

ACTUALIDAD DEL **SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO**

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

DICIEMBRE DE 2015



CONTENIDO

RESUMEN	3
Recuadro 1. Evolución de la aplicación de las NIIF en las entidades vigiladas por la SFC en 2015	6
I. INDUSTRIAS SUPERVISADAS	9
Establecimientos de crédito	9
Fiduciarias	16
Fondos de pensiones y de cesantías	19
Sector asegurador	22
Intermediarios de valores	25
Recuadro 2. Mercado Primario de Títulos Valores en 2015	29
Sistema Total	30
II. MERCADOS FINANCIEROS	33
Contexto económico local	35
Deuda pública	36
Mercado monetario	37
Mercado cambiario	38
Mercado de renta variable	39
III. CIFRAS E INDICADORES ADICIONALES	40
IV. PUBLICACIÓN DE REPORTES RECIENTES DEL SECTOR FINANCIERO	45

RESUMEN

Los activos del sistema financiero alcanzaron un valor de \$1,229.06 billones (b) al cierre de diciembre de 2015, correspondiente a un crecimiento real anual de 4.72% y a un incremento mensual de \$10.76b. Esta última variación obedeció en mayor parte al aumento mensual del saldo de inversiones y operaciones con derivados por \$2.90b, cartera de los establecimientos de crédito por \$2.56b, disponible por \$1.81b y operaciones del mercado monetario por \$997.84mm. 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 de emisores nacionales y en menor medida por los TES. Dado lo anterior, al cierre de 2015 el portafolio de inversiones y derivados del sistema financiero cerró en \$550.21b, al tiempo que el disponible y las operaciones del mercado monetario, se ubicaron en \$94.20b y \$17.07b, en su orden.

Frente a noviembre de 2015, los EC registraron un incremento en los activos de \$2.56b, explicado principalmente por el aumento de la cartera de crédito. En particular, el saldo total de la cartera bruta, incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro (FNA), se ubicó en \$382.76b. 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, la variación real anual de la cartera fue de 8.76% (diciembre 2014-diciembre 2015) explicada principalmente por el incremento observado en el saldo de la cartera de consumo en el último mes. Es importante resaltar que este crecimiento no corresponde al crecimiento orgánico de la cartera, debido a que está afectado por situaciones derivadas del proceso de convergencia a NIIF, donde se incluyó dentro de la cartera total la cartera otorgada a empleados y el leasing operativo que antes de enero de 2015 no computaba en el saldo de la cartera total. Una vez aislados los efectos de NIIF¹ de la cartera total, el crecimiento orgánico anual a diciembre de 2015 fue 7.58% real. Así mismo, al evaluar el crecimiento orgánico de la cartera año corrido (enero - diciembre) se evidenció que ésta aumentó en 6.90% real, valor inferior al 10.39% real registrado en el mismo periodo del año anterior.

Por modalidad², al cierre de 2015 el crecimiento real anual de la cartera comercial principal portafolio de la cartera total con una participación de 58%, fue de 5.97%, seguido por la cartera de consumo con una participación de 26% y un crecimiento real anual de 4.46%. La cartera de vivienda con una participación de 13% dentro de la cartera total, incluyendo leasing habitacional, registró un crecimiento real anual de 35.09%³. Por último, el microcrédito presentó un crecimiento real anual de 7.98% y correspondió al 2.8% de la cartera total.

De acuerdo con el crecimiento de la cartera bruta y la cartera vencida, el indicador de calidad de la cartera se ubicó en 2.91% inferior al valor observado en diciembre de 2014 de 3.00%, reflejando un mejor desempeño en cuanto a la proporción de cartera en mora frente a la cartera total. De otro lado, las inversiones y operaciones con derivados de los establecimientos de crédito se ubicaron en \$108.68b, tras registrar un aumento mensual de \$143.68mm, explicado principalmente por un mayor saldo en las acciones de emisores extranjeros y el incremento en las inversiones en bonos de emisores nacionales. Por su parte, los depósitos⁵ fueron \$337.56b, valor inferior en \$249.27mm (-0.07%) al registrado en noviembre pasado, explicado por un menor saldo en las cuentas de ahorro y en los CDT's, que fue compensado, en parte, por el incremento en el saldo de las cuentas corrientes.

A diciembre las utilidades acumuladas de las instituciones de crédito se ubicaron en \$10.67b, de las cuales \$9.64b correspondieron a los bancos, seguidos por las corporaciones financieras con \$566.77mm, las compañías de financiamiento con \$419.69mm y las cooperativas financieras con \$43.23mm. 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 diciembre de 2015 correspondió a un valor de \$3.24b para los establecimientos de crédito y \$3.58b si se tienen en cuenta los demás sectores que remiten estados financieros

¹ Excluyendo de los datos de 2015 el leasing operativo y la cartera de empleados.

² Estos crecimientos incluyen efectos NIIF, dado que no se pueden separar por modalidad. Por tal razón no son comparables con los de años anteriores.

³ Aislado el leasing habitacional el crecimiento fue de 8.91% real anual.

⁴ Explicada principalmente por las inversiones en subsidiarias y filiales extranjeras por parte de una entidad.

⁵ Incluye cuentas de ahorro, cuentas corrientes, Certificados de Depósito a Término (CDT), entre otros.

bajo NIIF. 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 ingreso⁶. El comportamiento de los establecimientos de crédito estuvo respaldado por un margen de solvencia total y de solvencia básica de 15.42% y 10.09%, superando los niveles mínimos definidos por la regulación de 9.0% y 4.5%, respectivamente.

Los recursos de terceros administrados por las sociedades fiduciarias finalizaron 2015 con un saldo de activos por \$354.83b, sustentado principalmente por la contribución de su portafolio de inversiones y operaciones con derivados, que en su conjunto ascendieron a \$181.85b al cierre del periodo en mención. En el mes de referencia, los negocios administrados por la industria fiduciaria acumularon un resultado del ejercicio de -\$6.17b. De manera desagregada, los fondos de inversión colectiva (FIC) y los recursos de la seguridad social relacionados con pasivos pensionales y con otros de la salud registraron las mayores utilidades con \$2.27b y \$1.48b, respectivamente. En este mismo sentido, los fondos de pensiones voluntarias acumularon utilidades por \$33.88mm, mientras que las fiducias⁷ cerraron con pérdidas acumuladas por \$9.96b⁸, las cuales se incrementaron en \$3.94b frente a las registradas hasta el mes anterior. Finalmente, las sociedades fiduciarias presentaron utilidades acumuladas por \$442.04mm y un nivel de activos de \$2.55b.

En cuanto a los ahorros de los afiliados a los fondos de pensiones y cesantías⁹ 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 7.13%, mientras que los fondos de mayor riesgo, retiro programado y conservador, registraron rentabilidades de 7.14%, 5.52% y 5.51%, respectivamente. De esta manera, los rendimientos abonados de los afiliados se ubicaron en \$5.99b, valor sustentado por los mayores ingresos netos obtenidos por la valoración de inversiones a valor razonable de instrumentos del patrimonio y por valoración de inversiones a valor razonable de deuda. Por su parte, los fondos de pensiones obligatorias (FPO) administraron recursos por \$166.80b, los fondos de pensiones voluntarias (FPV) por \$13.27b y los fondos de cesantías (FC) por \$8.18b.

Con referencia al sector asegurador, el valor de las primas emitidas de las compañías de seguros ascendió a \$21.52b, \$2.19b por encima del nivel observado en el mes inmediatamente anterior. Los siniestros liquidados como proporción de las primas emitidas, también llamado índice de siniestralidad bruta, fue de 47.19%, nivel similar al del mes anterior. Las utilidades del sector se ubicaron en \$1.14b, en donde las compañías de seguros de vida acumularon utilidades por \$885.86mm, las compañías de seguros generales¹⁰ por \$176.06mm, en tanto que los corredores de seguros y reaseguradoras y las sociedades de capitalización presentaron resultados por \$82.11mm y \$257m, respectivamente.

Por último, los activos de las Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores (SCBV) se situaron al final de diciembre en \$2.66b, cifra inferior en 7.89% a la reportada en noviembre, debido especialmente al comportamiento de los compromisos de transferencia por operaciones del mercado monetario cuyo saldo cayó en 31.25% mensual. Del total de los activos, tales compromisos representaron el 31.19% y las inversiones y operaciones con derivados fueron equivalentes al 41.56%. Las utilidades del total de las sociedades comisionistas de bolsa y administradoras de inversión acumuladas en 2015 fueron de \$50.50mm, de las cuales el 96.83% correspondieron a las SCBV. 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 utilidades para sus afiliados por \$270.63mm, superiores en 30.13% a las obtenidas hasta el mes anterior. Tal incremento provino especialmente de los FIC administrados por las SCBV, que en diciembre aumentaron sus ganancias en \$39.96mm.

⁶ 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.

⁷ En el presente documento, cuando se habla del grupo de fiducias se hace referencia a los negocios fiduciarios clasificados como fiducia de inversión, fiducia de administración, fiducia inmobiliaria y fiducia de garantía, dependiendo del tipo de bienes que sean entregados y de la finalidad que con ellos se busque.

⁸ Explicado principalmente por las fiducias de inversión y de administración las cuales cerraron 2015 con resultados de -\$8.09b y -\$3.80b, respectivamente. Al interior de estas fiducias, se evidenció que la mayoría de las pérdidas acumuladas en el año vienen dadas por los negocios de tres entidades como consecuencia del resultado negativo en la valoración de sus inversiones negociables en títulos participativos.

⁹ No incluye régimen de prima media.

¹⁰ Incluye cooperativas de seguros.

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 información presentada en este informe, corresponde a la transmitida por las entidades vigiladas hasta el 19 de febrero de 2016 con corte a diciembre de 2015 y puede estar sujeta a cambios por retrasmisiones autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Recuadro 1. Evolución de la aplicación de las NIIF en las entidades vigiladas por la SFC en 2015

La SFC hizo un seguimiento permanente a la implementación del nuevo marco técnico normativo en materia de NIIF. Como resultado del proceso de seguimiento a la aplicación de las NIIF por parte de las entidades sujetas a la supervisión de la SFC, durante el año 2015 la SFC impartió normativa para que las entidades pudieran cumplir de forma adecuada este proceso.

- Instrucciones para el reporte de los Estados Financieros bajo NIIF de las entidades vigiladas y emisores de valores tomando como marco de referencia la taxonomía XBRL expedida por el IASB, versión 2013. Lo anterior permite que la información sea comprensible, transparente y comparable para cualquier inversionista del mercado de valores o usuario de dicha información a nivel nacional e internacional.
- Con el fin de facilitar la transmisión de las entidades que aún se encontraban desarrollando los procesos operativos y tecnológicos para incluir la taxonomía XBRL en sus sistemas de planificación de recursos empresariales (*ERP*, por su sigla en inglés)¹¹, la SFC permitió que durante todo el año 2015 y hasta marzo de 2016 las entidades vigiladas y controladas pudieran transmitir sus estados financieros bajo NIIF en XBRL, en formato PDF o Excel y para el efecto publicó los archivos de reporte que incluyen todas las exigencias de revelación de las NIIF. Resultado de lo anterior, en cumplimiento del requisito de revelación de los nuevos estándares, se publicaron a través del Sistema Integral del Mercado de Valores (SIMEV)¹² y en la página de la SFC¹³, los primeros estados financieros preparados bajo NIIF de corte intermedio y de cierre de ejercicio¹⁴.
- Considerando que las NIIF exigen mayores relevaciones, la SFC ajustó la periodicidad del reporte de la información financiera mensual que remiten las entidades vigiladas.
- Ajustó los plazos e instrucciones para la retransmisión de los ESFA¹⁵ de las entidades del Grupo 1 que modificaron sus políticas durante el 2015, publicó las instrucciones para la transmisión del ESFA de las entidades del Grupo 2 y requirió el correspondiente informe de auditoría.
- Se emitieron circulares externas para ajustar el reporte de la información de tasas de interés, de instrumentos derivados, los nuevos requisitos de encaje, TDA's y posición propia del Banco de la República y ajuste de los reportes de solvencia consolidada, entre otros.

Principales Impactos en los Estados Financieros de las entidades vigiladas por la aplicación de las NIIF

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. Estas excepciones se establecieron para el tratamiento de las inversiones y de la cartera de créditos (de los establecimientos de crédito), así como el reconocimiento de algunas de las reservas técnicas de seguros.

Como resultado de estas excepciones, se puede concluir que el impacto agregado de la implementación de las NIIF no fue material en los Estados Financieros Individuales y separados de las entidades vigiladas, a pesar de que si se presentaron cambios en algunos rubros del estado de situación financiera y del estado de resultado integral (P&G + ORI), particularmente en los establecimientos de crédito y en las compañías de seguros.

En esa media al cierre de 2015, los impactos directos de las NIIF para el sistema total y los establecimientos de crédito son los siguientes:

¹¹ Enterprise Resource Planning.

¹² <https://www.superfinanciera.gov.co/isp/80102>

¹³ <https://www.superfinanciera.gov.co/isp/loader.jsf?iServicio=Publicaciones&iTipo=publicaciones&iFuncion=loadContenidoPublicacion&id=10084754>

¹⁴ De las entidades que no tienen cierre anual.

¹⁵ Estado de Situación Financiera de Apertura

Sistema total y Establecimientos de Crédito (EC)

	Dic 2014 (COLGAAP)	oct-15 (NIIF)	nov-15 (NIIF)	dic-15 (NIIF)	Observaciones
Activos totales SF	1,099,279,622	1,206,889,153	1,218,301,385	1,229,061,910	•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 (44.77% del total) y la cartera de los EC (31.14% 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. El activo también se vio afectado por el reconocimiento de los impuestos diferidos activos y las cuentas por cobrar de reaseguros.
Otros Activos (Disponibles, Op. mercado monetario, etc)	275,074,623	303,921,390	311,396,803	318,098,005	•Aumentaron los activos por impuestos diferidos.
Inversiones SF	509,323,344	543,901,619	547,312,233	550,213,643	•Las inversiones únicamente registraron variación en lo concerniente a las inversiones en entidades controladas, que pasaron a reconocerse por el método de participación patrimonial (incluye costo y el crédito mercantil, como valorizaciones de los instrumentos de cobertura activos 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	375,713,424	381,396,248	382,763,898	•Reconocimiento de la cartera de créditos a empleados en la cartera bruta de la entidad.
Comercial	196,967,861	219,349,308	222,994,235	222,854,419	•Leasing operativo se reclasificó a leasing financiero (cumpliendo los requisitos de la NIC 17).
Vivienda¹	34,089,898	47,637,440	48,436,359	49,170,319	•Reclasificación del leasing habitacional desde la cartera comercial hacia la cartera de vivienda.
Calidad	3.00%	3.03%	3.10%	2.91%	
Cobertura	148.92%	146.47%	143.35%	153.69%	
Pasivos totales SF	554,578,437	621,436,810	634,253,755	638,230,724	•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	333,486,691	337,807,963	337,558,689	•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	585,452,343	584,047,630	590,831,185	•El principal cambio se observó por la reclasificación al pasivo de las acciones preferentes.
Utilidades	31,804,394	18,245,536	15,438,636	13,330,216	• 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 diciembre de 2015 correspondió a un valor de \$3.58b. 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%	15.18%	15.15%	15.42%	•La SFC mantuvo las instrucciones reglamentarias frente al cálculo de solvencia, por lo que la solvencia total y la básica mantuvieron los niveles registrados en 2014.
Solvencia básica	10.36%	10.33%	10.17%	10.09%	

Fuente: SFC. Cifras en millones de pesos y porcentajes. Información reportada hasta el 19 de febrero de 2016.

En el caso de las compañías de seguros, durante el 2015 se observó un mayor valor de las reservas como consecuencia del ajuste gradual del reconocimiento de las reservas técnicas requeridas a partir de la expedición del Decreto 2973 de 2013, en especial la Reserva de Riesgo en Curso (IBRN) la cual tenía como plazo de ajuste completo el cierre de 2015. El aumento de las reservas técnicas impactó el ejercicio operativo del negocio asegurador por la aplicación de las NIIF, debido a que estas normas exigen que las mismas se calculen de acuerdo con el mejor estimado.

Sin perjuicio de lo anterior, debe tenerse en cuenta que el valor de las reservas técnicas puede incrementarse como resultado del cumplimiento del Decreto 2973 de 2013 y por la aplicación de las NIIF. Si bien las entidades de este sector se exceptuaron del cumplimiento de la prueba de adecuación de pasivos y se mantuvo la transición para el reconocimiento de todas las reservas técnicas de los productos de seguros que utilizan las tablas de mortalidad de rentistas establecida por la Superintendencia Financiera, también se permite que las entidades puedan cumplir anticipadamente de forma plena omitiendo los plazos del régimen de transición.

Efectos sobre el patrimonio por la aplicación de NIIF por primera vez

En 2016 y con fecha de corte 31 de Diciembre de 2015 todas las entidades del Grupo 1 deberán presentar a sus asambleas y al mercado, de forma comparativa, sus primeros Estados Financieros bajo NIIF. De forma particular, el Estado de Situación Financiera deberá presentarse comparativamente con el Estado Financiero de Transición a NIIF (Diciembre de 2014) y el Estado de Situación Financiera de Apertura - ESFA (1 de enero 2014) y deberá incluir una conciliación patrimonial con los impactos de la aplicación por primera vez de las NIIF. En este informe se presentan las principales variaciones patrimoniales del primer año de aplicación de las NIIF, siendo el valor más representativo el saldo del ORI que refleja el resultado neto positivo de la primera aplicación de estos principios, aclarando que algunos EC y Compañías de Seguros generaron pérdida neta en la implementación de los nuevos principios.

De acuerdo con la NIIF 1 en el primer año de aplicación a NIIF, las entidades podían modificar sus políticas y por tanto el valor cuantitativo de cambio definitivo en el patrimonio por la implementación de estos principios la cual solo se revela al cierre del 2015. El reporte de información con corte a diciembre del año de análisis contiene los datos finales del saldo de este efecto que se presenta a continuación:

Principales variaciones patrimoniales por la implementación por primera vez de las NIIF

1. Efecto positivo de la aplicación por primera vez - ORI	7,691,180	Corresponde al saldo del valor neto positivo de la aplicación por primera vez de las NIIF (ESFA al 1 de enero de 2014), la cifra más representativa se presenta en EC y compañías de seguros. Este valor sólo se puede reconocer en resultados cuando se haya realizado con terceros no vinculados (Circular Externa 036 de 2014).
2. Pérdida neta en la aplicación por primera vez	460,386	El efecto neto negativo de la aplicación por primera vez se debía reportar como una pérdida, este monto lo exhiben algunas compañías de seguros, EC y AFPs.
3. Ganancias Acumuladas de Ejercicios anteriores (2014)	2,876,071	Las ganancias de ejercicios anteriores representan el efecto del año de transición a NIIF (diciembre de 2014) las cuales deberán corresponder, en su mayoría, a la aplicación de principios diferentes a COLGAAP así como a la realización efectiva de los ingresos de la aplicación por primera vez; la realización de estos ingresos deberá revelarse en las notas a los Estados Financieros del año de transición..
4. Pérdidas Acumuladas de Ejercicios anteriores (2014)	1,783,029	De forma complementaria, las compañías de seguros de vida y generales, así como algunos negocios fiduciarios reportaron pérdidas en el año de transición a NIIF.

* Cifras en millones de pesos, con corte al 31 de diciembre de 2015. Información transmitida hasta el 19 de febrero 2016.

I. INDUSTRIAS SUPERVISADAS

Establecimientos de crédito

En diciembre de 2015 los establecimientos de crédito reportaron el Catálogo Único de Información Financiera con Fines de Supervisión bajo los principios de las NIIF¹⁶, registrando un total de activos por \$550.38b, de los cuales 65.55% se explicaron por el comportamiento de la cartera de créditos, 19.76% por las inversiones y operaciones con derivados y 7.07% por el efectivo. Durante el mes, el crecimiento de los activos fue impulsado fundamentalmente por la cartera. Adicionalmente, el mayor valor de los pasivos continuó siendo justificado por el incremento de las obligaciones financieras, al tiempo que el saldo de depósitos y exigibilidades se vio disminuido frente al mes anterior. En particular, los depósitos se ubicaron en \$337.56b¹⁷, de los cuales el 46.80% correspondió a cuentas de ahorro y 34.95% a Certificados de Depósito a Término (CDT). Adicionalmente, el indicador de solvencia total se mantuvo por encima del mínimo regulatorio de 9.0%, tras ubicarse en 15.42%.

Tabla 1: Establecimientos de crédito

Cifras en millones de pesos

Tipo de Intermediario	Diciembre - 2015				
	Activo	Inversiones y Operaciones con Derivados	Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero ¹	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Estab. Bancarios	504,680,599	97,641,004	336,088,724	67,353,966	9,636,256
Corp. Financieras	14,125,112	10,087,196	381,257	5,425,900	566,766
Compañías de Financiamiento	29,008,137	926,081	22,158,775	3,366,669	419,689
Ent. Cooperativas de Carácter Financiero	2,562,860	88,017	2,121,505	525,280	43,227
TOTAL	550,376,708	108,742,298	360,750,261	76,671,815	10,665,938

Información de CUIF y COLGAAP sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016

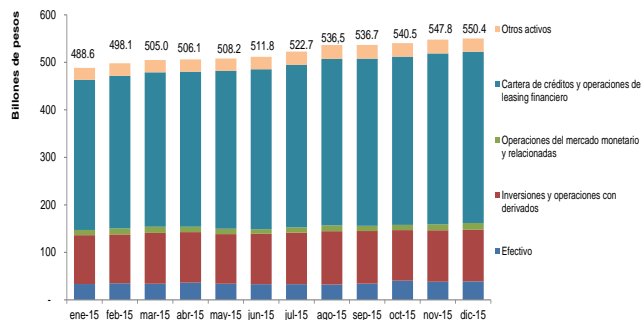
(1) Cartera corresponde a cartera neta = cuenta 140000

(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 diciembre de 2015 correspondió a un valor de \$3.24b. 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.

¹⁶ 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 efectiva 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.

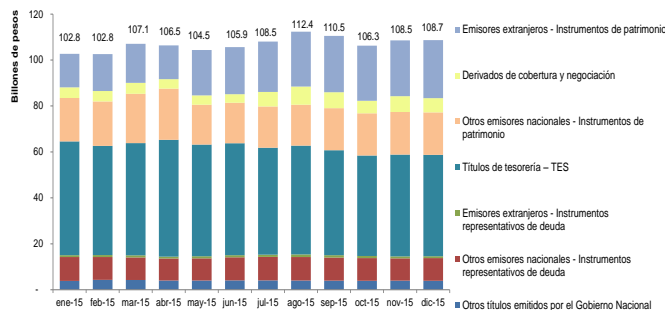
¹⁷ Incluye cuentas de ahorro, cuentas corrientes, Certificados de Depósito a Término (CDT), entre otros.

Gráfica 1. Activos de los EC



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de diciembre 2015. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016.

Gráfica 2. Inversiones y operaciones con derivados



Activos¹⁸

A diciembre de 2015 los activos de los establecimientos de crédito ascendieron a \$550.38b aumentando en \$2.56b con respecto a noviembre. La evolución en la actividad de estos intermediarios influyó de forma significativa en el desempeño del sistema financiero total, dado que en el mes de referencia representaron el 44.78% 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 65.55% y el 19.76% 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 diciembre el número total de establecimientos de crédito fue de 63, 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.

Inversiones y operaciones con derivados¹⁹

Las inversiones y operaciones con derivados de los establecimientos de crédito registraron un saldo de \$108.74b. De este total, la mayor participación la registraron los títulos de deuda pública interna (TES) con el 40.64%, seguidos por las acciones de emisores extranjeros (23.23%), acciones de emisores nacionales (17.05%) y bonos de emisores nacionales (9.03%).

Durante el mes, el aumento en el saldo de las inversiones por \$206.48mm, correspondió principalmente al mayor saldo en las acciones de emisores extranjeros por \$974.21mm²⁰, el incremento en las inversiones en bonos de emisores nacionales por \$99.91mm y en acciones de emisores nacionales²¹ por \$50.54mm. En contraste, se observó un menor saldo en los derivados de negociación y cobertura por \$700.27mm, en las inversiones de TES por \$143.60mm y en las inversiones en otros títulos de deuda emitidos por el Gobierno Nacional por \$21.14mm. El menor saldo en los derivados de negociación correspondió a una disminución en los contratos forward de negociación, comportamiento que se observó para la mayoría de los establecimientos de crédito.

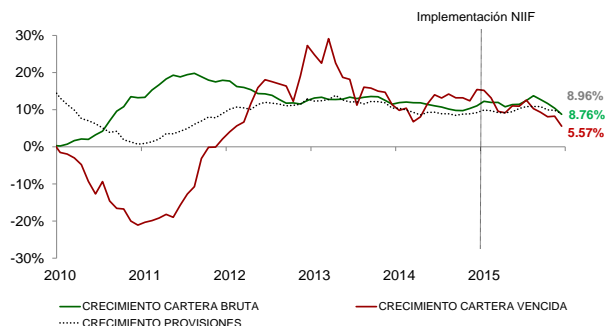
¹⁸ Con la implementación de las NIIF fueron eliminados de este rubro los elementos que no cumplen con la definición de activo como son los cargos diferidos (compuestos por gastos pre operativos, gastos de remodelación, los estudios de proyecto, útiles y papelería, publicidad y propaganda), algunos bienes 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.

¹⁹ 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.

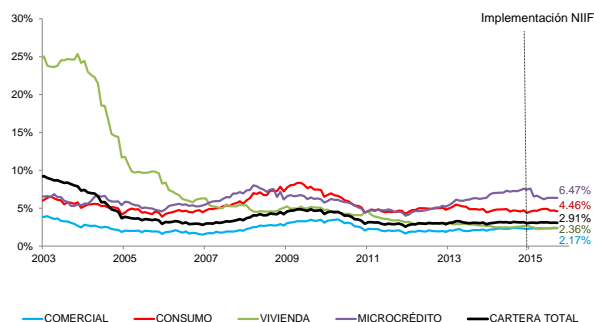
²⁰ Explicada principalmente por las inversiones en subsidiarias y filiales extranjeras por parte de una entidad

²¹ Corresponde a las inversiones autorizadas por el numeral 2 del artículo 110 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

Gráfica 3. Cartera total



Gráfica 4. Indicador de calidad



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de diciembre 2015. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016.

Cartera total y operaciones de leasing financiero²²

Al cierre de diciembre el saldo de la cartera bruta de los establecimientos de crédito, incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro (FNA) se ubicó en \$382.76b, tras registrar una variación real anual de 8.76%²³, 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 diciembre de 2015 fue 7.58% real anual (14.87% 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-diciembre) se evidenció que aumentó en 6.90% en términos reales, valor inferior al 10.39% registrado en el mismo periodo del año anterior.

Con respecto a noviembre el incremento en el saldo de la cartera fue de \$1.37b, lo que obedeció principalmente al aumento en el saldo de las carteras de consumo y vivienda. En línea con este crecimiento, el indicador de profundización financiera²⁴ continuó presentando una tendencia creciente, alcanzando un nivel de 48.68%.

El aumento en la cartera de créditos estuvo acompañado de unos indicadores de calidad y cobertura que continuaron presentando niveles adecuados. En diciembre la variación real anual de la cartera vencida fue 5.57%, tras alcanzar un saldo total de \$11.14b. De esta forma, al cierre del mes la cartera total presentó un indicador de calidad de 2.91%, como respuesta al menor saldo de la cartera vencida en \$671.02mm que estuvo explicado por la cartera comercial.

Adicionalmente, las provisiones registraron un incremento real anual de 8.96%. Este crecimiento se dio en línea con el aumento presentado por la cartera con la mejor calificación ("A") que a diciembre de 2015 explicó el 93.32% de la cartera total del sistema y registró un crecimiento real anual de 8.76%²⁵.

Al cierre de diciembre el saldo de las provisiones ascendió a \$17.13b, 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 153.69%. Con respecto a la participación por modalidad, del saldo total de cartera, el 58.22% correspondió a la cartera comercial, 26.17% a consumo, 12.85% a vivienda y 2.76% a microcrédito. Frente a noviembre de 2015, se registró un aumento de 15pb y 11pb en la participación de la cartera de vivienda y consumo respectivamente, al tiempo que se observó una disminución en la cartera comercial de 25pb y en la de microcrédito de 1pb. En el caso de la cartera vencida, la cartera comercial representó el 43.36%, seguida por la modalidad de consumo con 40.08%, vivienda con 10.43% y microcrédito con

²² 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.

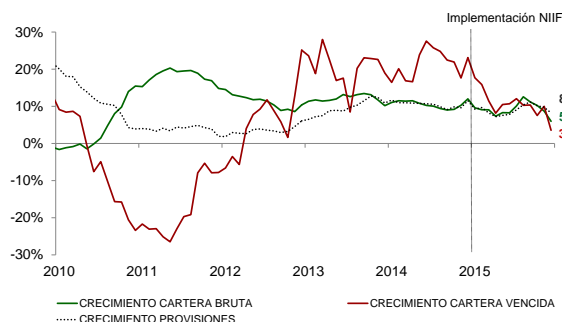
²³ Con fines de análisis se presenta la variación doce meses, sin embargo, las cifras no son estrictamente comparables debido a los principios de las NIIF que comenzaron a aplicar a partir de enero de 2015 y que afectaron algunas cuentas de la cartera de créditos. Las cifras de cartera incluyen la cartera de empleados (en diciembre el valor de esta cartera ascendió a \$1.12b) 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 diciembre sumó \$9.53b).

²⁴ Indicador calculado con PIB anual a septiembre de 2015.

²⁵ Por su parte, la cartera calificada como B, C, D y E presentó en este periodo una tasa de crecimiento real anual de 8.83%.

6.13%. Con respecto a noviembre de 2015, las modalidades de consumo, vivienda y microcrédito aumentaron su participación en el total de la cartera vencida en 39pb, 40pb y 24pb, respectivamente. Por su parte, se observó una disminución de 103pb en la participación de la cartera vencida total de la modalidad de comercial.

Gráfica 5. Cartera comercial



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de diciembre 2015. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016.

Cartera comercial

A diciembre el saldo total de la modalidad comercial ascendió a \$222.85b²⁶, equivalente a un crecimiento real anual de 5.97%²⁷, tras registrar una disminución mensual de \$139.82mm. En este periodo la cartera vencida registró un saldo de \$4.83b, motivando que el indicador de calidad se ubicara en 2.17%. Por su parte, las provisiones ascendieron a \$8.51b. De esta forma, el indicador de cobertura, se ubicó en 176.21%, lo que indicó que por cada peso de cartera vencida los EC contaron con \$1.76 para cubrirlo.

En diciembre de 2015 los desembolsos de créditos comerciales se ubicaron en \$19.67b, tras registrar un incremento de \$2.33b²⁸ frente al monto desembolsado en noviembre. El mayor monto desembolsado fue explicado principalmente por los créditos preferenciales que aumentaron en \$1.32b, seguido por los créditos ordinarios que registraron un incremento de \$1.11b. Este comportamiento se compensó, en parte, por los menores desembolsos en los créditos de tesorería y sobregiros por \$70.86mm y \$61.65mm, respectivamente.

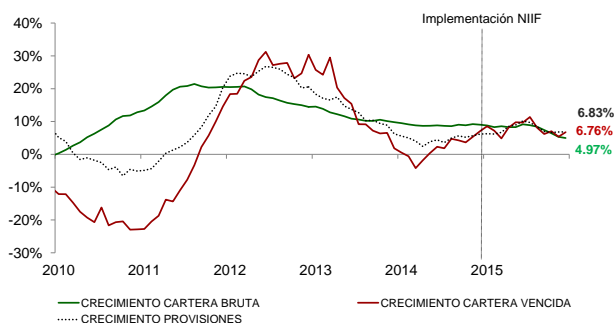
²⁶ A partir de enero 2015 el leasing habitacional, que hacía parte de la cartera comercial, se clasifica como cartera de vivienda, teniendo en cuenta que por su naturaleza debe cumplir con los requisitos establecidos para la financiación de vivienda individual a largo plazo establecidos en la Ley 546 de 1999. En diciembre de 2015 el saldo de leasing habitacional sumó \$9.53b. 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.

²⁷ 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 diciembre el valor de esta cartera ascendió a \$1.12b) y la reclasificación del leasing operativo (aprox. \$3.04b) y financiero.

²⁸ Para el cálculo de los desembolsos mensuales se tomaron los desembolsos correspondientes a las últimas cuatro semanas de cada mes.

Las tasas de interés se ubicaron en un nivel promedio ponderado de 14.77%, inferior en 12pb con respecto al mes anterior. En el último mes los EC disminuyeron sus tasas de interés para los productos relacionados con tarjeta de crédito empresarial en 82pb tras cerrar el mes en 24.31%²⁹, mientras que las aumentaron para los otros cuatro productos. Para los tipos de crédito por sobregiros, preferenciales, ordinarios y tesorería, las tasas fueron en promedio 24.08%, 9.28%, 12.03% y 9.94%, respectivamente.

Gráfica 6. Cartera de consumo



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de diciembre 2015. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016.

Cartera de consumo

En diciembre la tasa de crecimiento de la cartera de consumo fue 4.97% real anual, menor en 37pb a la tasa de crecimiento real anual registrada un mes atrás. Al cierre del periodo de análisis, el saldo total de esta cartera se situó en \$100.19b, \$786.91mm por encima del valor observado en el mes inmediatamente anterior.

Con respecto a la cartera riesgosa³⁰ y a la vencida, el crecimiento real anual se situó en 7.09% y 6.76%, respectivamente, superior en 66pp y 141pb comparado con el nivel observado en noviembre 2015. El saldo de la cartera vencida ascendió a \$4.47b, lo cual conllevó a que el indicador de calidad se ubicara en 4.46%.

Por su parte, las provisiones continuaron siendo superiores a la cartera vencida. En diciembre el nivel de las provisiones ascendió a \$6.39b, equivalente a un crecimiento real anual de 6.83%. Lo anterior permitió que el indicador de cobertura se ubicara en 142.99%, evidenciando que por cada peso de cartera vencida los EC contaron con \$1.42 para cubrirlo, mejorando frente al mes anterior.

En diciembre se observó un aumento en los desembolsos por \$496.09mm³¹ con respecto a noviembre al pasar de \$6.81b a \$7.31b, donde los desembolsos por tarjeta de crédito aumentaron en \$419.90mm y los de los otros productos de consumo \$76.19mm. Dentro del total de desembolsos, los realizados a

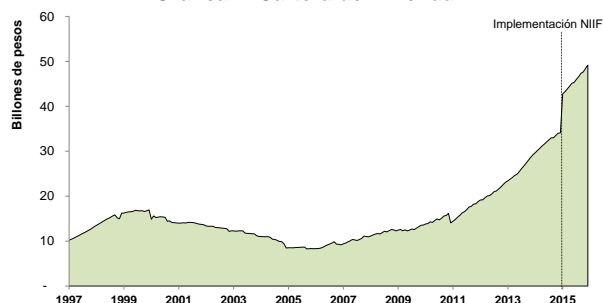
²⁹ Este producto presentó una participación del 1.1% dentro de los desembolsos del mes. Por tanto, la reducción en las tasas de interés de la modalidad de comercial obedeció principalmente a los menores desembolsos por sobregiros, producto que correspondió al 30% de los mismos.

³⁰ Refleja la cartera calificada en B, C, D y E.

³¹ Para el cálculo de los desembolsos se tomaron cuatro semanas de cada mes.

través de tarjetas de crédito representaron el 46.50%. La tasa de interés promedio para las tarjetas de crédito fue 27.93%, 107pb por debajo de la tasa de usura vigente durante el mes (29.00%). Por su parte, los otros productos de consumo registraron una tasa promedio de 17.73% superior a la observada en el mes anterior.

Gráfica 7. Cartera de vivienda

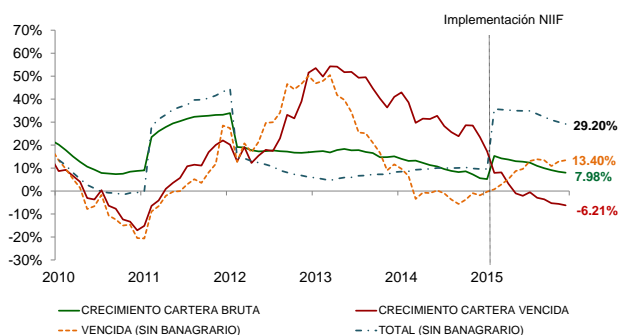


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de diciembre 2015. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016.

Cartera de vivienda

La modalidad de vivienda registró un incremento de \$733.96mm, de manera tal que el saldo al cierre de noviembre fue \$49.17b, de los cuales \$9.53b correspondieron a leasing habitacional³². En el último mes del año el saldo en mora de la modalidad de vivienda se ubicó en \$1.16b, mientras que las provisiones registraron un saldo total de \$979.34mm. Para esta modalidad generalmente el nivel de provisiones es inferior al del saldo vencido debido a la garantía hipotecaria que respaldan estos créditos. En diciembre el indicador de calidad se ubicó en 2.36%, mientras el de cobertura fue 84.24%³³, mejorando en ambos casos frente al mes anterior. Adicionalmente, durante diciembre se registró un monto total desembolsado para créditos de vivienda por \$1.53b³⁴, enfocados principalmente en el segmento de vivienda diferente a interés social (NO VIS) que representaron el 83.24% de los desembolsos para vivienda en el mes. Para las viviendas de interés social (VIS) se registró un total colocado por \$256.51mm, mientras que para las NO VIS este valor ascendió a \$1.27b. En diciembre la tasa de los créditos VIS se ubicó en un nivel promedio de 12.62%, mientras que para los NO VIS fue 11.16%.

Gráfica 8. Microcrédito



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de diciembre 2015. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016.

Microcrédito³⁵

En diciembre de 2015 la modalidad de microcrédito registró un crecimiento real anual de 7.98%, inferior al registrado en el mes anterior (8.41%). De esta manera, el saldo total de la modalidad pasó de \$10.57b a \$10.55b entre noviembre y diciembre de 2015. El saldo en mora registró una disminución real anual de 6.21%, reducción mayor a la registrada en el mes anterior (5.57%)³⁶. Al cierre de diciembre, el saldo en mora de los microcréditos alcanzó un total de \$682.92mm, con lo cual el indicador de calidad se ubicó en 6.47%. A su vez, las provisiones se ubicaron en \$623.72mm, lo que llevó a que el indicador de cobertura se situara en 91.33%.

En diciembre de 2015, se registró un total de desembolsos por \$435.29mm. La tasa de interés promedio de microcrédito se ubicó en 36.18% de forma que el diferencial frente a la tasa de usura fue de 16.95pp. Durante el mes la tasa de usura vigente se estableció en 53.13%³⁷.

³⁵ 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

³⁶ La disminución que viene presentando la cartera en mora de microcrédito se derivó principalmente del Fondo de Solidaridad Agropecuario (FONSA), a través del cual los clientes con créditos dirigidos al sector agropecuario y que presenten morosidad en su comportamiento de pago tienen la opción de cancelar sus deudas bajo condiciones favorables, lo cual ha generado 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.

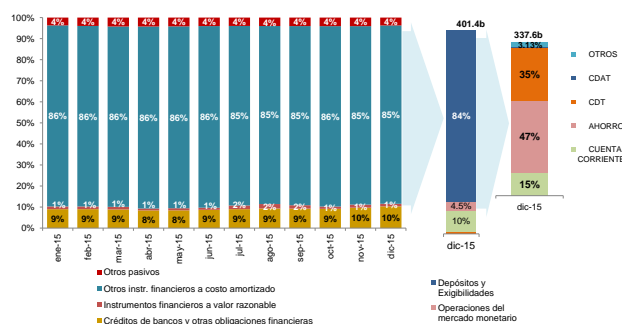
³⁷ El periodo de vigencia de esta tasa de usura es del 01 de octubre de 2015 al 30 de septiembre de 2016.

³² El leasing habitacional anteriormente se registraba en la cartera comercial pero a partir de 2015 se incluye en la modalidad de vivienda.

³³ No incluye provisiones generales.

³⁴ Corresponde a la suma de los desembolsos de las cuatro semanas de septiembre.

Gráfica 9. Pasivos



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de diciembre 2015. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016

Frente a noviembre, el saldo de los pasivos se incrementó en \$972.27mm, como resultado principalmente de un aumento en el saldo de los créditos de bancos y otras obligaciones financieras por \$3.05b, seguido por un aumento en los instrumentos financieros a costo amortizado por \$514.14mm, el cual, por segundo mes consecutivo, continuó siendo explicado en mayor medida, por el incremento en el saldo de las cuentas corrientes. En contraste, los instrumentos financieros a valor razonable presentaron una disminución de \$1.06b como resultado del menor valor registrado en los derivados tanto de negociación como de cobertura. En este mismo sentido los otros pasivos presentaron una disminución de \$1.46b, dentro de los cuales las provisiones para obligaciones futuras³⁸ registraron una disminución de 1.28b.

Dentro de los instrumentos financieros a costo amortizado, los depósitos y exigibilidades presentaron una reducción de \$249.27mm (-0.07%) frente al mes previo, que obedeció principalmente al menor saldo en las cuentas de ahorro y los CDT's. En este mes, el total de los depósitos se ubicó en \$337.56b, tras presentar un crecimiento real anual de 4.87%. De manera desagregada, se registró una recomposición de depósitos de manera tal que, los saldos registrados en las cuentas corrientes aumentaron en \$2.99b, cerrando el mes con un saldo de \$50.77b, mientras que las cuentas de ahorro presentaron una disminución mensual de \$3.00b y se ubicaron en \$157.99b. Por su parte, los CDT's presentaron una disminución de \$388.77mm, tras ubicarse en \$117.99b. Por último, los OTROS DEPÓSITOS³⁹ presentaron

³⁸ Esta cuenta incluye contribuciones y afiliaciones, mantenimiento y reparaciones, obligaciones legales, multas y sanciones, entre otros. Vale la pena mencionar que la cuenta la mayor disminución mensual la registró la cuenta de otras provisiones 1.04b

³⁹ 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.

un incremento mensual de \$139.93mm, cerrando el año en \$10.57b y los CDAT's se incrementaron en \$8.64mm\$ hasta llegar a un saldo de \$244.39mm.

Resultados y rentabilidad

Durante el 2015 los establecimientos de crédito acumularon utilidades por \$10.67b⁴⁰, de los cuales los bancos registraron \$9.64b, seguidos por las corporaciones financieras con \$566.77mm, las compañías de financiamiento con \$419.69mm y las cooperativas financieras con \$43.23mm.

La utilidad operacional fue explicada principalmente por el margen neto de intereses⁴¹ en un 60.63%, servicios financieros⁴² en 16.53%, ingresos por venta y dividendos por inversiones en 10.57%, valoración de inversiones en 7.57% y servicios financieros diferentes de comisiones y honorarios en un 8.15%. La rentabilidad del patrimonio (ROE) y del activo (ROA) se ubicaron en 13.91% y 1.94%, respectivamente e inferiores a las observadas el mes anterior en 66pb y 5pb⁴³, como resultado de un incremento mensual en el patrimonio (\$1.59b) y en los activos (\$2.56b) superior al incremento observado en las utilidades (\$680.87mm).

Solvencia⁴⁴

Al cierre del 2015 el indicador de solvencia total se ubicó en 15.42%, al tiempo que la solvencia básica, que se construye con el capital de mayor calidad, se ubicó en 10.09%, superando los niveles mínimos definidos por regulación para estas dos medidas de 9.0% y 4.5%, respectivamente⁴⁵.

⁴⁰ 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 diciembre de 2015 correspondió a un valor de \$3.24b. 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.

⁴¹ 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).

⁴² Comisiones y honorarios.

⁴³ 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.

⁴⁴ 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:

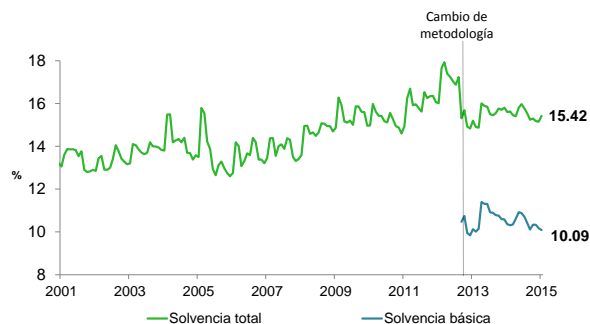
$$\text{Solvencia Básica} = \frac{\text{Patrimonio Básico Ordinario}}{\text{APNR} + \frac{1}{2} \text{VeR}_{\text{Básico}}} > 4.5\%$$

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

donde PT es el patrimonio técnico, APNR son los activos ponderados por nivel de riesgo crediticio y $\text{VeR}_{\text{Básico}}$ 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.

⁴⁵ 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.

Gráfica 10. Solvencia



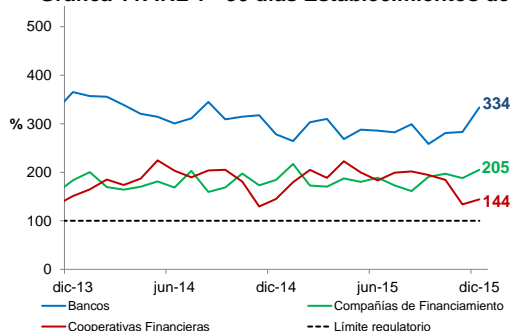
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de diciembre 2015. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016

El mayor nivel en el indicador de solvencia total frente al mes anterior fue explicado por un incremento en el patrimonio técnico superior al observado en los activos ponderados por nivel de riesgo (APNR). Por su parte, el menor valor de la solvencia básica estuvo determinado por una disminución mensual en el patrimonio básico ordinario por \$146.70mm. En este sentido, el monto de patrimonio técnico de los EC finalizó el año en \$71.81b, de los cuales el patrimonio básico ordinario fue de \$46.97b, mientras que los APNR y el valor de la exposición por riesgo de mercado se situaron en \$437.05b y \$28.50b, respectivamente.

Liquidez

En diciembre 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 2.3 veces sus Requerimientos de Liquidez Netos (RLN)⁴⁶ de hasta 30 días, frente a un cubrimiento de 2 veces en el mes anterior, aumento explicado por el mayor valor de los activos líquidos de los bancos y las compañías de financiamiento.

Indicador de riesgo de liquidez (IRL)
Gráfica 11. IRL 1 - 30 días Establecimientos de Crédito

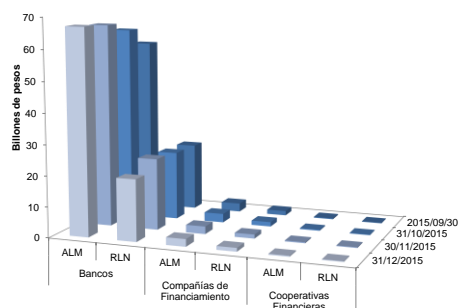


Fuente: Formato 458. Superintendencia Financiera de Colombia

⁴⁶ 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 determinada⁴⁶, flujos a partir de los cuales se determinan las necesidades de liquidez a corto plazo.

Particularmente, al cierre de 2015, el IRL para los establecimientos bancarios pasó de 283% a 334%, donde los activos líquidos se incrementaron en \$791.79mm como resultado de un aumento en el disponible, mientras que sus requerimientos de liquidez registraron una disminución de \$3.32b. Por su parte, las corporaciones financieras presentaron un aumento en sus activos líquidos ajustados por riesgo de mercado (ALM) superior al incremento de sus requerimientos de liquidez netos. Así, los ALM de las corporaciones financieras presentaron un aumento mensual de \$222.02mm mientras que sus RLN se incrementaron en \$14.97mm, lo cual conllevó al IRL a ubicarse en un nivel de 175% desde 161% del mes anterior. Por su parte, al cierre de noviembre de 2015 las compañías de financiamiento registraron un IRL de 205%.

Gráfica 12. Componentes IRL: ALM y RLN



Al cierre de 2015, los recursos de terceros administrados por las sociedades fiduciarias registraron un saldo de activos por \$354.83b, como resultado principalmente de la participación del portafolio de inversiones y las operaciones con derivados, mientras que los recursos propios de éstas sociedades finalizaron el año con activos por \$2.55b. Para los negocios administrados, el portafolio de inversiones ascendió a \$181.85b, representando un 51.25% del total de activos de este sector y a su vez, finalizaron el año con un resultado del ejercicio de -\$6.17b. Las pérdidas acumuladas en el año por la industria fiduciaria obedecieron principalmente a las registradas por la línea de negocio de las Fiducias⁴⁷, que ascendieron a -\$9.96b⁴⁸, las cuales fueron contrarrestadas, en parte, por las utilidades provenientes de los fondos de inversión colectiva (FIC), los recursos de la seguridad social relacionados con pasivos pensionales y con otros recursos de la Salud (RSS) y los fondos de pensiones voluntarias (FPV) con \$2.27b, \$1.48b y \$33.88mm, respectivamente. Frente al mes anterior, los resultados de las líneas de los negocios administrados por la industria fiduciaria tuvieron comportamientos mixtos. En particular, las pérdidas mensuales de las fiducias se incrementaron en \$3.94b (65.56%) y las utilidades provenientes de los RSS se redujeron en \$242.62mm (14.07%), mientras que los FIC y los FPV aumentaron sus utilidades en \$940.44mm (70.69%) y \$4.37mm (14.80%), respectivamente. El comportamiento anterior obedeció principalmente a las pérdidas obtenidas en la valorización de las inversiones en renta variable (mayormente en acciones de los sectores petrolero y financiero) por parte de las fiducias de inversión y de administración. Entretanto, las sociedades fiduciarias cerraron el mes con utilidades acumuladas por \$442.04mm, superiores en \$37.13mm (9.17%) a las registradas hasta noviembre.

Tabla 2: Sociedades fiduciarias y sus fondos

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Diciembre - 2015				
	Activo	Inversiones y Operaciones con Derivados	Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero ¹	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
TOTAL SOCIEDADES FIDUCIARIAS	2,552,726	1,580,016	0	2,074,841	442,038
Fondos de inversión colectiva admin. por Soc. Fiduciarias	42,556,370	26,611,401	0	41,421,699	2,270,768
Recursos de la Seguridad Social	68,673,303	62,936,847	0	66,329,604	1,481,857
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	1,370,877	1,151,554	0	1,356,105	33,878
Fiducias	242,233,521	91,152,215	3,231,821	177,558,862	(9,959,299)
TOTAL FONDOS ADMIN. POR FIDUCIARIAS	354,834,071	181,852,017	3,231,821	286,666,270	(6,172,797)

Información de CUIF y COLGAAP sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016

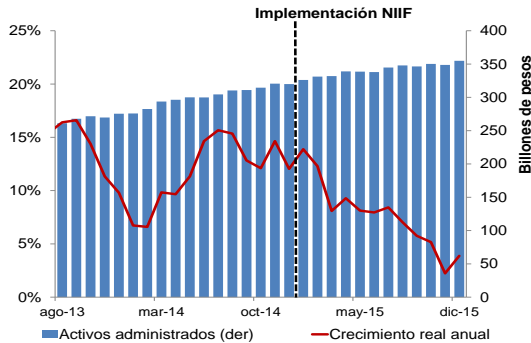
(1) Cartera corresponde a cartera neta = cuenta 140000

(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.

⁴⁷ Fiducia corresponde al contrato mediante el cual una persona natural o jurídica llamada fideicomitente o constituyente, entrega a una sociedad fiduciaria uno o más bienes, con el objetivo de que dicha sociedad cumpla una finalidad determinada, a favor del mismo fideicomitente o de un tercero, también llamado beneficiario. Cuando hay transferencia de la propiedad del bien se denomina fiducia mercantil y cuando no, se llama encargo fiduciario. Los bienes entregados pueden ser recursos en efectivo, inmuebles, valores, acciones o participaciones en empresas, entre otros. En el presente documento, cuando se habla del grupo de fiducias se hace referencia a los negocios fiduciarios clasificados como fiducia de inversión, fiducia de administración, fiducia inmobiliaria y fiducia de garantía, dependiendo del tipo de bienes que sean entregados y de la finalidad que con ellos se busque.

⁴⁸ Explicado principalmente por las fiducias de inversión y de administración las cuales cerraron 2015 con resultados de -\$8.09b y -\$3.80b, respectivamente. Al interior de estas fiducias, se evidenció que la mayoría de las pérdidas acumuladas en el año vienen dadas por los negocios de tres entidades como consecuencia del resultado negativo en la valoración de sus inversiones negociables en títulos participativos.

Gráfica 13. Crecimiento anual de los activos de los negocios administrados



Fuente: Información de CUIF y GAAP reportada por las entidades vigiladas a la Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de diciembre de 2015. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016.

Recursos administrados e inversiones

Durante el 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 crecimiento real anual de 3.87% frente al 2.24% de noviembre. Al cierre del año, los activos administrados ascendieron a \$354.83b, de los cuales el mayor aporte provino del grupo de fiducias⁴⁹ con el 68.27%, seguido por los RSS y los FIC con el 19.35% y el 11.99%, en su orden. El 0.39% restante correspondió a los FPV administrados por las sociedades fiduciarias.

Cabe mencionar, que a partir de la entrada en vigencia de las NIIF, los activos de los negocios del grupo 1⁵⁰ ascendieron a \$119.51b, correspondientes al 33.68% 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 66.32% del total de activos, equivalentes a \$235.33b.

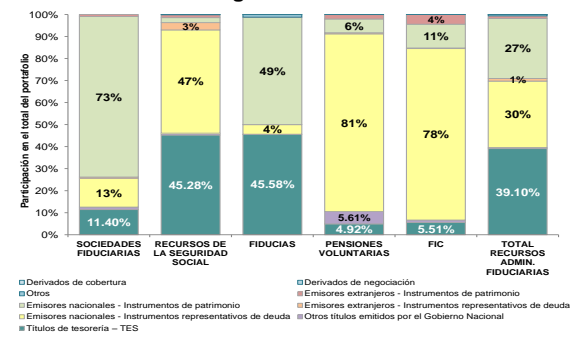
En cuanto a la composición del portafolio de inversiones y las operaciones con derivados de los negocios administrados por las sociedades fiduciarias, al cierre de 2015 las fiducias aportaron el 50.12%, los RSS el 34.61%, los FIC el 14.63% y los FPV el 0.63%. El portafolio de los negocios fiduciarios incrementó su participación dentro del total de las inversiones y derivados del sistema financiero al 33.05% frente a 32.97% de noviembre.

⁴⁹ Grupo de Fiducias: fiducias de inversión, administración, inmobiliaria y garantía.

⁵⁰ 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 4 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.

Gráfica 14. Composición del portafolio de inversión de los negocios fiduciarios



Por tipo de inversión, los títulos de deuda pública continuaron representando la mayor participación en el portafolio de inversiones y derivados del sector con 39.62%, seguidos por títulos de deuda privada y los instrumentos de renta variable, tanto de emisores nacionales como extranjeros, con 31.36% y 28.41%, en su orden. De manera desagregada, para las fiducias las acciones locales fueron las inversiones más representativas con 48.62%, seguidas de los TES con 45.58%. Dentro del portafolio de los RSS se destacaron los papeles de deuda privada local con el 46.88%, seguidos por los TES con el 45.28%. 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 77.87% y el 80.70%, respectivamente.

Resultados

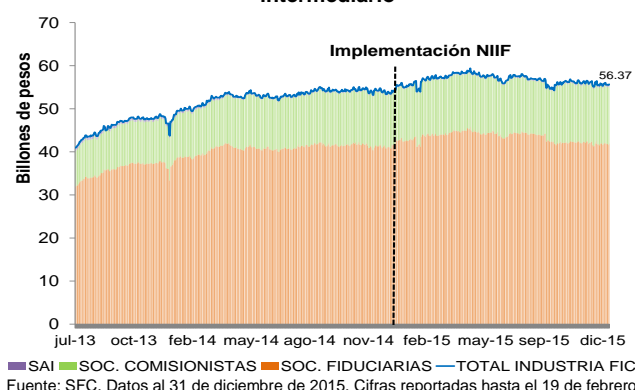
Los negocios administrados por las fiduciarias acumularon resultados del ejercicio por -\$6.17b, como resultado de las utilidades presentadas en los FIC (\$2.27b), los RSS (\$1.48b) y los FPV (\$33.88mm), que en conjunto no alcanzaron a compensar el resultado negativo presentado por las fiducias (-\$9.96b). Específicamente en el mes, los negocios fiduciarios presentaron un deterioro en los resultados del ejercicio de \$3.24b, al cual contribuyó mayormente el observado en las fiducias por \$3.94b, así como el presentado en los RSS por \$242.62mm. Por su parte, los FIC y los FPV registraron aumentos mensuales en sus resultados de \$940.44mm y \$4.37mm, 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 (mayormente en acciones de los sectores petrolero y financiero) en las fiducias de inversión y en la de administración.

De otra parte, las sociedades administradoras cerraron 2015 con utilidades acumuladas por \$442.04mm, alcanzando indicadores de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y sobre los activos (ROA) de 21.30% y 17.32%, respectivamente⁵¹.

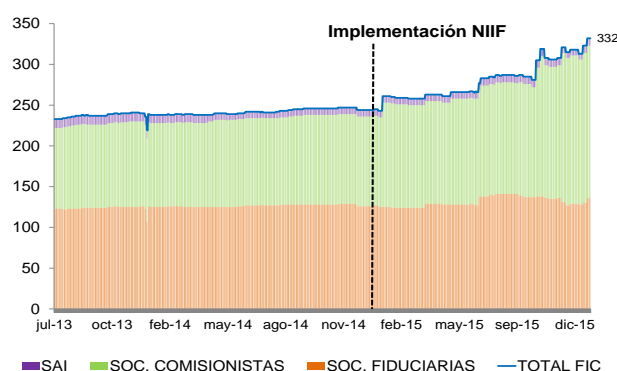
⁵¹ Estos indicadores están contruidos con base en principios diferentes dado la nueva estructura de activos, pasivos y patrimonio de las entidades bajo NIIF y por tanto no son estrictamente comparables con los que se calculaban bajo COLGAAP.

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 332 FIC cerraron 2015 con activos por \$56.37b, frente a los \$55.49b de noviembre anterior. Los recursos administrados por las fiduciarias continuaron siendo los de mayor participación al registrar activos por \$42.56b, seguidos por los de las SCBV con \$13.30b y los de las SAI con \$516.57mm.

Gráfica 15. Activos fondos de inversión colectiva por tipo de intermediario



Gráfica 16. FIC administrados por intermediario



En lo referente a los FIC administrados por las sociedades fiduciarias, cabe destacar que estos fondos finalizaron el año con 136 negocios, manteniendo la mayor participación dentro del total de activos administrados por los FIC en las diferentes industrias, con 75.49%. Teniendo en cuenta su clasificación por redención de las participaciones, los FIC de carácter abierto concentraron el 85.63% de los recursos y cerraron el año con activos administrados por \$36.44b. Por su parte, los fondos cerrados, incluyendo los Fondos de Capital Privado (FCP) finalizaron con recursos administrados por \$6.11b.

En referencia a la composición de sus activos, el disponible representó al cierre de 2015 el 32.52% de los activos de los FIC administrados por las sociedades fiduciarias, equivalente a \$13.84b. Por su parte, el portafolio de inversiones y derivados fue equivalente al 62.53% del activo y en su mayor parte correspondió a deuda privada y acciones de emisores nacionales con el 77.87% y 10.77%, respectivamente. El resto de activos, entre los que se encuentran las cuentas por cobrar y activos materiales, correspondieron al 4.95% del total de activos.

Los FIC administrados por las SCBV finalizaron el periodo con un total de 187⁵² negocios, presentando un incremento de 5 fondos en comparación con noviembre de 2015 y una participación del 23.59% 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 \$9.25b, por su parte, los de carácter cerrado terminaron el mes con activos administrados por \$4.05b⁵³. Al interior de los fondos cerrados se destacó la participación de los FCP que administran dichos intermediarios (48.75%), los cuales cerraron con activos por \$1.97b. Es necesario mencionar que el disponible representó al cierre de 2015 el 20.78% de los activos de los FIC de las SCBV en el mes de referencia, mientras que las inversiones fueron equivalentes al 69.57% y en su mayoría fueron deuda privada y acciones de emisores nacionales con el 55.60% y 32.13%, en su orden.

En cuanto a los FIC administrados por SAI, a diciembre de 2015 gestionaron un total de 9 negocios, equivalentes al 0.92% del total de activos administrados por los FIC. De manera desagregada, los fondos de carácter cerrado⁵⁴ (con FCP) y abiertos, terminaron el mes con una participación de 75.35% y 24.65%, respectivamente, en el total de activos de los fondos administrados por las SAI. El portafolio de inversiones representó el 89.75% del activos, del cual el 60.25% correspondió a acciones de emisores nacionales, mientras que la deuda privada fue equivalente al 37.84%.

⁵² 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.

⁵³ 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.

⁵⁴ 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 diciembre 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, de manera tal que los rendimientos abonados de los afiliados ascendieron a \$5.99b, valor sustentado por los mayores ingresos netos obtenidos por la valoración de inversiones a valor razonable de instrumentos del patrimonio y por valoración de inversiones a valor razonable de deuda. Al cierre de dicho mes el fondo moderado representó el 75.47% en relación al total de los recursos administrados por las sociedades administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP).

Tabla 3: Fondos de pensiones y cesantías

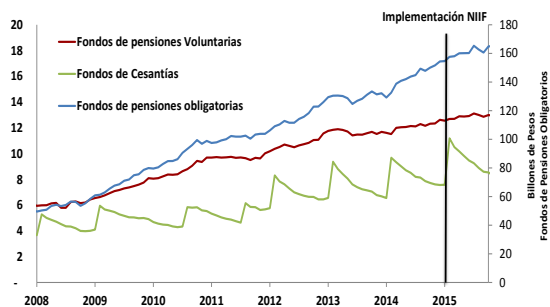
Cifras en millones de pesos

Tipo de Intermediario	Diciembre - 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	4,503,514	3,151,101	0	3,005,539	580,819
Fondo de Pensiones Moderado	143,304,509	137,203,601	0	142,064,976	4,679,820
Fondo de Pensiones Conservador	10,136,920	9,852,947	0	10,077,294	500,382
Fondo de Pensiones de Mayor Riesgo	1,804,776	1,746,826	0	1,782,849	59,330
Fondo Especial de Retiro Programado	12,929,975	12,558,435	0	12,871,026	592,367
TOTAL FONDOS DE PENSIONES	168,176,181	161,361,810	-	166,796,144	5,831,899
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	13,474,469	11,261,034	0	13,269,970	103,366
Fondos de Cesantías (Portafolio Largo Plazo)	7,939,989	7,756,770	0	7,878,594	-14,480
Fondos de Cesantías (Portafolio Corto Plazo)	300,234	126,383	0	298,158	67,213
TOTAL FONDOS DE CESANTIAS	8,240,223	7,883,153	-	8,176,752	52,733

Información de CUIF y COLGAAP sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016

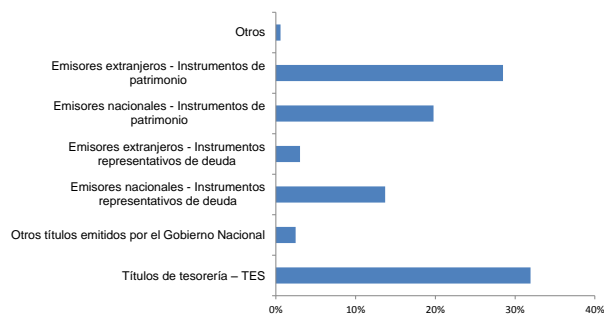
(1) La información de sociedades administradoras fondos de pensiones y cesantías (AFP) no incluye Prima Media.

Gráfica 17. Evolución del valor de los fondos administrados



Fuente: Información de CUIF a diciembre de 2015, sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016. 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 18. Clasificación del portafolio de los Fondos de Pensiones y Cesantías
Diciembre 2015



Fuente: Información de CUIF a diciembre de 2015, sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016.

Recursos administrados e inversiones

Al cierre de diciembre de 2015 el monto de los recursos administrados ascendió a \$188.24b⁵⁵, nivel mayor en \$13.73b respecto al mismo periodo del año anterior y \$1.73b por encima del valor registrado en noviembre de 2015. Este comportamiento fue sustentado en su mayor parte por el incremento de los recursos administrados por parte del fondo moderado.

De manera desagregada, los fondos de pensiones obligatorias (FPO) administraron recursos por \$166.80b, los fondos de pensiones voluntarias administrados por las sociedades administradoras de fondos de pensiones (FPV) por \$13.27b y los fondos de cesantías (FC) por \$8.18b.

De acuerdo con la composición de los fondos obligatorios, el fondo moderado concentró la mayor participación de aportes pensionales, representando el 85.17%. Por su parte, el fondo de retiro programado, el conservador y el de mayor riesgo, registraron participaciones de 7.72%, 6.04% y 1.07%, respectivamente.

El monto de las inversiones y los derivados de los fondos de pensiones y cesantías se ubicó en \$180.50b, de los cuales \$179.42b correspondieron a inversiones y el restante (\$1.08b) a derivados. Frente al mes anterior, este rubro aumentó en \$461.17mm, explicado en su mayor parte por el incremento de las inversiones a valor razonable de los instrumentos de deuda. Del total del portafolio, \$161.36b correspondieron a los fondos obligatorios, \$11.26b a los fondos de pensiones voluntarias y \$7.88b a los fondos de cesantías.

De manera desagregada, el portafolio total se concentró principalmente en TES con un 31.94%, seguido por emisores extranjeros de instrumentos del patrimonio con 28.48%, emisores nacionales de instrumentos del patrimonio con 19.78%, emisores nacionales de instrumentos representativos de deuda con 13.70%, derivados de cobertura con 0.58% y derivados de negociación con 0.01%. Es decir que, se invirtió un 51.15% en renta fija, un 48.26% en renta variable y un 0.59% en derivados.

Por su parte, del total de derivados de los fondos de pensiones y cesantías, el fondo de pensiones moderado y el fondo de pensiones conservador concentraron las mayores participaciones con un 80.68% y 5.34%, respectivamente, provenientes en su mayor parte de los contratos forward y swaps de cobertura⁵⁶.

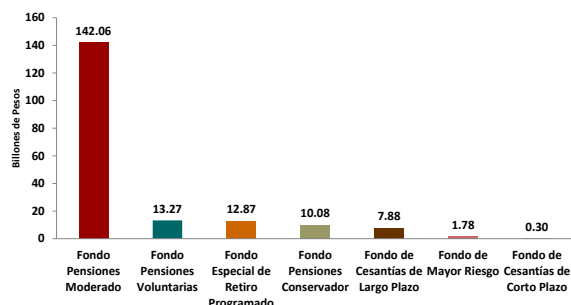
Resultados, rentabilidad acumulada y afiliados

Al cierre de diciembre de 2015, el valor de los rendimientos abonados ascendió a \$5.99b, superior en \$523.50mm comparado al de un mes atrás. Este comportamiento ha sido explicado por los mayores ingresos netos obtenidos por valoración de inversiones a valor razonable de instrumentos del patrimonio y por valoración de inversiones a valor razonable de deuda. Del total de los rendimientos, \$5.83b correspondieron a los fondos de pensiones obligatorias, \$103.37mm a los fondos voluntarios y \$52.73mm a los fondos de cesantías. Es importante mencionar que de los fondos obligatorios, el fondo moderado fue el que registró el valor más alto por este concepto con \$4.68b.

⁵⁵ Los recursos administrados por las administradoras de fondos de pensiones y cesantías hacen referencia al patrimonio.

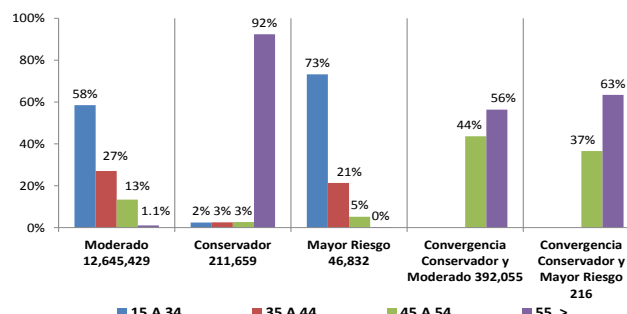
⁵⁶ Resulta importante tener en cuenta que los instrumentos de cobertura deben cumplir con los requisitos de efectividad para que puedan aplicarse los principios de contabilidad de cobertura.

Gráfica 19. Valor de los fondos de pensiones y cesantías administrados
Diciembre 2015



Fuente: Información de CUIF a diciembre de 2015, sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016.

Gráfica 20. Composición de los afiliados en los fondos obligatorios



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Información del formato 491 a diciembre de 2015.

La rentabilidad acumulada por los diferentes tipos de fondos de pensiones y de cesantías superó la rentabilidad mínima exigida por regulación. De acuerdo con la tabla anexa, para el período del 31 de diciembre de 2011 al 31 de diciembre de 2015, la rentabilidad acumulada del fondo moderado, que tiene la mayor participación en el sistema, fue de 7.13%, superior en 3.24pp a la rentabilidad mínima exigida. Para el período del 31 de agosto de 2011 al 31 de diciembre de 2015, el fondo de mayor riesgo presentó una rentabilidad acumulada de 7.14%, superior en 4.05pp a la rentabilidad mínima exigida. Para el período del 31 de diciembre de 2012 al 31 de diciembre de 2015, la rentabilidad acumulada del fondo conservador fue de 5.51%, mientras que la del fondo de retiro programado fue de 5.52%, superiores en 2.04pp y 2.15pp, respectivamente, con respecto a las rentabilidades mínimas exigidas.

En el caso de los fondos de cesantías, para el período del 31 de diciembre de 2013 al 31 de diciembre de 2015, el fondo de largo plazo tuvo una rentabilidad acumulada de 2.81%, superior en 2.30pp frente a la mínima exigida. Por su parte, entre el 30 de septiembre de 2011 al 31 de diciembre de 2015, el fondo de cesantías de corto plazo presentó una rentabilidad acumulada de 4.75%, superior en 1.64pp comparada con la mínima exigida.

Al corte de diciembre se registraron 13.296.191 afiliados⁵⁷ a los fondos de pensiones obligatorias, lo que equivale a un aumento anual de 757,965 nuevos afiliados y un incremento mensual de 71.788. De acuerdo con la distribución etaria, el fondo moderado concentró el 58.49% de sus afiliados en un rango de edades entre 15 y 34 años. Este es el fondo con mayor número de afiliados, equivalentes a 12.645.429 adscritos. Por su parte, el fondo conservador⁵⁸ concentró el 92.35% en afiliados mayores a 55 años, cerrando el mes con un total de 211.659 adscritos.

Finalmente, el fondo de mayor riesgo reportó 46.832 afiliados⁵⁹, de los cuales el 73.22% estaban en un rango de edad de 15 a 34 años.

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

Fondo	Periodo de cálculo	Diciembre 2015		Rentabilidad* Noviembre 2015
		Rentabilidad*	Rentabilidad mínima (%)	
Fondos de pensiones obligatorias moderado	Diciembre 31 de 2011 a Diciembre 31 de 2015	7.13%	3.89%	7.27%
Fondos de pensiones obligatorias mayor riesgo	Agosto 31 de 2011 a Diciembre 31 de 2015	7.14%	3.09%	7.25%
Fondos de pensiones obligatorias conservador	Diciembre 31 de 2012 a Diciembre 31 de 2015	5.51%	3.47%	5.81%
Fondos de pensiones obligatorias retiro programado		5.52%	3.37%	5.71%
Fondos de cesantías - portafolio de largo plazo	Diciembre 31 de 2013 a Diciembre 31 de 2015	2.81%	0.51%	2.60%
Fondos de cesantías - portafolio de corto plazo	Septiembre 30 a Diciembre 31 de 2015	4.75%	3.11%	4.20%

(1) Carta Circular 05 de 2016

* Promedio ponderado

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

Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías⁶⁰

Al corte de diciembre de 2015, los activos totales de las sociedades administradoras de fondos de pensiones ascendieron a \$4.50b, menor en \$262.19mm comparado con el registrado en el mes inmediatamente anterior. Por su parte, las inversiones y derivados de estos intermediarios se ubicaron en \$3.15b, de los cuales el 69.09% correspondieron a inversiones a valor razonable de instrumentos de patrimonio, un 13.71% a inversiones a valor razonable de instrumentos de deuda y un 0.05% a contratos forward de cobertura.

De otro lado, al cierre de diciembre de 2015 el valor las utilidades ascendió a \$580.82mm, explicado en su mayoría por los ingresos operacionales que ascendieron a \$3.06b, de los cuales el 58.98% fueron comisiones y/o honorarios.

⁵⁷ Incluyen los afiliados por convergencia

⁵⁸ No Incluyen los afiliados por convergencia

⁵⁹ Ibid

⁶⁰ La información de sociedades administradoras fondos de pensiones y cesantías (AFP) no incluye Prima Media.

Sector asegurador

Al cierre de diciembre de 2015, el crecimiento de los activos del sector asegurador⁶¹ fue explicado en su mayor parte por la dinámica de las inversiones, rubro que representó el 69.35% de los activos de la industria y que registró un saldo de \$36,88b. Las utilidades de la industria aseguradora ascendieron a \$1.14b, de las cuales \$885.86mm correspondieron a las compañías de seguros de vida, \$176.06mm a las de seguros generales⁶², \$81.84mm a los corredores de seguros y reaseguradoras y \$257m a las sociedades de capitalización. El índice de siniestralidad bruta⁶³ de las compañías de seguros se ubicó en 47.19%, mientras que el índice combinado⁶⁴ fue de 111.69%.

Tabla 4: Sector Asegurador

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Diciembre - 2015				
	Activo	Inversiones y Operaciones con Derivados	Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero ¹	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Soc. de Capitalización	1,071,335	943,021	34,981	154,588	257
Seguros Generales	18,942,983	9,176,192	29,089	3,795,656	156,963
Seguros de Vida	31,816,746	26,274,326	51,667	5,892,734	885,855
Coop. de Seguros	826,159	447,645	284	176,572	19,100
Corredores de Seguros y Reaseguradoras	515,158	34,168	883	293,255	81,835
TOTAL	53,172,381	36,875,352	116,904	10,312,805	1,144,011
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	234,028	187,937	-	222,535	2,361
TOTAL FPV	234,028	187,937	-	222,535	2,361

Información de CUIF y COLGAAP sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016

(1) Cartera corresponde a cartera neta = cuenta 140000

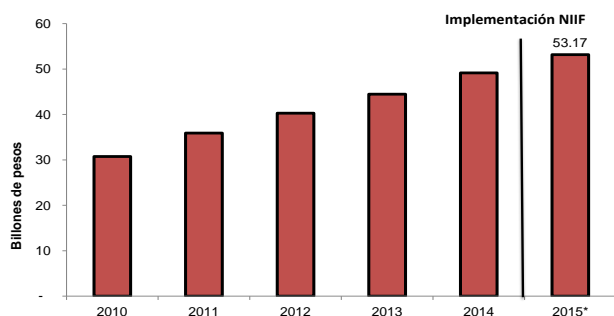
⁶¹ Incluye sociedades de capitalización, compañías de seguros generales, compañías de seguros de vida, cooperativas de seguros y corredores de seguros y reaseguradoras.

⁶² Compañías de seguros generales más cooperativas de seguros.

⁶³ El índice de siniestralidad bruta corresponde a la razón entre el valor de los siniestros liquidados y el de las primas emitidas. **Prima emitida:** Valor cobrado por las compañías de seguros sobre riesgos asumidos, en un período determinado.

⁶⁴ El índice combinado: (Siniestros cuenta compañía + gastos netos de seguros) / Primas devengadas. **Prima devengada:** Valor que las compañías de seguros ha ganado durante un período determinado.

Gráfica 17. Evolución de los activos del sector asegurador*



*Datos a diciembre de 2015. Información de CUIF sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016. Corresponde a las sociedades de capitalización, compañías de seguros generales, compañías de seguros de vida, cooperativas de seguros y corredores de seguros y reaseguradoras.

Activos de la industria aseguradora y recursos administrados.

En diciembre de 2015 el comportamiento de los activos del sector asegurador estuvo sustentado principalmente por las compañías de seguros de vida. Los activos totales de la industria aseguradora se situaron en \$53.17b⁶⁵, dato superior en \$1.48b comparado con el nivel observado un mes atrás. En particular, las compañías de seguros de vida, las compañías de seguros generales⁶⁶, las sociedades de capitalización y los corredores de seguros y reaseguradoras registraron activos por \$31.82b, \$19.77b, \$1.07b y \$515.16mm, respectivamente. Durante el mes las sociedades de capitalización registraron una disminución de sus activos por \$43.68mm, explicada en su mayor parte por el descenso observado en las inversiones a valor razonable en dos de las tres entidades del ciclo.

La dinámica de los activos de la industria aseguradora fue explicada en su mayor parte por el comportamiento de las inversiones. Al cierre de diciembre de 2015, las inversiones representaron el 69.35% de los activos totales de la industria lo que equivalió a un saldo de \$36.88b. Por su parte, las cuentas por cobrar y el disponible presentaron un saldo de \$9.82b y \$2.93b, de manera que la participación sobre el total del activo fue de 18.46% y 5.51%, en su orden.

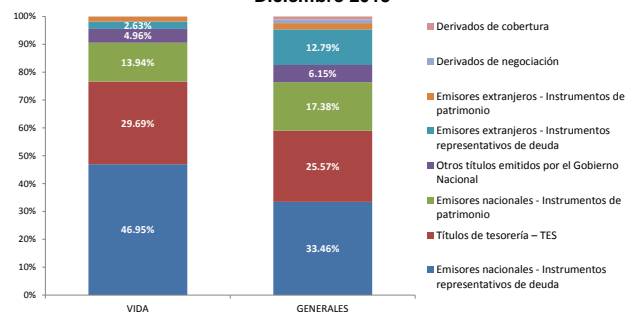
Por su parte, los recursos administrados por los fondos de pensiones voluntarias (FPV) se ubicaron en \$234.03mm⁶⁷, superior en \$30.50mm comparado con el nivel observado en noviembre de 2015. El anterior incremento fue sustentado principalmente por el portafolio de inversiones que registró un incremento mensual de \$19.93mm, tras situarse en \$187.94mm.

⁶⁵ En diciembre de 2015, se incluye la información de los corredores de seguros y reaseguradoras.

⁶⁶ Incluye cooperativas de seguros.

⁶⁷ Los recursos administrados por los FPV hacen referencia al patrimonio.

**Gráfica 18. Composición de las inversiones de las compañías de seguros de vida y generales
Diciembre 2015**



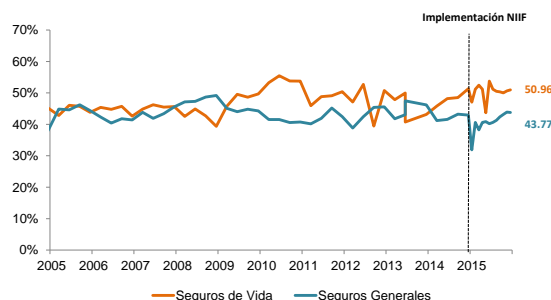
Inversiones

Durante el 2015, la composición del portafolio de inversiones de las compañías de seguros han registrado una participación significativa en instrumentos representativos de deuda de emisores nacionales, en diciembre estos títulos representaron el 43.33%.

Al cierre de diciembre, el valor del portafolio de inversiones y derivados de las compañías de seguros de vida se ubicó a \$26.27b, aumentando en \$376.60mm frente al valor observado un mes atrás. Este comportamiento fue sustentado principalmente por el incremento en el saldo de inversiones a valor razonable de instrumentos representativos de deuda. 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 (46.95%), seguido por los TES (29.69%) y por los instrumentos de patrimonio de emisores nacionales (13.94%).

Por su parte, el portafolio de inversiones de las compañías de seguros generales ascendió a \$9.62b luego de registrar un descenso mensual de \$263.26mm, que fue explicado en parte por la disminución presentada en los contratos de futuros de negociación de monedas. De acuerdo con la composición del portafolio, los instrumentos representativos de deuda de emisores nacionales participaron con el 33.46%, seguido por los TES (25.57%), por las inversiones en instrumentos de patrimonio de emisores nacionales (17.38%) y por instrumentos de deuda de emisores extranjeros (12.79%).

Gráfica 19. Evolución del Índice de siniestralidad bruta*



Fuente: Datos a diciembre de 2015. Información de CUIF sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 febrero de 2016. Corresponde a las compañías de seguros de vida y generales.

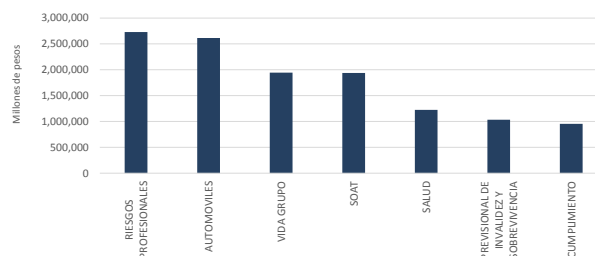
Ingresos y gastos

A diciembre, los ingresos por emisión de primas del sector asegurador fueron determinados en su mayor parte por los ramos asociados a seguros generales. El valor acumulado de las primas emitidas del sector asegurador se ubicó en \$21.52b, de las cuales \$11.29b fueron de seguros generales y \$10.23b correspondieron a seguros de vida. Lo anterior, representó un crecimiento real anual 7.60% para los ramos de seguros generales y de 4.07% 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 23.36%, 17.31% y 8.53%, tras alcanzar niveles de \$2.61b, \$1.94b y \$954.59mm, respectivamente⁶⁸. Entre noviembre y diciembre de 2015, el lucro cesante⁶⁹ 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 0.80% a 1.15%, correspondiente a un incremento de \$49.18mm.

Por su parte, la dinámica de los seguros de vida fue impulsada por el comportamiento del ramo relacionado con prevención de riesgos laborales, que contribuyó con el 29.89%, seguido por vida grupo (21.30%) y salud (13.42%), al registrar un valor de las primas emitidas de \$2.73b, \$1.94b y \$1.22b, de manera respectiva⁷⁰. En cuanto a la proporción de los siniestros liquidados frente a las primas emitidas, conocido como el índice de siniestralidad bruta de las compañías de seguros, se ubicó en 47.19%. En particular, el índice de siniestralidad bruta para las compañías de seguros generales fue 43.77%, mientras que para las compañías de seguros de vida se ubicó en 50.96%.

Gráfica 20. Primas emitidas de los principales ramos de seguros Diciembre 2015



Fuente: Datos a diciembre de 2015. Superintendencia Financiera de Colombia. Formato 290. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016.

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 diciembre, el valor de las reservas técnicas de las compañías de seguros fue de \$35.72b, del cual \$24.06b correspondieron a las compañías de seguros de vida y el restante \$11.66b a las compañías de seguros generales⁷¹.

Por su parte, el resultado técnico de las compañías de seguros estuvo sujeto a los gastos asociados con el análisis de riesgos y a los egresos percibidos por concepto de pagos de siniestros. En diciembre, las compañías de seguros generales y las compañías de seguros de vida registraron una pérdida operacional de \$430.65mm y \$1.34b respectivamente. Sin embargo, la dinámica del portafolio de inversiones y los ingresos por la emisión de primas impulsaron las utilidades obtenidas de las compañías de seguros.

Dado lo anterior, las utilidades acumuladas del sector asegurador se ubicaron en \$1.14b, inferior en \$194.85mm al valor registrado al cierre de noviembre de 2015. Esta disminución fue explicada principalmente por el descenso en las utilidades de las compañías de seguros de vida (\$208.61mm), debido el incremento presentado en los siniestros liquidados de seguros de personas. De modo individual, las compañías de seguros de vida acumularon utilidades por \$885.86mm, las compañías de seguros generales por \$176.06mm, en tanto que los corredores de seguros y reaseguradoras y las sociedades de capitalización presentaron utilidades por \$81.84mm y \$257m, respectivamente.

⁶⁸ 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.

⁶⁹ Ampara al asegurado de las pérdidas que genera la interrupción de un negocio o actividad.

⁷⁰ Ibid.

⁷¹ 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 diciembre los intermediarios de valores reportaron activos reconocidos bajo los nuevos principios de las NIIF por \$2.71b, cifra inferior en 7.85% a la observada en noviembre, debido especialmente a que los activos de las Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores (SCBV) disminuyeron en \$228.24mm (-7.89% mensual). Por su parte, las inversiones participaron con el 41.45% del total de los activos y registraron un aumento de 6.84% respecto al mes anterior, el cual obedeció al alza de \$72.21mm reportada por las SCBV para igual cuenta. Las utilidades acumuladas por el total de las sociedades comisionistas de bolsa y por las Sociedades Administradoras de Inversión (SAI) ascendieron a \$50.50mm, presentando una disminución de 2.65% frente a las registradas hasta noviembre.

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 diciembre utilidades para sus afiliados por \$270.63mm, 30.13% más que las observadas al final de noviembre. Tales ganancias se explican principalmente por las provenientes de los FIC administrados por las SCBV (\$274.69mm), que conjuntamente con las generadas por FIC de las SAI (\$2.85mm) compensaron ampliamente las pérdidas originadas en los FMI (-\$6.91mm).

El incremento observado en las utilidades de los FIC de las SCBV (17.03%) obedeció principalmente a las menores pérdidas por la valoración neta de los instrumentos del patrimonio que se redujeron en 21.81% con relación a las reportadas hasta noviembre. El aumento en las ganancias registradas por los fondos de las SAI en diciembre (de 1.41 veces) se explicó mayormente por el alza en 31.02% en la cuenta de dividendos y participaciones. Por su parte, la reducción en las pérdidas reportadas por los Fondos Mutuos de Inversión (65.03%) provino principalmente de la disminución en 36.56% en las generadas por el ajuste en la “valoración de inversiones a precios de mercado”.

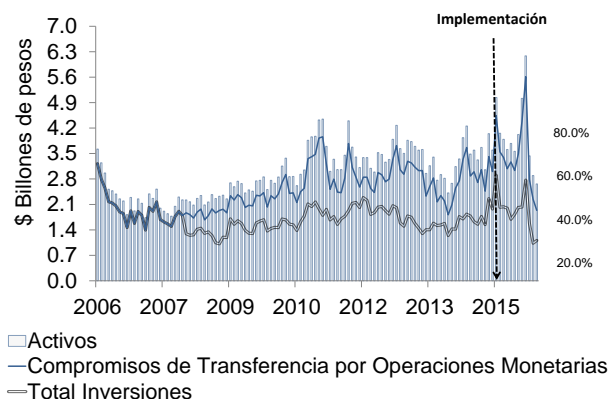
Tabla 5: Intermediarios de valores

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Diciembre - 2015				
	Activo	Inversiones y Operaciones con Derivados	Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores	2,665,031	1,107,522	0	928,422	48,895
Soc. Comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia	30,298	4,898	0	20,801	663
Sociedades Administradoras de Inversión (SAI)	19,276	12,818	0	17,795	939
TOTAL SOCIEDADES	2,714,606	1,125,238	0	967,018	50,497
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	787,013	545,423	0	769,548	-6,912
Fondos de inversión colectiva admin. por S.A.I.	516,569	463,606	0	514,073	2,853
Fondos de inversión colectiva admin. por SCBV	13,300,169	9,253,327	0	13,124,335	274,690
TOTAL FONDOS INTERMEDIARIOS DE VALORES	14,603,750	10,262,355	0	14,407,956	270,631

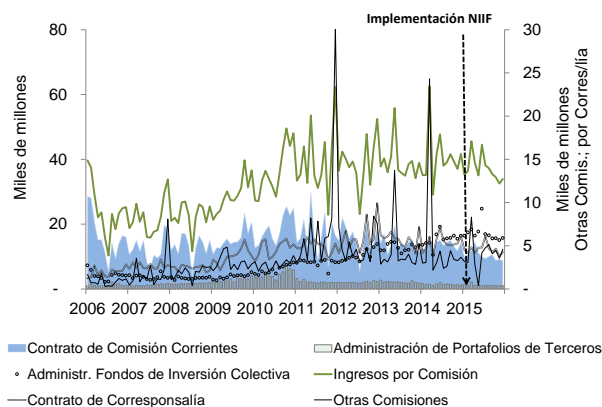
Información de CUIF y COLGAAP sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016

Gráfica 21. Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores Evolución Mensual de Activos e Inversiones.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cifras al 31 de diciembre de 2015. Datos reportados hasta el 19 de febrero de 2016.

Gráfica 22. Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores Evolución Mensual de las Comisiones.



Sociedades comisionistas de bolsa de valores

Activos e Inversiones

Al corte de diciembre de 2015 los activos de las Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores (SCBV) reportados bajo NIIF se situaron en \$2.66b, cifra inferior en 7.89% frente a la registrada en noviembre anterior. Tal variación tuvo su origen, especialmente en el comportamiento de los compromisos de transferencia por operaciones del mercado monetario⁷² cuyo saldo cayó en 31.25% mensual y se situó en \$831.27mm, siendo equivalente al 31.19% de los activos registrados.

Por su parte, las inversiones y operaciones con derivados ascendieron en diciembre a \$1.11b y se constituyeron en el 41.56% de los activos, presentando un incremento de 6.97% frente al mes anterior. Al interior de las inversiones, los títulos de deuda pública interna representaron el 68.78% y registraron un aumento de 26.25% en el mes. Es de mencionar también, que del total de las inversiones y derivados, los títulos entregados como respaldo de operaciones monetarias pasivas⁷³ fueron equivalentes al 60.73% (\$672.55mm).

El valor de las operaciones activas clasificadas como derivados ascendió en diciembre a \$23.14mm, 5.61% menos frente al reportado el mes anterior. Esta última variación obedeció principalmente a los contratos *forward* de negociación, cuya posición activa cayó a la mitad durante diciembre. Es de señalar, que en la parte pasiva los derivados alcanzaron los \$22.58mm, valor superior en 15.39% frente al respectivo de noviembre,

variación que también tuvo su origen en los *Forward* de negociación cuyo saldo aumentó en 2.21 veces. De esta manera, el valor neto de los derivados reportados al final de 2015 fue de \$561.8m.

Ingresos⁷⁴

Los ingresos mensuales obtenidos por estas sociedades fueron -\$87.60mm, cifra inferior en 1.38 veces con relación a los \$232.01mm registrados para el mes anterior. Tal variación se explica, principalmente, por las pérdidas de \$258.06mm provenientes de la valoración de los derivados de cobertura que implicaron una caída de 4.39 veces frente a las entradas por igual concepto en el mes anterior (\$76.13mm). De manera similar, los ingresos por valoración de los derivados de negociación disminuyeron en 41.93% respecto de los obtenidos durante noviembre.

De otra parte, las comisiones y honorarios recibidos en diciembre aumentaron en 11.28% con relación a las reportadas para el mes anterior, situándose esta vez en \$44.79mm. Dicho comportamiento obedeció especialmente al alza de 39.07% observada en las entradas provenientes de asesorías, que ascendieron a \$10.56mm. 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.

⁷² Es importante mencionar que, con el nuevo catálogo de NIIF este tipo de compromisos ya no se contemplan como parte de la cuenta de inversiones y derivados, de la cual sí participaban bajo la metodología del COLGAAP vigente antes de 2015.

⁷³ Derechos de transferencia provenientes de Repos, Simultáneas y Transferencias Temporales de Valores.

⁷⁴ 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.

De otra parte, los ingresos por los contratos de comisión con terceros mostraron una baja de 6.39% mensual y se situaron en \$8.63mm. De esta manera se constituyeron en el 19.28% del total de las entradas por comisiones y honorarios reportadas en diciembre.

Los ingresos mensuales recibidos por la administración de FIC aumentaron en 4.17%, situándose en \$15.72mm, y fueron equivalentes al 35.09% del total de las comisiones y honorarios obtenidas en el mes.

Otra de las cuentas que contribuyó a la reducción de los ingresos en diciembre fue la de cambios, que registró una caída de 34.78% frente al mes anterior. El comportamiento de este rubro obedece especialmente a los ingresos provenientes de la reexpresión de activos de la posición propia que disminuyeron en 93.62%.

En cuanto al total de los ingresos provenientes de las inversiones de cuenta propia, en diciembre se ubicaron a -\$145.47mm, valor inferior en 1.85 veces frente a los obtenidos durante el mes anterior (\$172.06mm). Tal reducción, provino principalmente de las pérdidas generadas en la valoración de los derivados de cobertura, mencionadas anteriormente.

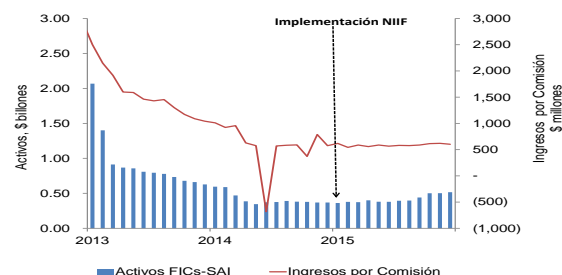
Finalmente, durante el último mes de 2015 las SCBV registraron pérdidas por \$1.08mm, inferiores en 1.28 veces frente a las utilidades de \$3.86mm obtenidas durante noviembre. Tal reducción obedeció principalmente al comportamiento de los ingresos "diversos" netos que descendieron a -13.00mm, luego de los -4.69mm reportados en noviembre.

En virtud de lo anterior, las utilidades acumuladas por estas sociedades en 2015 fueron de \$48.90mm, con una disminución de 2.17% en relación a las registradas hasta noviembre anterior. De esta manera, el indicador de rentabilidad de los activos (ROA) se ubicó al final del año en 1.83% y el de rentabilidad del patrimonio (ROE) en 5.27%⁷⁵.

⁷⁵ 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 23. Evolución Mensual de Activos e Ingresos por Comisión de las SAI



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cifras al 31 de diciembre de 2015. Datos reportados hasta el 19 de febrero de 2016.

Activos e Inversiones

Al corte de diciembre, el total de activos de estas sociedades administradoras se ubicaron en \$19.28mm, cifra superior en 6.08% a la registrada un mes atrás. Al interior de los activos, la cuenta de inversiones y derivados ascendió a \$12.82mm y participó con un 66.50%, destacándose el saldo de los TES contabilizados a valor razonable, que representaron el 32.02% de los mismos. Seguidamente, el saldo de los papeles de los emisores nacionales, clasificados como instrumentos del patrimonio, participó con el 18.07% de los activos reportados.

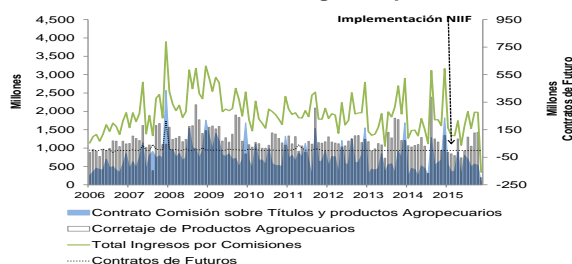
Ingresos y utilidades

Los ingresos obtenidos durante diciembre fueron de \$770.63m, superiores en 0.55% a los del mes anterior. A este comportamiento contribuyeron los provenientes de la valoración de los instrumentos de deuda que aumentaron en 12.53%, así como los recibidos por comisiones y honorarios (\$610.47) que cayeron en 2.80% mensual. La mayor parte de las entradas por comisiones y honorarios provino de la administración de los FIC, las cuales se constituyeron en 98.51% del total y registraron una disminución de 2.84%. Es de señalar, que para el total de 2015, las comisiones y honorarios acumulados ascendieron a \$7.04mm, superiores en 9.34% a las registradas hasta noviembre. Este incremento guarda relación con el de 2.80% mensual observado en el total de los activos de los FIC manejados por estas sociedades, que se ubicaron en \$516.57mm al cierre de 2015. Durante diciembre estas sociedades registraron pérdidas por \$330.67m, inferiores en 2.56 veces a las utilidades reportadas para el mes anterior (\$211.96m). Tal variación obedeció principalmente al comportamiento de los ingresos netos “diversos” que cayeron en 26.63 veces frente a los recibidos en noviembre. Por su parte, las utilidades acumuladas en 2015 ascendieron a \$939.21m, valor inferior en 26.04% con relación a las registradas para los once primeros meses del año. De esta manera, el ROA de estas sociedades en diciembre se ubicó en 4.87% y el ROE en 5.28%⁷⁶.

⁷⁶ 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 24. 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 \$30.30mm, valor inferior en 12.01% al registrado un mes atrás⁷⁷. Tal variación se originó especialmente en el valor de los “Activos Materiales” que cayeron en \$2.61mm y se constituyeron en el 19.29% del total. Por su parte, las inversiones y operaciones con derivados ascendieron a \$4.90mm y fueron equivalentes al 16.16% del total.

Ingresos y utilidades

Los ingresos obtenidos durante diciembre fueron \$1.83mm, cifra superior en una quinta parte frente a la observada en el mes anterior. Tal comportamiento obedeció especialmente al alza en 57.74% de las comisiones y honorarios. Las comisiones que más aumentaron en el mes fueron las provenientes de los contratos de comisión sobre títulos y productos agropecuarios que lo hicieron en 1.80 veces y se ubicaron en \$969.24m. Por su parte, por el corretaje de productos agropecuarios se recibieron ingresos por \$1.31mm, mayores en 29.87% frente a los registrados en noviembre.

Finalmente, durante diciembre estas sociedades obtuvieron utilidades por \$42.33m, menores en 93.59% a las respectivas del mes anterior. Tal diferencia provino de los ingresos “diversos” netos que se situaron en -\$981.70m, luego de los -\$72.10m que registraron en noviembre. Por su parte, las utilidades acumuladas en 2015 ascendieron a \$662.75m. De esta manera, el indicador de rentabilidad del activo (ROA) se ubicó en 2.19%, mientras que la rentabilidad para el patrimonio (ROE) lo hizo en 3.19%⁷⁸.

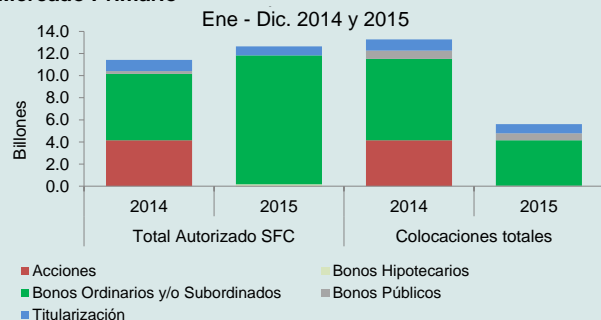
NIIF; por tanto no son estrictamente comparables con los que se calculaban bajo COLGAAP el año pasado.

⁷⁷ Es de señalar, que para diciembre de 2015 la Sociedad Agrored S.A. no transmitió estados financieros debido a que desde el 2 de diciembre dejó de ser miembro de la Bolsa Mercantil de Colombia.

⁷⁸ ídem.

Recuadro 2. Mercado Primario de Títulos Valores en 2015

Gráfica 25. Autorizaciones y Colocaciones de Ofertas en el Mercado Primario



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

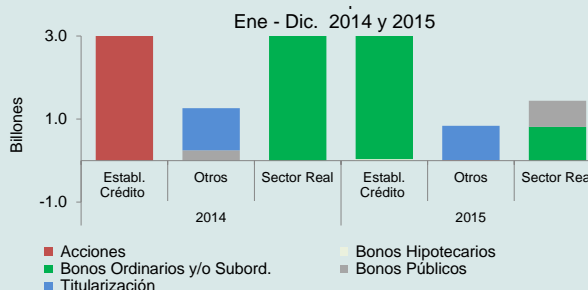
En 2015 la SFC autorizó a once empresas a realizar ofertas públicas en el mercado primario de títulos valores por un monto total de \$12.64b, correspondientes a 12 emisiones discriminadas así: 8 de bonos ordinarios y subordinados, 2 titularizaciones, 1 de acciones ordinarias y 1 de bonos hipotecarios. El valor de estas aprobaciones aumentó en 3.60% real en relación con las registradas durante el año anterior⁷⁹.

Las colocaciones en 2015 ascendieron a \$5.61b, de los cuales \$1.65b correspondieron a emisiones aprobadas en el mismo año y el saldo restante a emisiones autorizadas en años anteriores. El total de las colocaciones efectuadas en 2015 fue inferior en 60.40% real al valor de las reportadas en el año anterior.

Es de mencionar, que las ventas primarias realizadas en 2015 tuvieron una demanda en el mercado de 1.66 veces con relación al monto efectivamente colocado. Por tipo de títulos, los bonos públicos alcanzaron una demanda de 1.81 veces sobre el total colocado, la de bonos ordinarios y/o subordinados fue de 1.76 veces, la de los bonos hipotecarios llegó a 1.15 veces y la de las titularizaciones a 1.11.

Es de señalar que del valor total de los papeles colocados en 2015, 59.43% correspondió a emisiones de los establecimientos de crédito, 25.66% a títulos emitidos por empresas del sector real y 14.92% a títulos originados en "Otros" emisores⁸⁰. Para el 2014, las colocaciones se concentraron en un 63.85% en títulos emitidos por los establecimientos de crédito, las

Gráfica 26. Colocación de Títulos por Sectores



Fuente: Transmisiones mensuales a la Superintendencia Financiera de Colombia

correspondientes a emisores del sector real fueron el 26.63% y las provenientes de Otros emisores el 9.52% del total.

Por especie del título, los papeles más importantes fueron los bonos ordinarios y/o subordinados que representaron el 73.23% del total de las colocaciones efectuadas en 2015. Por su parte, las titularizaciones constituyeron el 14.69% de las ventas primarias de este período y los bonos públicos el 11.23%.

Los plazos de redención de los títulos de renta fija colocados durante el año fluctuaron entre 24 y 240 meses. Para el caso de los bonos ordinarios y/o subordinados, el plazo de vencimiento se ubicó entre 24 y 180 meses.

Finalmente, entre los principales compradores de las colocaciones de títulos valores efectuadas en 2015 se destacaron: los Fondos de Pensiones y Cesantías con el 34.82%, las "Demás Personas Jurídicas", que absorbieron el 16.71% de este mercado, las Sociedades de Servicios Financieros (Sociedades Fiduciarias, Sociedades Administradoras de Pensiones y Cesantías, Almacenes Generales de Depósito, etc.) las cuales compraron el 14.48%, las entidades de seguros, reaseguros y sus intermediarios que adquirieron el 12.20% y los Establecimientos de Crédito que participaron con el 8.53% del total.

⁷⁹ Ver "Ofertas Públicas Autorizadas Mercado Principal y Automáticas" en el Informe Estadístico Semanal. Ofertas públicas Autorizadas: <http://www.superfinanciera.gov.co/Economicos/Semanal/histor.htm>

⁸⁰ Los "Otros" emisores corresponden a la Titularizadora Colombiana S.A. HITOS, a los departamentos y municipios, y a otras entidades financieras de orden internacional, entre otros.

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 diciembre de 2015.

Tabla 6: Sistema financiero colombiano
Saldo de las principales cuentas

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario		Diciembre - 2015					Noviembre - 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	504,680,599	97,641,004	336,088,724	67,353,966	9,636,256	9,047,764
	Corporaciones financieras	14,125,112	10,087,196	381,257	5,425,900	566,766	509,616
	Compañías de financiamiento	29,008,137	926,081	22,158,775	3,366,669	419,689	384,050
	Cooperativas financieras	2,562,860	88,017	2,121,505	525,280	43,227	43,634
Industria Aseguradora	Sociedades de capitalización	1,071,335	943,021	34,981	154,588	257	223
	Seguros generales	18,942,983	9,176,192	29,089	3,795,656	156,963	230,848
	Seguros de vida	31,816,746	26,274,326	51,667	5,892,734	885,855	1,094,466
	Cooperativas de seguros	826,159	447,645	284	176,572	19,100	13,319
	Corredores de Seguros y Reaseguradoras *	515,158	34,168	883	293,255	81,835	37,021
	Fondos de pensiones voluntarias	234,028	187,937	0	222,535	2,361	297
Pensiones y Cesantías	Sociedades administradoras ²	4,503,514	3,151,101	0	3,005,539	580,819	557,112
	Fondo de pensiones moderado	143,304,509	137,203,601	0	142,064,976	4,679,820	4,280,865
	Fondo de pensiones conservador	10,136,920	9,852,947	0	10,077,294	500,382	468,224
	Fondo de pensiones de mayor riesgo	1,804,776	1,746,826	0	1,782,849	59,330	55,291
	Fondo especial de retiro programado	12,929,975	12,558,435	0	12,871,026	592,367	539,650
	Fondos de pensiones voluntarias	13,474,469	11,261,034	0	13,269,970	103,366	79,029
	Fondos de cesantías (portafolio largo plazo)	7,939,989	7,756,770	0	7,878,594	-14,480	-24,521
Fiduciarias	Fondos de cesantías (portafolio corto plazo)	300,234	126,383	0	298,158	67,213	65,956
	Sociedades fiduciarias	2,552,726	1,580,016	0	2,074,841	442,038	404,909
	Fondos de inversión colectiva	42,556,370	26,611,401	0	41,421,699	2,270,768	1,330,329
	Recursos de la seguridad social	68,673,303	62,936,847	0	66,329,604	1,481,857	1,724,478
	Fondos de pensiones voluntarias	1,370,877	1,151,554	0	1,356,105	33,878	29,511
Intermediarios de valores	Fiducias	242,233,521	91,152,215	3,231,821	177,558,862	-9,959,299	-6,015,611
	Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores (SCBV)	2,665,031	1,107,522	0	928,422	48,895	49,979
	Soc. comisionistas de la bolsa mercantil de Colombia	30,298	4,898	0	20,801	663	620
	Sociedades Administradoras de Inversión (SAI)	19,276	12,818	0	17,795	939	1,270
	Fondos mutuos de inversión	787,013	545,423	0	769,548	-6,912	-19,769
	Fondos de inversión colectiva admin. por SAI	516,569	463,606	0	514,073	2,853	-6,982
Proveedores de Infraestructura		1,527,019	405,016	0	1,019,294	128,309	120,093
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)		54,652,234	25,526,317	23,447,995	7,240,247	230,411	239,260

Información de CUIF y COLGAAP sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016. No incluye información de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte

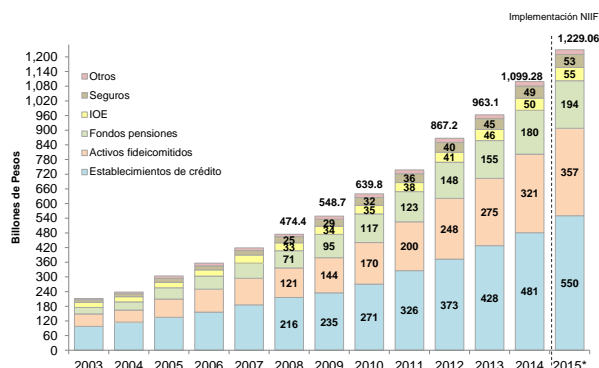
(1) Cartera corresponde a cartera bruta - cartera neta + provisiones.

(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, una vez aprobado el dividendo por parte de las asambleas.

(3) No se realiza sumatoria de cartera para el consolidado del sistema, debido a las colocaciones de IOE efectuadas a través de los EC.

(*) La información de utilidades corresponde al cierre de junio de 2015

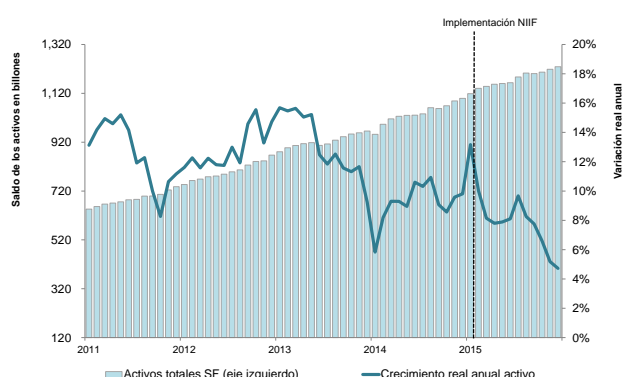
Gráfica 27. Activos totales del sistema financiero



Cifras al cierre de cada año.
*2015: Cifras hasta diciembre.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de diciembre de 2015. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016.

Gráfica 28. Evolución de los activos del sistema financiero



Activos

Al cierre de 2015 los activos del sistema financiero se ubicaron en \$1,229.06b, superior en \$10.76b con respecto al nivel observado un mes atrás (\$1,218.30b), dado el incremento mensual de \$6.70b presentado en los activos diferentes a cartera e inversiones⁸¹ y de \$2.90b en las inversiones. El crecimiento real anual presentado por los activos del sistema correspondió a 4.72%, siendo el menor aumento registrado durante el 2015. El incremento mensual en los activos fue explicado en su mayor parte por los fondos administrados por las sociedades fiduciarias con un aumento de \$6.13b⁸².

De manera desagregada, en diciembre los establecimientos de crédito presentaron activos por \$550.38b, seguidos por las fiduciarias con \$357.39b, los fondos de pensiones y cesantías⁸³ con \$194.39b 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 \$53.41b, \$17.32b y \$1.53b, de manera respectiva.

La composición de los activos del sistema financiero por tipo de entidad mantuvo participaciones similares con respecto a lo observado en noviembre de 2015. Los establecimientos de crédito concentraron el 44.78% del total de los activos del sistema financiero, seguidos por el sector fiduciario con 29.08% y los fondos de pensiones y cesantías con 15.82%. Entretanto, las IOE

representaron el 4.45%, la industria aseguradora el 4.35% y los proveedores de infraestructura⁸⁴ y los intermediarios del mercado de valores contribuyeron con el 1.53%.

Por componente del activo, las inversiones del sistema financiero, incluyendo operaciones con derivados, se situaron en \$550.21b. Por su parte, la cartera de créditos y de operaciones de leasing financiero, ascendió a \$360.75b⁸⁵ al cierre de diciembre de 2015. El resto de activos (efectivo y operaciones activas del mercado monetario) ascendieron a \$318.10b.

De esta manera, al cierre de diciembre de 2015 se observó que de acuerdo con la composición de los activos del sistema financiero, las inversiones representaron el 44.77%, seguidas de la cartera⁸⁶ con el 31.14% y los otros activos con el 25.88%. Este último rubro presentó un aumento en la participación de 32pb en comparación con el mes anterior, explicado en su mayor parte por el efectivo y las operaciones monetarias de mercado.

⁸¹ 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.

⁸² No incluye las sociedades.

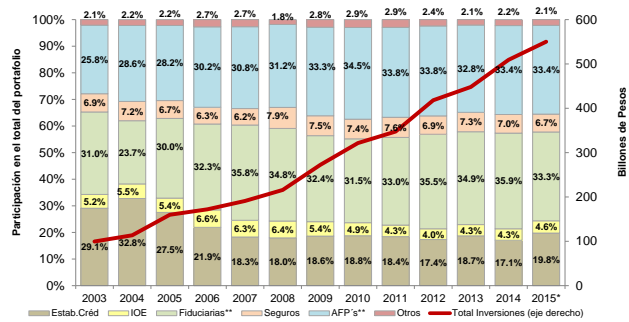
⁸³ Fiduciarias y fondos de pensiones y cesantías incluyen las sociedades.

⁸⁴ Sin Cámara de Riesgo Central de Contraparte.

⁸⁵ Cartera neta hace referencia a la cartera de los establecimientos de crédito incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro. El saldo de la cartera bruta correspondió a \$382.76b.

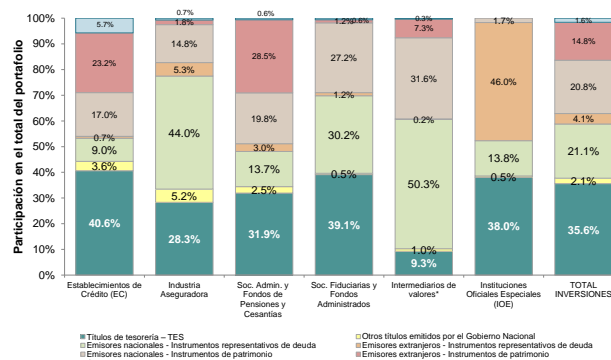
⁸⁶ hace referencia a la cartera bruta de los establecimientos de crédito incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro.

Gráfica 29. Composición del portafolio de inversiones por tipo de entidad



* Información a diciembre.
** Incluye información de la sociedad y sus fideicomisos.
Fuente: Superintendencia Financiera, COLGAAP e información NIIF sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016

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



Información a diciembre 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 19 de febrero de 2016

Inversiones

Al cierre de diciembre de 2015 las inversiones del sistema financiero⁸⁷, incluyendo operaciones con derivados, ascendieron a \$550.21b, superior en \$2.90b comparado con el valor registrado en el mes anterior. El resultado del portafolio de inversiones fue explicado, principalmente por el incremento observado en el saldo de las inversiones de los fondos administrados por las sociedades fiduciarias.

De manera desagregada, las inversiones y derivados del portafolio⁸⁸ de los fondos de pensiones y cesantías se ubicó en \$183.66b, el de las fiduciarias en \$183.43b y el de los establecimientos de crédito en \$108.74b. Por su parte, la industria aseguradora y los intermediarios de valores registraron un portafolio de inversiones de \$37.06b y \$11.39b, respectivamente.

En particular, las fiduciarias, los fondos de pensiones y cesantías y los establecimientos de crédito registraron un incremento mensual de \$1.67b, \$521.81mm y \$206.48mm, respectivamente. Entretanto, los fondos administrados por los intermediarios de valores y la industria aseguradora registraron un aumento de \$184.49mm y \$124.32mm, en su orden.

El aumento en el saldo de las inversiones de las fiduciarias estuvo relacionado en su mayor parte con el incremento de \$1.58b en el saldo de las inversiones realizadas en instrumentos de patrimonio de emisores nacionales. En general, el mayor valor en el saldo del portafolio de inversiones y derivados de los diferentes tipos de intermediarios, obedeció principalmente al incremento en las inversiones en instrumentos de patrimonio de emisores nacionales

(\$3.49b), TES (\$784.15mm), instrumentos representativos de deuda de emisores nacionales (\$722.74mm) y otros títulos emitidos por el Gobierno Nacional (\$111.31mm).

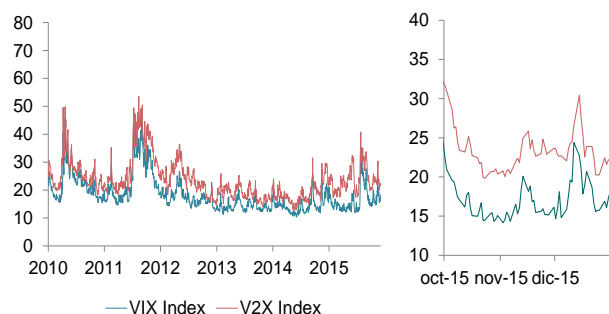
El portafolio del sistema financiero por tipo de instrumento, estuvo liderado por los títulos emitidos por el Gobierno Nacional, equivalentes al 37.71% (\$207.46b), seguidos por los títulos de deuda de emisores nacionales con 21.10% (\$116.11b), la renta variable de emisores locales con 20.78% (\$114.31b) y la renta variable de emisores extranjeros con 14.77% (\$81.25b). El 5.65% restante se distribuyó en inversiones en instrumentos representativos de deuda de emisores extranjeros, derivados de negociación y de cobertura, entre otros.

⁸⁷ 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.

⁸⁸ Incluye la sociedad en los fondos de pensiones y cesantías y en las fiduciarias, mientras que para los intermediarios de valores y la industria aseguradora se incluye sus fondos administrados.

II. MERCADOS FINANCIEROS

Gráfica 31. Índices de volatilidad



Fuente: Bloomberg

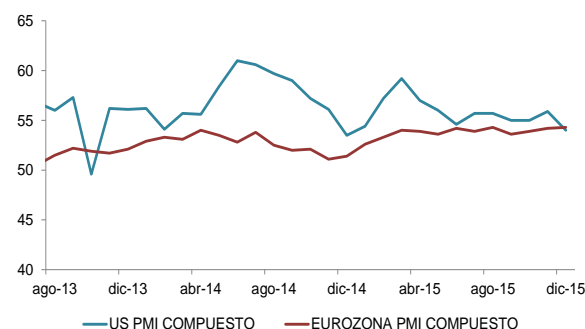
En diciembre de 2015 los índices de volatilidad de los mercados financieros de Estados Unidos y Europa presentaron un comportamiento mixto frente al cierre del mes anterior. El VIX se ubicó en 18.21 puntos tras registrar un aumento de 2.08, al tiempo que el V2X presentó una disminución de 1.48 puntos tras cerrar el mes en 22.17. La mayor volatilidad observada a mediados del mes estuvo relacionada con la expectativa de incremento de las tasas de interés por parte de la FED. A partir de entonces, la volatilidad de los mercados disminuyó de acuerdo con los resultados económicos que señalaron estabilidad tanto para Estados Unidos como para Europa.

Estados Unidos: Una vez conocidos los resultados de la actividad económica a noviembre de 2015, la Reserva Federal (FED) decidió, después de nueve años y medio, incrementar la tasa de interés. En este sentido, las tasas de interés de corto plazo pasaron de cero a un rango de entre 0.25% a 0.50%.

A su vez, la inflación anual a diciembre de 2015 se ubicó en 0.7%, siendo el mayor nivel observado en el año y cercano al 0.8% que se presentó un año atrás. Así mismo, la tasa de desempleo del país se mantuvo constante en 5.0%, con una generación de empleos de 292,000 nuevos puestos.

En diciembre el índice de confianza del consumidor⁸⁹ continuó subiendo y se ubicó en 92.6 puntos, desde un nivel de 91.3 en noviembre, indicando una mejoría en las expectativas de los consumidores con relación a las condiciones económicas del país. La baja inflación permitió al ingreso real de los hogares ser mayor, lo que a su vez incentiva el consumo de los mismos. Así mismo, las expectativas de los consumidores se han visto beneficiadas por la continua fortaleza del dólar frente al resto de las monedas del mundo. Por su parte, el PMI⁹⁰ compuesto, que mide el desempeño

Gráfica 32. Actividad económica de EE.UU y la Eurozona



de su actividad económica, pasó de 55.9 a 54.0 puntos en el último mes.

Zona Euro: Durante diciembre de 2015 la inflación anual de la Zona se mantuvo en 0.2% inferior a las expectativas del BCE de 0.3%. La variación de los precios se justificó por los bajos precios de la energía, que a su vez estuvieron determinados por la baja en el precio del petróleo.

La tasa de desempleo⁹¹ en diciembre de 2015 se ubicó en 10.4%, menor a la observada en el mes anterior. Frente al mismo mes del año anterior la tasa se redujo en 100pb. La menor tasa de desempleo continuó siendo sustentada por Alemania, la cual se mantuvo en 4.5%. Por su parte, a pesar de que España presentó una de las mayores tasas de desempleo, también fue el país que mayor decrecimiento registró al pasar de 23.6% a 20.8% en el último año.

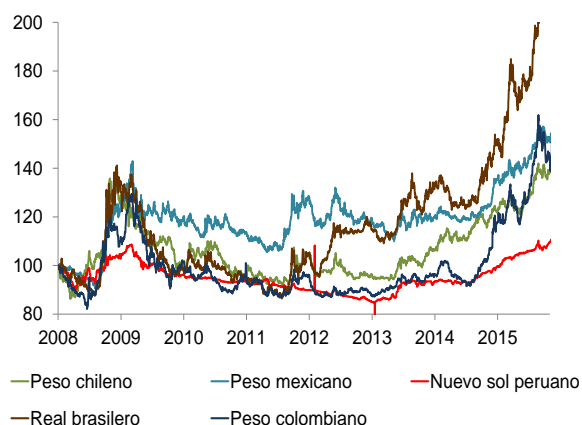
El índice PMI compuesto de la Eurozona en diciembre se situó en 54.3 puntos, registrando un aumento mensual de 0.1 puntos. De forma desagregada, en el último mes el PMI de servicios se mantuvo estable en 54.2 mientras que el PMI manufacturero registró un aumento de 0.40 puntos y se ubicó en 53.2. Entre los países que más contribuyeron al aumento del PMI compuesto para la Eurozona en el último mes estuvieron Italia y Alemania con alzas de 1.70 y 0.30 puntos, respectivamente. Por su parte, en España y Francia se observó una disminución en el índice de 1.0 y 0.9 puntos, respectivamente.

⁸⁹ Universidad de Michigan.

⁹⁰ 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.

⁹¹ Tasa de desempleo desestacionalizada.

Gráfica 33. Evolución tasas de cambio a nivel regional



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

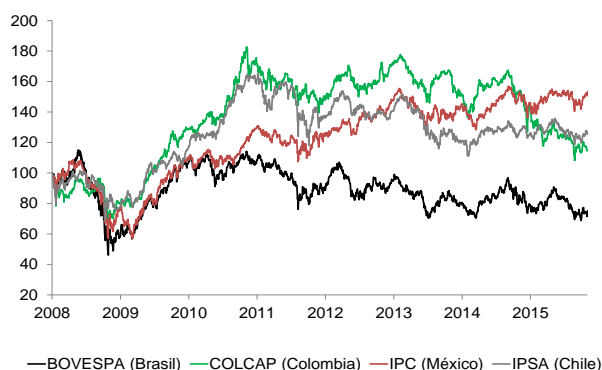
Economías Emergentes: En diciembre de 2015, el índice LACI⁹², compuesto por las monedas más líquidas de la región latinoamericana, mostró un debilitamiento generalizado de éstas frente al dólar, dado que disminuyó 4.88%. De manera desagregada, se observó una depreciación mensual del peso argentino (33.50%), del peso mexicano (3.80%), del real brasileiro (2.47%), del nuevo sol peruano (1.13%) y del peso colombiano (0.90%). En contraste, el peso chileno tuvo una leve apreciación (-0.45%), impulsado por un avance en el precio del cobre, la principal exportación del país.

En los mercados accionarios, las bolsas de América Latina presentaron un comportamiento mixto. En diciembre el Colcap de Colombia y el IPSA de Chile registraron valorizaciones de 3.53% y 0.68% respectivamente. Mientras que el Bovespa de Sao Paulo y el IPC de México presentaron una disminución de 3.92% y 1.02%, respectivamente.

Por su parte, los Bancos Centrales de México, Chile, Perú y Colombia aumentaron las tasas de intervención monetaria, de 3.00% a 3.25% para el primer caso; de 3.25% a 3.50% para el segundo; de 3.50% a 3.75% para el tercero y de 5.50% a 5.75% para el último. De otro lado, Brasil decidió mantener inalterada la tasa de referencia en 14.25%.

China: La débil demanda interna y externa ha pesado sobre las fábricas chinas, agravando el problema de exceso de capacidad. En diciembre, el Índice de Gerentes de Compras (PMI) elaborado por Caixin/Markit, se situó en 48.2 unidades, frente a los 48.6

Gráfica 34. Índices accionarios regionales



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

unidades del mes anterior, contrayéndose por décimo mes consecutivo. Por su parte, el PMI manufacturero publicado por la Oficina Nacional de Estadística de China se ubicó en 49.7 unidades, acumulando así cinco meses por debajo del umbral de 50 puntos, lo que representa contracción de la actividad en el sector. Mientras que el sector de servicios se mantuvo fuerte tras registrar un PMI de 54.4 unidades, la cifra más alta en el 2015.

Materias Primas: En diciembre, el mercado de materias primas continuó afectado por el débil crecimiento de la demanda en China, la apreciación del dólar y la sobreproducción.

El índice CRY, que mide los precios de los futuros de las materias primas, registró una disminución mensual de 3.50% al ubicarse en 176.14 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 3.11% y se ubicó en 78.56 puntos.

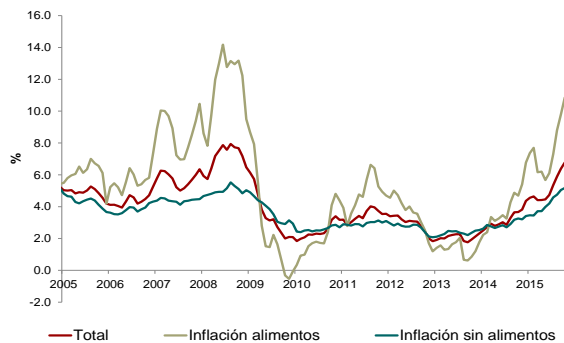
Con respecto a las materias primas energéticas, durante el mes se observó una disminución en el precio del crudo. Frente al cierre de noviembre de 2015, el BRENT y el WTI registraron un descenso de 16.43% y 11.07%, tras cerrar su cotización en USD37.28 y USD37.04, de manera respectiva.

De igual forma, la mayoría de metales presentaron una disminución en sus precios. En particular, el oro presentó una reducción mensual de 0.31%, llegando a mínimos de seis años, como consecuencia de la subida de tasas por parte de la FED.

⁹² 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.

Contexto económico local

Gráfica 35. Inflación



Fuente: DANE y Fedesarrollo.

En Colombia, la tasa de desempleo fue de 8.59% en diciembre de 2015, lo que representó un incremento de 1.32pp con respecto al mes anterior y un descenso de 13pb comparado con diciembre de 2014. La tasa global de participación⁹³ se ubicó en 65.12%, 53pb por debajo del dato registrado en noviembre de 2015. Dado lo anterior, el número de personas ocupadas ascendió a 22.37 millones⁹⁴.

Por su parte, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó una variación mensual de 0.62% lo que correspondió a un crecimiento anual de 6.77%. En diciembre, el grupo de gastos que registró la mayor variación anual fue alimentos con 10.85%, mientras que vestuario fue el rubro que presentó el menor cambio con 2.99%⁹⁵. Entretanto, la inflación básica (sin incluir alimentos) se ubicó en 5.17%.

En diciembre de 2015, la variación anual de la producción real industrial presentó un crecimiento de 3.87%. De las 39 actividades industriales, 22 de ellas registraron un crecimiento. Los sectores que presentaron la mayor contribución positiva en su producción fueron la coquización, refinación de petróleo y mezcla de combustibles (2.12%), confección de prendas de vestir (0.67%), fabricación de productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales (0.46%), entre otros. En contraste, el rubro de fabricación de jabones y detergentes, perfumes y preparados de tocador se destacó por su contribución negativa con -0.37%⁹⁶.

De acuerdo con la encuesta mensual de comercio al por menor y comercio de vehículos, en diciembre el comercio minorista registró una variación real anual de 0.29% (incluyendo vehículos). Por su parte, el comercio al por menor sin vehículos⁹⁷ registró una

⁹³ Es la relación porcentual entre la población económicamente activa y la población en edad de trabajar.

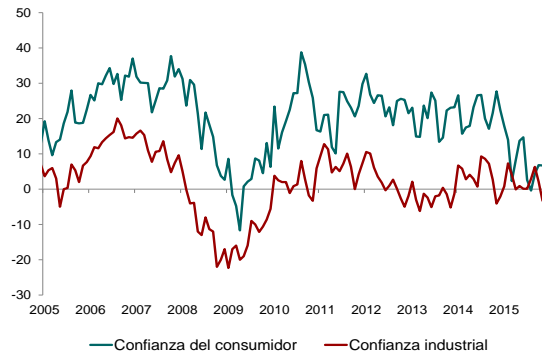
⁹⁴ Último dato reportado por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

⁹⁵ Ibid.

⁹⁶ Ibid.

⁹⁷ Las ventas de vehículos automotores y motocicletas en diciembre contribuyeron negativamente con una variación de -3.10%.

Gráfica 36. Índices de Confianza



variación real de 3.95%, impulsado principalmente por repuestos, partes, accesorios y lubricantes para vehículo (14.85%).

A diciembre de 2015, las exportaciones acumularon un monto de USD 35,690.8 millones FOB registrando una disminución de 34.87% 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 54,057.6 millones CIF, presentando una disminución de 15.57% anual, que fue sustentada principalmente por el descenso en el grupo de manufacturas. Dado lo anterior, la balanza comercial registró un déficit por USD 18,366.8 millones.

El índice de confianza al consumidor (ICC)⁹⁸ en diciembre registró una disminución de 5.6pp comparado con el mes anterior, al ubicarse en 1.1%. El descenso en el ICC obedeció a una reducción en el componente de expectativas y en el de condiciones económicas actuales. El índice de confianza industrial (ICI)⁹⁹ presentó un ascenso con respecto al nivel observado en el mes anterior, al pasar de -3.3% a 1.3% entre noviembre y diciembre de 2015, explicado por una mejora intermensual en los componentes de pedidos y existencias¹⁰⁰.

⁹⁸ 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.

⁹⁹ 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.

¹⁰⁰ Fuente: Fedesarrollo.

Deuda pública

Gráfica 37. Curva cero cupón pesos TES tasa fija



2015: Cifras hasta el 31 de diciembre.

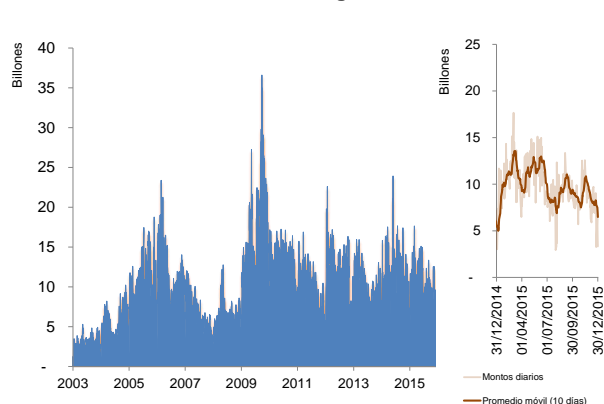
Fuente: Infovalmer. Banco de la República. Cálculos: Superfinanciera.

En diciembre de 2015 la curva cero cupón en pesos presentó un desplazamiento paralelo al alza. La desvalorización del mes se evidenció en el incremento promedio de los rendimientos de 19pb 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 27pb y 23pb, respectivamente. El comportamiento del mes en la parte corta de la curva fue explicada principalmente por la tendencia alcista que continuó presentando la inflación (lo cual llevó a que el BR nuevamente incrementara su tasa de referencia). En cuanto a la parte media y larga, el factor que más influenció el desempeño fue la mayor aversión al riesgo percibida durante el mes.

Durante diciembre se transaron \$172.96b 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 83.61% fue en TES, 9.33% en bonos públicos, 6.05% en CDT, 0.18% en bonos privados y el restante en otros títulos de deuda. Durante este mes se negociaron en promedio \$8.65b diarios, monto inferior al observado en noviembre de 2015 (\$11.74b).

En el mes de referencia, se realizaron colocaciones por \$600mm en Títulos de Tesorería a corto plazo (TCO)¹⁰¹ sin cupón y con vencimiento en septiembre de 2016 y colocaciones por igual monto (\$600mm) con vencimiento en diciembre de 2016, presentado tasas de corte promedio de 6.52% y 6.70%, respectivamente.

Gráfica 38. Montos negociados en TES



2015: Cifras hasta el 31 de diciembre.

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

En diciembre el valor nominal de los TES en circulación, en pesos y UVR, ascendió a \$194.52b, presentando una duración de 4.78 y 5.23 años en su orden. Por su parte, el valor nominal de los TES de control monetario fue \$4.92b, tras registrar un plazo de 2 años y una vida media de 0.50 años¹⁰².

El perfil de vencimientos de los TES está concentrado principalmente en los años 2018, 2019, 2020 y 2024, que concentraron el 43.65% del portafolio de TES, donde los títulos con vencimiento en 2024 tienen la mayor proporción (13.31%). Por su parte, los principales tenedores de estos títulos son los fondos de pensiones y cesantías (28.01%), los bancos comerciales (19.58%), los fondos de capital extranjero (18.30%) y la fiducia pública (14.93%)¹⁰³, que en conjunto concentraron el 80.82% del total de TES en circulación. Las compañías de seguros y capitalización, las instituciones oficiales especiales y el Ministerio de Hacienda registraron participaciones de 5.07%, 5.06% y 3.61%, en su orden. En el caso de los TES de control monetario, para 2016 se tienen estimados vencimientos por \$4.92b¹⁰⁴.

Según las cifras más recientes publicadas (octubre 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 USD66,438m, equivalente al 22.5% del PIB¹⁰⁵, presentando un incremento anual de 11.40%, en parte por el efecto alcista de la TCRM.

¹⁰¹ 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.

¹⁰² Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

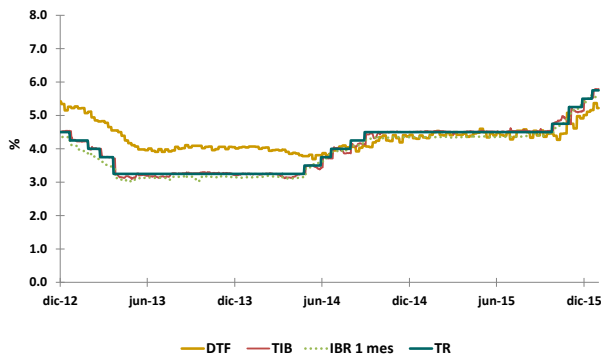
¹⁰³ Ibid.

¹⁰⁴ El próximo vencimiento de TES de control monetario está estipulado para el 1 de julio de 2016 y es equivalente a \$4.92b.

¹⁰⁵ Fuente: Banco de la República.

Mercado monetario

Gráfica 39. Tasa de Referencia, DTF, IBR, TIB



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

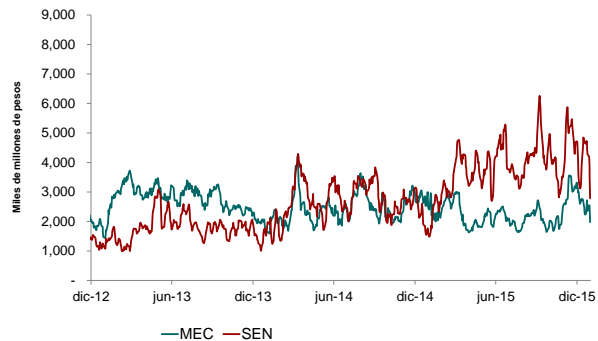
La Junta Directiva del BR aumentó en 25pb la tasa de intervención, ubicándola en 5.75%. Para la decisión tuvo en cuenta el incremento de la inflación por la devaluación del peso y el fenómeno del niño, entre otros factores. Así mismo, ponderó la debilidad que continuó mostrando la economía mundial y su lento crecimiento. De igual manera, consideró el poco crecimiento de las economías latinoamericanas, con posibles contracciones del PIB en algunas de éstas¹⁰⁶.

En diciembre, las tasas de interés de corto plazo presentaron un comportamiento al alza frente a las observadas al cierre del mes anterior, en línea con el aumento de la tasa de referencia del BR. Las tasas DTF¹⁰⁷, Tasa Interbancaria del Mercado (TIB), el IBR¹⁰⁸ para plazo de un mes y el IBR overnight aumentaron en 21pb, 65pb, 20pb y 30pb, ubicándose en 5.22%, 5.79%, 5.55% y 5.55% respectivamente.

Con respecto a las operaciones de mercado abierto (OMAS)¹⁰⁹, el BR disminuyó los saldos de expansión en \$1.32b registrando un promedio de \$4.48b. Por otra parte, los saldos de contracción disminuyeron en \$160.13mm, luego de registrar un promedio diario de \$170.66mm. Por consiguiente, en diciembre la posición neta del BR fue en promedio diario de \$4.31b.

El monto promedio diario negociado de las operaciones simultáneas a través del SEN mostró una baja de \$833.92mm frente a lo observado en el mes anterior, al pasar de \$4.96b a \$4.13b. Así mismo, en el MEC las operaciones simultáneas

**Gráfica 40. Simultáneas MEC y SEN
Montos diarios negociados**



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

registraron una disminución mensual de \$457.37mm luego de registrar un promedio diario de \$2.62b¹¹⁰.

Las tasas de las operaciones simultáneas del SEN y del MEC registraron un incremento con respecto a noviembre. Por una parte en el SEN, la tasa promedio diaria pasó de 4.55% a 5.43% entre noviembre y diciembre de 2015, equivalente a un incremento de 87pb. Por la otra en el MEC, el promedio diario de la tasa de interés de las simultáneas aumentó en 15pb, al cerrar en 6.64%¹¹¹.

Con relación a la oferta monetaria¹¹², en diciembre los agregados monetarios aumentaron. La base monetaria¹¹³ se incrementó en \$5.13b comparado con el mes anterior¹¹⁴, al cerrar en \$82.52b. Igualmente, los pasivos sujetos a encaje (PSE)¹¹⁵ aumentaron \$1.13b al ubicarse en \$360.66b. La oferta monetaria ampliada (M3) subió \$7.06b con respecto al periodo anterior. Así mismo, el crecimiento del M3 fue justificado principalmente por los PSE, los cuales contribuyeron con el 86.96% de este rubro.

¹⁰⁶ Comunicado de prensa 18 de diciembre de 2015 del Banco de la República.

¹⁰⁷ 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).

¹⁰⁸ IBR es una tasa de interés de referencia del mercado interbancario colombiano.

¹⁰⁹ Fuente: Banco de la República, cifras reportadas al 30 de diciembre 2015.

¹¹⁰ Idem.

¹¹¹ Idem.

¹¹² Fuente: Banco de la República, cifras al 31 de diciembre de 2015.

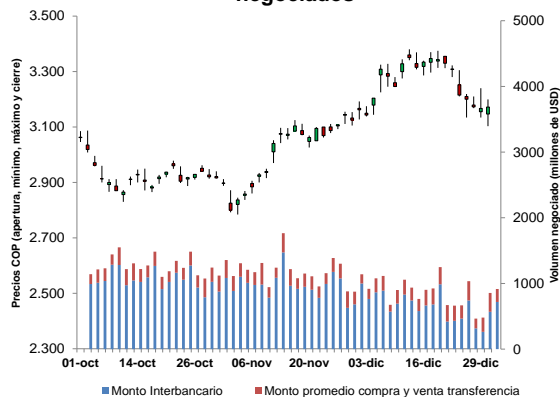
¹¹³ Base Monetaria = Efectivo + Reserva Bancaria

¹¹⁴ Semana del 20 de noviembre de 2015.

¹¹⁵ PSE = Depósitos en cuenta corriente + Cuasidineros + Bonos + Depósitos a la vista + Repos + Depósitos Fiduciarios + Cédulas

Mercado cambiario

Gráfica 41. Cotizaciones mercado interbancario y montos negociados



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

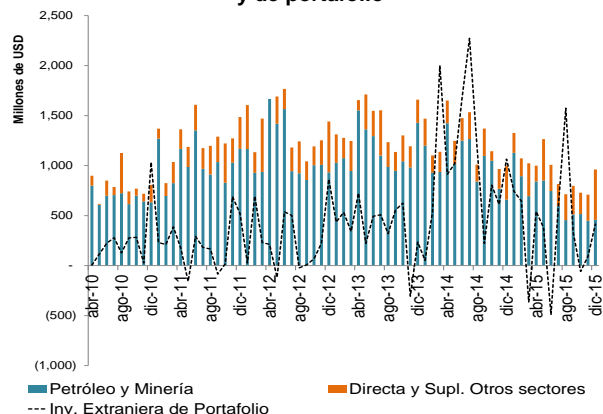
En diciembre, la tasa de cambio representativa del mercado (TRM) cerró en \$3,149.47, lo que representó un incremento mensual de \$48.37. En el mercado interbancario, la divisa alcanzó una tasa máxima de \$3,380.01 y una mínima de \$3,103. El monto negociado en el Sistema Electrónico de Transacción de Moneda Extranjera (SET FX) se ubicó en promedio diario en USD659.73m, inferior en USD310.35m al registrado en el mes anterior.

Las operaciones de compra y venta por transferencia reportaron una tasa promedio mensual de \$3,241.32 y \$3,256.05, en su orden, y montos de negociación promedio por USD200.34m y USD221.82m, respectivamente. Frente al mes anterior el promedio de compras por transferencia fue superior en USD7.47m, mientras que el de ventas por transferencia fue inferior en USD5.95m.

Considerando las condiciones de liquidez del mercado cambiario, el Banco de la República disminuyó el porcentaje para la activación de la subasta de opciones de desacumulación de reservas internacionales y del ejercicio de éstas de Promedio Móvil (PM) 20 + 7% a PM 20 + 5%.

Por su parte, al cierre de diciembre la balanza cambiaria de Colombia acumuló un saldo negativo en cuenta corriente de USD2,632.1m, que fue compensado, en parte, por los movimientos netos de capital con un monto de USD2,044.1m. Frente al mismo periodo del año anterior, el déficit de cuenta corriente presentó un descenso de USD4,777.0m y los movimientos netos de capital registraron una disminución de USD9,053.7m¹¹⁶. Dado el anterior comportamiento, las reservas brutas presentaron una variación de -USD588m y las reservas internacionales netas cerraron con un saldo de USD46,730.8m.

Gráfica 42. Flujos mensuales de inversión extranjera directa y de portafolio



2015: Cifras hasta el 31 de diciembre de 2015.
Fuente: Banco de la República

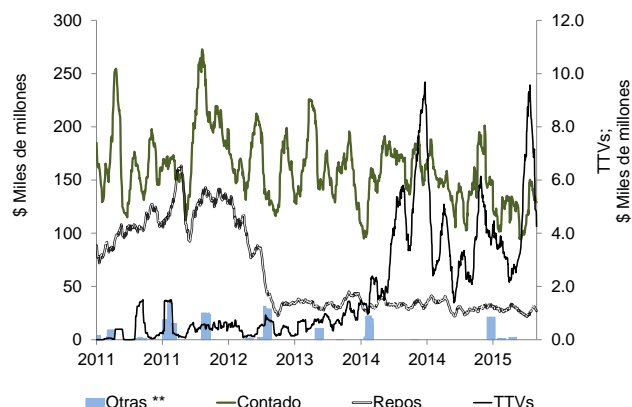
Al corte de diciembre de 2015, la inversión extranjera directa en Colombia (IEDC) ascendió a USD11,427m presentando una disminución de USD3,682.1m frente al mismo periodo de 2014. Lo anterior fue explicado principalmente por la caída en los flujos provenientes del sector minero-energético, que ascendieron a USD8,141.5m frente a los USD12,459.7m acumulados en igual periodo de 2014. Por su parte, la inversión en sectores diferentes al minero-energético representó el 28.75% del total de la IEDC, acumulando en lo corrido del año un monto de USD3,285.5m, lo que representó un incremento de USD636.1m frente al saldo acumulado en 2014.

La inversión extranjera de portafolio (IEP) disminuyó USD7,952.7m tras pasar de USD12,371.5m a USD4,418.8m entre diciembre de 2014 e igual periodo de 2015. El descenso anual en los flujos de IEP estuvo 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 del índice de los TES de 2016, dada la restricción de no tener bonos con vencimiento menor a 13 meses. La inversión colombiana en el exterior (ICE) presentó un saldo negativo de USD738.9m, siendo la inversión de portafolio el rubro con mayor participación en ésta con -USD759.1m, seguida por la inversión directa con USD20.2m. Dado lo anterior, la inversión extranjera neta (IEN) en diciembre de 2015 fue de USD15,106.9m, inferior en USD11,259.1m frente a la registrada en el mismo corte de 2014.

¹¹⁶ Datos tomados del informe de estadísticas monetarias y cambiarias del Banco de la República al corte del 31 de diciembre de 2015.

Mercado de renta variable

Gráfica 43. 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.

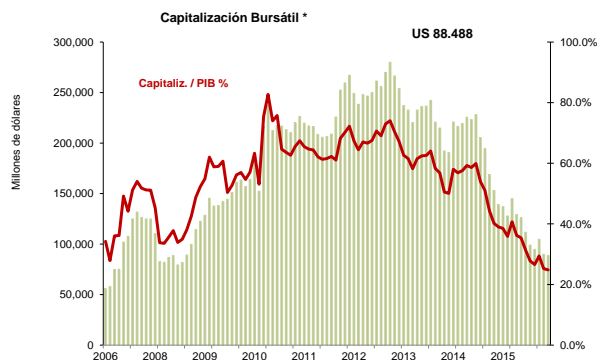
Al cierre de diciembre de 2015 el índice Colcap de la Bolsa de Valores de Colombia se ubicó en 1,153.71, reportando un aumento mensual de 3.53% y una disminución de 23.75% con relación al cierre de 2014. Durante diciembre el incremento de este indicador contribuyó la reducción de la aversión al riesgo entre los inversionistas en la segunda quincena del mes, luego de la subida de las tasas de interés por parte de la FED en Estados Unidos.

En el mercado local, el valor total de las transacciones con acciones ascendió a \$2.58b, menor en 22.96% al reportado en noviembre y en 35.84% real frente a la cifra observada en diciembre del año anterior. De estas negociaciones, 79.34% correspondieron a operaciones de contado y 20.66% a transacciones de recompra.

En diciembre, las negociaciones promedio diarias de contado fueron de \$101.17mm, valor inferior en 33.45% frente al observado un mes atrás y menor en 34.40% real con relación al promedio diario de diciembre de 2014. Por su parte, las transacciones diarias de recompra de acciones se situaron alrededor de \$26.68mm, registrando un incremento de 10.91% frente al valor promedio de noviembre y de -21.10% real con relación a diciembre del año pasado.

Es importante mencionar que, durante el mes, las operaciones de transferencia temporal de valores con acciones alcanzaron un promedio diario de \$3.60mm, inferior en 61.98% frente al valor registrado el mes anterior y en 0.80% real con relación a diciembre de 2014.

Gráfica 44. Capitalización Bursátil *



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

Las operaciones efectuadas con títulos emitidos por las sociedades inversoras representaron el 33.64% del total del mercado accionario de diciembre. Por su parte, las negociaciones con títulos provenientes del sector financiero fueron equivalentes al 27.18% del valor total transado con acciones en la Bolsa de Valores de Colombia. A su turno, las acciones de las Sociedades Industriales representaron el 16.79% 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 51.20% del mismo. Las acciones del sector de Servicios Públicos, participaron con el 12.05% y las correspondientes a los emisores del sector Comercio participaron con el 10.20% del valor total transado.

Si bien, las compañías del sector petrolero continuaron en diciembre representando una parte relativamente importante del mercado accionario en Colombia (8.60%). El valor de las transacciones con títulos de esas empresas mostró una tendencia descendente desde abril de 2014, en concordancia con la menor participación en la estructura del Colcap, la cual 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 diciembre se ubicó en \$278.69b, con una baja real de 28.31% frente a igual mes del 2014. En dólares, este indicador fue equivalente a USD 88.49mm y representó el 24.82% del PIB estimado para el 2015.

III. CIFRAS E INDICADORES ADICIONALES

Tabla 7: ROA y ROE de las entidades vigiladas¹¹⁷

Tipo de Intermediario	dic-15		dic-14	
	ROA	ROE	ROA	ROE
Establecimientos de Crédito	1.9%	13.9%	1.8%	12.1%
Industria Aseguradora	2.2%	11.1%	2.3%	10.8%
Soc. Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP)¹	12.9%	19.3%	15.0%	20.2%
Soc. Fiduciarias	17.3%	21.3%	15.4%	18.9%
Soc. Comisionistas de Bolsas	1.8%	5.2%	2.0%	8.2%
Comisionistas de la BVC	1.8%	5.3%	2.0%	8.2%
Comisionistas de la BMC	2.2%	3.2%	5.5%	8.2%
Soc. Administradoras de Fondos Inversión	4.9%	5.3%	6.1%	6.4%
Proveedores de Infraestructura²	8.4%	12.6%	6.4%	8.5%
Instituciones Oficiales Especiales	0.4%	3.2%	0.7%	5.0%
RENTABILIDAD (Sociedades)	2.0%	13.1%	1.9%	11.7%

Información de CUIF y COLGAAP sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016, 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	dic-15		dic-14	
	ROA	ROE	ROA	ROE
Fondos de Pensiones y Cesantías	3.2%	3.2%	8.8%	8.9%
Fondos de Pensiones Obligatorias	3.5%	3.5%	9.4%	9.5%
Fondos de Pensiones Voluntarias	0.8%	0.8%	3.2%	3.2%
Fondos de Cesantías	0.6%	0.6%	5.8%	5.8%
Fondos mutuos de inversión	-0.9%	-0.9%	5.4%	5.6%
Fondos admin. por Fiduciarias¹	3.4%	3.5%	1.2%	3.2%
RENTABILIDAD (Fondos)	3.3%	3.3%	9.0%	9.0%

Información de CUIF y COLGAAP sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016, incluidas retransmisiones del 2014.

(1) No incluye fiducias

¹¹⁷ 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. 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	Diciembre - 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	33,869	0	0	26,397	-669
Almacenes Generales de Depósito (AGD)	545,526	71,440	0	362,061	27,274
Administradores de sistemas de pago de bajo valor	582,575	158,015	0	346,797	41,556
Bolsa de Valores de Colombia (BVC)	132,797	82,280	0	108,081	19,693
Bolsa Mercantil de Colombia (BMC)	68,844	42,886	0	57,034	8,616
Calificadoras de Riesgo	22,586	389	0	10,570	2,311
Admin. de Depósitos Centralizados de Valores (Deceval)	90,745	36,823	0	72,264	21,413
Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV)	9,643	8,339	0	7,950	2,113
Admin. de sistema transaccional de divisas	22,009	2,582	0	15,309	5,514
Admin. de sistemas de compensación y liquidación de divisas	6,337	536	0	5,301	1,436
Admin. de sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones sobre valores	7,660	1,728	0	5,595	331
Proveedores de precios para valoración	4,427	0	0	1,934	-1,281
TOTAL	1,527,019	405,016	-	1,019,294	128,309

Información de CUIF y COLGAAP sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016. No incluye información de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte
 (1) Las variaciones del activo, las inversiones y el patrimonio son variaciones porcentuales (%), mientras que la variación de las utilidades se presenta en valores reales, en millones de pesos (\$m).

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

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Diciembre - 2015				
	Activo	Inversiones y Operaciones con Derivados	Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero ¹	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Bancoldex	6,805,560	1,029,354	5,346,612	1,386,104	28,101
Findeter	7,916,923	84,794	6,783,856	985,524	27,852
FEN	725,928	327,638	136,931	704,147	9,083
Finagro	8,013,407	1,087,990	6,294,289	871,425	64,186
Icetex	26,279	24,711	0	23,736	1,091
Fonade	1,468,288	967,468	0	149,646	4,164
Fogafin	15,191,707	13,992,845	0	142,232	-26,965
Fondo Nacional del Ahorro	7,043,606	1,479,308	4,886,056	2,269,654	82,589
Fogacoop	538,274	300,085	0	83,106	18,566
FNG	961,573	688,759	0	421,476	15,082
Caja de Vivienda Militar	5,960,689	5,543,366	251	203,196	6,662
TOTAL IOEs	54,652,234	25,526,317	23,447,995	7,240,247	230,411

Información de CUIF y COLGAAP sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de febrero de 2016

(1) Cartera corresponde a cartera neta = cuenta 140000

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

ÍNDICE DE GRÁFICAS

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

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Establecimientos de crédito.....	9
Tabla 2: Sociedades fiduciarias y sus fondos	16
Tabla 3: Fondos de pensiones y cesantías	19
Tabla 4: Sector Asegurador.....	22
Tabla 5: Intermediarios de valores	25
Tabla 6: Sistema financiero colombiano.....	30
Tabla 7: ROA y ROE de las entidades vigiladas	40
Tabla 8: ROA y ROE de los fondos administrados	40
Tabla 9: Principales cuentas de los proveedores de infraestructura	41
Tabla 10: Principales cuentas de las Instituciones Oficiales Especiales (IOE).....	42

IV. PUBLICACIÓN DE REPORTES RECIENTES DEL SECTOR FINANCIERO

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

Establecimientos de Crédito

Principales Variables de los Establecimientos de Crédito

1. Principales Variables

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

2. Evolución de la Cartera de Créditos

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

3. Portafolio de Inversiones

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

4. Relación de Solvencia

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

Tasas de Interés y Desembolsos por Modalidad de Crédito

1. Tasas de Interés por modalidad de crédito

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

2. Tasas y Desembolsos – Bancos

https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1006143&downloadname=desembol_bco.xls

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=loadConenidoPublicacion&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=loadConenidoPublicacion&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=loadConenidoPublicacion&id=10833>

Fondos de Pensiones y Cesantías

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadConenidoPublicacion&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=pro122015.xls>

Industria Aseguradora

Aseguradoras e Intermediarios de Seguros

<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1012951&downloadname=ancps1215.zip>

Fondos de Inversión de Capital Extranjero

Títulos Participativos

<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile31124&downloadname=accion1215.xls>

Títulos de Deuda

https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile31125&downloadname=rf_1215.xls

En este informe se registran los principales resultados de las entidades del sector financiero consolidado al cierre de diciembre de 2015, basado en la información reportada por las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia con corte al 19 de febrero de 2016. Las cifras son preliminares y están sujetas a verificación.