

Bolsa de Valores de Colombia
BVC

Primera cobertura

Fecha de valoración: 31 de diciembre de 2018

Recomendación: Comprar

Precio de la acción: \$12000 y valor del COLCAP: 11980

Se recomienda **comprar** debido a que el valor esperado de acuerdo al modelo muestra que la acción debería incrementar; lo anterior está respaldado en que los ingresos operacionales provenientes de las compañías subsidiarias Seticap e Infovalmer, así como los de Derivex y Sophos Solutions, además de la adquisición de Deceval, han permitido a la BVC mantener su estabilidad financiera, los bajos volúmenes de negociación en renta fija y renta variable, el desplome del precio del petróleo, el recorte de la calificación soberana y la fortaleza global del dólar; la BVC percibirá ingresos operacionales en el marco del PIB esperando alcanzar a diciembre de 2018 un precio por acción de \$17900

Tabla de valoración con los datos financieros más destacados

COP (MILES)	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	Proy 2018	Proy 2019	Proy2020	Proy 2021	Proy 2022
FCL	\$13,584,940	\$17,504,518	\$33,368,243	\$29,766,839	\$28,059,239	\$42,442,675	\$57,022,396	\$71,968,174	\$87,331,525
MARGEN BRUTO	48%	31%	30%	22%	22%	23%	23%	24%	24%
EBITDA	\$49,462,164	\$27,877,763	\$58,851,707	\$43,751,299	\$63,570,284	\$66,135,994	\$68,789,222	\$71,660,871	\$74,398,689
MARGEN EBITDA	38%	36%	29%	74%	56%	55%	55%	55%	55%
ROIC	33%	20%	42%	8%	7%	7%	7%	8%	8%
ROE (RETURN ON EQUITY)	24%	19%	26%	22%	14%	14%	15%	15%	15%

Capitalización del mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización bursátil: 738264,32 en miles
 Acciones en circulación: \$ 60513469 poner puntos o decimales
 Volumen promedio diario DEL ÚLTIMO AÑO: 25.742.580
 Bursatilidad: media
 Cotiza en: Bolsa de Valores de Colombia (BVC)
 Beta: 0.432
 Rango último año: 25.80 – 11800

Apreciación global de la Compañía

Localización: Colombia
 Industria: servicios financieros
 Descripción: La Bolsa de Valores de Colombia BVC es una entidad privada constituida en el año 2001 cuyo objeto principal es la organización, reglamentación, administración y funcionamiento de establecimientos mercantiles, se encarga de administrar plataformas de negociación de títulos de renta variable, renta fija y derivados estandarizados a través de la creación de filiales desarrolladas mediante alianzas estratégicas con otras compañías.

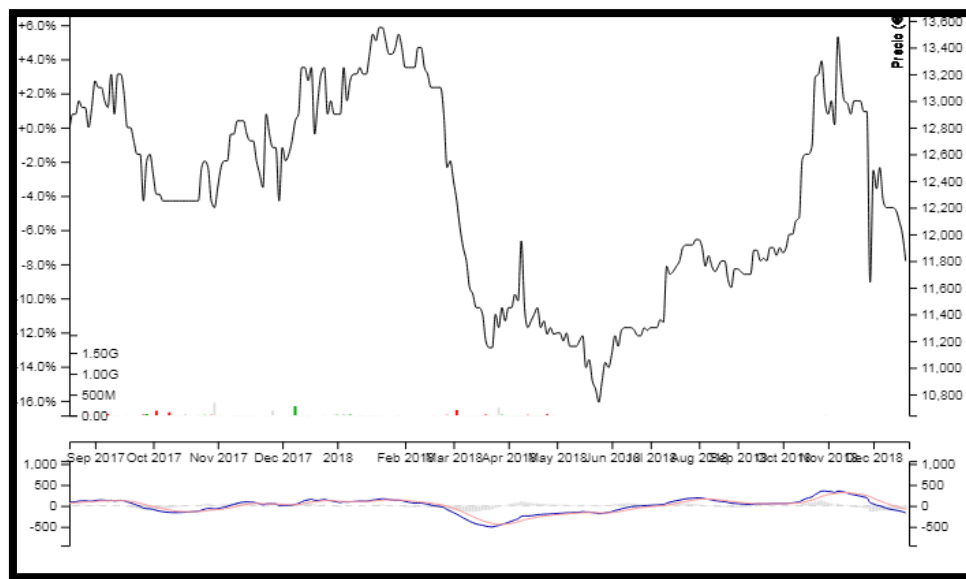
Analistas:
 Marlyn Adriana Ordóñez
 Yeimy Lorena Orozco

Directora de la Investigación de Inversión:
 Sandra Constanza Gaitán Riaño
Asesor de Investigación:
 Simón Restrepo

DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO

En los últimos 15 meses, de septiembre de 2017 a diciembre de 2018, el precio promedio de la acción de la Bolsa de Valores de Colombia, BVC, fue de \$17210. El precio máximo registrado durante el periodo en mención fue \$22230, pero en enero de 2018 registró un valor de \$27100, mientras que el precio mínimo de la acción fue de \$10740 y se presentó el 28 de mayo. Dichas variaciones se debieron, en lo primordial, a factores externos y locales correspondientes al desempeño de mercados administrados.

Gráfico 1. Comportamiento del precio de la acción de la BVC durante el periodo comprendido entre septiembre de 2017 y diciembre de 2018



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia (23 de diciembre de 2018)

RESUMEN DE LA INVERSIÓN

En el corto plazo la acción de la BVC es poco atractiva, en vista de la tendencia a la baja de los últimos años como consecuencia de la desmejora en la calificación soberana de Colombia por parte de la agencia Standard and Poor's (S&P) de BBB a BBB-; otro factor por el cual se ha visto afectada es el retroceso de los precios del petróleo y la apreciación global del dólar.

En cuanto a la capitalización bursátil de las compañías que cotizan en la BVC, actualmente se han depreciado en el mercado un 25% con relación al año anterior; lo cual empeora cuando se hace la conversión a dólares por el efecto de la devaluación, aspecto determinante para medir el desempeño de la bolsa.

Sin embargo, en el largo plazo presenta expectativa de incremento en su valor debido a diferentes factores como el potencial de crecimiento del mercado colombiano en productos no tradicionales, teniendo en cuenta sus

pilares estratégicos, la adquisición de Deceval por parte de la BVC y la profundización en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). Por tanto teniendo en cuenta los resultados obtenidos en la valoración, nuestra posición es comprar.

TESIS DE INVERSIÓN

La valoración se realizó a través de la metodología de flujo de caja libre descontado (FCLD). Se emite una recomendación de compra, con un precio objetivo de la acción de la BVC para 2018 de \$17900 que nos indica una disminución de su valor respecto al precio de cierre de \$25000 del 31 de diciembre de 2017 explicado por una baja proyección en operaciones del mercado de capitales y servicios de emisores, con un crecimiento igual al PIB proyectado. También se plantea mantener los gastos operaciones que crecen igual al IPC proyectado. La BVC se vio seriamente afectada y aun no recupera la credibilidad y confianza de los inversionistas por el colapso de la firma comisionista Interbolsa, la caída del precio del petróleo y el recorte de la calificación soberana; sin embargo la entidad ha tratado de desarrollar programas de capacitación acerca de manejo de inversiones a través de la bolsa y de las regulaciones del Estado. Recuperar la confianza de los inversionistas no es una tarea fácil, pero la recuperación de sus ingresos operacionales por concepto de renta variable se espera en el largo plazo. Cabe anotar que la BVC ha establecido una importante estrategia vertical, con la adquisición de Deceval pretende minimizar el impacto negativo que ha generado el entorno económico y crear un ambiente de confianza y credibilidad garantizando la continuidad del negocio mediante servicio de información, soluciones de tecnología e innovación y servicios de pos negociación.

VALORACIÓN

Para determinar el valor fundamental esperado de la acción de la BVC se empleó la metodología de flujo de caja libre descontado con una proyección hasta el año 2022. Para el cálculo de los ingresos de la compañía se decidió ser conservadores, manejando solo un crecimiento de PIB en los ingresos menos representativos; se proyectó un incremento en los ingresos provenientes de las compañías subordinadas, asociadas, principalmente la recién adquirida Deceval y una disminución de los ingresos de renta fija y renta variable debido al comportamiento de la economía, la lenta recuperación después del colapso de la firma comisionista Interbolsa, la caída del precio del crudo, el recorte de la calificación soberana y la fortaleza global del dólar. Las proyecciones en inversión de capital de largo plazo se realizaron de acuerdo con la permanente renovación de tecnología que requiere este tipo de negocios, lo cual se muestra en incrementos en propiedad, planta y equipo, donde se tiene como mayor rubro la renovación de equipos de cómputo y comunicaciones para los próximos cinco años. Finalmente, teniendo en cuenta que gran parte de los ingresos de la BVC provienen de las compañías subsidiarias, se establecen las inversiones en subsidiarias en el marco de los ingresos no operacionales.

Los REPORTE BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, 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 amparar 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.

Teniendo en cuenta los factores mencionados con anterioridad, se realizó la proyección de los flujos de caja descontados para los años definidos y con el cálculo del costo promedio de capital (WACC) determinado para la BVC se obtuvo un valor presente neto de la operación de \$457.198.824 miles de pesos. A este valor, se le sumaron \$483.315.783 miles de pesos por actividades no operaciones establecidas como inversiones en subsidiarias, \$19.891.139 miles de pesos de excedente de liquidez, y se descontaron -\$3.227.479 miles de pesos de pasivos, con lo cual se determinó un valor fundamental total de patrimonio de \$1.068.894.732 miles de pesos.

Tabla 1. Valoración según la metodología de flujo de caja descontado (FCLD)

	2018	2019	2020	2021	2022
EBIT	\$ 37,421,037	\$ 39,445,293	\$ 41,524,307	\$ 43,780,981	\$ 45,904,647
(-)IMPUESTOS OPERACIONALES	-\$ 12,348,942	-\$ 13,016,947	-\$ 13,703,021	-\$ 14,447,724	-\$ 15,148,533
DEPRECIACIONES	-\$ 13,703,021	\$ 6,145,871	\$ 6,368,283	\$ 6,610,515	\$ 6,850,266
AMORTIZACIONES	\$ 5,987,137	\$ 6,013,829	\$ 6,041,413	\$ 6,069,986	\$ 6,099,528
VARIACIONES EN CXC	-\$ 801,379	-\$ 1,008,522	-\$ 1,119,779	-\$ 1,095,929	-\$ 1,133,077
VARIACIONES EN CXP	-\$ 16,170,359	-\$ 65,236	\$ 95,295	-\$ 19,374	\$ 72,977
CAPEX	-\$ 2,527,195	-\$ 2,697,318	-\$ 2,937,682	-\$ 2,907,599	-\$ 3,044,283
FLUJO DE CAJA LIBRE PARA LA FIRMA	-\$ 2,142,722	\$ 34,816,971	\$ 36,268,816	\$ 37,990,856	\$ 39,601,524

G	2.50%
WACC	8.52%
VALOR TERMINAL	\$ 674,271,256

WACC Base	7.59%	7.85%	8.18%	8.27%	8.52%
FACTOR DE DESCUENTO	1.08	1.16	1.26	1.36	1.47
VALOR PRESENTE FCFF (2018-2022)	-\$ 1,991,627	\$ 30,005,914	\$ 28,894,819	\$ 27,955,005	\$ 26,852,354
VALOR PRESENTE DEL VALOR TERMINAL					\$ 457,198,824
SUMATORIA FCFF (2018-2022)	\$ 111,716,465				
VALOR PRESENTE VALOR TERMINAL	\$ 457,198,824				
VALOR DE LAS OPERACIONES	\$ 568,915,288				
(+) ACTIVOS NO OPERACIONALES	\$ 0				
(+) INVERSIONES EN SUBSIDIARIAS	\$ 483,315,783				
(+) EXCEDENTE LIQUIDEZ	\$ 19,891,139				
(-) DEUDA FINANCIERA	-\$ 3,227,479				
VALOR ESTIMADO DEL EQUITY	\$ 1,068,894,732				

Acciones en circulación	\$ 60,513,469
Valor estimado equity	\$ 1,068,894,732
Valor acción	\$ 17,664

Fuente: Elaboración propia.

Cálculo del WACC

Para realizar el cálculo del WACC inicialmente se contempló utilizar la metodología de APV (valor presente ajustado), sin embargo el análisis de su estructura de capital evidencia que la BVC no tiene deuda financiera

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, 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 amparar 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.

significativa y de acuerdo a su planeación no pretende incrementarla, por tanto se decidió utilizar la metodología de flujo de caja descontado utilizando el costo promedio ponderado de capital (WACC). Esta metodología funciona muy bien para empresas listadas que mantienen estructura de capital constante y que no tienen deuda financiera.

Para el cálculo del WACC se tuvieron en cuenta la tasa de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a diez años, el riesgo del mercado –compuesto por la prima de mercado y el riesgo de país–, la relación de deuda sobre patrimonio y el beta de la compañía con el referente del mercado.

Tabla 2. Datos para el cálculo del WACC

Para el objetivo de estimar el costo de capital (WACC), utilizamos los valores de mercado del patrimonio y de la deuda, la capitalización bursátil al 31 de diciembre era de \$724.951.359 y el valor de mercado de la deuda financiera era de \$ 3.227.479

	P2018	P2019	P2020	P2021	P2022
DEUDA FINANCIERA / CAPITAL INVERTIDO	0%	0%	0%	0%	0%
PATRIMONIO / CAPITAL INVERTIDO	100%	100%	100%	100%	100%
COSTO BRUTO DEUDA	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
TASA DE IMPUESTOS	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%
COSTO NETO DEUDA	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
WACC (weighted average cost of capital)					
Risk Free Rate (Usd Trsy 10 y, Bloomberg)	3.08%	3.33%	3.58%	3.83%	4.08%
PRIMA RIESGO PAÍS	1.92%	1.92%	1.92%	1.92%	1.92%
TASA LIBRE DE RIESGO COLOMBIA	5.00%	5.25%	5.50%	5.75%	6.00%
Beta no apalancado (Damodaran)	0.43	0.43	0.43	0.43	0.43
Beta apalancado	0.431	0.432	0.432	0.432	0.432
Equity Risk Premium (Damodaran)	4.24%	4.24%	4.24%	4.24%	4.24%
Prima de Riesgo EQUITY	1.83%	1.83%	1.83%	1.83%	1.83%
Cost of Equity (Ke) USD	6.83%	7.08%	7.33%	7.58%	7.83%
Devaluación (diferencial de inflación) COP/USD	0.74%	0.75%	0.82%	0.67%	0.67%
Cost of Equity (Ke) COP	7.62%	7.89%	8.21%	8.31%	8.56%
WACC (weighted average cost of capital)	7.59%	7.85%	8.18%	8.27%	8.52%

Fuente: Elaboración propia.

ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

Al evaluar los posibles escenarios generados por las variaciones en el incremento y disminución del WACC, el crecimiento a perpetuidad estimado, se encontró que el precio de la acción de la BVC se ubicaría en el rango entre \$16896 y \$18572.

Tabla 3. Análisis de Sensibilidad. WACC base +0,5%

	2018	2019	2020	2021	2022
FLUJO DE CAJA LIBRE PARA LA FIRMA	-\$ 2,142,722	\$ 34,816,971	\$ 36,268,816	\$ 37,990,856	\$ 39,601,524
G	2.50%				
WACC	9.02%				
VALOR TERMINAL	\$ 622,563,847				
WACC base +0,5%	8.09%	8.35%	8.68%	8.77%	9.02%
FACTOR DE DESCUENTO	1.08	1.17	1.27	1.38	1.51
VALOR PRESENTE FCFF (2018-2022)	-\$ 1,982,414	\$ 29,729,284	\$ 28,496,717	\$ 27,443,117	\$ 26,239,758
VALOR PRESENTE DEL VALOR TERMINAL					\$ 412,507,469
SUMATORIA FCFF (2018-2022)	\$ 109,926,461				
VALOR PRESENTE VALOR TERMINAL	\$ 412,507,469				
VALOR DE LAS OPERACIONES	\$ 522,433,930				
(+) ACTIVOS NO OPERACIONALES	\$ 0				
(+) INVERSIONES EN SUBSIDIARIAS	\$ 483,315,783				
(+) EXCEDENTE LIQUIDEZ	\$ 19,891,139				
(-) DEUDA FINANCIERA	-\$ 3,227,479				
VALOR ESTIMADO DEL EQUITY	\$ 1,022,413,373				
Acciones en circulación					\$ 60,513,469
Valor estimado equity					\$ 1,022,413,373
Valor acción					\$ 16,896

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 4. Análisis de Sensibilidad. WACC base -0,5%

	2018	2019	2020	2021	2022
FLUJO DE CAJA LIBRE PARA LA FIRMA	-\$ 2,142,722	\$ 34,816,971	\$ 36,268,816	\$ 37,990,856	\$ 39,601,524
G	2.50%				
WACC	8.02%				
VALOR TERMINAL	\$ 735,345,841				
WACC base -0,5%	7.09%	7.35%	7.68%	7.77%	8.02%
FACTOR DE DESCUENTO	1.07	1.15	1.24	1.33	1.44
VALOR PRESENTE FCFF (2018-2022)	-\$ 2,000,926	\$ 30,286,423	\$ 29,300,371	\$ 28,478,885	\$ 27,482,192
VALOR PRESENTE DEL VALOR TERMINAL					\$ 510,306,514
SUMATORIA FCFF (2018-2022)	\$ 113,546,945				
VALOR PRESENTE VALOR TERMINAL	\$ 510,306,514				
VALOR DE LAS OPERACIONES	\$ 623,853,459				
(+) ACTIVOS NO OPERACIONALES	\$ 0				
(+) INVERSIONES EN SUBSIDIARIAS	\$ 483,315,783				
(+) EXCEDENTE LIQUIDEZ	\$ 19,891,139				
(-) DEUDA FINANCIERA	-\$ 3,227,479				
VALOR ESTIMADO DEL EQUITY	\$ 1,123,832,902				
Acciones en circulación					\$ 60,513,469
Valor estimado equity					\$ 1,123,832,902
Valor acción					\$ 18,572

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 5. Variación valor en las operaciones

VALOR DE LAS OPERACIONES - ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD				
		WACC PROMEDIO		
		7,07%	7,57%	8,07%
G de crecimiento de largo plazo	2,00%	\$598.990.941	\$551.297.504	\$510.430.602
	2,50%	\$643.901.462	\$588.605.757	\$541.827.892
	3,00%	\$697.783.446	\$632.690.022	\$578.452.897
	3,50%	\$763.623.448	\$685.580.696	\$621.729.821

Valores en miles de pesos.

Fuente: Elaboración propia

Tabla 6. Variación precio de la acción

PRECIO POR ACCIÓN - ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD				
		WACC PROMEDIO		
		7,07%	7,57%	8,07%
G de crecimiento de largo plazo	2,00%	\$18.161	\$17.373	\$16.697
	2,50%	\$18.903	\$17.989	\$17.216
	3,00%	\$19.793	\$18.718	\$17.821
	3,50%	\$20.881	\$19.592	\$18.537

Fuente: Elaboración propia

La variación P/E ratio precio – beneficio es una razón geométrica que se usa en el análisis fundamental de las empresas, especialmente en aquellas que cotizan en bolsa. Su valor indica cuántas veces se está pagando el beneficio neto anual de una empresa determinada al comprar una acción de esta.

Tabla 7. Variación P/E ratio precio – beneficio

		WACC PROMEDIO		
		7,07%	7,57%	8,07%
G de crecimiento de largo plazo	2,00%	15,52x	14,84x	14,27x
	2,50%	16,15x	15,37x	14,71x
	3,00%	16,91x	15,99x	15,23x
	3,50%	17,84x	16,74x	15,84x

Fuente: Elaboración propia

La variación EV/EBITDA compara el valor de una empresa (EV, Enterprise Value) con los beneficios brutos antes de intereses, impuestos, amortizaciones y depreciaciones.

Tabla 8. Variación EV/EBITDA

EV/EBITDA IMPLÍCITO				
		WACC PROMEDIO		
		7,07%	7,57%	8,07%
G de crecimiento de largo plazo	2,00%	9,42x	8,67x	8,03x
	2,50%	10,13x	9,26x	8,52x
	3,00%	10,98x	9,95x	9,10x
	3,50%	12,01x	10,78x	9,78x

Fuente: Elaboración propia.

La variación P/BV Es el ratio bursátil que mide la relación entre el precio al que cotizan las acciones con el valor de sus fondos propios, es decir, el valor contable de sus activos menos el valor contable de sus deudas.

Tabla 9. Variación P/BV

P/BV RATIO IMPLÍCITO				
		WACC PROMEDIO		
		7,07%	7,57%	8,07%
G de crecimiento de largo plazo	2,00%	2,21x	2,11x	2,03x
	2,50%	2,30x	2,19x	2,10x
	3,00%	2,41x	2,28x	2,17x
	3,50%	2,54x	2,38x	2,26x

Fuente: Elaboración propia.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Se hace el análisis de industria siguiendo las cinco fuerzas del modelo de Porter (1995):

Amenaza de ingreso de nuevos competidores

Las filiales de mayor ingreso para la BVC son Deceval, Sophos y Precia, en las cuales respectivamente posee un porcentaje de participación del 94%, 54% y 100%. Deceval ha significado para la BVC el 37% de los ingresos, Sophos el 27% Precia el 4%.

Como consecuencia de la integración con Deceval en el año 2017, la BVC logró prestar servicios de emisiones desmaterializados, administración, compensación y custodia de valores, de modo que ha logrado permanecer en los diferentes ciclos de valor de la industria bursátil en servicios de liquidación y compensación de los mercados de divisas y derivados.

De modo que se han diversificado los ingresos por líneas de negocio: mercados de capitales (20%), soluciones de TI (27%), servicios de emisores (26%), posnegociación (15%) y servicios de información (10%); esta diversidad de servicios representa una ampliación importante de clientes en el mercado.

No obstante el ingreso de MILA en Colombia y su dinámica de desarrollo podrían significar la aparición de compañías competidoras en los rubros mencionados anteriormente.

Poder de negociación de los clientes

Existen varias formas de financiación de personas jurídicas y naturales, entre ellas el mercado bursátil.

El mercado de renta fija es el más destacado en Colombia, por lo cual la BVC se ha esforzado en implementar un sistema que agilice las operaciones de este tipo; sin embargo, durante el primer semestre del año 2018 los ingresos de mercado de capitales cayeron en un 20%.

A pesar de esa caída, la diversificación de los servicios ha mostrado un crecimiento de los ingresos de la BVC en un 41%.

En esa medida el poder de negociación de los clientes es alto puesto tienen la opción de invertir en un mercado de valores más desarrollado, con más liquidez en las acciones, en sectores más rentables o en contextos de mayor estabilidad política.

Con el nuevo gobierno hay una alta expectativa por el cumplimiento de los acuerdos de La Habana de lo cual dependería una menor o mayor confianza de la inversión extranjera.

Poder de negociación de los proveedores

Para los procesos de logística y compras, la BVC cuenta con el sistema SAP y tiene la certificación en ISO 9001, lo cual le permite planificación, control y trazabilidad en los procesos de adquisiciones de bienes y servicios. De igual modo, continúa con los procesos y procedimientos avalados por la certificación Chartered Institute of Purchasing and Supply (CIPS), que se otorga por las mejores prácticas en procesos de compras, logística e interacción con proveedores.

Productos sustitutos

En el ámbito bursátil colombiano se podría decir que la BVC es un monopolio, puesto que esta es la única compañía existente, por lo cual se considerarían productos sustitutos las inversiones en otros mercados de valores como lo de Estados Unidos y Europa.

Rivalidad entre competidores

Las bolsas de valores de Brasil, España, México, Argentina y Chile son los principales competidores, ya que operan con una mayor capitalización bursátil que la BVC y, aunque algunas de ellas pertenecen al MILA o van a pertenecer, el reto de la Bolsa de Valores de Colombia es escalar posiciones dentro de las bolsas de mayor capitalización bursátil en la región y, en concreto, entre las que hacen parte del MILA.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

1.1. Historia, localización e infraestructura

Localización: Colombia

Industria: servicios financieros

Descripción: La Bolsa de Valores de Colombia, BVC, es una entidad privada constituida en el año 2001 cuyo objeto principal es la organización, reglamentación, administración y funcionamiento de establecimientos mercantiles. Se encarga de administrar plataformas de negociación de títulos de renta variable, renta fija y derivados estandarizados a través de la creación de filiales desarrolladas mediante alianzas estratégicas con otras compañías.

Entre sus filiales hay multiproductos y multiservicios.

INFOVALMER S.A.: Proveedor de precios para valoración creado en 2013. Ofrece:

- Administración de sistemas de valoración.
- Servicios de cálculo, determinación, proveeduría o suministro de información para la valoración de inversiones.
- Servicio de cálculo y análisis de riesgo.

INVEBOLSA S.A.: creada con el fin de llevar a cabo cualquier actividad civil o comercial lícita. Su objeto principal es la constitución y participación en el capital de sociedades y entidades cuyo objeto se relacione directamente con las actividades y los servicios que presta la BVC, con el fin de facilitar, ampliar o complementar la razón social de esta última.

SETICAP FX S.A.: Servicios Integrados en Mercado Cambiario S.A. es la empresa que administra la plataforma de negociación SET-FX, cuenta con el respaldo de la alianza estratégica entre sus accionistas, la Bolsa de Valores de Colombia y SIF ICAP, de México, que es una sociedad filial de la Bolsa Mexicana de Valores y de ICAP PLC, de Londres.

SETICAP SECURITIES S.A.: presta servicios de negociación de renta fija y derivados en el mercado OTC, creado en el año 2015.

SOPHOS BANKING SOLUTIONS S.A.S.: ofrece servicios de consultoría, implementación, de *core* bancario, fábrica de *software* principalmente de compañías del sector financiero y bursátil.

Entre las asociadas encontramos:

- Cámara de Riesgo Central de Contraparte
- Cámara de Compensación de Divisas
- Deceval
- Negocio Conjunto con Derivex S.A.

La Bolsa de Valores de Colombia logró materializar en 2017 unos de sus mayores objetivos estratégicos de la MEGA 2025 al cerrar exitosamente la integración corporativa con el Depósito Centralizado de Valores de Colombia, Deceval, lo cual representa uno de los hitos más importante en los 88 años de historia del mercado de capitales en Colombia, al unir las dos principales compañías de la industria bursátil del país.

Tabla 10. Análisis FODA: fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas

FODA	
FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
<ul style="list-style-type: none"> • Aliado estratégico del sector financiero y bursátil en servicios de negociación, posnegociación, información y tecnología. • BVC promueve mejores prácticas de gobierno corporativo y revelación de información y está comprometida con el fortalecimiento del desarrollo económico sostenible e inclusivo del país. • Expansión de las soluciones tecnológicas. • Fortalecimiento de la distribución de los productos de la BVC y sus filiales en la red del mercado OTC. 	<ul style="list-style-type: none"> • Ofrecer en el país alternativas en el mercado de capitales para financiación de PYMES. • Fortalecimiento de solidez y competitividad local e internacional. • Soluciones de negocio más eficientes, modernas y confiables para el crecimiento de personas, empresas, inversionistas y agentes de los mercados. • Ampliación de la oferta de soluciones a través de la innovación y diversificación creando valor de manera constante. • Integración en el mercado MILA y alianzas estratégicas con el fin de aumentar su participación en el mercado.
DEBILIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> • Deficiente divulgación de sus ventajas para los sectores comerciales e industriales. • Falta de confianza de los inversionistas puesto que aún el mercado no se recupera del acontecimiento del colapso de Interbolsa. • Las operaciones de renta fija y renta variable han disminuido en los últimos años. 	<ul style="list-style-type: none"> • Desaceleración de la economía colombiana. • Impacto de la nueva carga tributaria en el consumo.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, 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 amparar 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.

Fuente: Elaboración propia

Tabla 9. Productos y Servicios BVC

PRODUCTO	FILIALES	CONTROL CONJUNTO	INVERSIONES PERMANENTES
MERCADO DE CAPITALES Y SERVICIOS A EMISORES		Seticap FX Participación 50%	
Mercados de acciones			
Renta fija		Seticap Securities Participación 50%	
Derivados		Derivex Participación 50%	
Divisas			
OTC			
Servicios a emisores			
SERVICIOS DE POSNEGOCIACIÓN	Deceval Participación 94%		Cámara de riesgo de contraparte Participación 47%
Compensación			cámara de compensación de divisas Participación 31%
Liquidación			
Custodia			
SERVICIO DE INFORMACIÓN	Precia antes Infomalmer Aumento de 12% de ingresos en 2017		
Información			
Valoración de activos			
Herramientas de gestión y riesgo			
SOLUCIONES DE TECNOLOGÍA E INNOVACIÓN	Sophos Solutions crecimiento de 2% de ingresos en 2017		
Sistemas de negociación			
Acceso electrónico			
Consultoría: core bancario-tesorería-mercado de capitales			

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 11. Estrategia

PILARES ESTRATÉGICOS		
INTERNACIONALIZACIÓN	ELEGIBILIDAD DEL MERCADO	INCURSIÓN EN LA OTC
<ul style="list-style-type: none"> Entre los participantes principales en el mercado de valores colombiano encontramos a los extranjeros; son los tenedores del 26% de TES y en la compra de mercado de acciones tienen una participación del 28%. Se lanzó el primer índice de sostenibilidad Dow Jones Sustainability Mila Pacific Alliance, compuesto por 40 empresas de la Alianza del Pacífico. Como parte de la estrategia de promoción del mercado, se llevó a cabo la sexta versión del “Colombia Inside Out” en Londres y Nueva York. 	<ul style="list-style-type: none"> Se genera implementación tecnológica INET Master Trade, proyecto que integra una plataforma única de negociación los mercados de deuda pública, derivados, renta variable y el mercado MILA. Con el fin de generar una operación con estándares mundiales para la filial Deceval, se inició el proyecto de cambio de <i>core</i> tecnológico del depósito soportado en tecnología de TATA. Se comenzaron a compensar y liquidar las operaciones Repo a través de la CRCC brindando a los inversionistas mayor seguridad, Se inició el proyecto para migrar la deuda pública a la plataforma INET Master Trader, que contempla la simplificación de la negociación y distribución de posiciones en el mercado secundario. 	<ul style="list-style-type: none"> Con el fin de enfrentar los cambios en la postura de la política monetaria del Banco de la República se generó la difusión y capacitación del Futuro OIS dirigido a los gestores activos, contribuyendo a la estrategia de traer productos OTC al mercado estandarizado. Se continúa fortaleciendo la distribución de los productos de la BVC y sus filiales en la red del mercado OTC.
SERVICIOS POSTRANSACCIONALES	SERVICIOS HABILITADORES	REGIONALIZACIÓN
<p>Se realizó intercambio de acciones con Deceval, organización que gestiona integralmente todas las soluciones de posnegociación: compensación, liquidación y custodia del mercado de capitales colombiano. La integración, aumenta su participación accionaria en la Cámara de Riesgos Central de Contraparte pasando de 32,6% a 47,1%, al sumar el 14,5% propiedad del depósito.</p>	<ul style="list-style-type: none"> Se realizó la expansión de las soluciones de especializada tecnología o <i>Core</i> bancario o Mercados de capitales o Canales digitales en México y Argentina El proyecto A2CENSO, antes MARKETPLACE PYME, se encuentra en fase de diseño y desarrollo. Está orientado a facilitar el acceso de las Pymes a la financiación a través del mercado de capitales. Comenzó el proyecto de factura electrónica, que busca proveer un 	<ul style="list-style-type: none"> BVC tiene presencia en Chile, Colombia, México y Panamá mediante sus filiales Sophos Solutions y Precia. Precia ofrece servicios de proveeduría a la Bolsa de Valores de El Salvador, expandiendo sus líneas de negocio a Centroamérica.

	sistema de negociación y registro de estos títulos valores	
--	--	--

Análisis de los competidores

Las bolsas de valores más grandes del mundo, si se toma como referencia su capitalización bursátil, son las de América del Norte, Europa y Asia. Entre ellas, las más importantes son NYSE Euronext, NASDAQ - US, Japan Exchange Group, entre otras.

En el mercado iberoamericano de valores, en lo que a capitalización bursátil se refiere, para el año 2017 Colombia ocupaba el séptimo lugar, superada por México, Brasil, España, Argentina, Chile y Perú. En este mismo año, la BVC ocupó el séptimo lugar en número de sociedades listadas, con un total de 69 (una menos que en 2016), 67 nacionales y 2 extranjeras, según los informes estadísticos mensuales publicados por la Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB 2018), de la cual es miembro.

Tabla 12. Capitalización bursátil de los miembros de FIAB. Comparativo entre diciembre de 2016 y diciembre de 2017

A fin de cada período, Millones de U\$S

End-of-period figures, U\$S millions

País Country	2016			2017			Variación % 2017-2016
	Sociedades / Companies			Sociedades / Companies			
	Total Domésticas Domestic	Extranjeras Foreign		Total	Domésticas Domestic	Extranjeras Foreign	% Change 2017-2016
Argentina	285,108.00	63,878.43	22,1229.57	369,023.66	110,589.14	258,434.52	29.43%
Bolivia	7,002.17	7,002.17	0.00	7,842.74	7,842.74	0.00	12.00%
Brasil	761,619.10	760,249.02	1,370.08	955,817.44	954,628.53	1,188.91	25.50%
Chile	212,207.46	209,075.54	3,131.92	297,897.58	294,558.78	3,338.80	40.38%
Colombia	103,725.56	102,851.33	874.23	121,944.66	121,041.59	903.07	17.56%
Costa Rica	2,849.70	2,849.70	0.00	3,006.75	3,006.75	0.00	5.51%
Ecuador	6,076.89	6,076.89	0.00	6,838.00	6,838.00	0.00	12.52%
El Salvador	20,377.09	10,111.09	10,266.00	4,167.46	4,167.46	0.00	-79.55%
España	n.d.	706,038.31	n.d.	888,837.58	888,837.58	0.00	n.d.
México	844,090.90	352,754.17	491,336.74	1,025,897.18	417,020.52	608,876.66	21.54%
Panamá	13,564.00	13,564.00	0.00	15,031.94	15,023.71	8.23	10.82%
Paraguay	1,295.84	1,295.84	0.00	1,672.26	1,672.26	0.00	29.05%
Perú	67,189.03	22,729.59	44,459.44	162,812.08	99,009.42	63,802.66	142.32%
Portugal	133,408.18	51,720.81	81,687.37	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Uruguay	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Venezuela	19,291.27	19,291.27	0.00	15,758,948.04	15,758,948.04	0.00	+200,00%

Cifras en millones de dólares.

Fuente: FIAB (2018)

Tabla 13. Número de sociedades listadas de los miembros de FIAB.
Comparativo entre diciembre de 2016 y diciembre de 2017



1.4 - Acciones - Número de Sociedades Listadas

1.4- Equity - Number of listed Companies

[Volver](#)

Bolsa <i>Exchange</i>	2016			2017		
	Total	Domésticas <i>Domestic</i>	Extranjeras <i>Foreign</i>	Total	Domésticas <i>Domestic</i>	Extranjeras <i>Foreign</i>
BYMA (*)	99	93	6	102	96	6
Boliviana	40	40	0	49	49	0
B3 (**)	349	338	11	343	335	8
Santiago	298	214	84	293	212	81
Colombia	70	68	2	69	67	2
Costa Rica	10	10	0	10	10	0
Guayaquil	51	51	0	56	56	0
Quito	52	52	0	55	55	0
El Salvador	125	74	51	109	77	32
BME	3506	3480	26	3136	3110	26
Mexicana	144	137	7	148	141	7
Panamá	31	31	0	31	30	1
Asunción	40	40	0	40	40	0
Lima	264	217	47	258	218	40
Euronext Lisboa	60	57	3	n.d.	n.d.	n.d.
Montevideo	n.d.	n.d.	n.d.	0	0	0
Caracas	37	37	0	36	36	0

Fuente: FIAB (2018)

Tabla 14. Capitalización bursátil de los miembros de la Federación Mundial de Bolsas (WFE). Comparativo entre diciembre de 2016 y diciembre de 2017

Domestic Market Capitalisation
(USD millions)

Exchange	End 2017	End 2016	% change 2017/2016	Exchange	End 2017	End 2016	% change
Americas				Europe - Middle East - Africa			
Bermuda Stock Exchange	2,874.8	2,520.6	14.1%	Abu Dhabi Securities Exchange	124,528.1	120,959.2	3.0%
B3 SA Brasil Bolsa Balcao	954,711.1	745,113.9	28.1%	Amman Stock Exchange	23,969.0	24,501.5	-2.2%
Bolsa de Comercio de Buenos Aires	108,739.9	53,335.9	103.9%	Athens Stock Exchange	50,603.3	42,301.2	19.6%
Bolsa de Comercio de Santiago	294,675.8	227,888.6	29.3%	Bahrain Bourse	21,703.5	19,310.1	12.4%
Bolsa de Valores de Colombia	121,477.1	103,855.2	17.0%	BME Spanish Exchanges	888,841.8	801,962.5	10.8%
Bolsa de Valores de Lima	99,218.6	82,732.1	19.9%	Borsa Istanbul	227,510.5	159,544.1	42.6%
Bolsa Mexicana de Valores	417,021.6	370,595.2	12.5%	Bourse de Casablanca	67,048.2	62,351.8	7.5%
NYSE	22,081,367.0	19,573,073.7	12.8%	Cyprus Stock Exchange	2,822.4	2,858.5	-1.3%
Nasdaq - US	10,039,335.6	7,779,127.0	29.1%	Deutsche Börse AG	2,262,233.4	1,953,301.3	15.8%
TMX Group	2,367,131.6	2,134,314.1	10.9%	Dubai Financial Market	107,287.9	92,222.7	16.3%
Total region	36,486,553.1	31,072,556.3	17.4%	The Egyptian Exchange	46,546.0	33,975.4	37.0%
Asia - Pacific				Europe - Middle East - Africa (continued)			
Australian Securities Exchange	1,508,428.8	1,374,128.9	9.8%	Euronext	4,393,016.1	3,949,164.1	11.2%
BSE Limited	2,331,568.1	1,667,329.0	39.8%	Irish Stock Exchange	146,554.8	136,396.1	7.4%
Bursa Malaysia	452,816.9	395,310.6	14.5%	Johannesburg Stock Exchange	1,230,976.0	1,054,905.0	16.7%
Colombo Stock Exchange	18,959.5	17,953.2	5.6%	Kazakhstan Stock Exchange	45,558.3	40,036.1	13.8%
Dhaka Stock Exchange	44,031.7	34,220.8	28.7%	Luxembourg Stock Exchange	68,639.4	69,331.6	-1.0%
Hochiminh Stock Exchange	115,464.5	65,890.4	75.2%	Malta Stock Exchange	5,171.2	5,046.1	2.5%
Hong Kong Exchanges and Clearing	4,350,500.7	3,168,463.7	37.3%	Moscow Exchange	623,424.9	656,564.6	-5.0%
Indonesia Stock Exchange	520,685.2	424,795.2	22.6%	Muscat Securities Market	21,300.9	23,281.4	-8.5%
Japan Exchange Group	6,222,834.7	5,145,254.7	20.9%	Nasdaq Nordic Exchanges	1,533,504.6	1,420,752.7	7.9%
Korea Exchange	1,771,776.0	1,416,059.9	25.1%	Nigerian Stock Exchange	37,217.6	25,318.8	47.0%
National Stock Exchange of India	2,351,463.9	1,638,493.4	43.5%	Oslo Børs	287,193.9	242,867.5	18.3%
NZX Limited	94,694.2	81,722.8	15.9%	Palestine Exchange	3,891.5	3,390.1	14.8%
The Philippine Stock Exchange	290,401.1	237,943.4	22.0%	Qatar Stock Exchange	130,608.5	155,910.1	-16.2%
Shanghai Stock Exchange	5,084,357.8	4,367,457.4	16.4%	Saudi Stock Exchange (Tadawul)	451,381.2	448,737.7	0.6%
Shenzhen Stock Exchange	3,617,883.5	3,423,256.0	5.7%	SIX Swiss Exchange	1,686,415.9	1,464,394.3	15.2%
Singapore Exchange	787,279.5	692,871.4	13.6%	Stock Exchange of Mauritius	9,742.9	8,044.1	21.1%
The Stock Exchange of Thailand	548,795.6	474,393.6	15.7%	Tel-Aviv Stock Exchange	231,051.5	237,292.5	-2.6%
Taipei Exchange	111,820.0	91,781.8	21.8%	Total region	14,728,745.4	13,254,721.2	11.1%
Taiwan Stock Exchange	1,073,080.2	918,549.1	16.8%				
Total region ¹	31,296,841.7	25,635,875.1	22.1%				
				WFE total ¹	82,512,140.2	69,963,152.6	17.9%

Source: World Federation of Exchanges members
NA: Not Available

Fuente: WFE (2018)

Tabla 15. Número de sociedades listadas de los miembros de la Federación Mundial de Bolsas (WFE). Comparativo entre diciembre de 2016 y diciembre de 2017

Equity - 1.3
Number of listed companies

Exchange	2017			2016			Exchange	2017			2016		
	Total	Domestic companies	Foreign companies	Total	Domestic companies	Foreign companies		Total	Domestic companies	Foreign companies	Total	Domestic companies	Foreign companies
Americas													
Bermuda Stock Exchange	55	13	42	56	13	43	Abu Dhabi Securities Exchange	69	66	3	68	65	3
B3 SA Brasil Bolsa Balcao	343	335	8	349	338	11	Amman Stock Exchange	194	194	0	224	224	0
Bolsa de Comercio de Buenos Aires	102	96	6	99	93	6	Athens Stock Exchange	200	196	4	218	213	5
Bolsa de Comercio de Santiago	293	212	81	298	214	84	Bahrain Bourse	43	42	1	44	43	1
Bolsa de Valores de Colombia	69	67	2	70	68	2	BME Spanish Exchanges	3,136	3,110	26	3,506	3,480	26
Bolsa de Valores de Lima	233	218	15	234	217	17	Borsa Istanbul	375	374	1	381	380	1
Bolsa Mexicana de Valores	148	141	7	144	137	7	Bourse de Casablanca	74	73	1	75	74	1
NYSE	2,286	1,791	495	2,307	1,822	485	Cyprus Stock Exchange	74	74	0	81	81	0
Nasdaq - US	2,949	2,545	404	2,897	2,509	388	Deutsche Börse AG	499	450	49	592	531	61
TMX Group	3,328	3,278	50	3,419	3,368	51	Dubai Financial Market	65	51	14	60	60	0
Total region	9,806			9,873			The Egyptian Exchange	254	252	2	254	251	3
Asia - Pacific													
Australian Securities Exchange	2,147	2,013	134	2,095	1,969	126	Euronext	1,255	1,093	162	1,297	1,125	172
BSE Limited	5,616	5,615	1	5,821	5,820	1	Irish Stock Exchange	52	41	11	51	40	11
Bursa Malaysia	901	891	10	900	890	10	Johannesburg Stock Exchange	366	294	72	376	303	73
Colombo Stock Exchange	296	296	NA	295	295	0	Kazakhstan Stock Exchange	103	90	13	98	85	13
Dhaka Stock Exchange	302	302	0	294	294	0	Luxembourg Stock Exchange	168	28	140	180	28	152
Hochiminh Stock Exchange	344	344	0	320	320	0	Malta Stock Exchange	23	23	0	23	23	0
Hong Kong Exchanges and Clearing	2,118	1,987	131	1,973	1,872	101	Moscow Exchange	234	230	4	245	242	3
Indonesia Stock Exchange	566	566	0	537	537	0	Muscat Securities Market	112	112	NA	113	113	NA
Japan Exchange Group	3,604	3,598	6	3,541	3,535	6	Nasdaq Nordic Exchanges	984	944	40	938	900	38
Korea Exchange	2,134	2,114	20	2,059	2,039	20	Nigerian Stock Exchange	167	166	1	170	169	1
National Stock Exchange of India	1,897	1,896	1	1,840	1,839	1	Oslo Børs	225	180	45	214	171	43
NZX Limited	178	164	14	189	173	16	Palestine Exchange	48	48	0	48	48	0
The Philippine Stock Exchange	267	264	3	265	262	3	Qatar Stock Exchange	45	45	NA	44	44	0
Shanghai Stock Exchange	1,396	1,396	NA	1,182	1,182	NA	Saudi Stock Exchange (Tadawul)	188	188	NA	176	176	0
Shenzhen Stock Exchange	2,089	2,089	NA	1,870	1,870	NA	SIX Swiss Exchange	263	228	35	264	227	37
Singapore Exchange	750	483	267	757	479	278	Stock Exchange of Mauritius	76	74	2	76	75	1
The Stock Exchange of Thailand	688	688	NA	656	656	NA	Tel-Aviv Stock Exchange	457	431	26	451	427	24
Taipei Exchange	744	711	33	732	699	33	Total region	9,749			10,267		
Taiwan Stock Exchange	924	838	86	911	833	78	WFE total	46,583			46,377		

Source: World Federation of Exchanges members

NA: Not Available

Notes:

1. Excluding investment funds

2. Including Alternative and SME Markets

Fuente: WFE (2018)

De acuerdo con lo anterior, las bolsas con los cuales es factible comparar a BVC y a las cuales considerar posibles aliados o competidores más cercanos son:

Bolsa de Valores, Mercancías y Futuros de São Paulo (BM&F). La Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) fue creada en 1890. En el año 2008 se fusionó con la Bolsa de Mercaderías y Futuros (BM&F) y formó con ella el mercado financiero más grande de Latinoamérica.

Bolsas y Mercados Españoles (BME). Operador de los mercados de valores y sistemas financieros en España; lo componen las bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, Latibex (mercado para valores latinoamericanos), Sociedad de Bolsas, MEFF AIAF SENAF Holding de Mercados Financieros, Iberclear, Mercado Alternativo Bursátil (MAB), entre otras entidades. BME cotiza en bolsa desde el 2006 y forma parte del índice ÍBEX 35, de las 35 empresas con mayor liquidez de ese mercado.

Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Segunda bolsa más importante de Latinoamérica, después de la de São Paulo. Es una organización privada

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, 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 amparar 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.

regida por la ley del mercado de valores, bajo la concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público de México. A partir del 21 de enero de 2015, la Bolsa Mexicana de Valores hace parte del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). Esta incorporación convierte al MILA en el mercado bursátil más grande de América Latina.

Bolsa de Comercio de Santiago (BCS). Fue creada en 1893 y es el principal centro de operaciones bursátiles de Chile. Fue miembro fundador de la Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores (FIAB) en 1973.

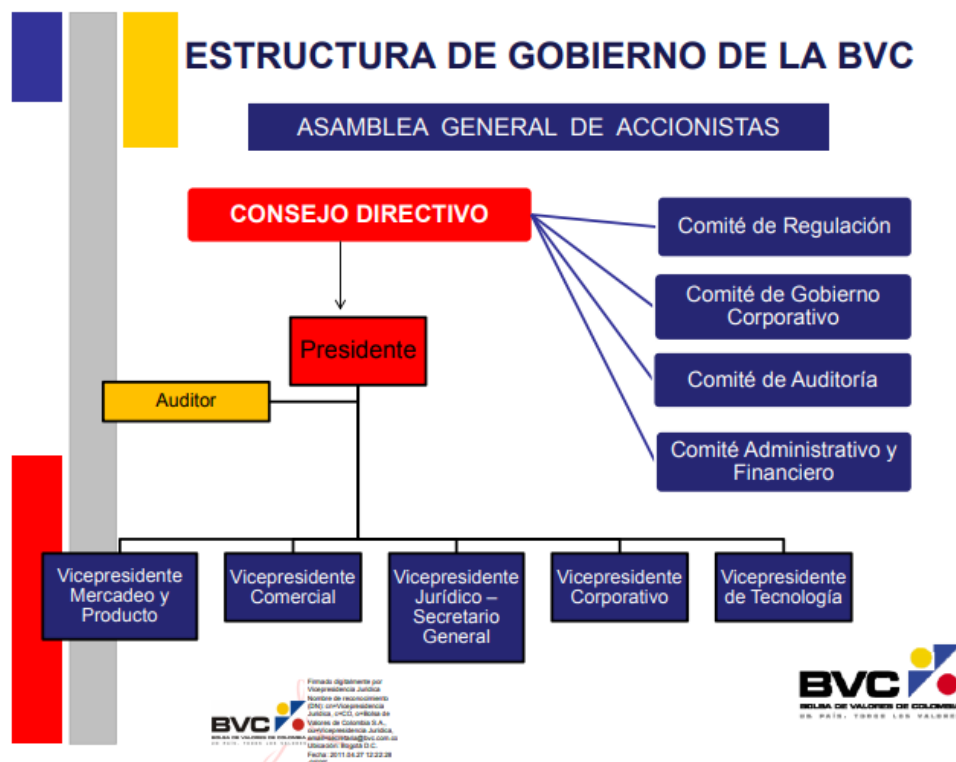
Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA). Creada en 1854, es una asociación civil sin fines de lucro. Su función principal es la operación como centro financiero de Argentina.

Bolsa de Valores de Lima (BVL). Sociedad anónima cuyo objetivo principal es facilitar la negociación de valores de oferta pública, instrumentos derivados e instrumentos que no sean objeto de emisión masiva y que se negocien en mecanismos centralizados de negociación distintos a la rueda de bolsa que operen bajo la conducción de la sociedad, conforme a lo establecido en la ley del mercado de valores y sus normas complementarias o reglamentarias en Perú.

Desempeño de la administración y antecedentes

La empresa Bolsa de valores de Colombia presenta la siguiente estructura:

Gráfico 2. Estructura de Gobierno BVC



Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, 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 amparar 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.

Fuente: BVC (s.f.).

- La asamblea general de accionistas es la autoridad suprema de la sociedad y está constituida por los representantes de las acciones suscritas.
- El consejo directivo está compuesto por 13 miembros independientes. De acuerdo a los estatutos son elegidos por un periodo de 2 años.

Tabla 16. Consejo directivo BVC

CONSEJO DIRECTIVO	
Independientes	No independientes
Roberto Junguito Bonnet	Aura Marleny Arcila Giraldo
Santiago Montenegro Trujillo	Rafael Aparicio Escallón
Javier Jaramillo Velásquez	Mauricio Rosillo Rojas
Sergio Clavijo Vergara	Germán Salazar Castro
Juan Camilo Vallejo Arango	Diego Jiménez Posada
Julián Domínguez Rivera	Roberto Belchior Da Silva
Carlos Eduardo Jaimes Jaimes	

Fuente: Elaboración propia,

ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

A diciembre 31 de 2017, 25 de los 935 accionistas representaban el 78,5% de las acciones en circulación.

Tabla 17. 25 principales accionistas de la BVC

N.	ACCIONISTA	% ACCIONES % SHARE
1	Bbva Colombia S.A.	7,3315%
2	Banco Davivienda S.A.	6,3220%
3	B3 S.A. - Brasil Bolsa Balcao	6,1097%
4	Itaú Corpbanca Colombia S.A.	5,7439%
5	Bancard International Investment Inc.	5,7392%
6	Fondo De Pensiones Obligatorias Porvenir Moderado	4,6931%
7	Bmo Investments li (Ireland) Pcl	4,3386%
8	Universidad De Medellín	4,1400%
9	Corporación Financiera Colombiana S.A.	4,0364%
10	Banco Caja Social	3,9716%
11	Bancolombia - Bogotá	3,2547%
12	Amber Global Opportunities Master Fund Ltd.	2,9845%
13	Citibank Colombia	2,9373%
14	Inversiones Cfns S.A.S.	2,6660%
15	Fondo De Pensiones Obligatorias Colfondos Moderado	2,0956%
16	Findlay Park Latin American Fund	2,0540%
17	Valores Bancolombia S.A. Comisionista De Bolsa S.A.	1,7953%
18	Kapitalforeningen Emerging Markets Long-Term Econo	1,2488%
19	Fiduciaria Bancolombia S.A.	1,1758%
20	Fondo De Pensiones Obligatorias Protección Moderado	1,1072%
21	Banca De Inversión Bancolombia S.A. Corp. Financiera	1,0981%
22	Londoño Y Restrepo S.A.	1,0383%
23	Banco Colpatria Multibanca Colpatria S.A.	0,9303%
24	Bbva Valores Colombia S.A. Comisionista De Bolsa	0,8728%
25	Banco De Bogotá S.A.	0,8582%

Fuente: Informe de Gestión BVC (2018).

Tabla 18. Acciones por tipo de actividad

DISTRIBUCIÓN DE ACCIONISTAS	
Extranjeros	28%
Fondos de pensiones	9%
Sector real	2%
Universidades	4%
Personas naturales	2%
Firmas comisionistas	8%
Carteras colectivas	0.2%
Bancos	47%

Fuente: Elaboración propia.

1. Política de dividendos

La política de distribución de utilidades de la Bolsa de Valores de Colombia se encuentra consignada en sus estatutos (BVC, s.f.), en el capítulo IV, estados financieros, artículo 66, distribución de utilidades. Allí se define que las utilidades obtenidas en cada ejercicio las distribuirá la asamblea general con sujeción a las siguientes reglas:

- Con el diez por ciento (10%) de utilidades líquidas de cada ejercicio, se constituirá una reserva legal que ascenderá por lo menos al cincuenta por ciento (50%) del capital suscrito; cuando esta reserva llegue a ese porcentaje, no se tendrá obligación de continuar

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, 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 amparar 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.

llevando a esta cuenta el diez por ciento (10%) de las utilidades líquidas, pero si disminuye, volverá a apropiarse el mismo diez por ciento (10%) de tales utilidades hasta cuando la reserva llegue nuevamente al límite fijado.

- b. Hechas las reservas legales y ocasionales, el remanente se distribuirá entre los accionistas. El pago del dividendo se hará en dinero efectivo, en las épocas que acuerde la asamblea al decretarlo y a quien tenga la calidad de accionista al tiempo de hacerse exigible cada pago. No obstante, podrá pagarse el dividendo en forma de acciones liberadas de la sociedad, si así lo dispone la asamblea con el voto favorable del ochenta por ciento (80%) de las acciones representadas. A falta de esta mayoría, solo podrán entregarse tales acciones a título de dividendo a los accionistas que así lo acepten.
- c. La distribución de utilidades la aprobará la asamblea con el voto favorable de un número plural de accionistas que representen, cuando menos, el setenta y ocho por ciento (78%) de las acciones representadas en la reunión. Cuando no se obtenga tal mayoría deberá distribuirse por lo menos el cincuenta por ciento (50%) de las utilidades líquidas o del saldo de las mismas, si se tuvieren que enjugar pérdidas de ejercicios anteriores.
- d. Si la suma de la reserva legal y ocasional excede del ciento por ciento (100%) del capital suscrito, el porcentaje de utilidades líquidas que deberá repartir la sociedad, conforme al literal que antecede, se elevará al setenta por ciento (70%).
- e. El saldo crédito neto de la cuenta de resultados "ajustes por inflación - corrección monetaria", no será susceptible de distribuirse total o parcialmente como dividendo en dinero.

La Asamblea General de Accionistas de la **BVC**, en reunión celebrada el 28 de marzo de 2017, aprobó el proyecto de distribución de utilidades del ejercicio 2016 en los siguientes términos.

Tabla 19. Propuesta de distribución de dividendos Asamblea 2017

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA S.A. PROYECTO DE DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES A DICIEMBRE 31 DE 2018	\$ PESOS
Utilidad Bruta antes de Impuesto de Renta	33.244.397.150
Menos	
Impuesto a las ganancias	7.597.197.530
Impuesto diferidos	1.820.770.423
Utilidad Neta del Ejercicio	23.826.429.197
Más	
Liberación Reserva Decreto 2336 de 1995 - Corresponde a las utilidades generadas por la aplicación de sistemas especiales de valoración a precios de mercado de acuerdo con el Artículo 1º del Decreto 2336 de 1995.	68.880.364
Utilidad antes de Reservas Obligatorias	23.895.309.561
Menos	
Reserva Legal (La Empresa tiene 50% del capital en reserva legal)	0
Reserva Decreto 2336 de 1995 - Derogado Ley 1819 de 2016	0
Utilidad antes de Reservas Ocasionales	23.895.309.561
Reserva Ocasional para Futuras Distribuciones	7.089.769.566
Total Utilidades a Distribuir	16.805.539.995
Dividendo Ordinario	16.805.539.995
Total a Distribuir en Efectivo	16.805.539.995
Número de Acciones en Circulación	18.672.822.217
Dividendo por Acción	0,90

Fuente: Informe de Gestión BVC 2017

Tabla 20. Índice de bursatilidad accionario

Código del título valor	Nombre del título valor	Clasificación	Valor del indicador
COC04PAAO008	AO ECOPETROL S.A.	IBA - ALTA BURSATILIDAD	10.00000
COB07PAAO015	ADP BANCOLOMBIA S.A.	IBA - ALTA BURSATILIDAD	9.75631
COB07PAAO012	AO BANCOLOMBIA	IBA - ALTA BURSATILIDAD	9.06965
COT29PAAO012	ADP GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES	IBA - ALTA BURSATILIDAD	8.90704
COT09PAAO003	AO GRUPO ARGOS S. A. (ANT. INV. ARGOS - CIA DE CEMENTOS ARG S.A.)	IBA - ALTA BURSATILIDAD	8.79644
COG31PAAO003	AO ALMACENES EXITO S.A.	IBA - ALTA BURSATILIDAD	8.75942
COE15PAAO001	AO INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E.S.P.	IBA - ALTA BURSATILIDAD	8.74358
COT13PAAO004	AO GRUPO DE INVERSIONES SURAMERICANA S.A.	IBA - ALTA BURSATILIDAD	8.67854
PAI69PAAO005	ADP AVIANCATACA HOLDING S.A.	IBA - ALTA BURSATILIDAD	8.61071
COB51PAAO096	ADP SIN DERECHO A VOTO BANCO DAVIVIEDNA	IBA - ALTA BURSATILIDAD	8.48767
COD38PAAO005	AO CEMENTOS ARGOS S.A. - (ANTES CEMENTOS DEL CARIBE)	IBA - ALTA BURSATILIDAD	8.39346
COT13PAAO031	ADP GRUPO DE INVERSIONES SURAMERICANA S.A.	IBA - ALTA BURSATILIDAD	8.37057
COJ12PAAO007	AO CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA S.A. (ANTES CORFIVALLE)	IBA - ALTA BURSATILIDAD	8.27735
EST01PAAO007	AO CEMEXLATAM HOLDINGS S.A.U	IBA - ALTA BURSATILIDAD	8.12024
COE01PAAO018	AO GRUPO DE ENERGIA DE BOGOTA S.A. E.S.P. ANTES (EMPRESA DE ENE	IBA - ALTA BURSATILIDAD	8.00266
COT04PAAO003	AO GRUPO NUTRESA S.A. ANTES(CIA. NACIONAL DE CHOCOLATES S.A.)	IBA - ALTA BURSATILIDAD	7.99215
CAC13PAAO008	AO CANACOL ENERGY LTD	IBA - ALTA BURSATILIDAD	7.93704
COT09PAAO006	ADP GRUPO ARGOS S.A. (ANTES INVERSIONES ARGOS S.A.)	IBA - ALTA BURSATILIDAD	7.69986
COT60PAAO005	AO CELSIA S.A. E.S.P.	IBA - ALTA BURSATILIDAD	7.55982
COD38PAAO115	ADP SIN DERECHO A VOTO CEMENTOS ARGOS S.A.	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	7.55918
COB01PAAO006	AO BANCO DE BOGOTA	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	7.24518
COT29PAAO001	AO PEC GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	7.06692
COI13PAAO007	AO EMPRESA DE TELECOMUNICACIONES DE BOGOTA S.A. ESP	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	6.86668
COI04PAAO006	AO PROMIGAS S.A. E.S.P.	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	6.85028
COR01PAAO011	AO BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA S.A.	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	6.48015
COF02PAAO006	AO CONCRETO S.A.	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	6.34934
COC07PAAO002	AO MINEROS S.A.	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	6.16384
COF20PAAO008	AO CONSTRUCCIONES EL CONDOR S.A.	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	5.92559
COT40PAAO007	AO VALOREM S.A. (ANTES VALORES BAVARIA S.A.)	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	5.90554
COD04PAAO006	AO FABRICATO S.A. (ANTES TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR S.A.)	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	5.51303
COG20PAAO006	AO ORGANIZACION TERPEL S.A.	IBA - MEDIA BURSATILIDAD	5.44939
COB13PAAO001	AO BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA COLOMBIA S.A. BBVA COLOMBIA	IBA - BAJA BURSATILIDAD	5.23663
COB23PAAO000	AO BANCO DE OCCIDENTE S.A.	IBA - BAJA BURSATILIDAD	5.18562
COJ12PAAO000	ADP CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA S.A. (ANTES CORFIVALLE)	IBA - BAJA BURSATILIDAD	5.16142
COE05PAAO002	AO GAS NATURAL E.S.P.	IBA - BAJA BURSATILIDAD	5.12581
COT23PAAO003	AO GRUPO BOLIVAR S.A. ANTES SOCIEDADES BOLIVAR S.A.	IBA - BAJA BURSATILIDAD	5.08240
COD01PAAO002	AO CARTON DE COLOMBIA S.A.	IBA - BAJA BURSATILIDAD	4.99966
COD05PAAO004	AO ENKA DE COLOMBIA S.A.	IBA - BAJA BURSATILIDAD	4.32338
COD12PAAO009	AO ACERIAS PAZ DEL RIO S.A.	IBA - BAJA BURSATILIDAD	3.92956
COD9HPAAO009	ADP CARVAJAL EMPAQUES S.A.	IBA - BAJA BURSATILIDAD	3.70445
COT46PAAO005	AO VALORES SIMESA S.A.	IBA - BAJA BURSATILIDAD	3.59028
COD02PAAO000	AO CIA. COLOMBIANA DE TEJIDOS S.A.	IBA - BAJA BURSATILIDAD	3.37445
COB52PAAO009	AO BANCO AV VILLAS	IBA - BAJA BURSATILIDAD	3.19555
COE02PAAO008	AO CIA. DE ELECTRICIDAD TULUA S.A.	IBA - BAJA BURSATILIDAD	3.09780
COB13PAAO004	ADP BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA COLOMBIA S.A. BBVA COLOMBIA	IBA - MINIMA BURSATILIDAD	2.72792
COB52PAAO002	ADP BANCO AV VILLAS	IBA - MINIMA BURSATILIDAD	2.70974
COF11PAAO007	AO ODINSA S.A. ANTES ORGANIZACION DE INGENIERIA INTERNACIONAL S.	IBA - MINIMA BURSATILIDAD	2.48832
COD09PAAO006	AO PRODUCTOS FAMILIA S.A.	IBA - MINIMA BURSATILIDAD	0.77839
COB02PAAO004	AO BANCO POPULAR	IBA - MINIMA BURSATILIDAD	0.77125
KYKYDPAAO003	AO TECNOGLASS INC	IBA - MINIMA BURSATILIDAD	0.68775
COR02PAAO019	AO BOLSA NACIONAL AGROPECUARIA S.A.	IBA - MINIMA BURSATILIDAD	0.40875
COD08PAAO008	AO INDUSTRIAS ESTRA S.A.	IBA - MINIMA BURSATILIDAD	0.00100

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

FACTORES MACROECONÓMICOS

PIB

De acuerdo con el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), el crecimiento del PIB del año 2017 fue de 1,8% impulsado especialmente por los sectores agropecuarios y de servicios financieros y 0.2% menos que el crecimiento del PIB del 2016 que fue del 2%. Se espera que para el 2018 el PIB tenga un crecimiento del 2,6%.

Inflación

En 2017 la inflación en Colombia se ubicó en 4,09% por debajo del 5,75% registrado en 2016, pero por encima del rango meta del Banco de la República.

Para el segundo semestre del 2018 la inflación se estabilizó en 3%, por lo cual lo analistas del Banco de República apuntan a que el 2018 cierre con una inflación del 3,4% o del 3,3%.

Tipo de Cambio

Para el año 2017 la tasa de cambio a 31 de diciembre fue 2.984 pesos por dólar. En el año 2018 ha tenido variaciones significativas, en el primer semestre osciló entre los 2.800 y 2.900; pero en el segundo semestre la moneda colombiana empieza nuevamente a devaluarse llegando para el mes de diciembre a una tasa de cambio de 3.153,29.

Tasas de Interés

Entre diciembre del 2016 y agosto del 2017, el Banco de la República disminuyó la tasa de interés en 250 puntos básicos, buscando favorecer la recuperación económica. En octubre del 2017 el Banco de la República disminuyó en 0,25% la tasa de interés ubicándose en el 5%. La disminución se dio por las reducciones en la inflación esperada para este año y el año 2018.

Tabla 21. Proyecciones de la economía mundial

(Variación porcentual, salvo indicación en contrario)

	Interanual						T4 a T4 2/		
	Estimaciones		Proyecciones		Diferencia con las proyecciones del informe WEO de abril de 2017 1/		Estimaciones	Proyecciones	
	2015	2016	2017	2018	2017	2018	2016	2017	2018
Producto mundial	3,4	3,2	3,5	3,6	0,0	0,0	3,2	3,5	3,7
Economías avanzadas	2,1	1,7	2,0	1,9	0,0	-0,1	2,0	1,9	1,9
Estados Unidos	2,6	1,6	2,1	2,1	-0,2	-0,4	2,0	2,0	2,3
Zona del euro	2,0	1,8	1,9	1,7	0,2	0,1	1,8	1,9	1,7
Alemania	1,5	1,8	1,8	1,6	0,2	0,1	1,8	1,9	1,5
Francia	1,1	1,2	1,5	1,7	0,1	0,1	1,2	1,7	1,5
Italia	0,8	0,9	1,3	1,0	0,5	0,2	1,1	1,1	1,0
España	3,2	3,2	3,1	2,4	0,5	0,3	3,0	3,0	2,1
Japón	1,1	1,0	1,3	0,6	0,1	0,0	1,6	1,2	0,5
Reino Unido	2,2	1,8	1,7	1,5	-0,3	0,0	1,9	1,4	1,4
Canadá	0,9	1,5	2,5	1,9	0,6	-0,1	2,0	2,3	2,0
Otras economías avanzadas 3/	2,0	2,2	2,3	2,4	0,0	0,0	2,5	2,1	2,7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,3	4,3	4,6	4,8	0,1	0,0	4,2	4,9	5,2
Comunidad de Estados Independientes	-2,2	0,4	1,7	2,1	0,0	0,0	0,6	1,5	2,0
Rusia	-2,8	-0,2	1,4	1,4	0,0	0,0	0,3	1,5	1,8
Excluido Rusia	-0,5	1,8	2,5	3,5	0,0	0,0	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,8	6,4	6,5	6,5	0,1	0,1	6,3	6,6	6,5
China	6,9	6,7	6,7	6,4	0,1	0,2	6,8	6,4	6,4
India 4/	8,0	7,1	7,2	7,7	0,0	0,0	6,0	8,0	7,6
ASEAN-5 5/	4,9	4,9	5,1	5,2	0,1	0,0	4,8	5,2	5,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	4,7	3,0	3,5	3,2	0,5	-0,1	3,3	2,0	4,2
América Latina y el Caribe	0,1	-1,0	1,0	1,9	-0,1	-0,1	-1,3	1,6	2,1
Brasil	-3,8	-3,6	0,3	1,3	0,1	-0,4	-2,5	1,5	1,7
México	2,6	2,3	1,9	2,0	0,2	0,0	2,3	0,9	3,2
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2,7	5,0	2,6	3,3	0,0	-0,1	...	...	...
Arabia Saudita	4,1	1,7	0,1	1,1	-0,3	-0,2	2,2	0,6	1,4
África subsahariana	3,4	1,3	2,7	3,5	0,1	0,0	...	...	...
Nigeria	2,7	-1,6	0,8	1,9	0,0	0,0	...	...	...
Sudánica	1,3	0,3	1,0	1,2	0,2	-0,4	0,4	1,3	1,1
Partidas informativas									
Países en desarrollo de bajo ingreso	4,6	3,6	4,6	5,2	-0,1	-0,1	...	...	...
Crecimiento mundial según los tipos de cambio de mercado	2,7	2,5	2,9	3,0	0,0	0,0	2,6	2,8	3,0
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios) 6/	2,6	2,3	4,0	3,9	0,2	0,0	...	...	...
Economías avanzadas	4,0	2,3	3,9	3,5	0,2	-0,1	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	0,3	2,2	4,1	4,6	0,1	0,3	...	...	...
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)									
Petróleo 7/	-47,2	-15,7	21,2	0,1	-7,7	0,4	16,2	6,2	-0,8
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-17,5	-1,8	5,4	-1,4	-3,1	-0,1	9,9	0,1	0,1
Precios al consumidor									
Economías avanzadas	0,3	0,8	1,9	1,8	-0,1	-0,1	1,2	1,7	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo 8/	4,7	4,3	4,5	4,6	-0,2	0,2	3,7	4,0	3,9
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)									
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	0,5	1,1	1,6	2,2	-0,1	-0,6	...	...	...
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	-0,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	0,0	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	...	...	...

Fuente: FMI (2018)

ENTIDADES QUE REGULAN EL SECTOR FINANCIERO

La regulación del mercado de valores en Colombia está a cargo de tres entidades, además de las funciones de regulación del Banco de la República encargado de mantener el poder adquisitivo de la moneda y que puede incidir en el mercado de valores.

- El Congreso de la República expide la ley marco del mercado de valores y expide las normas generales a las cuales se somete y debe tener en cuenta el Gobierno para regular las actividades financieras.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, 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 amparar 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.

- El Gobierno Nacional, a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, regula el mercado de valores con sujeción a los criterios generales definidos en la ley marco.
- La Superintendencia Financiera imparte instrucciones y reglamentaciones sobre las regulaciones expedidas por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

DETERMINANTES DEL PRECIO

Existen diferentes variables que impactan los precios en el mercado de valores:

- La inflación
- Las tasas de interés
- Las tasas de cambio
- La calificación crediticia
- El riesgo de falta de pago (*default*)
- Los dividendos ofrecidos por las compañías

Además de los anteriores, existen otros factores determinantes en la formación de los precios del mercado, como los resultados económicos de las empresas, los rendimientos de los índices bursátiles, expectativas de los participantes del mercado, el impacto de las políticas económicas, así como todos los eventos predecibles y no predecibles en el entorno en que se desenvuelve una empresa.

RIESGOS DE INVERSIÓN

La BVC realiza su gestión de riesgos en forma integral, incluye los riesgos financieros y no financieros identificados en sus procesos y estrategias.

Riesgo de mercado: La acción de la BVC tiene un riesgo inherente de mercado debido a la volatilidad que manejan las acciones en la bolsa, depende de la especulación y del grado de confianza del inversionista.

Riesgo de confianza del inversionista: Para el desarrollo del mercado de valores la confianza de los inversionistas nacionales y extranjeros es un aspecto clave, que se expresará en las calificaciones del riesgo de país y en el grado de inversión. Es importante que el desarrollo económico del país sea atractivo, con el fin de brindar la confianza necesaria.

Legal o de regulación: El mercado de valores opera en un sector regulado e intervenido en alto grado por el Gobierno, lo cual puede ser un factor de riesgo. Sin embargo, debido a la importancia de la

BVC en la economía del país, las operaciones han sido apoyadas para que puedan desarrollarse.

Riesgo sistémico de mercado: Las entidades regulatorias están desarrollando nuevas medidas, para ampliar la supervisión a las *holdings* financieras y fortalecer los esquemas de gobierno corporativo de los emisores, así como también revisar el esquema de autorregulación del mercado, para evitar que se presenten situaciones como la ocurrida con Interbolsa; sin embargo, frente a situaciones de mercado, como crisis o mejoramiento de situaciones económicas de otros países, no pueden mitigarse los riesgos sino solo generar estrategias de retención de capitales, con mejores condiciones

¿Cómo se mitigan los riesgos?

Riesgo legal o de regulación: La BVC atenúa este riesgo a través del cumplimiento de toda la regulación establecida.

Riesgo de la confianza del inversionista: La BVC desarrolla campañas de sensibilización y capacitación dirigidas a todos los niveles de la compañía y terceros involucrados, con el fin de que conozcan la mejor forma de invertir.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS

Supuestos de operación

Para los ingresos operacionales se discriminó el tipo de ingreso y se realizaron proyecciones diferentes para cada uno de ellos, teniendo en cuenta la tendencia de los últimos años y el posible comportamiento de los próximos cinco años. Este cálculo generó un porcentaje ajustado al PIB, que se utilizó como indicador para la proyección de los ingresos en esos años.

Tabla 22. Supuestos de operación

Producto	% participación	Proyección ingresos
Año		2018
Proyección		0,025
Mercado de Capitales y Servicios a Emisores	44%	3%
Mercados de acciones		0,77%
Renta fija		0,49%
Derivados		4,33%
Divisas		9,03%
OTC		0,50%
Servicios a emisores		1,05%
Servicios de Posnegociación	2%	2%
Compensación		3%
Liquidación		1,80%
Custodia		2,20%
Servicio de Información	15%	2%
Información		3,86%
Valoración de activos		1,10%
Herramientas de gestión y riesgo		1,50%
Soluciones de Tecnología e Innovación	39%	3%
Sistemas de negociación		1,50%
Acceso electrónico		2,80%
Consultoría: core bancario-tesorería-mercado de capitales		3,20%

Fuente: Elaboración propia.

Los gastos operacionales se estimaron con un crecimiento igual al del IPC proyectado, debido a que la BVC enfocó sus esfuerzos en la disminución de los costos, también ajustó su planta de personal, para mostrar un buen desempeño no solo por un incremento de sus ingresos, sino a través de la disminución de sus gastos.

Supuestos de inversión

Para las inversiones se tiene en cuenta la renovación tecnológica que requiere la BVC y se estimó su crecimiento en el cambio de los equipos de cómputo y las necesidades que se generan por la adquisición de Deceval.

Hipótesis financieras

Con base en los datos históricos de la compañía, se estima que la BVC continuará con su esquema de no manejar deuda financiera.

Impuestos

Impuesto sobre la Renta

Al tener en cuenta que la gran mayoría de operaciones se realizan en Colombia, se proyectó el impuesto de renta con una tasa nominal del 33%.

FUENTES DE INFORMACIÓN CONFIABLES

Banco de la República (2018). *Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos, resultados mensuales, 2018*. Disponible en: <http://www.banrep.org/es/resultados-mensuales-expectativas-analistas-economicos>

Bolsa de Valores de Colombia, BVC (2015). *Informe de Gestión 2014*. Disponible en: <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Accionistas/Informaci%C3%B3n+Financiera/Informes+de+Gesti%C3%B3n>

Bolsa de Valores de Colombia, BVC (2016). *Informe de Gestión 2015*. Disponible en: <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Accionistas/Informaci%C3%B3n+Financiera/Informes+de+Gesti%C3%B3n>

Bolsa de Valores de Colombia, BVC (2017). *Informe de Gestión 2016*. Disponible en: <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Accionistas/Informaci%C3%B3n+Financiera/Informes+de+Gesti%C3%B3n>

Bolsa de Valores de Colombia, BVC (2018). *Informe de Gestión 2017*. Disponible en: <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Accionistas/Informaci%C3%B3n+Financiera/Informes+de+Gesti%C3%B3n>

Bolsa de Valores de Colombia, BVC (s.f.). Estatutos. Disponible en: <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Regulacion/BVC+Corporativo/Estatutos?action=dummy>

Bolsa de Valores de Colombia, BVC (s.f.). Estructura de Gobierno. Disponible en: <https://www.bvc.com.co/gobierno/mostrarpagina.jsp?codpage=15>

Federación Iberoamericana de Bolsas, FIAB (2018). *Informe estadístico mensual*. Disponible en: <http://fiabnet.org/es/>

Fondo Monetario Internacional (2018). *Perspectivas de la economía mundial – Contracorriente*. Disponible en: <http://www.imf.org/external/ns/loe/cs.aspx?id=28>

Porter, M. E. (1995). *Estrategia competitiva, Técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia*. México: CECSA.

Universidad ICESI (2018). *Informe de Betas por empresa*. Disponible en: http://www.icesi.edu.co/departamentos/finanzas_contabilidad/images/betas/BETAS-COLCAP-COLOMBIA.xlsx

World Federation of Exchanges (2018). *Statistics monthly reports*.
Disponible en: <http://www.world-exchanges.org/statistics/monthly-reports>

Yahoo! Finance (2018). *Centro de datos, resumen de mercados financieros*.
Disponible en: <http://finance.yahoo.com/stock-center/>

Bolsa de Valores de Colombia, BVC (2018). *Estatutos de la Bolsa de Valores de Colombia 2018*. Disponible en:
<https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Regulacion/BVC+Corporativo/Estatutos>

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA Y COMPAÑÍAS SUBORDINADAS
Estado de la Situación Financiera Consolidado a 31 de diciembre 2014, 2015, 2016, 2017
Cifras en miles de pesos

	2014	2015	2016	2017
ACTIVO				
ACTIVO CORRIENTE				
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	\$13.584.940	\$24.015.445	\$33.368.243	\$29.766.839
Activos Financieros Corrientes	\$46.809.256	\$24.216.862	\$20.260.104	\$18.827.230
Cuentas por Cobrar con partes relacionadas	\$157.621	\$1.792.904	\$2.122.858	\$3.302.827
Deudores Comerciales y otras cuentas por cobrar	\$4.043.883	\$14.759.013	\$20.696.134	\$29.414.887
Activos por impuestos corrientes	\$6.037.089	\$9.911.584	\$1.206.432	\$1.716.314
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$70.632.789	\$74.695.808	\$77.653.771	\$83.028.097
ACTIVO NO CORRIENTE				
Activos Financieros no Corrientes			\$2.490.031	\$17.110.345
Activos no Financieros no Corrientes	\$2.183.323	\$2.496.760	\$3.082.196	\$3.798.647
Inversiones bajo método de participación	\$26.328.344	\$30.133.411	\$38.210.794	\$36.510.920
Plusvalía	\$1.508.633	\$21.613.197	\$21.613.197	\$174.047.304
Activos intangibles distintos del <i>goodwill</i>	\$4.964.617	\$20.950.371	\$25.831.242	\$272.757.559
Amortización	\$(1.305.572)	\$(3.042.185)	\$(5.919.231)	\$(6.486.237)
Propiedades y Equipo	\$30.834.073	\$36.415.834	\$37.556.355	\$72.007.262
Propiedades de inversión			\$-	\$1.385.431
Depreciación	\$(11.306.313)	\$(12.407.118)	\$(14.348.934)	\$(17.445.710)
Deterioro				\$(16.135)
Impuesto de renta y complementarios y CREE diferido	\$380.929	\$673.407	\$623.470	\$42.313
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	\$53.588.034	\$96.833.677	\$109.139.120	\$553.711.699
TOTAL ACTIVO	\$124.220.823	\$171.529.485	\$186.792.891	\$636.739.796

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA Y COMPAÑÍAS SUBORDINADAS

Estado de la Situación Financiera Consolidado a 31 de diciembre 2014, 2015, 2016, 2017

Cifras en miles de pesos

PASIVO**PASIVO CORRIENTE**

Pasivo Financiero Corriente		\$76.391	\$3.293.711	\$523.844
Beneficios a Empleados	\$2.510.331	\$5.002.690	\$7.890.825	\$9.498.527
Acreedores Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	\$6.892.357	\$9.237.169	\$13.049.798	\$18.306.053
Pasivos por impuestos corrientes	\$123.534	\$207.793	\$6.805.281	\$6.339.299
Impuesto a las ganancias	\$9.458.343	\$12.710.154	\$-	\$-
Cuentas por pagar con partes relacionadas	\$2.743	\$5.266	\$5.317	\$22.274
Ingresos recibidos por anticipado		\$88.779	\$43.817	\$139.796

TOTAL PASIVO CORRIENTE	\$18.987.308	\$27.328.242	\$31.088.749	\$34.829.793
-------------------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------

PASIVO NO CORRIENTE

Pasivos Financieros No Corrientes		\$872.324	\$686.235	\$2.703.635
Pasivos Estimados y Provisiones	\$10.763	\$10.582.123	\$11.324.005	\$8.485.310
Beneficios a Empleados	\$676.115	\$855.287	\$927.074	\$855.262
Impuesto de renta y complementarios y CREE diferido	\$3.054.191	\$7.104.031	\$6.898.876	\$92.648.140

TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	\$3.741.069	\$19.413.765	\$19.836.190	\$104.692.347
----------------------------------	--------------------	---------------------	---------------------	----------------------

TOTAL PASIVO	\$22.728.377	\$46.742.007	\$50.924.939	\$139.522.140
---------------------	---------------------	---------------------	---------------------	----------------------

PATRIMONIO

Capital Suscrito y Pagado	\$18.672.822	\$18.672.822	\$18.672.822	\$30.256.854
Superávit de Capital	\$21.095.896	\$21.095.896	\$21.095.896	\$298.397.252
Reservas	\$27.685.415	\$35.457.098	\$41.991.656	\$48.919.726
Utilidades del Ejercicio	\$24.753.554	\$20.622.311	\$33.001.216	\$109.720.534
Utilidades Retenidas	\$2.316.052	\$5.562.713	\$261.447	\$221.789
Otro Resultado Integral - ORI	\$6.968.707	\$9.870.469	\$12.592.892	\$2.445.178

TOTAL PATRIMONIO	\$101.492.446	\$111.281.309	\$127.615.929	\$489.961.333
-------------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------

Participación no controlada		\$13.506.169	\$8.252.023	\$7.256.323
------------------------------------	--	---------------------	--------------------	--------------------

TOTAL PATRIMONIO	\$101.492.446	\$124.787.478	\$135.867.952	\$497.217.656
-------------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------

TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$124.220.823	\$171.529.485	\$186.792.891	\$636.739.796
----------------------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA Y COMPAÑÍAS SUBORDINADAS
Estado de la Situación Financiera Consolidado Proyectado
Cifras en miles de pesos

	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE					
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	\$28.059.239	\$42.442.675	\$57.022.396	\$71.968.174	\$87.331.525
Activos Financieros Corrientes	\$18.827.230	\$18.827.230	\$18.827.230	\$18.827.230	\$18.827.230
Cuentas por Cobrar con partes relacionadas	\$3.302.827	\$3.302.827	\$3.302.827	\$3.302.827	\$3.302.827
Deudores Comerciales y otras cuentas por cobrar	\$30.216.266	\$31.224.787	\$32.344.566	\$33.440.496	\$34.573.573
Activos por impuestos corrientes	\$1.716.314	\$1.716.314	\$1.716.314	\$1.716.314	\$1.716.314
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$82.121.876	\$97.513.834	\$113.213.333	\$129.255.041	\$145.751.469
ACTIVO NO CORRIENTE					
Activos Financieros no Corrientes	\$17.110.345	\$17.110.345	\$17.110.345	\$17.110.345	\$17.110.345
Activos no Financieros no Corrientes	\$3.798.647	\$3.798.647	\$3.798.647	\$3.798.647	\$3.798.647
Inversiones bajo método de participación	\$36.510.920	\$36.510.920	\$36.510.920	\$36.510.920	\$36.510.920
Plusvalía	\$174.047.304	\$174.047.304	\$174.047.304	\$174.047.304	\$174.047.304
Activos intangibles distintos del <i>goodwill</i>	\$273.973.618	\$275.230.264	\$276.531.976	\$277.877.795	\$279.269.214
Amortización	\$(12.473.374)	\$(18.487.203)	\$(24.528.616)	\$(30.598.603)	\$(36.698.131)
Propiedades y Equipo	\$74.534.457	\$77.231.775	\$80.169.457	\$83.077.056	\$86.121.339
Propiedades de inversión	\$1.385.431	\$1.385.431	\$1.385.431	\$1.385.431	\$1.385.431
Depreciación	\$(23.383.197)	\$(29.529.068)	\$(35.897.351)	\$(42.507.866)	\$(49.358.132)
Deterioro	\$(16.135)	\$(16.135)	\$(16.135)	\$(16.135)	\$(16.135)
Impuesto de renta y complementarios y CREE diferido	\$42.313	\$42.313	\$42.313	\$42.313	\$42.313
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	\$545.530.329	\$537.324.593	\$529.154.291	\$520.727.207	\$512.213.114
TOTAL ACTIVO	\$627.652.205	\$634.838.427	\$642.367.624	\$649.982.247	\$657.964.583

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA Y COMPAÑÍAS SUBORDINADAS

Estado de la Situación Financiera Consolidado Proyectado

Cifras en miles de pesos

PASIVO**PASIVO CORRIENTE**

Pasivo Financiero Corriente	\$523.844	\$523.844	\$523.844	\$523.844	\$523.844
Beneficios a Empleados	\$9.498.527	\$9.498.527	\$9.498.527	\$9.498.527	\$9.498.527
Acreedores Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	\$2.135.694	\$2.070.459	\$2.165.753	\$2.146.379	\$2.219.356
Pasivos por impuestos corrientes	\$6.339.299	\$6.339.299	\$6.339.299	\$6.339.299	\$6.339.299
Impuesto a las ganancias	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-
Cuentas por pagar con partes relacionadas	\$22.274	\$22.274	\$22.274	\$22.274	\$22.274
Ingresos recibidos por anticipado	\$139.796	\$139.796	\$139.796	\$139.796	\$139.796
TOTAL PASIVO CORRIENTE	\$18.659.434	\$18.594.199	\$18.689.493	\$18.670.119	\$18.743.096

PASIVO NO CORRIENTE

Pasivos financieros no corrientes	\$2.703.635	\$2.703.635	\$2.703.635	\$2.703.635	\$2.703.635
Pasivos estimados y provisiones	\$8.485.310	\$8.485.310	\$8.485.310	\$8.485.310	\$8.485.310
Beneficios a Empleados	\$855.262	\$855.262	\$855.262	\$855.262	\$855.262
Impuesto de renta y complementarios y CREE diferido	\$92.648.140	\$92.648.140	\$92.648.140	\$92.648.140	\$92.648.140

TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	\$104.692.347	\$104.692.347	\$104.692.347	\$104.692.347	\$104.692.347
----------------------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------

TOTAL PASIVO	\$123.351.781	\$123.286.546	\$123.381.840	\$123.362.466	\$123.435.443
---------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------

PATRIMONIO

Capital Suscrito y Pagado	\$30.256.854	\$30.256.854	\$30.256.854	\$30.256.854	\$30.256.854
Superávit de Capital	\$298.397.252	\$298.397.252	\$298.397.252	\$298.397.252	\$298.397.252
Reservas	\$48.919.726	\$48.919.726	\$48.919.726	\$48.919.726	\$48.919.726
Utilidades del Ejercicio	\$70.827.675	\$72.514.576	\$74.339.026	\$76.339.979	\$79.093.587
Utilidades Retenidas	\$46.197.416	\$51.761.972	\$57.371.425	\$63.004.470	\$68.160.220
Otro Resultado Integral - ORI	\$2.445.178	\$2.445.178	\$2.445.178	\$2.445.178	\$2.445.178

TOTAL PATRIMONIO	\$497.044.100	\$504.295.558	\$511.729.461	\$519.363.459	\$527.272.817
-------------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------

Participación no controlada	\$7.256.323	\$7.256.323	\$7.256.323	\$7.256.323	\$7.256.323
------------------------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------

TOTAL PATRIMONIO	\$504.300.423	\$511.551.881	\$518.985.784	\$526.619.782	\$534.529.140
-------------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------

TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$627.652.205	\$634.838.427	\$642.367.624	\$649.982.247	\$657.964.583
----------------------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA Y COMPAÑÍAS SUBORDINADAS

Estado de resultados Consolidado a 31 de diciembre 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018 (proyectado)

Cifras en miles de pesos

	2014	2015	2016	2017	2018P
INGRESOS	\$75.241.369	\$69.962.051	\$163.076.389	\$163.361.996	\$167.700.274
Ingresos de actividades ordinarias	\$62.284.370	\$57.736.801	\$158.156.020	\$159.012.950	\$162.988.273.75
Ingresos de actividades de inversión	\$11.375.552	\$10.076.201	\$2.510.840	\$2.017.213	
Ganancias u otros ingresos	\$1.581.447	\$2.149.049	\$2.409.529	\$2.331.833	4.712.000
COSTOS	\$18.988.951	\$23.246.401	\$37.150.022	\$40.091.838	5.378.613
GASTOS	\$20.417.387	\$24.995.102	\$77.094.638	\$87.203.911	\$124.900.623
Gastos de actividades ordinarias	\$13.327.768	\$21.675.305	\$71.893.522	\$83.182.641	110.676.000
Gastos de actividades no ordinarias	\$552.105	\$482.379	\$382.254	\$357.488	2.300.000
Depreciación	\$1.728.091	\$1.100.805	\$1.941.816	\$3.096.776	\$5.937.487
Amortización	\$4.809.423	\$1.736.613	\$2.877.046	\$567.006	\$5.987.137
UTILIDAD POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	\$35.835.031	\$21.720.548	\$48.831.729	\$36.066.247	\$37.421.037
Utilidad método de participación subordinadas	\$-	\$6.425.036	\$7.717.252	\$7.811.338	
Pérdida método de participación asociadas y/o negocios conjuntos			\$269.338	\$357.376	\$8.280.000
Otros ingresos procedentes de subsidiarias, entidades controladas y asociadas		\$162.072	\$-	\$84.027.542	\$84.027.542
Costos financieros	\$562.857	\$567.594	\$3.595.268	\$2.863.632	\$2.863.632
Diferencia en cambio					4.592.000
Utilidad antes de impuestos	\$35.272.174	\$27.740.062	\$52.684.375	\$124.684.119	\$105.712.947
Impuesto de renta y complementarios	\$10.518.620	\$7.117.751	\$19.683.159	\$14.963.585	\$34.885.272.65
Utilidad neta del ejercicio	\$24.753.554	\$20.622.311	\$33.001.216	\$109.720.534	\$70.827.675

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA Y COMPAÑÍAS SUBORDINADAS

Estado de resultados Consolidado a 31 de diciembre 2019, 2020, 2021, 2022 (proyectados)

Cifras en miles de pesos

	2019P	2020P	2021P	2022P
INGRESOS	\$173.297.571	\$179.512.343	\$185.594.750	\$191.883.329
Ingresos de actividades ordinarias	\$168.203.899	\$174.259.239	\$180.184.053	\$186.310.311
Ingresos de actividades de inversión	\$-	\$-	\$-	\$-
Ganancias u otros ingresos	\$5.093.672	\$5.253.104	\$5.410.697	\$5.573.018
COSTOS	5.214.321	5.454.314	5.405.522	5.589.309
GASTOS	\$128.637.957	\$132.533.722	\$136.408.248	\$140.389.373
Gastos de actividades ordinarias	\$114.106.956	\$117.678.504	\$121.208.859	\$124.845.125
Gastos de actividades no ordinarias	\$2.371.300	\$2.445.522	\$2.518.887	\$2.594.454
Depreciación	\$6.145.871	\$6.368.283	\$6.610.515	\$6.850.266
Amortización	\$6.013.829	\$6.041.413	\$6.069.986	\$6.099.528
UTILIDAD POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	\$39.445.293	\$41.524.307	\$43.780.981	\$45.904.647
Utilidad método de participación subordinadas	\$-	\$-	\$-	\$-
Pérdida método de participación asociadas y/o negocios conjuntos	\$8.536.680	\$8.803.878	\$9.067.994	\$9.340.034
Otros ingresos procedentes de subsidiarias, entidades controladas y asociadas	\$86.632.396	\$89.343.990	\$92.024.309	\$94.785.039
Costos financieros	\$4.575.947	\$6.228.111	\$7.768.015	\$8.119.638
Diferencia en cambio	\$4.734.352	\$4.882.537	\$5.029.013	\$5.179.884
Utilidad antes de impuestos	\$108.230.710	\$110.953.770	\$113.940.267	\$118.050.130
Impuesto de renta y complementarios	\$35.716.134.30	\$36.614.744.04	\$37.600.288.14	\$38.956.542.90
Utilidad neta del ejercicio	\$72.514.576	\$74.339.026	\$76.339.979	\$79.093.587

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA Y COMPAÑÍAS SUBORDINADAS

Flujo de Caja

Cifras en miles de pesos

	2014	2015	2016	2017	2018E
UTILIDAD NETA	\$24.753.554	\$20.622.311	\$33.001.216	\$109.720.534	\$70.827.675
DEPRECIACIONES	\$1.728.091	\$1.100.805	\$1.941.816	\$3.096.776	\$5.937.487
AMORTIZACIONES	\$4.809.423	\$1.736.613	\$2.877.046	\$567.006	\$5.987.137
CAMBIOS EN CXC	\$-	\$(10.715.130)	\$(5.937.121)	\$(8.718.753)	\$(801.379)
CAMBIOS EN CXP	\$-	\$2.344.812	\$3.812.629	\$5.256.255	\$(16.170.359)
INTERESES FINANCIEROS (GASTO NO OPERATIVO)					\$1.623.542
Total flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	\$31.291.068	\$15.089.411	\$35.695.586	\$109.921.818	\$67.404.103
Compras de propiedades, planta y equipo	\$(2.105.957)	\$(950.425)	\$(2.146.781)	\$(3.015.663)	\$(2.527.195)
Compras de activos intangibles y otras inversiones	\$(1.948.710)	\$(1.916.001)	\$(1.341.245)	\$(1.025.606)	\$(1.216.059)
Total flujos de efectivo netos procedentes de actividades de inversión	\$18.421.219	\$8.428.608	\$5.220.929	\$13.073.493	\$(3.743.253)
Dividendos pagados	\$(26.515.407)	\$(16.618.812)	\$(16.805.000)	\$(31.111.000)	\$(63.744.907)
INTERESES FINANCIEROS (GASTO NO OPERATIVO)					\$(1.623.542)
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de financiación	\$26.515.407	\$16.618.812	\$16.805.000	\$31.111.000	\$(65.368.450)
Efectos de la variación en la tasa de cambio del efectivo y equivalentes al efectivo	\$-	\$(1.268.524)	\$591.846	\$(855.002)	
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes	7.870.583	3.919.578	9.352.798	-3.601.404	-1.707.600
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	\$5.714.357	\$13.584.940	\$24.015.445	\$33.368.243	\$29.766.839
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	\$13.584.940	\$17.504.518	\$33.368.243	\$29.766.839	\$28.059.239

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA Y COMPAÑÍAS SUBORDINADAS

Flujo de Caja

Cifras en miles de pesos

	2019E	2020E	2021E	2022E
UTILIDAD NETA	\$72.514.576	\$74.339.026	\$76.339.979	\$79.093.587
DEPRECIACIONES	\$6.145.871	\$6.368.283	\$6.610.515	\$6.850.266
AMORTIZACIONES	\$6.013.829	\$6.041.413	\$6.069.986	\$6.099.528
CAMBIOS EN CXC	\$(1.008.522)	\$(1.119.779)	\$(1.095.929)	\$(1.133.077)
CAMBIOS EN CXP	\$(65.236)	\$95.295	\$(19.374)	\$72.977
INTERESES FINANCIEROS (GASTO NO OPERATIVO)	\$1.508.937	\$1.353.061	\$118.582	\$55.074
Total flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	\$85.109.456	\$87.077.299	\$88.023.759	\$91.038.355
Compras de propiedades, planta y equipo	\$(2.697.318)	\$(2.937.682)	\$(2.907.599)	\$(3.044.283)
Compras de activos intangibles y otras inversiones	\$(1.256.647)	\$(1.301.712)	\$(1.345.818)	\$(1.391.419)
Total flujos de efectivo netos procedentes de actividades de inversión	\$(3.953.964)	\$(4.239.394)	\$(4.253.418)	\$(4.435.702)
Dividendos pagados	\$(65.263.118)	\$(66.905.123)	\$(68.705.981)	\$(71.184.228)
INTERESES FINANCIEROS (GASTO NO OPERATIVO)	\$(1.508.937)	\$(1.353.061)	\$(118.582)	\$(55.074)
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de financiación	\$(66.772.055)	\$(68.258.184)	\$(68.824.563)	\$(71.239.302)
Efectos de la variación en la tasa de cambio del efectivo y equivalentes al efectivo				
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes	\$14.383.436	\$14.579.721	\$14.945.779	\$15.363.351
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	\$28.059.239	\$42.442.675	\$57.022.396	\$71.968.174
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	\$42.442.675	\$57.022.396	\$71.968.174	\$87.331.525

VALORACIÓN DEL PATRIMONIO
BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA Y COMPAÑÍAS SUBORDINADAS
Cifras en miles de pesos

	2018	2019	2020	2021	2022
FLUJO DE CAJA LIBRE PARA LA FIRMA	-\$ 2,142,722	\$ 34,816,971	\$ 36,268,816	\$ 37,990,856	\$ 39,601,524
				G	2.50%
				WACC	8.52%
				VALOR TERMINAL	\$ 674,271,256
WACC Base	7.59%	7.85%	8.18%	8.27%	8.52%
FACTOR DE DESCUENTO	1.08	1.16	1.26	1.36	1.47
VALOR PRESENTE FCFF (2018-2022)	-\$ 1,991,627	\$ 30,005,914	\$ 28,894,819	\$ 27,955,005	\$ 26,852,354
VALOR PRESENTE DEL VALOR TERMINAL					\$ 457,198,824
SUMATORIA FCFF (2018-2022)	\$ 111,716,465				
VALOR PRESENTE VALOR TERMINAL	\$ 457,198,824				
VALOR DE LAS OPERACIONES	\$ 568,915,288				
(+) ACTIVOS NO OPERACIONALES	\$ 0				
(+) INVERSIONES EN SUBSIDIARIAS	\$ 483,315,783				
(+) EXCEDENTE LIQUIDEZ	\$ 19,891,139				
(-) DEUDA FINANCIERA	-\$ 3,227,479				
VALOR ESTIMADO DEL EQUITY	\$ 1,068,894,732				

Acciones en circulación	60.513.469
Valor estimado equity	\$1.068.894.732
Valor acción	\$17.664

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), en México; el Instituto de Estudios Superiores de Administración de Venezuela (IESA), en Caracas; 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), en Guayaquil; y la Universidad Francisco Marroquín, de Ciudad de Guatemala, 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