

BANCOLOMBIA S. A.

Bolsa de Valores de Colombia: BCOLOMBIA/PFBCOLOM

Fecha de valoración: 14 de agosto de 2015

Recomendación: compra

Precio de la acción: \$ 25 500	Precio objetivo: \$ 31 512
Valor de COLCAP: \$ 1 269.22	

La consolidación del Grupo Bancolombia como una de las empresas con el más amplio portafolio de servicios financieros le permite posicionarse como líder del sistema bancario nacional, atendiendo a más de siete millones de clientes, con una participación en el mercado del 24 % dentro de la cartera bruta y del 19.5 % del total de depósitos. Por otro lado, según el FMI las expectativas de crecimiento para Latinoamérica no son alentadoras; las proyecciones indican que en 2015 este será inferior al 1 %. Los precios de las acciones se debilitaron como consecuencia de la crisis del petróleo (el precio cayó el 48 % por barril) y la depreciación de la moneda (casi el 40 % en promedio); sin embargo, debe tenerse en cuenta que la región ha recibido entradas de capitales de cartera y mantiene los bonos locales con tasas de referencia bajas.

Precio por alcanzar en el mes 12: \$ 31 512.

Tabla de valoración con los datos financieros más destacados [en %]

	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2025E
ROA	1.4	1.9	2.0	1.9	1.9	1.8
ROE	9.3	11.6	13.1	13.2	13.7	16.3
Índice de calidad de cartera	6.3	6.3	6.5	6.8	6.9	4.1
Eficiencia	46.5	42.7	41.4	42.3	41.8	47.1
Gastos operativos / Activos promedio	4.7	4.6	4.6	4.6	4.6	4.9
NIM	7.6	8.5	8.9	8.7	8.8	7.9

Capitalización del mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización bursátil (inter - día): 25.096.262.744.160
 Acciones en circulación: 452.122.416 (preferencial) 509.704.584 (ordinaria) 961.827.000 (total)
 Volumen promedio diario: 18.894.371.284 (preferencial) 6.164.022.32 (ordinaria)
 Bursatilidad: alta
 Participación índice Colcap: PFBCOLO 13.81 % - BCOLO 5.78 %
 Cotiza en: BVC - NYSE
 Beta desapalancado: 0.78. Beta apalacado: 0.95
 Rango último año: 24100.0 - 26900.0

Apreciación global de la compañía

Localización: Bancolombia tiene su domicilio principal en Medellín, Antioquia, Colombia. La compañía tiene presencia en el mercado centroamericano a través de sus subsidiarias de banca *off-shore* en Panamá, Islas Caimán, Puerto Rico y El Salvador, y en el sudamericano en Perú, dedicadas a negocios fiduciarios, *leasing* y *renting*.

Industria: financiera, principalmente bancaria.

Descripción: establecimiento bancario que tiene por objeto la celebración y ejecución de todos los actos, contratos y operaciones permitidos a los establecimientos bancarios con sujeción a los requisitos y restricciones impuestos por las leyes.

Productos y servicios: presta los servicios de un banco comercial: depósitos, créditos, tarjetas de débito y de crédito, banca electrónica, comercio exterior y compraventa de divisas.

Sitio web de la compañía: www.grupobancolombia.com

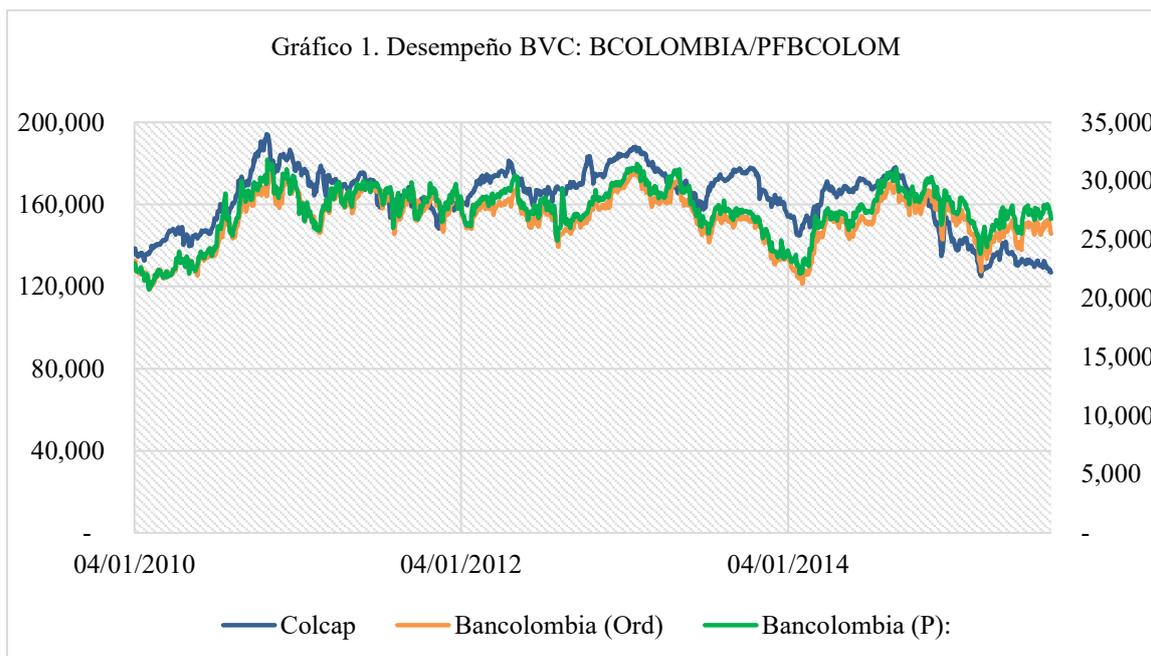
Analista:
David Ricardo Zabala Caamaño

Directora de la investigación de inversión:
Sandra Constanza Gaitán Riaño

Asesor de investigación:
Jaime Alberto Ospina Mejía

RESUMEN DE LA INVERSIÓN

A 14 de agosto de 2015 la acción de Bancolombia se valoró en COP \$ 31 512,¹ es decir, una valorización potencial del 24 % por encima del valor real de la acción, la cual, para esta misma fecha, se cotizó en \$ 25 500. Los múltiplos de salida estimados para 2015 son de 1.4x P/VL y de 12.7x P/U. La recomendación final es de *compra*. Consideramos que el precio de la acción puede estar afectado por la tendencia alcista del dólar frente a la moneda colombiana y el bajo costo de los *commodities*; por otra parte, existe una oportunidad de crecimiento importante para el banco al conservar un aumento constante de sus utilidades corrigiendo la desvalorización presentada por la acción en las semanas anteriores al ejercicio y acercándose paulatinamente al precio estimado. El Gráfico 1 muestra el desempeño accionario de la organización.



Fuente: portal financiero Grupo Aval. Datos históricos: desde el 4 de enero de 2010 hasta el 14 de agosto de 2015.

TESIS DE INVERSIÓN

Sistema financiero colombiano

Para 2014, el sistema financiero colombiano mostró un comportamiento positivo debido en mayor parte a la valorización de la deuda pública local en el mercado. Dicho comportamiento está soportado por la entrada de capitales de cartera de créditos, que lograron mejores resultados en el portafolio de inversión; además se evidencia un crecimiento sostenido en los activos de las principales cuentas del balance del sistema financiero, que es coherente con las utilidades obtenidas en el año inmediatamente anterior.

El sector financiero colombiano ha logrado una evolución significativa en relación con el tamaño de sus activos y patrimonio, que le ha permitido una consolidación en su estructura. Prueba de la estabilidad que posee es la crisis de 2008 conocida como la “burbuja inmobiliaria” de Estados Unidos, que no impactó en gran medida al sector; de hecho, y a pesar de dicha crisis, se evidenciaron resultados positivos.

¹ Todos los valores en moneda están expresados en pesos colombianos (COP \$) a no ser que se especifique lo contrario.

Análisis de los resultados financieros de 2014

De los resultados obtenidos por Bancolombia en 2014 se resalta el crecimiento de los activos totales en \$ 17.9 billones, lo que corresponde a un incremento del 13.7 %; de este crecimiento, la cartera bruta participó con \$ 18.1 billones y tuvo una variación anual del 20.2 %. Este incremento está reflejado en cada una de las líneas de cartera de crédito, que favorecieron el aumento de las colocaciones netas.²

Asimismo, y basado en los estados financieros sin la consolidación de las filiales, el indicador de rentabilidad del patrimonio ROE (*Return on Equity*) terminó en el 9.3 % y presentó un descenso con respecto al año inmediatamente anterior. Bancolombia proyecta que en el corto plazo se fortalezca este indicador con la contribución de los negocios y la emisión de acciones del año 2014. De esta manera, en los últimos cinco años, Bancolombia se ha posicionado como el líder del sector financiero en Colombia, y actualmente es el banco más importante del país en activos, patrimonio y cartera.

Riesgos de la inversión

Los mercados financieros actuales obligan a los inversionistas a tener una visión holística al momento de tomar sus decisiones. De aquí la importancia del monitoreo del contexto económico global, el cual, para 2015, muestra situaciones relevantes, entre ellas el reciente desplome en el precio internacional de los *commodities* (el petróleo, por ejemplo), la contracción de la economía china y la lenta recuperación económica de Estados Unidos y Europa; al mismo tiempo están los casos de Grecia, con dificultades para pagar sus obligaciones de salvación económica; la dependencia de Rusia del petróleo y el gas, que le genera inflación con tendencia alcista, y la problemática que presenta Japón, a pesar de las medidas fiscales acogidas.

Latinoamérica no es ajena a la coyuntura económica de los países desarrollados. Muestra de ello es el debilitamiento de la demanda interna, producto del descenso de los precios de las materias primas, que genera una disminución significativa en el ingreso e impacta de manera negativa la balanza comercial de los países de la región, debido a la contracción de la demanda; a esto, además, hay que sumarle la políticas fiscales, que no han sido ajustadas a la situación presente.

El contexto colombiano. La caída de precio del petróleo y la devaluación

Colombia debe lidiar con el impacto causado por la caída en el precio del petróleo, que afecta negativamente el desempeño del sector de los hidrocarburos y el aporte de este al presupuesto nacional; otra variable importante es la tendencia de la revaluación del dólar frente al peso colombiano. Estos dos obstáculos deben tenerse en cuenta en el panorama económico del país. Adicionalmente, debe considerarse, como un aspecto interno, el impacto que pueda tener la reforma tributaria de 2015 sobre la inversión y el crecimiento.

Con base en el informe de la ANDI sobre las perspectivas del comercio exterior colombiano para 2020,³ la situación de los socios comerciales no ha sido ajena a la tibia recuperación de la economía mundial, la tendencia a la baja de los precios de las materias primas y el alto costo en que están incurriendo las organizaciones productivas colombianas, que ha dejado consecuencias importantes en la economía interna y desencadenado una dinámica comercial baja. Lo anterior es relevante para el rol de vanguardia que ha ganado Bancolombia en los últimos años en el sector financiero lo deja expuesto a las disminuciones o aumentos del crecimiento económico de país;

² Bancolombia. *Informe de gestión 2014*. <http://www.grupobancolombia.com/relacionInversionistas/informacionEmpresarial/relacionInversionistas/gobiernoCorporativo/resultadosFinancieros/indexAnuales.asp?opcion=op1>

³ Asociación Nacional de Industriales, Andi. Sala de Prensa. <http://www.andi.com.co/SalPren/Paginas/default.aspx>

por lo tanto, es importante realizar un monitoreo constante a los elementos micro y macro de la economía, en especial al comportamiento del Producto Interno Bruto, PIB.

Tasas de intervención política monetaria

Los impactos de la variación aumento (disminución) de las tasas de intervención de la política monetaria del Banco Central, el incremento de las tasas podría desincentivar la solicitud de préstamos o aumentar la cartera morosa de la entidad y reducir el valor de mercado de los títulos de deuda que el banco posee. Por otro lado los márgenes de interés y los precios de los títulos de inversión se afectarían negativamente sufriendo una posible contracción ante una variación (disminución) de las tasas de intervención, toda vez que los bancos suele tener más activos que pasivos con tasas de interés variable.

Fuga de capitales

Con la entrada en vigencia del FATCA (*Foreign Account Tax Compliance Act*), cuyo propósito es prevenir que las personas obligadas a pagar impuestos en Estados Unidos evadan esta responsabilidad, se utilizan entidades financieras del exterior para obtener información. Con esta regulación es posible que dichas personas liquiden sus inversiones en Colombia y busquen paraísos fiscales donde sus inversiones tengan menor supervisión y control y, adicionalmente, obtengan mejor rentabilidad.

VALORACIÓN

Bancolombia es valorada a través de la metodología de dividendos descontados utilizando el modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) para estimar el costo del *equity*; posteriormente se realiza la suma de las partes para establecer el precio de su acción considerando al banco y a nueve de sus filiales. La razón de la utilización de este método es producto de la estructura contable del banco y de su actividad –la prestación servicios financieros–, es decir, los intereses sobre préstamos son el ingreso principal para un banco comercial, por esta razón no hay costo de ventas. Para la proyección de los dividendos por descontar se elaboró un modelo financiero sin la consolidación de las filiales, a 10 años (2015-2025); teniendo en cuenta su comportamiento histórico y la expectativa de crecimiento del mercado, se proyectan las carteras por segmento y los estados financieros.

Para un banco comercial como Bancolombia, la variable de mayor importancia en el ejercicio de proyección de los estados financieros es su cartera, ya que de ella se derivan los ingresos por intereses así como la cantidad de fondos que la institución requiere para su operación. Al mismo tiempo, la proyección de la cartera y el fondeo permite calcular la diferencia entre las tasas activas y pasivas del banco; estas, junto con las provisiones de cartera y los costos administrativos, son el mayor componente de su utilidad neta.

En resumen, para estimar el valor del Bancolombia, los dividendos estimados en el modelo financiero se descuentan a valor presente. Para calcular la tasa de descuento se aplicó la versión CAPM, que permitió hallar el valor del Ke COP (el costo del *equity* en Colombia). Seguidamente se encontró el valor terminal del banco y el valor del patrimonio, este se estimó sobre los dividendos pagaderos en los períodos futuros al horizonte de proyección. Por último se realizó la suma de partes incorporando a Bancolombia el valor estimado para cada una de las nueve filiales seleccionadas y tenidas en cuenta dentro de la valoración. Los procesos anteriores se realizaron para establecer el precio objetivo de la acción.

Metodológicamente se construyó un modelo financiero a partir de la proyección de la cartera bruta. Con base en los datos históricos consolidados anuales entre 2008 y 2014, con el modelo financiero se pudo estimar los dividendos futuros del banco (véase la Tabla 12). La Tabla 1 muestra las variables necesarias para el cálculo del costo del *equity* de Bancolombia a partir del segundo semestre de 2015.

Tabla 1. Estimación del costo del *equity* de Bancolombia, 2015-II

Costo del <i>equity</i>	
RF USA	2.06 %
Beta ajustado	0.95
Rm	11.54 %
RF COL	5.41 %
(Rm-Rf)	6.13 %
Ke USA	7.88 %
Tasa COL	6.90 %
Tasa USA	2.18 %
$((1 + \text{tasa COL}) / (1 + \text{tasa USA})) - 1$	4.62 %
Ke COP	12.87 %

Fuente: elaboración propia.

De lo anterior puede concluirse que el costo del *equity* de Bancolombia es del 12.87 %. Este valor es relevante en la valoración, ya que a esta tasa se le descontaron los dividendos proyectados en el modelo financiero. La tasa libre de riesgo fue dada por el promedio de seis meses de los rendimientos de los bonos del Tesoro norteamericano a 10 años en términos nominales, el rendimiento del mercado promedio de 10 años de la rentabilidad del S&P 500. Y el Beta para el Bancolombia fue calculado como la correlación entre los rendimientos del ADR (*American Depositary Receipts*) en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE), y el rendimiento promedio del S&P 500 en los últimos dos años y, por último, la paridad de las tasas de interés entre Colombia y Estados Unidos. La tasa de interés de Colombia está fijada por los bonos soberanos y la de Estados Unidos por los bonos del Tesoro norteamericano de 10 años. Se tuvieron en cuenta los bonos de ambos países, ya que estos títulos son considerados como los tienen el menor grado de riesgo financiero; por lo tanto, los *spreads* de riesgo país se determinan sobre este papel financiero.

Para determinar el valor del patrimonio del banco fue necesario hallar su valor terminal y traer a valor presente los dividendos proyectados utilizando el costo del *equity* como factor de descuento; este cálculo se muestra en la Tabla 12, y dio como resultado \$ 24 822 832 236. El paso siguiente fue validar el resultado que se obtuvo del modelo de dividendos descontados a través de la comparación de los múltiplos financieros (Valor estimado/Utilidad Valor estimado/Valor del patrimonio en libros) resultantes de la valoración, ya que es relevante comparar estos múltiplos del mercado con algunos bancos comerciales de América Latina, tal como se muestran en la Tabla 2.

Tabla 2. Múltiplos de valoración de algunos bancos comerciales latinoamericanos

Ticker	Compañía	País	P/VL		ROE
			2015E	P/U 2015E	2015E
ITUB4 BZ Equity	Itau Unibanco Holding SA	Brasil	1.69x	7.30x	25.3 %
BBDC4 BZ Equity	Banco Bradesco SA - pref.	Brasil	1.44x	7.50x	20.3 %
BBAS3 BZ Equity	Banco do Brasil S. A.	Brasil	0.69x	3.70x	19.6 %
BSAN CI Equity	Banco Santander Chile	Chile	2.44x	13.00x	19.4 %
CHILE CI Equity	Banco de Chile	Chile	2.65x	12.10x	22.9 %
GFNORTEO MM Equity	Grupo Financiero Banorte - O	México	1.73x	14.10x	12.9 %
IFS PE Equity	Intergroup Financial – CMN	Perú	2.39x	7.50x	34.6 %
BMA AR Equity	Banco Macro SA-B	Argentina	2.68x	10.50x	29.5 %
GGAL US Equity	Grupo Financiero Galicia-ADR	Argentina	2.90x	9.40x	36.3 %
	Bancolombia		1.3x	12.5x	18.2 %

Media	2.1x	9.5x
Mediana	2.4x	9.4x
Prima / Descuento	-41.5 %	33.2 %

Fuente: elaboración propia.

Para hallar el valor de la acción de Bancolombia se empleó el método de la sumatoria de partes, es decir, el banco más nueve de sus filiales. El resultado muestra que el valor de la acción es de \$ 31 512, tal como se ve en la Tabla 3.

Tabla 3. Valor de la acción de Bancolombia por el método de la sumatoria de partes

Activo	Valor Patrimonio	% Part Bancolombia	Valor para Bancolombia	% Valor Total	Valor Libros 2015E	P/VL
Bancolombia	24.822.832.236	100%	24.822.832.236	81,9%	17.554.128.029	1,4x
Fiduciaria Bancolombia S.A.	464.213.920	98%	458.689.774	1,5%	288.729.840	1,6x
Leasing Bancolombia S.A.	2.483.331.900	100%	2.483.331.900	8,2%	1.763.179.354	1,4x
Bancolombia Panamá S.A.	1.563.290.303	100%	1.563.290.303	5,2%	2.570.643.314	0,6x
Bancolombia Cayman	23.083.591	100%	23.083.591	0,1%	57.277.166	0,4x
Banca de Inversión Bancolombia S.A.	133.195.303	100%	133.195.303	0,4%	537.036.054	0,2x
Comercial S.A. Sufinanciamiento	224.986.173	99%	224.963.674	0,7%	226.347.362	1,0x
Renting Colombia S.A.	254.828.346	100%	254.828.346	0,8%	272.049.602	0,9x
Valores Bancolombia S.A.	151.598.332	100%	151.598.332	0,5%	231.451.543	0,7x
Bancolombia Puerto Rico	193.368.082	100%	193.368.082	0,6%	261.244.329	0,7x
Total	30.314.728.185		30.309.181.541	100,0%	23.762.086.593	1,3x
Promedio pond. de acciones en circulación comunes y preferenciales			961.827,00			
Valor por Acción			31.512			
Precio Acción 14 Agosto			25.500			
% Apreciación / (Depreciación)			24%			
Decisión			Comprar			

Fuente: elaboración propia.

De igual manera se analizó la sensibilidad del precio en relación con el crecimiento ROE a largo plazo y el costo del *equity*. El escenario base del análisis de sensibilidad dado por el K_e y el ROE terminal obtenido en el modelo de valoración de Bancolombia da como resultado que el valor patrimonial del banco junto con las nueve filiales es de \$ 30 309 181 541, lo cual representa un precio por acción de \$ 31 512. La Tabla 4 muestra la sensibilidad del precio de la acción de Bancolombia.

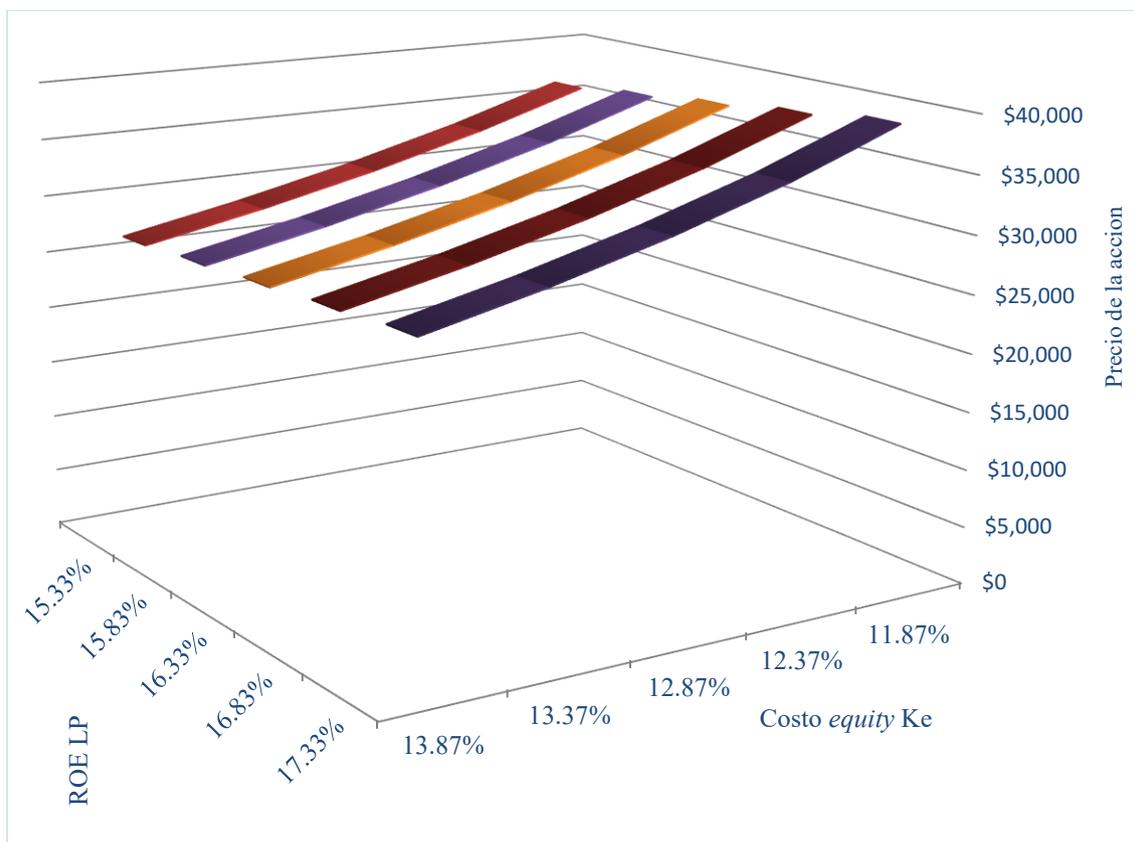
Tabla 4. Tabla de sensibilidad del precio de la acción de Bancolombia [en COP \$]

ROE LP	Ke					
	11.87 %	12.37 %	12.87 %	13.37 %	13.87 %	
15.33 %	36 211	33 167	30 561	28 305	26 335	
15.83 %	36 894	33 726	31 023	28 692	26 662	
16.33 %	37 622	34 318	31 512	29 099	27 005	
16.83 %	38 400	34 948	32 028	29 528	27 365	
17.33 %	39 233	35 618	32 576	29 981	27 743	

Fuente: elaboración propia.

Una disminución en el costo del *equity* (Ke) de 100pb, conservando el ROE terminal en 16.3 %, llevaría el valor de la acción hasta \$ 37 622. El Gráfico 2 muestra la sensibilidad del valor de la acción de Bancolombia ante los cambios en el Ke.

Gráfico 2. Sensibilidad del valor de la acción de Bancolombia ante los cambios en el Ke



Fuente: elaboración propia.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

El sector financiero colombiano está conformado por instituciones financieras y sus fondos administrados, y todos ellos están bajo la supervisión y control de la Superintendencia Financiera de Colombia. El sector puede clasificarse en tres grandes grupos:

- Establecimiento de crédito: bancos, corporaciones financieras y compañías de *leasing*, entre otras.
- Sociedades de servicios financieros: sociedades de fondos de pensiones y cesantías, sociedades fiduciarias, almacenes de depósito y comisionistas de bolsa.

- Otras instituciones financieras: instituciones oficiales y sociedades aseguradoras.

Según la Asociación Bancaria de Colombia, Asobancaria, luego de la crisis financiera de finales de la década de los noventa, el sector financiero colombiano se ha fortalecido tras el gran esfuerzo de regulación de los últimos gobiernos, que incluye el aumento en los requerimientos legales de capital para riesgos de crédito y de mercado, el perfeccionamiento de las bases legales asociadas a los mecanismos de alerta temprana y las acciones correctivas en caso de que los bancos presenten problemas financieros.

Asimismo, el sistema se ha fortalecido con el ingreso de nuevas entidades tanto nacionales como internacionales, y por una serie de adquisiciones y fusiones que han formado entidades de mayor tamaño, con un amplio portafolio de productos y servicios y mayor fortaleza patrimonial. Los bancos nacionales han iniciado el proceso de internacionalización. El pionero fue Bancolombia en 2007, cuando adquirió a Banagrícola de El Salvador, que cuenta con el 28 % de mercado de ese país; por su parte, el Banco de Bogotá en 2010 adquirió el BAC Credomatic de Centroamérica; y más adelante Bancolombia Panamá, filial de Bancolombia S. A., adquirió la participación accionaria del 40 % del Grupo Agromercantil Holding de Guatemala.

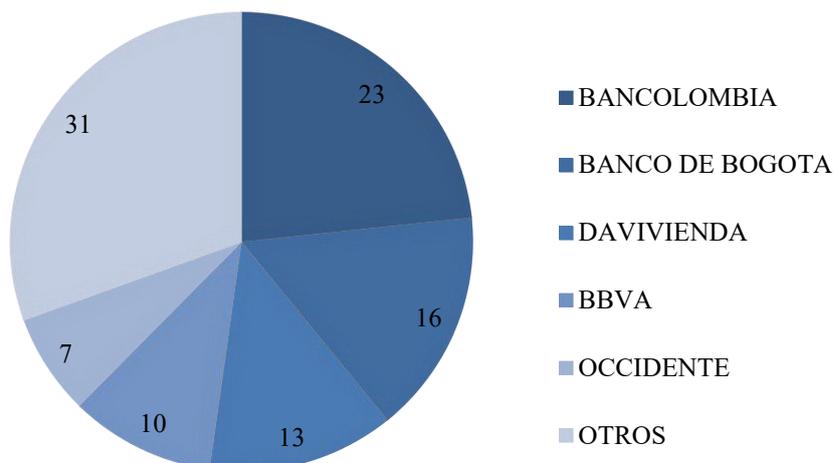
Situación actual de la industria

Según la última información suministrada por la Superintendencia Financiera de Colombia, el valor total de activos del sector financiero colombiano asciende a la suma de \$ 464 581 402 (en millones de millones). Dicho sector está conformado así:

- Doce bancos nacionales, cuyos activos suman \$ 299 595 113, equivalentes al 64.49 % de participación del total de activos del sector.
- Diez bancos extranjeros, con un total de activos de \$ 126 992 150 y una participación del 27.33 %.
- Doce corporaciones financieras (dos nacionales y diez extranjeras), con una participación del 30.60 %.
- Seis compañías de financiamiento tradicional extranjeras, con una participación del 0.50 %.
- Cinco compañías de financiamiento *leasing* (tres nacionales y dos extranjeras), con una participación del 4.03 %.

La Superintendencia Financiera de Colombia establece que, dentro los establecimientos de crédito, los bancos son las entidades que más contribuyen al desarrollo del sector. Para diciembre de 2014, la superintendencia reportó la existencia de 22 entidades bancarias; dentro de estas, por cantidad de activos, se destacan seis organizaciones, que representan el 76.42 % del total de los activos del sector financiero. El Gráfico 3 muestra en porcentajes estas organizaciones con su respectiva participación en el mercado por nivel de activos.

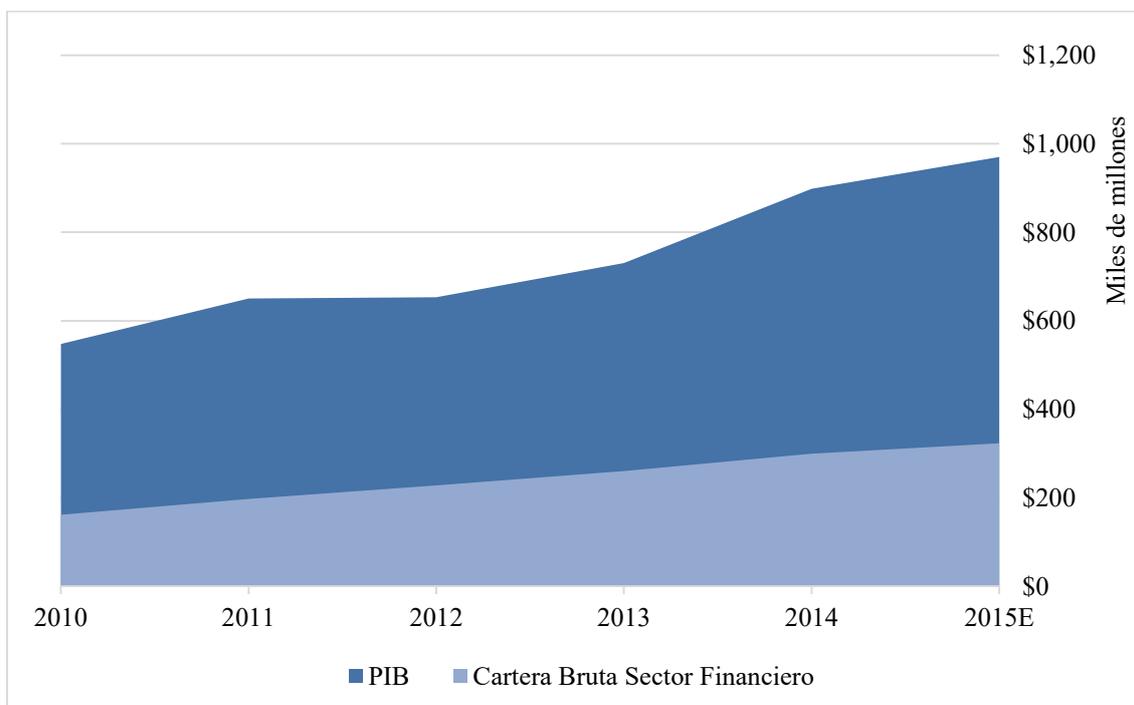
Gráfico 3. Participación en el mercado por nivel de activos [en %]



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Sitio web <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/index.jsf>

Durante los últimos cinco años el sistema financiero ha presentado un comportamiento positivo. En el Gráfico 4 se evidencia que el crecimiento de la cartera bruta del sistema bancario evoluciona de manera similar al PIB. Para 2014 el PIB nominal fue de \$ 898 264 823 (miles de millones) con una tasa de crecimiento anual del 18.6 %, comparado con el total de cartera bruta del sistema, que fue de \$ 299 609 812 (miles de millones), con un crecimiento del 13.1 % con respecto a 2013; la dinámica de crecimiento del PIB en el período 2013-2014 fue superior a la observada en la cartera, pero ambas conservaron tendencia al alza.

Gráfico 4. Comportamiento de la cartera bruta del sistema bancario colombiano contra el PIB



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Sitio web <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/index.jsf>

En este mismo lapso de cinco años la cartera de crédito creció en promedio el 15.3 % real anual. La Asociación Bancaria de Colombia, Asobancaria, informa que el valor agregado del sector de intermediación financiera creció el 8.3 % anual entre 2010 y 2014 y el 9.4 % anual en el primer trimestre de 2015, por encima del PIB total.

Para mediados del año en curso la cartera total creció el 11.3 % real anual, impulsado por el comportamiento de los desembolsos, que presentan una tasa de crecimiento del 11 % real; esto significa que los créditos en el país no se han afectado por la contracción de la actividad productiva, que crece actualmente por debajo del 3 %.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Historia y fortalecimiento

Bancolombia fue fundado en Medellín el 24 de enero de 1945 con el nombre de Banco Industrial Colombiano S. A. (BIC), con 110 socios entre personas jurídicas y naturales vinculadas al comercio y la industria de la ciudad, e inició operaciones al público el 11 de octubre de 1945. A través del tiempo fue expandiendo sus actividades de una cobertura regional a una nacional.

En 1998 se dio un importante proceso para el BIC cuando se fusionó con el Banco de Colombia S. A. y lo absorbió; como consecuencia de dicha operación, cambió su denominación social por la de Bancolombia S. A. bajo la cual opera actualmente.

La cobertura de Bancolombia a nivel nacional se fue consolidando a partir de 2005 con la absorción de múltiples empresas, entre ellas Conavi, la Corporación Nacional de Ahorro y Vivienda, Corfinsura, la Corporación Financiera Nacional y Suramericana S. A., lo que le permitió expandir su portafolio de productos y servicios.

En la actualidad, Bancolombia tiene presencia en el mercado centroamericano a través de sus subsidiarias de banca *off-shore* en Panamá, Islas Caimán, Puerto Rico y El Salvador, y en el sudamericano en Perú, dedicadas a negocios fiduciarios, *leasing* y *renting*. En mayo de 2007, Bancolombia Panamá adquirió a Banagrícola S. A., sociedad que controla varias subsidiarias incluyendo el Banco Agrícola en El Salvador, dedicado a la actividad bancaria de créditos comerciales y de consumo, y los fondos de pensiones y de intermediación de valores. Y en 2013, a través de Bancolombia Panamá, Bancolombia adquirió el 40 % de la compañía panameña Grupo Agromercantil y completó la adquisición del 100 % de las acciones ordinarias con derecho a voto de Banistmo. La Tabla 5 muestra el análisis FODA actual de la compañía.

Tabla 5. Bancolombia, análisis FODA

Debilidades	Oportunidades
La cartera está centrada en el segmento comercial.	Profundización de sinergias comerciales con sus filiales internacionales.
Está expuesto a los diferentes riesgos del mercado donde está ingresando.	Expansión internacional que permite diversificar el riesgo país.
	Desarrollo de productos financieros diferenciados según el perfil del cliente.
	Amplio mercado nacional por profundizar.
Fortalezas	Amenazas
Es el banco más grande del país en términos de activos patrimonio y utilidades.	Dependencia de la macroeconomía colombiana.

Amplia cobertura de su red de oficinas y cajeros automáticos en todo el país.

Fuerte competencia por márgenes en cartera comercial.

Políticas apropiadas para la medición y el control de riesgos financieros.

Inestabilidad en la plataforma tecnológica.

Fuente: elaboración propia.

Productos y servicios

El modelo de *banca universal* adoptado por Bancolombia pone a disposición de sus clientes todos los productos y los servicios financieros existentes. Este modelo es ofrecido a través del banco y sus subordinados: Fiduciaria Bancolombia, Valores Bancolombia, Banca de Inversión Bancolombia, Leasing Bancolombia y Factoring Bancolombia. De esta forma, la compañía ofrece sus productos y servicios a las personas, las pymes, las grandes empresas y los entes públicos según sus necesidades.

Estrategia

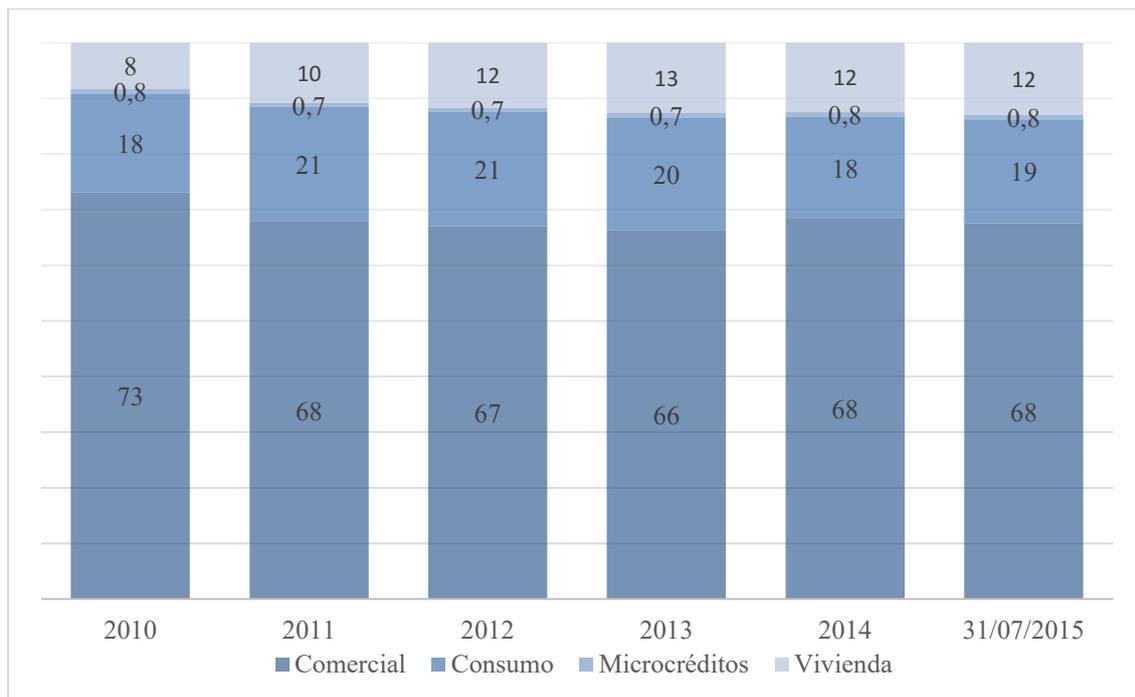
La estrategia de Bancolombia es una visión de largo plazo fundamentada en cuatro pilares:

- Banca más humana
- Valor de la confianza
- Innovación en la experiencia de sus clientes
- Crecimiento sostenible

Durante el resto de 2015 Bancolombia seguirá adelante con la consolidación de sus operaciones en Centroamérica, específicamente en Panamá y El Salvador, en aras de ir realizando la penetración financiera del grupo.

En los últimos cinco años, la compañía, con solidez y afianzamiento, ha incrementado la participación en los diferentes segmentos de cartera de su portafolio. El más relevante, y en el que concentra sus esfuerzos, es el de la cartera comercial, que ha estado estable a lo largo de este quinquenio; a 31 de julio de 2015, dicha cartera fue del 67.53 %. El segundo segmento en importancia es el de consumo, con una participación del 18.69 %, seguido por la cartera de vivienda, con el 12.91 %. Por último está el segmento de microcrédito, con el 0.86 %, que no está dentro del foco de sus negocios. El Gráfico 5 muestra en porcentajes la distribución de la cartera de Bancolombia.

Gráfico 5. Distribución de la cartera de Bancolombia [en %]



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Sitio web
<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/index.jsf>

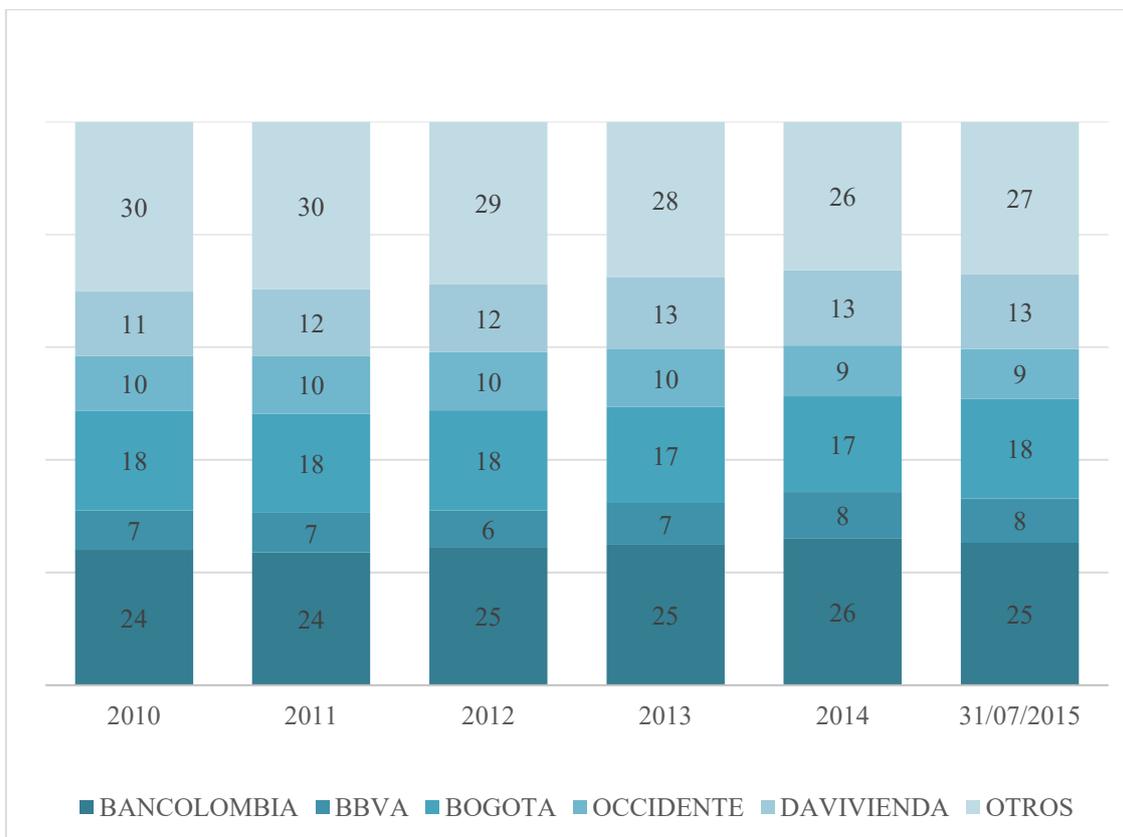
Análisis de los competidores

El peso y la importancia de cada uno de los sectores económicos dentro de un país suele expresarse, entre otros índices, por los porcentajes de la población activa empleada en cada uno de ellos o por su participación en el PIB. En este punto, el desarrollo de esta investigación estuvo centrado en las entidades del sistema financiero, ya que en ellas se apoya para cumplir su intermediación financiera. Las entidades bancarias se encargan de la intermediación financiera, es decir, la captación y colocación de los dineros en un mercado donde están presentes los oferentes y demandantes. El mercado financiero colombiano ha evolucionado de manera significativa como producto de los esfuerzos de los gobiernos más recientes y de la Superintendencia Financiera, que han estado prestos a las necesidades de la población, las condiciones macroeconómicas, las instituciones y las políticas económicas.

Para desarrollar el análisis de los competidores tomamos los datos de la cartera de las cinco principales entidades bancarias del sistema financiero colombiano, que concentran el 69.47 % del total de los activos, en el lapso de tiempo que va de diciembre de 2010 al 31 de Julio de 2015, fecha de cierre. La cartera fue clasificada en los siguientes segmentos: comercial, de consumo, de microcrédito y de vivienda.

El Gráfico 6 muestra en porcentajes por banco la composición de la cartera comercial durante el período 2010-31 de julio de 2015. Allí podemos ver que al cierre de 2014 la colocación de los créditos comerciales en moneda nacional estaba liderado por Bancolombia con el 26.01 %, seguido por el Banco de Bogotá, con el 17 %; Davivienda, con el 13.39 %; el Banco de Occidente, con el 8.99 %; y el BBVA, con el 8.28 %. Los resultados son previsibles si miramos la capacidad de activos que tiene el sector financiero colombiano, pues al poseer un mayor margen de inversión, el segmento comercial es estable. Para 2010 Bancolombia participaba con el 24.02 %; el Banco de Bogotá, con el 17.65 %; Davivienda, con el 11.45 %; el Banco de Occidente, con el 9.76 %; y el BBVA, con el 7.01 %.

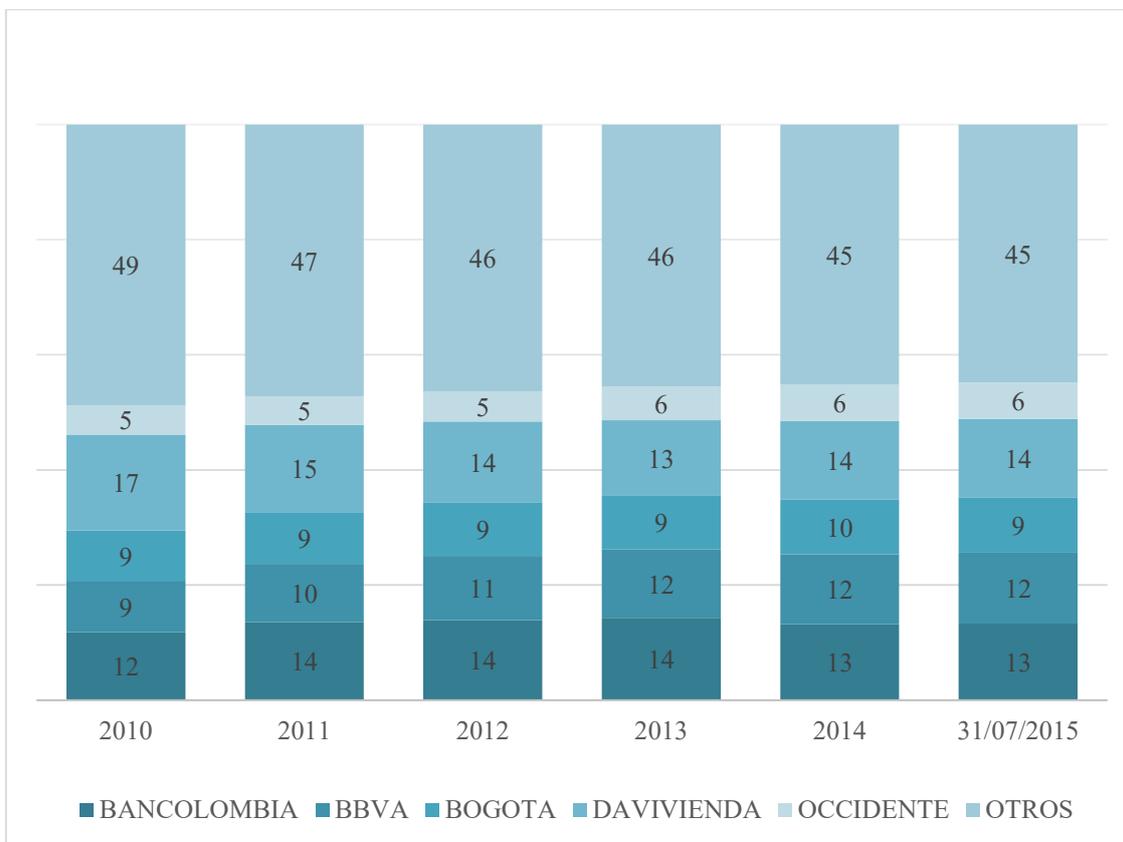
Gráfico 6. Composición de la cartera comercial por banco, período 2010-31 de julio de 2015
[en %]



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Sitio web
<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/index.jsf>

En términos de los créditos de consumo, la tendencia es a la alza, aunque la distribución es más equitativa y estable para todas las entidades bancarias. Davivienda lideraba este segmento en 2010 con el 16.67 %, seguido por Bancolombia, con el 11.81 %; el BBVA, con el 8.93 %; el Banco de Bogotá, con el 8.73 %; y el Banco de Occidente, con el 5.07 %. A 2014 Davivienda continuaba en el primer lugar con el 13.64 %, seguido por Bancolombia, con el 13.18 %; el BBVA, con el 12.17 %; el Banco de Bogotá, con el 9.54 %; y el Banco de Occidente, con el 6.27 %. El Gráfico 7 muestra en porcentajes por banco la composición de la cartera comercial durante el período 2010-31 de julio de 2015.

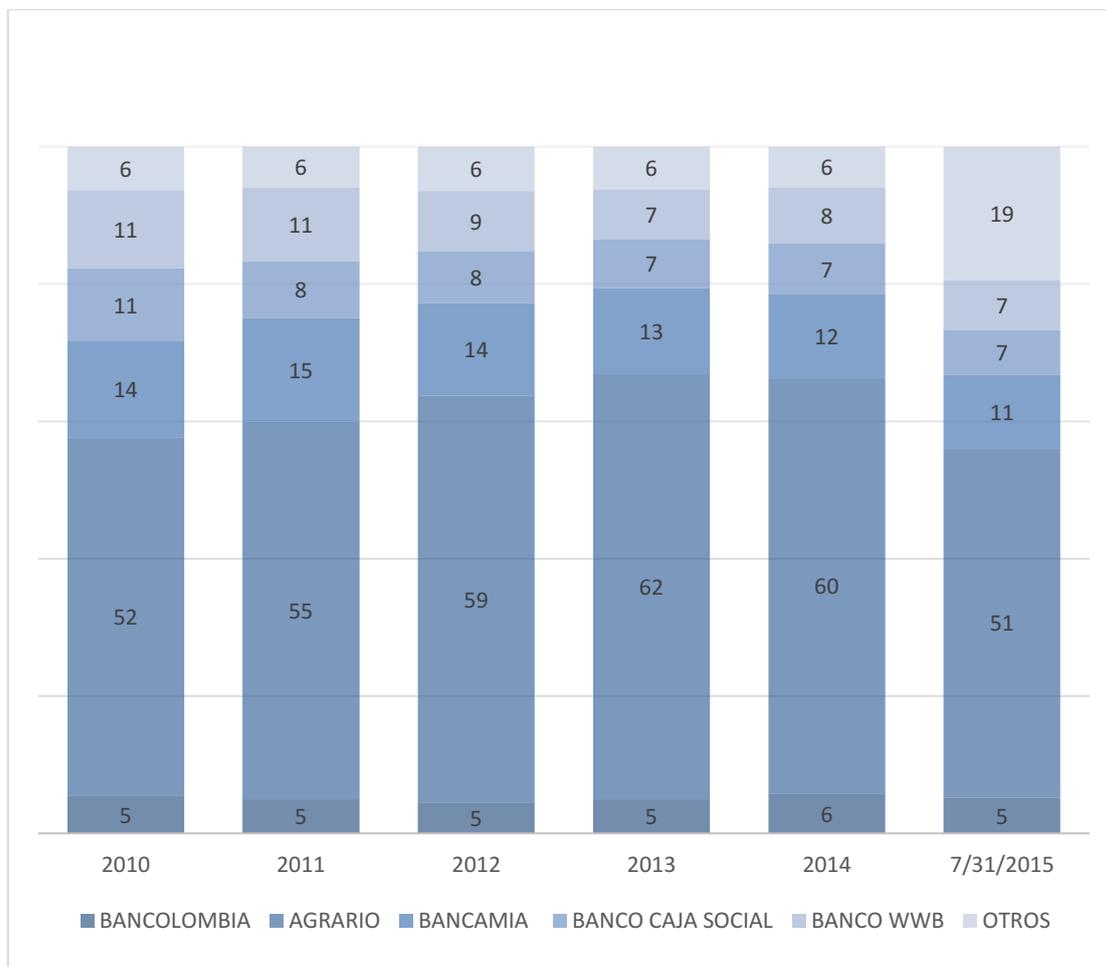
Gráfico 7. Composición de la cartera de consumo por banco, período 2010-31 de julio de 2015
[en %]



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Sitio web
<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/index.jsf>

El segmento de los microcréditos muestra un comportamiento distinto, pues aparecen otros actores diferentes a las cinco compañías financieras líderes. A 2010 el Banco Agrario tenía cubierto el 52.45 % de total de esta cartera, seguido por Bancamía, con el 13.99 %; el Banco Caja Social, con el 10.67 %; el Banco WWB, con el 11.40 %; y Bancolombia, con el 5.45 %. Es importante destacar la presencia del Banco Agrario, que pertenece al Estado, cuya misión principal es el otorgamiento de este tipo de créditos en regiones a las que ningún otro banco tiene acceso, además de los préstamos para emprendimientos agrícolas. A 2014 el Banco Agrario seguía liderando este segmento con el 60.47 %, seguido por Bancamía, con el 12.23 %; el Banco WWB, con el 8.23 %; el Banco Caja Social, con el 7.36 %; y Bancolombia, con el 5.80 %. El Gráfico 8 muestra en porcentajes por banco la composición de la cartera de microcréditos durante el período 2010-31 de julio de 2015.

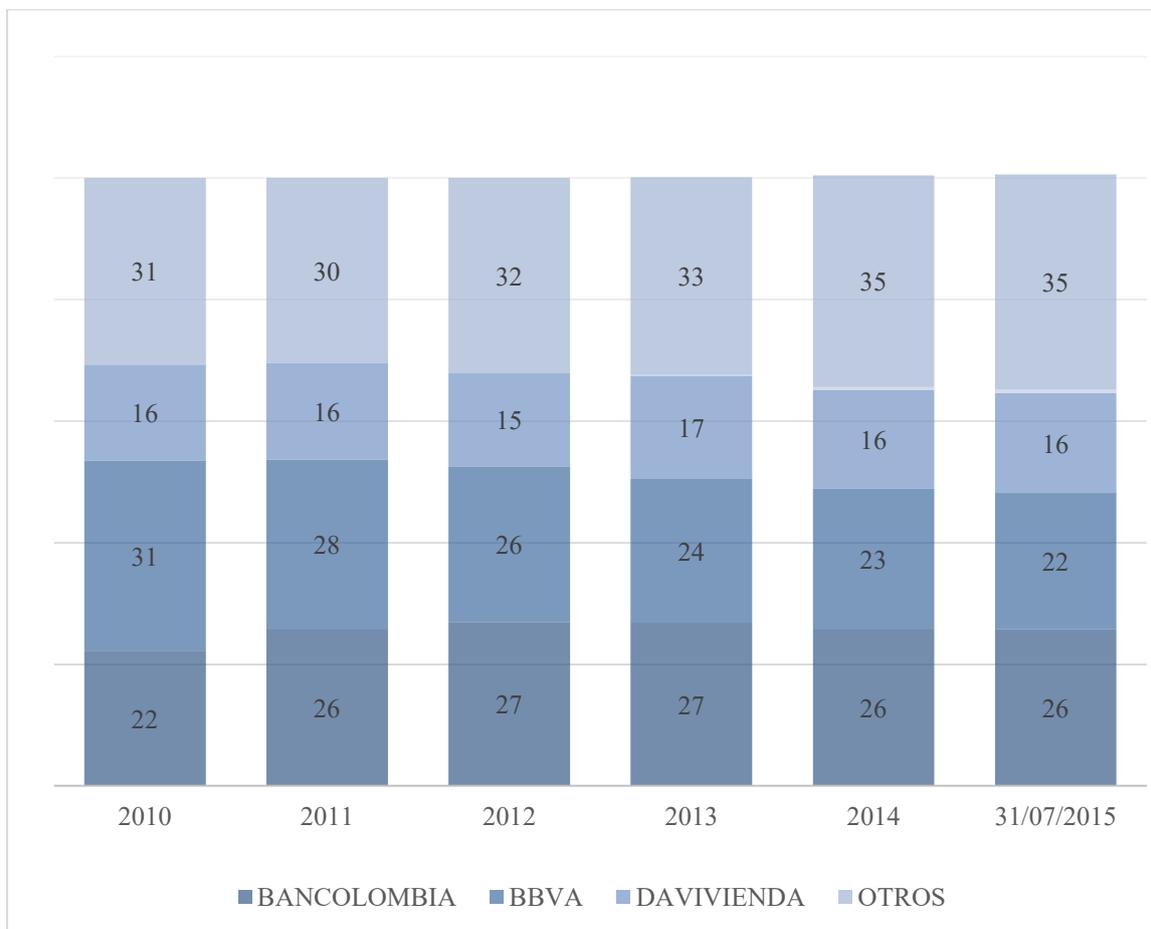
Gráfico 8. Composición de la cartera de microcréditos por banco, período 2010-31 de julio de 2015
[en %]



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Sitio web
<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/index.jsf>

La cartera de vivienda se encuentra altamente concentrada en tres bancos: Bancolombia, BBVA y Davivienda; a 31 de julio de 2015 su participación era del 64.6 % de total de la cartera. Sin duda alguna, el fuerte aumento de los precios de la vivienda en Colombia de los últimos años se ha visto acompañado de un incremento moderado del crédito hipotecario. Según la Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, Fedesarrollo, este repunte ha estado asociado en buena medida con la política de los últimos gobiernos de reducir el déficit habitacional. En 2010 el BBVA lideraba esta cartera con el 31.4 % de participación, seguido por Bancolombia, con el 22.2 %; y Davivienda, con el 15.8 %. A julio de 2015 esta distribución cambió, ya que Bancolombia tenía el primer lugar con el 25.8 %, seguido por el BBVA, con el 22.3 %; y Davivienda, con el 16.4 %. El Gráfico 9 muestra en porcentajes por banco la composición de la cartera de vivienda durante el período 2010-31 de julio de 2015.

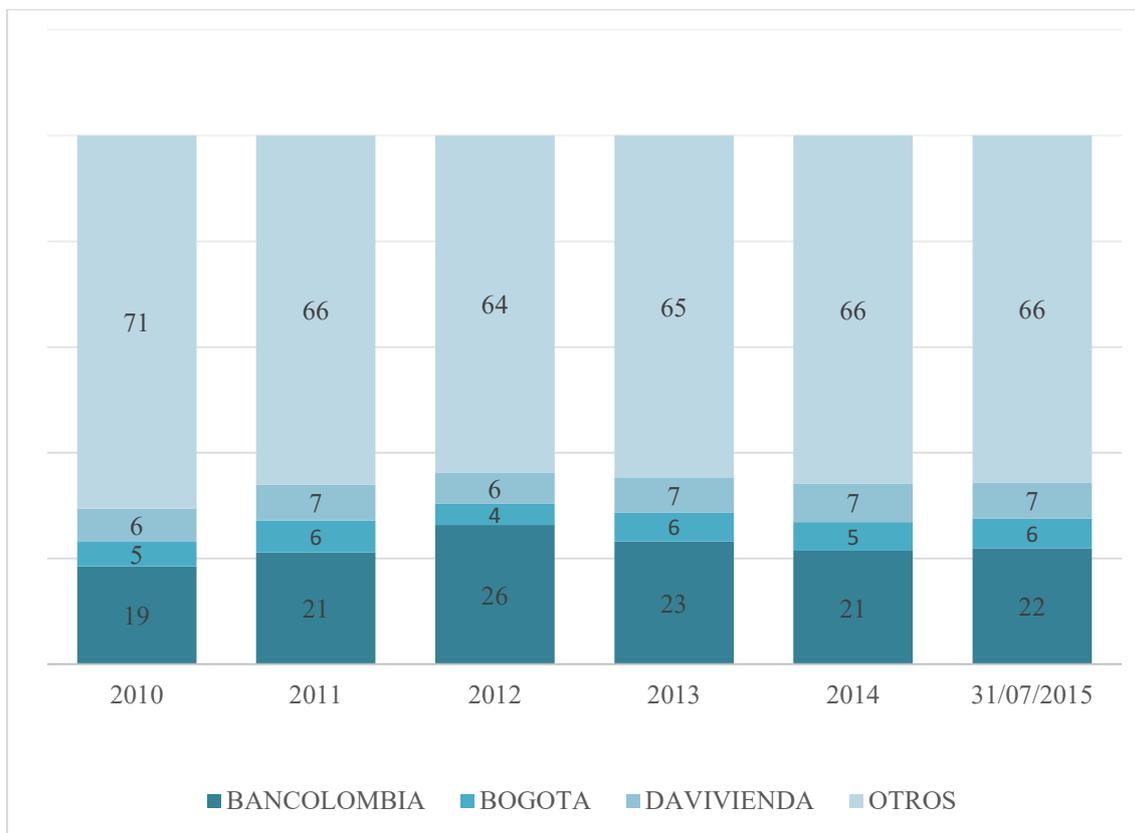
Gráfico 9. Composición de la cartera de vivienda por banco, período 2010-31 de julio de 2015 [en %]



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Sitio web <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/index.jsf>

Los ingresos en moneda extranjera en 2010 eran liderados por Bancolombia con el 19 %, seguido por el BBVA, con el 6 %; Davivienda, con el 6 %; y el Banco de Bogotá, con el 5 %. Y a 31 de julio de 2015 estaban liderados por Bancolombia con el 22 %, seguido por Davivienda, con el 7 %; el Banco de Bogotá, con el 6 %; y el BBVA, con el 3 %. Los resultados son consecuentes si tenemos en cuenta los diferentes procesos de internacionalización de estas entidades bancarias en los últimos años. Al tener mayor inversión en el extranjero, estos ingresos han sido estables en el último quinquenio. El Gráfico 10 muestra en porcentajes por banco la composición de los ingresos en moneda extranjera durante el período 2010-31 de julio de 2015.

Gráfico 10. Composición de la cartera de moneda extranjera por banco, período 2010-31 de julio de 2015
[en %]



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Sitio web
<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/index.jsf>

BANCARIZACIÓN

La *bancarización* hace referencia al número de personas que acceden a los servicios financieros. Para Colombia representa un desafío el mejoramiento de los niveles de bancarización, que implica la formalización de entidades financieras no bancarias a establecimientos de crédito, y la incursión de instituciones del extranjero que ayuden a abarcar la mayor parte de la población y amplíen la oferta de productos financieros.

Según Asobancaria, en el cuarto trimestre de 2014 habían 23.3 millones de personas mayores de edad que contaban con, al menos, un producto financiero; esto representa el 72.5 % de la población adulta en Colombia. La Tabla 6 muestra los indicadores de bancarización colombianos en los cuartos semestres de los años 2011 a 2014.

Tabla 6. Indicador de bancarización en Colombia, semestres IV 2011-2014

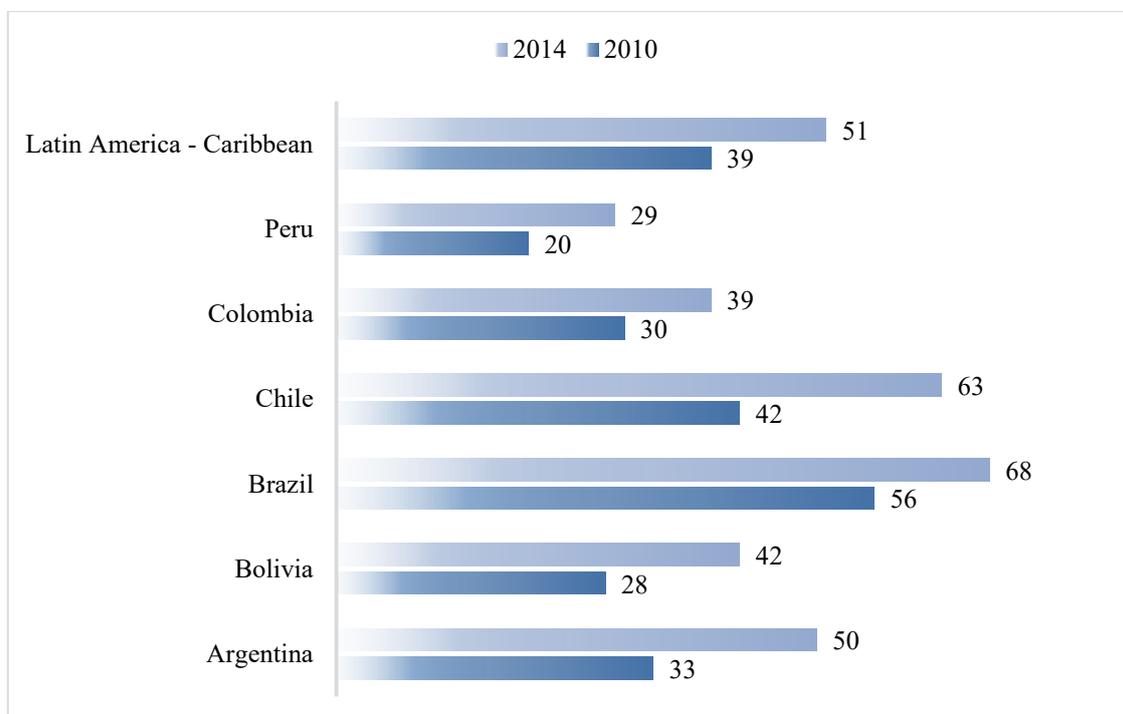
	Personas con al menos un producto financiero	Indicador de bancarización
2011 IV	19.744.908	64,9%
2012 IV	20.827.472	67,2%
2013 IV	22.593.356	71,5%
2014 IV	23.312.929	72,5%

Fuente Asociación Bancaria, Asobancaria. Sitio web <http://www.asobancaria.com/portal/page/portal/Asobancaria/inicio/>

Haciendo un acercamiento a la situación en Colombia, uno de los indicadores más importantes de la bancarización es el acceso a instrumentos de ahorro formal como son las cuentas bancarias. De acuerdo con el Global Findex,⁴ el porcentaje de personas en Colombia que utilizan una cuenta para ahorrar está por debajo del promedio latinoamericano y muy por debajo del promedio de los países de ingresos medio altos. El Gráfico 11 muestra en porcentajes el acceso de la población de algunos países sudamericanos y de la región Caribe mayor de 15 años a cuentas bancarias.

Si bien Colombia revela un crecimiento del 39 % en la tenencia de cuentas bancarias en 2014 frente al 31.4 % en 2011, se puede evidenciar que todavía presenta rezago frente a países de desarrollo similar.

Gráfico 11. Acceso a cuentas bancarias en América Latina (edad: 15 +) [en %]

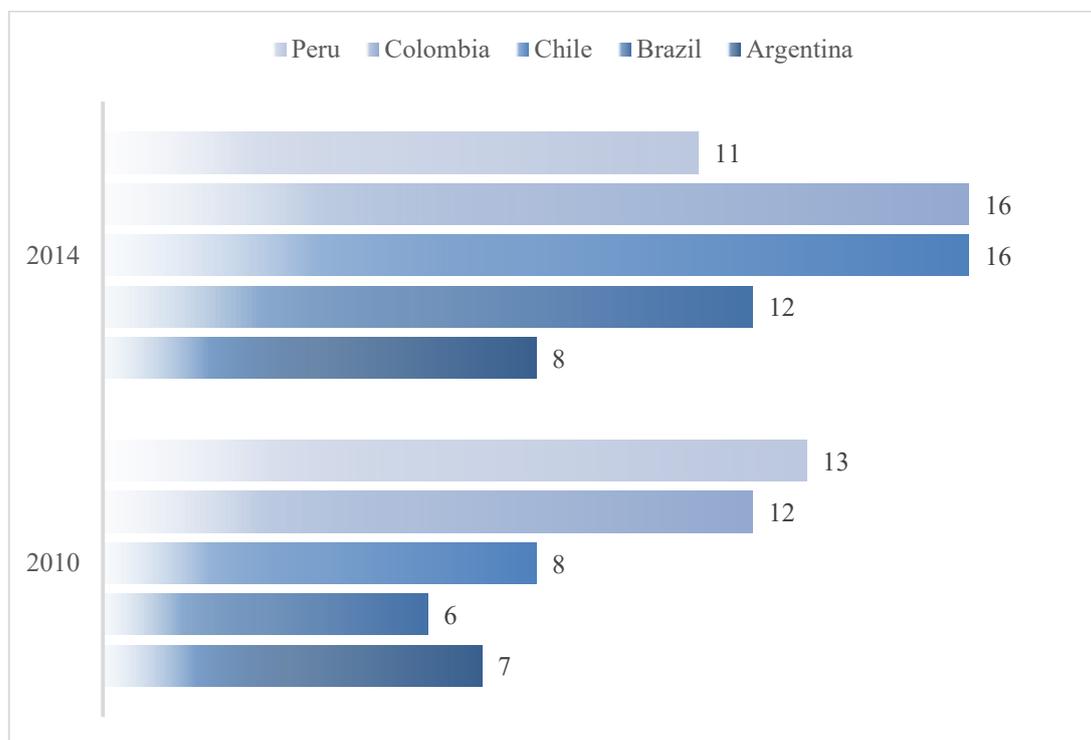


Fuente: Global Findex 2014. Sitio web <http://www.worldbank.org/en/programs/globalindex>

⁴ The World Bank. Global Findex database. Sitio web <http://www.worldbank.org/en/programs/globalindex>

Por otro lado, Colombia es el país con mejor acceso al crédito formal para personas naturales, pues aquellas que manifestaron haber obtenido un préstamo de una entidad financiera pasaron del 12 % en 2011 al 15.6 % en 2014, y la brecha con países de desarrollo similar es menor a la observada en el indicador de acceso a cuentas bancarias del gráfico anterior. El Gráfico 12 muestra en porcentajes el acceso de la población de algunos países sudamericanos mayor de 15 años a los préstamos en instituciones financieras.

Gráfico 12. Préstamos en instituciones financieras en América Latina (edad: 15 +) [en %]



Fuente: Global Findex 2014. Sitio web <http://www.worldbank.org/en/programs/globalfindex>

En la actualidad, la penetración de los servicios financieros en el país es del 45.3 % del PIB, cuando el promedio de América Latina se aproxima al 80.2 %, influenciado por el crecimiento económico de países como Panamá, Chile y Honduras. Sin embargo, esto no significa que América Latina no se encuentre lejos de alcanzar los índices registrados por los países industrializados, para los cuales esta relación en 2009 se ubicó en el 254.7 %.

DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN DE BANCOLOMBIA Y ANTECEDENTES

La junta directiva de Bancolombia está conformada por tres directores principales no independientes y cuatro directores independientes. Con el fin de evitar conflicto de intereses, en esta junta ninguno de los miembros integra la junta directiva de alguna de sus subordinadas ni ocupa cargos ejecutivos. La junta directiva del Grupo Bancolombia continúa con el fortalecimiento de los estándares de buen gobierno. Un logro relevante desde hace algunos períodos ha sido la designación, por parte de la asamblea de accionistas del banco, de una junta directiva integrada mayoritariamente por miembros independientes.

ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

El capital de Bancolombia está conformado por acciones ordinarias y preferenciales. Los Gráficos 13 y 14 detallan los principales accionistas al corte de marzo de 2015; se entiende por “principales accionistas” aquellos que son beneficiarios reales, es decir, que poseen más del 5 % de las acciones en circulación de la compañía.

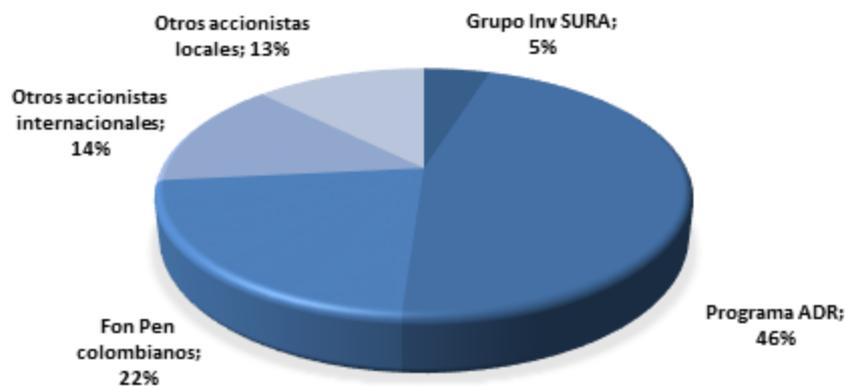
Gráfico 13. Acciones ordinarias de Bancolombia



Fuente: Bancolombia. Sitio web

<http://www.grupobancolombia.com/contenidoCentralizado/informacionEmpresarial/relacionInversionistas/infoRelevante/documentos/BancolombiaEnUnVistazo.pdf>

Gráfico 14. Acciones preferenciales de Bancolombia



Fuente: Bancolombia. Sitio web

<http://www.grupobancolombia.com/contenidoCentralizado/informacionEmpresarial/relacionInversionistas/infoRelevante/documentos/BancolombiaEnUnVistazo.pdf>

Liquidez accionaria

En el mercado circulan acciones ordinarias y preferenciales de Bancolombia. El Índice de Bursatilidad Accionaria (IBA) de la acción ordinaria es de 8.00; y el de la preferencial, 9.45. Esto puede considerarse como un indicador de alta bursatilidad para las acciones del banco, teniendo en cuenta que la Superintendencia Financiera, la entidad que administra este indicador en Colombia, ha fijado el máximo valor en 10. Bancolombia también tiene una política de *libre flotación*, que hace referencia al capital social de una organización que cotiza de manera libre en la bolsa de valores, es decir, a las acciones que están en poder de los accionistas que no tienen interés por controlar la empresa. En este sentido, Bancolombia tiene una libre flotación del 48 %. La Tabla 7 muestra la liquidez accionaria de Bancolombia.

Tabla 6. Liquidez accionaria de Bancolombia

Nemo técnico / Ticker	IBA	Cap. Bursatil / Market Cap. (COP)	Cap. Bursatil / Market Cap. (US)
BCOLOMBIA	8.00 Alto	12,090,193	3,872,653,777
PFBCOLOM	9.45 Alto	11,284,976	3,614,731,706

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y Superintendencia Financiera de Colombia. Sitios web <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc> y <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/index.jsf>, respectivamente.

Política de dividendos

Bancolombia establece su política de dividendos a través de la asamblea general de accionistas, que es convocada por el presidente del grupo una vez al año. En la última asamblea, realizada en marzo de 2015, se estableció pagar un dividendo correspondiente a 509 704 584 acciones ordinarias y 452 122 416 acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto, suscritas y pagadas a 31 de diciembre de 2014, a razón de \$ 830 por acción, pagadero y distribuido de la manera que se detalla a continuación: \$ 207.50 por cada acción y trimestre, a partir del primer día hábil de cada trimestre calendario, es decir, los días 1 de abril, julio y octubre de 2015 y el 4 de enero de 2016.

RIESGOS DE INVERSIÓN

Durante 2014 Bancolombia tuvo un manejo adecuado de los diferentes riesgos derivados del desarrollo de su objeto social. A continuación mencionaremos algunas prácticas que la organización emplea en aras de mitigar cada uno de los riesgos.

Riesgo de crédito

A través de su política de aceptación de riesgos al generar créditos e inversiones, Bancolombia implementó acciones que minimizaron la presencia de eventos de esta naturaleza, y alcanzó niveles cercanos al 148 % en la cobertura de la cartera vencida.

Riesgo operacional

A través del Sistema de administración de riesgo operacional (SARO),⁵ Bancolombia desarrolla continuamente procesos de identificación, evaluación, monitoreo, control y mitigación de riesgos que le aseguran una gestión integral, con base en la resolución 1865 de 2007 de la Superintendencia Financiera de Colombia,⁶ que regula la contabilización de eventos de riesgo operacional en cuentas contables independientes.

Riesgo de liquidez

La medición del riesgo de liquidez en Bancolombia se basa en los principios planteados en la resolución 001 de enero de 1996, hoy Capítulo VI de la *Circular básica contable y financiera* (Circular externa 100 de 1995) de la Superintendencia Financiera de Colombia,⁷ teniendo en

⁵ Sistema de administración de riesgo operacional (SARO). Legis. http://www.comunidadcontable.com/BancoConocimiento/C/contrapartida_890/contrapartida_890.asp

⁶ Superintendencia Financiera de Colombia, Resolución 1865 de 2007. Legis. <http://legal.legis.com.co/document/index?obra=legcol&bookmark=bflaabaf865b55943e89a3d152de60cf3cbnf9>

⁷ Superintendencia Financiera de Colombia. *Circular básica contable y financiera*. Capítulo VI: "Reglas relativas a la administración del riesgo de liquidez".

cuenta que el desarrollo de las actividades de cualquier entidad financiera están expuestas a riesgos de liquidez que traen como consecuencia un impacto en el margen de intermediación debido a los incrementos en el costo del fondeo o a las pérdidas producto de la venta de activos a precios inferiores a los del mercado, con el propósito de cubrir el faltante de liquidez.

Riesgo macroeconómico

La adquisición de filiales en el exterior por parte de Bancolombia lo hace susceptible a enfrentar los posibles riesgos que tienen los mercados financieros de los países en los cuales tiene presencia, sin dejar de lado aquellos asociados a las variables macroeconómicas propias de cada uno de ellos.

Riesgo legal o de regulación

El sistema financiero colombiano debe someterse a las regulaciones y mecanismos de control que establezca el Estado. Así, cualquier modificación de las normas que tengan relación con la operación de Bancolombia puede significarle un impacto en sus resultados financieros. Las regulaciones que se establezcan pueden estar relacionadas con la restricción de las tarifas y comisiones de los servicios financieros, la venta cruzada de productos, la inversión en tecnología y la contratación de personal, entre otros. Asimismo, el régimen tributario que se le aplica a Bancolombia podría generar un impacto positivo o negativo en sus resultados y operaciones, como consecuencia de la alteración de las tasas, las bases gravables y la generación de impuestos, entre otros.

Riesgo de mercado

Bancolombia, al igual que cualquier entidad financiera, se encuentra expuesto a los riesgos de mercado dentro del desarrollo normal de sus actividades, ya que un cambio en el precio de los instrumentos financieros podría ocasionarle pérdidas debido a que el banco asume posiciones dentro o fuera del balance. Para esto es la implementación del modelo estándar dispuesto por la Superintendencia Financiera de Colombia en la circular externa 100 del CBCF de 1995,⁸ que le hace seguimiento a las posiciones que conforman el libro de tesorería de las entidades financieras.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS

Para la elaboración del modelo financiero de Bancolombia proyectamos sus estados financieros a 10 años (2015-2025) sin la consolidación de las filiales; fue necesario conocer el crecimiento estimado del PIB real y la inflación de Colombia, con el objetivo de estimar el valor del PIB nominal para el plazo de tiempo fijado para el modelo. Seguido a esto proyectamos la cartera y el fondeo, lo que nos permitió calcular la diferencia entre las tasas activas y pasivas del banco, es decir, el ingreso principal de una entidad financiera como Bancolombia.

Una vez realizada la proyección de los ingresos de banco, consideramos los egresos, las provisiones de cartera y los costos administrativos, con el fin de elaborar el balance general y el estado de resultados. Para ello tuvimos en cuenta su comportamiento histórico y la expectativa de crecimiento del mercado proyectando los dividendos futuros y descontándolos del costo del *equity* (calculado con el modelo CAPM), para estimar el valor del banco.

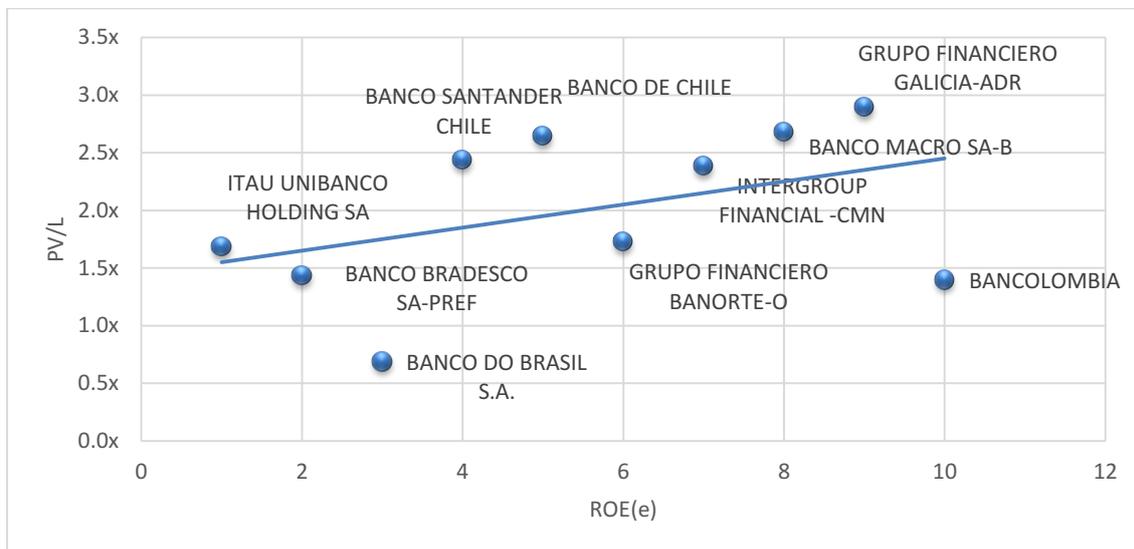
Después de considerar los aspectos macroeconómicos y de contar con las proyecciones de las cifras financieras de Bancolombia, estimamos los indicadores financieros más representativos y verificamos su coherencia con las cifras actuales del banco (véanse las Tablas 13 y 14). Específicamente para el indicador ROE realizamos la comparación con el múltiplo Precio/Valor en Libros, P/VL, teniendo en cuenta el comportamiento de Bancolombia frente a otras entidades

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=15466>

⁸ *Ibid.*

financieras de Latinoamérica. Así las cosas, observamos que en la medida en que la rentabilidad del banco caiga, el P/VL cae, es decir, el precio del activo se castiga. El Gráfico 15 muestra los múltiplos de algunos bancos latinoamericanos contra el ROE.

Gráfico 15. Múltiplos de algunos bancos latinoamericanos contra el ROE



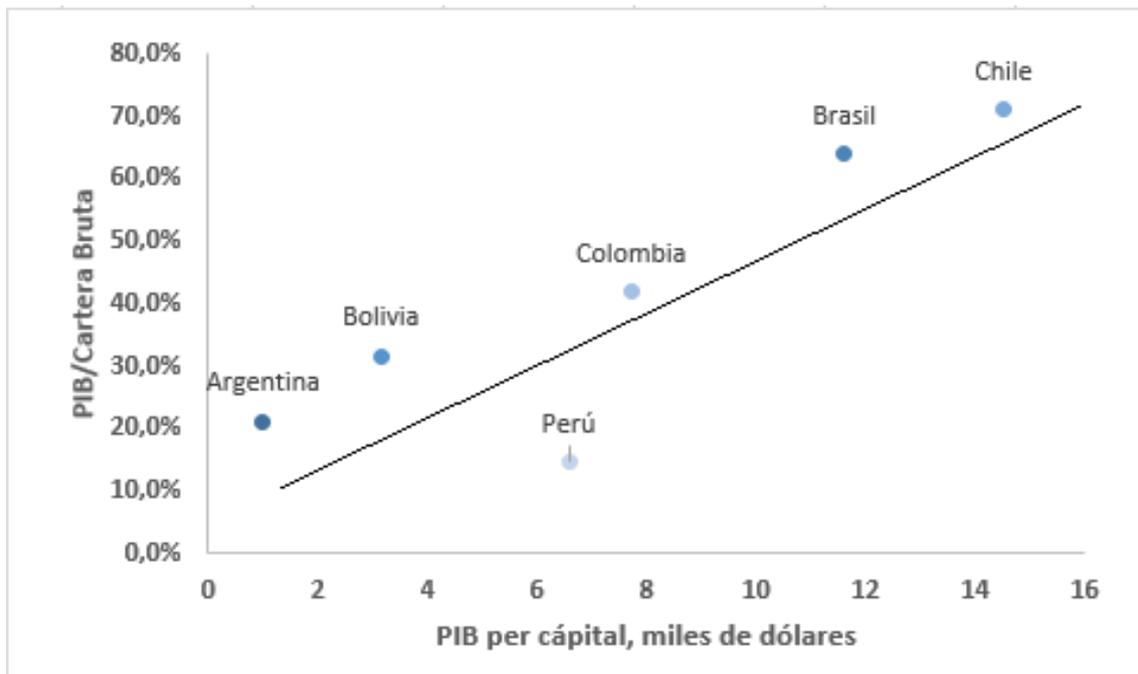
Fuente: Bloomberg Business. Recuperado el 6 de agosto de 2015. Sitio web <http://www.bloomberg.com/>

En los países donde Bancolombia tiene representación existe una baja profundización financiera (medida como la relación Cartera bruta/PIB). Esto da pie para que el banco pueda penetrar estos sectores de la población para mejorar sus márgenes de cartera.

En términos de profundización bancaria, Colombia se encuentra solamente por encima de Perú y está en la media de los demás países de la región suramericana. El informe *Dinámica y perspectiva del crédito en Colombia*⁹ de la Asobancaria señala que el indicador cartera/PIB, dado el nivel de ingreso en Colombia, debería estar en el orden del 55 % y a 31 de diciembre de 2015 este indicador se estima en el 41 %. Al observar el nivel de ingreso (medido a través del PIB per cápita) y su relación con la profundización financiera, las cifras ponen en evidencia que el país se encuentra por debajo de su potencial. El Gráfico 16 muestra Cartera/PIB vs. Ingreso per cápita

⁹ Asociación Bancaria de Colombia, Asobancaria. *Dinámica y perspectiva del crédito en Colombia*. <http://www.asobancaria.com/portals/pls/portals/docs/1/4566825.PDF>

Gráfico 16. Cartera/PIB vs. Ingreso per cápita



Fuente: Banco Mundial. Sitio web <http://datos.bancomundial.org/>

Así las cosas, aún hay mucho espacio para la entrada de más personas y entidades dentro del sistema, al igual que para la creación de más y mejores productos financieros que permitan, cada día más, facilitar la inclusión financiera a toda la población colombiana.

FUENTES DE INFORMACIÓN CONFIABLES

Asociación Bancaria de Colombia, Asobancaria.

<http://www.asobancaria.com/portal/page/portal/Asobancaria/inicio/>

Asociación Nacional de Industriales, Andi. Sala de Prensa. Recuperado el 8 de julio de 2015 de:

<http://www.andi.com.co/SalPren/Paginas/default.aspx>

Banco Mundial. Sitio web: <http://www.bancomundial.org/>

Bancolombia. *Informes de gestión 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014*. Recuperados el 8 de junio de 2015 de:

<http://www.grupobancolombia.com/relacionInversionistas/informacionEmpresarial/relacionInversionistas/gobiernoCorporativo/resultadosFinancieros/indexAnuales.asp?opcion=op1>

Bancolombia. Sitio web: www.grupobancolombia.com

Bloomberg Business. Sitio web: <http://www.bloomberg.com/>

Bolsa de Valores de Colombia (BVC). Sitio web: <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc>

Duff & Phelps. Sitio web: <http://www.duffandphelps.com/Pages/default.aspx>

Fitch calificadora de riesgo. Sitio web: <https://www.fitchratings.com/>

Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, Fedesarrollo. Sitio web: <http://www.fedesarrollo.org.co/>

Grupo Aval. Portal financiero. Sitio web: [https://www.grupoaval.com/wps/portal/grupoaval/aval/portal-financiero/renta-variable/acciones-bolsa-colombia/cotizaciones-dia!/ut/p/a1/hc-](https://www.grupoaval.com/wps/portal/grupoaval/aval/portal-financiero/renta-variable/acciones-bolsa-colombia/cotizaciones-dia!/ut/p/a1/hc-9CoMwAATgR8r5F8yYWszfkMGKNkvJJAGbOojPr4Jr420H3w1HHBmJi34Lk1_DL_r5715-6ozmshAwUE0J3qAVttOaCRzgfQD8CcfdfiAuSYA0kDS7AV15AQqmUFhoK1gObp)

[9CoMwAATgR8r5F8yYWszfkMGKNkvJJAGbOojPr4Jr420H3w1HHBmJi34Lk1_DL_r5715-](https://www.grupoaval.com/wps/portal/grupoaval/aval/portal-financiero/renta-variable/acciones-bolsa-colombia/cotizaciones-dia!/ut/p/a1/hc-9CoMwAATgR8r5F8yYWszfkMGKNkvJJAGbOojPr4Jr420H3w1HHBmJi34Lk1_DL_r5715-6ozmshAwUE0J3qAVttOaCRzgfQD8CcfdfiAuSYA0kDS7AV15AQqmUFhoK1gObp)

[6ozmshAwUE0J3qAVttOaCRzgfQD8CcfdfiAuSYA0kDS7AV15AQqmUFhoK1gObp](https://www.grupoaval.com/wps/portal/grupoaval/aval/portal-financiero/renta-variable/acciones-bolsa-colombia/cotizaciones-dia!/ut/p/a1/hc-9CoMwAATgR8r5F8yYWszfkMGKNkvJJAGbOojPr4Jr420H3w1HHBmJi34Lk1_DL_r5715-6ozmshAwUE0J3qAVttOaCRzgfQD8CcfdfiAuSYA0kDS7AV15AQqmUFhoK1gObp)

6SvfrKmkd1gcSL5TsiqMB39kKBHQ!!/dl5/d5/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/pw/Z7_816
2H3G0K8RBE0AS52COFE0UA7/act/id=0/p=javax.servlet.include.path_info=QCPageQC
PortletAccionDiaBVView.xhtml/306862408986/=#Z7_8162H3G0K8RBE0AS
52COFE0UA7

Moody's calificadora de riesgo. Sitio web: <https://www.moody.com/>
Standard & Poor's calificadora de riesgo. Sitio web:
http://www.standardandpoors.com/es_LA/web/guest/home
Superintendencia Financiera de Colombia. Sitio web:
<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/index.jsf>

TABLAS

Las Tablas 7 a 14 a continuación, elaboraciones del autor, muestran los estados y los balances históricos y proyectados y la valoración del banco en millones de pesos.

Tabla 7. Bancolombia S. A. Estado de resultados histórico [en millones de pesos]

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos por intereses	3 666 424 561	3 489 318 539	2 936 452 842	3 674 495 438	4 982 376 127	5 543 060 322	5 992 663 446
Cartera comercial	2 104 086 187	2 087 637 234	1 577 435 848	1 910 432 721	2 554 618 255	2 740 096 243	2 896 476 359
Cartera de consumo	435 265 503	388 764 152	441 294 326	666 521 911	950 779 944	1 048 254 506	1 075 233 863
Cartera de microcrédito	26 212 293	31 049 221	43 506 718	49 464 718	57 740 878	63 669 503	78 731 444
Cartera de vivienda	413 362 013	343 376 423	371 406 316	464 456 152	631 753 516	787 544 387	963 842 787
Cartera otros	687 498 565	638 491 508	502 809 634	583 619 935	787 483 534	903 495 683	978 378 993
Intereses por mora	131 013 147	157 219 556	135 263 851	115 651 822	142 760 294	165 968 248	178 426 932
Gastos por intereses	1 533 496 480	1 506 373 214	952 695 968	1 367 192 666	1 980 758 010	2 158 901 574	2 008 063 696
Depósitos y exigibilidades	1 131 274 415	1 105 052 514	650 120 235	805 197 933	1 254 746 814	1 370 014 980	1 128 447 999
Ahorro	568 628 024	447 384 717	312 136 021	481 240 701	690 586 283	666 099 455	482 562 252
CDT	562 646 391	657 667 796	337 984 213	323 957 232	564 160 532	703 915 525	645 885 747
Créditos a otras instituciones de crédito	219 218 479	152 438 077	69 384 282	125 287 530	169 178 590	199 135 709	270 494 049
Títulos de deuda y otros	183 003 586	248 882 623	233 191 452	436 707 203	556 832 606	589 750 885	609 121 649
Margen neto de intereses	2 263 941 228	2 140 164 882	2 119 020 724	2 422 954 594	3 144 378 410	3 550 126 997	4 163 026 682
Tesorería	1 678 743 766	1 727 058 865	1 772 487 658	1 961 402 380	2 296 901 339	2 217 703 138	2 106 027 414
Ingresos por inversiones neto	602 521 017	766 816 341	710 954 759	728 758 861	1 001 067 790	977 361 568	686 038 117
Ingresos por divisas neto	96 701 045	(209 414 507)	58 907 248	92 045 502	102 143 288	92 166 043	385 160 839
Ingresos por instrumentos derivados neto	126 388 625	230 012 339	19 870 605	58 270 062	57 794 615	(4 252 364)	(250 722 140)
Comisiones neto	899 888 353	941 958 535	1 015 060 146	1 096 830 321	1 147 540 071	1 202 266 984	1 345 006 540
Otros ingresos operativos, neto	(46 755 273)	(2 313 843)	(32 305 100)	(14 502 365)	(11 644 424)	(49 839 094)	(59 455 942)
Margen financiero bruto	3 942 684 994	3 867 223 747	3 891 508 382	4 384 356 975	5 441 279 749	5 767 830 135	6 269 054 096
Gastos administrativos	816 987 577	853 998 415	929 801 867	1 112 015 267	1 283 591 399	1 365 528 381	1 372 567 903
Gastos de personal	913 145 087	972 547 978	1 124 871 490	1 250 924 706	1 439 688 286	1 437 638 737	1 545 325 647
Provisiones, neto	674 051 397	570 691 931	148 028 932	266 252 662	783 750 404	803 591 669	937 329 786
Margen operacional antes de dep. y amort.	1 538 500 932	1 469 985 423	1 688 806 094	1 755 164 339	1 934 249 660	2 161 071 348	2 413 830 761
Depreciación y amortización	149 454 904	170 403 292	196 968 804	267 655 552	353 276 035	469 466 378	783 082 770
Utilidad antes de impuestos	1 389 046 028	1 299 582 131	1 491 837 290	1 487 508 788	1 580 973 625	1 691 604 970	1 630 747 991
Impuestos	345 377 311	299 425 150	313 838 315	295 241 821	296 483 474	223 697 703	299 432 266
Utilidad neta	1 043 668 717	1 000 156 981	1 177 998 975	1 192 266 966	1 284 490 151	1 467 907 266	1 331 315 726

Tabla 8. Bancolombia S. A. Balance de activos histórico [en millones de pesos]

Balance general	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Activos							
Disponible y equivalentes	2 529 017 013	3 402 688 448	3 763 255 695	5 079 173 385	4 782 499 283	7 367 907 666	6 239 958 380
Posiciones activas en el mercado	1 134 171 940	1 996 077 581	193 930 281	1 479 859 823	697 247 412	3 163 712 186	1 742 135 813
Inversiones	5 806 427 922	6 816 473 636	6 967 971 821	8 143 167 668	11 462 576 901	12 633 103 354	12 796 206 070
Cartera vigente	25 434 875 264	24 092 302 865	32 242 449 204	41 336 624 715	50 197 573 756	55 978 586 710	65 836 043 791
Comercial	19 941 474 375	18 703 646 073	24 745 513 717	30 079 582 715	36 498 382 194	39 496 560 530	47 631 639 142
De consumo	3 372 512 436	3 027 900 467	5 075 602 627	7 298 954 787	8 626 209 208	9 913 374 892	10 682 627 532
De microcrédito	42 841 265	85 992 136	148 276 916	185 523 700	213 492 806	302 735 001	411 123 017
De vivienda	2 078 047 189	2 274 764 188	2 273 055 944	3 772 563 513	4 859 489 549	6 265 916 287	7 110 654 099
Cartera vencida	2 362 726 935	2 214 818 892	2 275 410 695	2 414 621 458	3 028 981 990	3 684 833 044	4 399 966 635
Comercial	1 650 946 037	1 515 783 511	1 615 200 669	1 667 813 197	1 980 461 576	2 556 341 517	3 166 107 022
De consumo	426 605 383	360 829 259	353 020 916	436 136 601	668 181 163	749 369 585	810 903 206
De microcrédito	83 531 022	103 566 317	96 933 159	91 138 077	90 264 510	88 573 870	84 540 587
De vivienda	201 644 493	234 639 805	210 255 951	219 533 582	290 074 741	290 548 072	338 415 820
Cartera total	27 797 602 199	26 307 121 757	34 517 859 899	43 751 246 173	53 226 555 746	59 663 419 754	70 236 010 426
Comercial	21 592 420 412	20 219 429 585	26 360 714 386	31 747 395 912	38 478 843 769	42 052 902 047	50 797 746 165
De consumo	3 799 117 819	3 388 729 726	5 428 623 543	7 735 091 388	9 294 390 371	10 662 744 477	11 493 530 738
De microcrédito	126 372 287	189 558 454	245 210 076	276 661 778	303 757 316	391 308 871	495 663 604
De vivienda	2 279 691 682	2 509 403 993	2 483 311 895	3 992 097 095	5 149 564 290	6 556 464 359	7 449 069 919
Provisiones	1 402 850 013	1 517 140 276	1 705 281 753	1 907 577 599	2 395 953 186	2 780 921 317	3 263 050 204
Cartera neta	26 394 752 186	24 789 981 481	32 812 578 146	41 843 668 574	50 830 602 560	56 882 498 438	66 972 960 222
Bienes de uso propio	3 546 771 551	3 906 773 320	4 939 006 638	5 637 933 504	7 368 484 303	9 957 469 391	12 190 038 957
Aceptaciones de operaciones de contado y derivados	285 069 002	209 961 751	780 658 409	740 870 133	772 917 159	574 775 132	1 527 274 047
Cuentas por cobrar	824 494 272	641 024 378	708 277 571	781 604 109	998 536 125	902 182 982	1 042 610 874
Bienes realizados y recibidos en pago y restituidos	4 142 513	25 773 872	23 351 101	20 421 327	41 071 479	52 562 243	35 952 045
Propiedad planta y equipo	671 586 749	697 179 850	662 371 290	658 775 816	618 716 478	557 307 466	503 190 974
Otros activos	1 765 457 371	2 336 953 148	2 766 588 383	3 436 455 822	4 937 514 724	7 870 896 598	9 081 929 279
Depreciación y amortización acumulados	565 429 642.93	543 718 005.57	516 135 337.16	540 326 743.74	571 569 190.11	588 697 161.21	455 829 280.63
Provisión de propiedades y equipos	3 978 355.80	4 119 679.88	2 240 116.23	193 701.63	271 660.67	255 029.83	918 261.76
Total activo	39 415 118 968.64	40 916 114 145.82	48 678 982 696.72	62 183 996 655.82	75 141 682 119.29	90 004 946 064.78	99 942 217 703.90

Tabla 9. Bancolombia S. A. Balance de pasivo y patrimonio histórico [en millones de pesos]

Pasivos	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Depósitos y exigibilidades	25 299 865 436	27 474 384 759	29 997 394 463	37 091 837 948	47 887 697 975	55 813 210 425	57 555 708 390
Cuentas corrientes	5 638 573 213	6 129 566 820	7 533 293 630	8 137 206 931	9 492 583 343	11 755 683 860	11 794 798 062
Cuentas de ahorro	12 310 121 381	13 206 620 692	15 995 325 074	21 065 131 023	24 985 551 737	29 498 132 559	31 239 109 623
Certificados de depósito a término	6 852 630 803	7 572 635 697	5 663 722 146	6 781 560 017	12 204 561 174	13 314 244 776	12 887 918 695
Otros	498 540 039	565 561 550	805 053 613	1 107 939 977	1 205 001 721	1 245 149 230	1 633 882 011
Posiciones pasivas en operaciones de mercado	1 077 180 406	315 599 431	1 213 601 729	1 591 747 067	799 037 910	879 576 199	1 790 484 009
Aceptaciones (bancarias) en circulación	55 864 049	47 609 148	634 048 496	511 235 162	616 241 142	430 543 689	1 303 346 478
Créditos de bancos y otras obligaciones financieras	2 872 269 257	1 454 697 956	2 943 413 682	3 772 695 888	2 219 079 078	8 272 936 081	9 701 966 192
Cuentas por pagar	1 538 978 262	1 499 617 369	1 331 765 588	1 604 665 367	1 815 689 181	1 880 893 955	1 731 235 828
Títulos de inversión en circulación	2 148 992 513	2 575 344 927	4 072 386 541	8 046 253 941	9 411 335 304	9 498 719 746	10 523 803 787
Otros pasivos	406 110 000	467 542 201	489 705 400	587 744 036	641 784 842	552 606 732	738 925 585
Pasivos estimados y provisiones	113 710 666	112 307 006	179 671 931	183 931 037	249 867 357	247 358 581	248 334 281
Total pasivos	33 512 970 589	33 947 102 798	40 861 987 830	53 390 110 445	63 640 732 789	77 575 845 408	83 593 804 550
Total patrimonio	5 902 148 380	6 969 011 348	7 816 994 867	8 793 886 211	11 500 949 330	12 429 100 657	16 348 413 154
Capital social	393 913 502	393 913 502	393 913 502	393 913 502	425 913 500	425 913 500	480 913 500
Reservas	2 662 531 037	3 214 595 705	3 713 064 450	4 364 290 778	6 573 381 211	7 215 593 804	10 491 765 295
Fondos de destinaciones específicas	0	0	0	0	0	0	0
Superávit o déficit	1 802 035 123	2 360 345 161	2 532 017 941	2 843 414 965	3 217 164 468	3 319 686 086	4 044 418 633
Resultados del ejercicio	1 043 668 717	1 000 156 981	1 177 998 975	1 192 266 966	1 284 490 151	1 467 907 266	1 331 315 726
Total pasivos + patrimonio	39 415 118 969	40 916 114 146	48 678 982 697	62 183 996 656	75 141 682 119	90 004 946 065	99 942 217 704

Tabla 10. Bancolombia S. A. Estado de resultados proyectado (2015-2025) [en millones de pesos]

	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Ingresos por intereses	6 868 901 808	7 832 727 024	8 699 518 811	9 724 469 342	10 536 068 381	11 760 856 672
Cartera comercial	3 460 410 125	3 927 022 434	4 392 810 289	4 967 762 050	5 292 550 032	5 945 927 639
Cartera de consumo	1 253 411 820	1 418 125 407	1 558 543 554	1 722 721 494	1 875 014 608	2 090 909 029
Cartera de microcrédito	91 550 553	116 354 988	155 785 877	202 049 611	250 544 951	307 979 240
Cartera de vivienda	1 060 690 841	1 343 314 766	1 538 771 925	1 751 988 843	2 011 012 763	2 281 421 085
Cartera otros	1 002 838 468	1 027 909 430	1 053 607 165	1 079 947 345	1 106 946 028	1 134 619 679
Intereses por mora	219 348 494	253 208 065	292 142 325	332 005 721	365 999 125	396 835 429
Gastos por intereses	2 322 689 286	2 687 633 596	3 073 746 163	3 277 240 929	3 602 958 712	4 054 549 292
Depósitos y exigibilidades	1 246 540 898	1 475 320 982	1 706 164 087	1 795 420 238	1 945 861 005	2 201 707 457
Ahorro	546 571 609	670 158 921	806 852 830	761 158 681	850 858 818	969 714 042
CDT	699 969 288	805 162 061	899 311 257	1 034 261 557	1 095 002 187	1 231 993 414
Créditos a otras instituciones de crédito	353 353 057	377 055 948	443 854 350	475 223 565	529 774 596	594 398 634
Títulos de deuda y otros	722 795 331	835 256 666	923 727 726	1 006 597 127	1 127 323 111	1 258 443 201
Margen neto de intereses	4 765 561 017	5 398 301 494	5 917 914 973	6 779 234 134	7 299 108 795	8 103 142 809
Tesorería	2 856 575 011	3 384 021 990	3 675 106 188	4 097 256 506	4 555 066 651	5 034 928 260
Ingresos por inversiones, neto	680 453 314	992 936 986	1 045 225 225	1 196 087 224	1 350 112 665	1 499 170 968
Ingresos por divisas, neto	402 377 529	414 891 470	426 964 811	440 243 417	453 934 987	468 052 366
Ingresos por instrumentos derivados, neto	301 695 675	334 892 822	372 891 292	417 038 232	466 518 271	519 810 882
Comisiones, neto	1 538 362 526	1 715 215 392	1 912 465 196	2 136 084 475	2 387 495 348	2 662 580 692
Otros ingresos operativos, neto	(66 314 033)	(73 914 680)	(82 440 337)	(92 196 841)	(102 994 621)	(114 686 648)
Margen financiero bruto	7 622 136 028	8 782 323 484	9 593 021 161	10 876 490 640	11 854 175 446	13 138 071 068
Gastos administrativos	1 530 651 602	1 707 502 934	1 904 814 469	2 127 039 839	2 373 262 999	2 645 958 201
Gastos de personal	1 725 286 600	1 927 139 856	2 156 851 005	2 416 420 971	2 707 462 264	3 033 806 952
Provisiones, neto	568 555 208	701 828 727	812 024 045	1 067 365 164	801 246 693	762 113 421
Margen operacional antes de dep. y amort.	3 797 642 617	4 445 851 966	4 719 331 642	5 265 664 666	5 972 203 489	6 696 192 495
Depreciación y amortización	872 882 850	880 737 935	885 742 731	961 777 351	1 027 313 493	1 116 505 387
Utilidad antes de impuestos	2 924 759 768	3 565 114 031	3 833 588 911	4 303 887 315	4 944 889 996	5 579 687 108
Impuestos	965 170 723	1 194 313 200	1 303 420 230	1 484 841 124	1 730 711 499	1 980 788 923
Utilidad neta	1 959 589 044	2 370 800 831	2 530 168 682	2 819 046 191	3 214 178 497	3 598 898 185

	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Ingresos por intereses	13 149 707 563	14 599 135 261	16 083 345 039	17 729 406 512	18 902 556 942
Cartera comercial	6 673 886 681	7 413 494 968	8 117 578 549	8 897 683 992	9 305 770 587
Cartera de consumo	2 327 427 337	2 577 678 406	2 848 902 849	3 155 982 484	3 413 098 467
Cartera de microcrédito	375 466 488	450 807 674	534 261 742	628 931 238	718 289 577
Cartera de vivienda	2 609 941 887	2 965 094 413	3 360 740 605	3 794 400 970	4 181 680 288
Cartera otros	1 162 985 171	1 192 059 800	1 221 861 295	1 252 407 827	1 283 718 023
Intereses por mora	408 959 847	417 988 405	418 861 209	415 258 957	403 684 068
Gastos por intereses	4 567 927 960	5 022 481 232	5 549 904 490	6 131 953 797	6 726 504 386
Depósitos y exigibilidades	2 495 212 700	2 732 712 170	3 022 115 665	3 358 718 337	3 698 830 018
Ahorro	1 108 204 701	1 192 646 768	1 328 502 568	1 478 384 018	1 627 837 110
CDT	1 387 007 999	1 540 065 402	1 693 613 097	1 880 334 319	2 070 992 908
Créditos a otras instituciones de crédito	666 301 715	734 258 236	810 562 828	889 931 153	971 653 264
Títulos de deuda y otros	1 406 413 544	1 555 510 826	1 717 225 997	1 883 304 307	2 056 021 104
Margen neto de intereses	8 990 739 451	9 994 642 434	10 952 301 758	12 012 711 673	12 579 736 624
Tesorería	5 578 114 867	6 193 495 055	6 875 471 055	7 615 041 663	8 373 412 914
Ingresos por inversiones, neto	1 682 542 903	1 904 541 582	2 178 529 398	2 498 440 054	2 819 890 668
Ingresos por divisas, neto	482 608 794	497 617 928	513 093 845	529 051 064	545 504 552
Ingresos por instrumentos derivados, neto	578 123 914	642 201 296	709 140 005	778 494 719	850 415 163
Comisiones, neto	2 962 341 005	3 290 663 117	3 629 948 047	3 979 132 532	4 342 554 614
Otros ingresos operativos, neto	(127 501 748)	(141 528 867)	(155 240 241)	(170 076 705)	(184 952 084)
Margen financiero bruto	14 568 854 318	16 188 137 489	17 827 772 812	19 627 753 336	20 953 149 538
Gastos administrativos	2 947 847 099	3 281 922 957	3 651 477 191	4 060 128 459	4 511 854 549
Gastos de personal	3 399 754 846	3 810 130 677	4 270 348 263	4 786 482 522	5 365 350 298
Provisiones, neto	917 439 023	1 198 627 633	1 170 745 932	1 179 372 299	632 255 895
Margen operacional antes de dep. y amort.	7 303 813 351	7 897 456 222	8 735 201 426	9 601 770 057	10 443 688 796
Depreciación y amortización	1 214 162 538	1 314 657 241	1 407 731 261	1 516 168 011	1 621 290 340
Utilidad antes de impuestos	6 089 650 813	6 582 798 981	7 327 470 165	8 085 602 045	8 822 398 455
Impuestos	2 192 274 293	2 402 721 628	2 711 163 961	3 032 100 767	3 352 511 413
Utilidad neta	3 897 376 520	4 180 077 353	4 616 306 204	5 053 501 278	5 469 887 042

Tabla 11. Bancolombia S. A. Balance general proyectado (2015-2025) [en millones de pesos]

Balance general	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Activos						
Disponible y equivalentes	4 521 905 819	4 983 860 917	6 021 664 701	6 958 307 944	7 985 628 999	8 971 519 281
Posiciones activas en el mercado	1 816 842 478	2 338 251 720	2 584 882 948	3 211 850 989	3 203 521 114	3 630 540 748
Inversiones	13 620 732 547	14 971 044 221	16 610 532 986	18 980 361 506	21 029 086 932	23 323 837 836
Cartera vigente	73 379 277 749	81 605 541 312	90 813 721 095	101 442 155 729	113 451 244 981	126 590 790 064
Comercial	51 651 073 426	57 112 202 063	63 230 199 793	70 305 785 652	78 294 021 471	86 954 930 406
De consumo	11 650 063 544	12 825 654 762	14 133 230 801	15 637 140 895	17 323 850 350	19 197 810 955
De microcrédito	490 078 230	671 655 901	876 902 292	1 112 774 590	1 382 114 703	1 688 243 083
De vivienda	9 588 062 548	10 996 028 585	12 573 388 209	14 386 454 592	16 451 258 456	18 749 805 619
Cartera vencida	4 958 276 058	5 710 747 832	6 574 027 924	7 471 066 976	8 217 522 900	8 889 909 018
Comercial	3 492 090 084	3 991 783 227	4 564 458 894	5 156 140 344	5 651 885 394	6 077 601 987
De consumo	897 840 308	1 018 261 749	1 155 077 751	1 296 306 383	1 415 840 043	1 524 163 634
De microcrédito	101 489 622	141 054 317	186 732 085	238 599 088	294 314 615	354 547 581
De vivienda	466 856 044	559 648 538	667 759 194	780 021 160	855 482 849	933 595 816
Cartera total	78 337 553 806	87 316 289 144	97 387 749 018	108 913 222 705	121 668 767 881	135 480 699 081
Comercial	55 143 163 510	61 103 985 291	67 794 658 687	75 461 925 996	83 945 906 865	93 032 532 393
De consumo	12 547 903 852	13 843 916 512	15 288 308 552	16 933 447 278	18 739 690 393	20 721 974 589
De microcrédito	591 567 852	812 710 218	1 063 634 377	1 351 373 678	1 676 429 319	2 042 790 664
De vivienda	10 054 918 592	11 555 677 124	13 241 147 403	15 166 475 753	17 306 741 305	19 683 401 435
Provisiones	3 677 096 906	4 235 135 951	4 875 351 323	5 749 792 484	6 324 270 893	6 841 744 589
Cartera neta	74 660 456 900	83 081 153 193	92 512 397 695	103 163 430 220	115 344 496 989	128 638 954 492
Bienes de uso propio	16 396 773 090	18 031 446 117	19 829 759 270	22 613 999 464	25 496 707 261	28 369 343 652
Aceptaciones operaciones de contado y derivados	1 703 441 185	1 898 682 762	2 117 685 510	2 368 305 622	2 645 673 499	2 946 012 370
Cuentas por cobrar	1 162 873 360	1 296 157 227	1 445 661 926	1 616 750 576	1 806 098 889	2 011 128 611
Bienes realizados y recibidos en pago y restituidos	4 009 902 133	4 469 500 987	4 985 033 659	5 574 993 637	6 227 917 877	6 934 915 858
Propiedad de la planta y equipo	489 840 047	502 365 957	552 100 946	653 357 667	774 078 540	907 920 469
Otros activos	9 599 271 574	10 566 567 912	11 541 301 273	13 467 957 127	14 844 185 148	16 331 479 764
Depreciación y amortización acumulados	666 183 446	674 038 531	679 043 327	755 077 947	820 614 089	909 805 983
Provisión de propiedades y equipos	568 555 208	701 828 727	812 024 045	1 067 365 164	801 246 693	762 113 421
Total activo	111 585 266 042.53	124 107 584 896.21	138 371 261 644.31	155 995 315 287.50	173 860 687 987.17	193 696 309 429.64

Balance general	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Activos					
Disponible y equivalentes	10 504 040 862	12 603 993 531	15 871 201 146	19 610 144 549	22 787 567 552
Posiciones activas en el mercado	4 147 844 666	4 631 576 676	5 176 479 389	5 663 373 102	6 254 928 510
Inversiones	25 901 439 478	28 781 176 705	31 959 636 096	35 284 622 724	38 576 212 131
Cartera vigente	141 478 286 280	157 867 719 313	174 066 449 062	191 693 616 434	209 542 932 231
Comercial	96 769 588 219	107 564 541 036	117 603 962 629	128 461 140 413	139 682 392 395
De consumo	21 311 607 949	23 623 466 261	26 148 688 117	28 903 460 219	31 670 326 093
De microcrédito	2 039 580 474	2 434 942 522	2 878 445 084	3 374 486 051	3 833 604 619
De vivienda	21 357 509 637	24 244 769 494	27 435 353 231	30 954 529 751	34 356 609 125
Cartera vencida	9 141 042 517	9 322 011 722	9 320 689 987	9 220 014 256	8 943 159 889
Comercial	6 212 684 331	6 299 855 957	6 232 400 141	6 099 316 940	5 869 785 537
De consumo	1 568 500 324	1 603 232 687	1 626 309 769	1 635 450 643	1 616 159 096
De microcrédito	413 490 673	476 137 424	542 412 588	612 196 617	668 892 863
De vivienda	946 367 189	942 785 655	919 567 489	873 050 057	788 322 393
Cartera total	150 619 328 796	167 189 731 035	183 387 139 048	200 913 630 691	218 486 092 120
Comercial	102 982 272 550	113 864 396 993	123 836 362 770	134 560 457 354	145 552 177 931
De consumo	22 880 108 273	25 226 698 948	27 774 997 886	30 538 910 862	33 286 485 189
De microcrédito	2 453 071 148	2 911 079 946	3 420 857 673	3 986 682 668	4 502 497 481
De vivienda	22 303 876 825	25 187 555 148	28 354 920 720	31 827 579 807	35 144 931 519
Provisiones	7 492 071 051	8 389 810 550	9 227 483 087	10 040 595 525	10 275 690 712
Cartera neta	143 127 257 746	158 799 920 485	174 159 655 962	190 873 035 165	208 210 401 408
Bienes de uso propio	31 469 313 794	34 789 688 988	38 453 614 057	42 201 084 017	46 562 392 499
Aceptaciones por operaciones de contado y derivados	3 275 200 149	3 635 521 658	3 987 732 451	4 368 844 015	4 750 955 187
Cuentas por cobrar	2 235 852 365	2 481 829 912	2 722 270 587	2 982 440 700	3 243 293 206
Bienes realizados y recibidos en pago y restituidos	7 709 824 196	8 558 021 364	9 387 125 896	10 284 262 873	11 183 752 928
Propiedad de la planta y el equipo	1 069 539 444	1 254 783 250	1 472 143 855	1 718 315 033	1 994 290 400
Otros activos	18 096 336 663	20 058 160 438	22 055 087 201	24 026 593 694	26 022 356 672
Depreciación y amortización acumulados	1 007 463 134	1 107 957 837	1 201 031 857	1 309 468 607	1 414 590 936
Provisión para propiedades y equipos	917 439 023	1 198 627 633	1 170 745 932	1 179 372 299	632 255 895
Total activo	216 067 335 569.34	240 804 984 018.61	266 791 332 581.27	294 811 631 856.12	323 023 757 994.43

Pasivos	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Depósitos y exigibilidades	64 313 971 334	71 630 555 485	79 803 603 488	89 120 742 823	99 388 767 965	110 698 069 740
Cuentas corrientes	13 179 757 936	14 679 133 671	16 354 023 156	18 263 369 423	20 367 579 178	22 685 176 066
Cuentas de ahorro	34 907 244 771	38 878 416 020	43 314 444 169	48 371 442 774	53 944 547 023	60 082 817 714
Certificados de depósito a término	14 401 234 155	16 039 569 332	17 869 684 556	19 955 985 595	22 255 209 718	24 787 597 310
Otros	1 825 734 471	2 033 436 462	2 265 451 608	2 529 945 032	2 821 432 046	3 142 478 650
Posiciones pasivas en operaciones de mercado	1 794 487 473	2 000 164 409	2 230 872 514	2 494 887 883	2 787 080 642	3 103 472 159
Aceptaciones (bancarias) en circulación	1 687 052 412	1 880 415 574	2 097 311 301	2 345 520 202	2 620 219 528	2 917 668 845
Créditos de bancos y otras obligaciones financieras	10 027 017 049	11 922 397 770	14 277 537 281	18 252 531 491	21 094 126 031	24 443 604 302
Cuentas por pagar	2 593 683 235	2 890 960 776	3 224 417 405	3 606 015 073	4 028 339 260	4 485 639 401
Títulos de inversión en circulación	12 341 999 309	13 756 589 630	15 343 337 553	17 159 163 825	19 168 786 568	21 344 841 819
Otros pasivos	931 606 892	1 038 383 927	1 158 155 875	1 295 219 266	1 446 910 928	1 611 165 359
Pasivos estimados y provisiones	341 320 310	380 441 071	424 322 883	474 539 900	530 116 395	590 295 611
Total pasivos	94 031 138 014	105 499 908 641	118 559 558 300	134 748 620 463	151 064 347 317	169 194 757 237
Total patrimonio	17 554 128 029	18 607 676 255	19 811 703 344	21 246 694 825	22 796 340 670	24 501 552 193
Total pasivos + patrimonio	111 585 266 043	124 107 584 896	138 371 261 644	155 995 315 288	173 860 687 987	193 696 309 430

Pasivos	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Depósitos y exigibilidades	123 058 708 786	136 548 841 373	151 250 770 136	167 251 023 427	182 960 194 708
Cuentas corrientes	25 218 221 797	27 982 732 810	30 995 575 250	34 274 481 231	37 493 736 248
Cuentas de ahorro	66 791 715 388	74 113 660 379	82 093 323 511	90 777 669 174	99 304 026 289
Certificados de depósito a término	27 555 401 156	30 576 122 069	33 868 189 317	37 450 978 397	40 968 588 168
Otros	3 493 370 444	3 876 326 115	4 293 682 058	4 747 894 624	5 193 844 002
Posiciones pasivas en operaciones de mercado	3 450 254 514	3 829 834 649	4 200 870 562	4 602 351 948	5 004 886 369
Aceptaciones (bancarias) en circulación	3 243 689 515	3 600 544 378	3 949 366 558	4 326 811 456	4 705 246 344
Créditos de bancos y otras obligaciones financieras	28 754 140 910	33 735 331 225	39 027 251 638	44 574 413 779	50 591 683 609
Cuentas por pagar	4 986 865 290	5 535 495 831	6 071 776 881	6 652 062 648	7 233 870 433
Títulos de inversión en circulación	23 729 917 028	26 340 566 494	28 892 451 111	31 653 731 458	34 422 254 296
Otros pasivos	1 791 197 171	1 988 255 928	2 180 878 957	2 389 307 733	2 598 283 190
Pasivos estimados y provisiones	656 255 315	728 453 316	799 026 165	875 389 892	951 953 911
Total pasivos	189 671 028 529	212 307 323 193	236 372 392 007	262 325 092 340	288 468 372 861
Total patrimonio	26 396 307 041	28 497 660 825	30 418 940 574	32 486 539 516	34 555 385 134
Total pasivos + patrimonio	216 067 335 569	240 804 984 019	266 791 332 581	294 811 631 856	323 023 757 994

COP millones	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Liquidez														
Cartera / Depósitos	111.1	106.9	122	121.8	121.9	122	122.2	122.4	122.4	122.4	122.4	121.2	120.1	119.4
Activos Líquidos / Depósitos	33.9	35.8	33.1	28.2	27.9	28.4	29.1	29.2	29.2	29.6	30.3	31.6	32.8	33.5
Activos Líquidos / Activos totales	21.6	22.2	19	16.3	16.1	16.4	16.6	16.7	16.7	16.8	17.2	17.9	18.6	19
Cartera / Total Activos	67.6	63.2	67	66.9	66.9	66.9	66.1	66.3	66.4	66.2	65.9	65.3	64.7	64.5
Apalancamiento														
Tier I	11.2	5.9	9	9.4	9.5	9.6	9.7	9.8	9.9	10	10.1	10.1	10.1	10.1
Tier II	7.9	8	9.4	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9
Patrimonio Técnico	19	13.9	18.4	17.4	17.5	17.6	17.7	17.8	17.9	18	18.1	18.1	18.1	18.1
Activos / Patrimonio	6.5x	7.2x	6.1x	6.4x	6.7x	7x	7.3x	7.6x	7.9x	8.2x	8.4x	8.8x	9.1x	9.3x
Activos / Patrimonio tangible	13.2x	13.5x	11.4x	11.8x	12.5x	13.1x	13.6x	14x	14.4x	0x	0x	0x	0x	0x
Patrimonio / Activos ponderados por riesgo	18.2	18	20.1	19.5	18.6	17.8	17	16.3	15.8	15.3	14.9	14.4	14.1	13.7
Patrimonio tangible / Activos ponderados por riesgo	0.2x	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x							
% Payout dividendos				38.5	55.6	52.4	49.1	51.8	52.6	51.4	49.7	58.4	59.1	62.2

DISCLAIMER

Los Reportes Burkenroad de la Universidad EAFIT son análisis financieros de empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia. Los informes son elaborados por alumnos de posgrado de la Escuela de Administración, bajo la supervisión de profesores del Área de Finanzas, Economía y Contabilidad de la Escuela.

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 Colombia, el Instituto Colombiano de Estudios Superiores Incolta de Colombia (ICESI), la Escuela de Postgrado de Administración de Empresas de Ecuador (ESPAE), la Universidad Francisco Marroquín de Guatemala, junto con la Universidad de Tulane, 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, proporcionando 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 que listan en la Bolsa de Valores son distribuidos a inversionistas nacionales y extranjeros a través de su publicación en nuestra página web y en la red Burkenroad Latinoamérica. También son distribuidos 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 son presentados a la comunidad académica y a la financiera interesada en un encuentro semestral.

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

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

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

Sandra C. Gaitán Riaño

sgaitanr@eafit.edu.co

Directora de Investigación

Reportes Burkenroad

Departamento de Finanzas

Universidad EAFIT

Medellín – Colombia – Suramérica

Tel (57) (4) 261 9500, ext. 9585