflación (lo cual llevó a que el BR incrementara su tasa de referencia). En cuanto a la parte media y larga, el factor más importante en su desempeño fue la mayor aversión al riesgo percibida en el mes.

Durante noviembre se transaron \$222.98b 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 85.4% fue en TES, 8.2% en bonos públicos, 4.7% en CDT, 0.3% en bonos privados y el restante 1.5% en otros títulos de deuda. Durante este mes se negociaron en promedio \$11.74b diarios, monto superior al observado en octubre de 2015 (\$9.35b).

En el mes de referencia, se realizaron colocaciones por \$900mm en Títulos de Tesorería a corto plazo (TCO)⁷⁹ sin cupón y con vencimiento en septiembre de 2016, recibiendo demandas superiores a 2.6 veces el monto ofrecido y presentado tasas de corte promedio de 6.10%.

⁷⁹ En octubre de 2015 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), anunció la intención de retomar el programa de colocaciones de TES de corto plazo con vencimiento a un año. Las subastas se realizarán a partir de noviembre, todos los martes de cada mes hasta alcanzar los \$2.6b aproximadamente. En el periodo comprendido entre el 10 de noviembre y la segunda semana de diciembre serán subastados los títulos con vencimiento el 13 de septiembre de 2016.

Gráfica 39. Montos negociados en TES



2015: Cifras hasta el 30 de noviembre.

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

En noviembre el valor nominal de los TES en circulación, en pesos y UVR, ascendió a \$193.48b, presentando una vida media de 6.31 años y una duración de 5.30 años. Por su parte, el valor nominal de los TES de control monetario se ubicó en \$4.92b, con un cupón promedio de 5.50% y una vida media de 0.59 años⁸⁰.

El perfil de vencimientos de los TES está concentrado principalmente en los años 2016, 2018, 2019 y 2024, que concentraron el 44.9% del portafolio de TES, donde los TES con vencimiento en 2024 tienen la mayor proporción (13.05%). Por su parte, los principales tenedores de estos títulos son los fondos de pensiones y cesantías (28.02%), los bancos comerciales (19.22%), los fondos de capital extranjero (17.83%) y la fiduciaría pública (15.05%)⁸¹, que en conjunto concentraron el 80.11% del total de TES en circulación. Este comportamiento fue seguido por las instituciones oficiales especiales, las compañías de seguros y capitalización y el Ministerio de Hacienda con 5.08%, 4.92% y 4.33%, en su orden. Para el caso de los TES de control monetario, el 11 de noviembre de 2015 se presentó el vencimiento de \$3.08b, mientras que para 2016 se tienen estimados vencimientos por \$4.92b⁸².

Según las cifras más recientes publicadas (agosto 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 USD63,998m, equivalente al 20.4% del PIB⁸³, presentando un incremento anual de 12.60%, en parte por el efecto de la TCRM.

⁸⁰ Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

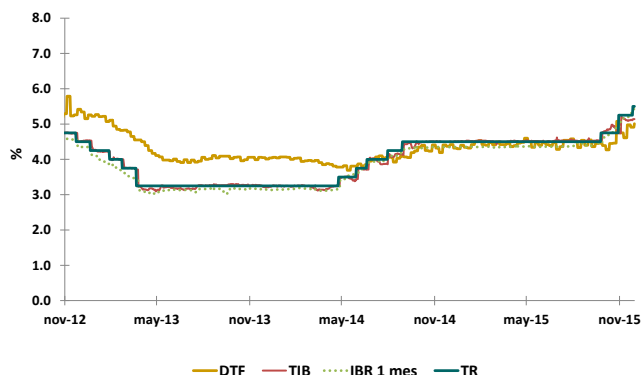
⁸¹ Ibid.

⁸² Los siguientes vencimientos de TES de control monetario están estipulados de la siguiente manera: \$4.92b el 1 de julio de 2016.

⁸³ Fuente: Banco de la República.

Mercado monetario

Gráfica 40. Tasa de Referencia, DTF, IBR, TIB y simultáneas



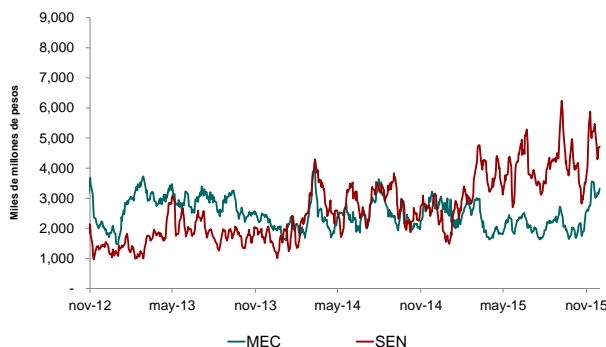
Cifras hasta el 30 de noviembre de 2015.
Fuente: Bloomberg y BVC

La Junta Directiva del BR incrementó en 25pb la tasa de intervención, ubicándola en 5.50%. La decisión la tomó considerando que el crecimiento económico mundial continúa registrando una debilidad en la demanda externa, mientras que a nivel local, las expectativas de inflación siguen aumentando y el riesgo de una desaceleración de la demanda interna se ha moderado⁸⁴.

En noviembre, las tasas de interés de corto plazo presentaron un comportamiento al alza frente a las observadas al cierre del mes anterior, con excepción de la DTF. La Tasa Interbancaria del Mercado (TIB), el IBR⁸⁵ para plazo de un mes y el IBR overnight aumentaron en 40pb, 43pb y 69pb, ubicándose en 5.14%, 5.36% y 5.25%, respectivamente. En contraste, la DTF⁸⁶ disminuyó en 7pb cerrando en 5.01%.

Con respecto a las operaciones de mercado abierto (OMAS)⁸⁷, el BR disminuyó los saldos de expansión en \$8.97b registrando un promedio de \$2.94b. Por otra parte, los saldos de contracción aumentaron en \$618.35mm, luego de registrar un promedio diario durante el mes de \$914.90mm. Por consiguiente, en noviembre la posición diaria neta del BR fue en promedio de \$2.03b.

**Gráfica 41. Simultáneas MEC y SEN
Montos diarios negociados**



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

El monto promedio diario negociado de las operaciones simultáneas a través del Sistema Electrónico de Negociación (SEN) mostró un aumento de \$1.31b frente a lo observado en el mes anterior, al pasar de \$3.65b a \$4.96b. Así mismo, en el Mercado Electrónico Colombiano (MEC) las operaciones simultáneas registraron un incremento de \$1.09b luego de registrar un promedio diario de \$3.08b⁸⁸.

Las tasas de las operaciones simultáneas del SEN y del MEC registraron un incremento con respecto al mes anterior. Por una parte en el SEN, la tasa promedio diaria pasó de 4.53% a 4.55% entre octubre y noviembre de 2015. En el MEC, el promedio diario de la tasa de interés de las simultáneas aumentó en 18pb, al cerrar en 6.49%⁸⁹.

Con relación a la oferta monetaria⁹⁰, en noviembre, la base monetaria⁹¹ se incrementó en \$2.59b comparado con el mes anterior⁹², al cerrar en \$74.30b. Igualmente, los pasivos sujetos a encaje (PSE)⁹³ aumentaron en \$5.34b al ubicarse en \$357.24b. Por tal razón, el crecimiento del dinero en sentido amplio (M3) se justificó principalmente por los PSE, los cuales contribuyeron con el 88.43% de este rubro y presentaron un crecimiento anual de 9.94%.

⁸⁴ Comunicado de prensa 27 de noviembre de 2015 del Banco de la República.

⁸⁵ IBR es una tasa de interés de referencia del mercado interbancario colombiano.

⁸⁶ 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).

⁸⁷ Fuente: Banco de la República, cifras reportadas al 20 de noviembre 2015.

⁸⁸ Ídem.

⁸⁹ Ídem.

⁹⁰ Fuente: Banco de la República, cifras al 20 de noviembre de 2015.

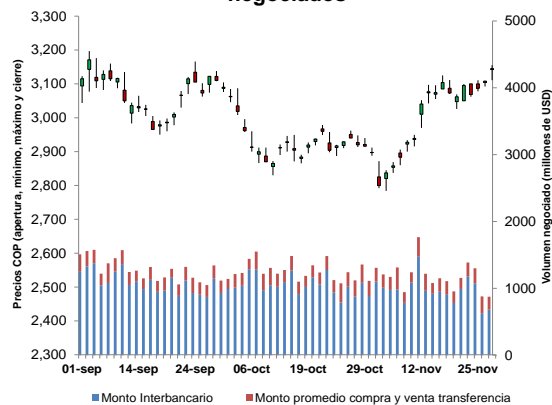
⁹¹ Base Monetaria = Efectivo + Reserva Bancaria

⁹² Semana del 23 de octubre de 2015.

⁹³ PSE = Depósitos en cuenta corriente + Cuasidineros + Bonos + Depósitos a la vista + Repos + Depósitos Fiduciarios + Cédulas

Mercado cambiario

Gráfica 42. Cotizaciones mercado interbancario y montos negociados



2015: Cifras hasta el 30 de noviembre de 2015.

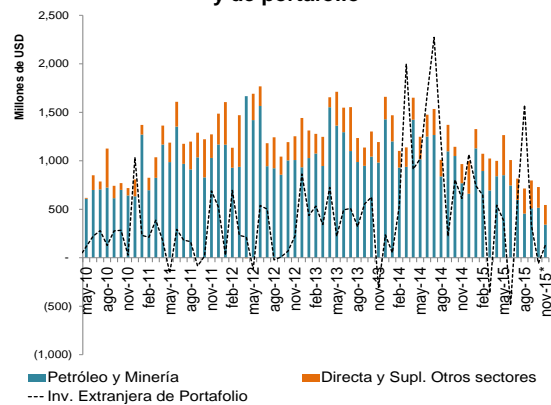
Fuente: Superfinanciera y Set-Fx.

En noviembre, la tasa de cambio representativa del mercado (TCRM) cerró en \$3,101.10, lo que representó un incremento mensual de \$203.27. En el mercado interbancario la divisa alcanzó una tasa máxima de \$3,155.00 y una mínima de \$2,784.05. El monto negociado en el Sistema Electrónico de Transacción de Moneda Extranjera (SET FX) se ubicó en promedio diario en USD970.09m, inferior en USD79.69m al registrado en el mes anterior.

Las operaciones de compra y venta por transferencia reportaron una tasa promedio mensual de \$3,000.56 y \$3,011.66, en su orden, y montos de negociación promedio por USD192.87m y USD227.77m, respectivamente. Frente al mes anterior el promedio de compras por transferencia fue superior en USD8.28m, mientras que el de ventas por transferencia fue inferior en USD8.68m.

Por su parte, al cierre de la tercera semana de noviembre la balanza cambiaria de Colombia acumuló un saldo negativo en cuenta corriente de USD2,597.0m, que fue compensado, en parte, por los movimientos netos de capital que ascendieron a USD2,034.9m. Frente al mismo periodo del año anterior, el déficit de cuenta corriente presentó un descenso de USD4,323.5m mientras que los movimientos netos de capital registraron una disminución de USD8,643.5m⁹⁴. Dado el comportamiento anterior, las reservas brutas presentaron una variación de -USD562.1m y las reservas internacionales netas cerraron con un saldo de USD46,758.9m.

Gráfica 43. Flujos mensuales de inversión extranjera directa y de portafolio



2015: Cifras hasta el 20 de noviembre de 2015.

Fuente: Banco de la República

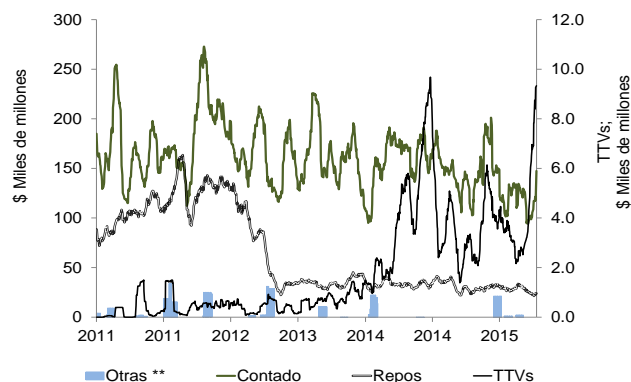
Al corte de la tercera semana de noviembre de 2015, la inversión extranjera directa en Colombia (IEDC) ascendió a USD10,300.4m presentando una disminución de USD3,520.2m frente al mismo periodo del año anterior. Lo anterior fue explicado principalmente por la caída en los flujos provenientes del sector minero-energético, que ascendieron a USD4,027.3m frente a los USD11,603.0m acumulados en igual periodo de 2014. Por su parte, la inversión en sectores diferentes al minero-energético representó el 26.45% del total de la IEDC, acumulando en lo corrido del año un monto de USD2,724.8m, lo que representó un incremento de USD507.2m frente al saldo acumulado hasta el corte de la tercera semana de noviembre de 2014.

La inversión extranjera de portafolio (IEP) disminuyó USD7,046.8m tras pasar de USD11,086.6m a USD4,039.8m entre la tercera semana de noviembre de 2014 e igual periodo de 2015. El descenso anual en los flujos de IEP está asociado, en parte, al cambio de ponderación de la deuda soberana de Colombia en el índice GBI-EM de JPMorgan que viene presentando desde mayo de 2015, tras la salida de los TES de 2016 dada la restricción que tiene de no tener bonos con vencimiento menor a 13 meses en dicho índice de deuda emergente. La inversión colombiana en el exterior (ICE) presentó un saldo negativo de USD816.2m, siendo la inversión de portafolio el rubro con mayor participación en ésta con -USD886.4m, seguida por la inversión directa con USD70.2m. Dado lo anterior, la inversión extranjera neta (IEN) en la tercera semana de noviembre fue de USD13,524.0m, inferior en USD10,312.9m frente a la registrada en el mismo corte de 2014.

⁹⁴ Datos tomados del informe de estadísticas monetarias y cambiarias del Banco de la República al corte del 20 de noviembre de 2015.

Mercado de renta variable

Gráfica 44. 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.

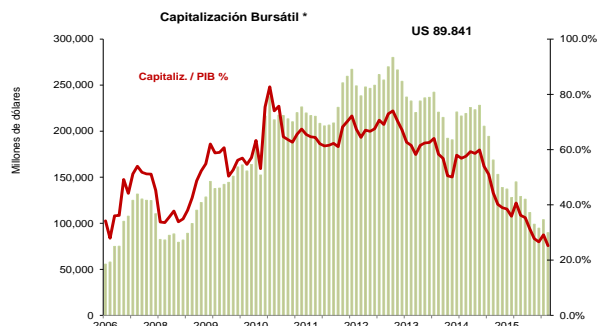
Al cierre de noviembre de 2015 el índice Colcap de la Bolsa de Valores de Colombia se ubicó en 1,114.36, reportando una disminución mensual de 8.52% y de 26.35% con relación al cierre de 2014. Al descenso de este indicador durante noviembre contribuyó la baja registrada en el precio internacional del petróleo (10.60% en el WTI), así como las expectativas de que en diciembre la FED aumente la tasa de interés en Estados Unidos.

En el mercado local, el valor total de las transacciones con acciones ascendió a \$3.38b, mayor en 29.27% al reportado en octubre y menor en 16.27% real frente a la cifra observada en noviembre del año anterior. De estas negociaciones, 86.47% correspondió a operaciones de contado y 13.53% a transacciones de recompra.

En noviembre, las negociaciones promedio diarias de contado fueron de \$152.01mm, valor superior en 54.41% frente al observado un mes atrás y menor en 3.01% real con relación al promedio diario del penúltimo mes de 2014. Por su parte, las transacciones diarias de recompra de acciones se situaron en \$24.06mm, registrando una disminución de 2.91% frente al valor promedio de octubre y de -39.98% real con relación a noviembre del año pasado.

Es importante mencionar que, durante el mes, las operaciones de transferencia temporal de valores con acciones alcanzaron un promedio diario de \$9.47mm, superior en 111.86% frente al valor registrado el mes anterior y en 116.28% real con relación al observado en el penúltimo mes de 2014.

Gráfica 45. Capitalización Bursátil *



Cifras a noviembre 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 entidades del sector financiero representaron el 30.56% del total del mercado accionario de noviembre. Por su parte, las negociaciones con títulos provenientes de las Sociedades Inversoras fueron equivalentes al 28.11% del valor total transado con acciones en la Bolsa de Valores de Colombia. A su turno, las acciones de las Sociedades Industriales representaron el 18.76% del valor total transado, siendo las operaciones efectuadas con papeles emitidos por las compañías petroleras las más destacadas al interior de este sector, con el 58.72% del mismo. En cuanto a las acciones del sector de Servicios Públicos, participaron con el 13.20% del valor total transado y las correspondientes a los emisores del sector Comercio participaron con el 9.01%.

Si bien, las compañías del sector petrolero continuaron en noviembre representando una parte relativamente importante del mercado accionario en Colombia (11.02%), el valor de las transacciones con títulos de esas empresas muestra una tendencia descendente desde abril de 2014, en concordancia con la menor participación en la estructura del Colcap, que se definió en 9.08% para el trimestre que va de noviembre de 2015 hasta enero de 2016.

En cuanto al valor total de las empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia, medido por la capitalización bursátil, al cierre de noviembre se ubicó en \$278.61b, con una baja real de 29.66% frente a igual mes del 2014. En dólares, este indicador fue equivalente a USD 89.84mm y representó el 25.20% del PIB estimado para el 2015.

II. CIFRAS E INDICADORES ADICIONALES

Tabla 7: ROA y ROE de las entidades vigiladas⁹⁵

| Tipo de Intermediario | nov-15 | | nov-14 | |
|----------------------------------------------------------------------------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| | ROA | ROE | ROA | ROE |
| Establecimientos de Crédito | 2.0% | 14.6% | 1.7% | 11.4% |
| Industria Aseguradora | 2.8% | 14.7% | 2.6% | 12.2% |
| Soc. Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP)¹ | 12.8% | 20.5% | 14.6% | 20.7% |
| Soc. Fiduciarias | 16.7% | 21.3% | 16.0% | 20.3% |
| Soc. Comisionistas de Bolsas | 1.9% | 5.8% | 1.7% | 8.0% |
| Comisionistas de la BVC | 1.9% | 5.9% | 1.7% | 8.0% |
| Comisionistas de la BMC | 2.0% | 3.0% | 4.4% | 6.2% |
| Soc. Administradoras de Fondos Inversión | 7.6% | 8.4% | 6.5% | 7.1% |
| Proveedores de Infraestructura² | 8.9% | 13.2% | 7.0% | 9.4% |
| Instituciones Oficiales Especiales | 0.5% | 3.6% | 0.9% | 6.3% |
| RENTABILIDAD (Sociedades) | 2.1% | 14.0% | 1.8% | 11.5% |

Información de CUIF y COLGAAP sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre 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 | nov-15 | | nov-14 | |
|--------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | ROA | ROE | ROA | ROE |
| Fondos de Pensiones y Cesantías | 3.2% | 3.2% | 8.5% | 8.6% |
| Fondos de Pensiones Obligatorias | 3.5% | 3.5% | 9.1% | 9.2% |
| Fondos de Pensiones Voluntarias | 0.7% | 0.7% | 3.1% | 3.2% |
| Fondos de Cesantías | 0.5% | 0.5% | 5.2% | 5.2% |
| Fondos mutuos de inversión | -2.8% | -2.9% | 5.8% | 5.9% |
| Fondos admin. por Fiduciarias¹ | 3.0% | 3.1% | 1.2% | 3.3% |
| RENTABILIDAD (Fondos) | 3.3% | 3.3% | 8.7% | 8.7% |

Información de CUIF y COLGAAP sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre de 2015, incluidas retransmisiones del 2014.

(1) No incluye fiducias

⁹⁵ 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 septiembre de 2015 correspondió a un valor de \$3.07b. 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 | Noviembre - 2015 | | | | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|------------------|-----------------------------------------|---------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| | Activo | Inversiones y Operaciones con Derivados | Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero | Patrimonio | Utilidades |
| SALDOS | | | | | |
| Sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales | 31,743 | 0 | 0 | 25,345 | -764 |
| Almacenes Generales de Depósito (AGD) | 525,935 | 31,978 | 0 | 339,586 | 15,974 |
| Administradores de sistemas de pago de bajo valor | 557,743 | 157,968 | 0 | 354,901 | 48,614 |
| Bolsa de Valores de Colombia (BVC) | 126,365 | 74,652 | 0 | 101,863 | 16,796 |
| Bolsa Mercantil de Colombia (BMC) | 70,376 | 43,939 | 0 | 57,135 | 8,858 |
| Calificadoras de Riesgo | 17,482 | 384 | 0 | 7,903 | -637 |
| Admin. de Depósitos Centralizados de Valores (Deceval) | 94,441 | 33,221 | 0 | 74,577 | 20,896 |
| Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV) | 10,107 | 8,323 | 0 | 8,127 | 2,290 |
| Admin. de sistema transaccional de divisas | 22,756 | 3,658 | 0 | 14,449 | 6,259 |
| Admin. de sistemas de compensación y liquidación de divisas | 6,936 | 1,127 | 0 | 5,317 | 1,452 |
| Admin. de sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones sobre valores | 8,100 | 2,379 | 0 | 5,410 | 147 |
| Proveedores de precios para valoración | 4,536 | 0 | 0 | 3,423 | 208 |
| TOTAL | 1,476,521 | 357,630 | - | 998,035 | 120,093 |

Información de CUIF y COLGAAP sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de diciembre de 2015. No incluye información de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte

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

Cifras en millones de pesos y porcentajes

| Tipo de Intermediario | Noviembre - 2015 | | | | |
|----------------------------------|-------------------|-----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|------------------|----------------|
| | Activo | Inversiones y Operaciones con Derivados | Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero ¹ | Patrimonio | Utilidades |
| SALDOS | | | | | |
| Bancoldex | 6,981,965 | 1,015,007 | 5,289,866 | 1,391,248 | 23,333 |
| Findeter | 7,821,423 | 79,830 | 6,700,655 | 973,443 | 13,733 |
| FEN | 719,987 | 310,497 | 134,711 | 703,482 | 9,714 |
| Finagro | 8,018,372 | 999,611 | 6,271,919 | 870,293 | 63,059 |
| Icetex | 26,247 | 24,597 | 0 | 23,602 | 957 |
| Fonade | 1,501,227 | 993,164 | 0 | 151,538 | 9,681 |
| Fogafin | 15,163,294 | 13,967,894 | 0 | 146,086 | -23,111 |
| Fondo Nacional del Ahorro | 7,011,544 | 1,506,240 | 4,866,214 | 2,325,513 | 100,871 |
| Fogacoop | 533,701 | 298,788 | 0 | 81,778 | 17,238 |
| FNG | 983,371 | 683,062 | 0 | 429,587 | 22,996 |
| Caja de Vivienda Militar | 5,885,356 | 5,499,081 | 40 | 197,294 | 790 |
| TOTAL IOEs | 54,646,487 | 25,377,770 | 23,263,407 | 7,293,864 | 239,260 |

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

ÍNDICE DE TABLAS

| | |
|------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabla 1: Establecimientos de crédito..... | 6 |
| Tabla 2: Sociedades fiduciarias y sus fondos | 13 |
| Tabla 3: Fondos de pensiones y cesantías | 16 |
| Tabla 4: Sector Asegurador..... | 19 |
| Tabla 5: Intermediarios de valores | 22 |
| Tabla 6: Sistema financiero colombiano..... | 26 |
| Tabla 7: ROA y ROE de las entidades vigiladas | 36 |
| Tabla 8: ROA y ROE de los fondos administrados | 36 |
| Tabla 9: Principales cuentas de los proveedores de infraestructura | 37 |
| Tabla 10: Principales cuentas de las Instituciones Oficiales Especiales (IOE)..... | 38 |

III. 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

3. Tasas y Desembolsos – Corporaciones Financieras

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

5. Tasas y Desembolsos – Cooperativas Financieras

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=val112015.xls>

Proveedores de Infraestructura

Proveedores de Infraestructura

<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1005991&downloadname=pro112015.xls>

Industria Aseguradora

Aseguradoras e Intermediarios de Seguros

<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1012951&downloadname=ancps1115.zip>

Fondos de Inversión de Capital Extranjero

Títulos Participativos

<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile31124&downloadname=accion1115.xls>

Títulos de Deuda

https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile31125&downloadname=rf_1115.xls

En este informe se registran los principales resultados de las entidades del sector financiero consolidado al cierre de noviembre de 2015, basado en la información reportada por las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia con corte al 28 de diciembre de 2015. Las cifras son preliminares y están sujetas a verificación.