

# **INFORME DE GESTION 2014**

## **Ambiente internacional:**

El año 2014 pasará a la historia por el ser el período en el que se desarrolló un acontecimiento de singular importancia para los mercados: la guerra del precio del petróleo que puede dar origen a un cambio estructural de hondo calado en la fisionomía de la economía mundial.

La cotización internacional del West Texas Intermediate (WTI) inició en US\$95 el barril en enero de 2014, tocó un máximo US\$107 a mediados del año y terminó en diciembre en un nivel de US\$53 con un sorpresivo desplome del 50% en tan solo 6 meses, lo que hizo retroceder su precio 6 años a los niveles de la crisis internacional de 2008, tras el estallido de la burbuja hipotecaria de Estados Unidos.

La abrupta caída en el precio de la materia prima más importante del mundo generó una onda expansiva con efectos diversos sobre las economías y los mercados. Estados Unidos consolidó su poder hegemónico sobre la economía mundial bajo el impulso de la técnica del *fracking* utilizada en la producción y exportación de petróleo, en tanto que en el resto del mundo se generalizó una tendencia hacia la desaceleración económica.

Rusia terminó el año con augurios de recesión económica para 2015 y en la mayoría de las potencias petroleras se revisaron a la baja los pronósticos de crecimiento económico. Por otra parte, China en 2014 registró un crecimiento económico de 7.4%, muy pobre comparado con sus estándares tradicionales, Europa creció por debajo del 1% no obstante la prevalecía de tasas de interés cercanas a cero y América Latina vivió un año mediocre al cerrar con un crecimiento de 1.2%, anclado principalmente por el estancamiento de Brasil.

Por su parte, los mercados de capitales incorporaron en los precios de los activos financieros todos los temores que se derivaron del desplome del petróleo. Los mercados de acciones castigaron a las empresas productoras, la renta fija asimiló el escalamiento del riesgo soberano de los países productores y exportadores de crudo y en general los portafolios de inversión se desvalorizaron conforme creció la percepción de una menor liquidez internacional derivada de la reducción del flujo de petrodólares.

Terminó así el año 2014 con un enorme halo de incertidumbre sobre el curso del precio del petróleo en un contexto de exceso de oferta y de debilidad de la demanda. El exceso de oferta impulsado por la intención de los árabes de bombear petróleo hasta hacer antieconómica la utilización del *fracking* y la ausencia de demanda explicada por un fenómeno de desaceleración en el mundo emergente, en Asia y Europa.

## **Resumen del año:**

En la madrugada del 2014 se presentó una ola de desinversión en los mercados emergentes motivada por las buenas señales que desde los inicios del año dio la economía de Estados Unidos y por la anunciada caída que desde 2013 auguraron los analistas iban a tener los precios de las materias primas en 2014.

Respecto a Estados Unidos, a su regreso al trabajo después de la Navidad del 2013, los analistas fueron sorprendidos por la decisión que tomó la Reserva Federal respecto a la reducción de la cuota mensual de inyección de liquidez, hecho que a las claras mostraba la confianza del organismo en la recuperación económica norteamericana.

Además, ante el temor por la anunciada tendencia decreciente de los precios de las materias primas, los inversionistas liquidaron posiciones de inversión en América Latina dada la vulnerabilidad de la región a las fluctuaciones de sus precios. Al fin y al cabo, si se excluye a México, el 80% de las exportaciones de la región se concentran en materias primas y además el 50% del incremento en las exportaciones de la región en la última década se explicó por el aumento en sus precios.

Sin embargo, el desánimo por los activos emergentes duró poco gracias a los caprichos del clima. Un frente frío de inusual intensidad opacó el desempeño de la economía norteamericana ya que las capas de nieve desanimaron a los consumidores, frenaron la contratación e interrumpieron las cadenas de distribución de las mercancías.

La política internacional también interfirió en el comportamiento de los mercados en los inicios del año, pues entre enero y febrero se editó un nuevo capítulo de la tradicional Guerra Fría entre Estados Unidos y Rusia. La intención de Ucrania de ingresar a la Unión Europea y la ambición territorial de Rusia provocaron un incidente político internacional con fuertes repercusiones sobre la economía rusa.

La amenaza de imposición de sanciones comerciales de Estados Unidos a Rusia se materializó en una fuerte devaluación del Rublo, en un desplome en los precios de las acciones de las compañías y en un aumento obligado de las tasas de interés domésticas del 5.5% al 7.0% con el propósito de frenar la salida de capitales.

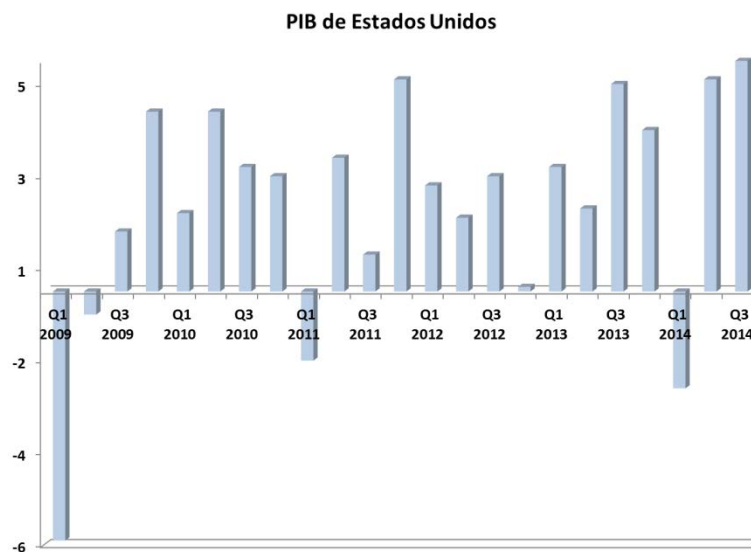
Paralelo con el desarrollo de la guerra fría, se publicó la cifra del crecimiento económico de Estados Unidos en el primer trimestre. La economía se contrajo 2.1%, reflejando con nitidez el impacto del clima sobre el comportamiento de los consumidores y de los empresarios y creando a su vez un escenario confuso para

los inversionistas que veían como la Reserva Federal le daba continuidad el desmonte del programa de inyección de liquidez.

Entre tanto, al otro lado del Atlántico, las noticias de Europa no fueron positivas. En junio el Banco Central Europeo (BCE) redujo la tasa de intervención del 0.25% al 0.15% anual y además estableció en el -0.10% anual la tasa de depósito. Esta medida, sin precedentes en la historia financiera moderna, significa que el BCE castiga el capital del banco comercial que deposita sus recursos en las arcas del BCE y se interpreta como una medida que busca que los excesos de liquidez de los bancos europeos se coloquen entre los consumidores en lugar de congelarse en las cuentas del BCE.

Esta medida además fue complementada con el anuncio de un programa de inyección de liquidez al estilo del que estaba desmontando la Reserva Federal de Estados Unidos. La consecuencia lógica de esta decisión fue una valorización del dólar de Estados Unidos y una correlativa devaluación del euro.

Ya en el tercer trimestre del año las noticias positivas de Estados Unidos se afianzaron y se alinearon con el cronograma de desmonte de liquidez de la Reserva Federal. Se reveló al mercado que la economía se expandió 4.6% en el segundo trimestre, muy por encima de las expectativas del mercado que situaban el crecimiento alrededor del 3.0%.



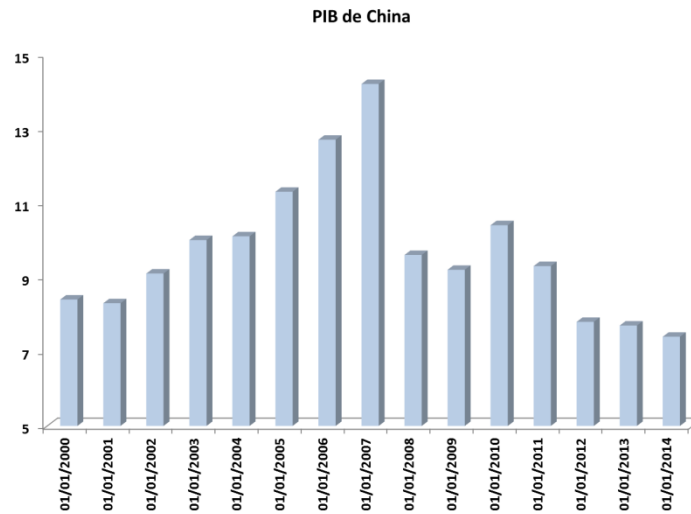
Fuente: Bloomberg

Estas cifras se complementaron con otras igualmente positivas. La producción industrial norteamericana de septiembre registró su mayor nivel de los últimos 3

años y el sector servicios (el que más tiene peso en el PIB) anotó también su mejor registro en los últimos 9 años.

En contraste, las noticias europeas se siguieron agravando. La reducción de la tasa anual de inflación de la eurozona al 0.3% en septiembre hizo aparecer el fantasma de la deflación en medio de noticias macroeconómicas decepcionantes de Alemania, Francia e Italia, las tres economías más grandes. Este ambiente llevó al BCE a decretar otra reducción de la tasa de intervención a un nuevo mínimo histórico del 0.05% anual en septiembre.

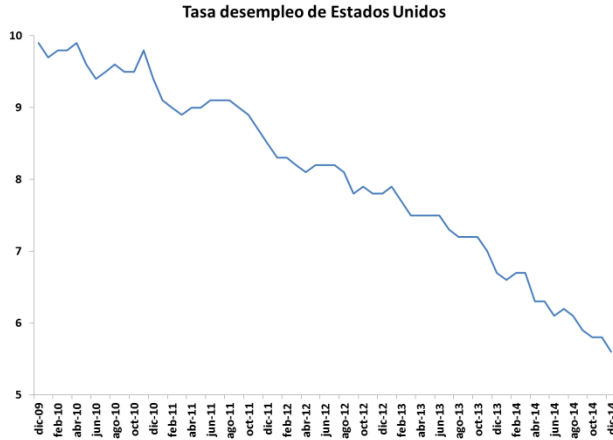
De esta manera, el tercer trimestre del año culminó con un veredicto lúgubre del mercado de capitales sobre el curso de la economía mundial. La expansión económica de la zona del euro se redujo al 0.7% anual y por primera vez en al año los analistas hablaron de la probable tercera recesión de la eurozona desde la crisis de 2008. Respecto a China, el Banco Mundial pronosticó un crecimiento económico del 6.9% para el 2015 y para rematar el Fondo Monetario Internacional revisó a la baja el crecimiento del PIB mundial del 4.0% al 3.8% en 2015.



Fuente: Bloomberg

Ya en el cuarto trimestre se hicieron evidentes las grandes diferencias entre las potencias mundiales. Estados Unidos culminó el programa de inyección de liquidez, en tanto que las señales en los bancos centrales de Europa y Japón apuntaban hacia la inyección de enormes estímulos monetarios.

Estados Unidos creció 5.0% en el tercer trimestre y ajustó el mejor crecimiento encadenado del PIB de los últimos 10 años en un semestre, impulsada la economía por una generación de empleos mayor a 200.00 plazas de trabajo mensuales por 9 meses consecutivos.



Fuente: Bloomberg

Sin embargo, el hecho a destacar del último trimestre del año fue la guerra por el precio del petróleo que se desató entre Estados Unidos y la comunidad árabe y que produjo un fuerte desequilibrio entre la oferta y la demanda de crudo. El bombeo sin cuartel que desplegaron las árabes se enfocó a doblar el precio del crudo a niveles de US\$60 el barril, punto en el que la tecnología *fracking* comienza a no cubrir los costos de producción.

Por el lado de la oferta, los países miembros de la OPEP intentaron aumentar su cuota de mercado para compensar la caída de precio, en tanto que decidieron no reducir la cuota de producción de 30 millones de barriles diarios. Dicho incremento en la oferta se motivó además en elementos de geopolítica para castigar a Irán con miras a reducir su amenaza nuclear y para presionar a Rusia con la idea de que desistiese de su afán territorial sobre la península de Crimea en Ucrania.

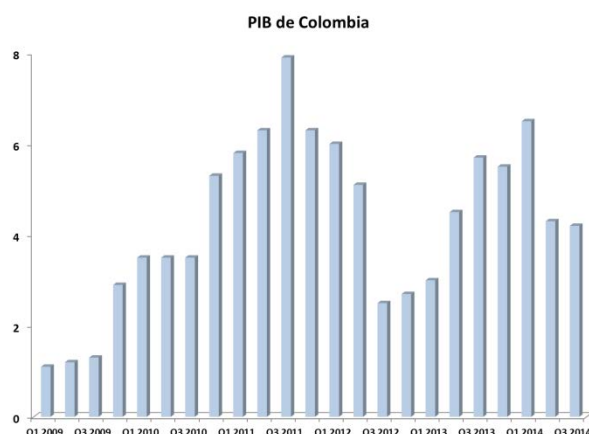
Por el lado de la insuficiencia de la demanda pesó la desaceleración de China y Japón, el estancamiento económico de la eurozona y la menor dependencia de Estados Unidos frente al suministro extranjero de petróleo de cara a su nuevo estatus de país productor y exportador. De hecho, el galón de gasolina se situó por debajo de los US\$3 el galón en varios estados norteamericanos, dejando así un espacio para desplazar el gasto en gasolina hacia otros bienes de consumo.

El año culminó con la revisión de los pronósticos de crecimiento económico del Fondo Monetario Internacional, en virtud de los cuales fue revisada al alza la expansión económica de Estados Unidos en medio punto porcentual, mientras que el organismo revisó a la baja el crecimiento económico de la mayoría de las economías del mundo, incluida Colombia.

## Ambiente económico nacional:

El 2014 fue un año de grandes contrastes para la economía colombiana. El año inició con un crecimiento económico del 6.5% en el primer trimestre, el segundo mejor del mundo después de China y terminó con un pronóstico de 3.9% en el cuarto trimestre como resultado de la abrupta caída en el precio del petróleo.

Para todo el año los analistas auguraron un crecimiento de 4.8%, inferior al 5.0% que se constituía en el consenso del mercado. Desde un punto de vista cualitativo, los analistas advirtieron que la locomotora de la infraestructura ganaría protagonismo frente a la inevitable desaceleración de la locomotora minero-energética.



Fuente: Dane

Las razones son obvias puesto que en Colombia el petróleo representa el 55% del valor de las exportaciones colombianas, el 20% de la recaudación fiscal del gobierno nacional y el 6% del PIB. En las cuentas del gobierno el desplome en los precios del petróleo significa para el 2015 una reducción de medio punto en la tasa de crecimiento del PIB (de 4.7% a 4.2%), un aumento de del déficit fiscal de 2.4% al 2.8% del PIB y una tasa de cambio de \$2.300 en el precio promedio del dólar.

La mayor devaluación de la tasa de cambio refleja el crecimiento esperado en el déficit de la balanza comercial del país, entre otras cosas, por la afectación de los socios comerciales petroleros como lo son Venezuela y Ecuador. También muestra la reducción previsible en los flujos de inversión extranjera directa de origen petrolero, aspectos que tomados en conjunto van a explicar la caída de las reservas internacionales (stock de dólares) después de un prolongado período previo de acumulación.

En los comienzos del 2015 el gobierno ecuatoriano impuso una salvaguardia cambiaria del 21% a las exportaciones colombianas, en tanto que la acumulación de los vencimientos en la deuda externa de Venezuela en la última parte del año motivó a algunos analistas a cantar anticipadamente la cesación de pagos de los patriotas en 2015.

Para las cuentas fiscales también son hondas las implicaciones de la reducción del precio del petróleo pues los análisis de sensibilidad indican que por cada dólar que baje el precio del barril los ingresos corrientes de la Nación se reducen en \$420.000 millones. Por esta razón en la Navidad del 2014 el Gobierno Nacional publicó el nuevo Plan Financiero con cambios importantes en la forma en la que se va a financiar el mayor déficit fiscal.

En el terreno político Colombia se juega la apuesta de la paz con efectos inciertos sobre el crecimiento del producto y sobre la reacción de los mercados de cara a la posible finalización de 50 años de conflicto armado.

### **Resumen del año:**

Las noticias de inicio de año fueron muy positivas para Colombia. La producción de petróleo superó el millón de barriles diarios con precios que oscilaron entre US\$98 y US\$95 el barril, la producción de café repuntó a 1.000.000 de sacos en enero con precios entre US\$110 y US\$138 por libra y la venta de automóviles repuntó 15% evidenciando el buen momento de la demanda de bienes de consumo durable.

Estos datos hicieron que desde los mismos inicios del año se despertara una expectativa de aumento en la tasa de intervención del Banco de la República, hasta un nivel del 4.25% pronosticado para el cierre de 2014.

El PIB dio su veredicto final con un crecimiento económico de 6.5% en el primer trimestre que superó ampliamente las expectativas del mercado y que acercó el crecimiento económico del país a los estándares de China. De hecho, el crecimiento del PIB colombiano fue el segundo más alto del mundo, después del registro del gigante asiático.

El sector de la construcción creció 17.2% con un empuje de las obras civiles de 25.4%, la producción industrial repuntó 9.8% por el efecto estadístico de la huelga minera del año anterior y las ventas al por menor del sector comercio repuntaron 8.3%.

Si bien es cierto que influyeron factores estadísticos como la Semana Santa que agregó días hábiles en 2014, el bajo patrón de comparación por las huelgas mineras y el paro campesino del primer trimestre de 2013 y el año bisiesto que le



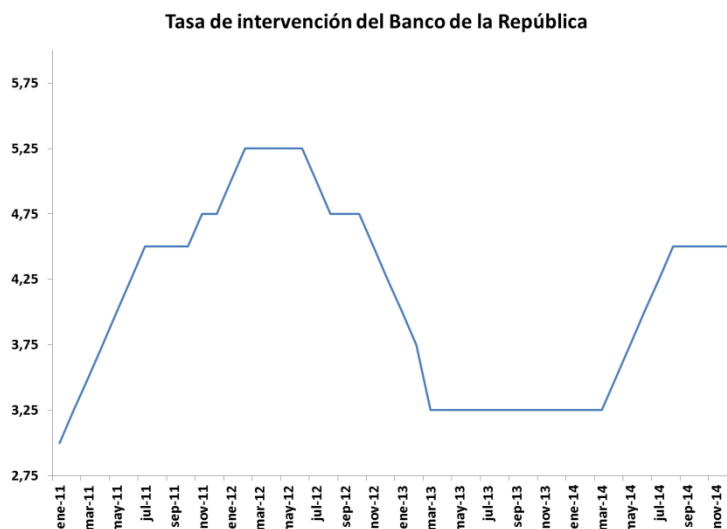
dio un día hábil más al PIB al 2014, fue evidente que la pujanza del sector de la construcción y de infraestructura le dieron un impulso adicional a la producción nacional. Había despegado la locomotora de la infraestructura.

No obstante lo anterior, el hecho más protuberante que experimentó el mercado colombiano en la primera parte del año fue la decisión del banco de inversión JPMorgan de rebalancear el portafolio de inversiones de los mercados emergentes en favor de Colombia.

La decisión de JPMorgan consistió en recomendar un aumento de la participación de Colombia del 3% al 8% en los portafolios emergentes entre marzo y septiembre de 2014 en un mercado que asciende a US\$200.000 millones. Dicho incremento de 5 puntos porcentuales en un mercado de semejante tamaño fue interpretado por el mercado como la llegada potencial de un influjo de US\$10.000 millones a invertirse en TES.

Los efectos no se hicieron esperar. Las tasas de negociación de los TES se redujeron cerca de 100 puntos básicos con grandes beneficios para los cotizantes a los fondos de pensiones colombianos. Consecuentemente, la tasa representativa del mercado experimentó una revaluación de 100 pesos, la prima de riesgo de los bonos colombianos bajó mucho más rápido que la deuda chilena y brasileña y la consecuente mayor liquidez del mercado colombiano se reflejó en una inesperada caída de la tasa DTF por debajo del 4.0% que reflejó la masiva llegada de capitales del exterior al mercado colombiano.

Paralelamente, con ese renovado ímpetu de la economía colombiana, el Banco de la República inició en abril un ciclo de incremento en la tasa de intervención de la economía. El Emisor subió la tasa referencia del 3.25% al 3.50% motivado además por las amenazas inflacionarias derivadas del eventual “fenómeno del Niño”.



Fuente: Banco de la República

Adicionalmente, para mediados del año el Banco de la República inició un programa de esterilización monetaria con miras a drenar el exceso de liquidez derivado de las compras de dólares que motivó el efecto JPMorgan e incrementó la tasa de intervención al 4.0%. Así el Emisor aumentó su programa de esterilización monetaria de un nivel de \$1.2 a \$2.0 billones por mes mediante la activación de las denominadas subastas semanales de control monetario.

Esta coyuntura fue aprovechada por los inversionistas institucionales locales para vender sus posiciones de inversión a los agentes extranjeros que acogieron la recomendación de JPMorgan de aumentar la exposición de riesgo en activos colombianos.

En el mercado cambiario desde el mes de agosto se comenzó a percibir una tenue señal de cambio de tendencia en el precio del dólar. A la mayor lentitud en la llegada de los flujos externos derivados del agotamiento de la recomendación de JPMorgan se unió la fuerte caída en el precio del petróleo.

En el tercer trimestre se consolidó dicho cambio de tendencia en la Tasa Representativa del Mercado (TRM). El desplome adicional en el precio de las materias primas, la expectativa de incrementos en las tasa de interés de la Reserva Federal, la culminación del programa de emisión e inyección de liquidez en Estados Unidos y sus sólidos datos de crecimiento económico en el segundo y el tercer trimestre, formaron la ecuación perfecta para la devaluación del peso.

De cara al inicio del cuarto trimestre los inversionistas hicieron un alto en el camino para digerir un escenario complejo de la economía en el remate del año. En el frente fiscal, además del desajuste de las finanzas públicas que originó el

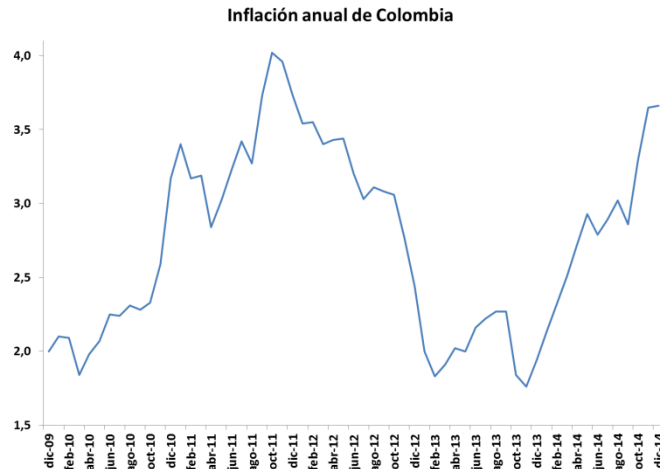
petróleo, la incertidumbre creció con el obligado trámite de la Reforma Tributaria para tapar un faltante de ingresos de \$12.5 billones.

Esta situación llevó al gobierno a ofrecerle al mercado un canje de deuda interna mediante el cual se difirieron los vencimientos. La operación fue exitosa en la medida en que se refinanció la deuda a mayor plazo y de paso se redujo en \$1.4 billones la necesidad de colocación de TES en 2015.

Sin embargo, en el mes de diciembre el gobierno no tuvo más camino que revisar el Plan Financiero para admitir que era inevitable el aumento del déficit fiscal en 2015, en contra de la filosofía de la Regla Fiscal. Si bien esta ley estableció un curso decreciente del endeudamiento de la Nación respecto al PIB, ésta incluyó una excepción que admite un déficit fiscal mayor siempre que se presentasen cualquiera de dos circunstancias o ambas: una desaceleración no anticipada en el crecimiento de la economía o un descenso inesperado en los precios del petróleo.

Cumplida la segunda condición, el Plan Financiero de 2015 plasmó un crecimiento del déficit fiscal del 2.4% al 2.8% del PIB. En cuanto a su financiación, se aumentó el cupo de emisión de bonos en los mercados externos en tanto que se redujo el cupo anual de colocación de TES en el mercado interno bajo el mecanismo de subasta. Esta menor presión de oferta de TES en el mercado doméstico, junto con el pre-financiamiento de US\$1.000 millones colocados en los mercados externos para la vigencia de 2015 y la reducción de las amortizaciones de deuda lograda a través del canje, lograron que el mercado asimilara con cierta tranquilidad el aumento del déficit fiscal.

En el frente inflacionario el panorama del cuarto trimestre también fue retador. Las deflaciones que se experimentaron en octubre y noviembre de 2013 - como resultado del desplome del precio de los alimentos por factores climáticos - impulsaron un fuerte incremento de la inflación en dicho período. Mientras que la inflación anual había sido de 2.86% en septiembre, el efecto estadístico en el grupo de alimentos la disparó hasta el 3.65% en noviembre. De esta manera el nivel general de precios terminó el año en un nivel incómodo de cara a las presiones inflacionarias que genera la devaluación de la tasa de cambio y ante las eventualidades del “fenómeno del Niño” en 2015.



Fuente: Dane

En el terreno de la política monetaria los resultados fueron discretos. Si bien el Banco de la República desarrolló el ciclo alcista de la tasa de intervención desde 3.25% en marzo hasta 4.50% en diciembre, el exceso de liquidez presente a lo largo del año impidió que las tasas de interés de las diferentes modalidades de crédito replicaran fielmente la tasa de política. De hecho, la tasa DTF se mantuvo por debajo de la tasa de intervención a lo largo del año, así como también lo hizo la tasa interbancaria.

En síntesis, la economía colombiana registró un cambio de 180 grados entre el primer y el cuarto trimestre. Pasó de ocupar el podio como subcampeón del crecimiento mundial a una figura menos brillante caracterizada por la formación de los dos déficits gemelos: el del comercio exterior y el fiscal. El PIB terminó con revisiones a la baja y el Banco de la República con la sensación de no poder ayudar con una política anticíclica al quedar atadas las expectativas de inflación del mercado a dos variables que éste no puede controlar: el clima y la tasa de cambio (precio del petróleo).

### **Sector externo – devaluación:**

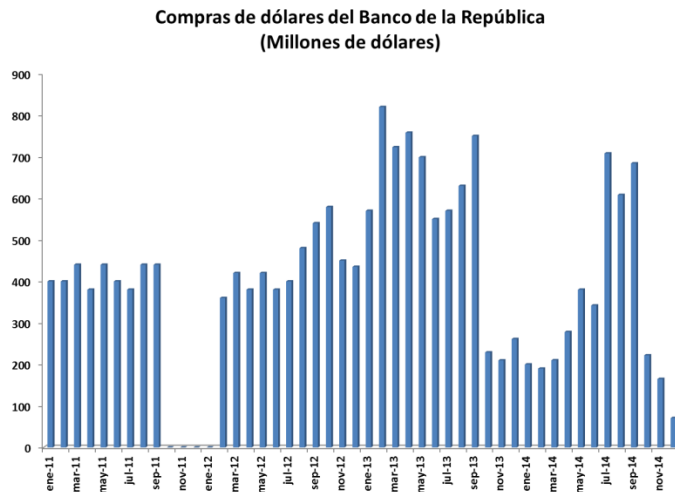
El 2014 fue el año de la volatilidad. La TRM comenzó el año en \$1.927, tocó un mínimo de \$1.846 en el mes de julio y cerró el año en \$2.392, dando fe de los dos acontecimientos más importantes del año: el influjo revalorador que propició el rebalanceo de JPMorgan en la primera parte del año y la devaluación que desató la guerra por el precio del petróleo en el segundo semestre.

Según cifras provisionales del Banco de la República, la inversión extranjera de portafolio ascendió en 2014 a la colosal cifra de US\$12.436 millones, muy por encima de los US\$4.692 millones que ingresaron al país por este concepto en

2013. Sin duda, gran parte de este flujo extraordinario llegó al país como resultado del rebalanceo de un portafolio emergente que es seguido por inversionistas que movilizan en este mercado unos US\$200.000 millones.

Las positivas señales que dio la economía colombiana y el creciente deterioro en algunos países emergentes como Indonesia y Turquía (en lo económico) y Rusia (en lo político), llevaron a JPMorgan a recomendar el 19 de marzo un aumento de la participación del país en los portafolios de inversión emergentes del 3% al 8%, que en la práctica significaba un influjo extra de US\$10.000 millones entre marzo y septiembre.

Obviamente la tasa de cambio se revaluó al pasar de \$1.927 a principios de año a \$1.846 en julio, no obstante que el Banco de la República aumentó la dosis de intervención en el mercado cambiario. Mientras que las compras de dólares a cargo del Emisor ascendieron a US\$190 millones en febrero (antes del efecto JPMorgan), la presión revaluacionista llevó al Banco de la República a comprar US\$708 millones en julio y US\$684 millones en septiembre.



Fuente: Banco de la República

Sin embargo, en el último trimestre la TRM experimentó un cambio de tendencia explicada por el desplome del principal producto de exportación de Colombia. Las cábalas de los analistas apuntaron hacia un agravamiento del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos del orden del 5% del PIB como efecto directo de la caída en la balanza comercial, pues esta pasó de ser superavitaria en 2013 a deficitaria en 2014 como resultado del repunte en el valor de importaciones y del desplome en el valor de las exportaciones.

Así mismo, las diferentes proyecciones incorporaron los resultados de las encuestas que revelaron que cerca de la mitad de las compañías petroleras

radicadas en Colombia pensaban o bien reducir su presupuesto de inversión en 2015, o bien dirigir su inversión hacia otros países que como México, ganaban un atractivo relativo superior al de Colombia.

Finalmente las cifras provisionales del Banco de la República mostraron que la inversión extranjera directa en Colombia pasó de US\$16.833 millones en 2013 a US\$15.032 millones en 2014, caída explicada en parte por el sector petrolero cuyo aporte pasó de US\$13.747 a US\$12.405 millones en dicho lapso.

En el neto, la expectativa de pérdidas de dólares por comercio exterior y flujos de inversión extranjera directa le ganaron a los influjos potenciales de inversión de portafolio. El veredicto del mercado fue claro ya que la TRM terminó el año en un nivel de \$2.392 pesos con un elocuente aumento de \$546 pesos frente al piso de 1.846 que se marcó en julio.

Consecuentemente, el Banco de la República se liberó de la necesidad de intervenir el mercado cambiario. Después de haber ejecutado un programa agresivo de compras de dólares desde el año 2.010, finalmente en diciembre de 2014 el Emisor apenas compró US\$71 millones y le informó al mercado que daba por culminada su intervención en el mercado de dólares.

El sesgo devaluacionista de la tasa de cambio también se explicó por razones cualitativas. Para los economistas, el descenso en el precio del petróleo aumenta la vulnerabilidad macroeconómica del país como quiera que el financiamiento del déficit de comercio exterior comienza a depender crecientemente de los influjos de inversión de portafolio, los cuales se caracterizan por ser volátiles al estar sujetos a los criterios de inversión de los especuladores del mercado internacional de capitales.

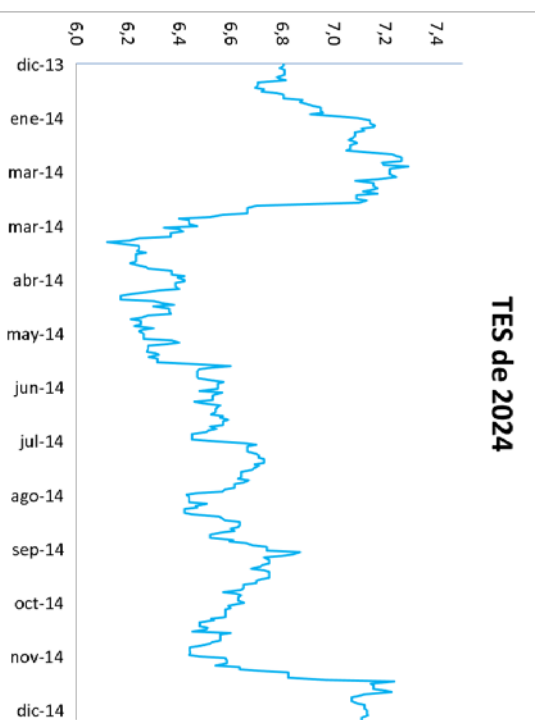
De esta manera el país quedó más expuesto a perder reservas internacionales en 2015. Con un incremento cercano a los 500 pesos en la TRM y una sensibilidad de \$100 por cada US\$1.000 millones de flujo, el mercado cambiario asimiló una posible pérdida de US\$5.000 millones en 2015 que situaría el saldo de las reservas internacionales cerca de los US\$42.000 millones.

Como fuere, en la difícil coyuntura en la que terminó el año la devaluación de la tasa de cambio fue una tabla salvadora. La TRM recibió el impacto del desplome del precio del petróleo y sirvió de amortiguador del choque sobre las finanzas públicas en la medida en que aumentó el valor en pesos de cada barril exportado. En realidad, la devaluación redujo a la mitad el impacto potencial sobre las finanzas públicas y el mercado cambiario demostró que en Colombia de verdad opera el esquema de libre flotación.

### **Los activos financieros:**

Los inversionistas tuvieron un año muy movido en 2014 con comportamientos bastantes disímiles entre la renta fija y la renta variable. La renta fija recibió el favor del rebalanceo de portafolios de JPMorgan, en tanto que en el mercado de acciones el desplome del precio del petróleo y las preocupaciones asociadas castigaron los precios de las compañías listadas en la bolsa colombiana.

Las compras masivas de TES por parte de los fondos de capital extranjero provocaron importantes ganancias en la valoración de los portafolios de los inversionistas institucionales en 2014, después de un aciago 2013 en el que los fondos de pensiones terminaron con saldos en rojo.



Fuente: Bloomberg

Las tasas de los TES de 2024 (los más líquidos del mercado de deuda pública) comenzaron el año en niveles de 6.79% y tuvieron un mal inicio por la ola de desinversión emergente con la que inició el 2014, llegando sus tasas de negociación hasta niveles del 7.29% a mediados de marzo.

Sin embargo, el 19 de marzo esta historia cambió. El rebalanceo de los portafolios y la decisión de recomendar la compra de TES por parte de JPMorgan provocó una caída en las tasas de negociación (aumento de precios) hasta niveles del 6.12% en abril. Esta caída de más de 100 puntos básicos generó incrementos extraordinarios en la rentabilidad de los inversionistas institucionales y particularmente sobre los fondos de pensiones.

De allí en adelante los estrategias de los inversionistas institucionales ejecutaron una venta continuada de sus posiciones a los fondos de capital extranjero. Al cierre de julio los agentes locales habían reducido sus tenencias de TES en \$8.0 billones, en tanto que el saldo de los inversionistas extranjeros se había incrementado en \$11.5 billones.

A la postre esta estrategia resultó acertada. Los inversionistas locales disminuyeron su exposición al riesgo de mercado de la deuda pública y esquivaron las pérdidas en la última parte del año, cuando el trámite de la Reforma Tributaria, la aceleración de la inflación y el desplome adicional del precio del petróleo hicieron regresar las tasas de negociación de los TES a niveles del 7.23% en diciembre de cara a la evidente pérdida de brillo de las finanzas públicas colombianas.

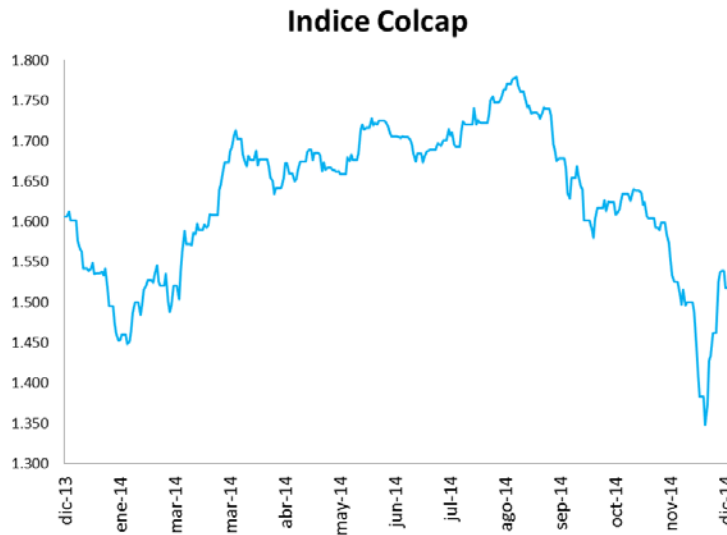
El balance del año completo fue positivo. Asofondos informó que los 12.5 millones de afiliados a los fondos de pensiones y cesantías obtuvieron rendimientos de \$14.6 billones y que el saldo de este importante ahorro de los colombianos creció 10.8% a lo largo de año.

#### **Mercado de acciones:**

Para los inversionistas en acciones el 2014 fue un año de desvalorizaciones, al igual que lo fue el 2013, cuando la plaza retrocedió 12.3%. El índice Colcap que mide la trayectoria de los precios de las principales empresas que cotizan sus valores en la bolsa colombiana registró una desvalorización de 5.8% entre el inicio y la finalización del año.

Dicho resultado se explicó principalmente por la elevada participación de las empresas petroleras en los índices bursátiles locales. A manera de ejemplo, Ecopetrol registró en el año una caída de 43.8% y Pacific Rubiales Energy se desvalorizó 55.4%.





Fuente: Bloomberg

En general, las cotizaciones mostraron tendencia a la baja ante las preocupaciones del mercado por la reducción prevista en el valor de las ventas de las empresas, el ebitda, los gastos de inversión, los dividendos futuros y por la obligada mayor selectividad en la explotación de los pozos, derivada de la drástica reducción del precio del petróleo.

El mercado de acciones colombiano tampoco escapó al sesgo pesimista de los agentes respecto al desenvolvimiento de los mercados emergentes en 2014 y a la capacidad de Estados Unidos de atraer los capitales de los inversionistas. Finalizado el 2014 los índices accionarios norteamericanos registraron importantes valorizaciones: el Dow Jones subió 8.0%, el Standard & Poor's 11.4% y el Nasdaq 13.4% con nuevos registros máximos históricos.

Sin embargo, la contracción del Colcap de 5.8% en el 2014 no le hace justicia del todo al mercado colombiano. Otros indicadores con un peso más balanceado, como es el caso del S&P Colombia Select - que limita el número de compañías por sector económico - mostró una caída más benigna de 1.5%. Como fuere, el mercado de renta variable colombiano terminó en deuda con los inversionistas tras dos años consecutivos de desvalorizaciones.

### **El cooperativismo financiero en 2014:**

Según el informe de Estadísticas Monetarias y Cambiarias del Banco de la República, las cooperativas vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia registraron un crecimiento anual de 12% en la cartera bruta en 2014. Sin embargo, la cifra no es comparable de un año a otro debido a que la Cooperativa

Financiera Juriscoop se transformó en compañía de financiamiento y por lo tanto migró sus cuentas de una categoría a otra.

No obstante lo anterior, el 2014 arrojó resultados positivos para las entidades del sector solidario. El crecimiento anual de la cartera de consumo en las cooperativas fue del 13.7% (no obstante la salida de Juriscoop) en tanto que el agregado de crédito de consumo del sistema financiero colombiano creció 13.3%.

Así mismo la participación del saldo de cartera de las cooperativas vigiladas por la Superfinanciera (1.86 billones) se mantuvo en un 0.7% al cierre de 2013 y 2014 a pesar del marchitamiento del saldo de cartera atribuible a Juriscoop, que era un actor de considerable tamaño en su escala de operación.

En materia de excedentes los resultados fueron elocuentes. Con cifras hasta noviembre los excedentes de las cooperativas totalizaron \$47.042 millones, \$7.562 millones por encima de las registradas en 2013 a pesar de las pérdidas que liquidó el cascarón de Juriscoop. En este sentido, las cooperativas avanzaron en la formación del capital institucional que exigen las Normas Internacionales de Información Financiera.

En este orden de ideas el sector solidario una vez más demostró sus bondades como modelo alternativo de desarrollo para las familias colombianas. Resistió las presiones derivadas del exceso de liquidez que imperó en el mercado en los 3 primeros trimestres y fue capaz de afrontar con éxito el recrudescimiento de la competencia con la banca tradicional en un año en el que las compras de cartera estuvieron a la orden del día.

### **Perspectivas internacionales del año 2015:**

El Fondo Monetario Internacional publicó en enero de 2015 el tradicional documento de las perspectivas de la economía mundial y actualizó sus pronósticos con las últimas realidades del mercado petrolero. En veredicto del organismo consistió en revisar a la baja el proyección del crecimiento económico mundial a 3.5% y 3.7% para 2015 y 2016 respectivamente, lo cual representó una reducción de 0.3% para cada año.

Si bien el FMI reconoció que la reducción en el precio del crudo potencializa el crecimiento mundial - dado el beneficio en la reducción de costos en múltiples industrias que consumen la extensa gama de derivados y dada la mayor capacidad de consumo de los hogares por cuenta de la reducción en el precio de la gasolina – dichos estímulos no compensarán los factores negativos.

En particular destacó que el gasto de inversión tanto de las economías avanzadas como de las emergentes se contraería para adaptarse a un escenario de mediano plazo con expectativas menos alentadoras.

Naturalmente las revisiones a la baja más drásticas se concentraron en los países petroleros. Para Rusia por ejemplo se contempla una contracción económica del 3% en 2015 siendo que en la proyección de octubre de 2014 se esperaba un crecimiento de 0.5%. Para Arabia Saudita ahora se proyecta una expansión de 2.8% mientras que en el anterior documento se esperaba un crecimiento de 4.4%.

Los pronósticos para las demás potencias importantes también son pesimistas, con la única excepción de Estados Unidos. Para el Tío Sam el FMI proyecta un crecimiento del 3.6% en 2015 (medio punto porcentual por encima de la proyección anterior) impulsado por una demanda interna vigorosa apuntalada por la reducción en el precio de la gasolina, por la moderación del ajuste fiscal y por la prevalencia de una política monetaria expansiva, aún a pesar del cantado incremento en la tasa de intervención.

En contraste, China, India, Japón y la eurozona fueron objeto de importantes reevaluaciones de expectativas. Para China se augura una expansión de 6.8% en 2015, consistente además con la del Banco Mundial. India crecerá 6.3% y Japón 0.6%. La eurozona tendrá grandes dificultades para consolidar su economía con un pronóstico de 1.2%, jalonado por Alemania y España.

La proyección de crecimiento de América Latina y el Caribe es un discreto 1.3% con una importante revisión a la baja de 0.9% respecto al informe anterior, imputable básicamente a Brasil. Para el gigante carioca se espera una expansión de apenas 0.3%, cuando la previsión 3 meses atrás apuntaba a 1.4%.

A la luz de estos resultados y desde una perspectiva cuantitativa, el ganador provisional de la guerra del petróleo es Estados Unidos: cambió de una posición de dependencia frente a las importaciones a una posición exportadora, moderó el desequilibrio comercial estructural, redujo el precio del petróleo y la gasolina, estimuló el consumo extra-combustible, fortaleció el dólar y para rematar disminuyó el poder de la OPEP.

### **Variables macroeconómicas:**

En los inicios del 2015 se profundizaron los riesgos macroeconómicos de la economía colombiana. La figura de los déficits gemelos (en el comercio exterior y en las finanzas públicas) se agravó con la caída del precio del petróleo a un nuevo rango de oscilación entre US\$50 y US\$45 el barril y con las revisiones a la baja en los pronósticos de crecimiento económico.

Sin embargo, la posibilidad de descarrilamiento de la economía y de los mercados va a depender del grado de desviación de las variables frente a los supuestos macroeconómicos consagrados en el Marco Fiscal de Mediano Plazo:

- El pronóstico oficial de crecimiento económico del 4.2% supone una elevada capacidad de la locomotora de la infraestructura para compensar la debilidad de la economía minero-energética y una alta capacidad de la tasa de cambio para impulsar la economía no petrolera.
- La tasa de cambio promedio de \$2.300 por dólar augura una pérdida moderada de reservas internacionales consistente con la estabilización en el precio del petróleo y con la recepción de flujos moderados de inversión extranjera de portafolio.
- El precio del barril de petróleo de US\$48 dólares asume la continuidad en las presiones de oferta y descarta las expectativas de reducción en la cuota de oferta de la OPEP.

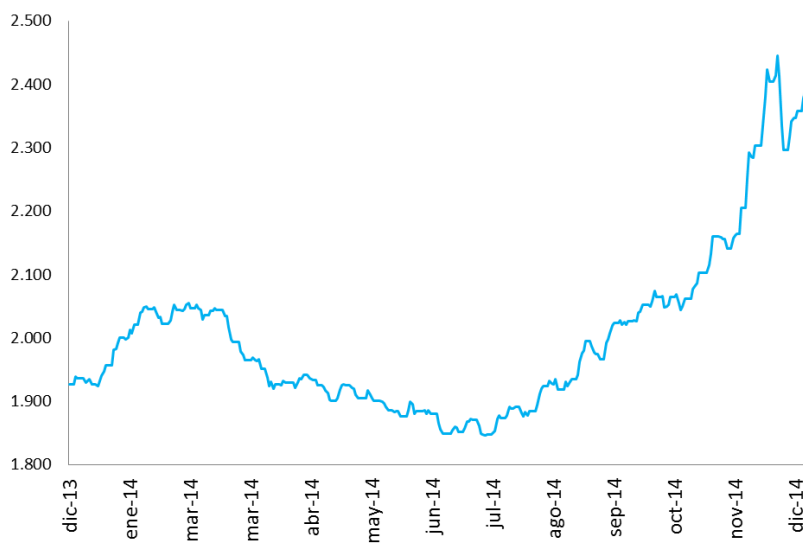
Los 3 supuestos tienen alta probabilidad de ocurrencia en el escenario base del gobierno y por consiguiente dan tranquilidad sobre la eventual severidad de los impactos potenciales indirectos que genera el petróleo sobre el resto de variables económicas.

#### **Tasa de cambio:**

Desde que comenzó el 2015 la TRM ha fluctuado en un rango entre \$2.361 y \$2.452 con un promedio de \$2.397 bajo un esquema de libre flotación sin la intervención del Banco de la República, con una tendencia leve de contracción en el saldo de las reservas internacionales que convalida la devaluación de la TRM en la segunda mitad de 2014.

Para todo el año creemos que el rango de oscilación se va a mover de piso a techo entre \$2.200 y \$2.500. La presión al alza se puede dar por caídas puntuales en la cotización del petróleo a nuevos mínimos entre US\$40 y US\$45 el barril que llevarían al mercado a creer que el saldo de las reservas internacionales puede caer más de US\$5.000 millones en el año.

## Tasa Representativa del Mercado



Fuente: Banco de la República

Caídas por debajo de los US\$40 el barril las vemos poco probables, puesto que estos niveles se igualarían con los que registró el petróleo tras el estallido de la burbuja hipotecaria de Estados Unidos. La gran diferencia radica en que en nuestra opinión el verdadero piso de la cotización se fija por las crisis de la demanda y no por los excesos de oferta.

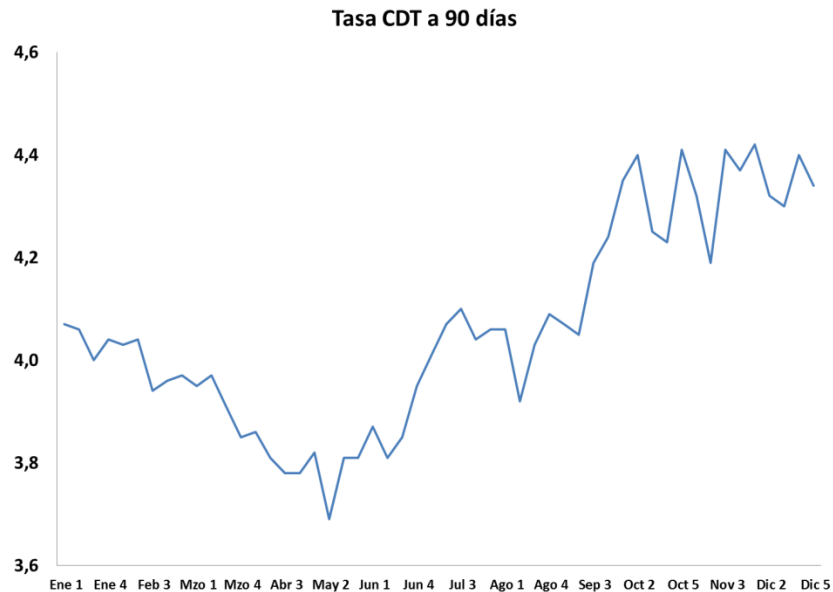
La presión a la baja en la TRM puede darse por el influjo de inversión extranjera de portafolio que puede llegar a Colombia dada la favorable posición relativa del país frente a sus pares latinoamericanos. De hecho, no obstante sus vulnerabilidades económicas, en el 2015 sólo Perú supera el pronóstico de crecimiento económico del país en la región.

### Tasas de interés:

Las tasas de interés son de difícil pronóstico en 2015 puesto que existen fuerzas opuestas operando sobre el mercado.

El sesgo alcista está asociado con la reducción potencial del saldo de reservas internacionales puesto que este agregado tiene mucho que ver con la base monetaria y con la liquidez de la economía. Dada la expectativa de pérdida de US\$5.000 millones en el saldo de reservas, las tasas de interés se deben incrementar por física reducción de la liquidez. En 2014, por ejemplo, las tasas del mercado monetario tendieron a la baja por el aumento del saldo de reservas que propició el rebalanceo de portafolios de JPMorgan.

El sesgo bajista está asociado a la pérdida de ritmo de la economía como consecuencia del freno de la locomotora minero-energética. De hecho, más de un analista colombiano vaticina que el Banco de la República va a bajar la tasa de interés de intervención para estimular la economía.



Fuente: Banco de la República

El balance de riesgos nos hace pensar que la tendencia predominante en 2015 va a ser el incremento de las tasas de interés. Por un lado, en los inicios del año la tasa DTF ha mostrado una tendencia alcista consistente con la caída que en las últimas semanas del año acusó el saldo de reservas internacionales. Del otro, no creemos que el Banco de la República cuente con muchos grados de libertad pues el “fenómeno del Niño”, el impacto inflacionario de la devaluación y el cierre del IPC en un nivel más cercano al techo que al centro del rango meta en 2014 inhiben su campo de acción en 2015.

Aunque el mercado prevé una posible reducción en el precio de la gasolina, ésta se ve limitada por la necesidad de eliminar el déficit del fondo de estabilización en el precio de los combustibles. Así, creemos que los imponderables del clima y de la tasa de cambio sobre la inflación van a propender más por la estabilidad de la tasa de intervención que por su reducción.

### **Inflación:**

Los pronósticos del mercado apuntan a un cierre de la inflación en diciembre de 2015 en las cercanías del 3.30% con una reducción de 36 puntos básicos respecto al cierre de 2014 (3.66%). Esta disminución, junto con la reducción del crecimiento

de la economía por debajo de su potencial son los argumentos que esgrimen los analistas para justificar una reducción en la tasa de intervención.

Sin embargo, no creemos que el frente inflacionario esté tan claro como parece. En primer lugar, los pronósticos de inflación de enero indican que el IPC se va a subir a 3.74% con una inflación mensual de 0.55%. En segundo lugar, la inflación sin alimentos acusó un aumento de 90 puntos básicos en 2014 (de 2.36% al 3.26%), dando a entender que no fueron los alimentos los únicos artículos que presionaron al alza el nivel general de precios. Y en tercer lugar, el índice que mide la inflación de los productores registró un aumento de -0.5% a 6.33% entre diciembre de 2013 y el mismo mes de 2014 con una clara demostración del efecto que produjo la devaluación sobre los costos de las materias primas importadas y consumidas por la industria colombiana.

Este último punto nos lleva a tener cierta preocupación sobre los efectos de la devaluación en la inflación por vía de los alimentos importados que están presentes en la canasta familiar colombiana. Si bien se dice que la participación de los alimentos importados es baja, no se debe desconocer que la TRM se devaluó 30% entre junio y diciembre de 2014 y que el país hace rato no experimenta una depreciación semejante ni con vocación de permanencia.

Tampoco se debe subestimar el riesgo asociado con el clima. Si bien es cierto que el IDEAM ha venido bajando la probabilidad e intensidad del “fenómeno del Niño”, una eventual sequía, así sea pequeña, tiene el potencial de desanclar temporalmente las expectativas de inflación de los agentes.

### **El sector financiero:**

En términos generales los establecimientos de crédito pueden tener un buen año por delante. La economía en 2015 no tendrá los excesos de liquidez del 2014 y por lo tanto las tasas de interés y los márgenes de intermediación tendrán una tendencia alcista.

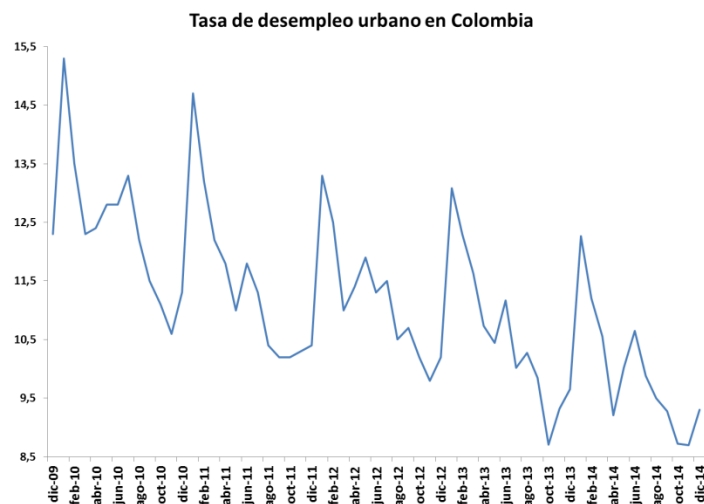
El crédito atado a la tasa DTF tendrá rendimientos mayores y las tasas de interés fijas de las otras modalidades de crédito tenderán a reflejar con mayor fidelidad el incremento de 125 puntos básicos que realizó el Banco de la República sobre la tasa de intervención en 2014.

Por otra parte, la financiación parcial de las obras de cuarta generación les va a permitir a los bancos atender un segmento del mercado que no pudieron explotar en 2014. Quizás la principal amenaza corre por cuenta del mayor riesgo de crédito de los usuarios que derivan sus ingresos de la industria petrolera.

## Tasa de desempleo:

La perspectiva del mercado laboral luce favorable para el 2015, aun con la pérdida de tono del aparato productivo. La razón es obvia, pues la economía minera poco intensiva en el uso de mano de obra cederá protagonismo en favor de la locomotora de la infraestructura, cuya principal característica es el empleo intensivo de mano de obra.

Este patrón de crecimiento apoyado en la construcción de obras civiles y en la edificación de vivienda compensará con creces las pérdidas de empleo que se deriven de la menor inversión petrolera y del gasto público y privado asociado con ésta.



Fuente: Dane

Así mismo, la devaluación de la tasa de cambio augura mejores vientos para las ramas industriales no petroleras. El encarecimiento de las importaciones abrirá un espacio para que los productores nacionales que compiten con las importaciones aumenten su rentabilidad y mejoren la contratación. Por otra parte, la mayor competitividad cambiaria de las exportaciones abaratará las ventas externas en sectores clave para la generación de empleo como la floricultura y la industria bananera.

Sobre estas bases es que la ANDI ha pronosticado un repunte del 4% en la producción de la industria manufacturera en el 2015 con la consecuente recuperación de los empleos industriales perdidos en el período previo de revaluación.



## **Los debates macroeconómicos del 2015:**

La pérdida de salud de la economía colombiana será motivo de interesantes debates entre los voceros del sector privado, las asociaciones gremiales, los académicos, los centros de investigación, la banca central y las diferentes instancias del sector público.

El foco de la discusión girará en torno al aumento de los denominados déficits gemelos. El déficit comercial señalará que los ingresos de los colombianos se aplicarán al pago de los factores productivos extranjeros conforme suba el valor de las importaciones. Y en cambio, la caída de las exportaciones reflejará que los ingresos de los extranjeros no se aplicarán a la remuneración de los factores productivos colombianos. En otras palabras, se hablará de la magnitud del aporte negativo del sector externo al crecimiento del producto.

También se pondrá en boga el concepto del desempleo friccional. Se entiende por tal el desempleo temporal que genera el sector en declive (petrolero) y la capacidad que tienen otros sectores para absorber a esos trabajadores que quedaron cesantes (infraestructura y construcción).

En este claro contexto de desaceleración económica también se discutirá el papel llamado a jugar por el Banco de la República en las variables monetarias, crediticias y cambiarias. En el campo monetario se debatirán los grados de libertad del Emisor para reducir la tasa de intervención en medio de amenazas inflacionarias derivadas de la devaluación y del clima y sobre la pertinencia de aumentar el suministro de liquidez a efectos de compensar la caída prevista en el saldo de reservas internacionales.

En el terreno crediticio se disertará sobre la conveniencia de reducir la tasa de interés de intervención cuando el rezago natural de la política monetaria del 2014 impacte al alza las tasas de interés de las diversas modalidades de crédito.

En la esfera cambiaria se le pedirá al Emisor que arroje luces sobre los niveles de TRM a los que tomaría la decisión de venderle dólares al mercado y sobre la posibilidad de montar controles a la volatilidad de la misma. Todas estas serán discusiones técnicas atemperadas por el mandato constitucional de controlar la inflación y por el anclaje de las expectativas de inflación.

Sin embargo, lo que resulta claro para nosotros es que no se le puede pedir mucha generosidad al Banco de la República en el 2015, partiendo de la base del aumento que se vio obligado a hacer el gobierno sobre el déficit fiscal en casi medio punto del PIB.

Desde este punto de vista, la cacareada flexibilidad de la economía colombiana para adaptarse al choque del petróleo ya consumió gran parte de su munición. Y en 2016 las inflexibilidades serán aún mayores, pues no se contará con el margen de maniobra que en 2015 otorgará la Regla Fiscal.

## **INFORME DE GESTION**

### **Informe Financiero:**

Los activos de Coopcentral registraron un monto de \$714.819 millones a diciembre 2014, saldo que implicó un crecimiento del 17.4% equivalente a 4.7 veces la tasa de inflación del año (3.66%). El rubro de inversiones registró un valor de \$40.511 millones, monto superior en un 58% al valor de cierre de 2013 cuando alcanzó un saldo de \$25.594 millones.

La cartera bruta registró un incremento de \$84.663 millones durante el 2014, para alcanzar un saldo de \$593.192 millones. En términos porcentuales el crecimiento fue del 16,6%. En el año concluido se efectuó castigo de cartera por valor de \$2.446 millones.

Durante la vigencia de 2014 se efectuaron 5.203 desembolsos por \$534.675 millones. Teniendo en cuenta la estrategia y objeto social del Banco, los créditos desembolsados se enfocaron de acuerdo con los portafolios que atiende la entidad así: entidades del sector solidario: \$436.762 millones (81.7%), personas naturales \$71.286 millones (13.3%) y otro tipo de empresas \$26.627 millones (5.0%).

Con las anteriores cifras se generó la siguiente participación en el total de la cartera de acuerdo con el portafolio: cartera con entidades del sector solidario: 76.3%, personas naturales: 19.4% y otras empresas: 4.2%, frente al 2013 las participaciones respectivas fueron 80.6%, 16.8% y 2.6%.

Se continuó con la gestión de cobranza y normalización de cartera, para que al finalizar el año 2014 se alcanzara una cifra de cartera vencida de \$7.179 millones con incumplimiento superior a 30 días frente a \$4.869 millones en 2013. Así, el indicador de cartera vencida pasó del 0.96% en 2013 al 1.21% en diciembre de 2014. De nuevo, el indicador de morosidad de cartera de Coopcentral fue uno de los más bajos del sistema financiero colombiano.

La cartera por nivel de riesgo muestra al corte un indicador del 3.1% para la cartera calificada en niveles de riesgo B, C, D y E frente al 4.0% del año 2013. La cartera calificada en categorías C, D y E alcanzó un nivel del 1.5%, frente al nivel del 1.56% que se registró en 2013. También se destaca el nivel de cobertura de la cartera total que alcanzó el 2.36%, en tanto que las provisiones individuales cubrieron el 199.99% del total de la cartera en mora con más de 30 días.

Los depósitos y exigibilidades aumentaron 32.3% a lo largo del año, con un incremento del saldo de \$104.682 millones al pasar de \$323.732 millones en

diciembre de 2013 a \$428.414 millones al cierre de 2014. Por su parte el saldo de CDT pasó de \$226.584 millones a \$298.980 millones en el período referido. Al cierre del año el saldo de las cuentas corrientes fue de \$19.137 millones. Se destaca que el saldo se cuadruplicó (\$4.324 millones a diciembre de 2013) y que su participación en el consolidado de captación ascendió al 4.4% en el primer año de vida del Banco.

En el 2014 los recursos de redescuento provenientes de Finagro, Findeter y Bancoldex disminuyeron 10.52%. El saldo de las obligaciones financieras de redescuento pasó de \$58.555 millones en diciembre de 2013 a \$52.375 millones en diciembre de 2014.

A lo largo del año aumentó el monto de los recursos de Bancoldex, cuyo saldo pasó de \$35.599 millones a \$36.947 millones. El saldo con FINDETER pasó de \$16.004 millones al cierre del año 2013 a \$9.260 millones al cierre del año 2014. En el caso específico de la cartera de redescuento con FINAGRO se destaca una labor importante al lograr el pago de 86 Incentivos a la Capitalización Rural (ICR) a pequeños productores, por la suma de \$589 millones que beneficiaron a hogares rurales con la reducción de sus deudas.

El patrimonio de Coopcentral en el año 2014 ascendió a la suma de \$191.552 millones con un incremento de \$4.101 millones equivalente al 2.2% respecto al registro del año anterior. La aceleración de la base patrimonial obedeció básicamente al superávit y al robustecimiento de los fondos de destinación específica.

En el estado de resultados, es necesario precisar que los excedentes pasaron de \$6.119 millones en 2013 a \$4.020 millones en 2014, con una reducción del 34.3%. Ello se explica principalmente por la reducción del resultado operacional neto que pasó de \$1.756 millones en 2013 a \$1.569 millones en 2014 y por el notorio descenso del resultado no operacional que pasó de \$4.363 millones en 2013 a \$2.452 millones en 2014.

Los ingresos generados por la cartera de créditos pasaron de \$47.312 millones en 2013 a \$51.687 millones en 2014, un aumento de 9.25% producto del crecimiento del portafolio de préstamos. Al respecto se debe acotar que la tasa DTF acusó un cambio de tendencia a lo largo del año. Entre enero y mayo su promedio mensual se redujo de 4.05% a 3.78% bajo el peso del exceso de liquidez, en tanto que de mayo a diciembre subió de 3.78% a 4.36% jalonada por el ciclo alcista de la tasa de interés de intervención.

El costo del pasivo pasó de \$20.680 millones en 2013 a \$22.374 millones en 2014, con un aumento de 8.2% en un año en el que las cooperativas tuvieron

una liquidez holgada que fue canalizada hacia los instrumentos de captación de Coopcentral. Este comportamiento de la rentabilidad de la cartera y el costo de las captaciones explicaron el aumento de 21.2% que se registró en el margen operacional directo al pasar de \$25.114 millones en 2013 a 30.428 millones en 2014.

El gasto operacional directo pasó de \$26.235 millones en 2013 a \$27.555 millones, con un incremento anual del 5.0%. El gasto operacional relacionado con la nómina pasó de \$10.998 millones en 2013 a \$12.841 millones en 2014. Ambos rubros se explican fundamentalmente por las erogaciones asociadas a un paquete más amplio de servicios transaccionales y tecnológicos y por el ensanche obligado de la planta de personal bajo las exigencias del nuevo portafolio de servicios bancarios.

El margen de solvencia de la entidad, que es una medida del capital necesario para asumir el riesgo de crédito o contraparte derivado de las operaciones activas y el riesgo de mercado de las inversiones y de las contingencias, se ubicó en el 27.8% al cierre de 2014, cumpliendo así con el margen mínimo establecido para los establecimientos de crédito del 9% y reflejando una gran capacidad de crecimiento. También se debe destacar que esta relación de solvencia incorpora los efectos de las distintas medidas que han adoptado las autoridades para ajustarse a las normas internacionales de información financiera.

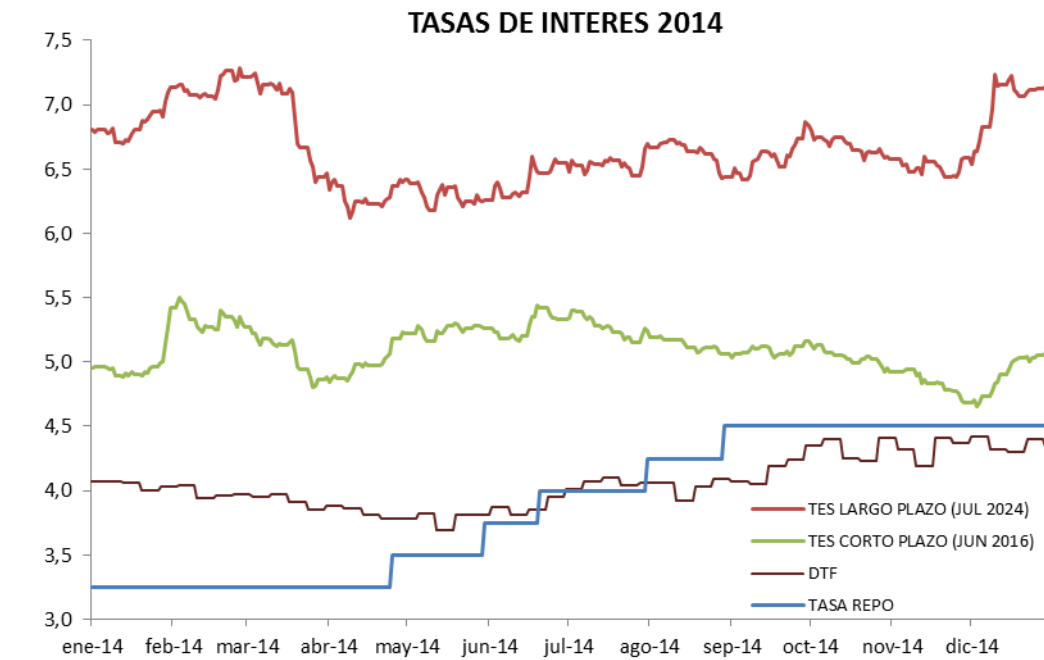
### **Mesa de dinero y tesorería**

Los mercados financieros iniciaron el año con la expectativa generada por la decisión de la Reserva Federal de Estados Unidos - tomada en diciembre de 2013 - de finalizar gradualmente los estímulos monetarios a la economía norteamericana. En consecuencia la mayoría de los activos en las economías emergentes presentaron desvalorizaciones en los primeros meses del año, además de devaluaciones en sus monedas. Aunque la medida traía un parte de tranquilidad dada la gradualidad en el desmonte de la inyección de liquidez, la reacción de los mercados no se hizo esperar puesto que implica una disminución de liquidez en el continente.

Los mercados nacionales no fueron ajenos a esta situación y tanto la deuda pública, el mercado accionario y la tasa de cambio presentaron movimientos importantes en los dos primeros meses del año; los TES de largo plazo desvalorizaron 3.4%, los TES de corto plazo 1.4%, el índice Colcap perdió 9.5% y el peso se devaluó 6.5%, comprometiendo el arranque del año para los inversionistas, además de las especulaciones sobre el momento en el cual el

Banco de la República modificaría la política monetaria a un ciclo contraccionista.

Sin embargo hacia mediados de marzo la situación cambió radicalmente para los mercados locales debido al rebalanceo de los Índices JPMorgan, índices usados como referencia para los inversionistas en activos de mercados emergentes. Los TES de largo plazo bajaron sus tasas de negociación aproximadamente 120 puntos básicos, los TES de corto plazo casi 80 puntos básicos, el Colcap se valorizó 18% y la tasa de cambio se revaluó 10.3%.



Fuente: Bloomberg

En cuanto a la política monetaria local, a partir de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del mes de abril se tomó la decisión de iniciar el ciclo alcista de la tasa intervención, el cual el mercado en buena parte había descontado, completando 5 subidas de 25 puntos básicos cada una para un cambio total de 3.25% a 4.5%.

Si bien el un aumento en la tasa de referencia provocó desvalorizaciones en los activos de renta fija, el rebalanceo de los índices de JPMorgan compensó la situación. El efecto neto se materializó en una relativa tranquilidad en los precios de los activos en un periodo de alrededor de seis meses (marzo – septiembre) con volatilidades importantes y resultados estables en los portafolios de renta fija. La calma observada durante este período terminó por

la tormenta que generó el desplome del 50% en los precios del petróleo, la cual se acentuó en los últimos meses del año.

En dicho contexto la tesorería del Banco, participante activo en el mercado de renta fija tanto en deuda pública como en deuda privada, obtuvo rendimientos estables mes a mes producto de la gestión del portafolio de inversiones y de las estrategias construidas a fin de disminuir su exposición al riesgo de mercado.

La estrategia adoptada estuvo centrada en una mezcla óptima entre activos líquidos de riesgo moderado (duración modificada del 1% promedio en el año) y operaciones en el mercado monetario y/o cuentas de ahorro, balanceada dentro de los límites internos del Consejo de Administración y los mandatorios de ley.

La rentabilidad promedio de los recursos administrados en el área arrojaron un estimado de 4.3% si se incluyen las inversiones obligatorias que equivalen al 17.4% del total y de 4.9% si se excluyen éstas. Esta rentabilidad superó en 80 puntos básicos al promedio de DTF que rigió a lo largo del año.

En términos absolutos los rendimientos del año ascendieron a \$3.947 millones, con un portafolio de recursos administrados promedio de \$93.400 millones distribuidos así; \$51.000 millones en el portafolio de títulos, \$26.100 millones en cuentas de ahorro y \$16.200 millones en inversiones obligatorias.

### **Calificación de la deuda**

El 14 de agosto de 2014 la calificadora Fitch Ratings de Colombia S. A. ratificó el *rating* de la deuda del Banco. Afirmó el F1+ para la deuda de corto plazo que constituye la máxima calificación en esta categoría y que aplica a cerca del 98% de los pasivos emitidos por el Banco. Y confirmó el AA- para la deuda de largo plazo.

Si bien el veredicto de la calificadora se dio en un contexto de reducción de la rentabilidad, la agencia destacó sus tres fortalezas más importantes: la capitalización robusta al tener un indicador de capital base de Fitch de 37.5% en marzo de 2014; la alta calidad de la cartera, que atribuye a su orientación de banco de segundo piso, al amplio conocimiento del sector cooperativo y a una política adecuada de otorgamiento de créditos; y el elevado nivel de protección de la cartera con un indicador de cubrimiento de 192.6% que se compara favorablemente con los pares del mercado colombiano.

En relación con las debilidades la agencia subrayó el fondeo relativamente concentrado y el descalce de plazo entre la duración promedio del activo y del

pasivo. Así mismo advirtió sobre la relativa concentración de las captaciones y sobre la limitada rentabilidad inherente al nicho que atiende y a su modelo de negocio. Con la conversión a banco Fitch espera que en el mediano plazo la entidad logre un mayor acceso a fuentes de fondeo de menor costo y más diversificadas y que logre un mejor acople entre el plazo de los activos y los pasivos.

A continuación se explica el significado de las calificaciones:

“AA-: Muy alta calidad crediticia. Implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones domésticas mejor calificadas.

F1+: Alta calidad crediticia. Indica la más sólida capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Bajo la escala de calificaciones domésticas de Fitch Colombia, esta categoría se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de todo otro riesgo en el país, y normalmente se asigna a los compromisos financieros emitidos o garantizados por el gobierno federal. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo “+” a la categoría.

### **Colocación de CDT en el mercado de capitales**

En una labor continua de penetración gradual en el mercado de capitales, ofreciendo tasa de captación en CDT competitivas de acuerdo con el riesgo que representa el Banco, el año finalizó con un saldo en captaciones de inversionistas institucionales directamente o través de firmas comisionistas de bolsa de \$41.500 millones frente a \$19.200 millones en diciembre de 2013, es decir un aumento del 116%. El plazo promedio de los CDT emitidos pasó 132 días en el 2013 a 151 días en el 2014, con un muy alto porcentaje de renovación y una tasa promedio simple de 4.75%.

### **Fábrica de créditos**

La gestión de aprobación de los créditos en el 2014 continuó en aumento respecto a períodos anteriores. La fábrica aprobó créditos a 596 personas jurídicas en los segmentos de cooperativas de ahorro y crédito, de aporte y crédito, fondos de empleados, cooperativas agroindustriales, de comercio y servicios.

El monto aprobado se incrementó 19.5% del 2013 al 2014 al pasar de \$857.453 millones a \$1.024.971 millones, un ritmo superior al 17% que se registró en el período 2012-2013. Esta dinámica en las aprobaciones se produjo principalmente en el segmento de ahorro y crédito que se considera de menor riesgo relativo por



el más exigente régimen de supervisión y en entidades de comercio para las cuales en el 2013 se había calibrado el scoring. En un año de gran liquidez como lo fue el 2014, el grado de utilización de los cupos descendió al 41% respecto al 43% del 2013, principalmente en los clientes de mayor tamaño.

### **Otras actividades y desarrollos**

En el segmento de personas jurídicas se realizó calibración al scoring de entidades del segmento de ahorro y crédito y en Fondos de Empleados, buscando mejorar la identificación del riesgo. Los ajustes se realizaron en la medición del capital institucional y en la cobertura de ebidta, que es un indicador de capacidad de pago por cuanto involucra el servicio de la deuda del crédito en trámite.

Con el proyecto de decreto relacionado con el nuevo cálculo de margen de solvencia y patrimonio técnico se elaboró una hoja electrónica con los cambios que introduce el proyecto de norma y se adaptó la plantilla para que incluya esta modificación regulatoria en forma preventiva.

Posteriormente con la expedición del Decreto 037 de 2015 se actualizó la plantilla de manera que arroja los resultados de los cambios regulatorios y establece la nueva situación patrimonial de la entidad frente al requerido.

En el segmento de personas naturales se realizó calibración al modelo de scoring con cambios importantes en el cálculo de la capacidad de pago, incluyendo componentes de gastos de arrendamiento, educación, servicios públicos y salud. Así mismo se diferenciaron las aprobados para las nuevas líneas de negocio de Unidos para Ganar y Pyme Solidario.

Se elaboró plantilla para gestionar pre-aprobaciones de tarjeta de crédito a clientes ya vinculados a Coopcentral y con experiencia crediticia reciente. La plantilla permite correr el scoring de tarjeta a clientes de Coopcentral con crédito vigente, validando el endeudamiento con la informe PEC y con el CLEAR SCORE (herramienta predictiva de CIFIN con base en comportamientos de hábito de pago históricos).

En materia de la política de calidad se cumplió la meta del tiempo de respuesta desde la radicación hasta la aprobación del crédito incluyendo los requerimientos. Dada la concentración de renovaciones de cupo en los meses de julio, septiembre, octubre y diciembre, se logró un mayor grado de dispersión.

## **INFORMACION ADICIONAL**

Para dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 446 numeral 3 del Código de Comercio, rendido el informe sobre la situación financiera y económica de Banco Cooperativo Coopcentral, se encuentran a disposición los datos contables y estadísticos sobre los siguientes temas:

1- Detalle de los egresos por concepto de salarios, honorarios, viáticos, gastos de representación, bonificación, prestaciones en dinero y en especie, erogaciones por concepto de transporte percibido por cada uno de los directivos de Coopcentral.

2-Los gastos de propaganda y relaciones públicas, discriminados unos y otros.

3-Las inversiones discriminadas de Coopcentral en otras sociedades nacionales.

## **ADMINISTRACION DE RIESGOS**

En el año 2014 COOPCENTRAL mantuvo el perfil conservador en el manejo de todos los riesgos, lo cual se refleja además en el estricto cumplimiento de las políticas y límites establecidos por el Consejo de Administración en cada Sistema de Administración de Riesgos, igualmente durante el año 2014 se buscó fortalecer esta gestión realizando actividades tendientes a mejorar las competencias profesionales de los diferentes funcionarios que integran el equipo de trabajo de del área de riesgos.

El Comité de Riesgos, como ente de apoyo al Consejo de Administración y del cual forman parte además tres (3) miembros del Consejo de Administración, realizó seguimiento a la gestión de los diferentes Sistemas de Administración de Riesgos, tratando entre otros los siguientes temas: cumplimiento de límites, análisis de nuevas metodologías, análisis de modificaciones a las políticas existentes, análisis de informes sobre visitas de la Superintendencia Financiera y de la Revisoría Fiscal, evaluando adicionalmente la información de nuevas disposiciones aplicables a la entidad y efectuando las respectivas recomendaciones a la Administración y al Consejo de Administración.

**En cuanto al Sistema de Administración de Riesgo de Crédito “SARC”,** las actividades desarrolladas se enmarcaron en lo establecido en el Capítulo II de la Circular Básica Financiera y Contable 100 de 1995, efectuando los respectivos informes al comité de riesgos y por intermedio de éste al Consejo de Administración.

Como parte de la gestión del SARC en el año 2014 se realizó la calibración de las metodologías de otorgamiento de personas naturales, ahorro y crédito, y fondos de empleados y se desarrollaron pruebas back testing a las metodologías de otorgamiento de , aporte y crédito, fondos de empleados, calificación de riesgo en el otorgamiento de personas naturales y personas jurídicas, se incorporó la normatividad de Tarjeta de Crédito, Compras de Cartera y Créditos a Patrimonios Autónomos, igualmente se realizó la revisión y ajustes a algunas políticas que fueron aprobados de acuerdo a las normas establecidas y los cuales quedaron incorporados en el Manual SARC .

**En cuanto al Sistema de Administración de Riesgos de Mercado “SARM”**, es importante resaltar que la gestión de la tesorería en la entidad, durante el año 2014, continuó orientada a operar en cuenta propia con un perfil conservador alineado con la estrategia trazada por el Consejo de Administración y de acuerdo a las disposiciones normativas vigentes emitidas por la Superintendencia Financiera de Colombia, las cuales están contenidas en el Capítulo XXI de la Circular Básica Contable y Financiera 100 de 1995, y a los lineamientos establecidos en el manual SARM.

Finalizando el año 2014, la Superintendencia Financiera de Colombia emitió la Circular Externa 034, en la cual establece instrucciones relacionadas con la clasificación, valoración y contabilización de inversiones; así como el proyecto circular en la cual se enuncian las modificaciones de formatos relacionados con la composición del portafolio de inversiones, valoración de instrumentos derivados básicos y evaluación de riesgo de tasas.

En cuanto a la medición de riesgo de mercado, la entidad utilizó el modelo estándar establecido por la Superintendencia financiera, para el cálculo del VaR, y como parte de la gestión mantiene el seguimiento a través del modelo de VAR Gerencial.

Las operaciones realizadas por la mesa de dinero se enfocaron básicamente a la compra y venta de títulos, así como a la realización de simultáneas activas, de acuerdo a las políticas y límites establecidos, buscando una relación adecuada entre rentabilidad y riesgo.

Con relación a las normas y procedimientos aplicables, se hicieron modificaciones en el Manual SARM debido a la revisión y actualización de cupos de emisor y contraparte, inclusión de numeral referente a definiciones básicas del SARM, políticas de personal, políticas de inversión en cuanto a la calificación de las inversiones en el corto plazo, Stress Testing, Anexo de límites; así mismo se

realizaron ajustes al Manual de grabación de comunicaciones, en lo referente al procedimiento de revisión de llamadas, codificación del formato de revisión de llamadas.

**Con relación al Sistema de Administración de Riesgo de Liquidez “SARL”** se realizó el monitoreo de los límites y políticas establecidas por la entidad, evaluando los diferentes factores que de alguna manera podrían incidir en un mayor riesgo de liquidez, igualmente se efectuó el seguimiento de aquellos indicadores y/o señales de alerta que fueron diseñadas con el fin de detectar preventivamente posibles defectos de liquidez; la información de monitoreo se evidenció en los diferentes informes diarios y mensuales emitidos por el área hacia las diferentes dependencias de la entidad y hacia el comité de riesgos respectivamente. Las actividades realizadas en torno a este riesgo, se enmarcaron dentro de la reglamentación expedida por la Superintendencia Financiera, contenida en el capítulo VI de la Circular Básica Financiera y Contable 100 de 1995; igualmente se realizaron las actividades con el fin de dar cumplimiento a las instrucciones impartidas por la Circular Externa 017 del 2014 la cual incorporo ajustes para el manejo aportes sociales y definición de activos líquidos de alta calidad, en los cálculos del Indicador de Riesgo de Liquidez.

La medición del riesgo de liquidez durante el año 2014 se realizó partiendo del modelo estándar establecido por la Superintendencia Financiera, adicionalmente en el mes de Diciembre de 2014 se finalizaron las actividades encaminadas a la implementación del “ Modelo Interno para la medición y Gestion del Riesgo de Liquidez”

**Con relación al Sistema de Administración de Riesgo Operativo “SARO”**, la entidad continuó con el desarrollo de actividades enfocadas a la identificación, medición y control de este riesgo implementando planes de tratamiento y controles con el fin de disminuir el nivel de exposición, igualmente se continuó con el desarrollo de actividades y pruebas, tendientes a mejorar el manejo de contingencias de tipo tecnológico y de continuidad de negocio y el análisis de riesgos y diseño de controles en los nuevos procedimientos, ya sea derivados de modificaciones, mejoras o de nuevos productos y servicios, como fue el caso de la implementación del producto “Tarjeta de Crédito”; las actividades realizadas en torno a la gestión de este riesgo se ajustaron a lo establecido en el Capítulo XXIII de la Circular Básica Financiera y Contable 100 de 1995 emitida por la Superintendencia Financiera.

Las administración de los diferentes riesgos estuvo enmarcada dentro de las políticas y límites definidos y aprobados por el Consejo de Administración, para lo cual se realizó un continuo monitoreo de las disposiciones emanadas de las

Superintendencia Financiera y demás organismos de vigilancia y control realizando los correspondientes ajustes en los procedimientos propios de la gestión de SARO, en aras de lograr un cumplimiento permanente de las disposiciones legales que aplican a la entidad.

**Seguridad de la información**, Coopcentral dando cumplimiento a lo establecido en el Título I Capítulo XII de la Circular Básica Jurídica (Circular Externa 007 de 1996), “Requerimientos mínimos de seguridad y calidad en el manejo de la información a través de medios y canales de distribución de productos y servicios, durante el año 2014 realizó actividades orientadas a fortalecer la función y los procesos de la seguridad de la información:

Inicio de proyecto encaminado a la Certificación PCI DSS (Payment Card Industry Data Security Standards) que permite el aseguramiento de los datos de tarjetahabientes en la entidad tanto digitales como físicos, que hagan parte de los procesos de almacenamiento, procesamiento y transmisión. Se establecen cronogramas y actividades para el cumplimiento de la norma en las diferentes áreas de la entidad.

Se crea el comité de seguridad de la información que tiene como función la garantizar la emisión y adopción de políticas enfocadas a dar cumplimiento a los aspectos establecidos por la Superintendencia Financiera en cuanto a Seguridad de la Información, apoyando a la entidad en cuanto a la gestión del seguimiento y control de la seguridad de la información procurando en todo caso la optimización de controles y mitigación de riesgos.

En el año 2014 se ajustaron las políticas de seguridad concernientes al manejo de Correo Electrónico, Uso de Internet, Conexiones a la Red de Comunicaciones del Banco, dando alcance y como cumplimiento a los lineamientos de la política general de seguridad de la información.

Se formalizó el procedimiento, formatos e instructivo de control de cambios de la entidad para todos los sistemas, generando actas de soporte donde se evidencia las decisiones tomadas para cada uno de los cambios, realizando sesiones periódicas para la evaluación y toma de decisiones.

Se realizó la adquisición de un equipo para la centralización de Logs de dispositivos de red de la entidad, el cual permite gestionar incidentes de seguridad, monitorear cambios en los dispositivos y almacenar los Logs para verificar cualquier evento autorizado o No en cada uno de ellos.

## **PREVISIÓN SOBRE LA EVOLUCIÓN POSIBLE DE LA ENTIDAD**

En septiembre de 2014 el Banco Cooperativo Coopcentral cumplió su primer aniversario como establecimiento bancario de naturaleza cooperativa con resultados visibles sobre su penetración en el sector solidario colombiano.

En la parte pasiva el Banco abrió 475 cuentas corrientes que sirvieron para movilizar importantes volúmenes del capital de trabajo de las entidades y para consolidar el circuito financiero cerrado en el manejo de los recursos del sector. Los asociados y clientes del Banco giraron 3.735 cheques por valor de \$53 mil millones y consignaron 12.175 cheques de otros bancos por valor de \$227 mil millones. Así mismo las oficinas del Banco giraron 1.399 cheques de gerencia por valor de \$107.000 millones.

En los productos activos el Banco arrojó sus primeros resultados en la estrategia de incursionar en nuevos nichos de mercado en donde no participan las entidades solidarias o donde tienen una capacidad limitada para hacerlo.

El Banco suscribió 4 convenios para la expedición de tarjetas de crédito de marca compartida, firmó 21 convenios del producto Pyme Solidario y concretó 25 contratos del producto Unidos para Ganar. Adicionalmente, por primera vez realizó transacciones de compra de cartera con dos importantes originadores del sector cooperativo como un mecanismo alterno de suministro de liquidez.

En el marco del segundo año de la tercera fase del Plan Estratégico 2014-2016, el 2015 le exige al Banco el refuerzo del modelo de negocio bajo tres premisas principales: la profundización de la oferta de los servicios propios de la licencia bancaria, el mayor desarrollo de la banca de personas a través de la red solidaria y el incremento de la rentabilidad de la operación con excelencia en la prestación del servicio.

En las operaciones activas se persigue un objetivo doble: mantener la importante cuota de mercado lograda en el segmento de personas jurídicas en la atención de la demanda de crédito. Y consolidar la banca de personas mediante la celebración de convenios de mutuo beneficio con las organizaciones del sector. Con esta estrategia la participación del segundo segmento debe pasar del 23% en 2014 al 30% en 2015 con énfasis en la colocación de tarjetas de crédito y en las compras de cartera.

En las operaciones pasivas el objetivo es mantener la cuota de mercado en la captación de fondos de liquidez y avanzar en la formación del circuito financiero cerrado en el manejo de los recursos del sector. Los pilares de la estrategia son el mayor uso de los portales transaccionales, la masificación del botón de pagos

para el recaudo de la cartera de las organizaciones, la oferta de servicios pasivos para las entidades que no captan ahorro y la mayor penetración de la cuenta corriente en la movilización del capital de trabajo. Como producto de la estrategia, la cuenta corriente debe pasar de una participación del 4% en 2014 al 7% en 2015 en el fondeo total.

Como resultado de estas estrategias el Banco mejorará la rentabilidad de la operación financiera. La tasa promedio ponderada de la cartera se incrementará en un punto porcentual con estabilidad en el costo del fondeo. Ello incrementará el margen de intereses de 4.7% en 2014 a 5.5% en 2015. En complemento, las comisiones aportarán algo más del 2% del margen financiero bruto como resultado de la colocación de tarjetas de crédito y del mayor uso del portal transaccional.

No obstante lo anterior, en 2015 el Banco no va a incrementar su nivel de excedentes. Si bien es cierto que el resultado operacional va a aumentar en \$311 millones, el margen no operacional va a tener una reducción de \$1.547 millones que finalmente hará bajar los excedentes de \$4.020 millones en 2014 a \$3.270 millones en el presupuesto de 2015.

En términos de indicadores el cambio más importante se da en el índice de cartera vencida. La mayor participación del crédito de consumo en el consolidado de cartera y la penetración en segmentos de mayor riesgo relativo como lo es la tarjeta de crédito incrementarán el índice de morosidad a niveles superiores al 2% al final de 2015 dado el mayor peso de la banca de personas.

A su vez, el Banco tenderá a disminuir los niveles de concentración de riesgos en sus operaciones activas y pasivas. Además del mayor número de clientes implícitos en la estrategia y de la reducción en el valor promedio de cada operación, la diversificación en las fuentes de fondeo facilitará el manejo de la liquidez.

Las gestiones adelantadas en años anteriores respecto al proyecto de colocación de bonos y titularización de cartera pueden materializarse en la segunda mitad de 2015. Respecto a la colocación de bonos el Banco fue autorizado por el Consejo de Administración para formalizar un acuerdo de garantía con un gobierno extranjero. En lo que respecta a la titularización ya se cuenta con contratos de confidencialidad firmados con importantes actores del mercado colombiano.

En el marco del plan de negocios y de la excelencia en el servicio, el Banco unificará sus diferentes sedes administrativas localizadas en Bogotá en una única instalación ubicada al norte de la ciudad con el objetivo de racionalizar el gasto y de aumentar su eficiencia.

## **NORMAS SOBRE PROPIEDAD INTELECTUAL Y DERECHOS DE AUTOR**

COOPCENTRAL ha dado cumplimiento a lo establecido en el artículo 47 de la Ley 222 de 1995, modificado por el artículo 1° de la Ley 603 de 2002; normas sobre propiedad intelectual y derechos de autor.

## **COMITE DE AUDITORIA**

Por Conducto del Comité se efectuó seguimiento al debido funcionamiento del sistema de control interno.

En relación con el sistema de Atención al Consumidor verificó su adecuado funcionamiento y el cumplimiento de las instrucciones impartidas por la Superintendencia Financiera, mediante Circulares externas 15 de 2010 y 38 y 39 de 2011.

Así mismo, verificó los estados financieros y recibió reportes sobre la administración de los riesgos, el detalle de las actividades del Comité se resume en el informe que se rinde ante la honorable Asamblea General de Delegados.

## **VERIFICACION DE AFIRMACION**

En consonancia con el artículo 57 del Decreto 2649 de 1993, el Representante Legal y el Contador General de Coopcentral certifican que se aplicaron los principios de Existencia, Integridad, Derechos y Obligaciones, Valuaciones, Presentación y Revelación, antes de emitir los Estados Financieros de los hechos económicos del año 2014, certificación que se presenta en forma separada y que fue de conocimiento del Consejo de Administración.

## **RESPONSABILIDAD**

En cumplimiento del artículo 47 de la Ley 964 de 2005, respecto a la responsabilidad que deben tener los representantes legales de los emisores de valores en términos del establecimiento y mantenimiento de adecuados sistemas de revelación y control de la información financiera, se informa que la administración cuenta con un comité mensual de inversiones cuyo propósito básico consiste en la revisión del comportamiento del portafolio de inversiones y de la cartera de créditos que son los dos activos principales en la generación de los ingresos financieros de Coopcentral.

El comité de inversiones presenta los resultados de la gestión financiera del portafolio sobre la base del entendimiento del entorno nacional e internacional en el que se desarrolló el mercado de renta fija y traza la estrategia de corto



plazo que sea consistente con los objetivos y las cifras del presupuesto. La integridad de la información se sustenta en el arqueo diario que se realiza sobre los títulos que integran el portafolio; la integridad de la gestión se convalida con la revisión respecto al cumplimiento de los diversos límites de plazo, moneda, emisor, maduración, riesgo de mercado a los que está sujeto el portafolio, además de las funciones inherentes de la revisoría fiscal y de la auditoría interna en lo que tiene que ver con la causación y la valoración del portafolio a precios de mercado.

Además, no se han advertido ni se ha reportado casos de fraude que hayan podido afectar la calidad de la información financiera, así como los cambios en la metodología de evaluación de la misma.

### **CRITERIOS DE LA GESTION DE ACTIVOS Y PASIVOS**

De conformidad con lo establecido en el Capítulo VI, de las Circulares Externas 016 de 2008 y 042 de 2009 y Capítulo XXI de las Circulares Externas 051 de 2007 y 042 de 2010 y contenidas en la Circular Básica Financiera 100 de 1995 y demás normas concordantes y aplicables a la materia que la regula, y de otra parte, las instrucciones formales del Consejo de Administración, el Comité de Riesgos desarrolló a cabalidad la evaluación, medición y control de los riesgos de Crédito, Liquidez, Operacionales, Legales, de Mercado y Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.

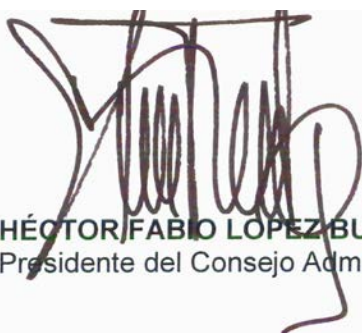
Igualmente, en el periodo 2013 se continuó fortaleciendo la Gestión de Activos, Pasivos, mediante la realización mensual de sesiones ordinarias del COMITÉ DE RIESGOS, en él, se evalúa y se hace seguimiento a aspectos como el Estado de la Tesorería, Liquidez y Captaciones; Constitución del Portafolio de Inversiones, Concentración de Captaciones y Colocaciones, Tasas de Captación y Colocación, análisis de Coopcentral frente al Sector Financiero y Sector Cooperativo Financiero en otros Indicadores; así mismo de forma trimestral el oficial de cumplimiento presenta un informe de Gestión atinente a la administración del Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo SARLAFT.

### **OPERACIONES CON ASOCIADOS Y ADMINISTRADORES**

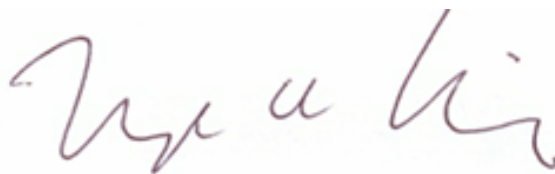
En cumplimiento de la normatividad vigente, durante el año 2014 no se realizaron nuevas operaciones activas con los Administradores de Coopcentral y el personal de confianza de la entidad. Aunado a lo anterior, todas las operaciones de captaciones y colocaciones con nuestros asociados personas jurídicas, se efectuaron conforme con lo dispuesto en las normas legales y la reglamentación interna.

## RECONOCIMIENTO

Para finalizar, queremos expresar nuestro más sincero agradecimiento a nuestros Asociados, a la Superintendencia Financiera de Colombia, Confecoop, las Asociaciones Regionales, la Junta de Vigilancia, Revisoría Fiscal y el equipo de trabajo, cuyo permanente apoyo a lo largo del año fue fundamental para el desarrollo de nuestras actividades para el logro de los resultados obtenidos. De igual forma, agradecer a todos los compañeros del honorable Consejo de Administración, por el esfuerzo, la dedicación y el compromiso demostrado a lo largo del año, así como a nuestros clientes y usuarios por la confianza depositada.



**HÉCTOR FABIO LÓPEZ BUITRAGO**  
Presidente del Consejo Administración



**JORGE ANDRES LOPEZ BAUTISTA**  
Representante Legal