
LATINOAMÉRICA - COLOMBIA

Burkenroad Report



Maestría en Administración Financiera

En convenio con:
AB Freeman Business School
Tulane University

GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A
Bolsa de Valores de Colombia / GRUPOAVAL

Primera cobertura

Fecha de valoración: 01 de diciembre de 2020

Recomendación: Comprar

Precio de la acción: COP 1.010

Precio objetivo: COP 1.787

El Grupo Aval es el principal conglomerado financiero en Colombia al sumar en activos totales \$278,8 billones a 2019, con una participación del 26.2% sobre el total de la cartera neta y 26.4% del total de los depósitos del mercado local. De acuerdo con la valoración y las condiciones actuales de mercado, la acción proyecta un potencial crecimiento del 77% con un precio objetivo de COP 1.787. Las estimaciones proponen como estrategia **comprar**.

Tabla de valoración con los datos financieros más destacados

Indicador	2019	2020	2021	2022	2023	2024
NOPLAT	7.452	6.036	7.798	8.255	8.730	9.200
Ke	10.17%	10.29%	10.37%	10.52%	10.67%	10.67%
VP Ingreso Residual	\$19.007	\$19.900	\$20.795	\$21.716	\$22.671	\$23.578
Margen EBITDA	38%	29%	37%	37%	38%	38%
RC	6.1%	4.1%	5.1%	5.2%	5.3%	5.4%
ROA	1.1%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
ROE	15%	12%	15%	16%	17%	17%
EPS	136	113	144	154	163	172
P/E	10.76	15.84	13.05	12.60	12.34	12.13
Market Cap	32.642	39.819	41.795	43.340	44.892	46.497

Capitalización del mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización bursátil: COP 22.503.827 Millones

Número de acciones en circulación: 22.281 Millones

Volumen promedio diario del último año: COP 65.665.356

Bursatilidad: Alta

Participación en el índice COLCAP: 4.69%

Cotiza en: Bolsa de Valores de Colombia

Beta: 0.71

Rango en el último año: entre COP 863 a COP 1.495

Apreciación global de la compañía

Localización: Bogotá, Colombia

Industria: Financiera

Descripción: Grupo Aval es la consolidación a través de adquisiciones estratégicas en el sector financiero en Colombia y América Latina, con manejo conservador del riesgo.

Productos y servicios: Negocio de banca conformado por sus cuatro bancos, Banco de Bogotá S.A., Banco Occidente S.A., Banco Popular S.A. y Banco AV Villas S.A., banca de inversión mediante Corficolombiana y administración privada de pensiones y cesantías con Porvenir. Sitio web de la compañía: www.grupoaval.com

Analistas:

Julie Liliana Poveda Santafé

Leidy Jhuliana González

Medina

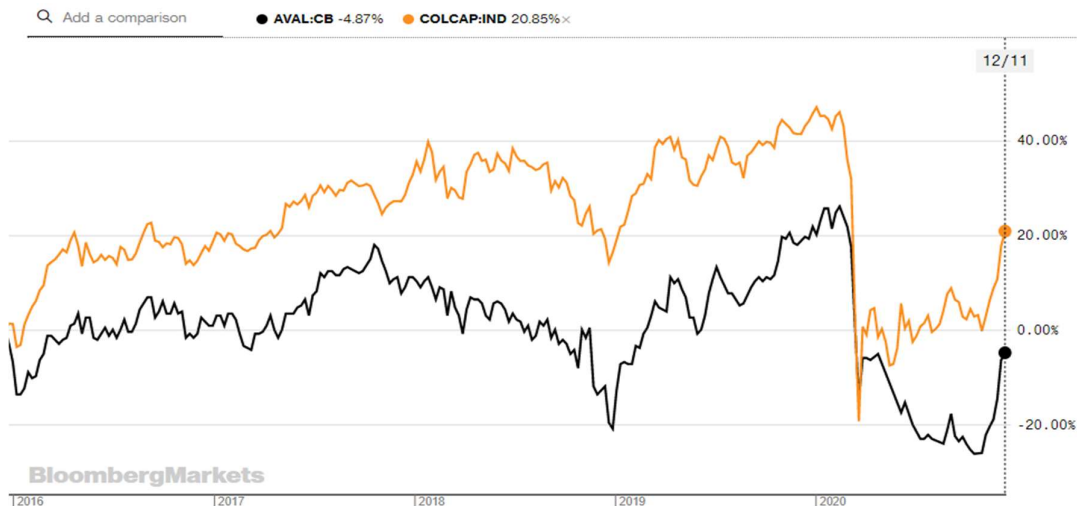
Directora de la Investigación de Inversión:

Judith Cecilia Vergara Garavito

Asesor de Investigación:

Diego Alexander Restrepo Tobón

GRÁFICO 1. DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO



Fuente: (Bloomberg, 2020).

- **RESUMEN DE LA INVERSIÓN**

Producto de la diversificación en negocios y su política de crédito conservadora, se espera un menor impacto del COVID-19 para Grupo Aval. Los resultados de la valoración proyectan un crecimiento del 77% sobre el precio actual, con un precio objetivo a mediano plazo de COP 1.787, la recomendación es comprar. La metodología utilizada fue valoración por ingreso residual, complementada por la de múltiplos; con lo anterior se estableció que la acción se encuentra subvalorada.

- **TESIS DE INVERSIÓN**

El desempeño del sector financiero durante el 2020 no se ha visto impactado por mayores traumatismos estructurales, a pesar de ser un año marcado por una caída de la economía colombiana, que se proyecta cerrará el año en un -8.2%, según el Fondo Monetario Internacional (Fondo Monetario Internacional, octubre 2020). El buen desempeño del sector financiero frente a los demás sectores es el resultado de los elevados indicadores de liquidez y solvencia, que han sido los más altos de la historia, al revisar los datos publicados por la (Superintendencia Financiera de Colombia, 2020).

Por otra parte, el Banco de la República ha implementado una política monetaria expansiva, disminuyendo su tasa de referencia en 250pbs, pasando de 4.25% a 1.75% (Banco de la República de Colombia, 2020), ubicándose en mínimos históricos y en una reducción del encaje de los bancos. Esta situación ha sido transmitida en las tasas de las diferentes líneas de crédito, que buscan incentivar el consumo en la población y se prevé que continuará para el 2021. Ese es el caso del Grupo Aval, que a septiembre del 2020 había incrementado su cartera de crédito en un 11% (Grupo Aval Acciones y Valores S.A. y Subsidiarias, septiembre 2020) y se proyecta cierre en un 16%, apoyado en los diferentes paquetes de ayudas implementados por el Gobierno Nacional.

Para el 2021, se espera mayor dinamismo en el crecimiento de la cartera de créditos en el sector financiero, condicionado a un crecimiento del 4.6% en el PIB esperado para Colombia, como lo revela el equipo técnico del Banco de la República (Banco de la República de Colombia, 2020).

Finalmente, teniendo en cuenta que el Grupo Aval tiene una importante participación en el sector financiero, con la diversificación en su modelo multimarca y la capacidad de ser relevante en cada uno de los sectores en los que participa, estos factores le permitirán mantener la posición de mercado en las diferentes modalidades de crédito, apoyado en la participación en los diferentes Programas creados por el Gobierno Nacional, mediante el cual se impulsará la reactivación económica en el 2021.

- **VALORACIÓN**

La valoración del Grupo Aval se llevó a cabo mediante el método de ingreso residual, que incorpora la utilidad neta generada después de descontar el costo de financiar el capital. Bajo esta metodología, se busca estimar las ganancias del banco, proyectando la situación financiera futura, para compensar el costo de capital del accionista e indicar un valor más preciso para la entidad.

Para estimar el ingreso residual del Grupo Aval de los próximos 5 años, se establecieron unos supuestos a partir de los estados financieros comprendidos entre el 2015 al 3T 2020, proyectando el cierre de 2020; así como las notas a los estados financieros del 2019 y los datos entregados por la entidad en su Presentación Corporativa 2020.

El resultado de la valoración es de COP 1.787 por acción, que se calculó en dos etapas. En primer lugar, se proyectó el ingreso residual del 2020 hasta el 2025, el valor a perpetuidad en el último año y el cálculo del valor presente. En segundo lugar, se calculó el costo del patrimonio (Ke) a través del método de CAPM que arrojó como resultado de un 10.45% en promedio.

TABLA 1. COSTO DE CAPITAL

Cálculo del Ke		2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Rf Estados Unidos	0.84%	1.23%	1.51%	2.00%	2.50%	2.50%
Beta des apalancado	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71
Rm	5.81%	5.81%	5.81%	5.81%	5.81%	5.81%
Prima de riesgo (Rm -- Rf)	4.97%	4.58%	4.30%	3.81%	3.31%	3.31%
CDS Colombia	1.53%	1.53%	1.53%	1.53%	1.53%	1.53%
Ke USD	5.91%	6.02%	6.10%	6.25%	6.39%	6.39%
Devaluación puntos fw 10 años	4.02%	4.02%	4.02%	4.02%	4.02%	4.02%
Ke COP	10.17%	10.29%	10.37%	10.52%	10.67%	10.67%

Fuente: Elaboración propia con base en Bloomberg (2020), Damodaran (2020) y PIP Proveedor de precios.

Con el fin de determinar los rangos para el precio de la acción, en base a la proyección realizada, se determinó el análisis de sensibilidad entre el crecimiento a perpetuidad del valor terminal (g) y el costo del patrimonio (Ke), tomando como base la valoración por ingreso residual realizada. El rango del precio de la acción se ubicaría entre 1.713 y 1.891, como se observa en la Tabla 2.

TABLA 2. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD G vs Ke

G	Ke					
	1,787	9%	10.29%	11%	13%	15%
2%		1,644	1,629	1,615	1,590	1,563
3%		1,713	1,698	1,683	1,657	1,628
4%		1,803	1,787	1,771	1,744	1,714
5%		1,925	1,908	1,891	1,862	1,830
6%		2,099	2,080	2,061	2,030	1,995

Fuente: Elaboración propia, 2020.

VALORACIÓN POR MEDIO DE MÚLTIPLOS BURSÁTILES

La valoración se complementa realizando la comparación con entidades pares en la región, y tomando como base información financiera registrada por cada entidad al cierre del 2019.

TABLA 3. MÚLTIPLOS COMPARABLES

ENTIDAD FINANCIERA	P/E	P/Book Ratio
GRUPO AVAL	10.76	1.64
BANCOLOMBIA	13.58	1.57
DAVIVIENDA	14.12	1.66
SCOTIABANK PERÚ	15.11	2.19
WELLS FARGO & Co	12.56	1.34
MINIMO	10.76	1.34
MEDIANA	13.58	1.64
MAXIMO	15.11	2.19

VALORACIÓN POR P/E			
	MÍNIMO	MEDIANA	MÁXIMO
GANACIAS POR ACCIÓN	136	136	136
P/S COMPARABLE	10.76	13.58	15.11
VALOR PRECIO GRUPO AVAL	\$ 1,465	\$ 1,849	\$ 2,058

VALORACIÓN POR P/Book Ratio			
	MÍNIMO	MEDIANA	MÁXIMO
VALOR EN LIBROS POR ACCIÓN	891	891	891
P/S COMPARABLE	1.34	1.64	2.19
VALOR PRECIO GRUPO AVAL	\$ 1,194	\$ 1,461	\$ 1,951

Fuente: Elaboración propia, 2020.

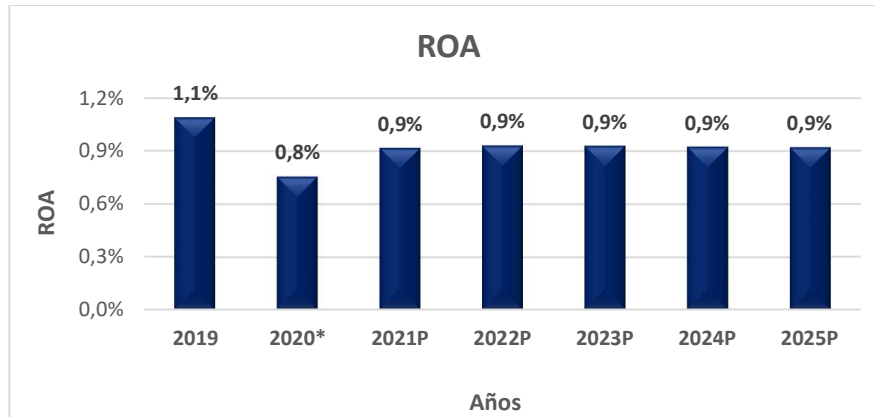
Según los resultados obtenidos por el método de múltiplos, el rango del precio de la acción oscilaría, en promedio, entre COP 1.461 y COP 1.849. Esto teniendo en cuenta que en los últimos dos años la acción ha alcanzado un precio de COP 1.495 y que, en la coyuntura actual, se espera que a mediano plazo se dé mayor dinamismo de la reactivación económica a causa del COVID-19; el precio actual de la acción da señales de estar subvalorada y de contar con gran potencial de crecimiento, por lo cual está dando señales de compra.

Finalmente, se presenta la evolución de los indicadores más relevantes por

criterio propio, para los años 2019 al 2025, con las proyecciones realizadas.

INDICADORES DE RENTABILIDAD

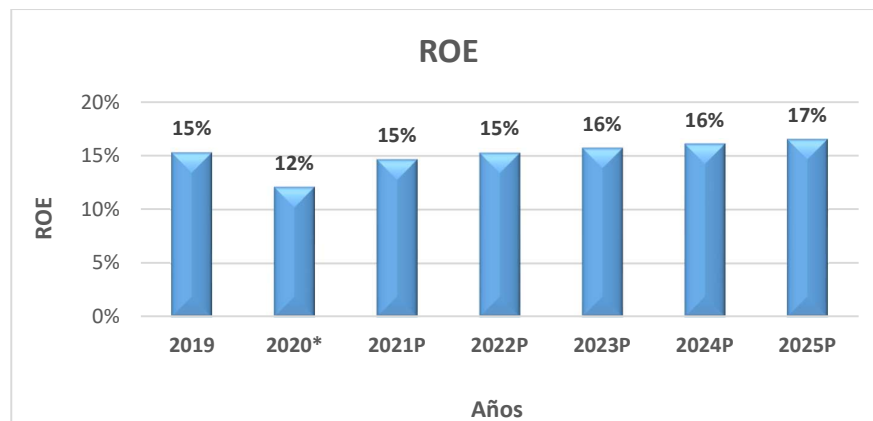
GRÁFICO 2. RENTABILIDAD DEL ACTIVO



Fuente: Elaboración propia, 2020.

Los resultados ROA (Rentabilidad del activo) reflejan una coherencia en la generación de rentabilidad del activo, entre el comportamiento real del 2019 y 2020 y las proyecciones al 2025, en donde se evidencia un indicador de alrededor del 0.9%, que demuestra la competencia de los activos para producir renta por ellos mismos en una Entidad Financiera, donde su principal fuerte de financiación son los pasivos, clave para poder colocar activos.

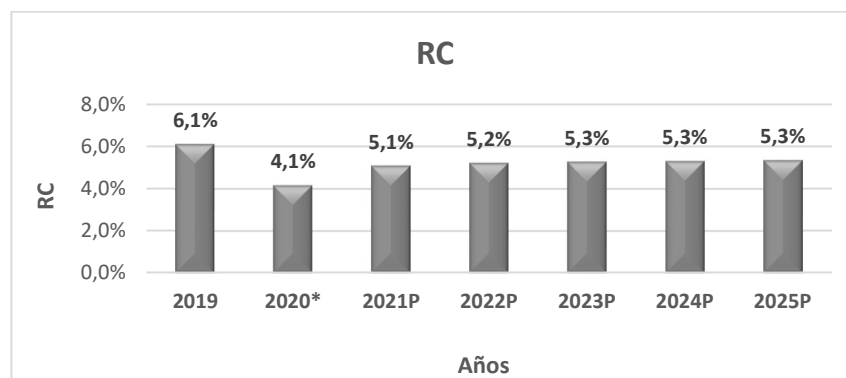
GRÁFICO 3. RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO



Fuente: Elaboración propia, 2020.

El ROE (Rentabilidad del patrimonio) oscila entre el 15%, teniendo en cuenta el comportamiento histórico y las proyecciones. Para el 2020 se espera un ROE del 12%, el cual se vio impactado por el incremento en un 21% de las provisiones comparadas con el dato al cierre del 2019, pero que para los próximos 5 años se espera una normalización paulatina, de acuerdo con las medidas aplicadas por el actual Gobierno Nacional en materia de alivios y renegociaciones de cartera.

GRÁFICO 4. RENTABILIDAD DE CAPITAL

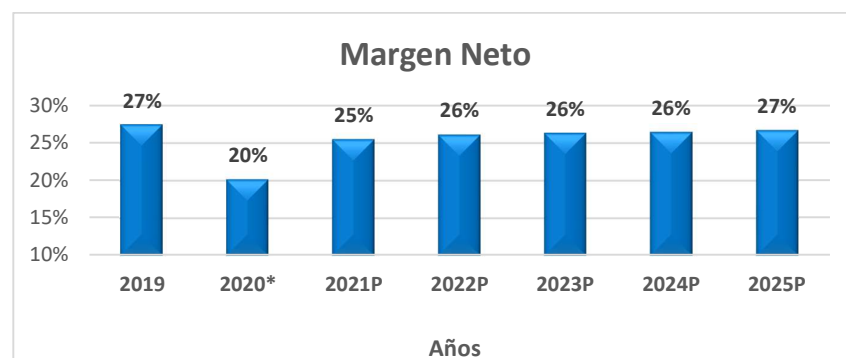


Fuente: Elaboración propia, 2020.

A pesar de que el año 2020 se vio afectado por la contingencia económica, se proyecta que en los siguientes años la utilidad del grupo se incremente, mejorando así este indicador, pasando de un 4.1% a un 5.3% para el año 2025.

INDICADORES DE RESULTADO

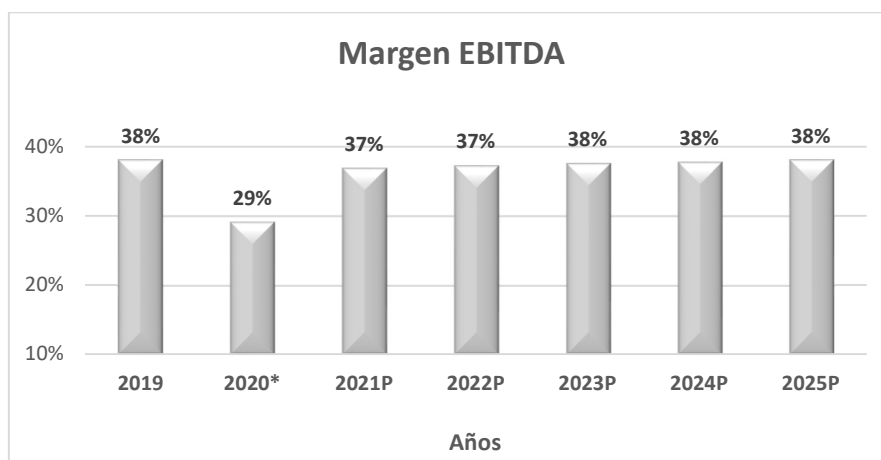
GRÁFICO 5. MARGEN NETO



Fuente: Elaboración propia, 2020.

Para el año 2020 en el margen neto se evidencia una disminución de 7 puntos porcentuales, esto se debe a la reducción en las utilidades que se ha estado presentando en el sector financiero, ocasionado por la crisis sanitaria (COVID), pero de acuerdo con las proyecciones de crecimiento de la economía colombiana, se espera que este margen suba en los siguientes años.

GRÁFICO 6. MARGEN EBITDA



Fuente: Elaboración propia, 2020.

El margen EBITDA actualmente se encuentra oscilando en un 29%, inferior al año 2019, pero con la proyección de crecimiento de la economía, se consideró un incremento en los ingresos, esperando un aumento en la generación de liquidez a través de su operación.

- **ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA**

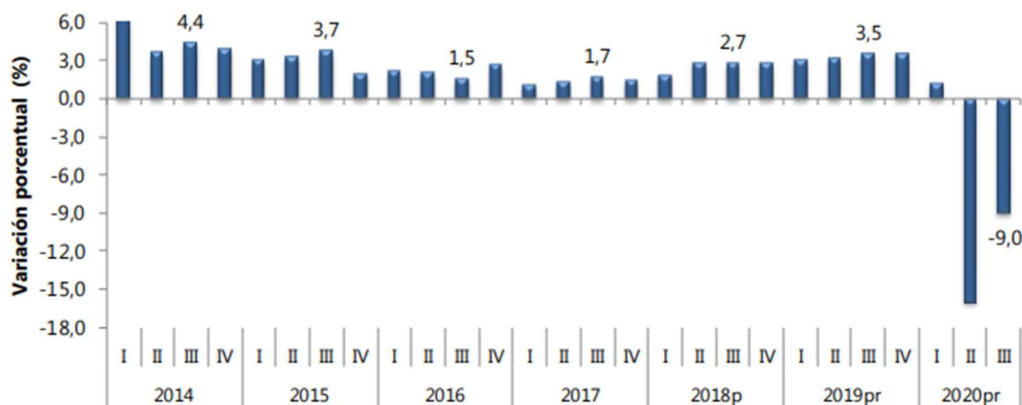
El Grupo Aval hace parte del sector financiero y tiene un papel relevante en Colombia al tener una participación del 33% de la utilidad neta del sector, adicionalmente su modelo de negocio multimarca lo hace es líder del sector bancario en Nicaragua, El Salvador, Costa Rica, Guatemala y Panamá; por tanto, su posición en la región lo convierte en un actor importante para la industria financiera. Ahora bien, teniendo en cuenta la crisis sanitaria actual, la vulnerabilidad financiera, el deterioro en el flujo de caja, la incertidumbre

económica y la rápida propagación del virus, da como resultado un freno en los planes de inversión y consumo en varias industrias por parte de las empresas y personas. Esto conlleva a que se incrementen los porcentajes de provisión, disminuyendo el margen financiero a pesar de la mayor colocación de créditos apoyados en los planes implementados por el Gobierno Nacional.

Dado lo anterior, es importante monitorear factores importantes de la industria como los son las proyecciones económicas globales del Fondo Monetario Internacional, en donde de acuerdo con el “Informe de Perspectivas de la Economía Mundial” (Fondo Monetario Internacional, octubre 2020), se espera una contracción del -4.4% en el PIB mundial a raíz del impacto que tendrá sobre todas las economías el COVID-19, ubicándose en un nivel más bajo que el de la Gran Depresión. En Estados Unidos se espera una caída en el PIB del -4.3%, la Zona Euro un -8.3% y China un crecimiento de tan solo un 1.9% (Fondo Monetario Internacional, octubre 2020). Lo anterior, ha obligado a todos los Gobiernos a implementar políticas que impulsen la recuperación económica mediante inversión, apoyos económicos que promuevan la creación de empleo, y así el crecimiento en los diferentes sectores.

Para América Latina, la propagación de la pandemia con rapidez, la caída de los precios del petróleo y gas y, la desaceleración en el consumo de los hogares, han provocado el cierre de compañías de distintos sectores, ubicando la proyección del PIB para la región en un -8.2% a finales del 2020 y una recuperación alrededor del 4% para el 2021 (Fondo Monetario Internacional, octubre 2020). En el caso de Colombia, la economía presentaba uno de los mejores ritmos de crecimiento de la región y se estimaba en el 3.3% anual para el 2020, antes de la pandemia; no obstante, según el Ministerio de Hacienda, dado el choque en torno a la demanda y oferta de las empresas y familias, y a que algunos sectores tardarán más tiempo en retornar a su reactivación económica, el resultado estimado para el 2020 es de una contracción económica del -5.5% (Presidencia de la República de Colombia, 2020).

GRÁFICO 7. PRODUCTO INTERNO BRUTO - TASAS DE CRECIMIENTO 2014-2020



Fuente: (DANE, 2020).

Otro factor relevante en el sector financiero es el seguimiento a las tasas de referencia emitidas por el Banco de la República, que impacta directamente las tasas de colocación de créditos y captación de ahorros. Frente a esta variable el Banco Central ha considerado en sus decisiones de política monetaria las medidas de aislamiento preventivo, las restricciones a la operación de los sectores y la afectación en los ingresos de los hogares y empresas, que se han reflejado en una mayor tasa de desempleo (14.7% en octubre 2020) (DANE, 2020). En este contexto, durante los primeros meses del 2020 mantuvo una postura de política monetaria expansiva en aras de apoyar la recuperación económica, disminuyendo la tasa repo en 250pbs. En su última intervención consideran que la actividad económica se encuentra en una senda de recuperación, en comparación con los primeros trimestres del año, según Minutas de la Reunión de la Junta Directiva del Banco de la República (Banco de la República de Colombia, 2020).

SECTOR FINANCIERO COLOMBIANO

El sector financiero ha venido presentado una tasa anual de crecimiento del 1.5% frente a la contracción del -9% del total del PIB en septiembre del 2020, según el reporte del (DANE, 2020). Si bien representa un menor crecimiento, teniendo en cuenta el sólido ritmo de expansión que a febrero 2020 sumaba un 6.4% anual

en los pasivos y llegando a \$728 billones en el total de activos, con un crecimiento del 6.4% anual (Banco de la República de Colombia, 2020), los bancos son de los grupos más favorecidos frente a los demás sectores; esto demuestra la oportunidad de valoración de las entidades financieras, que como factor diferenciador, deberá prestar atención a sus niveles de provisiones, para salvaguardar la incertidumbre que se puede generar en la calidad de la cartera.

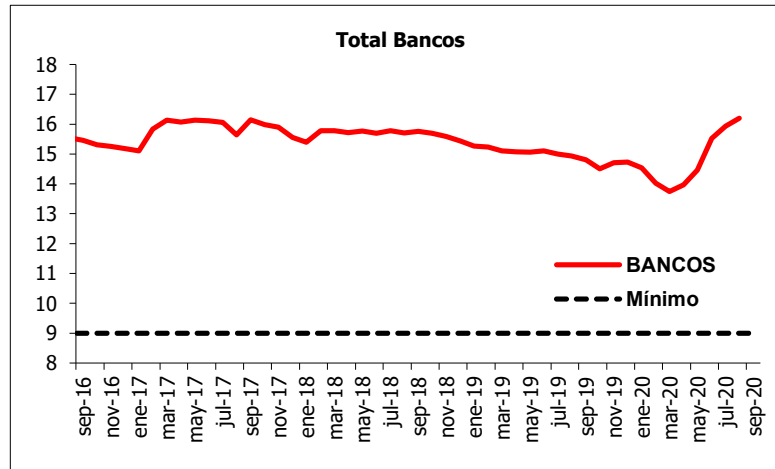
Por otra parte, según informe de Asobancaria “Sistema Financiero frente al Covid-19: Colombia vs la Región” (Asobancaria, julio, 2020), Colombia ha sido protagonista en la colocación de créditos en medio de la emergencia sanitaria, beneficiando alrededor de 10 millones de clientes y cerca de 13,2 millones de créditos a junio 2020. Así mismo, ha establecido el otorgamiento de los periodos de gracia y reestructuración de créditos, los cuales fueron complementados con el Plan de Acompañamiento a deudores (PAD) de la Superintendencia Financiera de Colombia, que busca rediseñar las condiciones de los créditos y reducir el riesgo de impago a corto plazo.

PRINCIPALES INDICADORES DE LA INDUSTRIA

EVOLUCIÓN ÍNDICE DE SOLVENCIA

El indicador de solvencia en las Entidades de Crédito en Colombia se ha situado en promedio en 13.86% durante los últimos 4 años (Superintendencia Financiera de Colombia, 2020), lo que se ubica muy por encima del mínimo requerido (9%) (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 24 de Agosto 2001); pero dadas las condiciones económicas actuales, requiere un monitoreo constante por las autoridades económicas. Sin embargo, el gasto en provisiones adicionales adoptadas por los bancos disminuirá la rentabilidad, sin que afecte significativamente los indicadores de solvencia.

GRÁFICO 8. INDICADOR DE SOLVENCIA ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO EN COLOMBIA (2020)



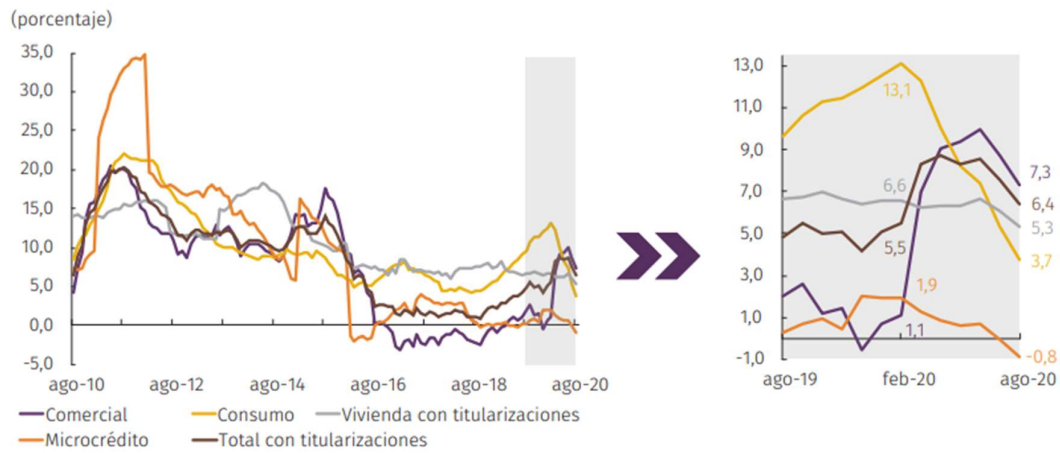
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, 2020.

Un reciente ejercicio de sensibilidad que evalúa la resiliencia de los Establecimientos de Crédito muestra que teniendo en cuenta la incertidumbre y la aversión al riesgo actual, la distribución de la liquidez entre los agentes y el mercado financiero podrían presentar problemas. Y como resultado sugiere que este tipo de Entidades Financieras cuente con espacio para resistir un deterioro significativo en sus condiciones económicas de corto plazo, pero con un indicador de solvencia total superior a los regulatorios. (Banco de la República de Colombia, 2020)

EVOLUCIÓN DE LA CARTERA

El crecimiento de la cartera venía acelerando gradualmente hasta marzo del 2020, principalmente por el repunte de la cartera de consumo, con un crecimiento real anual del 13.1%, como resultado de una mayor expansión en los créditos libre destino.

GRÁFICO 9. TASA DE CRECIMIENTO DE LA CARTERA DE ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO ANUAL EN COLOMBIA DE AGOSTO 2010 A AGOSTO 2020



Fuente: Reporte de estabilidad financiera II semestre 2020. Banco de la República.

Según la encuesta sobre la situación del crédito, realizada por el Banco de la República, al cierre de marzo 2020, las entidades contaban con una disminución en la demanda de crédito y, dadas las condiciones actuales, se vislumbran deterioros en las condiciones crediticias de las Entidades Financieras (Banco de la República de Colombia, 2020). A junio 2020, la calidad de la cartera, especialmente la de los hogares, podría ser vulnerable debido a las nuevas condiciones económicas. Como consecuencia, se evidenciará una reducción en el margen financiero de las entidades a cambio de una mayor liquidez.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

TABLA 4. HISTORIA

1971-1972	Aval ingresa al sector bancario con la compra del Banco Occidente Credencial, se crea la Corporación de Ahorro y Vivienda Las Villas.
1981-1988	Adquisición y consolidación del Banco Bogotá.
1991-1994	• Se funda el Fondo de Cesantías Porvenir, se adquiere el Banco del Comercio y fusión con Banco de Bogotá; Porvenir se convierte en Fondo de Pensiones y Cesantías.
1997-1999	• Adquisición del Banco Popular y Ahorremás.
1998-1999	• Grupo Aval inicia operaciones y se realiza la primera oferta de acciones de Grupo Aval en la Bolsa de Valores de Colombia.
2000-2007	Se lleva a cabo la segunda emisión de acciones en la BVC, adquisición de Megabanco, Banco Aliadas y Banco Unión Colombiano, se produce la fusión de Ahorremás y Las Villas.
2010-2011	Registro ante la Securities and Exchange Commission de EE.UU. (SEC), adquisición de BAC Credomatic, adquisición de participaciones a partes relacionadas para consolidar el 93.7% de Banco Popular. Emisión de acciones preferenciales por COP\$ 2.08 billones.
2012-2013	Grupo Aval y Banco de Bogotá emiten bonos en el mercado internacional por US\$1.6 bn y US\$1.1 bn, respectivamente, adquisición de BBVA Horizonte, BBVA Panamá y Grupo Reformador en Guatemala. Grupo Aval emite acciones ordinarias por \$2.4 bn.
2014-2018	Emisión de acciones en el New York Stock (NYSE)

Fuente: Elaboración propia con base en Grupo Aval (2020).

ESTRATEGIA

El Grupo Aval a través de su misión busca proveer a todos sus clientes “soluciones financieras socialmente responsables, seguras, fáciles de acceder, entender y manejar en cualquier lugar y hora que lo requieran” (Grupo Aval, 2020, p.1). Por lo tanto, el grupo se ha enfocado en desarrollar una estrategia buscando el crecimiento rentable y sostenible, con el fin de generar creación de valor para el grupo y de todos sus accionistas.

Con el fin de alcanzar estos propósitos, el grupo ha diseñado diferentes estrategias, entre las que se encuentran: la administración integral del riesgo por medio de la disciplina en el pricing, el buen manejo de políticas estrictas de castigos, y la generación de valor de largo plazo; como una segunda estrategia, se encuentra la innovación a través de la digitalización de sus productos, buscando reducir tiempos en procesos, transparencia y un mayor control de los clientes; en la exploración de eficiencias corporativas y de economías de escala, el grupo se enfoca en generar sinergias por medio de servicios compartidos entre sus compañías; como cuarta estrategia, se propone tener el mejor talento humano y, por último, velar por la sostenibilidad de cada uno de sus negocios, con el continuo fortalecimiento del gobierno corporativo y el incremento colectivo del impacto en todos sus grupos de interés (Grupo Aval, 2019).

PRODUCTOS Y SERVICIOS

El Grupo Aval se caracteriza por tener un modelo de negocios a través de una estrategia “multi-marca”, con el fin de proporcionar soluciones financieras y atender las diferentes necesidades de acuerdo con los perfiles de cada cliente.

TABLA 5. PRODUCTOS Y SERVICIOS

	<ul style="list-style-type: none"> • Líder en el negocio de banca empresarial
	<ul style="list-style-type: none"> • Enfocado en clientes empresariales y segmentos afluentes • Líder en productos de leasing financiero y crédito de vehículos
	<ul style="list-style-type: none"> • Líder en crédito de consumo (libranzas) • Proveedor de soluciones financieras para entidades gubernamentales en Colombia
	<ul style="list-style-type: none"> • Enfocado en crédito de consumo
	<ul style="list-style-type: none"> • Líder regional en tarjetas de crédito y negocio de adquisiciones
	<ul style="list-style-type: none"> • Corporación Financiera líder en Colombia, con inversiones en infraestructura, energía y gas, servicios financieros, hoteles y agroindustria
	<ul style="list-style-type: none"> • Fondo líder privado de pensiones y cesantías en Colombia

Fuente: Elaboración propia con base en el Grupo Aval (2020).

ANÁLISIS FODA: FORTALEZAS, OPORTUNIDADES, DEBILIDADES Y AMENAZAS

TABLA 6. DOFA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> * Sinergias entre las subsidiarias del grupo. * Modelo de negocio enfocado en una estrategia de "multi -marca". * Uno de los conglomerados financieros más grandes de Colombia, con presencia en Centro América. * Líderes en la modalidad de crédito comercial. 	<ul style="list-style-type: none"> * Falta de una buena estrategia comercial para hacerse conocer como grupo financiero. * Calidad de la cartera de microcrédito, muy inferior al total de su cartera y la del sector.

OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> * Incrementar su presencia en Latinoamérica. * Agresividad comercial para crecer en la cartera hipotecaria. * Convertirse en el líder de los conglomerados financieros en Colombia. 	<ul style="list-style-type: none"> * Entrada de nuevos competidores, bancos extranjeros. * Disminución de la rentabilidad por incremento en el riesgo de crédito dada la contingencia sanitaria actual (COVID). * Lenta recuperación económica del país.

Fuente: Elaboración propia, 2020.

DESARROLLOS RECIENTES

TABLA 7. RECONOCIMIENTOS

	Grupo Aval	Banco de Bogotá	BAC CREDOMATIC	PORVENIR
Institucional Investor	2019 Latin Executive Team: * Mejor CFO * Mejor Profesional de IR * Mejor Equipo de IR * Mejor portal Web		* Proveedor de Servicios Financieros * Más Innovador - LATAM 2019 * Mejor Proveedor de Servicios de Banca Corporativa - Costa Rica 2019	
LATINFINANCE	Excelencia en la Ejecución de Estrategia Regional	Banco del Año en Colombia 2019	* Mejor Banco – Centroamérica * Mejor Banco – Costa Rica * Mejor Banco - Guatemala	
GLOBAL FINANCE		Mejor Banco en Colombia 2019, Mejor Proveedor de Divisas		
The Banker		Proyecto de Tecnología de Transformación Digital del año 2019 Banco del año en Colombia		
EUROMONEY AWARDS FOR EXCELLENCE 2019		Mejor Banco en Colombia	* Mejor Banco - Centroamérica y el Caribe * Mejor Banco - Costa Rica * Mejor Banco - Guatemala	

<p>TheEuropean</p>			<p>* Banco del Año - Costa Rica * Banco del Año - Honduras * Mejor Banco para la Inclusión Financiera - Costa Rica * Banco Digital Innovador del Año - Centroamérica y el Caribe</p>
---------------------------	--	--	---

Fuente: Elaboración propia con base en el Grupo Aval (2020).

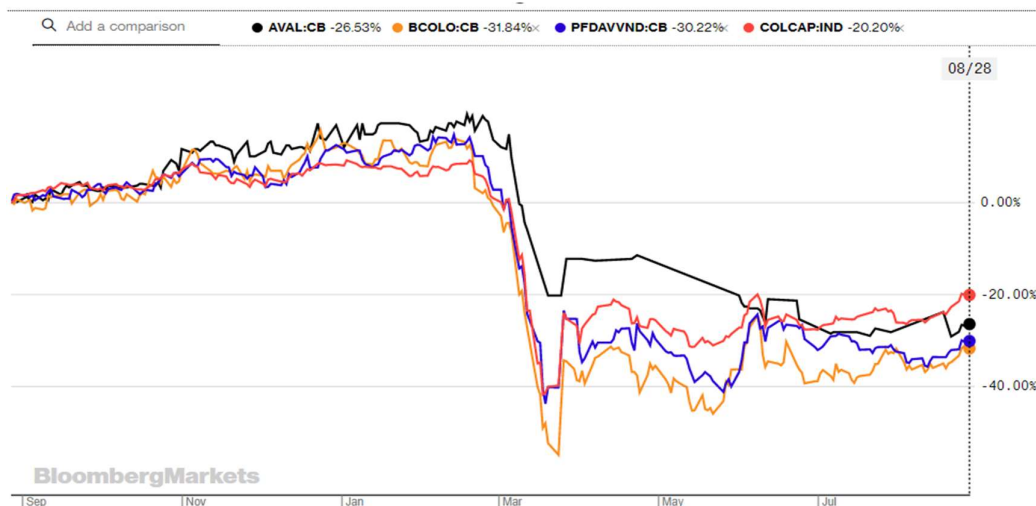
ANÁLISIS DE LOS COMPETIDORES

TABLA 8. PRINCIPALES COMPETIDORES

PEER GROUP	Unidades	GRUPO AVAL	BANCOLOMBIA	DAVIVIENDA	BBVA
CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL	millones COP	20.61	25.85	12.96	N/A
VARIACIÓN ACCIÓN ÚLTIMO AÑO	%	-29%	-33%	-32%	N/A
# CLIENTES (MILLONES)	Cantidad millones	16.10	14.00	11.94	2.50
ACTIVOS (BILLONES)	billones COP	176.70	170.80	95.19	65.48
CARTERA NETA	billones COP	113.10	115.52	71.92	46.75
DEPÓSITOS	billones COP	109.40	102.70	56.73	46.38
UTILIDAD NETA ACUMULADA	billones COP	3.60	3.37	1.32	1.23

Fuente: Elaboración propia, 2020.

**GRÁFICO 10. COMPORTAMIENTO ACCIONARIO ÚLTIMO AÑO
PRINCIPALES COMPETIDORES VERSUS COLCAP**



Fuente: (Bloomberg, 2020).

DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES

TABLA 9. EQUIPO ADMINISTRATIVO

Nombre	Cargo
Luis Carlos Sarmiento Gutiérrez	Presidente
Rafael Eduardo Neira Torres	Vicepresidente Contralor Corporativo Sénior
Diego Fernando Solano Saravia	Vicepresidente Sénior Financiero
Luz Karime Vargas Hurtado	Vicepresidente de Riesgos Corporativos
Rodolfo Vélez Borda	Vicepresidente Sénior de Tecnología de la Información
José Manuel Ayerbe	Vicepresidente de Mercadeo Corporativo
David Escobar Linares	Gerente Auditoría Interna
Jorge Adrián Rincón Plata	Gerente Jurídico

Fuente: (Grupo Aval, 2020).

La Junta Directiva del Grupo Aval está conformada por siete miembros y sus respectivos suplentes, son elegidos en la Asamblea General de Accionistas que tiene sesión de forma anual, y en la que sus miembros pueden ser reelegibles indefinidamente. Así mismo, con el fin de asumir las recomendaciones expuestas por el Nuevo Código País, no cuenta con Miembros Ejecutivos.

TABLA 10. JUNTA DIRECTIVA GRUPO AVAL

Junta Directiva Grupo Aval	
Principales	Suplentes
Luis Carlos Sarmiento Angulo	Mauricio Cárdenas Müller
Alejandro Figueroa Jaramillo	Juan María Robledo Uribe
María Lorena Gutiérrez Botero	Juan Camilo Ángel Mejía
Álvaro Velásquez Cock	Ana María Cuéllar de Jaramillo
Fabio Castellanos Ordóñez (*)	Luis Fernando López R. (*)
Miguel Largacha Martínez	César Prado Villegas
Esther América Paz Montoya (*)	Germán Villamil Pardo (*)

(*) Miembros independientes.

Fuente: (Grupo Aval, 2020).

ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

PRINCIPALES ACCIONISTAS

La siguiente tabla se relacionan los principales accionistas del Grupo Aval, en donde se encuentran compañías de la Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo, con una participación superior al 50%.

TABLA 11. PRINCIPALES ACCIONISTAS

Inversionista	# acciones ordinarias	# de acciones preferenciales	Total acciones	Participación
Adminegocios SAS	6,094,903,964	27,921,669	6,122,825,633	27.5%
Actiunidos SA	3,028,922,128	687,451,726	3,716,373,854	16.7%
El zuque SA	561,052,547	958,153,905	1,519,206,452	6.8%
JP Morgan Chase Bank		1,294,505,400	1,294,505,400	5.8%
Inversiones Escorial SA	1,270,118,990		1,270,118,990	5.7%
Socineg SA	532,546,743	683,851,342	1,216,398,085	5.5%
Aminversiones SA	631,496,256	497,711,356	1,129,207,612	5.1%
Otros	3,018,749,346	2,993,631,787	6,012,381,133	27.0%
Total	15,137,789,974	7,143,227,185	22,281,017,159	100%

Fuente: www.grupoaval.com, 2020.

EMISIÓN DE ACCIONES

TABLA 12. EMISIONES DE ACCIONES MERCADO LOCAL

Año	Tipo de acción	Monto ofrecido (COP MM)
1999	Ordinarias	62,500
2007	Ordinarias	202,888
2007	Ordinarias	169,165
2011	Preferenciales	2,080,000
2013	Ordinarias	2,411,730

Cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia

Fuente: www.grupoaval.com, 2020.

TABLA 13. EMISIONES DE ACCIONES MERCADO INTERNACIONAL

Año	Tipo de acción	Monto ofrecido (COP MM)
2014	ADR Nivel III (1 ADR Representa 20 acciones preferenciales)	1,265

Cotizan en la Bolsa de Valores de Nueva York

Fuente: www.grupoaval.com, 2020.

TABLA 14. ANTECEDENTES

Emisión de bonos ordinarios en Estados Unidos a 10 años	Anuncio del lanzamiento de su plataforma 100% digital	Adquisición del 96.6% de las acciones Multi Financial Group	Investigación Odebretch	Procesos judiciales Odebretch Superintendencia de Industria y Comercio
<p>En febrero 2020, el Grupo Aval emitió bonos ordinarios por USD1.000 millones con vencimiento en el 2030 a una tasa de 4.3% anual.</p> <p>Los recursos serán destinados a la ampliación de intereses estratégicos en el sector financiero, a través de posibles adquisiciones y otras transacciones corporativas. Por otra parte, también se espera cubrir deudas y fortalecer la base de capital de las subsidiarias del grupo.</p>	<p>En marzo 2020, el Grupo Aval anunció el lanzamiento de Dale. La primera plataforma 100% digital que funcionará como especialista en depósitos y pagos electrónicos.</p> <p>Por medio de la plataforma, se podrán abrir depósitos electrónicos, pasar recursos a otra persona, pagar y recibir dinero.</p>	<p>El 22 de mayo de 2020 adquiere, a través de la filial Leasing Bogotá S.A. Panamá, el 96.6% de las acciones ordinarias de la sociedad panameña Multibank Financial Group por un valor de USD433.849 millones. La adquisición fue financiada con recursos propios.</p> <p>Con esta transacción, Grupo Aval fortalece su posición de liderazgo en Centro América y es complementaria a las líneas de negocio que ya tiene en Panamá.</p>	<p>En el 2016 se conoció que la empresa brasilera Odebretch pagó sobornos para asegurar la adjudicación del proyecto vial en Colombia: Ruta del Sol II.</p> <p>El Grupo Aval se vio envuelto en las acusaciones principalmente por la participación de Corficolombiana en el proyecto en un 33% por medio de su filial Episol.</p>	<p>Imputación 1. Soborno. La Supersociedades declaró responsable a cinco directivos de Odebretch y al presidente de Corficolombiana en 2016 por soborno para obtener beneficios en el contrato.</p> <p>Imputación 2. Conflicto de interés. La Supersociedades recomendó archivar la investigación sobre Corficolombiana y Grupo Aval, indicando que no se identifican evidencias que permitan demostrar la conducta.</p> <p>La multa. Las empresas señaladas podrían llegar a pagar una multa de hasta 100 SMMLV, alrededor de \$87.780 millones.</p>

Fuente: www.grupoaval.com, 2020.

RIESGOS DE INVERSIÓN

Para el Grupo Aval, las políticas de administración del riesgo buscan monitorear, analizar e identificar todos los riesgos que se enfrentan como Holding Financiero, así mismo, la Vicepresidencia de Riesgo se encarga de velar por el control y desarrollo de estas políticas, en pro del buen desarrollo de sus objetivos estratégicos y del crecimiento de esta (Grupo Aval). Cada una de las subsidiarias cuenta con comités para controlar y vigilar el Plan de Continuidad de Negocio (SARO-PCN), los sistemas de administración de riesgo de mercado (SARM), los sistemas de administración de riesgos de crédito (SARC), los sistemas de administración del Riesgo Operativo y el Sistemas de Administración de Riesgo de Liquidez (SARL) (Grupo Aval Acciones y Valores S.A. y Subsidiarias, diciembre 2019).

RIESGO DE MERCADO

El Grupo Aval al ser una entidad financiera, se ve afectada en la tasa de cambio, tasa de intereses, volatilidades, con lo que se puede ver afectada la rentabilidad de sus portafolios de inversión colectiva, conformados por activos de renta fija. Actualmente para el grupo el riesgo es muy bajo, ya que es mitigado a través de coberturas y productos de activos, pasivos y derivados), adicionalmente, estos portafolios cuentan con excelentes calificaciones de riesgo y son activos con bajas duraciones (Grupo Aval, 2019).

RIESGO CRÉDITO

Cada subsidiaria del Grupo Aval cuenta con un Sistema de Gestión de Riesgo de Crédito, supervisado por la vicepresidencia de riesgo, donde se implementa y se evalúa las políticas de riesgo, determinadas por el Comité de Riesgo de Crédito, Tesorería y la Junta Directiva, con el fin de vigilar, mantener y controlar un nivel de riesgo (Grupo Aval Acciones y Valores S.A. y Subsidiarias, diciembre 2019).

RIESGO DE LIQUIDEZ

Con el fin de evitar el no tener la capacidad para el cumplimiento de las obligaciones y el normal funcionamiento del negocio, el Grupo Aval mantiene unas políticas y límites, donde se busca la buena administración del capital de trabajo, la liquidez en pro de garantizar la deuda y costear los gastos y costos de la operación, esta tarea es administrada por la Tesorería del grupo, que se encarga de realizar el presupuesto de caja anual y proyecciones mensuales, con el objetivo de controlar el capital y planear la inversión de los excedentes que se generen (Grupo Aval, 2019).

Por otra parte, la actual crisis económica, pone a prueba no solo las reacciones oportunas del Gobierno Nacional, sino al sistema financiero con la capacidad de mantener los niveles de capital requeridos y estables, que genere confianza en el consumidor financiero.

RIESGO LEGAL

Grupo Aval en su calidad como emisor de valores, cuenta con un sistema de prevención y control de lavado de activos y la financiación del terrorismo, (SIPLA), este sistema se ajusta a las políticas y normativa vigente de Colombia, que busca evitar desarrollar operaciones comerciales con personas o empresas involucradas en operaciones ilícitas (Grupo Aval, 2019).

EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS**TABLA 15. SUPUESTOS MICROECONÓMICOS**

Comportamiento histórico	2016	2017	2018	2019	2020*	Supuesto
Crecimiento cartera de crédito	7%	7%	6%	3%	17%	5.8%
Crecimiento total activo	3%	6%	10%	7%	20%	6.3%
Crecimiento depósitos clientes	6%	8%	6%	7%	24%	6.6%
Crecimiento anual ingresos	23%	6%	0.44%	7%	6%	4.8%
Gastos / ingresos	49%	45%	41%	42%	43%	44.0%
Deterioro activo financieros / Ingresos	17%	20%	21%	19%	27%	19.1%
Otras cuentas por cobrar / Total activo	2%	3%	4%	4%	4%	3.3%
Provisiones (activo)/Total cartera	2,75%	3,38%	4,63%	4,49%	4,68%	3,81%
Provisiones (pasivo) / Total pasivo	0.31%	0.33%	0.30%	0.35%	0.29%	0.3%
Depreciaciones/ Ingresos	5%	5%	4%	7%	11%	5.4%
Amortizaciones/Ingresos	4%	4%	4%	4%	0%	4.3%
Crecimiento a perpetuidad (g)						4.0%

Fuente: Elaboración propia, 2020.

Para proyectar los estados financieros, se tuvo en cuenta el comportamiento histórico promedio, publicado por la entidad del 2016 al tercer trimestre del 2020 y, con base a los indicadores anteriores, se proyectaron los diferentes rubros de los estados financieros hasta el 2025. El indicador de crecimiento que se tomó para el valor a perpetuidad fue del 4%, que corresponde a la expectativa de crecimiento del PIB en Colombia en el largo plazo, publicado, en el informe de Perspectivas Económicas - Las Américas del (Fondo Monetario Internacional, octubre 2020).

TABLA 16. SUPUESTOS MACROECONÓMICOS

Indicadores	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
IPC	2.46%	3.28%	3.40%	3.60%	3.00%
Tasa Repo	2.00%	3.50%	4.50%	4.75%	4.75%
Impuestos	31%	30%	30%	30%	30%
PIB	4.60%	4.50%	4.50%	4.00%	4.00%

Fuente: Elaboración propia, 2020.

Las proyecciones para los indicadores económicos fueron tomadas de las proyecciones publicadas por Bloomberg. Para el caso de impuestos fueron tomados de acuerdo con la Ley de Crecimiento Económico, artículo 92, donde se modifica el artículo 240 del Estatuto Tributario donde estipula: “la tarifa general del impuesto sobre la renta aplicable a empresas jurídicas, obligadas a presentar la declaración anual del impuesto de renta y complementarios, será del treinta y dos por ciento (32%) para el año gravable 2020, treinta y uno por ciento (31%) para el año gravable 2021 y del treinta por ciento (30%) a partir del año gravable 2022” (Congreso de la República de Colombia, 27 de diciembre de 2019, p.60).

TABLA 17. POLÍTICA DE DIVIDENDOS

	2016	2017	2018	2019	2020*	Supuesto
Política de dividendos	83%	60%	37%	44%	40%	45.3%

Fuente: Elaboración propia, 2020.

Los dividendos se distribuyen sobre el patrimonio y la utilidad neta del controlante o accionistas comunes, y se determinó como el promedio del porcentaje de distribución sobre la utilidad neta de los últimos 5 años.

**TABLA 18. PROYECCIÓN CARTERA DE CRÉDITO Y PROVISIONES
CIFRAS HISTÓRICAS**

Cartera de crédito	2016	2017	2018	2019	2020
Comercial	93,149	99,429	102,409	101,656	119,698
Consumo	46,928	50,383	55,455	59,840	66,513
Hipotecario	14,684	16,151	18,592	20,222	25,954
Microcrédito	399	410	426	410	374
Total Cartera	155,160	166,373	176,882	182,128	212,540
Provisión por deterioro de cartera	4.26	5.62	8.20	8.19	9.95

Fuente: Elaboración propia, 2020.

TABLA 19. CIFRAS PROYECTADAS

Cartera de crédito	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Comercial	126,671	134,051	141,860	150,124	158,869
Consumo	70,388	74,489	78,828	83,420	88,280
Hipotecario	27,466	29,066	30,759	32,551	34,447
Microcrédito	396	419	443	469	496
Total Cartera	224,921	238,024	251,890	266,564	282,092
Provisión por deterioro de cartera	10,009	9,076	9,604	10,164	10,756

Fuente: Elaboración propia, 2020.

Para la proyección de la cartera al cierre del 2020, se tuvo en cuenta la tendencia de crecimiento que presentaba Grupo Aval al tercer trimestre del mismo año, reflejando un crecimiento total del 17% con base al 2019. Y para los próximos 5 años, se estimó un incremento del 5.8%, que corresponde al crecimiento promedio del 2016 al 2019 sobre el valor de la cartera.

En cuanto a las provisiones, para el 2020 se proyecta un incremento del 4.68% sobre el valor total de la cartera, teniendo en cuenta los niveles de riesgos de impago actuales generados por la pandemia. Para el caso de los siguientes años se espera un comportamiento hacia la baja, considerando las decisiones estipuladas por el actual Gobierno Nacional en materia de alivios, renegociaciones de cartera, proyecciones de estabilidad y crecimiento de la economía.

TABLA 20. VALORACIÓN

CÁLCULO INGRESO RESIDUAL	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
(+) Capital social	20,813	21,895	22,545	23,176	23,826	24,522
(*) Ke COP		10.29%	10.37%	10.52%	10.67%	10.67%
(=) Cargo por capital		2,141	2,270	2,371	2,472	2,541
(-) Utilidad neta total	2,484	3,202	3,439	3,637	3,833	4,052
(=) Ingreso residual		1,061	1,168	1,266	1,361	1,511

(+) VPN Ingreso residual	19,007	19,900	20,795	21,716	22,671	23,578
(+) Valor Actual patrimonio	20,813	21,895	22,545	23,176	23,826	24,522
(=) Valor del patrimonio total	39,819	41,795	43,340	44,892	46,497	48,100
(/) Acciones medias	22.28	22.28	22.28	22.28	22.28	22.28
(=) Precio x acción	1,787	1,876	1,945	2,015	2,087	2,159

Fuente: Elaboración propia, 2020.

Se proyecta un crecimiento en la utilidad neta de los accionistas comunes en un 6%, terminando el año 5 con un estimado de COP 4.052 billones y un capital social controlante proyectado con un crecimiento promedio de 3.34% durante los 5 años terminando con un estimado de COP 24.522 billones.

El cargo de capital se determina como el excedente que genera la Entidad Financiera, luego de deducir la rentabilidad exigida por los accionistas. Este ingreso residual para el 2021 estaría ubicado sobre los COP 1.06 billones y al 2025 se proyecta esté en COP 1.51 billones. El valor terminal fue calculado en el año 2025 con un Ke de 10.67% y un g de 4%, que corresponde a las estimaciones del crecimiento del PIB, de acuerdo con el informe de perspectivas económicas regionales – Las Américas del Fondo Monetario Internacional (Fondo Monetario Internacional, octubre 2020).

El valor presente del ingreso residual para el 2020, se ubica en COP 19.007 billones y se proyecta tenga un crecimiento en promedio de 4.41%.

Finalmente, se compara el resultado de valoración versus los múltiplos P/E y P/B tomando como base el precio de la acción a la fecha de corte, se puede tener

evidencias para determinar que la acción del Grupo Aval se encuentra subvalorada:

TABLA 21. COMPARACION MULTIPLO P/E Y P/B

	P/E	P/B
Precio valoración: COP 1.787	15.83	1.91
Precio 30 nov 2020: COP 1.010	8.95	1.08

Fuente: Elaboración propia, 2020.

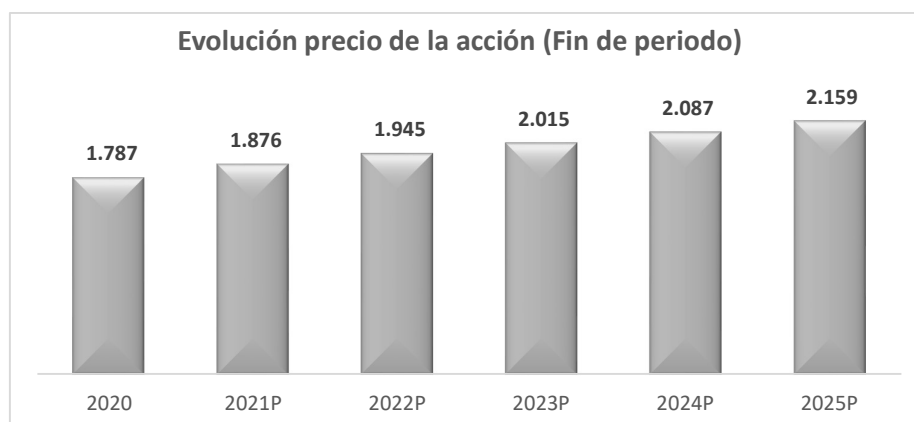
GRÁFICO 11. VALORACIÓN ANUAL



Fuente: Elaboración propia, 2020.

Una vez determinado el valor presente del ingreso residual, sumamos el patrimonio de los accionistas comunes, que para el 2020 es de COP 39.819. Teniendo en cuenta los 22,28 millones de acciones en circulación, el resultado del precio de la acción para el Grupo Aval en el 2021 es de COP 1.787.

GRÁFICO 12. PROYECCIÓN PRECIO DE LA ACCIÓN



Fuente: Elaboración propia, 2020.

FUENTES DE INFORMACIÓN CONFIABLES

- Asobancaria (Julio 2020). *Sistema financiero frente al Covid-19: Colombia vs. la región*. Obtenido de <https://www.asobancaria.com/wp-content/uploads/2020/07/1243VF.pdf>
- Banco de la República de Colombia (27 de noviembre de 2020). *Banco de la República de Colombia*. Obtenido de <https://www.banrep.gov.co/es/minutas-reunion-junta-directiva-del-banco-republica-del-27-noviembre-2020>
- Banco de la República de Colombia (30 de noviembre de 2020). *Banco de la República de Colombia*. Obtenido de <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/tasas-interes-politica-monetaria>
- Banco de la República de Colombia (20 de octubre de 2020). *Banco de la República de Colombia*. Obtenido de <https://www.banrep.gov.co/es/estabilidad-financiera/stress-testing-sistema-financiero>
- Banco de la República de Colombia (2020). *Reporte de Estabilidad Financiera I SEM.2020*. Obtenido de <https://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/9848/reportes-estabilidad-financiera-primer-semester-2020.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Banco de la República de Colombia (2020). *Reporte de Estabilidad Financiera II SEM.2020*. Obtenido de <https://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/9938/reportes-estabilidad-financiera-segundo-semester-2020.pdf>
- Banco de la República de Colombia (2020). *Reporte de Estabilidad Financiera I SEM, 2020*. Obtenido de <https://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/9848/reportes-estabilidad-financiera-primer-semester-2020.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Bloomberg (28 de agosto de 2020). *Comportamiento accionario principales competidores vs COLCAP*. Obtenido de <https://www.bloomberg.com/latam/acciones/>
- Bloomberg (11 de diciembre de 2020). Desempeño del precio accionario AVAL vs COLCAP. Obtenido de <https://www.bloomberg.com/quote/AVAL:CB>
- Congreso de la República de Colombia (27 de diciembre de 2019). *Ley 2010 del 2019*. Bogotá. Obtenido de http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley_2010_2019.html

- Damodaran Online (1 de diciembre de 2020). *Damodaran Online*. Obtenido de Damodaran Online: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- DANE (2020). *Boletín Técnico - Producto Interno Bruto (PIB) III trimestre 2020*. Obtenido de https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/pib/bol_PIB_IIItrim20_produccion_y_gasto.pdf
- DANE (2020). *Producto Interno Bruto (PIB) III Trimestre 2020*. Obtenido de <https://www.dane.gov.co/>
- DANE (30 de octubre de 2020). *Tasa de desempleo octubre 2020*. Obtenido de <https://www.dane.gov.co/>
- Fondo Monetario Internacional (Octubre 2020). *Perspectivas de la Economía Mundial*. Obtenido de <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020>
- Fondo Monetario Internacional (Octubre 2020). *Perspectivas económicas regionales - Las Américas*. Obtenido de <https://www.imf.org/es/Publications/REO/WH/Issues/2020/10/13/regional-economic-outlook-western-hemisphere>
- Grupo Aval (2020). *Junta Directiva y Equipo Directivo*. Obtenido de <https://www.grupoaval.com/wps/wcm/connect/grupo-aval/d962881d-6fe8-4202-aebe-bb9d37ec17f8/Junta-Directiva-y-Equipo-Directivo.pdf?MOD=AJPERES>
- Grupo Aval (15 de octubre de 2020). *Misión*. Obtenido de <https://www.grupoaval.com/wps/portal/grupo-aval/aval/acerca-nosotros/mision-vision-valores>
- Grupo Aval Acciones y Valores S.A. y Subsidiarias (Diciembre 2019). *Notas a los Estados Financieros Consolidados*. Obtenido de <https://www.grupoaval.com/wps/wcm/connect/grupo-aval/7f78670e-1659-48b5-9a03-febee14a742c/an-in-2019.pdf?MOD=AJPERES>
- Grupo Aval Acciones y Valores S.A. y Subsidiarias (Septiembre 2020). *Notas a los Estados Financieros Consolidados Condensados*. Obtenido de <https://www.grupoaval.com/wps/wcm/connect/grupo-aval/1991ab0d-208f-426d-bf38-faa24f9e4901/EEFF-Consolidado-3T2020.pdf?MOD=AJPERES>
- Grupo Aval (s.f.). *Estados Financieros 2019*. Obtenido de <https://www.grupoaval.com/wps/wcm/connect/grupo-aval/1ec4345a-94eb-4800-9104-85d1f2625085/notas-a-los-estados-financieros+.pdf?MOD=AJPERES>
- Grupo Aval (s.f.). *Informe de Gestión y Sostenibilidad 2019*. Obtenido de <https://www.grupoaval.com/wps/wcm/connect/grupo-aval/0cec3f7e-f912-4acb-91e0-67bee2e56d92/grupo-aval-informe-de-gestion-y-sostenibilidad.pdf?MOD=AJPERES>
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público (24 de agosto 2001). *Decreto 1720 de 2001*. Bogotá, Colombia.

Presidencia de la República de Colombia (26 de junio de 2020). *Marco Fiscal de Mediano Plazo 2020*. Obtenido de <https://id.presidencia.gov.co/Paginas/prensa/2020/En-2021-el-Producto-Interno-Bruto-de-Colombia-creceria-un-6-coma-6-por-ciento-MinHacienda-200626.aspx#:~:text=El%20Ministerio%20de%20Hacienda%20y,%2C%20creciendo%203%2C3%25.&text=La%20aceleraci%C3%B3n%20se>

Superintendencia Financiera de Colombia (2020). *Relación de solvencia desde enero de 2014 a la fecha*. Obtenido de <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/informes-y-cifras/cifras/establecimientos-de-credito/informacion-periodica/mensual/evolucion-relacion-de-solvencia-60947>

TABLA 21. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA HISTÓRICO Y PROYECTADO

CONCEPTOS	2016	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Efectivo y equivalente a efectivo	22.193	22.337	28.401	30.117	39.012	39.849	44.016	50.090	56.623	63.682
Instrumentos financieros	26.032	26.837	30.265	35.281	46.290	49.213	52.322	55.626	59.139	62.874
Cartera de crédito	155.160	166.373	176.882	182.128	212.540	224.921	238.024	251.890	266.564	282.092
Provisión por deterioro de cartera	- 4.261	- 5.618	- 8.196	- 8.186	- 9.949	- 10.009	- 9.076	- 9.604	- 10.164	- 10.756
Otras cuentas por cobrar	5.597	6.522	9.301	11.702	14.235	14.699	15.178	15.672	16.183	16.710
Otros activos e inversiones en asociadas	1.406	1.144	1.169	1.194	1.443	1.510	1.578	1.648	1.714	1.783
Activo fijo (PPE)	6.560	6.654	6.588	8.950	9.395	8.755	8.084	7.381	6.643	5.870
Intangibles	10.365	10.864	13.867	16.077	18.395	17.889	17.358	16.801	16.217	15.606
Impuesto a las ganancias	742	1.047	935	1.142	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950	1.950
Otros activos	502	483	463	427	552	587	624	664	706	750
Total Activo	224.296	236.642	259.675	278.833	333.865	349.365	370.058	392.118	415.575	440.562
Pasivos instrumentos financieros	684	312	1.007	1.057	1.573	1.510	1.578	1.648	1.714	1.783
Depósitos clientes	143.887	154.885	164.359	175.491	217.118	225.803	240.688	256.554	273.467	291.494
Obligaciones financieras	45.516	45.276	51.212	54.845	65.412	69.543	73.935	78.604	83.569	88.846
Provisiones	620	693	695	869	875	877	880	883	886	889
Impuesto a las ganancias	1.668	2.079	2.574	3.259	3.294	4.367	4.427	4.569	4.710	4.868
Beneficio a empleados	1.061	1.183	1.265	1.235	1.391	1.425	1.472	1.522	1.577	1.624
Otros pasivos	5.957	6.235	9.008	8.729	8.778	9.332	9.922	10.548	11.214	11.923
Capital suscrito y pagado	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22
Prima en colocación de acciones	8.417	8.413	8.472	8.446	8.469	8.469	8.469	8.469	8.469	8.469
Otros resultados integrales	423	224	697	1.093	1.651	1.651	1.651	1.651	1.651	1.651
Utilidades retenidas	4.407	5.404	5.686	7.255	8.156	8.550	8.964	9.397	9.851	10.327
Utilidad del ejercicio	2.365	2.170	2.913	3.034	2.514	3.202	3.439	3.637	3.833	4.052
Intereses no controlantes	9.269	9.746	11.765	13.498	14.613	14.613	14.613	14.613	14.613	14.613
Total Pasivo y Patrimonio	224.296	236.642	259.675	278.833	333.865	349.365	370.058	392.118	415.575	440.562
Patrimonio controlante	15.634	16.232	17.790	19.851	20.813	21.895	22.545	23.176	23.826	24.522
Patrimonio no controlante	9.269	9.746	11.765	13.498	14.613	14.613	14.613	14.613	14.613	14.613

Fuente: Elaboración propia, 2020.

TABLA 22. ESTADO DE RESULTADOS HISTÓRICO Y PROYECTADO

CONCEPTOS	2016	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Ingresos por intereses	17,180	18,276	18,357	19,553	20,726	21,140	22,162	23,234	24,357	25,534
Gastos por intereses	- 8,378	- 8,228	- 7,485	- 8,267	- 8,929	- 9,299	- 9,748	- 10,219	- 10,713	- 11,231
Total ingreso neto operacional	8,802	10,048	10,872	11,286	11,797	11,842	12,414	13,014	13,643	14,303
Deterioro activos financieros	- 2,863	- 3,637	- 3,797	- 3,755	- 5,642	- 4,041	- 4,236	- 4,441	- 4,655	- 4,880
Total ingreso neto Op. después deterioro	5,939	6,411	7,074	7,530	6,155	7,801	8,178	8,574	8,988	9,422
Ingresos por comisiones y honorarios	4,879	5,297	5,453	6,083	6,023	6,171	6,373	6,590	6,827	7,032
Gastos por comisiones y honorarios	- 609	- 630	- 614	- 628	- 700	- 717	- 741	- 766	- 794	- 817
Neto por comisiones y honorarios	4,271	4,666	4,840	5,455	5,322	5,453	5,632	5,824	6,033	6,214
Ingr. Netos Instrumentos financieros	1,697	1,372	789	980	999	1,062	1,129	1,201	1,276	1,357
Otros ingresos	2,439	1,872	4,003	3,658	3,731	3,903	4,078	4,262	4,432	4,609
Otros gastos	- 8,395	- 8,989	- 9,371	- 10,171	- 10,171	- 10,422	- 10,763	- 11,129	- 11,530	- 11,876
Utilidad antes de impuestos	5,950	5,333	7,334	7,452	6,036	7,798	8,255	8,730	9,200	9,727
Impuesto a las ganancias	- 2,156	- 1,889	- 2,150	- 2,086	- 1,862	- 2,417	- 2,476	- 2,619	- 2,760	- 2,918
Utilidad neta	3,794	3,444	5,185	5,365	4,174	5,380	5,778	6,111	6,440	6,809
U. N no controlante	1,430	1,274	2,272	2,331	1,690	2,178	2,339	2,474	2,607	2,757
U. N controlantes	2,365	2,170	2,913	3,034	2,484	3,202	3,439	3,637	3,833	4,052

Fuente: Elaboración propia, 2020.

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 interesadas 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/>

Judith Cecilia Vergara Garavito

jvergar8@eafit.edu.co

Reportes Burkenroad Colombia

Departamento de Finanzas

Universidad EAFIT

Medellín, Colombia, Suramérica

Teléfono (57) (4) 2619500, extensión 9585

