

VALORACION BANCO DE BOGOTÁ
Banco de Bogotá valuation

FEDERICO CORDOBA JARAMILLO
HECTOR MAURICIO ARBELAEZ GIRALDO

Reporte financiero BURKENROAD

Asesor, docente
Jaime Alberto Ospina

UNIVERSIDAD EAFIT

MEDELLÍN
ESCUELA DE ECONOMÍA Y FINANZAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
2018

BANCO DE BOGOTÁ S.A.

Bolsa de Valores de Colombia Bogotá

Primera cobertura o cobertura continua

Fecha de Valoración: 17/05/2018

Recomendación: Comprar

Precio de la Acción y Valor del IGBC

Banco de Bogotá es el segundo establecimiento de crédito más grande en Colombia por nivel de activos a diciembre de 2017, lo cual, representa un 14% de la participación del mercado nacional. Actualmente las proyecciones económicas realizadas por el FMI son positivas para el sector, ya que se prevé un crecimiento de la economía del 2.7%.

El precio de la acción viene con tendencia al alza en 2018 desde finales del año 2016, debido a incrementos en el precio del petróleo en el último año (70.6% barril de WTI Crude), mejores perspectivas económicas e incentivos por parte del Banco de la República, por medio de la reducción de tasas de interés 225pb (de 6.5% a 4.25%).

Nuestro precio esperado a alcanzar en el mes 12 es \$ 88.615 por acción.

Tabla de Valoración con los datos financieros más destacados

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
ROA	2,5%	3,0%	2,9%	2,8%	2,7%	2,7%
ROE	12,3%	14,8%	14,8%	14,2%	14,0%	14,2%
Cartera Vencida %	3,7%	3,0%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
Eficiencia	49,1%	34,9%	35,9%	36,6%	37,6%	38,6%
Gastos Operativos / Activos Promedio	2,6%	2,7%	2,8%	2,9%	3,0%	3,1%
Margen de Intermediación (NIM)	4,4%	6,9%	6,9%	7,1%	7,2%	7,3%

Capitalización del Mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización Bursátil (inter-día): 22.368.063.110.000

Acciones en Circulación: 331.280.555

Volumen Promedio diario DEL ÚLTIMO AÑO: 921.491.159

Bursatilidad: Media

Participación índice COLCAP: 2.591%

Cotiza en: Bolsa de valores de Colombia

Beta: 1.04

Rango último año: \$61.240 - \$70.500

Apreciación global de la Compañía

Localización: Colombia, sede principal en Bogotá

Industria: financiera, principalmente bancaria

Descripción: es un banco líder en Colombia y Centroamérica. 1° en Utilidad Neta en Colombia, 2° Banco en términos de activos y depósitos (septiembre-2017), 1er Banco en términos de activos, cartera y depósitos en Centroamérica a través de BAC Credomatic (septiembre-2017).

Productos y servicios: principalmente financieros (depósitos, créditos, tarjetas de crédito y débito, CDT, Leasing, seguros, comercio internacional, entre otros más)

Sitio web de la Compañía: <https://www.bancodebogota.com>

Analistas:

Federico Córdoba Jaramillo

Héctor Mauricio Arbeláez Giraldo

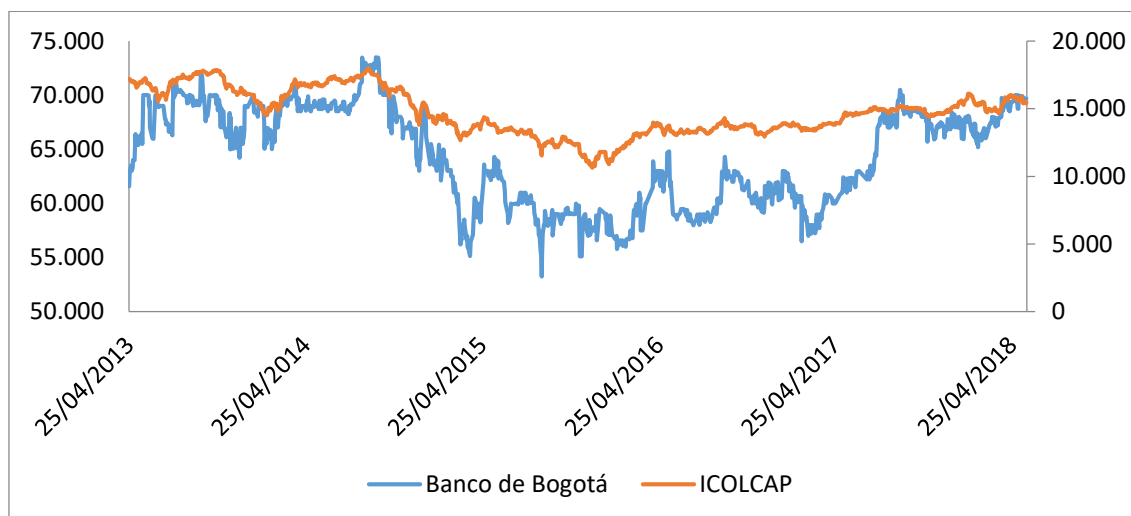
Directora de la Investigación de Inversión:

Sandra Constanza Gaitán Riaño

Asesor de Investigación:

Jaime Alberto Ospina Mejía

Gráfico 1. Desempeño del precio accionario



* Desempeño acción Banco de Bogotá 5 años (25/04/2013 a 25/04/2018)

Fuente: (Grupo Aval, 2018).

RESUMEN DE LA INVERSIÓN

La valoración del Banco de Bogotá al 17 de mayo de 2018 arrojó un valor de 88.615, es decir, un posible crecimiento del 27% por encima del valor real de la acción, la cual se cotizaba para esta misma fecha en COP 69.900; se estima que los múltiplos estimados para 2018 son de 1.2x P/VL y de 8.2x P/U. Después de los análisis basados en las proyecciones, la recomendación final es de Compra. El aumento constante de las utilidades del banco (exceptuando el último año debido a la coyuntura económica del país, la cual afectó el resultado de todos los bancos del país) y aumentando la participación en Centroamérica, mejora la cobertura y crecimiento del banco.

TESIS DE INVERSIÓN

Sistema financiero colombiano

De acuerdo a información de la superintendencia financiera, en el 2017 el sistema financiero cerró con un desempeño positivo, los activos del sistema financiero tuvieron un incremento de 7.6%. En términos absolutos, los activos presentaron un incremento de 167.3 billones, esto se ve reflejado principalmente

en el aumento de las inversiones y la cartera neta. El ritmo de crecimiento de la cartera bruta sigue ajustándose, el saldo total de esta es de 438 billones (incluye el FNA), esto representa un crecimiento anual de 2.07%. Los principales generadores de este crecimiento son la cartera de vivienda y consumo, las cuales presentaron un crecimiento de 6.83% y 5.38% respectivamente (Superintendencia Financiera de Colombia, 2017).

Análisis de resultados financieros 2017 (Colombia)

El banco registra utilidades por valor de 2.012 miles de millones. Al cierre del año se presenta un total de activos por 83.413 miles de millones, pasivos por 66.602 miles de millones y un patrimonio por 16.811 miles de millones.

El crecimiento de activos fue de 4% y lo explica principalmente el crecimiento de la cartera y leasing financieros, los cuales representan un 64% del valor de los activos. Los pasivos del banco crecieron a una tasa del 3.8% y están compuestos en un 78% por depósito de clientes. El patrimonio presentó un crecimiento de 970 miles de millones, explicado principalmente por el incremento en las ganancias acumuladas. Los indicadores de rentabilidad ROA fue de 2.5% y un ROE de 12.3%.

El grupo financiero viene fortaleciendo su presencia en todos los países de Centroamérica, lo que permite posicionarlo como uno de los principales bancos de la región. Esto se viene dando debido a la consistente estrategia y a los grandes esfuerzos de integración en la operación de las regiones; adicionalmente, el banco busca a través de la tecnología convertirse en el primer banco virtual a través de sus filiales (Banco de Bogotá, n.d.).

VALORACIÓN

Para la valoración de la entidad financiera en cuestión, Banco de Bogotá, se decidió que la mejor manera de calcular el valor de la empresa sería bajo el modelo de dividendos descontados, utilizando el modelo CAPM para calcular el costo del Equity y, luego, realizar una suma de partes para establecer el precio de la acción, teniendo en cuenta las siguientes filiales: Banco de Bogotá,

Porvenir, Fiduciaria Bogotá, Almaviva, Megaline, Banco de Bogotá Panamá y subsidiarias y, por último, Leasing Bogotá Panamá (dueña del 100% de BAC Credomatic).

A diferencia de las empresas del sector real, la estructura de activos y pasivos de las entidades financieras está conformada, en cierto modo, de manera inversa, ya que su principal capital de trabajo proviene de los depósitos de sus clientes, y estos a su vez representan pasivos para la entidad, que junto con los demás activos, ayudan en la generación de valor; por lo que valorar el banco por su deuda/depositos a través del modelo de dividendos descontados (DDM) es una buena alternativa, elegida en este caso para valorar el patrimonio (Equity), también porque es una empresa madura, estable y con amplio historial de reparto de dividendos.

El modelo de valoración está basado en una proyección a 10 años, periodo en el cual se estima una evolución estable, con incrementos orgánicos acordes a valores históricos, factores macroeconómicos y variables del mercado, que influyen en las utilidades disponibles, lo cual podría impactar directamente la tasa de reparto de dividendos y, por ende, el valor de la acción, teniendo presente que la entidad cumpla con el índice de solvencia y demás requerimientos de ley.

Para la evaluación se tuvo en cuenta tres escenarios: pesimista, moderado/conservador y optimista, buscando así una mejor comprensión de la sensibilidad del precio de la acción ante cambios a variables, como lo es el costo del Equity, el cual se ve directamente afectado por cambios en la tasa de inflación local y la de Estados Unidos, el riesgo país, entre otras. Por otro lado, también se ve afectado por cambios en el ROE, el cual depende directamente de la operación del banco y, este a su vez, depende en gran medida de las variables macroeconómicas del país.

Supuestos de valoración:

Para calcular el costo del Equity fue necesario hallar el Ke para Colombia y demás países, donde cuenta con filiales mediante la metodología CAPM y sus fórmulas:

$$K_eUSD = R_f + (ERP) * Beta + Riesgo Pais$$

$$K_eCOP = (1 + K_eUSD) * \left[\frac{1 + InfCOL}{1 + infUSA} \right] - 1$$

ERP: Equity Risk Premium (Prima de riesgo del patrimonio)

DDM y valor terminal: se utilizó el modelo de dos etapas dado un g de perpetuidad

$$g = ROE * Tasa de reinversión$$

Donde la tasa de reinversión está dada por:

$$Tasa de reinversión = 1 - tasa de reparto de dividendos$$

$$P_0 = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{DPS_t (Dividend Per Share)}{(1 + K_{e,hg})^t} + \frac{P_n}{(1 + K_{e,hg})^n}$$

(Fernández, 2002).

Los datos usados para el cálculo del Ke del Banco de Bogotá fueron los siguientes:

Costo del Equity	
Rf	2.34%
ERP	6.32%
Beta	1.04
Riesgo País	1.93%
Ke US	10.86%
Diferencial de Inflación	1.13%
Ke COP	12.11%

- **Rf:** rendimiento Treasuries a 10 años. Promedio de 12 meses.
- **ERP:** diferencia entre el rendimiento S&P500 y Treasuries a 10 años. Promedio últimos 30 años.

- **Beta:** beta promedio de un grupo de banco elegidos que cotizan en la bolsa de Nueva York (Ver anexo 9)
- **Riesgo País:** se toma como referencia la publicación del diario “Ámbito Financiero”, el cual publica diariamente la variación del EMBI+ calculado por J.P. Morgan (“EMBI - Riesgo País | Mercados - Ambito.com,” n.d.)
- **Diferencial de Inflación:** estos valores se tomaron de la publicación del Banco de la República y, para el caso de Estados Unidos, se tomó el valor de la página de “Federal Reserve Bank of Cleveland” (“Inflation Expectations: Latest News Release,” 2018).

Una vez obtenidos estos datos, se procedió a realizar el cálculo del costo del Equity por valor de 12.11%, el cual sirve para descontar los dividendos proyectados del Banco de Bogotá y llegar a un precio estimado de la compañía.

Tabla 1. Valoración relativa

Ticker	Compañía	País	P/VL 2018E	P/U 2018E	ROE 2018E
CIB US Equity	BANCOLOMBIA S.A.-SPONS ADR	Colombia	1.35x	12.26x	11.7%
ITUB4 BZ Equity	ITAU UNIBANCO HOLDING SA	Brasil	2.18x	12.45x	17.2%
BBDC4 BZ Equity	BANCO BRADESCO SA-PREF	Brasil	1.90x	14.32x	13.9%
BBAS3 BZ Equity	BANCO DO BRASIL S.A.	Brasil	0.96x	8.41x	13.6%
BSANTANDER. Equity	BANCO SANTANDER CHILE	Chile	3.19x	17.62x	18.9%
BCH CI Equity	BANCO DE CHILE	Chile	3.03x	15.77x	19.2%
GFNORTEO MM Equity	GRUPO FINANCIERO BANORTE-O	México	2.08x	12.77x	17.1%
BAP US Equity	CREDICORP LTD	Perú	3.60x	19.41x	19.7%
BMA AR Equity	BANCO MACRO SA-B	Argentina	2.59x	11.17x	29.9%
GGAL US Equity	GRUPO FINANCIERO GALICIA-ADR	Argentina	3.45x	15.19x	28.4%

Banco de Bogotá				
Media			2.4x	13.9x
Mediana			2.4x	13.5x
Banco de Bogotá			1.2x	8.2x
Prima / Descuento			-49.7%	-39.3%

Fuente: (“Yahoo Finance - Business Finance, Stock Market, Quotes, News,” n.d.)

Para llegar al valor del patrimonio del Banco de Bogotá se debe hallar el valor terminal del banco, (ver detalle en el anexo 6), luego, a través del modelo de descuento de dividendos, se llega a un valor de patrimonio de COP 20,768,558. Se utilizaron también los múltiplos financieros (valor estimado/utilidad, valor

estimado/valor del patrimonio en libros) para realizar una comparación con diferentes bancos de América, los cuales se pueden observar en la tabla 10. Finalmente, para estimar el valor de la acción, se utilizó la metodología de suma de partes, de la cual participan Banco de Bogotá, las filiales y los negocios paralelos, de los cuales es dueño. Todo esto para llegar a un valor estimado de la acción de COP 88,615.

Tabla 2. Tabla de sensibilidad

Tabla de Sensibilidad						
ROE						
		12.73%	13.53%	14.33%	15.13%	15.93%
Ke	11.11%	94,688	95,109	95,541	95,983	96,437
	11.61%	91,154	91,520	91,894	92,277	92,670
	12.11%	87,969	88,288	88,615	88,949	89,291
	12.61%	85,069	85,350	85,636	85,928	86,227
	13.11%	82,432	82,679	82,931	83,188	83,451

Fuente: Cálculo analistas, 2018.

De igual forma, se analizó la sensibilidad del precio de la acción ante aumento o disminución en factores importantes, como lo son el costo del Equity y el ROE a largo plazo. El valor patrimonial obtenido bajo el modelo de valoración de Banco de Bogotá es de \$29,356,398, lo que representa un precio por acción de \$88,615. Como ejemplo, una disminución de 100pb en el Ke llevaría el precio de la acción a \$95,541, lo que demuestra la sensibilidad del precio de la acción a estos cambios en el costo del Equity.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

El sector financiero colombiano está compuesto principalmente por cuatro grandes sectores: (1) establecimientos de crédito, (2) Seguros, (3) fondos de pensiones - Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS) y cesantías, (4) recursos administrados por fiduciarias, comisionistas y administradoras de inversiones (SAI).

Dentro del sector de establecimientos de crédito (1) se encuentran las entidades bancarias, que, al igual que las demás anteriormente mencionadas, están supervisadas y controladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Para diciembre de 2017, el sector de establecimientos de crédito contaba con COP \$608.55 billones de pesos, lo cual representa un 38.8% del total de sistema financiero en Colombia.

Tabla 3. Establecimientos de crédito

Cifras en Millones de Pesos. No incluye el FNA

Diciembre 2017					
Tipo de intermediario	Activo	Inversiones y Operaciones con Derivados	Cartera neta de créditos y Operaciones de leasing financiero ¹	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Estab. Bancarios	581,459,409	103,738,401	394,732,958	76,055,947	7,712,299
Corp Financieras	12,030,138	9,480,322	-	5,710,348	490,120
Compañías de Financiamiento	11,921,546	369,850	9,669,110	1,442,533	36,003
Ent. Cooperativas de carácter financiero	3,140,192	130,549	2,574,145	690,219	67,101
TOTAL	608,551,285	113,719,122	406,976,213	83,899,047	8,305,523

(1) Cartera neta de créditos y operaciones de leasing financiero corresponden a la cuenta 140000. No incluye al fondo nacional del ahorro FNA.

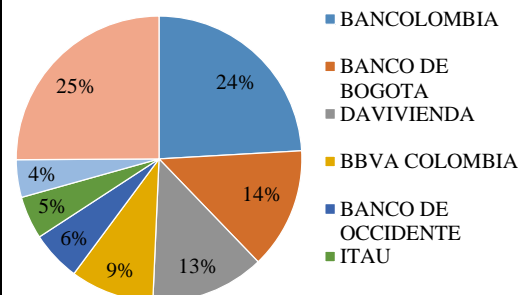
Fuente: Superintendencia Financiera, 2017.

Los 25 bancos que hacen parte de los establecimientos de crédito suman activos por un valor de COP \$581.46 billones de pesos, lo cual representa un 95.5% de dicho sector y, a continuación, se listan algunos de los principales por tamaño de activos y sus porcentajes de participación dentro de los establecimientos de crédito, en los que 7 bancos representan cerca del 75% del mercado en participación accionaria:

Tabla 4. Establecimientos de crédito

BANCO	ACTIVO	% Participación en Estab. de Crédito
BANCOLOMBIA	146,613,842,774	24%
BANCO DE BOGOTA	83,413,652,111	14%
DAVIVIENDA	78,491,881,025	13%
BBVA COLOMBIA	57,584,344,624	9%
BANCO DE OCCIDENTE	34,363,926,785	6%
ITAU	29,518,132,017	5%
COLPATRIA RED MULTIBANCA	25,895,143,071	4%

% Participación en estab. de crédito



Fuente: Superintendencia Financiera, 2017.

Para las entidades bancarias existen diversos factores macroeconómicos que influyen sobre la industria, entre los más destacados están: tasas de interés, producto interno bruto, el tipo de cambio, la inflación, entre otros.

Tabla 5. Establecimientos de crédito

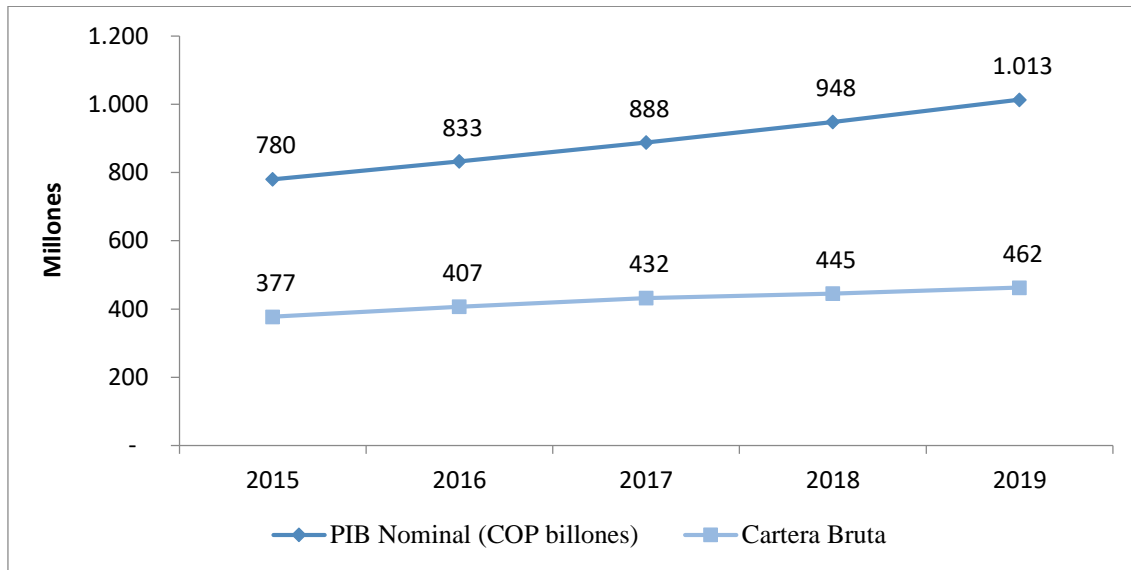
Entidad	Patrimonio Básico		Patrimonio Básico Ordinario		Patrimonio Adicional		Patrimonio Técnico	
	dic-17	nov-17	dic-17	nov-17	dic-17	nov-17	dic-17	nov-17
BANCO DE BOGOTA	10,226,326	10,179,511	10,226,326	10,179,511	5,491,031	5,452,966	15,717,357	15,632,477
BANCO POPULAR S.A.	1,722,772	1,729,498	1,722,772	1,729,498	314,208	314,550	2,036,980	2,044,048
BANCO CORPBANCA	2,292,868	2,330,173	2,292,868	2,330,173	835,103	864,379	3,127,972	3,194,552
BANCOLOMBIA S.A.	11,652,861	11,650,525	11,652,861	11,650,525	9,042,553	9,164,595	20,695,414	20,815,120
CITIBANK	1,275,406	1,275,406	1,275,406	1,275,406	18,477	27,788	1,293,883	1,303,194
SUDAMERIS COLOMBIA	1,171,520	1,167,872	1,171,520	1,167,872	1,621,124	2,057,032	2,792,644	3,224,904
BBVA.	2,967,077	3,025,784	2,964,083	3,022,790	2,372,127	2,357,662	5,339,204	5,383,446
OCCIDENTE	3,121,844	3,129,741	3,121,844	3,129,741	945,470	946,157	4,067,314	4,075,898

Fuente: Superintendencia Financiera, 2017.

Entidad	Activos ponderados por riesgo		Riesgo de mercado		RELACIÓN DE SOLVENCIA			
					Básica		Total	
	dic-17	nov-17	dic-17	nov-17	dic-17	nov-17	dic-17	nov-17
BANCO DE BOGOTA	70,537,092	70,182,855	308,124	274,517	13.83	13.90	21.25	21.35
BANCO POPULAR S.A.	18,155,419	17,852,882	123,188	124,069	8.82	8.99	10.43	10.63
BANCO CORPBANCA	22,523,561	22,780,741	184,440	213,755	9.33	9.26	12.73	12.70
BANCOLOMBIA S.A.	116,315,015	115,882,213	777,714	1,078,991	9.33	9.11	16.56	16.28
CITIBANK	9,727,613	9,792,442	90,103	76,299	11.89	11.99	12.06	12.25
SUDAMERIS COLOMBIA	10,088,666	9,868,222	88,158	81,747	10.58	10.84	25.23	29.93
BBVA.	40,820,946	40,685,868	242,911	202,830	6.81	7.04	12.27	12.54
OCCIDENTE	27,347,867	27,377,843	147,015	131,095	10.77	10.85	14.03	14.14

Fuente: Superintendencia Financiera, 2017.

De las tablas anteriores, se puede observar que la relación de solvencia básica y total del Banco de Bogotá es una de las más altas, lo cual no necesariamente es positivo, ya que indica que el banco está reservando mucho más capital del que exige la ley en Colombia, en comparación a los competidores; esto genera a su vez, una ineficiencia en el uso de su patrimonio, a pesar de que esto represente un mejor respaldo en activos líquidos.

Gráfico 2. Comportamiento cartera bruta sistema bancario vs PIB

Fuente: (Superintendencia Financiera de Colombia, 2017).

El crecimiento real anual de la cartera de los establecimientos de crédito tuvo un incremento promedio de 2.17%, este crecimiento se debe principalmente a dos modalidades de crédito que fueron las que tuvieron mayor dinamismo en el periodo: el crédito de consumo y el crédito de vivienda. Actualmente el índice de profundización bancario en Colombia se encuentra alrededor del 53.4% del PIB, lo que viene mostrando una continua mejora a través de los años.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Historia: según información extraída de la página oficial del banco, la historia de Banco de Bogotá puede ser dividida en cuatro grandes etapas:

1870-1987 (Banco de Ciudad a Banco Nacional e Internacional):

Banco de Bogotá es una entidad financiera que inició su operación el 15 de noviembre de 1870, siendo el primer banco de Colombia. Después de superar la crisis del gobierno en 1876 y la guerra de los Mil días que tuvo lugar en el año de 1899, el banco abre su primera sucursal en la ciudad de Girardot en 1922.

Entre 1924-1928 se fusiona bancos como fueron Banco del Huila, Banco Santander, Banco social del Tolima, entre otros más.

1938 y 1959: funda los almacenes Generales de Depósito SA – ALMAVIVA (1938). En 1959 inició sus inversiones en empresas de sector real incorporando una de sus filiales, la Corporación Financiera Colombiana – Corficolombiana-

Entre 1967-1980 abre oficinas y subsidiarias en el exterior (Panamá, Nueva York, Nassau y Miami) y en 1987 es adquirido por el Grupo Sarmiento.

1988-2003 (Banco Nacional con liderazgo en múltiples regiones):

En 1992 se da la constitución de Fidubogotá, Leasing Porvenir y Fondo de Pensiones Porvenir. En 2001 Banco de Bogotá International Corporation se convierte en BB Miami Agency.

2004-2009 (Banco Universal)

En 2005 se da la fusión de Corficolombiana con Confivalle, a lo que le sigue en 2006 la adquisición y fusión de Megabanco con Banco de Bogotá, lo cual fortaleció el segmento de crédito de consumo.

En 2007 se fusiona Fidugota con Fiducomercio, seguido en 2009 por la fusión de las firmas comisionistas Grupo Aval y Casa de Bolsa.

2010-2018 (Consolidación Banca Universal)

En el año 2010 se da la integración a Banco de Bogotá de la operación de Leasing en Colombia y uno de los momentos más importantes, en el cual Leasing de Bogotá Panamá adquirió a BAC Credomatic Inc (empresa de servicios financieros con filiales en Costa Rica y Panamá). En 2011 hace su primera Emisión en mercados Internacionales con bonos por USD \$600 millones y su segunda emisión en 2013 de bonos subordinados por USD \$500 millones, en dicho año también Banco de Bogotá emitió acciones por \$1.3 billones, participó en la adquisición de AFP horizonte y emitió acciones ordinarias por \$1.5 billones. En 2016 hace su tercera Emisión en mercados internacionales de Bonos Subordinados por USD \$1.100 millones.

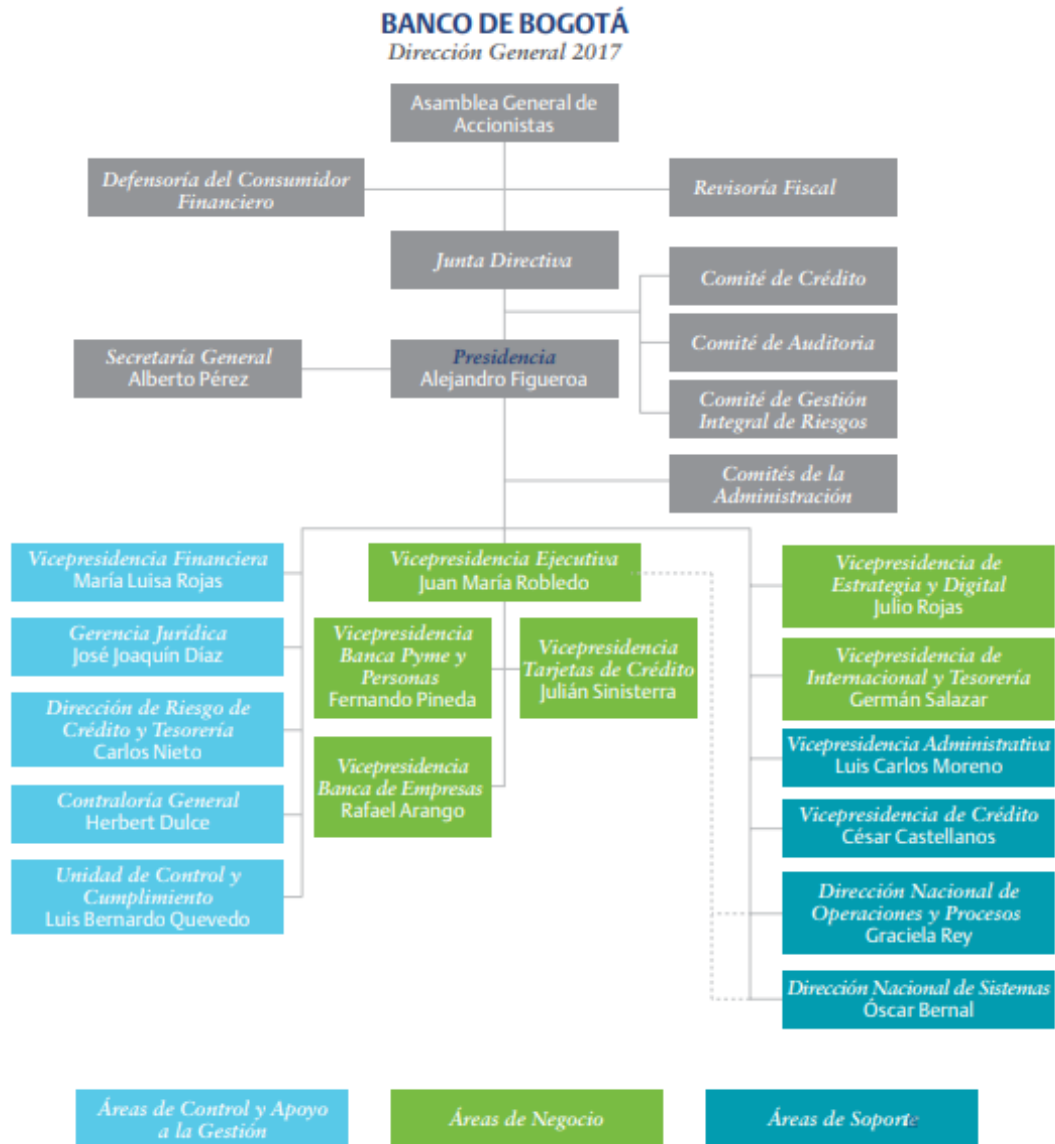
En junio de 2016 realizó un acuerdo entre los accionistas de Corficolombiana y decidió ceder el control de Corficolombiana al Grupo Aval, así mismo, en diciembre, un acuerdo entre accionistas de Casa de Bolsa resuelve ceder el

control a Corficolombiana de ambas acciones, con el objetivo de centrar a Banco de Bogotá en su operación bancaria (Presentación Corporativa - Historia Banco de Bogota, n.d.)

De lo anterior podemos evidenciar que el Banco de Bogotá ha sido una entidad que ha sufrido múltiples cambios en su estructura, lo cual le ha ayudado a pasar de ser un banco local a tener presencia en diferentes países (principalmente en Centroamérica), ampliando su portafolio de servicios y ajustándose cada vez más a las necesidades de sus clientes, lo que lo convierte en diciembre de 2015, en el segundo banco más grande de Colombia por nivel de activos con presencia en más de 10 países de la región.

Estructura organizacional:

Gráfico 3. Estructura organizacional



Fuente: (Banco de Bogotá, n.d.)

A continuación, se muestra la información más representativa del Banco y sus filiales a septiembre de 2017:

Gráfico 4. Cifras generales



Fuente: (Presentación Corporativa – Banco de Bogotá – Junio 2017)

Gráfico 5. En Colombia

Colombia			
	dic-16	dic-17	Var
Oficinas*	761	730	(31)
Cajeros Automáticos	1,758	1,740	(18)
Corresponsales Bancarios	7,337	8,438	1,101
Total Puntos de Atención	9,856	10,908	1,052

Región Antioquia			
	dic-16	dic-17	Var
Oficinas	134	127	-7
Cajeros Automáticos	303	293	-10
Corresponsales Bancarios	589	689	100
Total Puntos de Atención	1,026	1,109	83

Región Costa			
	dic-16	dic-17	Var
Oficinas	96	95	-1
Cajeros Automáticos	270	292	22
Corresponsales Bancarios	560	606	46
Total Puntos de Atención	926	993	67

Región Bogotá			
	dic-16	dic-17	Var
Oficinas	218	211	-7
Cajeros Automáticos	491	481	-10
Corresponsales Bancarios	3,253	3,565	312
Total Puntos de Atención	3,962	4,257	295

Región Central			
	dic-16	dic-17	Var
Oficinas	123	117	-6
Cajeros Automáticos	248	248	-
Corresponsales Bancarios	1,284	1,505	221
Total Puntos de Atención	1,655	1,870	215

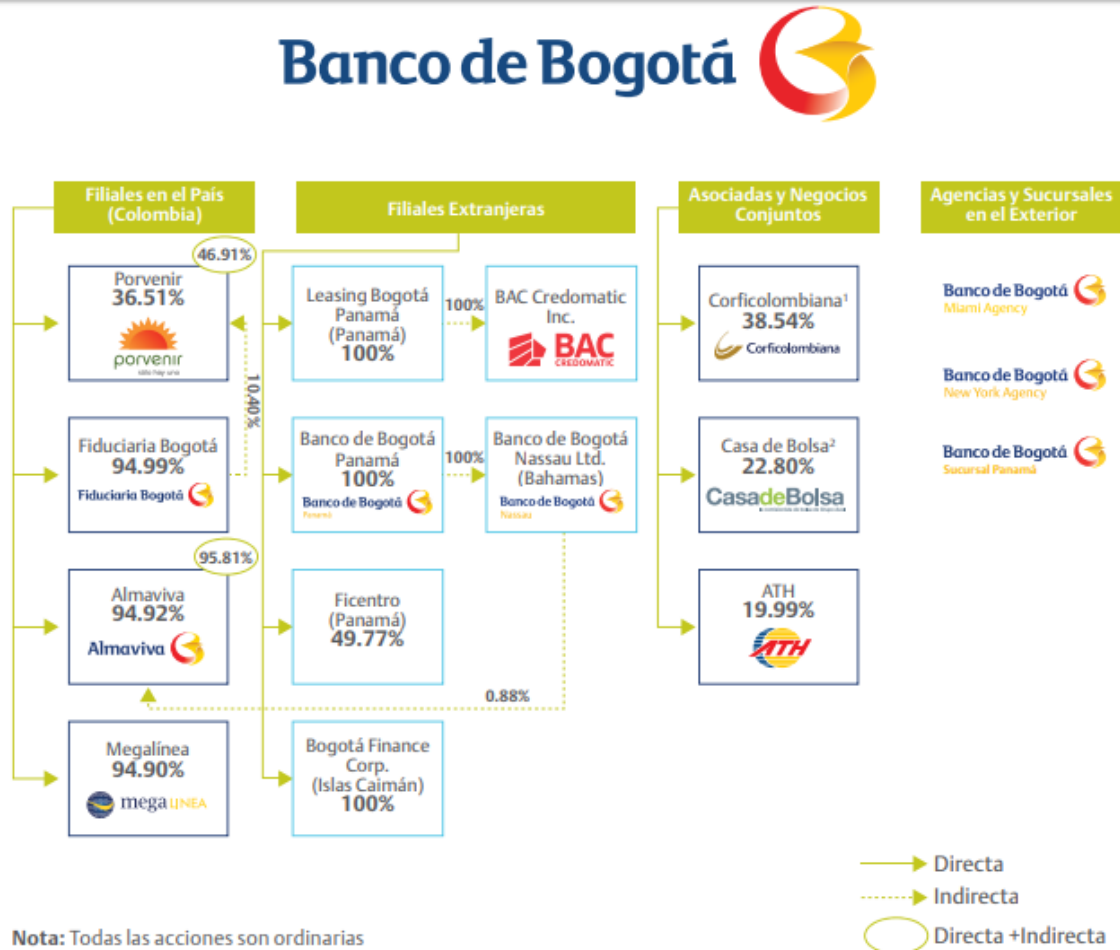
Región Occidente			
	dic-16	dic-17	Var
Oficinas	108	103	-5
Cajeros Automáticos	238	226	-12
Corresponsales Bancarios	747	976	229
Total Puntos de Atención	1,093	1,305	212

Región Oriente			
	dic-16	dic-17	Var
Oficinas	82	77	-5
Cajeros Automáticos	208	200	-8
Corresponsales Bancarios	904	1,097	193
Total Puntos de Atención	1,194	1,374	180

Fuente: Banco de Bogotá, 2017.

* Oficinas líderes: Centro de Servicios Corporativos, Centro de Servicios PYME, Oficinas de Asesoría al Empresario, Centros Especializados en Vivienda, Extensión de Oficinas, Oficinas Premium, Oficinas, Centros de Pagos y Recaudos, Oficinas Básicas, Oficinas Solo Clientes, Centros de Atención de Librerías y Sala de Experiencias.

Gráfico 6. Banco de Bogotá y grupo de filiales, participación directa e indirecta



Nota: Todas las acciones son ordinarias

1 El 30 de junio de 2016, el Banco de Bogotá desconsolidó (pérdida de control) a Corficolombiana manteniendo su participación del 38.35%
 2 El 31 de diciembre de 2016, el Banco de Bogotá desconsolidó (pérdida de control) a Casa de Bolsa manteniendo su participación del 22.80%

Fuente: Banco de Bogotá, 2017.

Productos y servicios:

Tabla 6. Productos y servicios

PERSONAS NATURALES	PERSONAS JURÍDICAS
<ul style="list-style-type: none"> Cuentas Corrientes Cuentas de Ahorro CDT e Inversión Tarjetas de crédito Portafolios de vivienda (créditos de vivienda, Leasing habitacional, compra de cartera) 	<ul style="list-style-type: none"> Soluciones de financiación (créditos, sobregiros, microcréditos, Tarjetas de crédito corporativas) Soluciones de recaudo y pagos (Recaudos en oficinas, recaudo en medios electrónicos y pagos nacionales e internacionales)

<ul style="list-style-type: none"> • Créditos y Leasing • Seguros 	<ul style="list-style-type: none"> • Soluciones de inversión y liquidez (Cuentas corrientes, de ahorro, remesas, CDT's) • Soluciones de comercio internacional y tesorería. • Soluciones de Información (Portal empresarial y corporativo) • Soluciones Fiduciarias • Soluciones de Leasing • Soluciones de Logística • Soluciones de Crédito Constructor • Soluciones de Financiación Estructurada
---	---

Fuente: ("Banco de Bogotá - Productos y Servicios Bancarios en Línea," n.d.)

Estrategia y desarrollos recientes:

De acuerdo a fuentes del banco, su estrategia está enmarcada en mejorar la experiencia de cliente, para ello, reconoce la importancia de la transformación digital al ofrecer a sus clientes soluciones financieras de vanguardia, que faciliten su acceso a sus productos y servicios (Banco de Bogotá, n.d.)

El banco es una entidad que busca permanentemente mejorar la comunicación con sus accionistas, inversionistas y analistas, mediante el uso de herramientas y mecanismos que permiten mayor interacción entre las partes y que, a su vez, mejoran los tiempos de respuesta, basados en un principio de transparencia que hace parte integral de las políticas del banco. Es por todo lo anterior que la entidad ha enfocado grandes esfuerzos y recursos en la implementación de sistemas informáticos más eficientes y confiables, que permiten mejor interacción con sus usuarios; entre los más representativos están:

1. Lanzamiento de la primera Cuenta de Ahorro 100% Digital ofrecida en Colombia.
2. Lanzamiento en modo piloto de las soluciones digitales para Tarjeta de Crédito y Libranza.

3. Desarrollo del ecosistema de analítica (creación y explotación del entorno de datos del Banco, utilizando técnicas de Machine Learning y analítica avanzada).

Tabla 7. Análisis DOFA: debilidades, oportunidades, fortalezas y amenazas

<p>DEBILIDADES</p> <ul style="list-style-type: none"> • La cartera sigue estando muy concentrada en créditos comerciales y Leasing comercial, en comparación al sistema financiero en general, lo que aumenta la dependencia de estos. • La calidad de la cartera de microcrédito está significativamente más deteriorada en comparación al sistema financiero en general, aproximadamente 4% mayor. 	<p>OPORTUNIDADES</p> <ul style="list-style-type: none"> • Al tener presencia y representación importante en otros países, principalmente en Centroamérica, existe la posibilidad de crecimiento en diversos productos, lo que permite mayor flexibilidad e implementación de productos experimentados en otras regiones. • Al ser reconocido por algunas instituciones como Global Finance, The banker y Latin Finance como mejor banco en Colombia, mejor proveedor de moneda extranjera, mejor financiación en moneda local y una de sus filiales (BAC) como el mejor banco en Centroamérica en 2017, según Euromoney y Banker, permite el reconocimiento del mismo ante otras entidades bancarias como un posible aliado de nivel y respaldo para negociaciones que impliquen múltiples entidades bancarias y onerosas cuantías. • Crear sinergias con las demás entidades que conforman el Grupo Aval, incluyendo las operativas y tecnológicas.
<p>FORTALEZAS</p> <ul style="list-style-type: none"> • Es un banco con un modelo de negocio de banca Universal con presencia en toda Colombia, que ofrece a sus clientes soluciones en el exterior. • Es una entidad que cuenta con el excelente respaldo patrimonial y 	<p>AMENAZAS</p> <ul style="list-style-type: none"> • Competidores con estrategias muy agresivas para adquirir participación en mercado, generando competencia de tasas y, a su vez, adaptándose ágilmente a cambios tecnológicos. • Posible deterioro de los indicadores de calidad de la cartera, debido a la

<p>corporativo de Grupo Aval (Grupo financiera más grande de Colombia).</p> <ul style="list-style-type: none"> • Su amplia red de cobertura permite atención profesional a nivel nacional e inclusive internacional, a través de sus subordinadas. • Es una marca de trayectoria, posicionada y reconocida a nivel nacional, que genera buena perspectiva en el mercado que, a su vez, puede ayudar en la colocación de bonos. • Cuenta con una cartera con alta calificación, lo que permite mayor credibilidad sobre la gestión de riesgo crédito. • Adecuada infraestructura tecnológica para soportar los procesos misionales y de apoyo. • Líder en el negocio de banca empresarial (17% participación del mercado). 	<p>contracción económica de años anteriores en el país para el sector.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Debido a factores no económicos, se podría afectar la reciente recuperación que vienen teniendo los países de la región, esto incluye a países donde tiene presencia el banco, esto se da debido a la incertidumbre política que se presenta, debido a las elecciones presidenciales de los países, tensiones políticas y eventos meteorológico extremos.
--	--

Fuente: Banco de Bogotá, 2017.

Análisis de los competidores:

Tabla 8. Cartera de créditos bruta y vencida (incluye Leasing), calificación de riesgo de cartera (incluye Leasing)

Millones de \$ y Porcentajes

ENTIDADES	TOTAL	CALIFICACIÓN DE RIESGO DE CARTERA (1)					CUBRIMIENTO POR CALIFICACIÓN C,D y E (2)				Indicador de Calidad por Calificación (3)	Indicador de Cubrimiento por Calificación (4)
		A	B	C	D	E	B	C	D	E		
	dic-17											
BANCOS												
BANCO DE BOGOTA	53,613,287	48,554,450	1,868,739	1,468,178	1,310,117	411,803	2.8%	10.8%	66.8%	97.4%	9.4%	47.6%
BANCO POPULAR S.A.	17,588,285	16,651,796	328,898	151,566	293,932	162,094	3.6%	10.2%	64.7%	98.5%	5.3%	83.5%
ITAÚ CORPBANCA COLOMBIA S.A.	20,894,623	18,493,368	716,289	805,483	435,296	444,187	3.5%	22.6%	69.4%	95.3%	11.5%	55.0%
BANCOLOMBIA S.A.	108,509,617	96,497,022	3,965,423	2,991,947	3,475,105	1,580,121	8.6%	31.0%	73.6%	95.0%	11.1%	61.4%
CITIBANK	7,417,460	7,024,237	89,088	95,860	83,332	124,943	6.8%	12.0%	80.9%	99.9%	5.3%	96.2%
GNB SUDAMERIS S.A.	7,828,025	7,518,575	63,706	194,171	46,350	5,222	5.7%	10.3%	63.6%	94.9%	4.0%	85.9%
BBVA COLOMBIA S.A.	43,649,649	40,345,263	1,018,219	632,766	440,782	1,212,620	4.6%	12.0%	66.3%	77.3%	7.6%	69.3%
BANCO DE OCCIDENTE S.A.	26,094,878	23,276,011	1,194,088	586,319	708,218	330,241	2.8%	9.7%	57.0%	88.6%	10.8%	45.2%
BANCO CAJA SOCIAL S.A.	10,563,019	9,762,476	210,795	101,169	159,992	328,588	11.0%	12.7%	58.8%	93.8%	7.6%	99.0%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	61,346,709	54,991,472	2,483,685	1,922,157	1,460,760	488,636	5.2%	14.7%	59.5%	77.3%	10.4%	46.7%
BANCO COLPATRIA RED MULTIBANCA S.A.	21,493,467	18,616,504	1,042,763	857,294	844,097	132,808	4.1%	10.8%	68.2%	82.9%	13.4%	46.6%
BANAGRARIO	12,925,085	10,921,208	576,066	224,869	375,603	827,340	5.3%	8.5%	57.0%	79.0%	15.5%	59.8%
BANCO COMERCIAL AV VILLAS S.A.	9,940,705	9,306,403	251,226	151,622	150,455	80,998	4.9%	12.2%	70.3%	77.4%	6.4%	69.9%
BANCO PROCREDIT S.A.	131,873	109,004	13,757	2,973	4,522	1,617	4.0%	14.5%	51.8%	91.7%	17.3%	34.5%

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

- 1) *Corresponde a las categorías A, B, C, D y E, en las cuales son calificadas y clasificadas las operaciones de crédito.*
- 2) *Cubrimiento por Calificación = Deterioro por categoría / Saldo por categoría. Los Deterioros solo incluyen el componente individual procíclico.*
- 3) *Indicador de Calidad por Calificación = Cartera calificada B, C, D y E / Cartera y Leasing Bruto.*
- 4) *Indicador de Cubrimiento por Calificación = Deterioros cartera y leasing / Cartera calificada B, C, D y E. Incluye Deterioros generales.*
- 5) *No reporta saldos de cartera.*

Fuente: (Conferencia de Resultados Consolidados 4T-2017 y año 2017 NIIF - Banco de Bogotá, 2018).

DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES

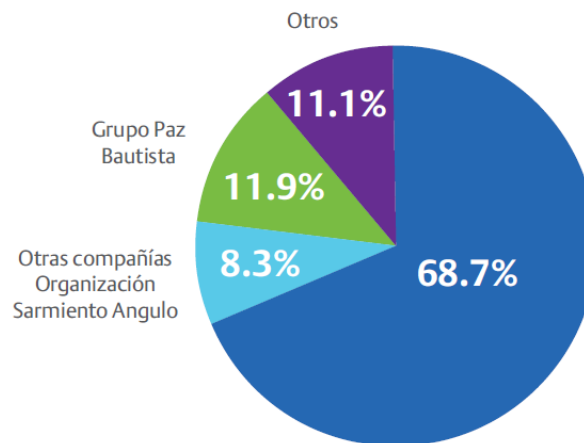
Banco de Bogotá es una entidad que su junta directiva (máximo órgano administrativo) está conformada por cinco (5) miembros principales, de los cuales dos (2) son miembros independientes y cinco (5) miembros suplentes, de los cuales dos (2) son independientes. Es una junta directiva con integrantes que poseen experiencia en diferentes sectores y cargos relevantes que permiten la estratégica toma de decisiones en pro de un Buen Gobierno Corporativo y de la efectiva administración del riesgo. La presidencia es llevada a cabo por el señor Alejandro Figueroa Jaramillo, quien a su vez tiene a cargo nueve (9) vicepresidencias.

ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

Principales accionistas:

El capital del Banco al cierre de diciembre de 2017 está representado en un total de 331,280,555 acciones ordinarias en circulación, de propiedad de 11,903 accionistas. El accionista principal es el Grupo Aval con un 68.7%:

Gráfico 7. Accionistas



Fuente: Banco de Bogotá, 2017.

Liquidez accionaria:

De acuerdo a la calificación otorgada por la Superintendencia Financiera de Colombia, las acciones de Banco de Bogotá están clasificadas de Media Bursatilidad a diciembre 31 de 2017, lo cual indica que la relación entre el número de acciones transado y el número de acciones en circulación no es muy alto, lo cual hace que la liquidez de las mismas no sea tan buena como aquellas calificadas con un nivel alto.

Tabla 9. Índice de bursatilidad accionaria

Fecha de reporte 2017-12-31

Reporte de Índice de Bursatilidad Accionaria			
Código del título valor	Nombre del título valor	Clasificación	Valor del Indicador
COB01PAAO006	AO BANCO DE BOGOTA	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	7.24518

Fuente: Superfinanciera de Colombia, 2017.

Política de dividendos:

De acuerdo al prospecto de información de Banco de Bogotá, las siguientes son las "políticas para el pago de dividendos:

1. Los dividendos se decretan en efectivo.
2. Se decretan teniendo en consideración la solidez patrimonial del Banco (relación de solvencia), así como la capacidad de inversión en títulos participativos y activos fijos, que sea requerida para su crecimiento.
3. Dar a sus accionistas un dividendo estable, con una tendencia creciente.

4. *Cuando por una circunstancia no recurrente el Banco genere utilidades extraordinarias, declara un dividendo extraordinario. De esta manera, mantiene un historial estable de dividendos y previene a los accionistas o inversionistas que dicho dividendo no es un aumento de los ordinarios.*
5. *De acuerdo con las normas fiscales vigentes, los dividendos que se pagan no constituyen para los accionistas un ingreso gravable para la liquidación del impuesto de renta.*

Otras consideraciones:

1. *Por regla general, la Asamblea General de Accionistas en sus reuniones ordinarias, aprueba la distribución de utilidades y decreta el pago de dividendos a las acciones suscritas y pagadas a la fecha de la Asamblea.*
2. *Los dividendos se decretan por acción y por mes para períodos semestrales de la siguiente manera:*
 - a. *De las utilidades primer semestre: octubre del mismo año a marzo del año inmediatamente siguiente, ambos meses inclusive.*
 - b. *De las utilidades segundo semestre: abril a septiembre del año inmediatamente siguiente, ambos meses inclusive.*
3. *El dividendo se paga mensualmente en los diez primeros días, a las personas que tengan la calidad de accionistas al tiempo de hacerse exigible cada pago, de acuerdo con la reglamentación vigente” (“PROSPECTO DE INFORMACIÓN BANCO DE BOGOTÁ” n.d.).*

Banco de Bogotá es una entidad que durante los últimos años ha tenido una política de pago de dividendos, aplicada generalmente dos veces al año, como se puede evidenciar en la siguiente tabla:

Tabla 10. Pago de dividendos

Dividendos vigentes		
Decretados en:	Dividendos pagados en el período comprendido	Valor a pagar por acción por mes
30 de Marzo de 2017	De Abril de 2017 a Marzo 2018*	\$260.00
13 de Septiembre de 2016	De Octubre de 2016 a Marzo de 2017	\$250.00
30 de Marzo de 2016	De Abril de 2016 a Septiembre de 2016	\$230.00
29 de Septiembre de 2015	De Octubre de 2015 a Marzo de 2016	\$220.00
25 de Marzo de 2015	De Abril de 2015 a Septiembre de 2015	\$210.00
11 de Septiembre de 2014	De Octubre de 2014 a Marzo de 2015	\$210.00
14 de Marzo de 2014	De Abril de 2014 a Septiembre de 2014	\$200.00
20 de Septiembre de 2013	De Octubre de 2013 a Marzo de 2014	\$200.00
14 de Marzo de 2013	De Abril de 2013 a Septiembre de 2013	\$177.00

Fuente: ("Banco de Bogotá - Dividendos Vigentes," n.d.)

RIESGOS DE INVERSIÓN

Como la mayoría de las entidades financieras, Banco de Bogotá cuenta con riesgos internos y externos, entre los cuales se destacan:

Crédito: este se puede presentar por un eventual deterioro de la cartera, es por esta razón que el banco cuenta con un Sistema de Administración de Riesgo de Crédito (SARC) y de tesorería del banco (SARM), que permite monitorear y controlar los niveles de la cartera vencida. Los principales riesgos de crédito provienen de dos frentes: actividades de crédito y de tesorería, que son periódicamente monitoreados por un Comité de riesgos de Crédito y Tesorería conformada por miembros de la junta directiva (Prospecto, Información, & De, 2013).

Mercado: la variación en la oferta y la demanda hacen que los mercados tengan fluctuaciones que, a su vez, afectan a las entidades bancarias, ya que con dichos cambios, variables como la tasa de cambio, tasa de interés y precio de los activos pueden afectar directa o indirectamente en el precio de las acciones y los rendimientos del banco; es por esta razón que la entidad cuenta con modelos que permiten medir, controlar y gestionar el riesgo de mercado de las tasas de

interés, las tasas de cambio y el precio de las acciones en libros de Tesorería y Bancarios, según los requerimientos de la Superintendencia Financiera de Colombia. También cuenta con modelos paramétricos y no paramétricos de gestión interna, basados en la metodología del Valor en Riesgo (VeR) que permiten estimar las utilidades y capital en riesgo, facilitando la asignación de recursos a las diferentes unidades de negocio (Prospecto et al., 2013)

Liquidez: *“Banco de Bogotá gestiona el riesgo a través del Sistema de Administración de Riesgo de Liquidez (SARL), en el cual se monitorea diariamente la disponibilidad de recursos y, semanalmente, Indicadores de Riesgo de Liquidez (IRL) y a su vez niveles de endeudamiento, estructura de los activos y pasivos, grado de liquidez de los activos, disponibilidad de líneas de financiamiento y la efectividad general de la gestión de activos y pasivos, buscando enfrentar posibles escenarios de estrés propio o sistémicos”* (Prospecto et al., 2013).

Operativo: *“cuenta con un Sistema de Administración de Riesgo Operativo (SARO) que cumple con la normatividad de la Superintendencia Financiera de Colombia y un Manual de Riesgo Operativo, donde se encuentran las políticas, normas y procedimientos que garantizan el manejo del negocio dentro de los niveles de riesgo establecidos por el banco, de acuerdo a un registro histórico o nivel definido por el comité de riesgos operacionales”* (Prospecto et al., 2013).

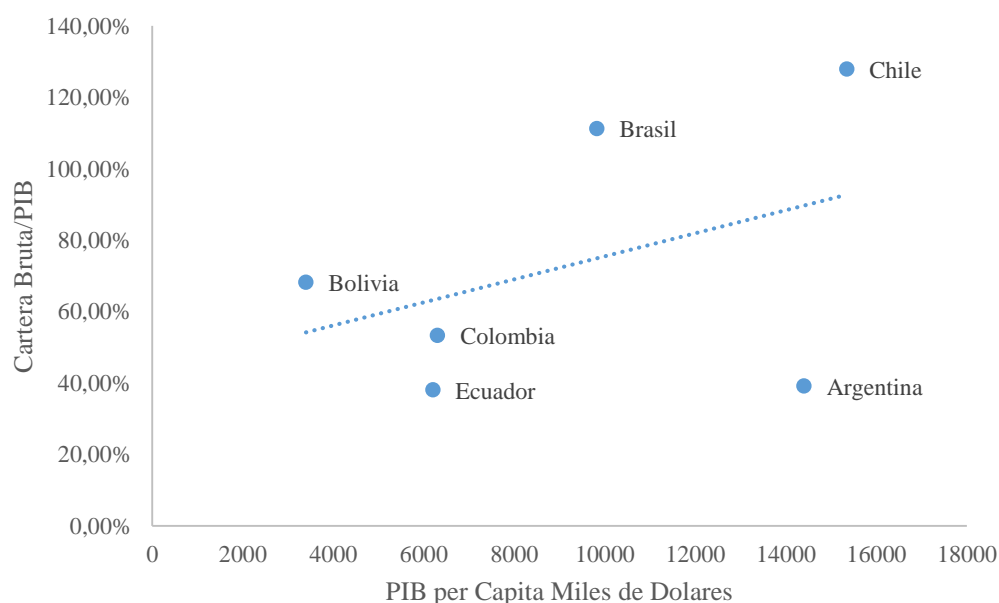
Legal: *“es la División Jurídica la que define y establece los procedimientos necesarios para controlar adecuadamente el riesgo legal de las operaciones, velando por el cumplimiento de las normas legales que se encuentran generalmente documentadas en los contratos usados en las diferentes unidades de negocio, e igualmente se debe provisionar las respectivas contingencias. El banco utiliza software o licencias adquiridas legalmente y no permite el uso de programas diferentes a los aprobados legalmente.*

Para el riesgo de lavados de activos y de la financiación del terrorismo, el banco cuenta con un sistema administrativo denominado SARLAFT, el cual está estructurado bajo los estándares internacionales.”

EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS

Colombia en términos de profundización bancaria se encuentra alrededor de 53.4, solo por encima de dos de los países seleccionados de la región para la comparación, de acuerdo con Asobancaria en el informe “Brecha de profundización financiera en Colombia” (2017), en el que señala que el indicador cartera/PIB, dado el nivel de ingreso en Colombia, debería estar por el orden de 58% del PIB. Si bien el país ha venido presentado un crecimiento importante a través de los últimos años, a pesar de las crisis financieras, aún queda un gran potencial de crecimiento, el cual se espera sea recorrido en los siguientes años, se proyecta que alrededor del año 2025 la profundización bancaria alcance los niveles del 58% del PIB.

Gráfico 8. Profundidad bancaria

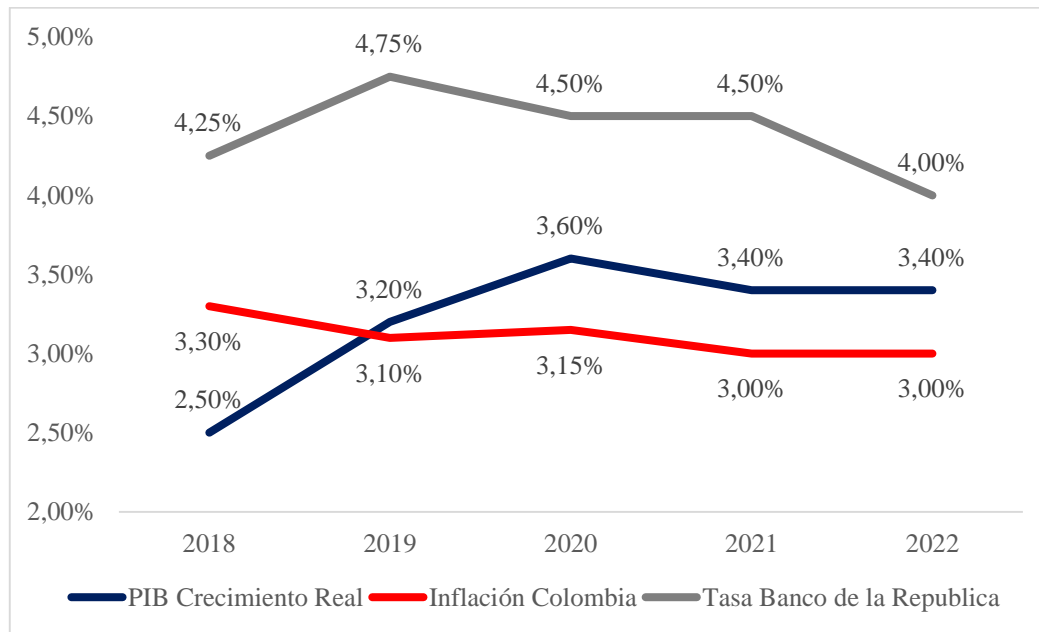


Fuente: (“PIB per cápita (US\$ a precios actuales) | Data,” n.d.)

Es importante también entender que este nivel óptimo se calcula de tal forma que no se llegue al llamado “too much finance”, lo cual sugiere que un tamaño excesivo del sistema financiero respecto a la actividad económica pueda conducir a la reducción en el crecimiento de la producción (Castro Gómez, Malagón, Técnico, & Montoya, 2017).

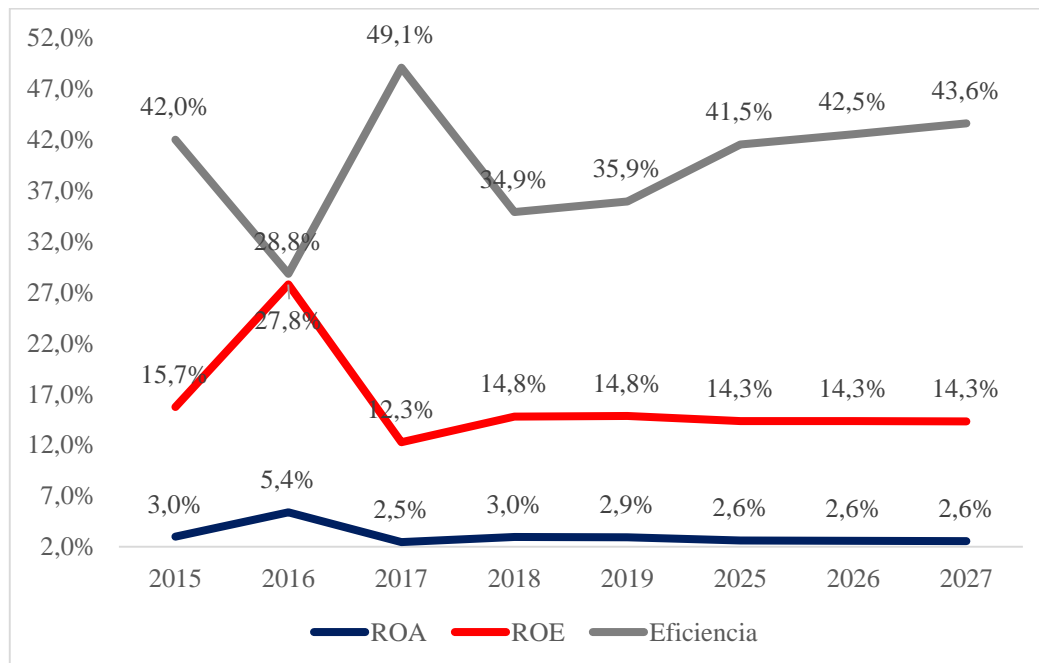
A continuación, se evidencian la evolución y proyección de los principales indicadores del banco:

Gráfico 9. Supuestos macroeconomicos



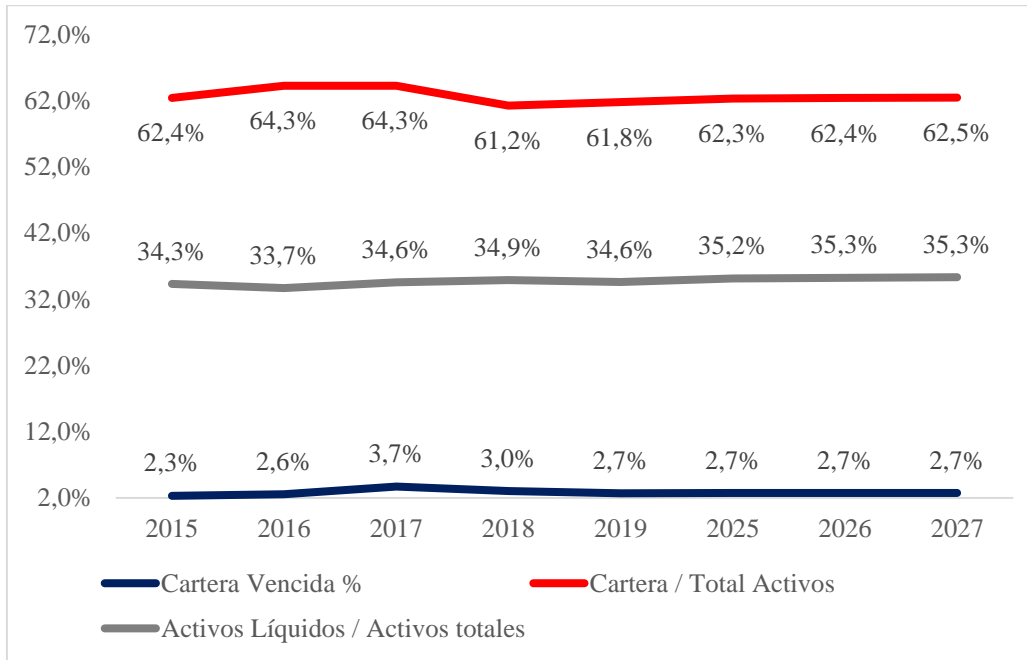
Fuente: Superintendencia Financiera, 2017.

Gráfico 10. Indicadores de rentabilidad



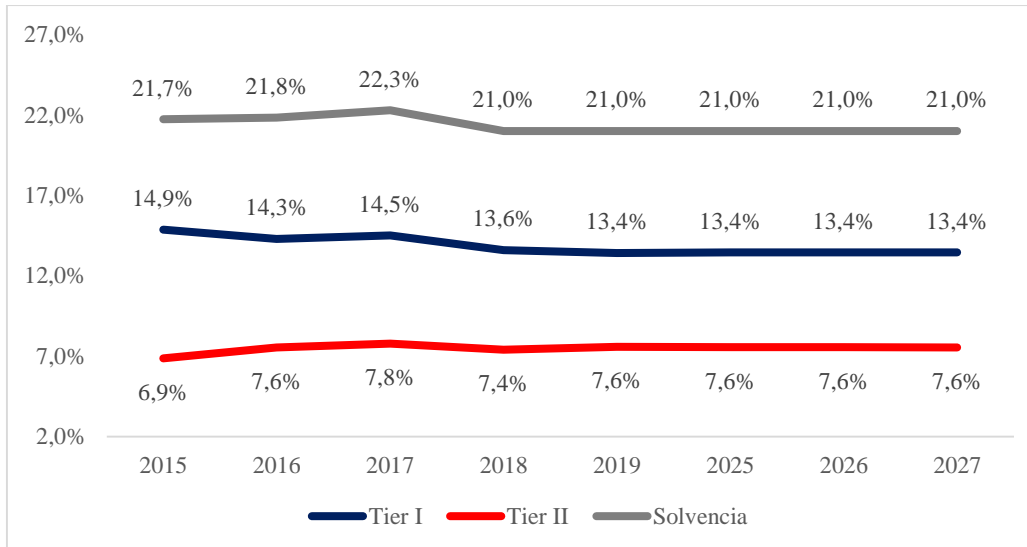
Fuente: Cálculo analistas, 2018.

Gráfico 11. Calidad de cartera y liquidez



Fuente: Cálculo analistas, 2018.

Gráfico 12. Apalancamiento



Fuente: Cálculo analistas, 2018.

REFERENCIAS

- Asobancaria (2018). *Brecha de profundización financiera en Colombia*. Retrieved from <http://marketing.asobancaria.com/hubfs/Asobancaria%20Eventos/Asobancaria%20-%20Semanas-Economicas/1088.pdf>
- Banco de Bogotá (n.d.). *Informe de Gestión Año 2017*. Banco de Bogotá. Retrieved from <https://www.bancodebogota.com/wps/themes/html/banco-de-bogota/pdf/relacion-con-el-inversionista/sobre-el-banco/informe-de-gestion/2017/cap1-nuestro-banco.pdf>
- Banco de Bogotá - Dividendos Vigentes (n.d.). Retrieved from <https://www.bancodebogota.com/wps/portal/banco-de-bogota/bogota/relacion-inversionista/accionistas-asambleas/dividendos-vigentes>
- Banco de Bogotá - Productos y Servicios Bancarios en Línea (n.d.). Retrieved from https://www.bancodebogota.com/wps/portal/banco-de-bogota/bogota/personas/!ut/p/a1/hc7BDoIwDAbgZ-HAIRYJU7wt4QLR4MFE2MWAmQMzNjImvL7TeFOxSQ9tvj8tMCiBqXrqRG07rWr5nBk5E0wyjArMkRxTpPskC9N1HBYH4kDIAP4oiv_yJ2CLZIVvsHAIByakbl7vVIQ10UYAM_zKDTfB3bh1a-0wbn30cZ7nQGgtJ
- Castro Gómez, S., Malagón, J., Técnico, V., & Montoya, G. (2017). *Edición 1088 Brecha de profundización financiera en Colombia*. Retrieved from <http://marketing.asobancaria.com/ensayos-sobre-inclusion-financiera-en-colombia>
- Conferencia de Resultados Consolidados 4T-2017 y año 2017 NIIF - Banco de Bogotá*. (2018). Retrieved from <https://www.bancodebogota.com/wps/themes/html/banco-de-bogota/pdf/relacion-con-el-inversionista/informacion-financiera/resultados-financieros/resultados-trimestrales/banco-de-bogota-4t2017.pdf>
- EMBI - Riesgo País | Mercados - Ambito.com (n.d.). Retrieved from <http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=1>
- Fernández, P. (2002). *Valuation methods and shareholder value creation*. Charlottesville: Academic Press.
- Grupo Aval (2018). *Grupo Aval - Datos Históricos*. Retrieved from https://www.grupoaval.com/wps/portal/grupo-aval/aval/portal-financiero/renta-variable/acciones-bolsa-colombia/datos-historicos/!ut/p/a1/04_Sj9CPykssy0xPLMnMz0vMAfGjzOItDM2MPIzdDbwNPJ1NDBydDdzc_YO9vCy9zYAKIvEoMDCgSL-HmSEh_eH6UXiVgFyATwHYCrwKgk2gCswMLD0NjP0
- Inflation Expectations: Latest News Release (2018). Retrieved from <https://www.clevelandfed.org/our-research/indicators-and-data/inflation-expectations.aspx>
- PIB per cápita (US\$ a precios actuales) | Data (n.d.). Retrieved from <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.PCAP.CD?locations=AR-BO-BR-CL-CO-EC>
- Presentación Corporativa - Banco de Bogotá - Junio 2017* (n.d.). Retrieved from <https://www.bancodebogota.com/wps/themes/html/banco-de-bogota/pdf/relacion-con-el-inversionista/sobre-el-banco/presentacion/banco-bogota-junio-2017.pdf>
- Presentación Corporativa - Historia Banco de Bogotá* (n.d.). Retrieved from <https://www.bancodebogota.com/wps/themes/html/banco-de-bogota/pdf/relacion-con-el-inversionista/sobre-el-banco/presentacion/banco-bogota-diciembre2016.pdf>
- PROSPECTO DE INFORMACIÓN BANCO DE BOGOTÁ (n.d.). Retrieved from http://www.bvc.com.co/recursos/emisores/Prospectos/Acciones/Prospecto_Banco_de_Bogota_2014.pdf

- Prospecto, Información, F., & De. (2013). *Informe revisor fiscal - Banco de Bogotá - Anexo 6 EEFF*. Retrieved from <https://www.bancodebogota.com/wps/themes/html/banco-de-bogota/pdf/relacion-con-el-inversionista/agenda-y-comunicados/emisiones/renta-variable/anexo6.pdf>
- Superintendencia Financiera de Colombia (n.d.). Retrieved from <https://www.superfinanciera.gov.co/publicacion/10086287>
- Superintendencia Financiera de Colombia (2017). *Actualidad del Sistema Financiero Colombiano, 1200*. Retrieved from <https://m.superfinanciera.gov.co/descargas/institucional/pubFile1029734/comsectorfianciero122017.pdf>
- Yahoo Finance - Business Finance, Stock Market, Quotes, News (n.d.). Retrieved from <https://finance.yahoo.com/>

ANEXOS

Anexo 1. Estado de resultados históricos

COP millones	2015	2016	2017
Ingresos por Intereses	4.195.629	5.501.232	5.751.135
Cartera comercial	2.569.712	3.621.537	3.549.313
Cartera consumo	1.367.257	1.558.931	1.799.332
Cartera vivienda	153.167	205.027	261.040
Microcrédito	102.944	105.263	104.379
Intereses por mora	2.548	10.475	37.071
Gastos por Intereses	1.811.645	2.921.894	2.805.354
Depósitos y exigibilidades	1.346.689	2.163.494	2.065.528
Ahorro	619.259	1.040.805	904.366
CDT	727.429	1.122.689	1.161.162
Créditos Otras Instituciones de Crédito	273.929	419.926	501.504
Títulos de Deuda y Otros	191.027	338.474	238.322
Margen Neto de Intereses	2.383.984	2.579.338	2.945.781
Tesorería	528.867	543.731	446.605
Ingresos inversiones - neto	290.530	298.789	243.387
Ingresos divisas - neto	202.105	24.855	(4.501)
Ingresos instrumentos derivados - neto	36.232	220.087	207.719
Comisiones - neto	659.686	708.500	752.898
Otros ingresos operativos - neto	472.701	2.523.095	157.876
Margen Financiero Bruto	4.045.239	6.354.664	4.303.160
Gastos Administrativos	946.718	997.021	1.111.136
Gastos de Personal	752.317	834.344	1.000.916
Provisiones - neto	862.649	974.147	1.331.924
Margen Operacional antes de Dep. & Amort.	1.483.554	3.549.152	859.184
Depreciación y Amortización	111.596	123.102	136.294
Ingresos/Gastos No Operativos	81.886	90.338	98.378
Utilidad antes de Impuestos	1.290.072	3.335.713	624.512
Impuestos	416.239	474.476	221.066
Utilidad Neta	2.290.625	4.234.895	2.012.492

Fuente: ("Superintendencia Financiera de Colombia", n.d.)

Anexo 2. Balance general (activos) histórico

Balance General COP millones	2015	2016	2017
Activos			
Disponible y Equivalentes	5.927.884	7.093.669	6.195.228
Inversiones	20.390.996	19.911.874	22.656.004
Cartera Vigente	46.772.002	50.172.334	51.626.715
Comercial	36.076.252	38.198.785	38.492.370
Consumo	8.446.382	9.271.025	9.946.856
Vivienda	1.920.071	2.380.468	2.860.431
Microcrédito	329.297	322.056	327.058
Cartera Vencida	1.105.887	1.315.423	1.986.572
Comercial	626.286	758.866	1.275.555
Consumo	423.177	474.688	608.826
Vivienda	21.451	37.782	55.880
Microcrédito	34.973	44.087	46.311
Cartera Total	47.877.889	51.487.757	53.613.287
Comercial	36.702.537	38.957.651	39.767.925
Consumo	8.869.559	9.745.713	10.555.682
Vivienda	1.941.523	2.418.250	2.916.311
Microcrédito	364.269	366.143	373.369
Provisiones	1.553.588	1.756.225	2.410.439
Cartera Neta	46.324.301	49.731.532	51.202.847
Bienes de Uso Propio	12.193	95.649	11.405
Crédito Mercantil	556.067	556.067	556.067
Otros Activos	3.466.072	2.723.215	2.792.101
Total Activo	76.677.513	80.112.006	83.413.652

Fuente: ("Superintendencia Financiera de Colombia", n.d.)

Balance general (pasivo + patrimonio) histórico

COP millones	2015	2016	2017
Pasivos			
Depósitos y Exigibilidades	44.776.882	49.202.461	51.876.399
Cuentas Corriente	9.765.782	12.490.502	12.407.415
Cuentas de Ahorro	20.501.132	20.108.158	22.512.200
Certificados de Depósito a Término	14.509.968	16.603.801	16.956.783
Créditos Otras Instituciones de Crédito	7.133.857	4.476.147	4.771.017
Títulos de Deuda y Otros	10.213.867	10.483.329	9.954.782
Total Pasivos	62.124.606	64.161.937	66.602.198
Total Patrimonio	14.552.886	15.950.068	16.811.454
Total Pasivos + Patrimonio	76.677.492	80.112.006	83.413.652

Fuente: ("Superintendencia Financiera de Colombia", n.d.)

Anexo 3. Estado de resultados proyectados

COP millones	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos por Intereses	5.884.784	6.181.870	6.594.244	6.847.893	7.165.549
Cartera comercial	3.574.833	3.768.714	4.041.959	4.194.582	4.394.224
Cartera consumo	1.879.054	1.961.747	2.068.478	2.146.146	2.236.385
Cartera vivienda	284.072	297.649	317.653	329.137	344.119
Microcrédito	109.274	119.115	130.071	140.521	151.835
Intereses por mora	37.551	34.645	36.083	37.507	38.986
Gastos por Intereses	2.786.415	2.939.813	3.177.019	3.243.298	3.371.690
Depósitos y exigibilidades	2.092.654	2.209.288	2.385.400	2.437.967	2.535.666
Ahorro	908.153	941.704	1.027.754	1.044.895	1.086.768
CDT	1.184.501	1.267.584	1.357.646	1.393.072	1.448.898
Créditos Otras Instituciones de Crédito	465.496	483.212	512.041	526.676	546.749
Títulos de Deuda y Otros	228.265	247.313	279.578	278.656	289.276
Margen Neto de Intereses	3.098.369	3.242.057	3.417.224	3.604.595	3.793.859
Tesorería	2.467.456	2.563.650	2.715.795	2.793.155	2.903.240
Ingresos inversiones - neto	2.162.832	2.249.434	2.389.952	2.455.142	2.552.853
Ingresos divisas - neto	74.153	76.452	78.860	81.226	83.663
Ingresos instrumentos derivados - neto	230.472	237.764	246.983	256.788	266.724
Comisiones - neto	779.314	804.790	835.517	868.197	901.285
Otros ingresos operativos - neto	162.476	168.348	175.107	181.782	188.708
Margen Financiero Bruto	6.507.615	6.778.845	7.143.643	7.447.729	7.787.093
Gastos Administrativos	1.196.823	1.286.472	1.383.256	1.484.977	1.593.926
Gastos de Personal	1.073.594	1.149.372	1.231.052	1.316.659	1.408.194
Provisiones - neto	265.034	271.685	563.350	639.548	616.468
Margen Operacional antes de Dep. & Amort.	3.972.164	4.071.316	3.965.985	4.006.545	4.168.505
Depreciación y Amortización	165.501	170.227	175.665	181.037	186.611
Ingresos/Gastos No Operativos	101.244	104.903	109.115	113.274	117.590
Utilidad antes de Impuestos	3.907.907	4.005.993	3.899.435	3.938.782	4.099.484
Impuestos	1.383.327	1.418.047	1.380.328	1.394.256	1.451.142
Utilidad Neta	2.524.580	2.587.945	2.519.107	2.544.526	2.648.343

Fuente: Cálculo analistas, 2018.

Estado de resultados proyectados

COP millones	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos por Intereses	7.497.203	7.843.450	8.204.909	8.582.226	8.976.075
Cartera comercial	4.602.845	4.820.830	5.048.586	5.286.534	5.535.113
Cartera consumo	2.330.342	2.428.166	2.530.015	2.636.052	2.746.446
Cartera vivienda	359.740	376.025	393.001	410.697	429.143
Microcrédito	163.755	176.311	189.531	203.446	218.088
Intereses por mora	40.522	42.118	43.775	45.497	47.285
Gastos por Intereses	3.505.064	3.643.609	3.787.523	3.937.012	4.092.287
Depósitos y exigibilidades	2.637.190	2.742.687	2.852.309	2.966.215	3.084.569
Ahorro	1.130.281	1.175.496	1.222.479	1.271.298	1.322.024
CDT	1.506.910	1.567.191	1.629.830	1.694.917	1.762.545
Créditos Otras Instituciones de Crédito	567.577	589.191	611.617	634.888	659.034
Títulos de Deuda y Otros	300.296	311.731	323.597	335.909	348.684
Margen Neto de Intereses	3.992.140	4.199.841	4.417.386	4.645.214	4.883.787
Tesorería	3.015.756	3.134.294	3.257.016	3.384.278	3.516.860
Ingresos inversiones - neto	2.652.545	2.757.790	2.866.734	2.979.714	3.097.493
Ingresos divisas - neto	86.172	88.758	91.420	94.163	96.988
Ingresos instrumentos derivados - neto	277.039	287.746	298.862	310.401	322.379
Comisiones - neto	935.621	971.249	1.008.218	1.046.579	1.086.382
Otros ingresos operativos - neto	195.896	203.354	211.093	219.123	227.455
Margen Financiero Bruto	8.139.412	8.508.738	8.893.713	9.295.194	9.714.484
Gastos Administrativos	1.710.602	1.835.541	1.969.315	2.112.533	2.265.849
Gastos de Personal	1.506.065	1.610.710	1.722.596	1.842.221	1.970.120
Provisiones - neto	651.972	685.664	701.399	732.185	761.036
Margen Operacional antes de Dep. & Amort.	4.270.773	4.376.822	4.500.404	4.608.254	4.717.479
Depreciación y Amortización	192.395	198.397	204.624	211.086	217.791
Ingresos/Gastos No Operativos	122.069	126.717	131.539	136.543	141.734
Utilidad antes de Impuestos	4.200.447	4.305.142	4.427.318	4.533.711	4.641.423
Impuestos	1.486.881	1.523.941	1.567.189	1.604.850	1.642.978
Utilidad Neta	2.713.566	2.781.202	2.860.129	2.928.861	2.998.445

Fuente: Cálculo analistas, 2018.

Anexo 4. Balance general (activos) proyectado

COP millones	2018	2019	2020	2021	2022
Activos					
Disponible y Equivalentes	7.095.153	6.913.954	7.146.240	7.483.816	7.706.270
Inversiones	23.108.297	23.989.947	25.000.888	26.003.230	27.044.829
Cartera Vigente	53.502.857	55.626.650	57.857.682	60.061.084	62.347.434
Comercial	39.850.499	41.405.756	43.011.692	44.593.339	46.232.817
Consumo	10.317.287	10.725.180	11.168.569	11.607.531	12.063.430
Vivienda	2.977.677	3.108.183	3.256.565	3.405.017	3.559.799
Microcrédito	357.393	387.531	420.856	455.198	491.388
Cartera Vencida	1.672.403	1.542.950	1.606.991	1.670.412	1.736.288
Comercial	1.021.808	888.173	922.621	956.548	991.715
Consumo	558.646	556.946	579.971	602.766	626.440
Vivienda	46.198	48.223	50.525	52.828	55.230
Microcrédito	45.750	49.608	53.874	58.271	62.903
Cartera Total	55.175.259	57.169.601	59.464.674	61.731.497	64.083.723
Comercial	40.872.306	42.293.929	43.934.313	45.549.887	47.224.532
Consumo	10.875.934	11.282.127	11.748.540	12.210.296	12.689.871
Vivienda	3.023.876	3.156.406	3.307.090	3.457.845	3.615.028
Microcrédito	403.144	437.139	474.730	513.468	554.292
Provisiones	2.203.838	1.988.470	2.046.171	2.160.292	2.231.308
Cartera Neta	52.971.422	55.181.131	57.418.503	59.571.205	61.852.414
Bienes de Uso Propio	42.763	54.225	38.380	48.746	50.916
Crédito Mercantil	521.312	486.558	451.804	417.050	382.296
Otros Activos	2.749.011	2.697.529	2.662.958	2.617.182	2.572.528
Total Activo	86.487.958	89.323.344	92.718.773	96.141.229	99.609.253

Fuente: Cálculo analistas, 2018.

Balance general (activos) proyectado

COP millones	2023	2024	2025	2026	2027
Activos					
Disponible y Equivalentes	7.994.098	8.300.710	8.595.606	8.917.133	9.251.133
Inversiones	28.127.198	29.251.904	30.420.575	31.634.900	32.896.633
Cartera Vigente	64.719.825	67.181.465	69.735.680	72.385.921	75.135.763
Comercial	47.932.229	49.693.756	51.519.657	53.412.274	55.374.032
Consumo	12.536.913	13.028.647	13.539.327	14.069.671	14.620.428
Vivienda	3.721.169	3.889.398	4.064.765	4.247.560	4.438.087
Microcrédito	529.514	569.664	611.931	656.415	703.216
Cartera Vencida	1.804.713	1.875.784	1.949.601	2.026.269	2.105.897
Comercial	1.028.168	1.065.954	1.105.120	1.145.718	1.187.798
Consumo	651.028	676.563	703.082	730.622	759.222
Vivienda	57.733	60.343	63.064	65.900	68.856
Microcrédito	67.784	72.924	78.334	84.029	90.020
Cartera Total	66.524.538	69.057.249	71.685.281	74.412.189	77.241.659
Comercial	48.960.397	50.759.710	52.624.778	54.557.992	56.561.830
Consumo	13.187.941	13.705.210	14.242.409	14.800.293	15.379.650
Vivienda	3.778.903	3.949.741	4.127.829	4.313.460	4.506.943
Microcrédito	597.298	642.587	690.266	740.444	793.236
Provisiones	2.317.050	2.414.921	2.506.153	2.604.956	2.708.521
Cartera Neta	64.207.489	66.642.328	69.179.128	71.807.233	74.533.138
Bienes de Uso Propio	49.441	53.574	55.281	56.805	59.485
Crédito Mercantil	347.542	312.787	278.033	243.279	208.525
Otros Activos	2.524.629	2.475.650	2.424.362	2.371.292	2.316.054
Total Activo	103.250.396	107.036.953	110.952.985	115.030.643	119.264.967

Fuente: Cálculo analistas, 2018.

Anexo 5. Balance general (pasivo + patrimonio) proyectado

COP millones	2018	2019	2020	2021	2022
Pasivos					
Depósitos y Exigibilidades	53.457.841	55.497.415	57.836.087	60.154.865	62.564.462
Cuentas Corriente	12.263.369	12.731.252	13.267.750	13.799.684	14.352.451
Cuentas de Ahorro	22.739.084	23.606.647	24.601.436	25.587.763	26.612.720
Certificados de Depósito a Término	18.455.388	19.159.515	19.966.901	20.767.419	21.599.290
Créditos Otras Instituciones de Crédito	4.910.016	5.087.491	5.291.728	5.493.452	5.702.775
Títulos de Deuda y Otros	10.796.558	11.186.806	11.635.900	12.079.466	12.539.744
Total Pasivos	69.164.415	71.771.712	74.763.716	77.727.783	80.806.981
Total Patrimonio	17.323.543	17.551.632	17.955.058	18.413.446	18.802.272
Total Pasivos + Patrimonio	86.487.958	89.323.344	92.718.773	96.141.229	99.609.253
COP millones	2023	2024	2025	2026	2027
Pasivos					
Depósitos y Exigibilidades	65.068.372	67.670.223	70.373.781	73.182.954	76.101.799
Cuentas Corriente	14.926.855	15.523.726	16.143.930	16.788.361	17.457.952
Cuentas de Ahorro	27.677.795	28.784.531	29.934.530	31.129.453	32.371.027
Certificados de Depósito a Término	22.463.721	23.361.965	24.295.321	25.265.140	26.272.820
Créditos Otras Instituciones de Crédito	5.919.982	6.145.366	6.379.234	6.621.900	6.873.693
Títulos de Deuda y Otros	13.017.357	13.512.951	14.027.198	14.560.793	15.114.457
Total Pasivos	84.005.710	87.328.541	90.780.213	94.365.647	98.089.948
Total Patrimonio	19.244.686	19.708.412	20.172.772	20.664.996	21.175.019
Total Pasivos + Patrimonio	103.250.396	107.036.953	110.952.985	115.030.643	119.264.967

Fuente: Cálculo analistas, 2018.

Anexo 6. Valoración Banco de Bogotá

COP millones	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Utilidad Neta	2.524.580	2.587.945	2.519.107	2.544.526	2.648.343	2.713.566	2.781.202	2.860.129	2.928.861	2.998.445
% Payout	79,7%	91,2%	84,0%	82,0%	85,3%	83,7%	83,3%	83,8%	83,2%	83,0%
Dividendos	2.012.492	2.359.857	2.115.681	2.086.138	2.259.517	2.271.152	2.317.475	2.395.769	2.436.637	2.488.422
Costo del Equity		12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%
Factor de descuento		1,1	1,3	1,4	1,6	1,8	2,0	2,2	2,5	2,8
Valor Presente		1.795.118	1.877.602	1.501.507	1.320.624	1.275.882	1.143.932	1.041.186	960.101	871.008
Crecimiento Terminal - Nominal	2,0%									
ROE Terminal	14,3%									
Reinversión Terminal	14,0%									
Valor Terminal	25.125.949									
VP Dividendos Explícitos	11.786.960									
VP Valor Terminal	8.981.597									
Valor Patrimonio Banco	20.768.558									
Múltiplos	2018	2019								
P/U	8,2x	8,0x								
P/VL	1,2x	1,2x								
P/VL Tangible	1,2x	1,2x								

Fuente: Cálculo analistas, 2018.

Anexo 7. Valoración suma de partes

Activo	Valor Patrimonio	% Parte Bogotá	Valor para Bogotá	% Valor Total	Valor Libros 2018E	P/VL
Banco de Bogotá	20.768.558	100,00%	20.768.558	70,7%	17.323.543	1,2x
Porvenir	1.160.217	36,51%	423.595	1,4%	1.887.168	0,6x
Fiduciaria Bogotá	543.642	94,99%	516.406	1,8%	321.916	1,7x
Megalinea	408	94,90%	388	0,0%	4.281	0,1x
Alma Viva	83.357	94,92%	79.123	0,3%	79.827	1,0x
Banco de Bogotá- Panamá y subsidiarias	296.573	100,00%	296.573	1,0%	304.867	1,0x
Leasing Bogotá- Panamá y subsidiarias	7.271.755	100,00%	7.271.755	24,8%	11.529.618	0,6x
Total	30.124.512		29.356.398	100,0%	31.451.220	1,0x
Acciones en Circulación	331,3					
Valor por Acción	88.615					
Precio Acción	69.900	17/05/2018				
% Apreciación / (Depreciación)	27%					
Decisión	Comprar					

Fuente: Cálculo analistas, 2018.

Anexo 8. Indicadores financieros

COP millones	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Rentabilidad y Eficiencia												
ROA	5,4%	2,5%	3,0%	2,9%	2,8%	2,7%	2,7%	2,7%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
ROE	27,8%	12,3%	14,8%	14,8%	14,2%	14,0%	14,2%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%
ROTE	28,8%	12,7%	15,3%	15,3%	14,6%	14,3%	14,5%	14,5%	14,5%	14,6%	14,5%	14,5%
ROA Antes de Provisiones	5,8%	2,7%	5,0%	4,9%	5,0%	4,9%	4,9%	4,9%	4,8%	4,8%	4,7%	4,7%
ROE Antes de Provisiones	29,7%	13,4%	24,8%	24,9%	25,5%	25,6%	25,7%	25,9%	26,0%	26,1%	26,2%	26,2%
Margen de Intermediación (NIM)	4,2%	4,4%	6,9%	6,9%	7,1%	7,2%	7,3%	7,4%	7,4%	7,5%	7,5%	7,6%
Rendimiento Promedio del Activo	8,1%	8,1%	10,4%	10,4%	10,8%	10,9%	11,0%	11,0%	11,1%	11,2%	11,2%	11,3%
Costo Promedio de Fondo	4,7%	4,4%	4,3%	4,2%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%
Comisiones / Activos Promedio	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
Eficiencia	28,8%	49,1%	34,9%	35,9%	36,6%	37,6%	38,6%	39,5%	40,5%	41,5%	42,5%	43,6%
Gastos Operativos / Activos Promedio	2,3%	2,6%	2,7%	2,8%	2,9%	3,0%	3,1%	3,2%	3,3%	3,4%	3,5%	3,6%
Comisiones / Gastos Operativos	38,7%	35,6%	34,3%	33,0%	32,0%	31,0%	30,0%	29,1%	28,2%	27,3%	26,5%	25,6%
Calidad de Cartera												
Cartera Vencida %	2,6%	3,7%	3,0%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
Reservas / Total Cartera	17,0%	16,1%	4,0%	3,5%	3,4%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Reservas / Cartera Vencida	665,8%	434,7%	131,8%	128,9%	127,3%	129,3%	128,5%	128,4%	128,7%	128,5%	128,6%	128,6%
Gasto Prov. / Ingreso Op. Antes de Prov.	21,5%	60,8%	6,3%	6,3%	12,4%	13,8%	12,9%	13,2%	13,5%	13,5%	13,7%	13,9%
Gasto Provisión / Cartera Promedio	2,0%	2,5%	0,5%	0,5%	1,0%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Castigos / Cartera	4,6%	5,4%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%

Fuente: Cálculo analistas, 2018.

Indicadores financieros

COP millones	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Liquidez												
Cartera / Depósitos	89,4%	90,0%	103,2%	103,0%	102,8%	102,6%	102,4%	102,2%	102,0%	101,9%	101,7%	101,5%
Activos Líquidos / Depósitos	46,9%	48,4%	56,5%	55,7%	55,6%	55,7%	55,5%	55,5%	55,5%	55,4%	55,4%	55,4%
Activos Líquidos / Activos totales	33,7%	34,6%	34,9%	34,6%	34,7%	34,8%	34,9%	35,0%	35,1%	35,2%	35,3%	35,3%
Cartera / Total Activos	64,3%	64,3%	61,2%	61,8%	61,9%	62,0%	62,1%	62,2%	62,3%	62,3%	62,4%	62,5%
Apalancamiento												
Tier I	14,3%	14,5%	13,6%	13,4%	13,4%	13,5%	13,4%	13,4%	13,5%	13,4%	13,4%	13,4%
Tier II	7,6%	7,8%	7,4%	7,6%	7,6%	7,5%	7,6%	7,6%	7,5%	7,6%	7,6%	7,6%
Solvencia	21,8%	22,3%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%
Activos / Patrimonio	5,0x	5,0x	5,0x	5,1x	5,2x	5,2x	5,3x	5,4x	5,4x	5,5x	5,6x	5,6x
Activos / Patrimonio Tangible	5,2x	5,1x	5,1x	5,2x	5,3x	5,3x	5,4x	5,5x	5,5x	5,6x	5,6x	5,7x
Patrimonio / Activos Ponderados por Riesgo	23,2%	23,8%	23,9%	23,4%	23,0%	22,7%	22,3%	22,0%	21,7%	21,4%	21,1%	20,8%
Patrimonio Tangible / Activos Ponderados por Riesgo	22,4%	23,0%	23,2%	22,7%	22,4%	22,2%	21,9%	21,6%	21,3%	21,1%	20,8%	20,6%
% Payout Dividendos			79,7%	91,2%	84,0%	82,0%	85,3%	83,7%	83,3%	83,8%	83,2%	83,0%

Fuente: Cálculo analistas, 2018.

Anexo 9. Betas

Banco	País	Beta
BANCOLOMBIA S.A.-SPONS ADR	Colombia	0.63
ITAU UNIBANCO HOLDING SA	Brasil	1.24
BANCO BRADESCO SA-PREF	Brasil	1.45
BANCO DO BRASIL S.A.	Brasil	2.03
BANCO SANTANDER CHILE	Chile	1.05
BANCO DE CHILE	Chile	0.20
GRUPO FINANCIERO BANORTE-O	Mexico	0.48
CREDICORP LTD	Peru	1.07
BANCO MACRO SA-B	Argentina	1.03
GRUPO FINANCIERO GALICIA-ADR	Argentina	1.25
Promedio		1.04

Fuente: Cálculo analistas, 2018.

ADVERTENCIA

Los Reportes Burkenroad de la Universidad EAFIT, de Medellín, Colombia, son análisis financieros de empresas cuyas acciones se cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia. Los informes son elaborados por alumnos de posgrado de la Escuela de Economía y Finanzas, bajo la supervisión de profesores de las áreas de Finanzas, Economía y Contabilidad de las Escuelas de Economía y Finanzas y de Administración de la mencionada universidad.

El Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM), el Instituto de Estudios Superiores de Administración de Venezuela (IESA), la Universidad de los Andes, de Bogotá, Colombia, la Universidad ICESI, de Cali, Colombia, la Escuela de Postgrado de Administración de Empresas de Ecuador (ESPAE), de Guayaquil, Ecuador, y la Universidad Francisco Marroquín, de Guatemala, junto con la A. B. Freeman School of Business de Tulane University, de New Orleans, Louisiana, Estados Unidos, realizan también el Proyecto Burkenroad en Latinoamérica.

Este proyecto recibe el apoyo del Fondo de Inversiones Multilaterales del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Este programa enriquece el capital humano al brindar entrenamiento en técnicas de análisis financiero. A su vez, pretende facilitar el acceso de empresas a fuentes de financiamiento mediante el suministro de información financiera a inversionistas e instituciones del sector.

Los reportes preparados en el marco de este programa evalúan las condiciones financieras y las oportunidades de inversión en empresas. Los reportes financieros de empresas cuyas acciones se cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, se distribuyen a inversionistas nacionales y extranjeros a través de su publicación en nuestra página web y en la red Burkenroad Latinoamérica. También se distribuyen solo a empresas beneficiarias para su uso en futuras presentaciones privadas a instituciones financieras o inversionistas potenciales. Los planes de inversión y la situación financiera de las empresas analizadas se les presentan a la comunidad académica y a la financiera interesada en un Encuentro Semestral.

Para información adicional sobre el Proyecto Burkenroad de la Universidad EAFIT (Colombia), por favor visite una de las dos páginas web siguientes:

<http://www.eafit.edu.co/Burkenroad>

<http://www.latinburkenroad.com/>

Sandra C. Gaitán Riaño

sgaitanr@eafit.edu.co

Directora de Investigación

Reportes Burkenroad Colombia

Departamento de Finanzas

Universidad EAFIT

Medellín – Colombia – Suramérica

Tel (57) (4) 2619500, extensión 9585