REPORTE FINANCIERO BURKENROAD Latinoamérica - Colombia 2011

UNIVERSIDAD EAFIT Abierta al mundo

Presentación del Reporte: 21 de noviembre de 2011

Banco de Occidente S.A
Bolsa de Valores de Colombia - OCCIDENTE

Primera cobertura
Fecha de Valoración: 21 de septiembre de 2011

Recomendación: Comprar ó Vender

Precio de la acción: $31.000 COP **Precio objetivo a Dic. 2012: $50.411 COP**
Valor del IGBC: 13.640,22

- Atractiva inversión, con gran potencial de valorización, con un precio objetivo 63% por encima del actual.
- Un escenario macroeconómico positivo con buenos crecimientos en sus indicadores, combinado con un excelente margen de intermediación, una baja dependencia de las comisiones, un crecimiento conservador de la cartera y un excelente indicador de eficiencia, colocan al Banco de Occidente con un ROE estimado de 18.2% para el 2011 y 18.1% para el 2012, ratificando al Banco de Occidente como una buena alternativa de inversión.
- A hoy el precio en bolsa no refleja estas fortalezas y desconoce las perspectivas de crecimiento que esta empresa proyecta tener en los próximos 10 años.

Tabla de valoración con los datos financieros más destacados

COP millones	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
ROE	17,2%	18,2%	18,1%	18,1%	19,4%
Margen de Intermediación (NIM)	7,4%	7,6%	7,9%	7,9%	7,8%
Calidad de Cartera	2,8%	3,0%	3,1%	3,4%	3,3%
Utilidad Neta	389.471	480.790	485.568	496.847	561.695
Dividendos		389.471	480.790	390.715	362.964
Eficiencia	42.3%	40.5%	40.1%	40.1%	39.6%
Índice de Solvencia	11.1%	11.2%	11.3%	11.4%	11.5%

Capitalización del mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización Bursátil: *4.495.209.420.000*
Acciones en Circulación: *149.840.314*
Volumen Promedio diario (Sept. 21/2010 – Sept. 21/2011): *827.820.030,32*
Bursatilidad: *5,253*[1]
Participación índice: *0,469%*
Cotiza en: *Bolsa de Valores de Colombia (BVC)*
Beta: *0,084*
Rango último año (Sept. 21/2010 – Sept. 21/2011): *(COP 30.300 – COP 38.900)*

Apreciación global de la Compañía

Localización: Cali, Colombia
Industria: Financiera
Descripción: Quinto Banco en activos y pasivos en Colombia, con 46 años de trayectoria en el sistema financiero colombiano, dedicado a la intermediación financiera
Productos y servicios: Captación (cuenta corriente, ahorros y CDT), créditos (comerciales y consumo), leasing, fiduciaria, intermediario de bolsa y banca internacional.
Sitio web de la Compañía: www.banoccidente.com.co

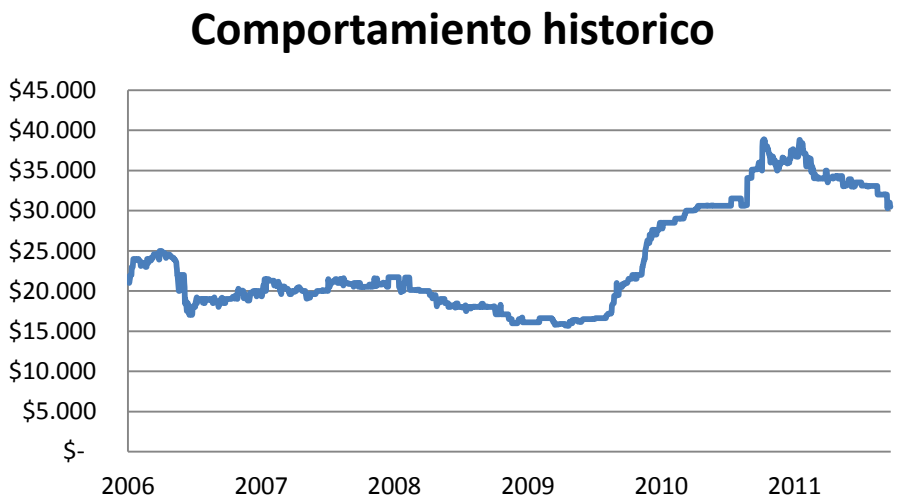
Analistas:
Diana María Alvaran
Luis Andrés Palacio
Claudia María Posada

Directora de la Investigación de Inversión:
Sandra Constanza Gaitán Riaño

Asesor de Investigación:
Lucas Ramirez Uribe

DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO

A continuación se presenta el comportamiento que ha tenido la acción en los últimos cinco años



Fuente: www.bvc.com.co

RESUMEN DE LA INVERSIÓN

Precio objetivo 63% por encima del actual

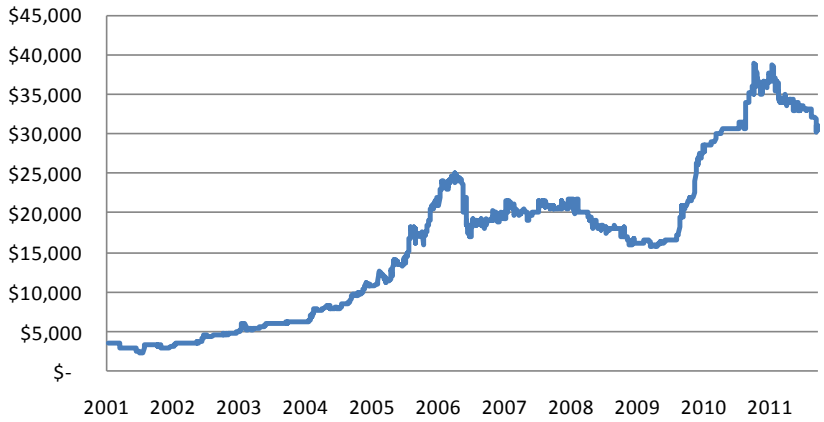
El precio objetivo de nuestra valoración es COP 50.411, un precio estimado por encima en un 63% de los niveles de precios actuales. Al 21 de septiembre la acción de Banco de Occidente tenía un precio COP 31.000 con una tendencia a la baja ocasionada en gran medida por la incertidumbre de los mercados financieros internacionales en los últimos días. Esta valoración del precio de la acción sugiere una estrategia de compra porque el mercado no ha reflejado aun los inductores de valor que tiene la compañía y las expectativas favorables tanto del entorno macroeconómico como del comportamiento de la empresa y sus indicadores financieros.

Esta tesis de inversión se complementa con un P/E en el 2011 de 15.1x y un P/BV de 2.7x, con un comportamiento similar para el año 2012.

Analizando el comportamiento histórico de la acción se puede demostrar una clara tendencia al alza en los últimos diez años, donde los principales crecimientos se han visto enmarcados en los años donde el Banco ha realizado adquisiciones, como en el 2005 y 2006 donde adquirió Banco Aliadas y Banco Unión respectivamente. El último repunte significativo en el precio de la acción se observa en el 2010 cuando adquirió Leasing de Occidente.

Gráfica 1: Comportamiento histórico del precio de Occidente

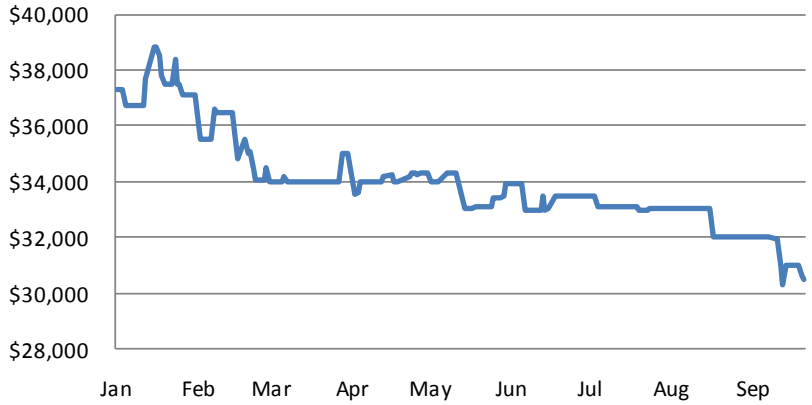
Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.



Fuente: www.bvc.com.co

En los últimos meses se puede observar un decrecimiento en el precio de la acción, similar a lo ocurrido con el Índice General de la Bolsa de Colombia, el cual ha reflejado el afán del público por liquidar sus posiciones en acciones para migrar su dinero a inversiones más seguras, este comportamiento generado por la coyuntura de las bolsas internacionales, este fenómeno ha estado acompañado de una gran oferta de nuevas emisiones de acciones en el mercado colombiano.

Gráfica 2: Comportamiento en el 2011 del precio de Occidente



Fuente: www.bvc.com.co

Situaciones como la crisis económica en Grecia y la incertidumbre alrededor de la estabilidad económica de los Estados Unidos han generado volatilidades importantes y caídas en los índices generales de las bolsas de valores del mundo, en Colombia estos movimientos tienen grandes repercusiones en el mercado accionario, primero por la alta dependencia que tiene la economía colombiana con su principal socio comercial Estados Unidos y por los efectos que tienen estos movimientos sobre los precios de los commodities como el petróleo, esta coyuntura permite adquirir esta acción a precios muy atractivos porque los inversionistas en los mercados han castigado el precio, esto ocasionado por el nerviosismo en el mercado, pero no hay un deterioro en los fundamentales del Banco.

Una razón adicional es el tamaño del mercado colombiano, donde las acciones más bursátiles son solamente tres: Ecopetrol, Pacific Rubiales y Bancolombia, todas con cotizaciones en la

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Bolsa de Nueva York y que prácticamente determinan el movimiento de la Bolsa en Colombia. A diferencia de estas últimas acciones, la acción del Banco de Occidente se caracteriza por no ser tan bursátil comparativamente con estos referentes de mercado, este comportamiento puede observarse durante grandes periodos de tiempo donde no tiene ninguna transacción, ni variación en su precio, sus accionistas tienen este activo en su portafolio como una inversión de largo plazo

TESIS DE INVERSIÓN

Aspectos positivos de la inversión

Un escenario macroeconómico positivo con buenos crecimientos en sus indicadores, combinado con un excelente margen de intermediación, una baja dependencia de las comisiones, un crecimiento conservador de la cartera y un excelente indicador de eficiencia, colocan al Banco de Occidente con un ROE estimado de 18.2% para el 2011 y 18.1% para el 2012, ratificando al Banco de Occidente como una buena alternativa de inversión. A hoy el precio en bolsa no refleja estas fortalezas y desconoce las perspectivas de crecimiento que esta empresa proyecta tener en los próximos 10 años.

Entorno macroeconómico favorable

Este año para Colombia ha sido un año con grandes oportunidades en materia económica, adquirió grado de inversión, su economía ha presentado crecimientos más altos que los países de la región y su estabilidad política luego del cambio presidencial ha generado un panorama de confianza para la llegada de capitales extranjeros. Aunque las cifras de desempleo no han tenido una mejora significativa, ya que predomina la contratación informal, los principales indicadores económicos siguen mejorando.

Basados en estos comportamientos, se proyecta en nuestro modelo un crecimiento del PIB para el año 2011 del 4.8% y de 4.2% para el 2012, manteniendo un promedio del 4.5% para los siguientes años, estas cifras van muy de la mano con lo que se espera en América Latina. Lo anterior acompañado de un control similar al que se ha venido desarrollando en materia inflacionaria, nos permitiría mantener niveles de inflación de un digito del orden cercano al 3.5%.

Los crecimientos del PIB y el fuerte empeño del Gobierno por mejorar la inclusión financiera y para poder llegar a todos los sectores de la población, incluidos los de menor acceso a los servicios financieros formales y a las empresas que están en proceso de desarrollo, representan una gran oportunidad y a la vez un reto para el sector financiero y sus crecimientos en cartera.

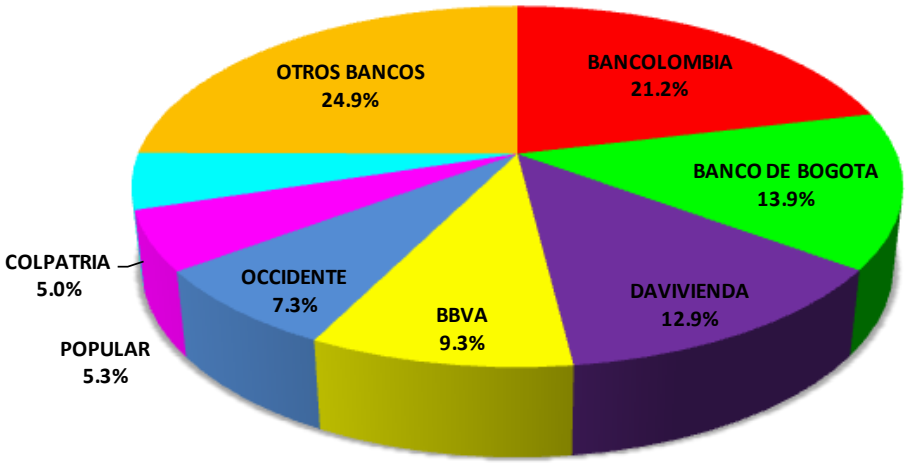
Mayor bancarización en Colombia apalanca crecimiento en la cartera

En el 2010 el porcentaje de cartera sobre PIB era el 35.7%, muy por debajo de otros países de la región que alcanzan en este indicador cifras cercanas al 70% que incluso siguen siendo lejanas comparadas con países desarrollados. Se prevé que Colombia alcance un 44% de penetración del PIB (cartera / PIB) en el año 2021, para lograr esto se requiere un crecimiento del sistema financiero en términos de infraestructura y cobertura a través de otros modelos de atención. Esta penetración le permitirá al sistema financiero crecer su cartera en un 10.3% en promedio para los próximos 10 años, supuesto conservador teniendo en cuenta los avances y la dinámica que el sector ha presentado en los últimos años donde alcanzó crecimientos de 18.3%.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

El Banco de Occidente como parte del holding financiero más importante de Colombia (Grupo Aval) tiene una participación de 7.3% en cartera, ubicándolo en quinta posición dentro del mercado colombiano, la cartera total del banco ha venido creciendo en promedio un 23.6% apalancada en las adquisiciones que realizó del Banco Aliadas, Banco Unión y Leasing de Occidente, su principal fortaleza en términos de cartera ha sido la cartera comercial pero en los últimos años siguiendo una estrategia agresiva de crecimiento ha buscado nuevos focos como los vehículos, los bienes de consumo intermedio y el leasing habitacional, haciéndolo ganar participación en la cartera de consumo. Para los años que vienen se espera un crecimiento del 9.8% que es inferior al de los últimos años por la fuerte competencia que se experimenta en el mercado colombiano, este crecimiento le permitiría seguir manteniendo su participación actual.

Gráfica 3: Participación en cartera de los principales bancos en Colombia



Fuente: www.superfinanciera.gov.co

Bajos costos de fondeo, mejores márgenes de intermediación

El Banco de Occidente para apalancar su crecimiento ha tenido una estrategia de fondeo muy enfocada a la captación en cuenta corriente ya que sus principales clientes son corporativos, empresariales y oficiales. Esto le ha permitido ser muy competitivo en materia de costos de fondeo, no obstante esta tendencia se vio alterada por un cambio coyuntural en su estrategia de fondeo en el año 2010, con la adquisición de Leasing de Occidente, puesto que fue necesario un crecimiento en los títulos de deuda y los créditos de otras instituciones que le permitieron apalancar esta compra y por consiguiente afectar directamente sus costos de fondeo, como se puede observar en el tabla 1.

Tabla 1: Costos de fondeo para los principales Bancos

Banco	Diciembre 2010	Diciembre 2011 Est.
Bancolombia	2,33%	2,46%
Bogota	2,16%	2,42%
Davivienda	2,76%	2,68%
BBVA	2,26%	2,64%

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Occidente	2,87%	2,46%

Fuente: www.superfinanciera.gov.co. Se anualiza con datos a junio

Para el año 2011 éste rubro retoma nuevamente su tendencia, manteniendo su estrategia de captación de recursos sin costo. Un crecimiento en la cartera y su fortaleza en materia de fondeo, le han permitido al Banco tener uno de los mejores márgenes de intermediación entre sus competidores, como lo podemos observar en la tabla 2.

Tabla 2: Margen de intermediación para los principales Bancos en Colombia

Banco	Diciembre 2010	Diciembre 2011 Est,
Bancolombia	6,54%	6,98%
Bogota	5,56%	6,00%
Davivienda	7,35%	7,84%
BBVA	6,33%	6,54%
Occidente	6,83%	6,62%

Fuente: www.superfinanciera.gov.co, se anualiza con datos a junio.

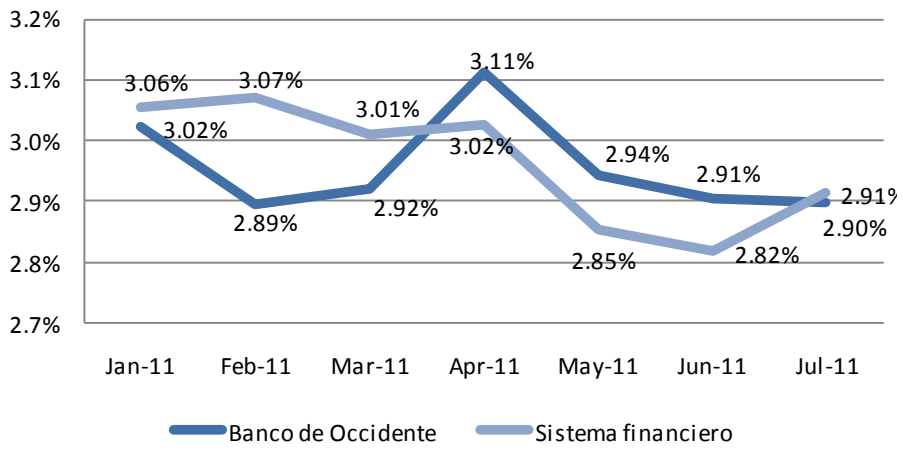
Si analizamos el margen de intermediación en los últimos diez años, este se ha ubicado en promedio en el 8.1%. Aunque el comportamiento en lo que va del 2011 nos muestra como dos de los líderes del mercado sobrepasan el margen del Banco de Occidente, éste sigue siendo alto comparado con su tamaño. Para el año 2011 y 2012 se prevé un margen de 7.6% y 7.9% respectivamente, impulsado en parte por la recuperación que ha tenido la DTF en este año, como medida del gobierno para controlar el recalentamiento de la economía por el aumento en el consumo de los hogares, que representan el 80% del crecimiento del PIB para lo corrido del año.

Calidad de cartera controlada

La calidad de cartera del Banco de Occidente es muy similar al sistema financiero, como se puede observar en la gráfica 4, su comportamiento ha sido estable y refleja la tendencia del mercado. Se proyectan niveles de calidad de cartera cercanos al 3% para los próximos años que son muy afines a los obtenidos en los últimos años, suposición basada en el mejor comportamiento de la economía en términos de crecimiento, inflación y desempleo y además en la composición en términos de tipo de créditos que tiene el Banco en su cartera, es decir un mayor porcentaje de cartera comercial versus cartera de consumo.

Gráfica 4: Calidad de cartera para el Banco de Occidente y el Sistema Financiero

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.



Fuente: www.superfinanciera.gov.co

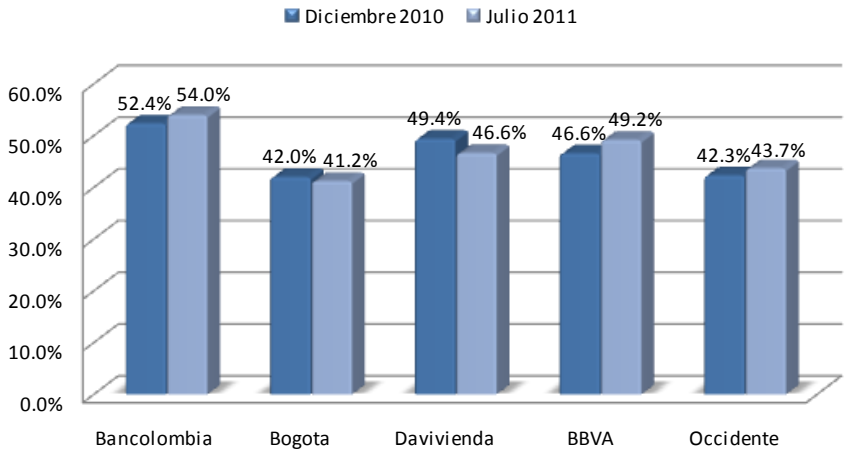
El comportamiento de la calidad de la cartera, le ha permitido al Banco tener indicadores de gastos de provisión sobre cartera promedio alrededor del 1.5%. Se proyecta para los siguientes años un indicador de 1.8%, treinta puntos básicos por encima del actual, este incremento derivado por la estrategia que tiene el Banco de crecer en su cartera de consumo, la cual trae consigo mayores provisiones por la pérdida esperada que tienen este tipo de clientes.

Si se compara el Banco con otros bancos fuertes en cartera de consumo como por ejemplo, Davivienda se encuentra que la diferencia entre los indicadores de los dos bancos es alrededor de 100 puntos básicos, pues el promedio de Davivienda en los últimos 10 años ha sido de 2.7% que contrasta contra el 1.5% del Banco de Occidente.

Un Banco con destacado nivel de eficiencia

Analizando la eficiencia se puede observar que el Banco tiene un excelente indicador comparado con los otros bancos líderes del mercado, solo lo supera el Banco de Bogotá el cual hace parte del mismo grupo financiero. El Banco de Occidente tiene como estrategia mantener estos niveles por debajo del 45%. Logra su objetivo gracias a que su eficiencia radica principalmente en la forma en que opera la estructura organizacional, que no es tan densa como la de los otros bancos y se caracteriza por tercerizar parte de su operación.

Gráfica 5: Indicador de eficiencia de los principales Bancos en Colombia



Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Fuente: www.superfinanciera.gov.co

Así mismo, dentro de la estrategia de cobertura se encuentra la no apertura masiva de redes de oficinas, lo que evita un crecimiento desmedido de los gastos administrativos y de personal, permitiendo mantener la eficiencia en los mismos niveles. Para los periodos siguientes se simula un comportamiento similar al que ha venido manejando en los últimos años, manteniéndose alrededor del 40% y teniendo como base la premisa de abrir máximo tres oficinas por año, que es el promedio de aperturas en tiempos de operación normal.

VALORACIÓN

La metodología utilizada para valorar el Banco de Occidente S.A. y sus filiales fue el modelo de dividendos descontados, teniendo en cuenta que es el modelo más práctico para valorar el patrimonio de una compañía, este método arrojó como resultado un valor por acción al 21 de Septiembre de 2011 de COP 50.411. El valor se obtiene por medio de la proyección de flujo de fondos en los próximos 10 años, es decir de 2011 a 2021, y se calcula en dos etapas, la primera basada en el valor presente de los dividendos explícitos y la segunda es derivada de un pronóstico a perpetuidad de un ROE del 20.2% en 2021 y una tasa de reinversión de 28.7% para el mismo periodo. Este modelo considera una perpetuidad con un crecimiento nominal de 5.8%, se debe tener en cuenta que el porcentaje de reparto de dividendos es de 71.3% para este año. Es importante anotar que para este modelo se tuvieron en cuenta los porcentajes de participación que tiene el Banco dentro de cada una de las filiales para hallar el valor final.

Un factor importante dentro de la valoración es el costo del patrimonio, que para este caso es de 11.07% y este valor se calculó a través del modelo de CAPM (Capital Asset Pricing Model) de la siguiente manera:

$$Ke\ COP = (1 + Ke\ USD) * [(1 + Inf\ COL) / (1 + Inf\ USA)] - 1$$

Donde el Ke expresado en USD es:

$$Ke\ USD = Rf + (ERP)*Beta + Riesgo\ País$$

Los parámetros que se utilizaron para el modelo son:

Tabla 3: Parámetros para la valoración

Costo del Equity	
Rf	2,97%[1]
ERP	4,31%[2]
Beta	1,15[3]
CDS 10Y	1,42%[4]
Vol Col Equity	20,20%[5]
Vol US Equity	16,95%[6]
Riesgo País	1,69%

[1] Es el promedio ponderado de yield de 10 años. www.treasury.gov
[2] Es la prima de riesgo de mercado, se calcula como el promedio geométrico de la prima de acciones sobre los bonos USA entre 1928 – 2010. www.damodaran.com
[3] Promedio del beta de bancos comparables en LATAM. www.reuters.com
[4] Promedio ponderado del EMBI Colombia. www.blomberg.com
[5] Volatilidad histórica S&P 500 para ajustar el spread soberano por el diferencial de volatilidad entre USA y Colombia. www.blomberg.com
[6] Volatilidad histórica COLCAP para ajustar el spread soberano por el diferencial de volatilidad entre USA y Colombia. www.blomberg.com

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Ke US	9,62%
Diferencial de Inflación	1,32%[7]
Ke COP	**11,07%**

La valoración relativa reafirma la valoración que se realizó y la recomendación de comprar, como se puede ver la acción esta subvalorada en el mercado y tiene un potencial de valorización.

Tabla 4: Valoración relativa

	p/vl 2011E	p/u 2011 E
Media de los bancos latinoamericanos*	2,1x	9,9x
Banco de occidente S.A	VL = 2.790.739	U = 499.921
Valor patrimonio valoración relativa	5.783.024	497.241
Valor por acción	$ 38.595	$ 33.185
Precio por acción	$ 31.000	$ 31.000
Porcentaje potencial de valorización	24,50%	7,05%

Análisis de sensibilidad

A continuación se presenta un análisis de sensibilidad del precio objetivo calculado con el modelo cambiando los supuestos de costo de patrimonio y tasa de crecimiento nominal terminal, como podemos observar en la mayoría de los escenarios el precio es mayor al precio actual de la acción en el mercado, lo que nos ratifica la tesis de inversión que nos recomienda la compra de esta acción, lo que nos sigue indicando que el mercado no refleja aun los inductores de valor de esta compañía.

costo del equity	crecimiento nominal terminal						
	2,80%	3,80%	4,80%	5,80%	6,80%	7,80%	8,80%
8,07%	$ 63.483	$ 73.055	$ 88.482	$ 117.543	$ 192.214	$ 820.372	$ -
9,07%	$ 52.432	$ 58.433	$ 67.243	$ 81.486	$ 108.151	$ 176.922	$ 755.108
10,07%	$ 44.612	$ 48.618	$ 54.145	$ 62.271	$ 75.340	$ 99.943	$ 163.291
11,07%	$ 38.773	$ 41.573	$ 45.267	$ 50.411	$ 57.843	$ 69.900	$ 92.579
12,07%	$ 34.249	$ 36.275	$ 38.858	$ 42.269	$ 46.965	$ 53.867	$ 64.989
13,07%	$ 30.643	$ 32.149	$ 34.019	$ 36.407	$ 39.549	$ 43.888	$ 50.259
14,07%	$ 27.704	$ 28.848	$ 30.239	$ 31.969	$ 34.170	$ 37.073	$ 41.083

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Una mirada al interior del Banco de Occidente

El primer banco de nicho

En 1965 el Banco de Occidente inició operaciones en Cali como sociedad anónima comercial de naturaleza bancaria con todas sus oficinas en esta ciudad. Para el año 1970 se abrieron las primeras oficinas fuera de Cali, en las ciudades de Palmira, Pereira y Armenia, durante ese año el Banco ya contaba con una red de 15 oficinas. En el año 1973 el Banco inició una nueva etapa bajo la orientación del grupo económico Sarmiento Angulo, hoy conocido como Grupo Aval, el cual lo fortaleció con recursos de capital y su reconocida experiencia.

[7] Diferencial de inflación largo plazo entre USA y Colombia.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

A partir de este fortalecimiento y buscando afianzar las estrategias de banca personal el Banco lanzó su propio sistema de Tarjeta de Crédito Credencial a mediados de los años 70. Para 1980 el Banco amplió considerablemente su red de oficinas obedeciendo al crecimiento que en esta década presentó la economía, obligándolo a descentralizar su administración para llegar a diferentes regiones del país.

Durante las décadas del 80 y 90, el Banco buscó fortalecer su oferta de productos y servicios y por esta razón creó diferentes filiales que se encargaran de ofrecer otro tipo de productos que complementaban la oferta disponible para sus clientes. A raíz de esta estrategia nacieron filiales como: Banco de Occidente de Panamá, Fiduciaria de Occidente S.A y Leasing de Occidente S.A., cabe anotar que ésta última filial fue absorbida por el Banco en junio de 2010, luego de un cambio en la reglamentación colombiana que le permitió a las entidades bancarias ofrecer directamente productos de leasing dentro su propuesta de valor.

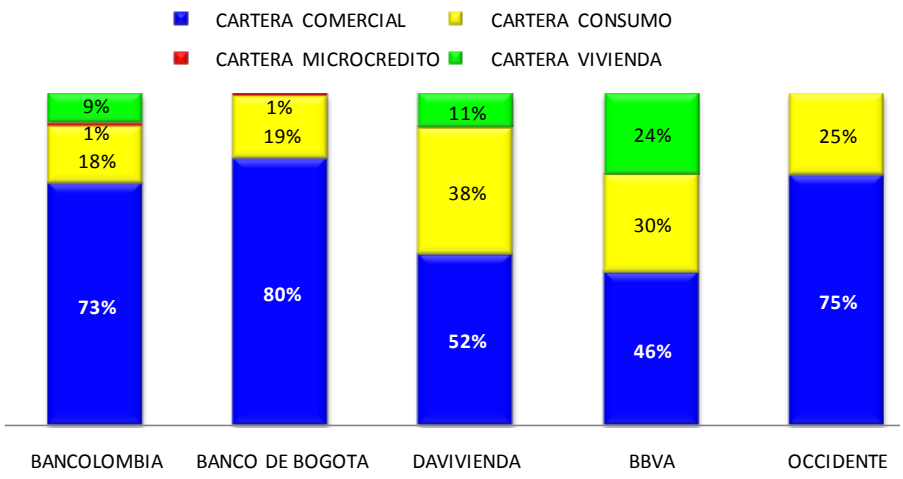
Como estrategia de crecimiento inorgánico el Banco de Occidente decidió adquirir dos bancos y realizar una fusión por absorción en los años 2005 y 2006, la primera de estas operaciones se hizo con el Banco Aliadas y la segunda respectivamente con el Banco Unión Colombiano. Estas operaciones le han permitido al Banco diversificar su propuesta de valor con productos y servicios especializados en nichos de mercado muy definidos, y al mismo tiempo le permitieron ganar participación dentro del sistema financiero. En los años anteriores a la fusión, el Banco ocupaba el 7 lugar de participación dentro del sistema, con las compras y fusiones, el Banco paso a ocupar el 4 lugar de participación y ha llegado al quinto puesto en el último año.

A hoy el Banco de Occidente tiene presencia en 44 ciudades del país a través de 171 oficinas. Su sede principal y dirección general se encuentra ubicada en la ciudad de Cali donde están la mayoría de los directivos, sin embargo, cuenta con una sede importante en la ciudad de Bogotá donde se concentran algunas vicepresidencias como la Banca Personal.
Equipo administrativo y gobierno corporativo

Rediseño de su estrategia actual
Dentro del entorno competitivo en el que se mueve el Banco de Occidente, la tendencia de los principales bancos del mercado es atender la banca universal, ya que los cuatro primeros atienden todo tipo de clientes, como lo podemos observar en la gráfica 6.

Gráfica 6: Composición de cartera de los 5 principales bancos en Colombia

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.



Fuente: www.superfinanciera.gov.co

El Banco de Occidente es el primer banco de nicho y siguiendo el objetivo de todos los bancos en ganar participación, dada su característica se ha visto obligado a realizar mayores esfuerzos en lograr aumentos importantes en materia de participación, ya que mantener su estrategia enfocada en unos pocos segmentos le disminuye las posibilidades de crecer en el entorno actual. Por esta razón, se ve un claro enfoque a rediseñar su propuesta de valor para abrirse a nuevos mercados, redefiniendo sus políticas de riesgo, crédito, cobranza y además de la preparación de su estructura, procesos y herramientas para lograr este nuevo enfoque, convirtiéndose en un reto lograr estos cambios sin deteriorar sus indicadores.

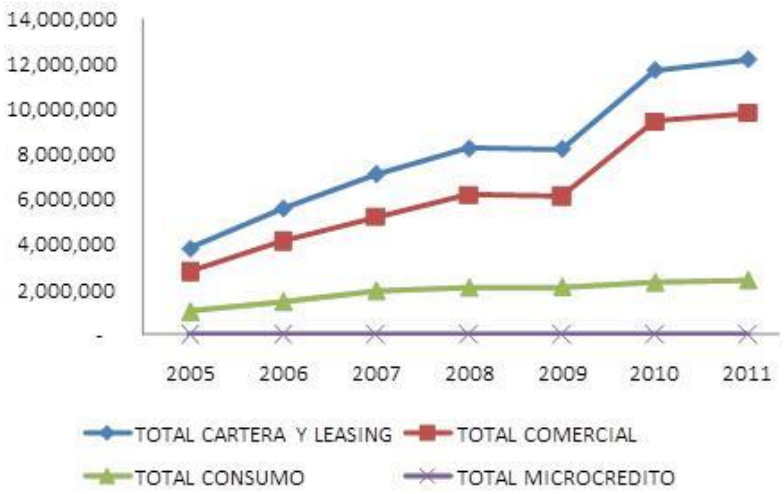
De esta manera el Banco de Occidente, ha estado enmarcado dentro de una estrategia de profundización de algunos segmentos de mercado, su principal enfoque siempre había sido la banca empresarial e intermedia, sin embargo en los últimos años existe una tendencia clara en penetrar los segmentos de banca personal, que le permiten al Banco ampliar su portafolio para acercarse a ser un banco de banca universal.

En este proceso, el Banco fortaleció aun más la colocación de tarjetas de crédito y créditos de consumo y ha venido diversificando su portafolio de productos y servicios, mediante las líneas de vehículos, seguros y leasing, entre ellos habitacional. Para lograr esto, rediseñó su estructura organizacional con la creación de dos vicepresidencias especializadas, cada una acompañada de un equipo comercial que soporta esta estrategia, direccionando así sus esfuerzos en satisfacer las necesidades propias de cada uno de estos tipos de clientes. Estos cambios se han acompañado de crecimientos inorgánicos importantes que le permiten implementar estas nuevas estrategias más rápidamente, aprovechándose del conocimiento y del posicionamiento que la compañía adquirida tenía en el mercado.

En la gráfica 7 se puede observar la evolución de la cartera por segmento desde el año 2005, en la cual se muestra una clara tendencia de crecimiento en cada uno de las líneas de crédito. El salto en la cartera comercial para el periodo 2010 se explica por la fusión del Banco con Leasing de Occidente.

Gráfica 7: Crecimiento de la cartera del Banco de Occidente

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.



Fuente: www.superfinanciera.gov.co

La planeación estratégica del Banco ha definido como objetivos principales los siguientes: crecimiento del pasivo, calidad de la cartera, crecimiento del activo, calidad y eficacia en el servicio y desarrollo tecnológico y operativo.

Tabla 5. Matriz DOFA

Oportunidades

*Crecimiento en la cartera de consumo
*Crecimientos en productos de banca personal
* Promoción de la bancarización
* Ampliación de segmentos de mercado

Fortalezas

*Costo de fondeo y margen de intermediación fuertes dentro del sistema
* Indicador de Eficiencia por encima del sistema
* Pertenece a unos de los grupos financieros mas importantes del país.
* Crecimiento en depósitos concentrado en cuenta corriente

Amenazas

* Competidores fuertes y entrada de nuevos competidores
* Crecimiento de la cartera vencida por la agresividad en consumo
* Regulación cambiante en el mercado colombiano

Debilidades

* Alta dependencia del margen de intermediación
* Red de oficinas limitada y escasa disponibilidad de cajeros propios
* La posición de capital no es tan holgada como la del sistema.

DESEM ÓN Y ANT

Equipo administrativo y gobierno corporativo

Actualmente el Banco es administrado por el señor Efraín Otero Alvarez quien lleva ejerciendo este cargo por más de 15 años, posición a la que llegó por mérito propio, producto de su buen desempeño tras 22 años de laborar en la entidad financiera, inicialmente como Jefe de Control de Presupuesto, luego como Vicepresidente Financiero y posteriormente como Vicepresidente Ejecutivo.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

En la estructura administrativa de la entidad, la presidencia cuenta con la asesoría del señor Luis Carlos Sarmiento Angulo fundador del Grupo Aval y propietario de la gran mayoría de acciones del Banco de Occidente.

El grupo directivo y la junta directiva están compuestos como se puede observar en las tablas 6 y 7.

Tabla 6: Equipo directivo del Banco de Occidente

Presidente	Efraín Otero Alvarez
Vic. Jurídico	Douglas Berrío Zapata
Vic. Financiero	Bernardo Escobar Montoya
Vic. Banca Empresarial	Gerardo Silva Castro
Vic. Banca Personal	Efraín Velásquez Vela
Vic. Banca Vehículos	Mario Ernesto Calero Buendía
Vic. Banca Leasing	Agustín Esguerra Restrepo
Vic. de Operaciones e Informática	Daniel Roberto Gomez Vanegas
Vic. de Crédito	Carlos Santander Palacios
Vic. de Riesgo y Cobranza	Johnny Leyton Fernández
Vic. Recursos Humanos	Eduardo Correa Corrales
Vic. Región Bogotá	Ignacio Zuloaga Sevilla
Vic. Región Suroccidental	Constanza Sánchez Salamanca
Vic. Región Noroccidental	Jaime Giraldo García
Vic. Región Norte	Carmen Alicia Salcedo Arrázola

Fuente: www.bancodeoccidente.com.co

Tabla 10: Junta Directiva 2010 - 2011

Héctor Vesga Perdomo
Henry Jensen Thorín
Jorge Herrera Barona
Iván Felipe Mejía Cabal
Felipe Ayerbe Muñoz

Fuente: www.bancodeoccidente.com.co

Banco de Occidente con fortalezas importantes dentro de sus estados financieros

Cartera principal impulsador del activo

Analizando al detalle el Banco de Occidente y sus estados financieros, encontramos que de sus activos totales el 63% está representado por la cartera neta, que en el año 2010 alcanzó un valor COP 11.2 billones y con un crecimiento de 2009 al 2010 del 44%, como lo hemos explicado antes, este crecimiento se debe a la adquisición de Leasing de Occidente en ese año. Se proyecta un crecimiento para el cierre de 2011 de 9.69% para terminar con una cartera neta de COP 12.3 billones conservando la participación de mercado que el Banco ha tenido en este producto. Para el 2012 se prevé un crecimiento de 9.3%.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

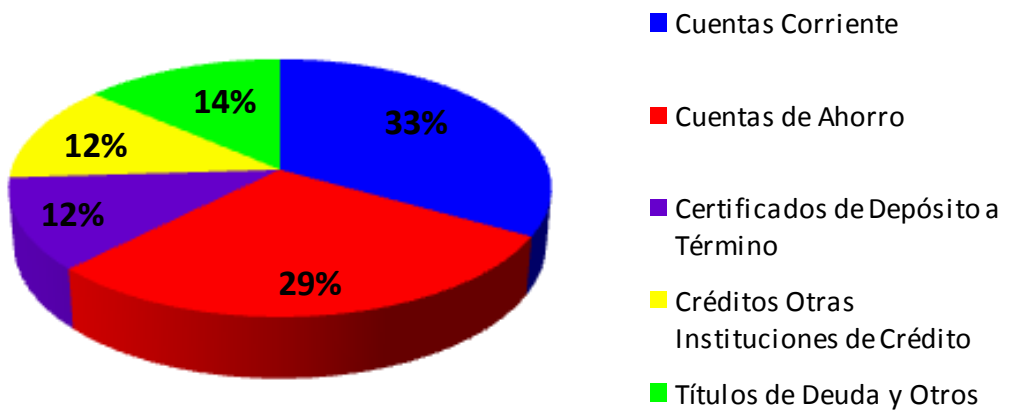
Otro rubro importante dentro del activo son las inversiones que realiza la tesorería que representan el 22% del total de activos, aunque no es muy representativo frente a la cartera, en este tipo de activos el Banco tienen COP 3.7 billones al 2010.

Hasta el año 2010 el Banco tuvo excedentes de recursos porque no alcanzaba a colocar el 100% del dinero captado, por esta razón, la tesorería era muy importante dentro de su balance, en el año 2010 con el ingreso de Leasing esta situación cambia la tendencia y por consiguiente no hay excedentes de liquidez.

Estrategia de fondeo al menor costo

La principal fuente de fondeo del Banco son los recursos captados a través de cuentas corrientes y de ahorro como se puede observar en la gráfica 8, los cuales representan el 33% y 29% respectivamente, esta tendencia esperamos no cambie en el corto plazo, primero porque es uno de los objetivos primordiales del Banco y segundo porque es una de sus principales ventajas competitivas teniendo en cuenta los nichos de mercado que atiende.

Gráfica 8: Composición del fondeo en el Banco de Occidente



Fuente: www.superfinanciera.gov.co

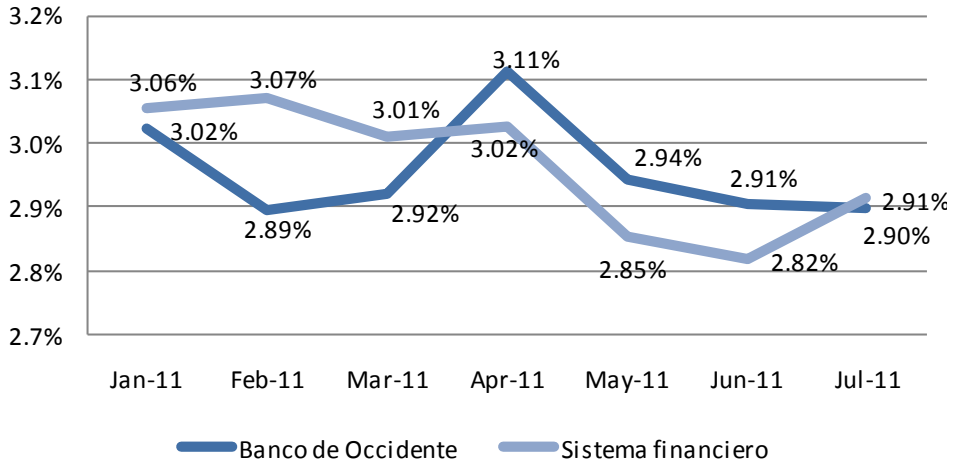
Un punto importante a tener en cuenta dentro de la estructura de fondeo del Banco, es lo que ha sucedido con los títulos de deuda y créditos con otras instituciones. Estos dos rubros crecieron de 2009 al 2010 en un 151% y 97% respectivamente. Este comportamiento es explicado por la necesidad de apalancar el crecimiento de cartera del Banco con recursos de más largo plazo y también por la estructura de fondeo que traía Leasing de Occidente al momento de fusionarse, donde primaba la obtención de recursos a través de estas formas de financiación. Para los años subsiguientes se proyecta como un promedio de los últimos cinco años, dado que en este periodo el Banco reorganizó su estructura y aumentó sus unidades de negocio.

Calidad de cartera con posibilidades de incremento

Si se analiza con detenimiento el comportamiento de la calidad de la cartera, podemos observar que durante este año se ha comportado similar al sistema como se observa en la gráfica 9, si analizamos la composición que veíamos anteriormente en la gráfica 6, el comportamiento de calidad de cartera es muy apalancado en la cartera comercial la cual está enfocada en clientes corporativos, empresariales y oficiales, quienes por su naturaleza cumplen con sus compromisos de pago mas oportunamente que en la banca masiva.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Gráfica 9: Calidad de cartera del Banco de Occidente



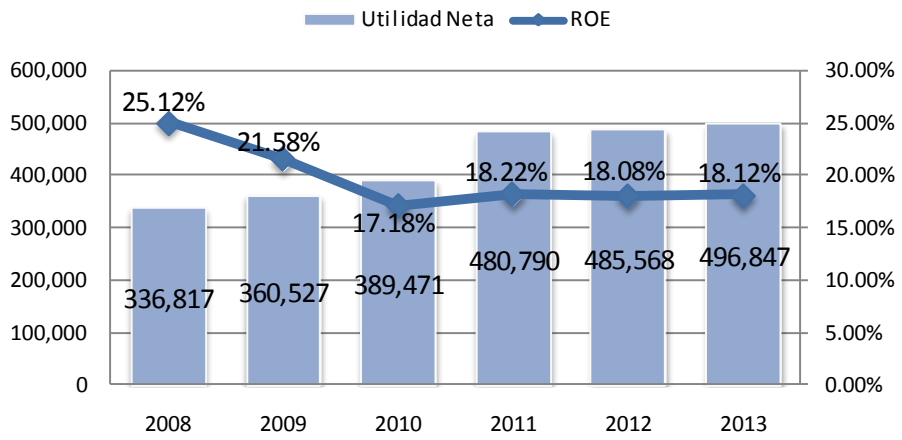
Fuente: www.superfinanciera.gov.co

El indicador se acerca al sistema porque en la cartera de consumo para ganar participación se han flexibilizado algunas condiciones que derivan en indicadores más altos para este tipo de créditos. Se proyectan niveles de calidad de cartera cercanos al 3% que son muy similares a los obtenidos en los últimos años, esta suposición está basada en la composición que tiene el Banco que esperamos que se mantenga y además estamos proyectando un mejor comportamiento de la economía.

Un patrimonio creciente con niveles de rentabilidad adecuados

Analizando de otra parte los principales indicadores de rentabilidad encontramos que el ROE del Banco de Occidente comienza a descender desde un 25% hasta un 18% como lo muestra en la gráfica 10, esto generado por los incrementos de patrimonio que el Banco ha tenido que realizar para soportar y fortalecer su crecimiento inorgánico. Mientras en el 2008 la utilidad creció un 40%, el patrimonio solamente creció el 9.4%, para el 2010 la utilidad creció un 8% y el patrimonio un 33.6%, generando un ROE de 17.2%. Se espera en las proyecciones que el comportamiento de este indicador oscile alrededor de un 19%.

Gráfica 10: Comparativo Utilidad Neta – ROE



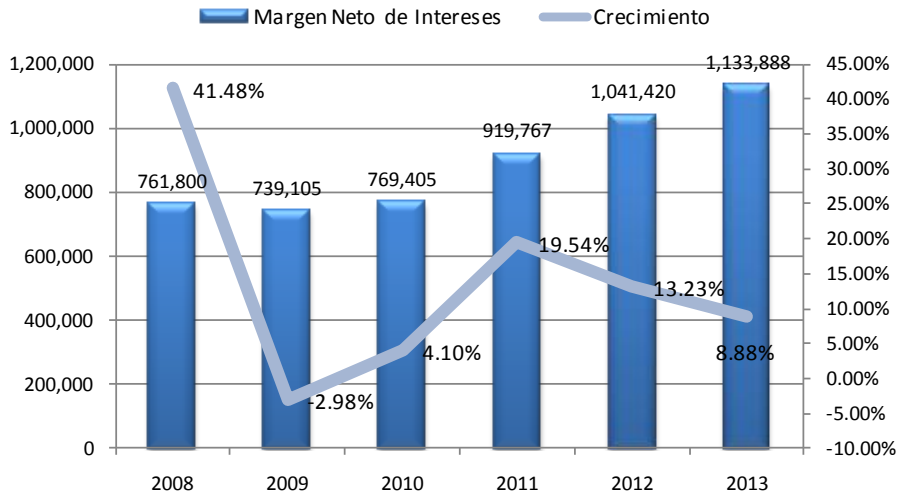
Fuente: www.superfinanciera.gov.co

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Márgenes altamente relacionados al comportamiento de las tasas en la economía

En el margen neto de intereses podemos observar una caída en el 2008 del 2.98%, ocasionada por la disminución notable de la DTF, comportamiento que siguió presentándose en el año 2009 y 2010. Sin embargo el margen durante estos dos últimos años revierte su tendencia negativa y empieza a crecer lentamente, porque la disminución de sus gastos financieros fue mucho mayor que la de la caída de los ingresos producto de la disminución de tasas.

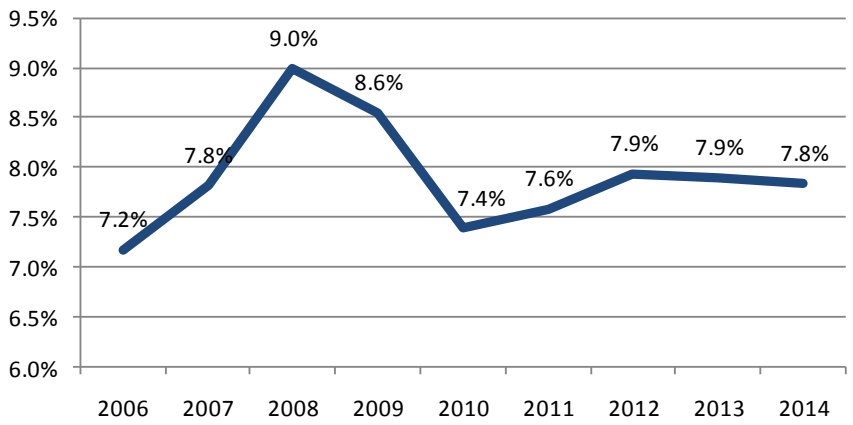
Gráfica 11: Crecimiento del Margen Neto



Fuente: www.superfinanciera.gov.co y proyecciones del modelo

Otra razón que soporta este comportamiento es que los ingresos por intereses no crecieron entre el 2009 y 2010 mientras que la cartera creció en un 44%, esto nos demuestra una disminución notable en el margen para soportar el mayor volumen de colocación, hecho que se puede confirmar si observamos el margen de intermediación para el año 2010, que disminuyó de 8.6% a 7.4%. Para los siguientes años se prevé una recuperación del margen por el repunte de la DTF y por el crecimiento de las colocaciones, se espera que oscile alrededor del 7.8%

Gráfica 12: Comportamiento del Margen de Intermediación



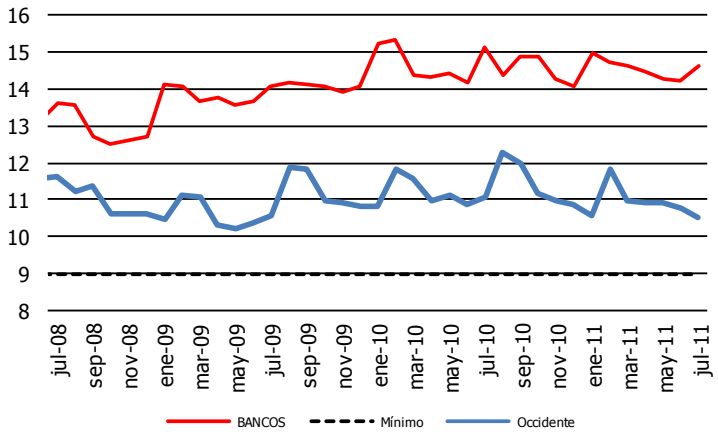
Fuente: www.superfinanciera.gov.co y proyecciones

Se cumple lo estipulado en términos de solvencia

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Otro indicador importante a tener en cuenta dentro del análisis del Banco de Occidente, es su patrimonio técnico y su indicador de solvencia, se observa que actualmente el Banco está cumpliendo con los requerimientos de la Superintendencia Financiera de Colombia la cual exige que este indicador se encuentre en el 9%, mientras que el del Banco de Occidente está en el 2010 en el 11.1%, indicador que ha oscilado en los últimos 10 años alrededor 11.4%. Si comparamos el comportamiento del Banco con los demás bancos del sistema, encontramos que existe una brecha importante en el comportamiento de este indicador. Se proyecta que el Banco continúe con este indicador en los mismos niveles que ha mantenido en los últimos años al estimarse en un promedio del 11.6%. Por ser un Banco con una cartera bastante sana, no requiere tener tanta holgura de capital comparado con los demás bancos del sistema financiero, además cuenta con el respaldo del Grupo Aval lo que nos garantiza su posición de capital.

Gráfica 13: Comparativo del indicador de Solvencia



Fuente: www.superfinanciera.gov.co

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Un sistema financiero que evoluciona

El sistema financiero colombiano experimentó una crisis económica durante los últimos años de la década de los noventa, crisis ocasionada entre otras razones por el incremento del valor del UPAC, medida a la cual estaban indexados los créditos hipotecarios del país, lo que ocasionó un incremento en la cartera vencida de las corporaciones de ahorro y vivienda, a tal punto que muchas de ellas quebraron. Éste incremento fue causado por el no pago de las obligaciones por parte de los clientes y por la caída de los precios de los bienes raíces frente a la creciente oferta de los mismos, lo anterior aunado a los problemas económicos coyunturales del país y al incipiente mercado de capitales en Colombia. En épocas de crisis tener un mercado de capitales incipiente "puede resultar más costoso particularmente en términos de actividad económica, debido a que las empresas encuentra las fuentes de financiación muy limitadas" (Parra y Salazar, 2000).

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Después de la crisis de 1998, tanto los bancos como las entidades regulatorias aprendieron la lección, se debían implementar herramientas que ayudaran al manejo del riesgo y estas debían ser creadas y aplicadas a la misma velocidad de crecimiento de la economía y del sistema financiero. A raíz de este gran aprendizaje hoy Colombia y su sistema financiero han implementado medidas que les permite controlar los riesgos de crédito, de liquidez y de mercado basado en el acuerdo de Basilea II y estas medidas han demostrado con el tiempo su funcionalidad al permitir "blindar" un poco la economía colombiana frente a las crisis internacionales que se han experimentado en los últimos años, como se pudo observar en la crisis de 2008, donde el sistema financiero colombiano pudo sobrellevar la situación de una mejor manera que los diferentes sistemas financieros de América Latina y el mundo.

El gobierno busca fortalecer el sistema financiero

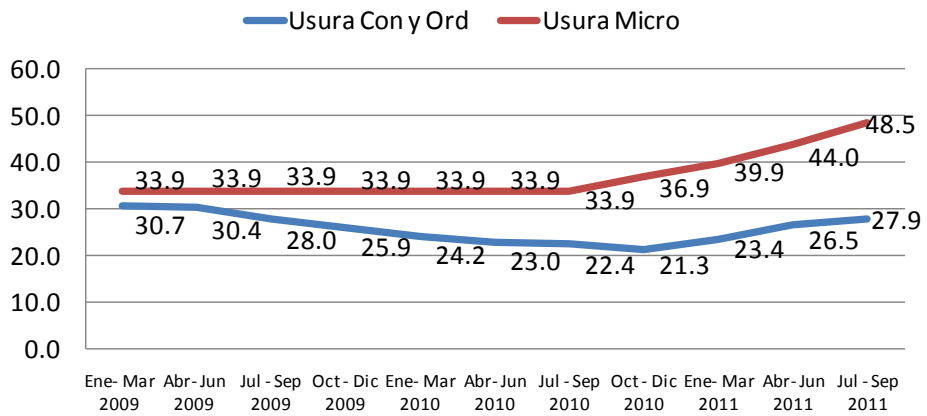
El sistema financiero colombiano es un sistema altamente regulado e intervenido por el gobierno para incrementar los niveles de bancarización y profundización de ciertos productos por parte de los colombianos. Este es el caso de la cartera hipotecaria que ha recibido en los últimos años un impulso, a través de subsidios de tasa de interés, para que cada día, mas colombianos puedan adquirir su vivienda, estos subsidios han incrementado la cartera hipotecaria en un 20.4% generando mayor dinamismo en el sector. Además el gobierno ha promovido la ampliación de la infraestructura del sistema financiero para proveer servicios bancarios a través de diferentes medios, con énfasis en los canales electrónicos, lo que ha generado una modernización de las entidades en general.

Tasas de usura e interbancaria al alza

El principal objetivo del Banco de la Republica es el control de la inflación y en los últimos años se habían venido cumpliendo las expectativas en este frente, lo que había permitido que las tasas de usura e interbancaria fueran bajas, para mantener el efectivo circulante y con el crédito promover el consumo interno. De esta manera se propició un crecimiento acelerado de las carteras comerciales y de consumo al interior de los bancos en el 2010, permitiendo salir del estancamiento que se presentó en estos productos en los años 2008 y 2009.

Esta situación de tasas marcó una tendencia general en el sistema a través de la reducción de los márgenes de intermediación, donde los indicadores de rentabilidad sobre el patrimonio de los establecimientos de crédito cayeron 2 puntos porcentuales, pasando de un 17.9% en noviembre de 2009 al 15.9% en noviembre de 2010.

Gráfica 14: Comportamiento de la tasa de usura



Fuente: www.superfinanciera.gov.co

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Sin embargo, en el 2011 el panorama ha cambiado drásticamente, por los efectos del invierno del año pasado y el alza en los precios de los alimentos, la inflación subió de sus niveles normales y por esta razón se ha dado una tendencia alcista en términos de tasas de interés. Tanto la usura como la tasa interbancaria se han incrementado aproximadamente en 100 puntos básicos, evitando así que los clientes continuaran demandado créditos en la misma medida que traían en años anteriores y previniendo un recalentamiento de la economía. Estos incrementos de tasas han generado un aumento del ahorro tanto a plazos como a la vista y le ha permitido a los bancos mejorar sus depósitos.

Tendencias en materia de regulación

Durante los últimos años en Colombia se han presentado importantes cambios regulatorios que afectaron directamente al sector financiero y a los consumidores en general.

Cambios en recaudo de impuestos

El Gobierno Nacional ha intentado regular la actividad financiera con el fin de incrementar su recaudo de impuestos, los principales cambios en este aspecto han sido, aumento del impuesto al patrimonio, reducción progresiva del esquema de remuneración de impuestos para las entidades recaudadores y aumento de la cobertura del gravamen al movimiento financiero (GMF – 4x1000), esta última medida ha ocasionado una desintermediación de los recursos, ya que las personas prefieren manejar efectivo que utilizar productos del sistema financiero afectando los estados de resultados de los bancos en el país.

Una regulación que protege al consumidor financiero

Otros cambios importantes en materia de regulación son los controles que se han empezado a implementar al cobro de comisiones por parte del sector financiero, que buscan regular las tarifas y por consiguiente los ingresos que este tipo de entidades obtienen por este concepto. De otra parte, se han incrementado las obligaciones de las entidades para con sus usuarios y clientes en materia de información, educación financiera y claridad frente a los términos y condiciones que tienen los contratos de sus productos. Igualmente la reforma al habeas data que obliga a los bancos a dar beneficios a clientes que por su condición de seguridad no pueden responder por las obligaciones adquiridas con la entidad.

Vehículos que amplían la cobertura de servicios financieros

El Gobierno está promoviendo el crecimiento del sector financiero a través de los corresponsales no bancarios, buscando que el sector financiero pueda cubrir con sus productos y servicios a la población menos favorecida, que por sus condiciones tiene menor acceso a sus servicios.

A Julio 31 de 2011 en Colombia existían 13.296 Corresponsales no bancarios, esta figura ha permitido que los bancos lleguen a poblaciones lejanas y pequeñas dentro del país como se puede observar en la grafica 10 de cobertura por tamaño de población. Colombia es un país disperso geográficamente y con muchos municipios pequeños, así que esta figura se ha convertido en una excelente medida de inclusión financiera.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

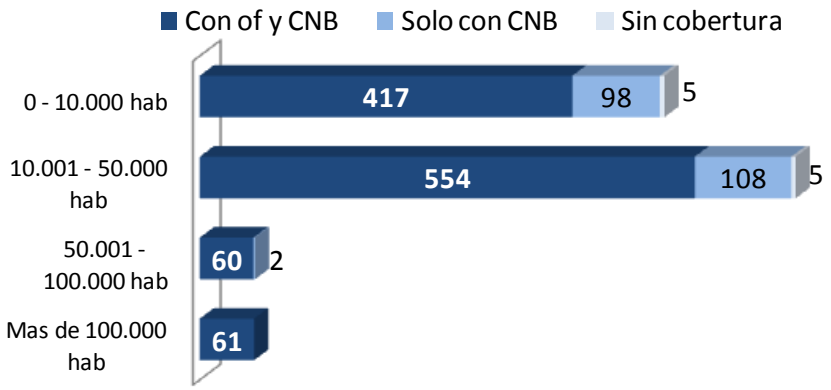
Tabla 8: Corresponsales no bancarios a julio 31 – 2011

Entidad	# CNBS
Citibank	4275
Red Multibanca Colpatria	3963
Av Villas	3064
Bancolombia S.A	837
Tuya S.A	324
Banco Agrario de Colombia S.A	298
Banco Popular S.A	189
BBVA Colombia	150
Occidente	61
HSBC Colombia S.A	41
Banco de Bogotá	38
Banco Caja Social BCSC	30
Banco WWB S.A	26
Total general	**13.296**

Fuente: www.bancadelasoportunidades.gov.co

Para continuar favoreciendo la bancarización en Colombia, el gobierno ha comenzado a flexibilizar las condiciones de acceso por parte de los clientes a los productos financieros para que las entidades puedan llegar con esquemas de venta de productos de menor costo a las poblaciones menos favorecidas. En Colombia la población con NBI (Necesidades Básicas Insatisfechas) según dato del Dane a 30 de junio de 2010 corresponde al 27.78%.

Gráfica 15: Presencia física bancaria por tamaño de municipio



Fuente: www.bancadelasoportunidades.gov.co

Bancarización una prioridad de la región

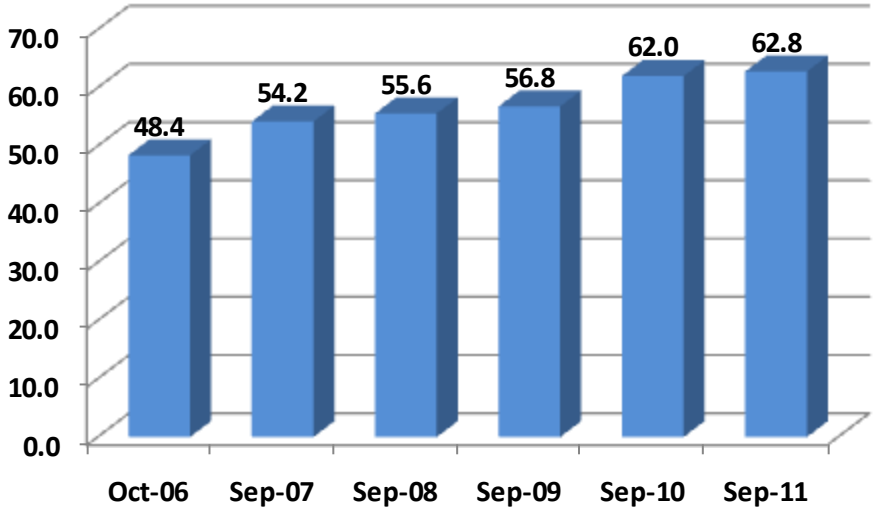
En Latinoamérica los niveles de bancarización son aun bajos comparados con Europa y Estados Unidos, estos bajos niveles hacen que estos países no generan espacios para fomentar el desarrollo económico y representan para el sector financiero una gran oportunidad de crecimiento.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

En los últimos años los bancos latinoamericanos han mejorado sus niveles de cobertura con productos financieros, sin embargo estos no alcanzan aun niveles comparables con las economías desarrolladas, a excepción de Chile que es el único país de la región, que realmente ha alcanzado niveles altos de bancarización dentro de su población.

En Colombia la profundización financiera al 2010 alcanzó niveles del 62%, este porcentaje medido como clientes con algún producto financiero, el crecimiento del indicador se debe a los programas de extensión puestos en marcha por el sector. Sólo en el 2010 la inclusión financiera creció en 8 por ciento. El gran impulsador de este crecimiento es la cuenta de ahorros, producto que creció en un 30 por ciento, lo que equivale a cuatro millones de nuevos ahorradores en el último año, con esta cifra se alcanza a cubrir el 35,4% de los mayores de edad dentro del país con únicamente cuenta de ahorros.

Gráfica 16: Porcentaje de adultos bancarizados



Fuente: Dane y Asobancaria

En cuanto a los créditos de consumo y de vivienda se ven importantes aumentos en el país. La cartera en el primero de los casos creció un 79%, mientras que en vivienda se incrementó en 52%, estos aumentos explicados por los subsidios en tasas de interés otorgados por el Gobierno Nacional para la compra de vivienda.

Tabla 9: Población y número de entidades bancarias en América Latina

País	Población	**Número de entidades**
Brasil	203 millones	159
México	114 millones	71
Colombia	45 millones	23
Argentina	42 millones	80
Chile	17 millones	25

Sistema financiero en desarrollo

El sistema bancario colombiano se ha caracterizado por ser muy concentrado comparado con países de la región, que poseen como se puede observar en la tabla 8, un mayor número de entidades, no obstante el sistema ha sufrido variaciones en los últimos años. En el 2010 estaba compuesto por 18 bancos y al finalizar el primer semestre de 2011 ya existen 23 entidades, este crecimiento es explicado por la conversión de algunas cooperativas y otras entidades

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

financieras que en el último periodo fortalecieron su patrimonio y su oferta de productos y servicios, hasta convertirse en bancos y explicado además, por la entrada de agentes extranjeros al mercado colombiano, como es el caso del Banco Falabella.

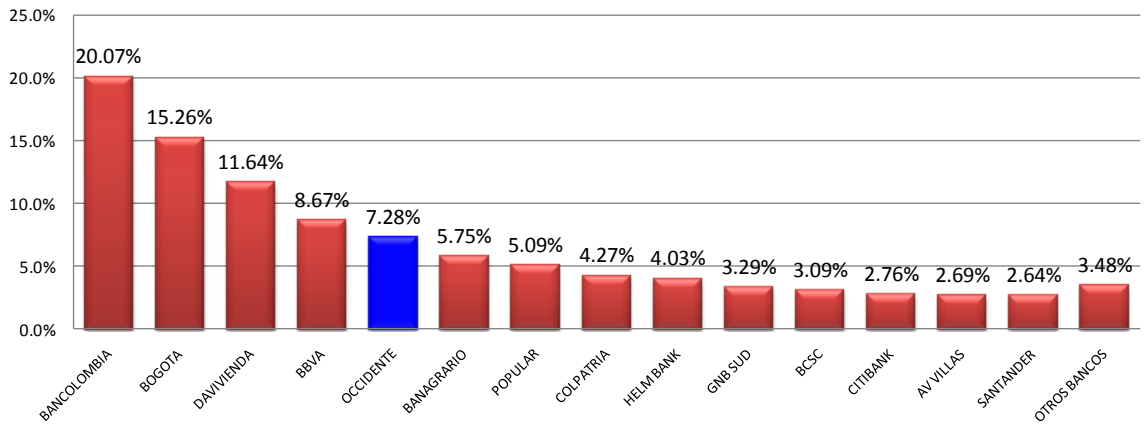
Los nuevos participantes en el 2011 son: Banco Procredit Colombia S.A, Banco de las microfinanzas – Bancamía S.A, Banco WWB S.A, Banco Coomeva S.A, Banco Finandina S.A, Banco Falabella S.A y Banco Pichincha S.A.

El sistema tiene un 65% de bancos nacionales que representan el 79% del volumen de activos, los demás bancos son extranjeros.

Una característica importante de los bancos en Colombia es que están concentrados en algunos grupos económicos o financieros, el más grande de estos grupos es el Grupo Aval, el cual cuenta con una participación del 31% en activos dentro del total del sistema financiero y está compuesto por el Banco de Bogotá, Banco de Occidente, AV Villas y Banco Popular, cada una de esta entidades especializada en un segmento de mercado. El otro grupo financiero lo conforma el Grupo Bancolombia con sus filiales, banco que pertenece al Grupo Empresarial Antioqueño.

El tamaño de activos del sistema bancario era de $228 billones en el 2010 y en el primer semestre de este año los activos se incrementaron a $254 billones, esto significa un incremento de 11.5%. El líder del mercado colombiano en activos es Bancolombia con un 20.07% de participación en activos al 2011, el Banco de Occidente ocupa el 5 lugar con una participación de 7.28%.

Gráfica 17: Participación en activos año 2011



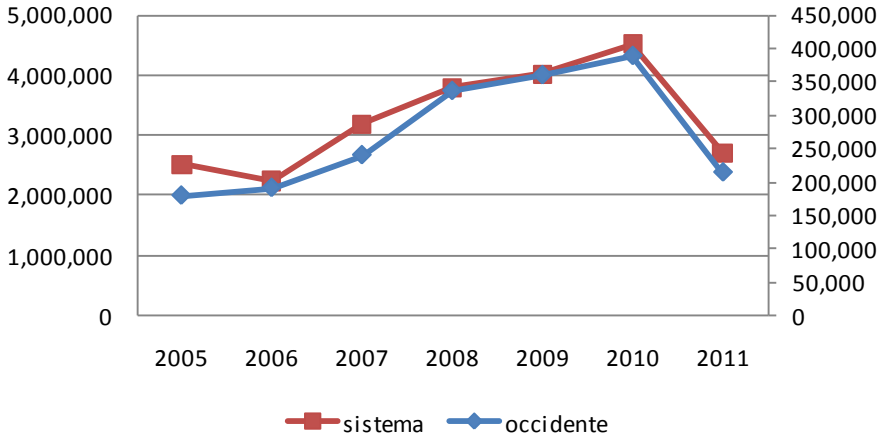
Fuente: www.superfinanciera.gov.co

Los tres principales bancos en el país son en su orden Bancolombia, Banco de Bogotá y Davivienda, tienen en común que están orientados a todos los segmentos del mercado con una amplia gama de productos y servicios, su enfoque principal es ser banca universal, es decir cubrir la mayor cantidad posible de necesidades. Dos de ellos son bancos muy fuertes en la cartera hipotecaria porque son resultados de fusiones entre bancos y corporaciones de ahorro y vivienda, como es el caso de Bancolombia y Davivienda. A diferencia del Banco de Occidente que es un banco de nicho, especializado en el sector empresarial y oficial.

Los bancos en lo que va del año lleva acumuladas utilidades por $2.7 billones, un 17.5% más de lo que habían ganado en el mismo periodo del año anterior. Como se puede observar el Banco de Occidente sigue la misma tendencia del mercado en este importante rubro.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Gráfica 18: Comparativo del comportamiento de utilidades, del sistema y el Banco de Occidente



Fuente: www.superfinanciera.gov.co

Análisis del entorno macroeconómico

América Latina: Una región que se recupera

"La crisis económica mundial de 2009 afectó seriamente a los países latinoamericanos con la caída en picado de la demanda de bienes y servicios de la región, el volumen de las exportaciones se redujo un 3.5%, y el PIB descendió cerca del 1.8%. Sin embargo, pese al gran nivel de integración de América Latina en los mercados internacionales y el escaso crecimiento en 2009, varias economías de la región mostraron una notable resistencia ante la crisis: reaccionaron relativamente bien en comparación con otras economías del mundo y revirtieron la tendencia de decrecimiento rápidamente. Además, las previsiones de crecimiento son bastante alentadoras comparadas con las de las economías de la OCDE." (OCDE, 2010). Por esta razón los países de América Latina han diseñado políticas para atenuar los efectos de estas crisis.

Entorno macro colombiano favorable a la inversión

Analizando en detalle Colombia podemos encontrar que la economía ha presentado crecimientos positivos en los últimos años y se proyecta una recuperación de ésta para el año 2011, con un crecimiento del PIB del 4.8%, teniendo en cuenta que venía de crecimientos de 0.8% en el 2009. Este crecimiento está jalonado por la inversión en los sectores de petróleo y minería que han presentado una fuerte recuperación.

Tabla 10: Supuestos macroeconómicos

Indicador	2009	2010	2011 P
Inflación	2,00%	3,20%	3,40%
Crecimiento del PIB	0,80%	4,30%	4,80%
Desempleo	12,30%	11,80%	12,12%
Tasa de cambio	2156	1900	1860
PIB nominal (COP billones)	498	542	587

Fuente: www.grupobancolombia.com.co

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Estos crecimientos están acompañados de inflaciones del 3% mostrando la eficacia del Banco de la Republica en mantener este importante indicador en un solo digito e inferior al 5%, evitando el recalentamiento de la economía.

Colombia con grado de inversión

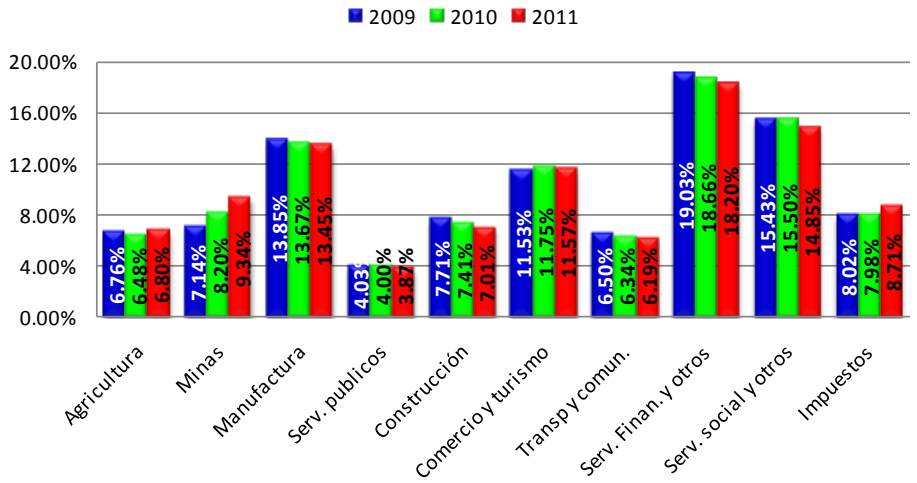
La tendencia de los indicadores económicos no se ha visto afectada por el cambio de gobierno que tuvo Colombia en el segundo semestre del año 2010, esto explicado por la continuidad de políticas que ofrecía el gobierno entrante en materia económica, política y social, lo que disminuyó la incertidumbre por parte de los agentes económicos y permitió una transición de gobierno transparente y sin mayores traumatismos, generando confianza en los inversionistas. Tal ha sido ésta, que durante el 2011 algunas calificadoras, entre ellas Standard and Poor´s, Moody´s y Fitch ratings han otorgado a Colombia grado de inversión, lo que le ha permitido la entrada de capitales extranjeros para el desarrollo económico interno, esto ha generado una disminución de la tasa representativa del mercado y por consiguiente ha afectado a los exportadores, obligándolos a ser más eficientes, a buscar nuevos mercados y a cubrirse mediante instrumentos financieros que los protege ante la volatilidad de la tasa de cambio.

El desempleo, un asunto clave por mejorar

En medio del panorama económico positivo, hay un indicador que no muestra los mismos síntomas de recuperación en la economía colombiana: el desempleo, ya que en los últimos trimestres la tasa de desempleo se ha incrementado y ha alcanzado los mismos niveles que existían hace 2 años.

Revisando el comportamiento de este indicador y tratando de encontrar una de sus principales causas, encontramos que Colombia tiene una alta dependencia en términos de producto interno bruto de los sectores que no son intensivos en mano de obra como se observa en la gráfica 8, la principal característica de estos sectores es no demandar una gran cantidad de fuerza laboral, pero cuando la requieren la necesitan calificada, tal y como sucede con el sector servicios. Lo anterior contrastado con la situación de la gran mayoría de la población colombiana, donde prima la falta de educación y preparación para ejecutar este tipo de empleos, desencadena en un desequilibrio entre la oferta y demanda laboral, aumentando los índices de desempleo y fomentando la economía informal.

Gráfica 19: Composición del Producto Interno Bruto



Fuente: www.dane.gov.co

Como es de esperarse Colombia es un reflejo de la situación de América Latina donde "la combinación de mejores expectativas económicas y baja inflación apoyará el desarrollo de la

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

clase media y la reducción de la pobreza. Aproximadamente un tercio de la población de la región sigue aún por debajo de la línea de la pobreza, en relación con el 40% alcanzado a principio de la década de los ochenta" (Bancolombia, 2011).

En caso de que el desempleo no muestre señales de recuperación se puede presentar una disminución en el ritmo de crecimiento del crédito dentro del sistema financiero por la contracción de la demanda, afectando claramente al Banco de Occidente; además se podría deteriorar un poco el indicador de cartera vencida, si hay un incremento del número de desempleados.

RIESGOS DE INVERSIÓN

Regulación cambiante en el mercado colombiano

Colombia durante los últimos años ha experimentado cambios importantes en materia fiscal, el Gobierno en aras de mejorar su déficit ha incrementado el recaudo de impuestos a través de diferentes mecanismos apalancados en los bancos, como el gravamen al movimiento financiero que ha afectado notablemente el crecimiento de recursos en el sistema financiero, porque el consumidor prefiere mantener efectivo que ingresar su dinero al sistema y tener que asumir este tipo de gravamen. Si estas medidas continúan, los bancos tienen un riesgo potencial al momento de bancarizar los clientes y de crecer sus recursos.

Otro cambio importante en materia de regulación es la que se ha venido implementando en los últimos años frente a las comisiones que los bancos cobran por sus servicios, esto acompañado por una fuerte competencia entre las entidades para mostrarse ante los clientes como la mejor opción en términos de costos. Esto ha ocasionado una caída general de la participación de las comisiones dentro de los ingresos de las entidades financieras.

Si se analiza el indicador de comisiones sobre gastos operativos se puede ver como a junio de 2011 todos los bancos han disminuido este indicador (tabla 3), el banco que menos ha disminuido este indicador es el Banco de Occidente. Es de anotar las grandes diferencias existentes en estos indicadores, mientras los principales bancos del país tienen niveles superiores al 40%, los bancos más pequeños no superan el 32%, lo que indica que sus comisiones no son tan representativas como las de sus competidores, frente a esta situación el Banco tiene una menor probabilidad de exposición ante el riesgo de cambio de regulación en materia de intervención en el cobro de las comisiones.

Tabla 11: Comisiones sobre gastos operativos de los 5 principales Bancos en Colombia

Banco	Diciembre 2010	Junio 2011
Bancolombia	49,40%	43,80%
Bogota	49,44%	43,93%
Davivienda	46,15%	44,92%
BBVA	31,82%	28,34%
Occidente	29,51%	29,32%

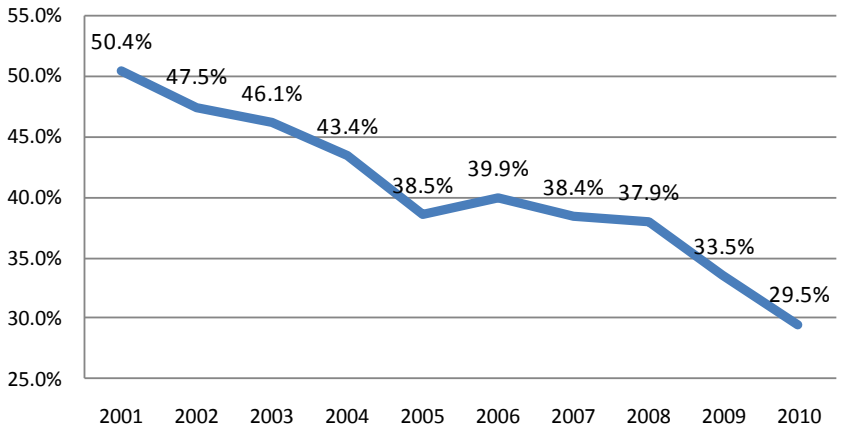
Fuente: www.superfinanciera.gov.co

Para el caso del Banco de Occidente se ha visto una disminución importante del cubrimiento que las comisiones tienen dentro de los gastos operativos, como lo podemos observar en las gráficas 20 y 21, se ratifica además con la importancia que tienen las comisiones si las

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

comparamos con los activos totales. Estos indicadores nos demuestran que para el banco las comisiones han perdido importancia en los últimos años.

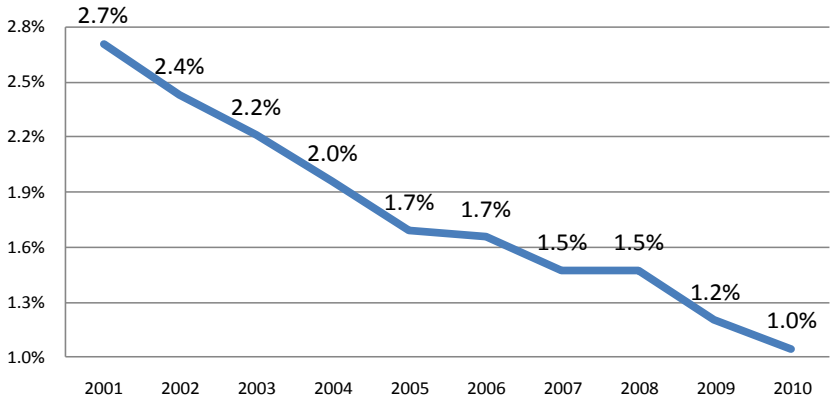
Gráfica 20: Comportamiento de las Comisiones sobre Gastos Operativos



Fuente: www.superfinanciera.gov.co

Para nuestro modelo proyectamos un comportamiento muy similar en los próximos cuatro años a lo que hemos observado al cierre del 2010, ubicándose en 1.2% en promedio para comisiones / activos promedio y 33.4% para comisiones / gastos operativos.

Gráfica 21: Comportamiento de las Comisiones sobre Activos Promedio



Fuente: www.superfinanciera.gov.co

Alta dependencia del margen de intermediación

Como para el Banco de Occidente sus ingresos dependen más de la colocación y captación de recursos que de las comisiones y el margen de intermediación es un fuerte determinante de su rentabilidad comparativamente con los principales bancos en el sistema financiero colombiano, existe un riesgo implícito asociado a los cambios que en materia de regulación de tasas de interés se puedan dar en el mercado, como respuesta ante un cambio de las condiciones macroeconómicas.

Si bien las proyecciones en esta materia son positivas, no se puede desconocer que Colombia es un país que depende altamente del mercado externo y en consecuencia de sus principales socios comerciales; hoy en día, el panorama internacional tiene consigo una gran incertidumbre por los inconvenientes presentados en las economías de los principales países del mundo, lo que puede generar distorsiones en el mercado colombiano y sus crecimientos.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Mercado bursátil competido: nuevas emisiones de acciones

En este año el mercado accionario colombiano ha estado enmarcado por una constante emisión de acciones por parte de las principales empresas del país, lo que ha ocasionado una migración de recursos de acciones menos bursátiles a acciones de mayor bursatilidad, esto tiene un gran impacto en la acción del Banco de Occidente pues ésta se caracteriza por no ser altamente transada en el mercado y en consecuencia no presenta altas variaciones en sus precios, lo que la hace menos apetecida para aquellos inversionistas que buscan especular con este tipo de activos en el corto plazo, como ya lo hemos mencionado anteriormente esta acción es un activo para invertir a largo plazo. Esta es una acción de baja liquidez, por tener este comportamiento existe el riesgo que el precio tarde más de lo esperado en alcanzar los valores intrínsecos estimados. Adicionalmente en los próximos meses se esperan más emisiones que generarán una alta competencia en el mercado accionario.

ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

A continuación se detallan los principales accionistas del Banco de Occidente.

Tabla 12: Principales accionistas

DESCRIPCIÓN	ORIGEN	% PARTIC.
IVAN FELIPE MEJIA CABAL	COLOMBIA	3,77%
ACTIUNIDOS S.A.	COLOMBIA	4,46%
RENDIFIN S.A.	COLOMBIA	1,18%
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.	COLOMBIA	68,24%
SEGUROS DE VIDA ALFA S.A.	COLOMBIA	7,28%
CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA	COLOMBIA	3,96%
INDUSTRIAS DE ENVASES S.A.	COLOMBIA	1,68%
Otros accionistas con menor participación		9,44%
Subtotal Acciones Ordinarias		
Total Acciones en Circulación		

Fuente: www.superfinanciera.gov.co

EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS

Cartera

Se proyecta con el crecimiento del sistema y la penetración que la cartera tiene dentro del PIB, partiendo de un indicador al 2010 de 35.7% y esperando que este crezca hasta el 44.1% en el 2021. Con este porcentaje se proyecta que el Banco de Occidente mantenga sus niveles de participación en el mercado pasando del 6.1% al 5.8%, con crecimientos promedio de 9.8%. Se proyecta además una cartera vencida del 3%.

Fondeo

Se parte de un escenario donde el sistema financiero tiene excedentes de liquidez y la cartera solo corresponde al 93% de los recursos, esta situación se mantiene en el tiempo.
Se proyecta en el Banco de Occidente una relación de cartera / depósitos que disminuye en el tiempo desde el 106% hasta 93.4% en el 2021. También se proyecta un aumento de participación en depósitos pasando del 6.1% en el 2010 hasta el 6.6% en el 2021.

Tesorería

La tesorería juega un papel muy importante dentro de los activos para el Banco de Occidente, el cual ha mantenido excedentes de liquidez que han hecho muy representativas las

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

inversiones de la tesorería, al 2010 estas representaban el 34.3% y se proyecta que alcance un nivel de 31.2% durante todo el tiempo, calculándose como un promedio de los últimos 5 años.

Margen De Intermediación

Para el año 2011 y 2012 se proyecta un margen de 7.6% y 7.9% respectivamente, impulsado en parte por la recuperación que ha tenido la DTF en este año, como medida del gobierno para controlar el recalentamiento de la economía. Para los años subsiguientes se espera una disminución del margen hasta llegar a niveles del 7.1% en el 2021

Gastos Administrativos Y De Personal

Se espera un crecimiento de estos rubros en promedio de 9.3%, se proyectan partiendo del crecimiento del personal y las oficinas, los crecimientos no son tan altos por la forma como opera la estructura organizacional, que se caracteriza por tercerizar parte de su operación. Además dentro de la estrategia de cobertura se encuentra la no apertura masiva de oficinas.

Solvencia

Se proyecta que el Banco continúe con este indicador en los mismos niveles que ha mantenido en los últimos años al estimarse en un promedio del 11.6%. Por ser un Banco con una cartera bastante sana, no requiere tener tanta holgura de capital comparado con los demás bancos del sistema financiero.

FUENTES DE INFORMACIÓN CONFIABLES

www.superfinanciera.gov.co: Superintendencia financiera de Colombia. Septiembre 2011
www.dane.gov.co : Departamento Nacional de Estadística. Septiembre 2011
www.damodaran.com: Agosto 2011
www.reuters.com: Agosto 2011
www.blomberg.com: Agosto 2011
www.banrep.gov.co: Banco de la Republica de Colombia. Agosto 2011
www.grupobancolombia.com.co: Agosto 2011
www.bvc.com.co: Bolsa de Valores de Colombia. Agosto 2011
www.bancodeoccidente.com.co: Agosto 2011
www.bancadelasoportunidades.gov.co: Agosto 2011
www.asobancaria.com: Septiembre 2011
Bancolombia, I. e. (2011). *Proyecciones Macroeconomicas.*

OCDE. (2010). *Perspectivas Económicas de América Latina 2011: En qué medida es clase media América.* http://dx.doi.org/10.1787/leo-2011-es: OECD Publishing.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

BALANCE HISTÓRICO. Millones de Pesos (Separador de miles con punto y decimales con coma, moneda $)

COP millones	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Balance General											
Activos											
Disponible y Equivalentes	$ 241.352	$ 137.245	$ 286.114	$ 628.660	$ 735.546	$ 717.624	$ 891.234	$ 1.382.386	$ 1.851.367	$ 1.800.824	$ 1.174.976
Inversiones	$ 1.000.714	$ 1.409.066	$ 1.599.756	$ 1.664.888	$ 1.928.996	$ 2.802.658	$ 2.427.660	$ 2.040.810	$ 2.403.390	$ 3.781.572	$ 3.796.677
Cartera Vigente	**$ 1.418.617**	**$ 1.641.497**	**$ 1.995.007**	**$ 2.213.325**	**$ 2.589.034**	**$ 3.708.498**	**$ 5.472.077**	**$ 6.923.615**	**$ 7.931.726**	**$ 7.918.019**	**$ 11.421.436**
Comercial	$ 1.196.831	$ 1.370.867	$ 1.719.862	$ 1.894.500	$ 2.187.762	$ 2.729.823	$ 4.092.980	$ 5.095.537	$ 6.031.829	$ 5.949.456	$ 9.234.648
Consumo	$ 221.785	$ 270.630	$ 275.146	$ 318.825	$ 401.272	$ 978.675	$ 1.379.097	$ 1.828.078	$ 1.899.897	$ 1.968.563	$ 2.186.788
Vivienda	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -
Cartera Vencida	**$ 96.458**	**$ 63.797**	**$ 53.708**	**$ 64.977**	**$ 61.128**	**$ 86.347**	**$ 117.117**	**$ 195.585**	**$ 329.622**	**$ 324.495**	**$ 328.267**
Comercial	$ 80.824	$ 45.155	$ 30.896	$ 40.976	$ 36.954	$ 44.572	$ 46.582	$ 99.044	$ 162.802	$ 195.236	$ 218.076
Consumo	$ 15.633	$ 18.641	$ 22.812	$ 24.001	$ 24.174	$ 41.775	$ 70.536	$ 96.541	$ 166.820	$ 129.259	$ 110.191
Vivienda	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -
Cartera Total	**$ 1.515.075**	**$ 1.705.293**	**$ 2.048.715**	**$ 2.278.301**	**$ 2.650.162**	**$ 3.794.845**	**$ 5.589.194**	**$ 7.119.201**	**$ 8.261.348**	**$ 8.242.514**	**$ 11.749.703**
Comercial	$ 1.277.656	$ 1.416.022	$ 1.750.758	$ 1.935.475	$ 2.224.716	$ 2.774.396	$ 4.139.562	$ 5.194.581	$ 6.194.631	$ 6.144.692	$ 9.452.723
Consumo	$ 237.419	$ 289.271	$ 297.957	$ 342.826	$ 425.446	$ 1.020.449	$ 1.449.632	$ 1.924.620	$ 2.066.717	$ 2.097.822	$ 2.296.979
Vivienda	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -
Provisiones	$ 108.654	$ 134.657	$ 149.836	$ 146.031	$ 157.230	$ 180.325	$ 218.838	$ 314.844	$ 437.342	$ 466.159	$ 535.254
Cartera Neta	**$ 1.406.421**	**$ 1.570.637**	**$ 1.898.880**	**$ 2.132.270**	**$ 2.492.931**	**$ 3.614.520**	**$ 5.370.357**	**$ 6.804.356**	**$ 7.824.006**	**$ 7.776.355**	**$ 11.214.448**
Bienes de Uso Propio	$ 175.097	$ 169.233	$ 170.905	$ 165.779	$ 148.463	$ 148.174	$ 197.161	$ 183.513	$ 230.977	$ 226.929	$ 392.535
Crédito Mercantil	$ -	$ -	$ -	$ -	$ 37.865	$ 22.088	$ 53.734	$ 52.072	$ 41.163	$ 28.355	$ 27.080
Otros Activos	$ 114.486	$ 51.812	$ 62.964	$ 91.752	$ 163.362	$ 228.101	$ 343.120	$ 403.454	$ 466.430	$ 521.156	$ 955.686
Total Activo	**$ 2.938.070**	**$ 3.337.993**	**$ 4.018.620**	**$ 4.683.350**	**$ 5.507.163**	**$ 7.533.165**	**$ 9.283.265**	**$ 10.866.593**	**$ 12.817.332**	**$ 14.135.191**	**$ 17.561.403**
Pasivos											
Depósitos y Exigibilidades	**$ 1.944.264**	**$ 2.188.210**	**$ 2.816.200**	**$ 3.177.787**	**$ 3.991.777**	**$ 5.610.401**	**$ 6.947.396**	**$ 8.132.183**	**$ 9.485.286**	**$ 10.449.050**	**$ 11.079.543**
Cuentas Corriente	$ 907.573	$ 1.016.487	$ 1.295.299	$ 1.557.268	$ 1.857.242	$ 2.426.781	$ 3.158.547	$ 3.335.897	$ 3.511.961	$ 4.046.703	$ 4.970.271
Cuentas de Ahorro	$ 578.049	$ 684.429	$ 1.087.393	$ 1.201.608	$ 1.660.280	$ 2.457.897	$ 2.938.526	$ 3.503.830	$ 3.955.499	$ 4.434.343	$ 4.384.436
Certificados de Depósito a Término	$ 458.642	$ 487.294	$ 433.509	$ 418.911	$ 474.255	$ 725.723	$ 850.323	$ 1.292.456	$ 2.017.826	$ 1.968.004	$ 1.724.836
Créditos Otras Instituciones de Crédito	$ 305.819	$ 491.012	$ 533.057	$ 744.367	$ 608.414	$ 621.268	$ 646.047	$ 791.807	$ 1.120.761	$ 933.989	$ 1.846.112
Títulos de Deuda y Otros	$ 220.880	$ 202.333	$ 190.214	$ 232.711	$ 319.352	$ 446.519	$ 525.777	$ 662.313	$ 810.275	$ 811.479	$ 2.043.125
Total Pasivos	**$ 2.470.963**	**$ 2.881.554**	**$ 3.539.471**	**$ 4.154.864**	**$ 4.919.543**	**$ 6.678.188**	**$ 8.119.220**	**$ 9.586.303**	**$ 11.416.321**	**$ 12.194.518**	**$ 14.968.780**
Total Patrimonio	$ 467.106	$ 456.438	$ 479.148	$ 528.486	$ 587.620	$ 854.976	$ 1.164.045	$ 1.280.290	$ 1.401.011	$ 1.940.673	$ 2.592.623
Total Pasivos + Patrimonio	**$ 2.938.070**	**$ 3.337.993**	**$ 4.018.620**	**$ 4.683.350**	**$ 5.507.163**	**$ 7.533.165**	**$ 9.283.265**	**$ 10.866.593**	**$ 12.817.332**	**$ 14.135.191**	**$ 17.561.403**

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

BALANCE PROYECTADO. Millones de Pesos

COP millones	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Balance General											
Activos											
Disponible y Equivalentes	$ 374.339	$ 420.784	$ 416.874	$ 512.626	$ 495.317	$ 718.092	$ 548.668	$ 820.814	$ 854.890	$ 1.213.203	$ 1.273.233
Inversiones	$ 3.805.569	$ 4.278.717	$ 4.784.441	$ 5.469.545	$ 6.012.744	$ 6.748.791	$ 7.434.217	$ 8.291.189	$ 9.077.319	$ 10.059.273	$ 10.977.131
Cartera Vigente	**$ 12.492.735**	**$ 13.686.446**	**$ 15.098.872**	**$ 16.961.869**	**$ 18.565.559**	**$ 20.427.959**	**$ 22.656.970**	**$ 24.780.973**	**$ 27.014.625**	**$ 29.362.320**	**$ 31.904.239**
Comercial	$ 10.073.679	$ 10.990.169	$ 12.079.352	$ 13.555.882	$ 14.830.132	$ 16.293.099	$ 18.084.669	$ 19.773.065	$ 21.511.732	$ 23.334.566	$ 25.310.367
Consumo	$ 2.419.056	$ 2.696.277	$ 3.019.520	$ 3.405.987	$ 3.735.428	$ 4.134.859	$ 4.572.300	$ 5.007.909	$ 5.502.893	$ 6.027.753	$ 6.593.872
Vivienda	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -
Cartera Vencida	**$ 380.938**	**$ 435.710**	**$ 523.840**	**$ 579.113**	**$ 623.900**	**$ 675.025**	**$ 723.953**	**$ 779.306**	**$ 845.390**	**$ 914.207**	**$ 995.425**
Comercial	$ 259.043	$ 305.783	$ 361.662	$ 377.170	$ 381.354	$ 401.850	$ 427.069	$ 425.589	$ 463.011	$ 502.245	$ 544.772
Consumo	$ 121.895	$ 129.926	$ 162.178	$ 201.943	$ 242.545	$ 273.175	$ 296.884	$ 353.718	$ 382.378	$ 411.962	$ 450.653
Vivienda	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -
Cartera Total	**$ 12.873.673**	**$ 14.122.155**	**$ 15.622.712**	**$ 17.540.982**	**$ 19.189.459**	**$ 21.102.984**	**$ 23.380.923**	**$ 25.560.280**	**$ 27.860.015**	**$ 30.276.527**	**$ 32.899.664**
Comercial	$ 10.332.722	$ 11.295.952	$ 12.441.014	$ 13.933.052	$ 15.211.486	$ 16.694.949	$ 18.511.738	$ 20.198.653	$ 21.974.743	$ 23.836.812	$ 25.855.139
Consumo	$ 2.540.950	$ 2.826.203	$ 3.181.698	$ 3.607.931	$ 3.977.973	$ 4.408.035	$ 4.869.185	$ 5.361.626	$ 5.885.272	$ 6.439.715	$ 7.044.525
Vivienda	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -
Provisiones	$ 571.756	$ 662.678	$ 786.240	$ 880.783	$ 961.378	$ 1.053.658	$ 1.158.989	$ 1.247.605	$ 1.353.399	$ 1.463.570	$ 1.593.592
Cartera Neta	**$ 12.301.917**	**$ 13.459.477**	**$ 14.836.472**	**$ 16.660.199**	**$ 18.228.082**	**$ 20.049.326**	**$ 22.221.934**	**$ 24.312.675**	**$ 26.506.616**	**$ 28.812.957**	**$ 31.306.072**
Bienes de Uso Propio	$ 386.084	$ 408.599	$ 461.875	$ 524.221	$ 582.520	$ 627.727	$ 694.344	$ 762.969	$ 833.207	$ 905.607	$ 981.139
Crédito Mercantil	$ 25.387	$ 23.695	$ 22.002	$ 20.310	$ 18.617	$ 16.925	$ 15.232	$ 13.540	$ 11.847	$ 10.155	$ 8.462
Otros Activos	$ 1.109.593	$ 1.235.982	$ 1.396.698	$ 1.591.582	$ 1.756.580	$ 1.967.612	$ 2.201.586	$ 2.439.501	$ 2.692.347	$ 2.960.025	$ 3.254.939
Total Activo	**$ 18.002.889**	**$ 19.827.253**	**$ 21.918.363**	**$ 24.778.484**	**$ 27.093.860**	**$ 30.128.473**	**$ 33.115.981**	**$ 36.640.689**	**$ 39.976.227**	**$ 43.961.219**	**$ 47.800.977**
Pasivos											
Depósitos y Exigibilidades	**$ 12.210.246**	**$ 13.728.352**	**$ 15.350.980**	**$ 17.549.151**	**$ 19.292.016**	**$ 21.653.638**	**$ 23.852.840**	**$ 26.602.453**	**$ 29.124.768**	**$ 32.275.386**	**$ 35.220.354**
Cuentas Corriente	$ 5.477.503	$ 6.099.771	$ 6.820.735	$ 7.724.694	$ 8.491.859	$ 9.444.438	$ 10.403.641	$ 11.499.364	$ 12.589.678	$ 13.829.751	$ 15.091.646
Cuentas de Ahorro	$ 4.831.882	$ 5.442.261	$ 6.085.512	$ 6.968.841	$ 7.660.940	$ 8.613.000	$ 9.487.759	$ 10.598.422	$ 11.603.313	$ 12.878.487	$ 14.053.584
Certificados de Depósito a Término	$ 1.900.861	$ 2.186.320	$ 2.444.733	$ 2.855.616	$ 3.139.216	$ 3.596.200	$ 3.961.440	$ 4.504.667	$ 4.931.778	$ 5.567.149	$ 6.075.123
Créditos Otras Instituciones de Crédito	$ 1.531.281	$ 1.679.783	$ 1.858.270	$ 2.086.442	$ 2.282.522	$ 2.510.130	$ 2.781.083	$ 3.040.310	$ 3.313.856	$ 3.601.292	$ 3.913.306
Títulos de Deuda y Otros	$ 1.577.421	$ 1.730.399	$ 1.914.263	$ 2.149.310	$ 2.351.299	$ 2.585.765	$ 2.864.883	$ 3.131.921	$ 3.413.709	$ 3.709.806	$ 4.031.221
Total Pasivos	**$ 15.318.948**	**$ 17.138.535**	**$ 19.123.513**	**$ 21.784.902**	**$ 23.925.837**	**$ 26.749.532**	**$ 29.498.806**	**$ 32.774.685**	**$ 35.852.334**	**$ 39.586.485**	**$ 43.164.881**
Total Patrimonio	$ 2.683.941	$ 2.688.719	$ 2.794.850	$ 2.993.581	$ 3.168.023	$ 3.378.940	$ 3.617.175	$ 3.866.004	$ 4.123.893	$ 4.374.734	$ 4.636.096
Total Pasivos + Patrimonio	**$ 18.002.889**	**$ 19.827.253**	**$ 21.918.363**	**$ 24.778.484**	**$ 27.093.860**	**$ 30.128.473**	**$ 33.115.981**	**$ 36.640.689**	**$ 39.976.227**	**$ 43.961.219**	**$ 47.800.977**

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

ESTADO DE INGRESOS HISTÓRICO. Millones de Pesos

COP millones	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Estado de Resultados											
Ingresos por Intereses	**$ 278.640**	**$ 292.532**	**$ 275.150**	**$ 316.990**	**$ 364.402**	**$ 520.158**	**$ 656.440**	**$ 930.048**	**$ 1.306.248**	**$ 1.198.456**	**$ 1.198.802**
Cartera comercial	$ 204.454	$ 204.611	$ 187.795	$ 224.515	$ 254.050	$ 311.409	$ 396.769	$ 588.256	$ 818.269	$ 725.494	$ 777.610
Cartera consumo	$ 57.294	$ 73.357	$ 76.022	$ 83.128	$ 98.795	$ 192.198	$ 243.167	$ 318.996	$ 451.134	$ 434.161	$ 391.552
Cartera vivienda	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ 56	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -
Intereses por mora	$ 16.892	$ 14.565	$ 11.333	$ 9.347	$ 11.557	$ 16.496	$ 16.504	$ 22.797	$ 36.845	$ 38.802	$ 29.639
Gastos por Intereses	**$ 152.372**	**$ 158.319**	**$ 131.061**	**$ 129.507**	**$ 156.260**	**$ 232.635**	**$ 293.526**	**$ 391.595**	**$ 544.448**	**$ 459.351**	**$ 429.397**
Depósitos y exigibilidades	$ 98.768	$ 108.553	$ 95.183	$ 94.180	$ 114.920	$ 179.827	$ 211.513	$ 304.417	$ 450.416	$ 389.363	$ 251.105
Ahorro	$ 48.696	$ 56.923	$ 57.613	$ 66.778	$ 88.672	$ 132.582	$ 164.874	$ 219.031	$ 293.347	$ 214.939	$ 141.008
CDT	$ 50.073	$ 51.630	$ 37.570	$ 27.403	$ 26.248	$ 47.246	$ 46.639	$ 85.386	$ 157.068	$ 174.424	$ 110.097
Créditos Otras Instituciones de Crédito	$ 35.797	$ 37.045	$ 30.232	$ 32.515	$ 29.240	$ 36.335	$ 63.727	$ 58.054	$ 53.773	$ 37.531	$ 83.750
Títulos de Deuda y Otros	$ 17.807	$ 12.721	$ 5.646	$ 2.812	$ 12.100	$ 16.473	$ 18.286	$ 29.125	$ 40.259	$ 32.457	$ 94.542
Margen Neto de Intereses	**$ 126.268**	**$ 134.214**	**$ 144.089**	**$ 187.483**	**$ 208.142**	**$ 287.523**	**$ 362.914**	**$ 538.453**	**$ 761.800**	**$ 739.105**	**$ 769.405**
Tesorería	**$ 84.022**	**$ 120.652**	**$ 142.355**	**$ 138.246**	**$ 180.971**	**$ 248.195**	**$ 212.078**	**$ 209.698**	**$ 251.025**	**$ 359.122**	**$ 335.990**
Ingresos inversiones - neto	$ 79.304	$ 114.301	$ 138.622	$ 129.940	$ 172.837	$ 242.220	$ 176.223	$ 179.805	$ 222.429	$ 308.953	$ 293.616
Ingresos divisas - neto	$ 5.028	$ 6.280	$ (52)	$ 1.781	$ 1.712	$ 3.465	$ 2.052	$ 14.737	$ 2.071	$ (6.812)	$ 17.777
Ingresos instrumentos derivados - neto	$ (310)	$ 70	$ 3.785	$ 6.525	$ 6.421	$ 2.511	$ 33.804	$ 15.156	$ 26.525	$ 56.981	$ 24.597
Comisiones - neto	$ 80.111	$ 84.953	$ 89.294	$ 96.106	$ 99.766	$ 110.450	$ 139.238	$ 148.726	$ 174.510	$ 162.299	$ 166.202
Otros ingresos operativos - neto	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ (204)	$ -	$ (44)	$ (12)	$ 59.537
Margen Financiero Bruto	**$ 290.400**	**$ 339.819**	**$ 375.737**	**$ 421.835**	**$ 488.879**	**$ 646.168**	**$ 714.026**	**$ 896.877**	**$ 1.187.292**	**$ 1.260.513**	**$ 1.331.134**
Gastos Administrativos	$ 67.282	$ 81.489	$ 89.950	$ 100.577	$ 108.622	$ 139.849	$ 171.081	$ 195.265	$ 243.475	$ 239.212	$ 271.953
Gastos de Personal	$ 88.570	$ 87.178	$ 98.161	$ 107.813	$ 121.382	$ 146.901	$ 177.666	$ 192.456	$ 216.556	$ 245.252	$ 291.200
Provisiones - neto	$ 77.361	$ 26.504	$ 23.069	$ 9.654	$ 22.219	$ 29.351	$ 46.336	$ 133.820	$ 204.544	$ 214.755	$ 173.341
Margen Operacional antes de Dep. & Amort.	**$ 57.187**	**$ 144.648**	**$ 164.558**	**$ 203.791**	**$ 236.655**	**$ 330.067**	**$ 318.943**	**$ 375.337**	**$ 522.717**	**$ 561.294**	**$ 594.641**
Depreciación y Amortización	$ 25.899	$ 36.523	$ 36.816	$ 32.782	$ 39.542	$ 61.399	$ 61.583	$ 64.249	$ 71.698	$ 67.587	$ 93.353
Ingresos/Gastos No Operativos	$ (18.637)	$ 1.801	$ (4.839)	$ (1.797)	$ 2.622	$ 6.549	$ 8.768	$ (886)	$ 5.262	$ 569	$ 6.614
Utilidad antes de Impuestos	**$ 12.650**	**$ 109.926**	**$ 122.903**	**$ 169.212**	**$ 199.735**	**$ 275.217**	**$ 266.129**	**$ 310.202**	**$ 456.282**	**$ 494.277**	**$ 507.902**
Impuestos	$ 8.158	$ 31.287	$ 33.454	$ 59.599	$ 63.923	$ 95.723	$ 75.008	$ 69.900	$ 119.465	$ 133.750	$ 118.430
Utilidad Neta	**$ 4.492**	**$ 78.639**	**$ 89.449**	**$ 109.613**	**$ 135.812**	**$ 179.494**	**$ 191.121**	**$ 240.302**	**$ 336.817**	**$ 360.527**	**$ 389.471**

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

ESTADO DE INGRESOS PROYECTADO. Millones de Pesos

COP millones	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Estado de Resultados											
Ingresos por Intereses	**$ 1.452.086**	**$ 1.596.693**	**$ 1.821.101**	**$ 2.033.338**	**$ 2.177.221**	**$ 2.379.658**	**$ 2.620.296**	**$ 2.870.055**	**$ 3.121.112**	**$ 3.390.397**	**$ 3.677.551**
Cartera comercial	$ 981.097	$ 1.069.246	$ 1.211.430	$ 1.347.443	$ 1.433.838	$ 1.568.989	$ 1.733.057	$ 1.908.489	$ 2.081.255	$ 2.260.798	$ 2.452.295
Cartera consumo	$ 435.252	$ 485.701	$ 558.433	$ 628.093	$ 679.863	$ 740.594	$ 810.637	$ 877.547	$ 947.023	$ 1.027.381	$ 1.111.965
Cartera vivienda	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -
Intereses por mora	$ 35.736	$ 41.746	$ 51.238	$ 57.802	$ 63.520	$ 70.075	$ 76.603	$ 84.018	$ 92.834	$ 102.219	$ 113.291
Gastos por Intereses	**$ 532.319**	**$ 555.273**	**$ 687.213**	**$ 783.676**	**$ 846.318**	**$ 936.299**	**$ 1.046.635**	**$ 1.159.845**	**$ 1.278.912**	**$ 1.409.346**	**$ 1.566.958**
Depósitos y exigibilidades	$ 308.112	$ 351.476	$ 448.431	$ 513.045	$ 560.328	$ 623.547	$ 696.057	$ 774.140	$ 857.907	$ 951.172	$ 1.049.714
Ahorro	$ 185.151	$ 211.026	$ 274.240	$ 310.764	$ 331.842	$ 367.509	$ 408.763	$ 452.312	$ 499.192	$ 552.069	$ 607.149
CDT	$ 122.961	$ 140.451	$ 174.191	$ 202.281	$ 228.485	$ 256.038	$ 287.294	$ 321.828	$ 358.714	$ 399.103	$ 442.566
Créditos Otras Instituciones de Crédito	$ 115.591	$ 111.343	$ 134.180	$ 151.772	$ 161.323	$ 176.489	$ 200.139	$ 220.194	$ 240.346	$ 261.565	$ 284.239
Títulos de Deuda y Otros	$ 108.616	$ 92.454	$ 104.602	$ 118.860	$ 124.667	$ 136.263	$ 150.438	$ 165.512	$ 180.659	$ 196.609	$ 233.005
Margen Neto de Intereses	**$ 919.767**	**$ 1.041.420**	**$ 1.133.888**	**$ 1.249.662**	**$ 1.330.903**	**$ 1.443.359**	**$ 1.573.662**	**$ 1.710.209**	**$ 1.842.200**	**$ 1.981.052**	**$ 2.110.593**
Tesorería	**$ 334.414**	**$ 350.303**	**$ 394.100**	**$ 445.237**	**$ 495.792**	**$ 550.923**	**$ 610.758**	**$ 676.032**	**$ 747.271**	**$ 824.449**	**$ 907.307**
Ingresos inversiones - neto	$ 296.704	$ 309.482	$ 349.250	$ 395.446	$ 440.867	$ 490.813	$ 544.657	$ 603.534	$ 668.244	$ 738.510	$ 813.978
Ingresos divisas - neto	$ 4.367	$ 4.524	$ 4.696	$ 4.868	$ 5.040	$ 5.217	$ 5.399	$ 5.588	$ 5.784	$ 5.986	$ 6.196
Ingresos instrumentos derivados - neto	$ 33.343	$ 36.296	$ 40.154	$ 44.923	$ 49.884	$ 54.893	$ 60.701	$ 66.909	$ 73.243	$ 79.952	$ 87.132
Comisiones - neto	$ 204.702	$ 224.425	$ 247.279	$ 275.701	$ 305.352	$ 261.901	$ 289.145	$ 318.118	$ 347.232	$ 377.888	$ 410.645
Otros ingresos operativos - neto	$ 65.232	$ 71.559	$ 79.162	$ 88.882	$ 97.235	$ 106.931	$ 118.474	$ 129.517	$ 141.170	$ 153.415	$ 166.706
Margen Financiero Bruto	**$ 1.524.115**	**$ 1.687.706**	**$ 1.854.429**	**$ 2.059.481**	**$ 2.229.282**	**$ 2.363.115**	**$ 2.592.038**	**$ 2.833.876**	**$ 3.077.873**	**$ 3.336.802**	**$ 3.595.252**
Gastos Administrativos	$ 294.003	$ 318.329	$ 345.233	$ 373.798	$ 404.256	$ 436.895	$ 472.070	$ 509.971	$ 550.805	$ 594.792	$ 642.171
Gastos de Personal	$ 322.886	$ 358.198	$ 397.636	$ 441.541	$ 486.258	$ 534.914	$ 588.083	$ 646.164	$ 709.590	$ 778.834	$ 854.406
Provisiones - neto	$ 192.588	$ 255.599	$ 323.154	$ 329.248	$ 336.258	$ 359.717	$ 403.242	$ 422.222	$ 471.067	$ 504.908	$ 556.821
Margen Operacional antes de Dep. & Amort.	**$ 714.639**	**$ 755.580**	**$ 788.405**	**$ 914.895**	**$ 1.002.510**	**$ 1.031.589**	**$ 1.128.644**	**$ 1.255.520**	**$ 1.346.411**	**$ 1.458.268**	**$ 1.541.854**
Depreciación y Amortización	$ 78.106	$ 95.463	$ 94.271	$ 106.954	$ 117.002	$ 130.469	$ 145.148	$ 155.942	$ 170.427	$ 185.399	$ 201.701
Ingresos/Gastos No Operativos	$ 7.247	$ 7.950	$ 8.794	$ 9.874	$ 10.802	$ 11.879	$ 13.162	$ 14.389	$ 15.683	$ 17.043	$ 18.520
Utilidad antes de Impuestos	**$ 643.779**	**$ 668.067**	**$ 702.929**	**$ 817.815**	**$ 896.310**	**$ 912.999**	**$ 996.657**	**$ 1.113.966**	**$ 1.191.668**	**$ 1.289.912**	**$ 1.358.673**
Impuestos	$ 162.989	$ 182.500	$ 206.082	$ 256.120	$ 295.782	$ 301.290	$ 328.897	$ 367.609	$ 393.250	$ 425.671	$ 448.362
Utilidad Neta	**$ 480.790**	**$ 485.568**	**$ 496.847**	**$ 561.695**	**$ 600.528**	**$ 611.710**	**$ 667.760**	**$ 746.357**	**$ 798.417**	**$ 864.241**	**$ 910.311**

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

FLUJOS DE CAJA PROYECTADOS. Millones de Pesos

COP millones	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Flujo de Caja											
Utilidad Neta	**$ 480.790**	**$ 485.568**	**$ 496.847**	**$ 561.695**	**$ 600.528**	**$ 611.710**	**$ 667.760**	**$ 746.357**	**$ 798.417**	**$ 864.241**	**$ 910.311**
Δ Inversiones	$ (8.891)	$ (473.148)	$ (505.725)	$ (685.104)	$ (543.199)	$ (736.047)	$ (685.426)	$ (856.972)	$ (786.130)	$ (981.953)	$ (917.858)
Δ Cartera	$ (1.123.970)	$ (1.248.483)	$ (1.500.557)	$ (1.918.270)	$ (1.648.477)	$ (1.913.525)	$ (2.277.939)	$ (2.179.357)	$ (2.299.735)	$ (2.416.512)	$ (2.623.137)
Δ Bienes de Uso Propio	$ 6.451	$ (22.514)	$ (53.277)	$ (62.345)	$ (58.300)	$ (45.207)	$ (66.617)	$ (68.625)	$ (70.237)	$ (72.400)	$ (75.532)
Δ Otros Activos	$ (104.412)	$ (82.040)	$ (100.500)	$ (128.590)	$ (92.629)	$ (133.414)	$ (148.758)	$ (142.177)	$ (149.100)	$ (155.271)	$ (173.154)
Δ Depósitos y Exigibilidades	$ 1.130.703	$ 1.518.106	$ 1.622.628	$ 2.198.170	$ 1.742.865	$ 2.361.622	$ 2.199.202	$ 2.749.613	$ 2.522.315	$ 3.150.618	$ 2.944.968
Δ Créditos Otras Instit. de Crédito	$ (314.831)	$ 148.503	$ 178.486	$ 228.172	$ 196.081	$ 227.607	$ 270.953	$ 259.227	$ 273.546	$ 287.436	$ 312.013
Δ Títulos de Deuda y Otros	$ (465.704)	$ 152.978	$ 183.864	$ 235.047	$ 201.989	$ 234.466	$ 279.118	$ 267.038	$ 281.788	$ 296.097	$ 321.415
(+) Provisiones	$ 192.588	$ 255.599	$ 323.154	$ 329.248	$ 336.258	$ 359.717	$ 403.242	$ 422.222	$ 471.067	$ 504.908	$ 556.821
(-) Castigos	$ (156.086)	$ (164.676)	$ (199.592)	$ (234.705)	$ (255.664)	$ (267.436)	$ (297.911)	$ (333.605)	$ (365.273)	$ (394.737)	$ (426.798)
(+) Depreciación	$ 76.414	$ 93.770	$ 92.578	$ 105.262	$ 115.310	$ 128.776	$ 143.456	$ 154.249	$ 168.734	$ 183.707	$ 200.009
(+) Amortización	$ 1.692	$ 1.692	$ 1.692	$ 1.692	$ 1.692	$ 1.692	$ 1.692	$ 1.692	$ 1.692	$ 1.692	$ 1.692
Flujo de Caja Operativo	**$ (285.257)**	**$ 665.354**	**$ 539.600**	**$ 630.272**	**$ 596.455**	**$ 829.962**	**$ 488.774**	**$ 1.019.662**	**$ 847.084**	**$ 1.267.827**	**$ 1.030.749**
Capex	$ (125.908)	$ (138.119)	$ (152.795)	$ (171.556)	$ (187.679)	$ (206.394)	$ (228.673)	$ (249.987)	$ (272.480)	$ (296.114)	$ (321.769)
Flujo de Caja Libre	**$ (411.165)**	**$ 527.235**	**$ 386.805**	**$ 458.716**	**$ 408.776**	**$ 623.568**	**$ 260.101**	**$ 769.675**	**$ 574.605**	**$ 971.713**	**$ 708.980**
(+) Emisiones	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -
(-) Dividendos	$ (389.471)	$ (480.790)	$ (390.715)	$ (362.964)	$ (426.086)	$ (400.792)	$ (429.525)	$ (497.528)	$ (540.529)	$ (613.400)	$ (648.950)
Caja Inicial	$ 1.174.976	$ 374.339	$ 420.784	$ 416.874	$ 512.626	$ 495.317	$ 718.092	$ 548.668	$ 820.814	$ 854.890	$ 1.213.203
Flujo de Caja del Periodo	**$ (800.637)**	**$ 46.445**	**$ (3.910)**	**$ 95.752**	**$ (17.310)**	**$ 222.776**	**$ (169.425)**	**$ 272.147**	**$ 34.076**	**$ 358.313**	**$ 60.030**
Caja Final	$ 374.339	$ 420.784	$ 416.874	$ 512.626	$ 495.317	$ 718.092	$ 548.668	$ 820.814	$ 854.890	$ 1.213.203	$ 1.273.233

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

VALORACIÓN DE LA COMPAÑÍA. Millones de Pesos a diciembre de 2011

COP millones	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Utilidad Neta	$ 480.790	$ 485.568	$ 496.847	$ 561.695	$ 600.528	$ 611.710	$ 667.760	$ 746.357	$ 798.417	$ 864.241	$ 910.311
% Payout	81%	99%	79%	65%	71%	66%	64%	67%	68%	71%	71,3%
Dividendos	**$ 389.471**	**$ 480.790**	**$ 390.715**	**$ 362.964**	**$ 426.086**	**$ 400.792**	**$ 429.525**	**$ 497.528**	**$ 540.529**	**$ 613.400**	**$ 648.950**
Costo del Equity		11,07%	11,07%	11,07%	11,07%	11,07%	11,07%	11,07%	11,07%	11,07%	11,07%
Factor de descuento		1,1	1,2	1,4	1,5	1,7	1,9	2,1	2,3	2,6	2,9
Valor Presente		$ 432.888	$ 316.739	$ 264.926	$ 280.014	$ 237.150	$ 228.830	$ 238.651	$ 233.445	$ 238.523	$ 227.205

Crecimiento Terminal - Nominal	5,8%
Crecimiento Terminal - Real	2,2%
ROE Terminal	20,2%
Reinversión Terminal	28,7%
Valor Terminal	$ 13.042.043
VP Dividendos Explicitos	$ 2.698.372
VP Valor Terminal	$ 4.566.177
Valor Patrimonio Banco	**$ 7.264.549**

Valoración Suma de las Partes

Activo	Valor Patrimonio	% Part Occidente	Valor para Occidente	% Valor Total	Valor Libros 2011E	P/VL
Banco de Occidente S.A.	$ 7.264.549	100,00%	$ 7.264.549	96,2%	$ 2.683.941	2,7x
Fiduciaria de Occidente S.A	$ 217.484	94,99%	$ 206.588	2,7%	$ 84.233	2,6x
Ventas y Servicios S.A.	$ 5.675	45,00%	$ 2.554	0,0%	$ 3.798	1,5x
Banco de Occidente Panama	$ 52.428	95,00%	$ 49.806	0,7%	$ 54.849	1,0x
Occidental Bank Barbados	$ 30.181	99,80%	$ 30.121	0,4%	$ 34.629	0,9x
Total	**$ 7.570.317**		**$ 7.553.618**	**100,0%**	**$ 2.861.450**	**2,6x**
Acciones en Circulación			149,8			
Valor por Acción			**$ 50.411**			
Precio Acción		21 de septiembre	$ 31.000			
% Apreciación / (Depreciación)			63%			
Decisión			Comprar			

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Los Reportes Burkenroad de la Universidad EAFIT son reportes de valoración 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), y 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 sólo 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 Programa Burkenroad de la Universidad EAFIT (Colombia), por favor visite la página web:

http://www.eafit.edu.co/escuelas/administracion/laboratoriofinanciero/Paginas/burkenroad.aspx
http://www.latinburkenroad.com/

Sandra C. Gaitán Riaño
sgaitanr@eafit.edu.co
Directora de Investigación
Reportes Burkenroad Colombia
Departamento de Finanzas
Universidad EAFIT
Medellín – Colombia - Suramérica
Tel (57) (4) 2619500 ext. 9585