REPORTE FINANCIERO BURKENROAD Latinoamérica - Colombia 2011

Presentación del Reporte: Noviembre 21 de 2011

GRUPO BANCOLOMBIA
BVC/ BCOLOMBIA y BVC/ PFBCOLOM
Primera cobertura:
Fecha de Valoración: Septiembre 29 de 2011

Recomendación: Comprar

Precio de la acción y valor del IGBC

Valor del Índice de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC): 12.933,41
Precio de la Acción Ordinaria (BCOLOMBIA): $ 26.900
Precio de la Acción Preferencial (PFCOLOM): $ 27.380

- Precio esperado a septiembre de 2011 COP **$32.200**
- El precio actual de la acción no refleja el posicionamiento del Grupo Bancolombia en el sector financiero, sus amplias expectativas de crecimiento y sus sólidos resultados.
- El grupo Bancolombia se consolida como la institución financiera más grande de Colombia en nivel de activos, su participación en el mercado es del 22.7%[1] en Colombia y del 29.4%[1] en El Salvador.
- El desarrollo de los resultados del grupo durante los últimos cinco años son altamente favorables y aunque los niveles de eficiencia no son los más adecuados, este indicador no afecta el potencial de valorización de su acción, la cual alcanza niveles del 17.60% de acuerdo con los resultados de esta valoración.
- Los criterios de valoración son conservadores, proyectando una penetración bancaria como porcentaje del PIB del 43.6% a 2021, se proyecta mantener los niveles de participación de mercado medido en términos de cartera y depósitos en la cual se exceptúa la cartera de consumo de acuerdo con la estrategia del grupo; de igual forma se proyecta un ROE del 17% a perpetuidad a partir del 2021.

Tabla de valoración con los datos financieros más destacados

INDICADOR	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
ROE	19.12%	19.18%	19.99%	17.23%	15.71%	16.15%	18.94%	18.92%
ROE Antes de Provisiones	84.68%	63.38%	63.49%	67.81%	69.23%	70.40%	70.59%	71.38%
Margen de Intermediación NIM	7.22%	6.45%	6.61%	6.49%	6.27%	6.19%	6.27%	6.29%
ROA	2.03%	2.21%	2.35%	2.02%	1.81%	1.83%	2.10%	2.06%
ROA Antes de Provisiones	9.01%	7.31%	7.45%	7.94%	7.98%	7.96%	7.83%	7.78%
Utilidad Neta (Millones)	1,256,850	1,436,494	1,728,514	1,724,628	1,774,030	2,017,798	2,578,358	2,760,019
Indice de Solvencia	13.23%	14.67%	14.40%	14.12%	13.84%	13.56%	13.28%	13.00%
Cartera Vencida	3.87%	2.87%	2.88%	2.83%	3.04%	3.05%	2.98%	2.97%
Eficiencia	62.30%	61.37%	58.81%	61.50%	63.32%	62.61%	58.78%	59.07%

Fuente: Estados Financieros Consolidados Bancolombia y cálculos de los analistas

Capitalización del mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización Bursátil: COP 21.570.703 En millones de pesos
Acciones en Circulación: 787.827.003
Volumen Promedio diario (Julio 1/2010 a Septiembre 29/11): COP 4.314.816 En millones de pesos
Participación índice: 8.53% IGBC y 13.40% COLCAP
Cotiza en: BVC y NYSE
Beta: 1.19
Rango último año (Julio 1/2010 a Septiembre 29/2011): Mínimo: COP 24.060 Máximo: COP 31.820
Promedio Precio Cierre (Julio 1/2010 a Septiembre 29/2011): COP 28.472,49

Apreciación global de la Compañía

Localización: Medellín, Antioquía, Colombia.
Industria: Financiera
Descripción: Primer banco en nivel de activos y líder en colación de cartera total en Colombia y El Salvador, fundado en 1875 y su principal accionista es el Grupo Suramericana con un 29.1% de participación.
Productos y servicios: Captación, Crédito (Consumo, vivienda, microcrédito y comercial), Seguros, Banca de Inversión, Factoring, Fiduciaria, Leasing y Renting.
Sitio web de la Compañía: www.bancolombia.com

Analistas:
Sara Nileth González Salcedo
Hugo Jaime Zurek Benítez
Néstor Eduardo Sotelo Ramos
Andrés Vásquez Betancur

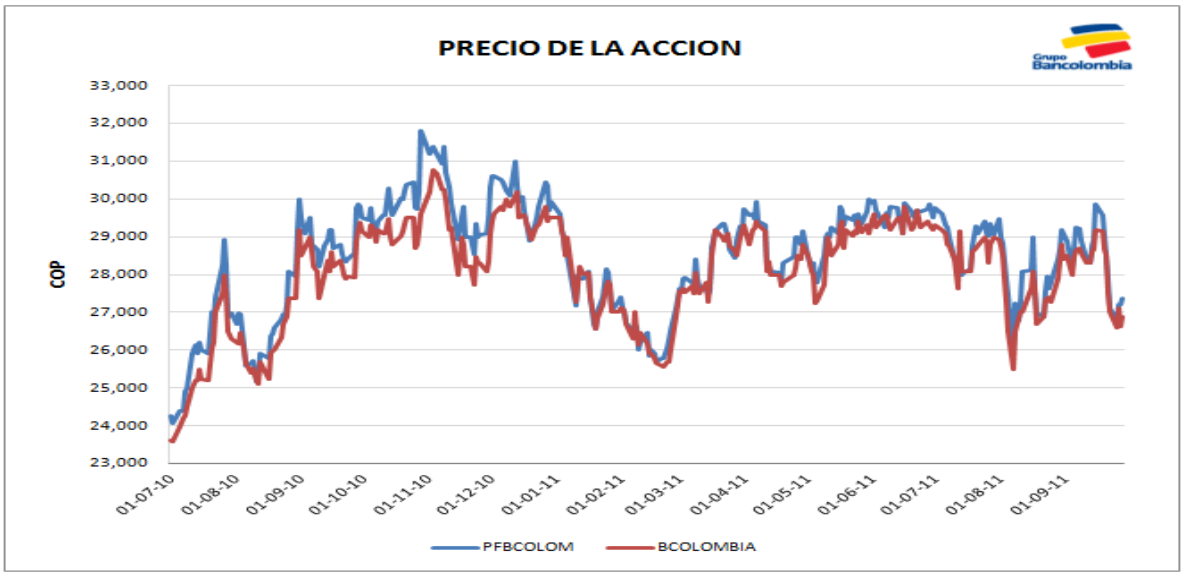
Director de la Investigación de Inversión:
Sandra Constanza Gaitán Riaño

Asesor de Investigación:
Lucas Ramírez Uribe

[1] Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia datos a marzo 2011
[1] Fuente: Superintendencia Financiera de el Salvador datos a marzo de 2011

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

Desempeño del precio accionario



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia – Datos Históricos de Julio 1/10 a Sept. 29/11

El Grupo Bancolombia cotiza en Bolsa desde el 18 de diciembre de 1981, y tiene inscritos actualmente dos títulos, Acciones Ordinarias (BCOLOM) y Preferenciales (PFBCOLO). Así mismo, cotiza en la Bolsa de Nueva York (NYSE) con el símbolo CIB desde el año 1995.

En este momento Bancolombia cuenta con 787.827.003 de acciones en circulación de las cuales el 35.3% son Preferenciales y el 64.7% son Ordinarias.

RESUMEN DE LA INVERSIÓN

Para valorar la acción de Bancolombia S.A se utilizó el método de Dividendos Descontados proyectando las cifras para los próximos diez (10) años (2011 -2021) y se evaluaron los datos históricos desde el año 2005; y el método valoración por múltiplos. Se estimó un Costo de Capital (Ke) en pesos de 11.2% E.A. el cual se obtuvo a través del modelo CAPM utilizando la siguiente fórmula:

Ke COP = (1+ Ke USD) * [(1 + Inf COL) / (1 + Inf USA)] – 1

Para el cálculo de los datos se toman en cuenta las siguientes variables:

Variable	Valor
Tasa Libre de Riesgo	2.97%
Prima de Riesgo de Mercado de USA[1]	4.31%
Beta[2]	1.19
CDS (Credit Default Swap) deuda Gobierno Colombiano en USD a 10 años	1.42%

[1] Fuente: Damodaran
[2] Fuente: Damodaran

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.

Tasa de Riesgo País	1.69%
Volatilidad Histórica S&P[3]	16.95%
Volatilidad Histórica COLCAP[4]	20.20%
Diferencial Inflación de Largo Plazo Col – US[5]	1.27%

El Ke expresado en USD es: Ke USD = Rf + (ERP)*Beta + Riesgo País

Dando como resultado un Costo de Patrimonio en dólares (USD) de 9,80% anual.

De acuerdo con estos datos, se calculó el costo de patrimonio (Ke) en pesos, tomando un diferencial de inflación de 1,27% entre USA y Colombia, resultando así, una tasa de descuento de 11,2% para los dividendos futuros de Bancolombia S.A.

Así mismo, se realizó una valoración mediante el modelo de descuento de dividendos y valoración por múltiplos. Los precios arrojados fueron ponderados con un 60% y un 40% respectivamente. El resultado de este análisis arrojó un precio objetivo para Bancolombia S.A. de COP 32.200 por acción. Al comparar el precio objetivo con el precio de mercado actual hallamos un potencial de apreciación de 17.60%.

La recomendación frente a los resultados obtenidos y la comparación con los precios actuales del mercado está centrada altamente en **COMPRAR**. Es importante destacar que el promedio de cierre de la acción desde julio de 2009 hasta septiembre de 2011 ha sido de COP 25.315 por acción, afectado por la posible recesión de Grecia y Portugal, la disminución en la calificación de Italia, la quiebra del banco belga Dexia, entre otros factores que han generado incertidumbre y la posibilidad de un efecto domino; sin embargo, el espacio de valorización de la acción es amplio y los resultados de la compañía muestran cifras muy importantes.

TESIS DE INVERSIÓN

¿Por qué Comprar?

Por Potencial de Crecimiento: Bancolombia y el sector bancario colombiano tienen un amplio potencial de crecimiento considerado los bajos niveles de desarrollo comparados con otros países suramericanos como Chile y Brasil y centroamericanos como Panamá.

Bancolombia no solo consolida expectativas de crecimiento a nivel local, sino también, en Centroamérica y el Caribe debido al desarrollo y consolidación que está teniendo el sistema financiero en estas regiones. Lo anterior se traduce en la capacidad de captar nuevos clientes más rentables, generando importantes niveles de rentabilidad a futuro. Así mismo,

[3] Fuente: Bloomberg
[4] Fuente: Bloomberg
[5] Fuente: Investigaciones Económicas de Bancolombia

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.

la estrategia de banca universal, buscando ofrecer una amplia cobertura le permite acceder a una alta participación en depósitos y cuentas de ahorro obteniendo una ventaja comparativa en su costo de fondeo, frente al resto de sus competidores.

Para los años 2011 y 2012 se tiene estimado un escenario económico positivo. Se utilizo un crecimiento del PIB real de 5.1% y 5,5%[6] respectivamente. Lo anterior se traduce en expectativas positivas no solo para la economía sino para el sector financiero en general, sobre todo en términos operacionales, principalmente en crecimiento y calidad de cartera de crédito.

Por Potencial de Apreciación: La valoración realizada, teniendo en cuenta los resultados obtenidos en el presente año y las proyecciones de crecimiento establecidas; determinan un valor fundamental de COP 32.200, (precio obtenido de la ponderación de las metodologías de valoración, descuento de dividendos y múltiplos) lo cual representa un potencial de valorización del 17.60% frente al precio actual de COP 27.380.
Los resultados consolidados de Bancolombia con corte al segundo trimestre de 2011[7] validan nuestra tesis o recomendación de compra; considerando que la utilidad neta alcanzó niveles de COP 735,610 millones, reflejando un crecimiento anual del 16.4%; y consolidando su buen dinamismo, con una variación positiva del 32.4% con respecto a la utilidad del segundo trimestre/10, alcanzando en este año los COP 385,527 millones. Estos resultados están explicados por el crecimiento observado en la cartera, soportado por buenos niveles de riesgo de crédito y financiado a un bajo costo.

Por Resultados Sólidos: Se proyecta que el banco mantendrá estable su utilidad, con un incremento promedio de 2011 a 2021 del 9.1%; impulsado principalmente por los ingresos por intereses de la cartera de crédito, e ingresos por comisiones.

Aunque no se observa un aumento en el margen neto de intereses, que se ha estabilizado alrededor del 6.1%[8]. El rezago en el comportamiento del margen neto de intereses es explicado por:

- Mayores desembolsos de cartera comercial en USD a tasas menores.
- Efecto más inmediato de los cambios en la Política Monetaria en el costo de las captaciones.
- Crecimiento alto en el denominador del margen neto de intereses.
- Una mayor competencia dentro del sector; sin embargo, Bancolombia tiene por aprovechar los nuevos mercados en los que está incursionando.

Por Gestión de Riesgo: El principal riesgo para la gestión de la banca es el de crédito; sin embargo, se resalta el buen comportamiento del porcentaje de cartera vencida que tiene Bancolombia la cual corresponde, con corte al segundo trimestre de 2011 al 2.6%,

[6] Fuente: DANE
[7] Fuente: Informe Resultados Financieros Segundo Trimestre 2011. www.bancolombia.com.co
[8] Fuente: Bancolombia - Resultados Trimestrales Junio 2011

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.

reduciéndose en un 56% el saldo de cartera vencida con respecto al primer trimestre, manteniendo el índice por debajo de sus competidores directos e incluso del promedio del sector.

Lo anterior, se fortalece y complementa con la política y manejo de riesgo establecido por el grupo; lo que le permite mantener en un adecuado grado de mitigación los riesgos asociados a la operación y la estrategia.

Por su Rentabilidad: El sector financiero en Colombia cada vez se vuelve más competitivo y maduro, aunque todavía hay un importante espacio para los actuales bancos y los nuevos participantes; es inminente la presión que se verá sobre las tasas de interés, los márgenes de intermediación y otras cuentas que afectarán indicadores como el ROE; sin embargo, aunque para la valoración se usaron criterios conservadores y se tiene presupuestado un leve descenso para dicho indicador, este permanecerá estable y en niveles atractivos del 17.6% en promedio (2011-2021); aún así, la perspectiva para la acción bajo este panorama es de apreciación.

En conclusión, los buenos resultados de Bancolombia confirman la visión optimista que se tiene sobre la compañía y el sector; el precio objetivo de esta valoración es de COP 32,200 por acción, generando una recomendación de compra teniendo en cuenta los precios actuales del mercado y el análisis fundamental ejecutado a través de las valoraciones por los diferentes modelos.

VALORACIÓN

Para la valoración del Grupo Financiero Bancolombia utilizamos la metodología de dividendos descontados, mediante la cual obtuvimos un precio de referencia de COP $34.823 para la acción a septiembre de 2011. Este precio incluye el banco y todas sus filiales, para el desarrollo de este trabajo utilizamos los estados financieros consolidados del Grupo.

La base de cálculo para el análisis de valoración, se soporto en una proyección de los resultados consolidados del grupo a 10 años, de 2011 a 2021. A partir de este año se incluyo un valor a perpetuidad con un crecimiento de dividendos del 7,4% nominal en pesos. La definición de este crecimiento se baso en dos supuestos: El primero que la repartición promedio esperada de dividendos del banco será el 56.4% de sus utilidades, lo que define el porcentaje de reinversión; y segundo, que el ROE en el año 2021 será de 17%.

Para el descuento de los dividendos se utilizo el costo de capital del Grupo (Ke), para su cálculo, como se indicó en el resumen de inversión, se utilizó la metodología del CAPM (Capital Asset Pricing Model).

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

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 continuación se presentan los detalles de la valoración por dividendos descontados.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Utilidad Neta	1.728.514	1.724.628	1.774.030	2.017.798	2.578.358	2.760.019	2.862.917	3.055.794	3.235.714	3.471.556	3.637.198
% Payout	19,2%	22,8%	30,6%	41,8%	58,6%	68,0%	55,3%	55,4%	55,3%	55,8%	56,4%
Dividendos	331.283	393.754	543.685	842.633	1.510.150	1.877.308	1.582.890	1.694.433	1.789.862	1.938.101	2.051.738
Costo del Equity		11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%
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	354.118	439.735	612.922	987.891	1.104.452	837.499	806.269	765.945	745.893	710.141	

COP MILLONES

Crecimiento Terminal	7,4%
ROE Terminal	17,0%
Reinversión Terminal	43,6%
Valor Terminal	57.985.383
VP Dividendos Explícitos	7.364.865
VP Valor Terminal	20.069.705
Valor Patrimonio Banco	**27.434.569**
Precio por Acción	**34.823**

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.

ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

A continuación se presentan los resultados del análisis de sensibilidad realizado sobre las variables, que los analistas han considerado como las de mayor relevancia:

Análisis Costo de Capital Vs. Crecimiento Terminal

		Ke				
		11,00%	11,10%	11,19%	11,30%	11,40%
Crecimiento Terminal	7,00%	33.979	33.116	32.350	31.511	30.764
	7,20%	35.319	34.379	33.548	32.639	31.830
	7,40%	36.807	35.779	34.823	33.881	33.004
	7,60%	38.471	37.339	36.342	35.259	34.301
	7,80%	40.342	39.087	37.986	36.793	35.742

Como se puede observar que aún, aumentando el Costo de Capital (Ke) de los inversionistas y disminuyendo el Crecimiento Terminal, el precio de la acción sería mayor al precio actual COP 27.380.

Análisis Penetración Bancaria (% PIB) Vs. Margen de Intermediación

		Penetración (% PIB)				
		41,60%	42,60%	43,60%	44,60%	45,60%
NIM 2021	5,94%	27.846	29.078	30.259	31.531	32.752
	6,04%	30.105	31.386	32.615	33.938	35.207
	6,14%	32.224	33.550	34.823	36.193	37.509
	6,24%	34.342	35.715	37.031	38.449	39.810
	6,34%	36.602	38.023	39.387	40.855	42.265

El resultado de este análisis ratifica nuestra recomendación de compra, nuevamente en lo niveles más bajos de Penetración (%PIB) y de Margen de Intermediación el precio de la acción sería superior al precio actual. De igual forma, se realizó valoración por múltiplos; para esto, se utilizaron los múltiplos de Bancos referentes en la región, como Davivienda y Grupo Aval de Colombia, Credicorp del Perú, Banco Santander, Banco de Chile, BCI y Corpbanca de Chile.

Con la aplicación de esta metodología se establecieron cuatros precios, a los cuales se les dio una ponderación del 10% a cada uno, y al precio derivado de la metodología por dividendos se le asigno una ponderación del 60%, estableciendo un precio objetivo por acción de COP $ 32.200.

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.

	Precio	Ponderación
P/U Hoy @ 13.5x	26.392,50	10%
P/U 11e-12e @ 11.5x	25.202,99	10%
P/VL Hoy @ 2.8x	28.459,20	10%
P/VL 11e-12e @2.6x	33.034,58	10%
Precio Objetivo		**$ 32.200,00**
DDM	34.823,13	60%

La diferencia encontrada en la valoración por múltiplos, puede explicarse considerando que, para la metodología de dividendos descontados trabajamos sobre el resultado consolidado del Grupo Bancolombia, mientras que en el ejercicio realizado por múltiplos se comparan los resultados del Grupo con los de otros Bancos; esta comparación no es del todo correcta, ya que los comparables de Bancos, no incluyen la diversidad de negocios que tiene el Grupo a pesar de ser la mejor aproximación existente. Por esta razón el cálculo por múltiplos puede no reflejar íntegramente el valor de la acción del Grupo Bancolombia y así presentar un precio inferior.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

El Grupo Bancolombia nace con la fundación del Banco de Colombia en 1875 siendo el segundo fundado en el país, después del Banco de Bogotá. En el año 1994 el Banco es de propiedad de la familia Gilinsky a la cual pertenece, hasta el año 1998 en el cual es vendido a su actual dueño, el Grupo Empresarial Antioqueño, este mismo año, el Banco se fusiona por primera vez con el Banco Industrial Colombiano (BIC).

Durante 2004 y 2005 los socios mayoritarios de Bancolombia, Conavi y Corfinsura determinan realizar una segunda fusión, estableciendo con ella el Banco más grande de Colombia. En el año 2006 adquiere el Banco Agrícola de El Salvador, primer banco de ese país de acuerdo con el Ranking de Bancos Mensual emitido por la Asociación Bancaria Salvadoreña publicado el 30 de agosto/11 con fecha de corte Julio de 2011[9].

El Grupo Bancolombia ha fundamentado su estrategia corporativa en el concepto de una Banca Universal, a través del cual concentra sus esfuerzos en poner a disposición de los clientes, la mayor cantidad de productos y servicios financieros en una misma entidad, con el propósito de satisfacer sus necesidades de manera oportuna, eficiente y generando valor agregado.

[9] Información tomada de la página web de la Asociación Bancaria Salvadoreña http://www.abansa.org.sv/

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.

Así mismo, ha diseñado una estrategia de responsabilidad corporativa que complementa su gestión operativa en los municipios de Colombia y demás países en los que hace presencia; esta estrategia tiene definidas tres líneas de acción predominantes, la ***social*** que consiste en fomentar la educación financiera en niños y adolecentes de instituciones públicas y privadas, enseñándoles a manejar los recursos y servicios financieros; la ***económica*** buscando fortalecer su presencia en las regiones más distantes del país, buscando que todas las comunidades tengan acceso a la banca; y la ***ambiental*** participando activamente en la mitigación de los riesgos ambientales que pueda generar el desarrollo del negocio en las zonas en las que tiene influencia el Banco.

Bancolombia es reconocida como la entidad bancaria más grande de Colombia por contar con más de un millón de clientes, para ello, además de contar con su sede principal en la ciudad de Medellín, hace presencia en 688 municipios colombianos y 47 salvadoreños donde en 88 de ellos es la única presencia financiera, con 921 sucursales, agencias y oficinas, y 742 corresponsales no bancarios.[10]

El Grupo Bancolombia participa en este momento con los siguientes negocios en el mercado Colombiano e Internacional.

Banca de Inversión	Factoring Bancolombia	Fiduciaria Bancolombia	Leasing Bancolombia	Renting Colombia
• Asesoría financiera	• Descuento de facturas	• Administración de carteras colectivas	• Leasing y arrendamiento	• Arriendo de vehículos

Valores Bancolombia - Panamá	Tuya	Sufi	Bancolombia Panamá - Cayman	Bancolombia Puerto Rico
• Mercado de Valores	• Éxito	• Financiamiento de vehículos, seguros	• Ahorro • Inversión y crédito	• Ahorro e inversión • Crédito en dólares y Euros

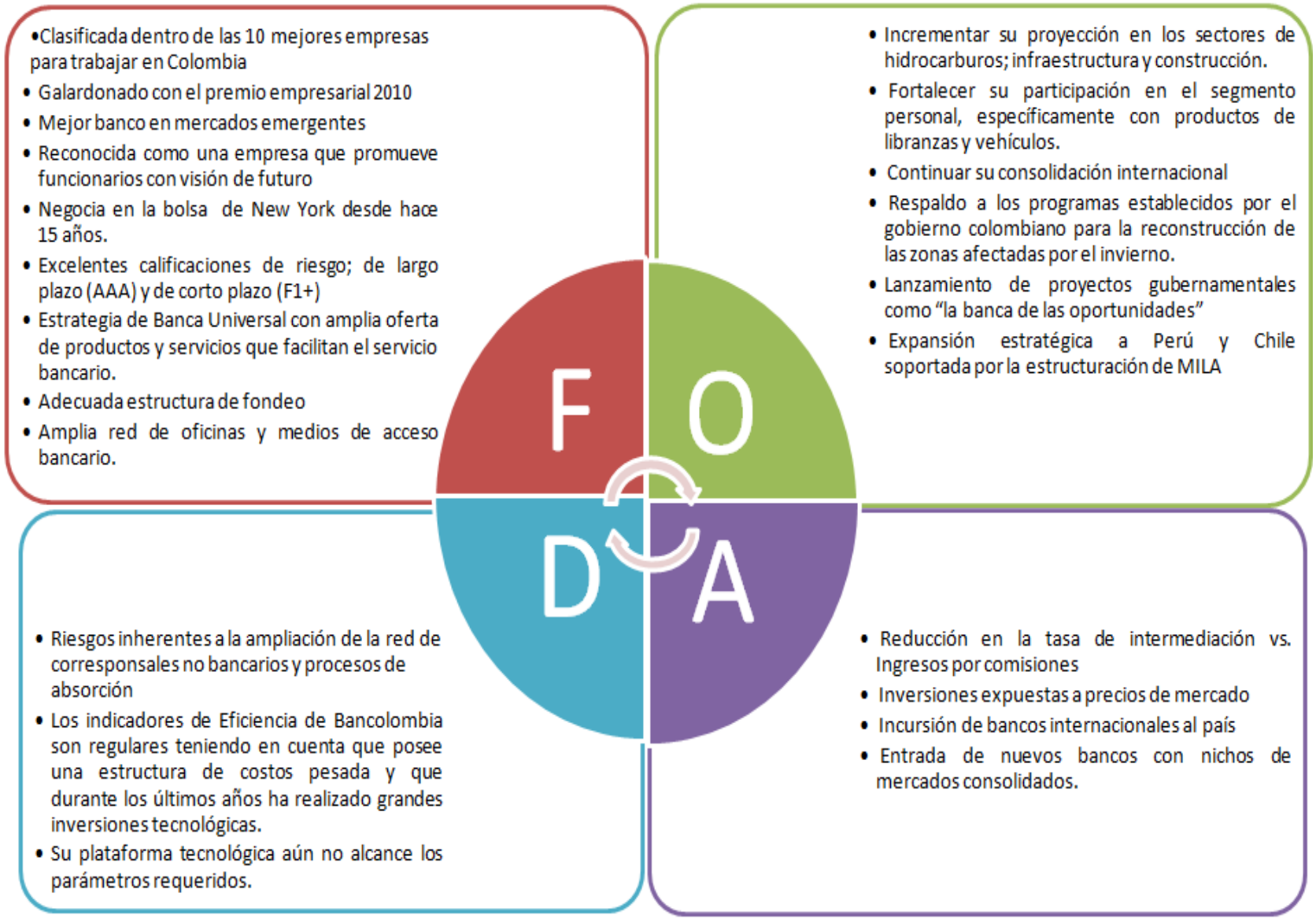
Renting Perú	FiduPerú	Leasing Perú	Banco Agrícola	Bancolombia Miami Agency
• Arrendamiento de vehículos	• Servicios fiduciarios	• Filial de leasing Colombia • Arrendamiento financiero para inmuebles, maquinaria, vehículos	• Créditos, depósitos, cuenta corriente, tarjetas y seguros • Líder en el Salvador con más de 50 años de experiencia	• Primera agencia en EEUU consolidando la presencia internacional de Bancolombia

El análisis del Grupo Bancolombia en el contexto de entidad financiera líder en el país, con 25.000 empleados de los cuales 5.300 son outsoursing; ha sido reconocida como una de las 10 mejores empresas para trabajar en Colombia[11], siendo éste, uno de los reconocimientos que se identifican como fortaleza de la organización y su estrategia. A continuación se presenta una descripción del análisis FODA realizado por el grupo valorador.

[10] Fuente Informe de Gestión Empresarial 2010.

[11] El *Great Place to Work* Institute reconoció al Grupo Bancolombia como la décima mejor empresa para trabajar en Colombia. En 2010 fue la primera ocasión en que nos presentamos a esta evaluación como Grupo consolidado. Reconocimiento otorgado en noviembre de 2010.

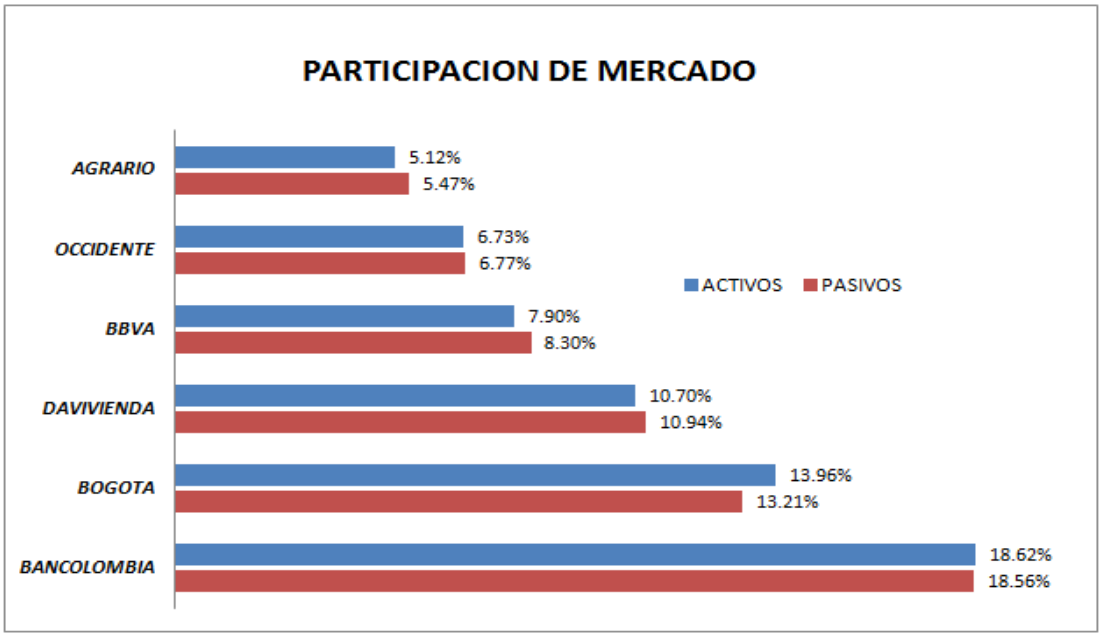
Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de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



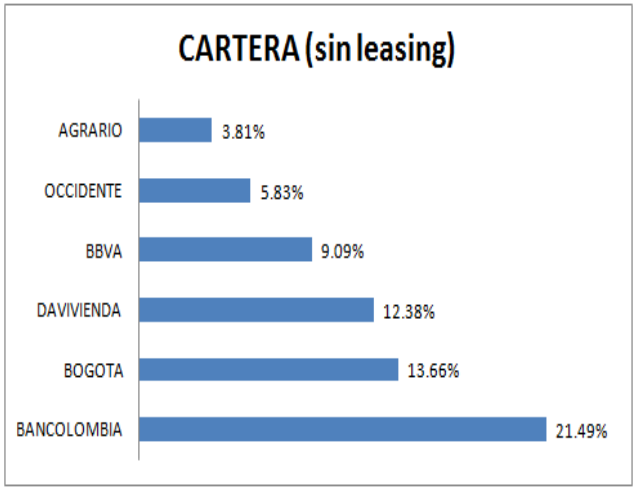
Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de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

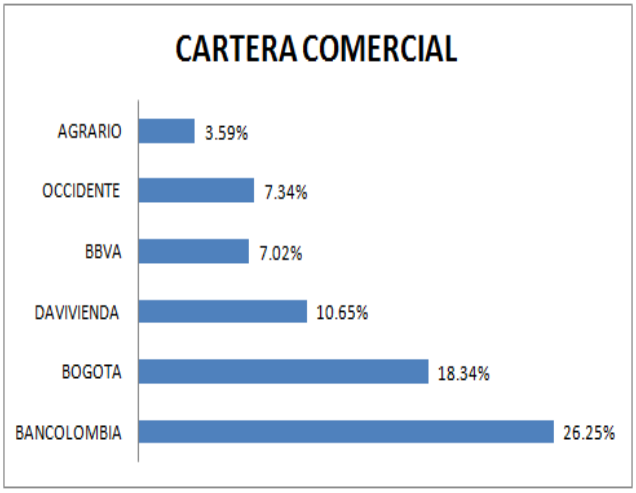
ANÁLISIS DE LOS COMPETIDORES

Bancolombia se ha consolidado en el primer lugar en el mercado colombiano, siendo la entidad financiera con mayor participación en Activos y Pasivos; así como la primera en cartera total y comercial.



Fuente: Superintendencia Financiera – Series Históricas – Junio 2011

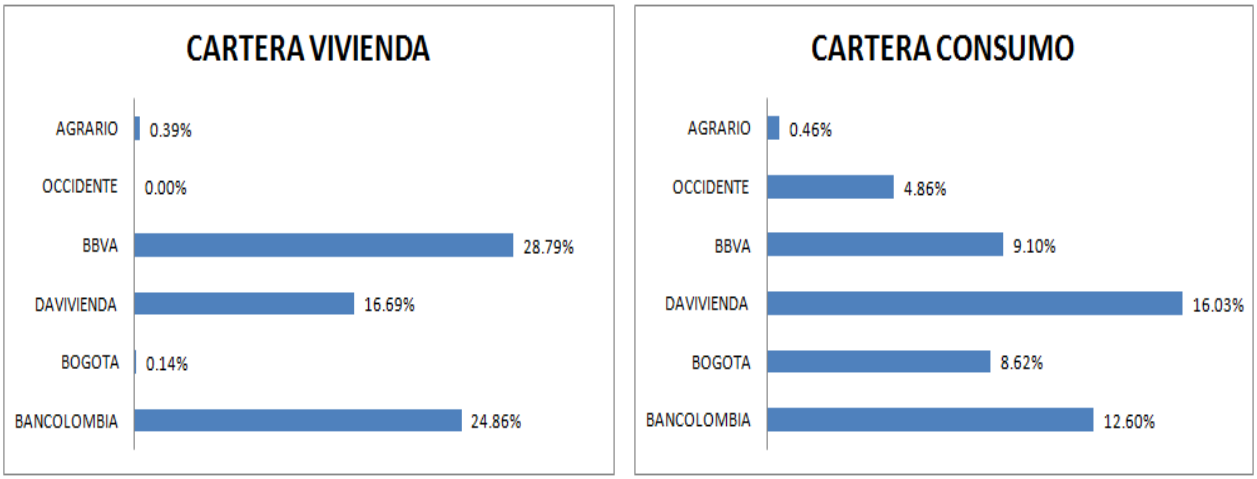




Fuente: Superintendencia Financiera – Series Históricas – Junio 2011

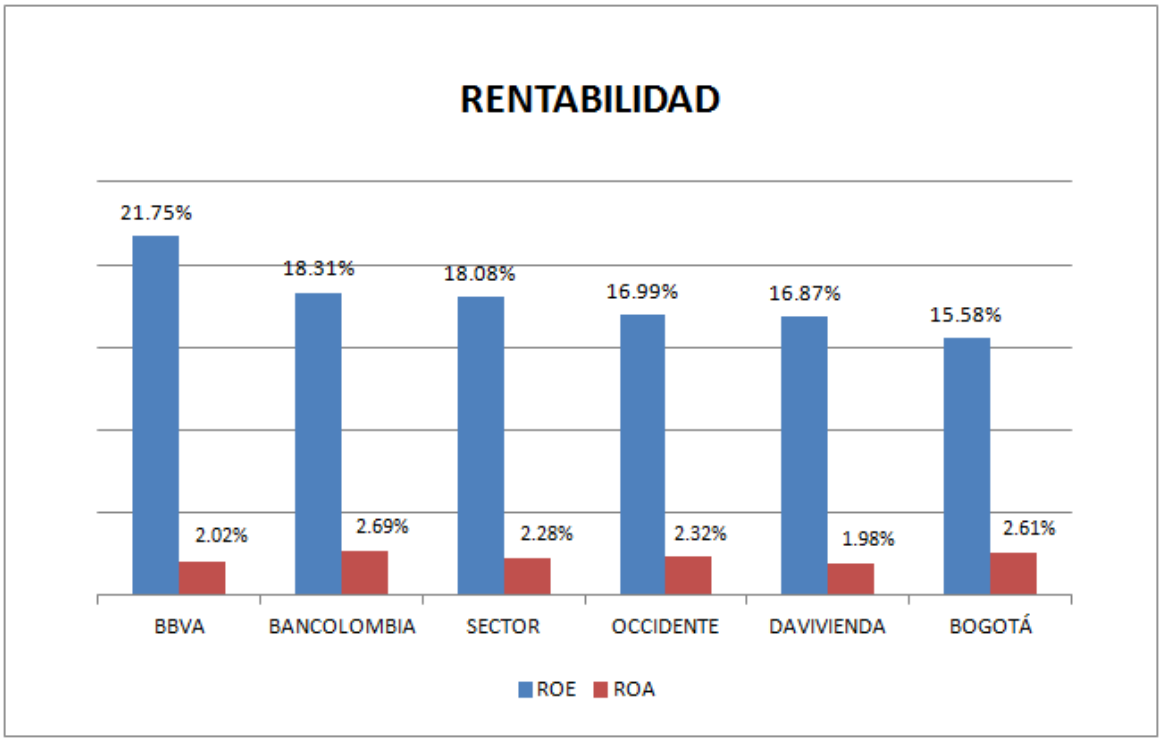
Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de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

Adicionalmente el Grupo Bancolombia se posiciona como la segunda entidad en cartera de vivienda, después del BBVA y de consumo después de Davivienda.



Fuente: Superintendencia Financiera – Series Históricas – Junio 2011

De igual forma los indicadores de rentabilidad ROE y ROA ubican al Grupo Bancolombia en condiciones superiores a las del mercado, lo anterior, de acuerdo con datos de los Estados Financieros del Banco con corte a Junio de 2011.



Fuente: Superintendencia Financiera – Principales Indicadores – Junio 2011

DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES

JUNTA DIRECTIVA

La Junta Directiva del Grupo Bancolombia tuvo en marzo de 2011 una modificación en su composición, pasando de nueve a siete miembros, los cargos que desaparecieron son los del

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.

actual Ministro de Hacienda Juan Camilo Restrepo y el de Carlos Raúl Reyes quien dejo la junta para asumir el cargo de Presidente del Grupo en reemplazo de Jorge Londoño Saldarriaga.

Esta Junta está conformada por personas con alto conocimiento en el sector financiero e industrial del país, su experiencia y reconocimiento tanto nacional como internacional dan un alto nivel de confiabilidad e independencia en las decisiones que de ella se emanan para mantener al grupo como el más representativo, reconocido e integral dentro de las entidades financieras tanto en Colombia como en el Salvador.

En la actualidad los miembros de la Junta Directiva son:

David Emilio Bojanini García, Presidente.
***José Alberto Vélez Cadavid*.** Presidente de Cementos Argos S.A.
Carlos Enrique Piedrahita Arocha. Presidente de Compañía Nacional de Chocolates S.A. y Presidente de Grupo Nacional de Chocolates S.A.
Gonzalo Alberto Pérez Rojas. Presidente de Inversura S.A
Ricardo Sierra Moreno. Accionista de Productora Distrihogar S.A.
Alejandro Gaviria Uribe. Decano de la Facultad de Economía de la Universidad de los Andes.
Rafael Martínez Villegas. Empresario Independiente

Como complemento a la Junta Directiva, el Grupo Bancolombia cuenta dentro de su equipo Directivo con personas de alto conocimiento en el medio y con una trayectoria profesional que consolida las políticas institucionales.

El presidente del grupo es como se indicó anteriormente, ***Carlos Raúl Yepes***, Abogado de de la Universidad Pontifica Bolivariana y Especializado en Derecho de los Negocios de la Universidad Externado de Colombia.

Lo acompañan en algunos de los cargos más representativos de la línea Directiva:

Sergio Restrepo Isaza. Vicepresidente Ejecutivo de Desarrollo Corporativo.
Jaime Alberto Velásquez Botero. Vicepresidente Financiero.
Santiago Pérez Moreno. Vicepresidente de Banca Personal y Pymes.
Gonzalo Toro Bridge. Vicepresidente de Banca Empresarial.
Luis Fernando Muñoz. Vicepresidente de Banca Hipotecaria.
Rodrigo Prieto Uribe. Vicepresidente de Riesgos (E) desde el año marzo de 2011.

GOBIERNO CORPORTATIVO

El Grupo Bancolombia cuenta con mecanismos que le permiten la participación activa de sus accionistas y demás grupos de interés, en la toma de decisiones de alta relevancia para la

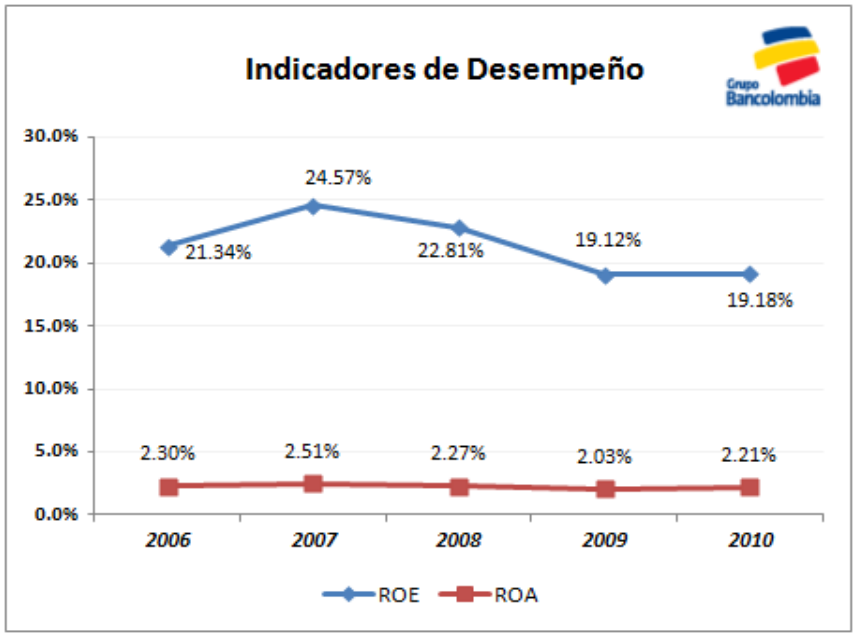
Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de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

organización, en el año 2008 actualizo su Código de Buen Gobierno a través del cual se establecen los canales de comunicación, compromisos, deberes y derechos tanto con sus accionistas como con los demás grupos de interés; así mismo ha establecido la oficina de Atención a los Accionistas e Inversionistas del grupo, mediante la cual se canalizan requerimientos, inquietudes y comentarios.

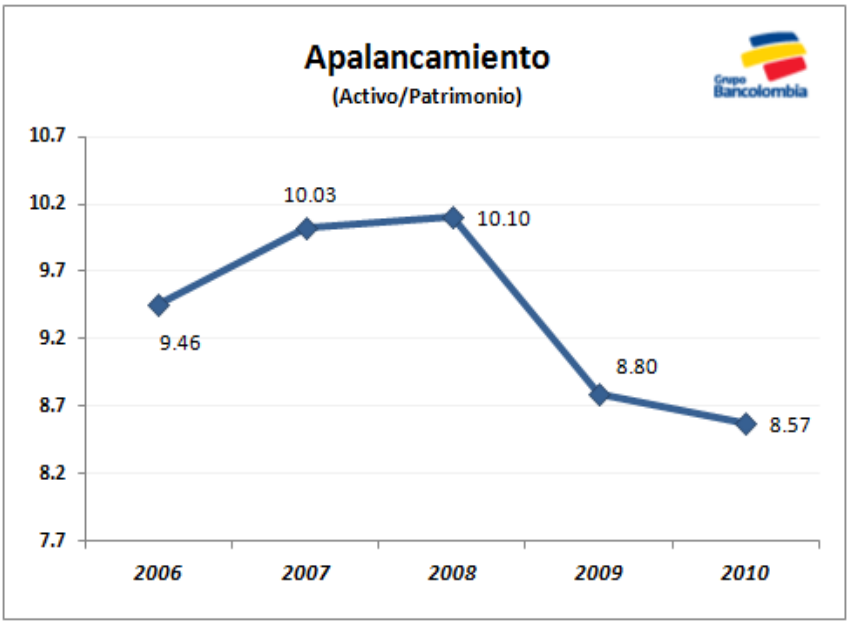
DESEMPEÑO FINANCIERO

El desempeño general del Grupo Bancolombia, basados en los estados financieros consolidados de los últimos cinco años ha sido bueno, registrando retornos sobre patrimonio alrededor del 20%. Sin embargo, un análisis detallado de estos resultados muestra que esta rentabilidad disminuyo después del año 2008.

Esta disminución se entiende principalmente por una reducción en el nivel de apalancamiento (Activos/Patrimonio) del Banco, que para el año 2009 bajo a 8,8 veces, después de haber estado en niveles de 10 veces durante los años 2007 y 2008. Pero ésta no es la única razón, el retorno sobre los activos presenta de igual manera una reducción a partir del año 2008, esta reducción puede explicarse entre otras cosas por la disminución en el margen de intermediación que en los años 2007 y 2008 estuvo en el 7,4% bajando a 6,7% en el 2009 y a 6,2% en el 2010, este cambio en el margen de intermediación puede entenderse debido a la baja en las tasas de interés en Colombia durante los últimos 5 años.



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 términos de eficiencia el grupo llego en el año 2006 a un nivel de 65,6%. Esto quiere decir que el total de egresos operacionales representaban el 65,6% de los ingresos, mientras que para el año 2005 esta cifra fue del 55,1% diez puntos porcentuales menos. Este incremento puede explicarse porque el año 2006 fue el momento en que se presentaron los efectos de la integración con Conavi y Corfinsura. En los años siguientes la eficiencia de Bancolombia ha mejorado llegando a un nivel de 61,4% en el año 2010.

ANALISIS DE LA INDUSTRIA

En Colombia el sector financiero se encuentra altamente regulado a través de una entidad denominada la Superintendencia Financiera que tiene por objetivo supervisar el sistema financiero colombiano con el fin de preservar su estabilidad, seguridad y confianza, así como promover, organizar y desarrollar el mercado de valores colombiano y la protección de los inversionistas, ahorradores y asegurados[12].

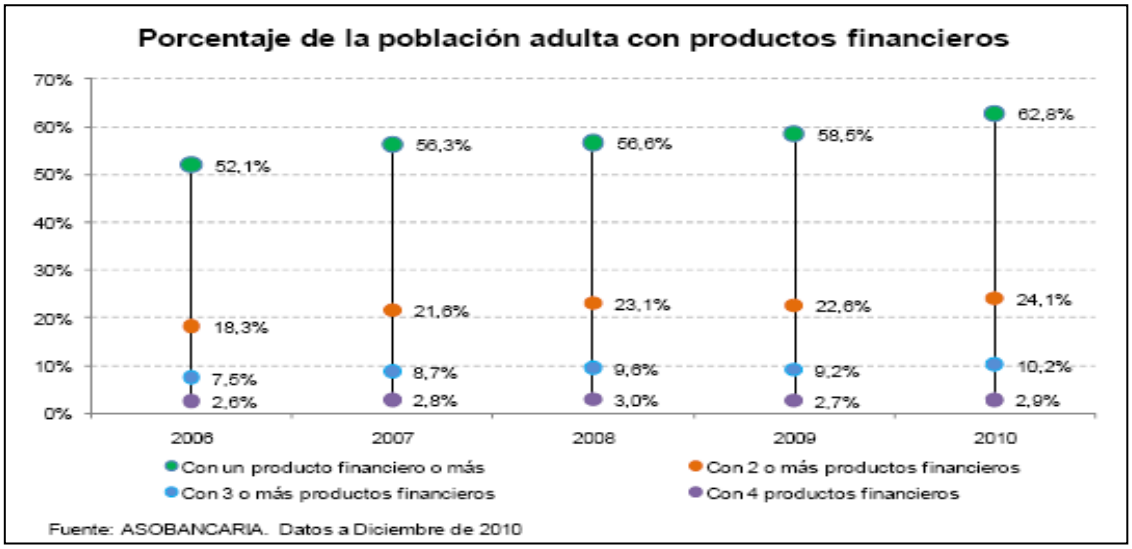
Con corte a Junio de 2011 están autorizados para operar 55 establecimientos de crédito de los cuales 23 son Instituciones Financieras. Los activos de los establecimientos de crédito ascienden a $ 296.20 billones de pesos, de los cuales, el 90.3% lo administran las Instituciones Financieras.

Los activos de los Bancos en junio de 2011 fueron de $ 269.327.325 millones de pesos representando un crecimiento del 23.30% frente al mismo periodo del año anterior. Los pasivos fueron de $ 233.711.733 estableciendo un crecimiento del 22.81%. Las utilidades a diciembre de 2010 fueron de $4.82 billones de pesos. La rentabilidad sobre el patrimonio a Junio de 2011 es del 18.3% y sobre los activos del 2.3%.

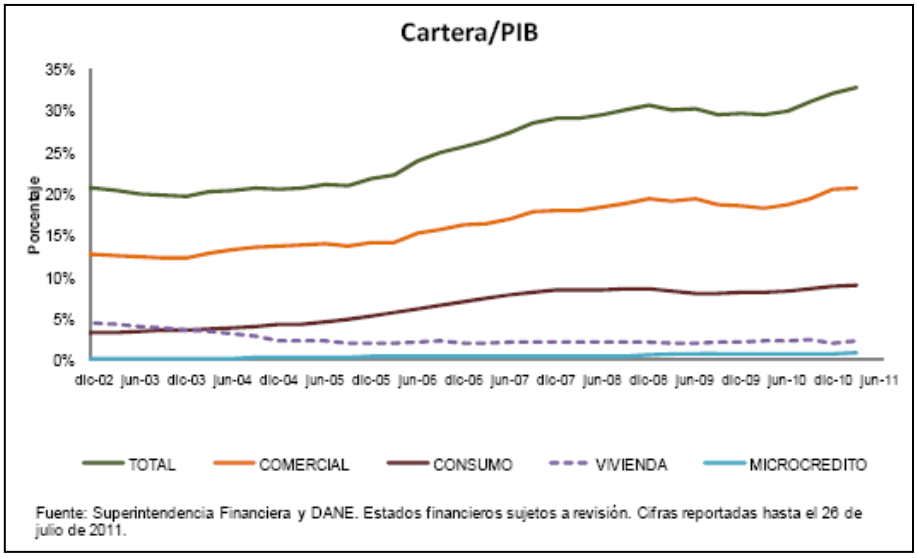
[12] Fuente: www.superfinanciera.gov.co

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.

En Colombia el sector financiero tiene un potencial de crecimiento significativo debido a los bajos niveles de profundización financiera; aunque se observa un crecimiento en el nivel de bancarización desde 2006. En 2010 el 62.8% de la población contaba con al menos un producto financiero, sin embargo tan solo el 24.1% contaba con más de un producto financiero.



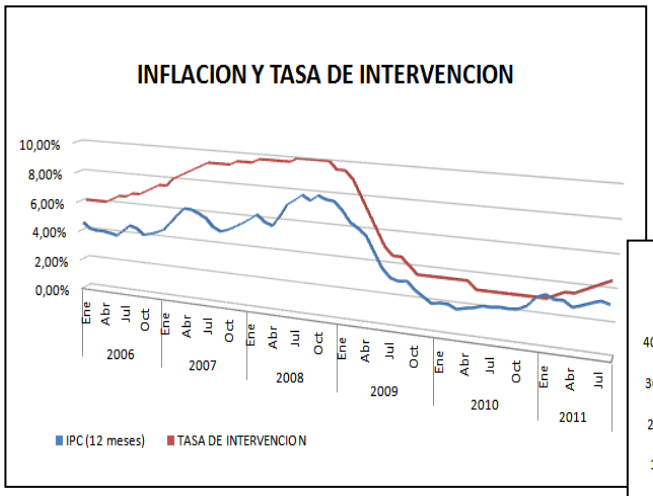
Así mismo, la profundización financiera de acuerdo con el indicador (cartera/PIB) muestra su nivel máximo en los últimos 10 años (32.68%) y presenta un crecimiento constante desde 2006 explicado por las altas tasas de crecimiento que ha presentado la cartera. Sin embargo; este indicador es bajo, comparado con otros países Suramericanos como Chile con un 69.2%, Brasil con 64.5% y Perú con el 35.5%[13].

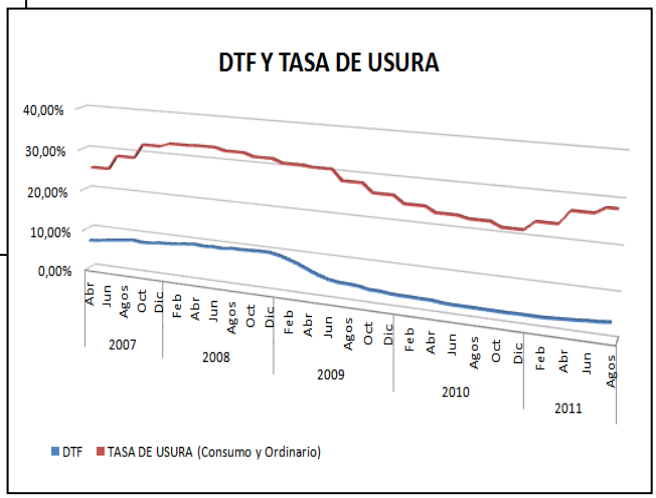


[13] Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

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.

Los principales factores macroeconómicos que influyen en el sector financiero, son la inflación, el riesgo país, la tasa de intervención del Banco Central y el interés máximo que permite cobrar la Superintendencia Financiera (Tasa de Usura). Por su parte factores como la producción industrial, el ciclo económico y el nivel de desempleo están directamente relacionados con la calidad de la cartera.



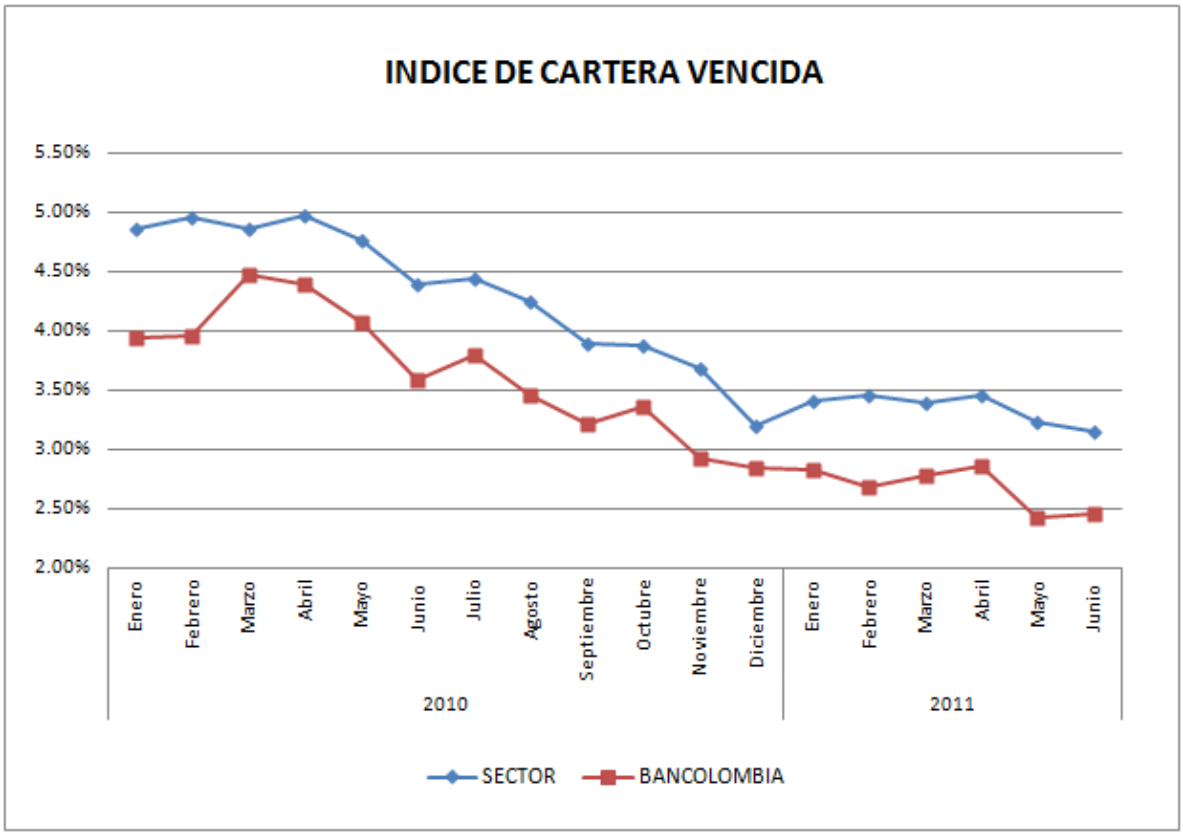


Fuente: Banco de la República – Series Históricas

Los bancos han jugado un papel muy importante en la economía nacional, lo cual se ve reflejado en el crecimiento de la cartera, que con corte a Junio de 2011, presenta un crecimiento anual del 22.8%.

Así mismo, se evidencia un comportamiento favorable del sector en cuanto al índice de cartera vencida, disminuyendo de 4.86% en enero de 2010, a 3.15% en junio de 2011. En la grafica que se muestra a continuación, se pueden observar este comportamiento y además el comportamiento del índice de Bancolombia, el cual ha permanecido durante este periodo en niveles inferiores a los del sector.

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: Superintendencia Financiera – Indicadores Gerenciales – Serie de Enero/2010 a Junio/2011[14]

A partir de 2008 la Superintendencia Financiera habilitó a los bancos para realizar operaciones de leasing, generando la fusión de varias de estas entidades; en 2010, algunas compañías de financiamiento comercial, en busca de fortalecer su participación en el mercado, potencializar sus clientes ya cautivos, y aprovechando los niveles de bancarización del país, han comenzado a reestructurarse y se han convertido en Banco; a continuación se referencian algunas de ellas:

- ***Compañías de Financiamiento que se han fusionado con sus filiales bancarias***: BBVA Leasing, Leasing Bogotá, Leasing de Occidente, Helm Leasing y Leasing Popular realizaron proceso de fusión con sus respectivas filiales bancarias, Banco BBVA, Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Helm Bank y Banco Popular.

- ***Compañías de Financiamiento que cambiaron su identidad:*** Inversora Pichincha, Finandina y CMR Falabella, se convirtieron en Banco Pichincha, Banco Finandina y Banco Falabella respectivamente.
- ***Cooperativas de Ahorro que cambiaron a Banco:*** La cooperativa de los profesionales COOMEVA se convirtió en Banco Coomeva identificado bajo el nombre corporativo de BANCOOMEVA.
- ***Adquisiciones:*** La compañía de financiamiento comercial Compartir fue adquirida por su homóloga Finamérica.

[14] Nota: Para Bancolombia se toman cifras individuales del Banco, no consolidadas del grupo por restricción de la fuente.

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.

Para los próximos años, se espera que esta tendencia continúe, complementada con la posible entrada de bancos internacionales; tal como lo evidencian artículos de diarios especializados como Portafolio y la República; en los cuales se anuncia la intención del Banco do Brasil, el mayor banco de América Latina en activos; de entrar mediante la compra de instituciones financieras al país, de hecho ya se ha informado de su interés por participar en la puja por la compra de Colpatria. Sin embargo; no es sólo este banco, el interesado, además están el grupo nicaragüense, Lafise (Latin American Financial Services); el también brasilero Itaú, el canadiense Scotiabank y el grupo español BBVA presentes en la negociación de esta entidad.

El efecto directo de esta condición, será un mercado más competido en donde los factores de tasas de interés, fuentes de fondeo e indicadores de eficiencia jugarán un papel relevante para contrarrestar la disminución en los niveles de rentabilidad, que presenta un mercado con mayor número de jugadores.

RIESGOS DE INVERSION

- Los procesos de fusión y compra que ha tenido el Grupo Bancolombia durante los últimos años, que implican un ajuste operativo que no ha terminado, y la implementación y actualización tecnológica de algunas de sus plataformas a nivel operacional, pueden materializar un riesgo en términos de lograr niveles de eficiencia adecuados para el sostenimiento de su operación.

- El crecimiento de la economía colombiana, aún frente a la crisis mundial y el grado de inversión otorgado al país, se ve reflejado en un mayor interés no sólo para los inversionistas sino para la banca internacional que busca ganar una mayor participación en el mercado, evidenciando un riesgo para las entidades bancarias colombianas como Bancolombia, que busca aumentar sus ingresos por comisiones; consolidar su participación de mercado y margen de intermediación.

  Así mismo, el interés de Bancolombia por reducir la brecha de participación de mercado en cuanto a crédito de consumo, requerirá una mayor exposición considerando que el índice de cartera vencida de este tipo de crédito es mayor; y aunque Bancolombia maneja una adecuada política de provisiones, es importante realizar este análisis con el propósito de acondicionar la política del banco a este nuevo nivel de exposición.

- La exposición de las acción de Bancolombia en el mercado norteamericano, el cual enfrenta la volatilidad generada por la situación económica local y la influencia de la economía europea; puede ocasionar variaciones en su precio, considerando que el grupo proviene de una economía emergente.

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.

Así mimo, el comportamiento de la acción se puede ver afectado por un predominio o intensificación en el nivel de aversión de los inversionistas, hacia las acciones de establecimientos financieros debido al impacto que los cambios en la economía pueden generarles.

- La política al alza de las tasas de interés planteada por el Banco de la República en el presente año, puede ocasionar una disminución en la demanda de crédito derivada de la búsqueda de otros mecanismos de fondeo por parte del sector industrial y comercial del país y el desinterés de las personas naturales.

MANEJO DE RIESGO

Durante el año 2010 se evidencio un manejo adecuado de los riesgos por parte del grupo, evidenciando la efectividad del modelo, a continuación se detallan algunas acciones ejecutadas:

En cuanto al ***riesgo de crédito***[15] el grupo presenta una alta cobertura de cartera vencida, alcanzando niveles superiores al 160% en diciembre de 2010. Las variaciones en las reservas de provisiones se realizan de acuerdo con los análisis de los Comités de Administración Especial de Créditos.

Para el ***Riesgo de Mercado*** ha desarrollado metodologías internas para identificar, medir, controlar y comunicar los diferentes tipos de riesgos como tasas de cambio, tasas de interés y volatilidad, que engranados con los modelos establecidos para operaciones de tesorería y GAP permiten un adecuado control del riesgo.

En cuanto a ***Riesgo de Liquidez*** el Banco se rige por lo establecido por la Superintendencia Financiera complementando el cálculo del indicador de liquidez (IRL) y las decisiones que con él se deben tomar; con alertas tempranas, escenarios de stress y un plan de contingencia.

El ***Riesgo Operativo***[17] se está mitigando con un modelo de centro de servicios compartidos, mediante el cual se logran sinergias entre los diferentes procesos y líneas de negocio, se apoyan en la herramienta SAS Op Risk que permite tener una visión integral del Riesgo Operacional. De igual forma se tienen implementados modelos de riesgo reputacional y legal, así como indicadores de riesgo operacional que de acuerdo con los sus resultados se realizan monitoreos específicos y permanente a los riesgos más relevantes.

Por último el Grupo ha iniciado la medición del ***Riesgo Corresponsales No Bancarios*** que consiste en evaluar la exposición que tiene esta línea de negocio, específicamente

[15] Fuente: Informe de Gestión Empresarial 2010
[17] Tomado del Informe de Gestión Empresarial 2010

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.

relacionado con la posibilidad de interrupción del servicio, la pérdida o hurto de equipos y los fraudes.

ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

PRINCIPALES ACCIONISTAS

El principal accionista del Grupo Bancolombia es el Grupo Suramericana de Inversiones, holding que nace en 1944 con la compañía Suramericana de Seguros S.A. y la cual como empresa no produce bienes ni servicios, sino que invierte en acciones de compañías que las producen; esta empresa cuenta dos tipos de portafolio de inversión, el primero Inversiones Estratégicas que se concentra los sectores financiero, seguros y seguridad social y el segundo relacionado con empresas de alimentos, cementos y energía[18].

ACCIONISTA	PREFERENCIALES	ORDINARIAS	TOTAL
Grupo Suramericana	0%	45,0%	29,1%
Inversiones Argos		8,7%	5.6%
Programa ADR	55,4%		19,6%
Fondos de Pensiones Colombianos	25,5%	16,6%	19,7%
Otros Accionistas Internacionales	4,8%	13,5%	10,5%
Otros Accionistas Locales	14,3%	16,2%	15,5%

Fuente: BANCOLOMBIA[19]

ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO DEL PRECIO DE LA ACCIÓN

El análisis histórico del precio de la acción preferencial (PFBCOLO) se podría resumir en lo siguiente:

2.008 -> El mundo está saliendo de niveles mínimos, luego de la crisis de Lehman Brothers, su precio se establece en $ 10.000.

2.009 -> Durante este año se vivió un rally bastante fuerte que implico una valorización del 140%; pasando de $ 10.000 a $ 24.000; superando los bajos precios que se observaban después de la crisis de 2008. Adicional a esto, es importante contextualizar que la Política de Seguridad Democrática presentaba un panorama positivo para las acciones colombianas.

2.010 -> Como efecto del beneficio tributario que obtienen los empresarios e inversionistas al mantener al corte del año acciones dentro de su portafolio; el precio de las acciones se ve afectado durante el primer trimestre de cada año; para Bancolombia el efecto fue pasar de $ 24.000 a $ 21.000.

[18] Fuente: Grupo de Inversiones Suramericana, http://www.gruposuramericana.com/Sections/QuienesSomos/
[19] Bancolombia, En un vistazo 2T11, publicada en Septiembre de 2011

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.

2.010 -> Debido al crecimiento de China, los mercados accionarios mundiales tuvieron una valorización que llego a angustiar a los inversionistas a tal punto que se empezó a hablar de una burbuja especulativa; a finales de noviembre, se empezó a observar un descenso generalizado de las bolsas a nivel mundial, fenómeno que se mantuvo hasta marzo de 2011; y la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) no fue la excepción. La acción debido a este efecto, llego a niveles de $ 25.100.

A partir de ese momento, la acción se ha movido en el rango entre $ 25.500 y $ 30.000. El análisis a largo plazo nos muestra como el nivel de precio de $ 26.774 es un soporte importantísimo en el mediano plazo y que sirve como referencia para tomar posiciones largas (compra) con este activo.

SUPUESTOS Y PROYECCIONES FINANCIERAS

Supuestos Macroeconómicos

Los datos relacionados con indicadores macroeconómicos, entre ellos, crecimiento real PIB, Inflación de Colombia, PIB crecimiento nominal, PIB Nominal fueron tomados de los informes de Investigaciones Económicas de Bancolombia.

Supuestos de Cartera

Los supuestos sobre cartera y crecimiento del sector, están basados en la elasticidad cartera del PIB. El cálculo de la elasticidad, para los años 2005 a 2010, resulta de dividir el crecimiento anual de la cartera sobre el PIB de crecimiento nominal. De acuerdo con estos datos; se establece un crecimiento de cartera del sector a 2021 del 43.6%.

Así mismo, se determina mantener constantes a cifras de 2010, los niveles de participación de mercado de la cartera de Bancolombia en las líneas comercial, microcrédito, vivienda y leasing; mientras que se prevé que como resultado de la ejecución de su estrategia corporativa, su participación en cartera de consumo aumente a niveles del 18%.

En cuanto al índice de cartera vencida, su proyección se realizo basado en el análisis de la correlación de los tipos de cartera con la DTF y el PIB, teniendo en cuenta la incidencia que estas tienen en cuanto a la capacidad de pago tanto de las empresas como de las personas. Si la DTF aumenta, la capacidad de pago disminuye, incrementado la morosidad. Si el PIB cae, la capacidad de pago disminuye y la mora se aumenta.

Fondeo de Bancolombia

La proyección de fondeo del sector y del Grupo Bancolombia se realizó basada en promedios históricos, conservando niveles similares de participación, el cual para Bancolombia oscila en

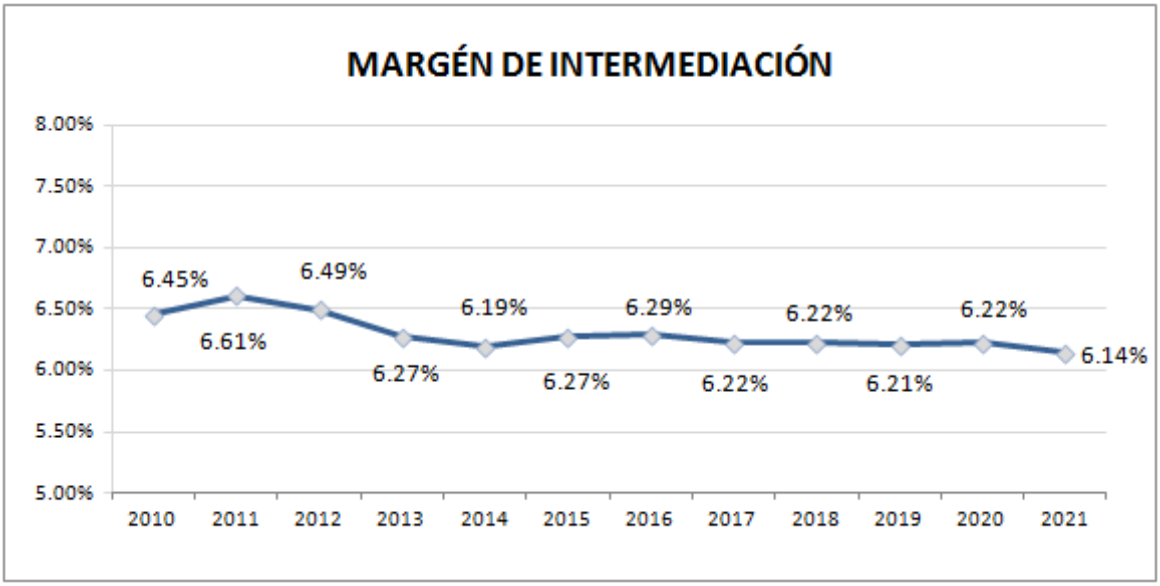
Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de 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 25%; esto se realiza teniendo en cuenta que es el banco líder en el mercado, y que su estructura de fondeo es adecuada manteniéndola en niveles inferiores a los del sector.

Así mismo, se mantiene en los mismos niveles de 2010, la actividad interbancaria, considerando que dentro de los mecanismos de financiamiento, los rubros interbancarios no son muy relevantes.

Margen de Intermediación

Los ingresos por cartera de crédito, incluyendo cartera de leasing, fueron proyectados de acuerdo con el spread sobre la DTF de cada línea. Sin embargo, se prevé, con el fin de mantener los niveles de competitividad y liderazgo en el sector, que las tasas de interés sean ajustadas de acuerdo al engrosamiento de la competencia, marcada por la entrada grandes bancos internacionales y la transformación de compañías de financiamiento comercial. Consecuentes con esto, los egresos por intereses se proyectaron también, considerando que los niveles de competencia obligarán a los bancos a ofrecer mejores tasas de captación.



Gastos Administrativos y de Personal

La proyección del número de sucursales de Bancolombia, se realizo teniendo en cuenta información recibida por la entidad, en la cual se presupuesta un crecimiento aproximado de 30 por año; así mismo, el crecimiento de personal se realizo de acuerdo con el porcentaje de cartera/número de empleados y considerando la mejora en los indicadores de eficiencia que tiene proyectado el grupo dentro de su estrategia a mediano y corto plazo.

Índice de Solvencia

El índice de solvencia determina el respaldo patrimonial que deben tener las Instituciones financieras para cubrir sus operaciones activas; se establece mediante la relación entre el patrimonio técnico y los activos ponderados por nivel de riesgo. La proyección de este

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.

indicador se realizo determinando un índice objetivo, el cual se definió en el 13% a 2021, basado en el promedio de 12.3% de los últimos cinco (5) años y moderando el 14.7% obtenido en 2010. Este análisis radica en los efectos esperados por el nivel de competencia que se espera en el sector durante los próximos años, y la disminución en los márgenes de intermediación a causa del nivel de madurez del mismo; sin embargo se respeta la política conservadora de Bancolombia de establecer sus niveles de solvencia por encima del límite restrictivo determinado por la Superintendencia Financiera del 9%.

Provisiones

La proyección de las provisiones de balance se realizaron como porcentaje de la cartera vencida estableciendo un nivel aproximado del 140% basado en el promedio de los últimos cinco (5) años; así mismo, las provisiones del estado de resultados fueron calculadas considerando la variación anual de las provisiones de balance y los castigos de cartera que se proyectaron en 1.5%.

Impuestos

La proyección de impuestos se realizo sobre el promedio de los últimos cuatro años (2007-2010) estabilizándolo en 26.2% teniendo en cuenta las exenciones y contratos de estabilidad tributaria; así mismo, se tuvo en cuenta, que durante este periodo, en los Estados Financieros Consolidados ya se ve reflejada la variación impositiva de la entrada del Grupo a El Salvador.

Dividendos

La proyección de dividendos se realizó considerando los siguientes criterios:

- Mediante la determinación del índice de solvencia objetivo calculamos el patrimonio técnico al cual restamos el patrimonio adicional para establecer el patrimonio básico (Tier I).
- Comparamos este patrimonio básico (Tier I) del año actual con el patrimonio básico del año anterior + las utilidades del periodo.
- Si el patrimonio básico actual es menor a esta sumatoria, realizó distribución de dividendos por el excedente; si es mayor debería proceder a emitir acciones.

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.

FUENTES DE INFORMACIÓN CONFIABLE

- DAMODARAN, Aswath. Investment Valuation. Segunda Edición.
- KOLLER Tim, COPELAND Tom y Otros. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. Cuarta Edición.
- CFA Institute Investment Series, Equity Asset Valuation.
- Bloomberg
- www.abansa.org.sv Asociación Bancaria Salvadoreña
- www.asobancaria.com ASOBANCARIA
- www.bancolombia.com
- www.bvc.gov.co Bolsa de Valores de Colombia
- www.eclac.cl Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)
- www.gruposuramericana.com Grupo de Inversiones Suramericana
- www.helmbank.com.co Helm Bank
- www.ssf.gob.sv Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador
- www.superfinanciera.gov.co Superintendencia Financiera de 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.

ESTADO DE RESULTADOS HISTÓRICO

COP millones

ESTADO DE RESULTADOS	2005	2006	2007	2008	2009	2010
INGRESOS Y EGRESOS POR INTERESES						
Total de Ingresos por Intereses	**3.200.084**	**3.013.732**	**4.810.408**	**6.313.743**	**6.427.698**	**4.948.685**
Cartera de Crédito	2.050.274	2.312.525	3.707.751	4.999.520	4.900.062	3.892.114
Inversiones	824.709	273.197	416.644	431.589	728.558	442.413
Fondos interbancarios vendidos	33.629	43.863	115.324	106.208	76.173	41.998
Leasing	291.472	384.147	570.689	776.426	722.905	572.160
Total Egreso Intereses sobre depósito	**711.567**	**756.570**	**1.317.201**	**1.885.717**	**1.870.643**	**1.054.266**
Depósito en Cuenta Corriente	20.311	32.676	39.076	39.257	43.211	38.858
Certificados de Depósito a Término	449.367	459.513	816.688	1.256.742	1.376.567	693.746
Depósitos de Ahorro	241.889	264.381	461.437	589.718	450.865	321.662
Otros Egresos por Intereses	**438.707**	**489.659**	**684.889**	**867.624**	**754.773**	**517.315**
Créditos con entidades del Exterior y Nacionales	211.139	275.379	384.327	419.692	300.492	158.569
Títulos de Deuda y Otros que generan interés	227.568	214.280	300.562	447.932	454.281	358.746
MARGEN NETO POR INTERESES	**2.049.810**	**1.767.503**	**2.808.318**	**3.560.402**	**3.802.282**	**3.377.104**
Total Provisiones Netas	**(131.040)**	**(150.182)**	**(597.035)**	**(1.133.167)**	**(1.153.374)**	**(547.715)**
INGRESO NETO POR INTERESES DESPUÉS DE PROVISIONES DE CARTERA NETO E INTERESES	**1.918.770**	**1.617.321**	**2.211.283**	**2.427.235**	**2.648.908**	**2.829.389**
Ingresos por Comisiones y Otros Servicios	**816.416**	**938.527**	**1.276.024**	**1.448.581**	**1.649.424**	**1.729.594**
Comisiones por servicios bancarios y otros servicios	101.355	162.273	279.528	238.918	251.734	306.917
Servicios por red de oficinas	48.984	62.403	104.601	104.010	110.837	118.647
Comisiones por recaudos y pagos	56.670	74.708	130.421	157.281	187.348	226.537
Comisiones por sostenimiento de tarjetas débito y crédito	205.606	238.898	293.583	446.647	548.820	564.457
Otras	403.801	34.281	43.643	47.962	53.614	58.559
Egresos por Comisiones y Otros Servicios	**(48.087)**	**(70.866)**	**(116.453)**	**(134.939)**	**(143.151)**	**(149.653)**
TOTAL INGRESO POR COMISIONES Y OTROS SERVICIOS, NETO	**768.329**	**867.661**	**1.159.571**	**1.313.642**	**1.506.273**	**1.579.941**
Otros Ingresos Operacionales	**193.948**	**271.433**	**350.558**	**650.442**	**380.676**	**547.984**
MARGEN FINANCIERO BRUTO	**3.060.174**	**2.977.463**	**4.434.900**	**5.659.425**	**5.832.382**	**5.654.682**
TOTAL INGRESO	**2.881.047**	**2.756.415**	**3.721.412**	**4.391.319**	**4.535.857**	**4.957.314**
Total Egresos Operacionales	**1.586.454**	**1.809.407**	**2.201.007**	**2.566.848**	**2.825.914**	**3.042.513**
Gastos de Personal	649.977	732.263	942.839	1.077.929	1.145.008	1.294.337
Gastos Administrativos	793.179	882.182	1.070.845	1.268.982	1.418.145	1.455.025
Otros Egresos Operacionales	55.665	90.409	64.488	78.804	77.734	97.407
Depreciación	87.633	104.553	122.835	141.133	185.027	195.744
UTILIDAD OPERACIONAL NETA	**1.294.593**	**947.008**	**1.520.405**	**1.824.471**	**1.709.943**	**1.914.801**
Egresos por Fusión	45.703	35.779	-	-	-	-
Amortización del Goodwill	22.648	25.814	70.411	73.149	69.231	55.966
Total Ingresos (Egresos) No Operacionales	**(1.846)**	**38.994**	**(1.188)**	**13.377**	**78.151**	**86.076**
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO DE RENTA	**1.224.396**	**924.409**	**1.448.806**	**1.764.699**	**1.718.863**	**1.944.911**
Utilidad a la renta y complementarios	(277.515)	(174.880)	(361.883)	(474.056)	(462.013)	(508.417)
UTILIDAD NETA	**946.881**	**749.529**	**1.086.923**	**1.290.643**	**1.256.850**	**1.436.494**

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.

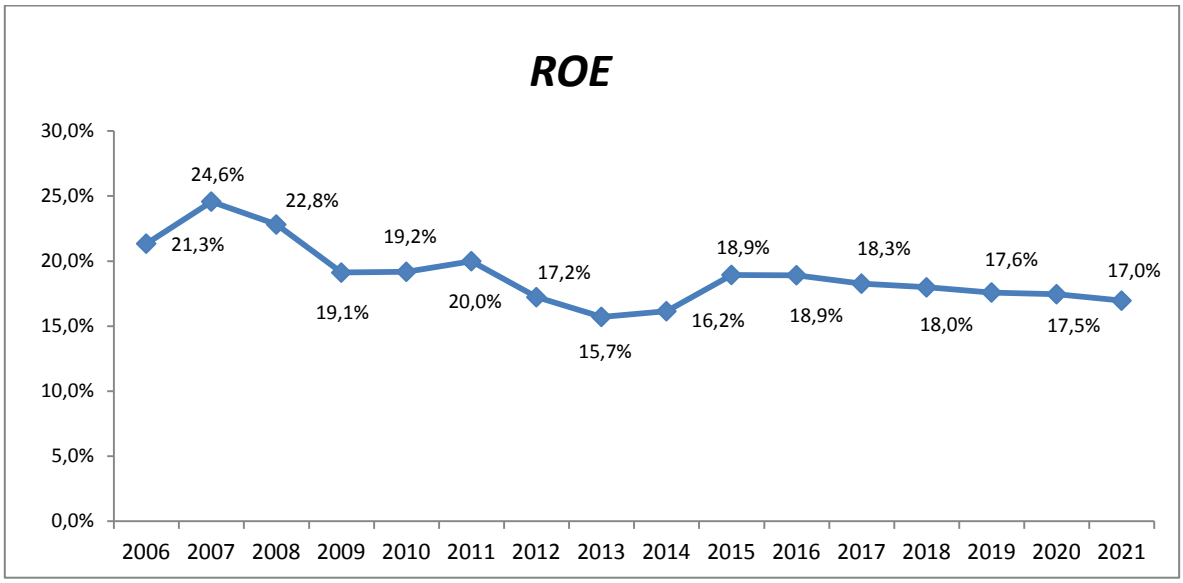
BALANCE GENERAL HISTÓRICO

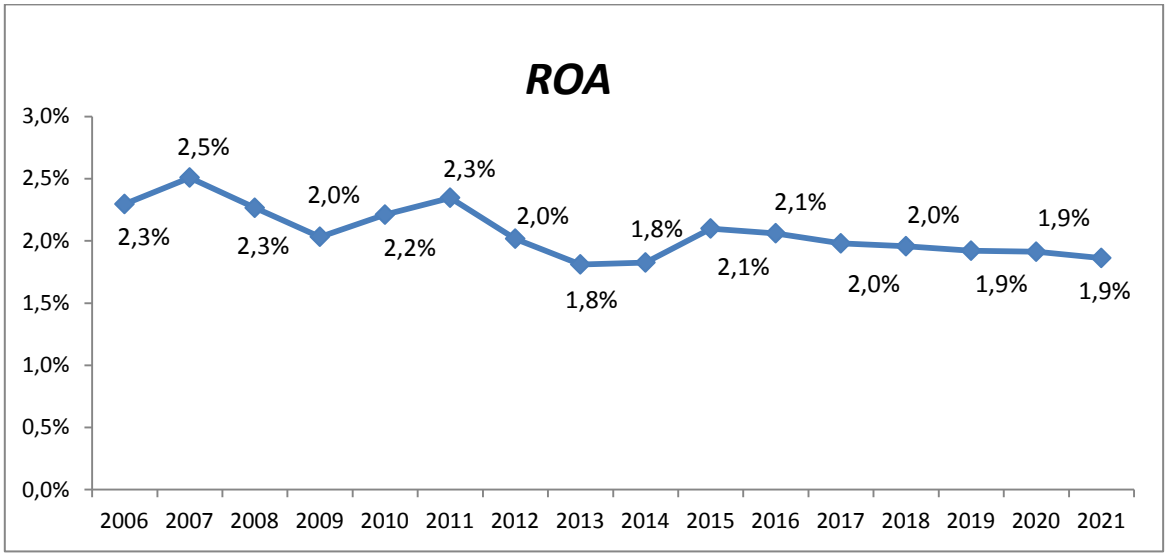
COP millones

BALANCE GENERAL	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ACTIVO						
Total efectivo y equivalentes	**1.730.022**	**2.006.366**	**5.228.387**	**5.619.575**	**7.372.359**	**6.155.034**
Efectivo y Equivalentes	1.241.435	1.548.752	3.618.619	3.870.927	4.983.569	5.312.398
Fondos Interbancarios vendidos	488.587	457.614	1.609.768	1.748.648	2.388.790	842.636
Inversiones, Neto	**8.459.703**	**5.677.761**	**5.774.251**	**7.278.276**	**8.914.913**	**8.675.762**
Cartera de Crédito y Leasing Financiero, Neto	**17.920.370**	**23.811.391**	**36.245.473**	**42.508.210**	**39.610.307**	**46.091.877**
Cartera Comercial	11.949.501	16.028.505	23.397.058	28.068.731	26.011.915	30.992.403
Cartera Consumo	2.437.727	3.587.260	6.593.211	7.532.649	6.888.615	8.177.175
Microcréditos	115.031	91.078	129.900	143.122	202.019	255.082
Vivienda	1.463.437	1.385.445	2.883.628	3.391.326	3.469.424	3.342.881
Leasing Financiero	2.660.556	3.553.286	4.698.827	5.506.742	5.470.001	5.833.549
Provisión de Cartera de Crédito y Leasing Financiero	(705.882)	(834.183)	(1.457.151)	(2.134.360)	(2.431.667)	(2.509.213)
Cuentas por Cobrar Intereses , Neto	**198.266**	**255.290**	**398.560**	**505.658**	**338.605**	**317.532**
Aceptaciones bancarias y derivados	133.420	166.395	196.001	272.458	205.367	784.888
Otras cuentas por cobrar, neto	590.313	562.598	716.106	828.817	806.885	797.715
Propiedades, planta y equipo, neto	623.729	712.722	855.818	1.171.117	992.041	1.174.625
Bienes recibidos en pago	31.360	18.611	32.294	24.653	80.668	70.277
Cargos diferidos y gastos anticipados	26.898	46.462	137.901	132.881	185.811	319.864
Goodwill	50.959	40.164	977.095	1.008.639	855.724	750.968
Leasing operativo, neto	143.974	167.307	488.333	726.262	843.054	1.006.108
Otros activos	563.588	675.265	580.642	1.093.850	922.265	1.185.977
Valorizaciones	330.915	348.364	520.788	612.683	736.366	764.529
TOTAL ACTIVO	**30.803.517**	**34.488.696**	**52.151.649**	**61.783.079**	**61.864.365**	**68.095.156**
PASIVO						
Total Depósitos y Exigibilidades	**18.384.982**	**23.216.467**	**34.374.150**	**40.384.400**	**42.149.330**	**43.538.967**
Que no generan interés	**3.530.279**	**4.580.649**	**5.804.724**	**5.723.460**	**6.307.780**	**7.632.216**
Que generan interés	**14.854.703**	**18.635.818**	**28.569.426**	**34.660.940**	**35.841.550**	**35.906.751**
Depósitos en cuenta corriente	1.068.409	1.244.348	1.567.411	2.011.132	2.366.281	2.575.611
Certificados de depósito a término	6.259.800	7.377.586	14.304.727	18.652.738	18.331.488	15.270.271
Depósitos de ahorro	7.526.494	10.013.884	12.697.288	13.997.070	15.143.781	18.060.869
Créditos Otras Instituciones de Crédito	3.927.551	3.516.426	4.851.246	5.947.925	4.039.150	5.250.587
Títulos de Deuda y Otros que generan interes	2.978.225	2.309.747	4.856.220	6.207.694	5.515.823	7.677.222
Otros que no generan interes	**2.494.566**	**2.258.587**	**3.374.623**	**3.559.757**	**3.576.346**	**4.333.134**
TOTAL PASIVO	**27.426.227**	**30.842.084**	**46.952.379**	**55.666.234**	**54.831.536**	**60.148.016**
PATRIMONIO						
TOTAL PATRIMONIO	**3.377.290**	**3.646.612**	**5.199.270**	**6.116.845**	**7.032.829**	**7.947.140**
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	**30.803.517**	**34.488.696**	**52.151.649**	**61.783.079**	**61.864.365**	**68.095.156**

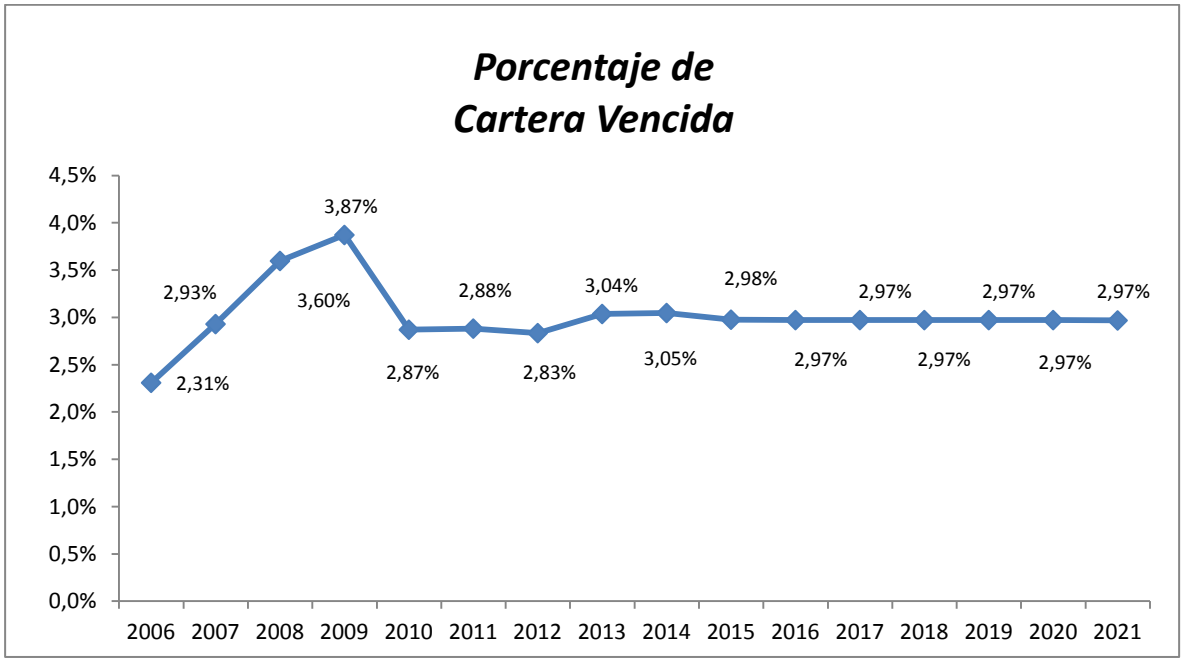
Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de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

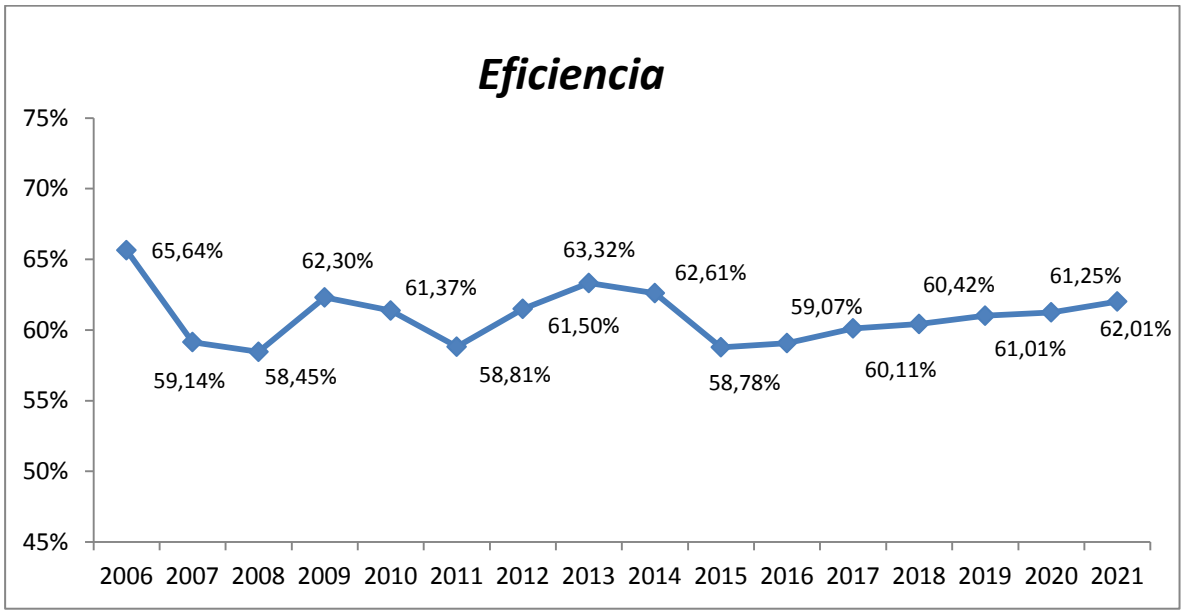
PRINCIPALES INDICADORES



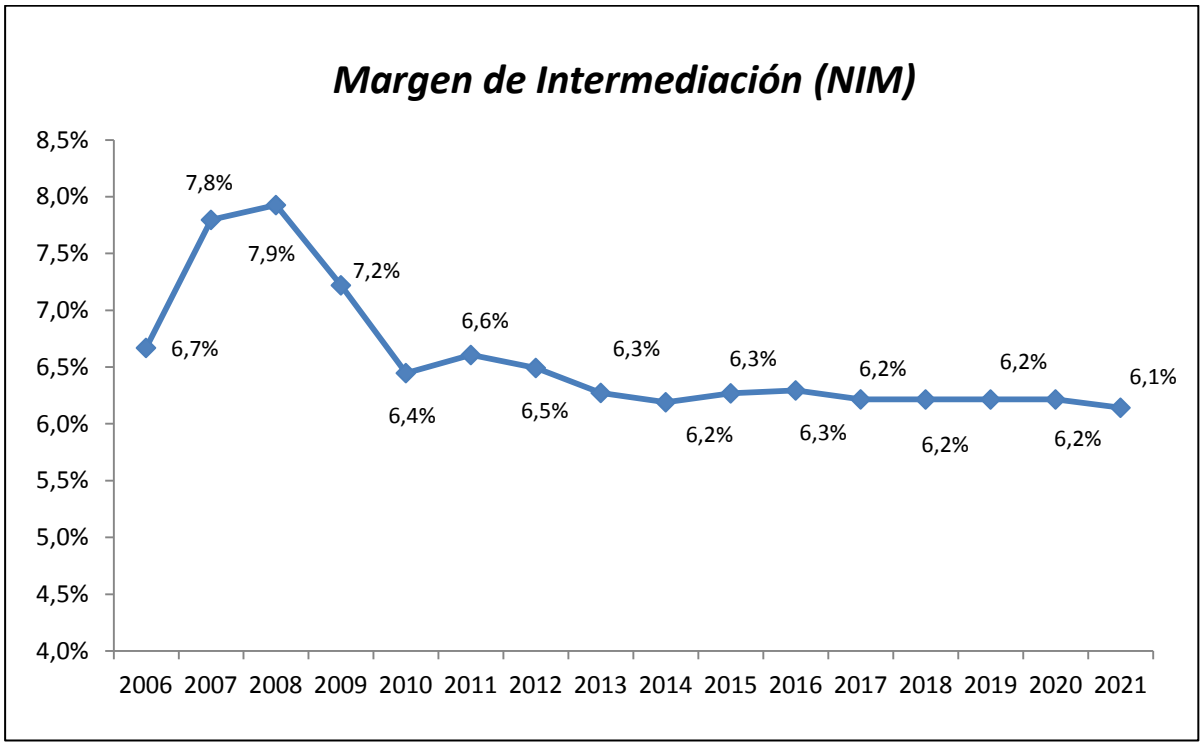


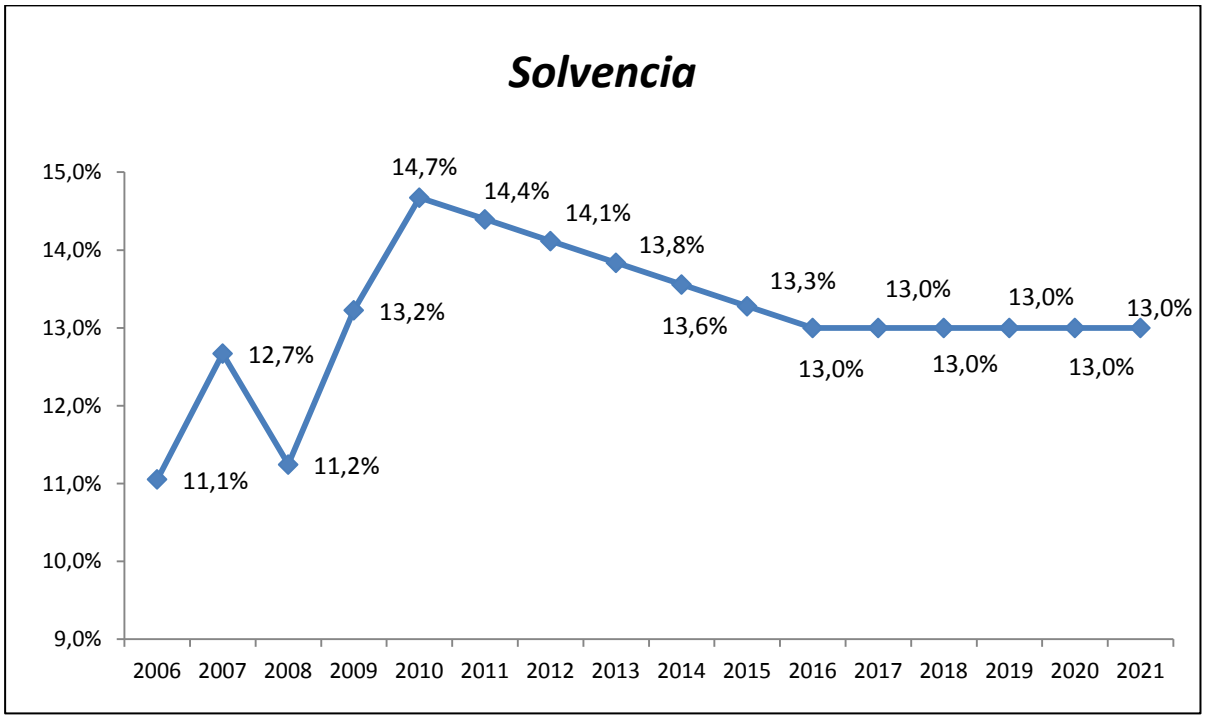
Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de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





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.





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.

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADOS

COP millones

ESTADO DE RESULTADOS	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
INGRESOS Y EGRESOS POR INTERESES											
Total de Ingresos por Intereses	**6.127.948**	**7.113.155**	**8.524.950**	**9.619.912**	**10.340.298**	**11.266.278**	**12.171.973**	**13.147.623**	**14.185.755**	**15.288.989**	**16.317.045**
Cartera de Crédito	4.840.094	5.660.015	6.813.699	7.679.171	8.212.738	8.946.205	9.667.297	10.435.053	11.251.637	12.119.023	12.905.353
Inversiones	576.167	666.350	803.870	951.568	1.095.072	1.203.322	1.297.957	1.410.080	1.529.774	1.657.436	1.798.186
Fondos interbancarios vendidos	55.724	66.343	83.422	94.846	99.480	107.218	115.798	124.929	134.635	144.939	155.554
Leasing	655.963	720.448	823.959	894.326	933.007	1.009.534	1.090.922	1.177.561	1.269.709	1.367.591	1.457.952
Total Egreso Intereses sobre depósito	**1.433.351**	**1.722.470**	**2.308.851**	**2.649.535**	**2.568.155**	**2.764.700**	**2.989.906**	**3.228.969**	**3.482.595**	**3.750.838**	**4.034.025**
Depósito en Cuenta Corriente	26.033	32.848	52.381	61.562	47.391	54.139	62.439	70.648	78.892	86.652	93.687
Certificados de Depósito a Término	892.583	1.092.864	1.439.880	1.674.505	1.767.289	1.903.188	2.055.486	2.217.577	2.389.869	2.572.764	2.766.661
Depósitos de Ahorro	514.735	596.758	816.591	913.469	753.475	807.373	871.981	940.744	1.013.834	1.091.422	1.173.677
Otros Egresos por Intereses	**799.971**	**954.402**	**1.208.006**	**1.374.790**	**1.437.843**	**1.549.383**	**1.673.368**	**1.805.327**	**1.945.590**	**2.094.484**	**2.247.886**
Créditos con entidades del Exterior y Nacionales	251.974	303.446	395.273	451.743	466.686	502.466	542.674	585.468	630.956	679.242	728.991
Títulos de Deuda y Otros que generan interés	547.996	650.956	812.733	923.048	971.156	1.046.917	1.130.694	1.219.859	1.314.634	1.415.242	1.518.895
MARGEN NETO POR INTERESES	**3.894.627**	**4.436.284**	**5.008.093**	**5.595.586**	**6.334.300**	**6.952.195**	**7.508.699**	**8.113.328**	**8.757.570**	**9.443.666**	**10.035.135**
Total Provisiones Netas	**(613.108)**	**(1.130.998)**	**(1.472.219)**	**(1.656.532)**	**(1.553.069)**	**(1.707.841)**	**(1.846.733)**	**(1.988.505)**	**(2.138.834)**	**(2.298.023)**	**(2.444.732)**
INGRESO NETO POR INTERESES DESPUÉS DE PROVISIONES DE CARTERA NETO E INTERESES	**3.281.519**	**3.305.285**	**3.535.874**	**3.939.054**	**4.781.231**	**5.244.355**	**5.661.967**	**6.124.822**	**6.618.736**	**7.145.643**	**7.590.403**
Ingresos por Comisiones y Otros Servicios	**1.906.674**	**2.161.162**	**2.398.628**	**2.655.562**	**2.895.384**	**3.002.767**	**3.183.000**	**3.369.213**	**3.561.153**	**3.833.686**	**4.122.611**
Comisiones por servicios bancarios y otros servicios	354.999	368.950	418.075	467.560	514.313	500.461	540.509	583.133	628.439	676.533	727.520
Servicios por red de oficinas	137.234	158.508	179.613	200.873	220.958	166.820	180.170	194.378	209.480	225.511	242.507
Comisiones por recaudos y pagos	262.026	302.645	292.653	327.292	360.019	389.248	360.340	388.755	418.959	451.022	485.013
Comisiones por sostenimiento de tarjetas débito y crédito	559.007	645.663	731.631	818.230	874.331	945.316	1.020.962	1.101.473	1.117.224	1.202.725	1.293.368
Otras	593.408	685.397	776.656	841.608	925.763	1.000.922	1.081.019	1.101.473	1.187.051	1.277.895	1.374.204
Egresos por Comisiones y Otros Servicios	**(156.390)**	**(185.593)**	**(210.131)**	**(231.020)**	**(248.912)**	**(257.734)**	**(272.836)**	**(290.872)**	**(307.713)**	**(330.497)**	**(354.865)**
TOTAL INGRESO POR COMISIONES Y OTROS SERVICIOS, NETO	**1.750.283**	**1.975.569**	**2.188.497**	**2.424.542**	**2.646.472**	**2.745.034**	**2.910.164**	**3.078.341**	**3.253.440**	**3.503.188**	**3.767.746**
Otros Ingresos Operacionales	**633.089**	**730.747**	**734.125**	**820.886**	**902.995**	**976.306**	**948.990**	**1.023.825**	**1.103.370**	**1.187.810**	**1.274.806**
MARGEN FINANCIERO BRUTO	**6.434.390**	**7.328.193**	**8.140.846**	**9.072.034**	**10.132.679**	**10.931.269**	**11.640.689**	**12.506.365**	**13.422.093**	**14.465.162**	**15.432.552**
TOTAL INGRESO	**5.664.891**	**6.011.602**	**6.458.496**	**7.184.481**	**8.330.698**	**8.965.695**	**9.521.120**	**10.226.988**	**10.975.546**	**11.836.641**	**12.632.955**
Total Egresos Operacionales	**3.331.705**	**3.696.855**	**4.089.660**	**4.498.029**	**4.896.638**	**5.296.270**	**5.723.390**	**6.179.401**	**6.696.067**	**7.249.935**	**7.834.311**
Gastos de Personal	1.463.315	1.657.156	1.864.587	2.074.042	2.267.400	2.458.519	2.662.934	2.881.206	3.144.220	3.427.609	3.725.096
Gastos Administrativos	1.558.460	1.671.928	1.797.149	1.932.823	2.075.024	2.224.874	2.383.773	2.552.225	2.730.755	2.919.920	3.120.304
Otros Egresos Operacionales	113.408	131.861	150.425	169.376	187.597	202.828	219.059	236.333	254.695	274.187	294.851
Depreciación	196.522	235.910	277.499	321.787	366.616	410.049	457.624	509.637	566.397	628.220	694.061
UTILIDAD OPERACIONAL NETA	**2.333.185**	**2.314.747**	**2.368.836**	**2.686.453**	**3.434.060**	**3.669.425**	**3.797.730**	**4.047.587**	**4.279.480**	**4.586.706**	**4.798.644**
Egresos por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización del Goodwill	52.568	48.888	45.466	42.283	39.323	36.571	34.011	31.630	29.416	27.357	25.442
Total Ingresos (Egresos) No Operacionales	**61.543**	**71.036**	**80.464**	**89.974**	**98.973**	**107.009**	**115.572**	**124.686**	**134.373**	**144.656**	**155.251**
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO DE RENTA	**2.342.160**	**2.336.895**	**2.403.834**	**2.734.143**	**3.493.710**	**3.739.863**	**3.879.291**	**4.140.643**	**4.384.437**	**4.704.005**	**4.928.453**
Utilidad a la renta y complementarios	(613.646)	(612.266)	(629.805)	(716.345)	(915.352)	(979.844)	(1.016.374)	(1.084.848)	(1.148.722)	(1.232.449)	(1.291.255)
UTILIDAD NETA	**1.728.514**	**1.724.628**	**1.774.030**	**2.017.798**	**2.578.358**	**2.760.019**	**2.862.917**	**3.055.794**	**3.235.714**	**3.471.556**	**3.637.198**

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 GENERAL PROYECTADO

COP millones

BALANCE GENERAL	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ACTIVO											
Total efectivo y equivalentes	**8.034.611**	**9.211.574**	**10.360.043**	**11.498.476**	**12.550.970**	**13.569.944**	**14.655.845**	**15.811.577**	**17.040.038**	**18.344.101**	**19.721.744**
Efectivo y Equivalentes	7.061.109	8.087.903	9.087.231	10.075.240	10.985.375	11.877.243	12.827.690	13.839.258	14.914.482	16.055.878	17.265.929
Fondos Interbancarios vendidos	973.502	1.123.671	1.272.812	1.423.236	1.565.595	1.692.700	1.828.155	1.972.319	2.125.556	2.288.224	2.455.815
Inversiones, Neto	**9.452.556**	**11.513.222**	**13.779.438**	**16.160.338**	**18.294.609**	**19.566.261**	**21.272.166**	**23.094.069**	**25.038.171**	**27.110.773**	**29.466.677**
Cartera de Crédito y Leasing Financiero, Neto	**53.812.419**	**62.249.974**	**70.416.488**	**78.602.297**	**86.553.026**	**93.585.795**	**101.074.765**	**109.045.331**	**117.517.472**	**126.511.010**	**135.784.690**
Cartera Comercial	36.405.044	42.570.807	48.630.988	54.647.638	60.204.715	65.092.547	70.301.416	75.845.253	81.737.955	87.993.310	94.624.926
Cartera Consumo	9.584.919	11.200.750	12.821.457	14.471.340	16.053.946	17.357.315	18.746.291	20.224.588	21.795.912	23.463.940	24.951.941
Microcréditos	271.475	305.607	339.570	374.479	408.746	441.930	477.295	514.933	554.940	597.410	642.433
Vivienda	3.493.643	3.692.446	3.920.958	4.194.709	4.511.150	4.877.396	5.267.698	5.683.099	6.124.640	6.593.355	7.090.263
Leasing Financiero	6.394.033	7.040.861	7.699.558	8.400.448	9.120.945	9.861.446	10.650.583	11.490.468	12.383.206	13.330.885	14.335.567
Provisión de Cartera de Crédito y Leasing Financiero	(2.336.695)	(2.560.497)	(2.996.044)	(3.486.317)	(3.746.475)	(4.044.840)	(4.368.518)	(4.713.011)	(5.079.182)	(5.467.889)	(5.860.440)
Cuentas por Cobrar Intereses , Neto	**393.044**	**453.673**	**513.888**	**574.620**	**632.097**	**683.414**	**738.103**	**796.308**	**858.177**	**923.852**	**991.516**
Aceptaciones bancarias y derivados	904.001	1.043.449	1.181.942	1.321.627	1.453.822	1.571.853	1.697.637	1.831.509	1.973.806	2.124.860	2.280.487
Otras cuentas por cobrar, neto	920.845	1.062.892	1.203.966	1.346.253	1.480.912	1.601.142	1.729.270	1.865.637	2.010.585	2.164.454	2.322.980
Propiedades, planta y equipo, neto	1.371.147	1.588.910	1.825.298	2.078.131	2.343.612	2.616.978	2.897.457	3.184.128	3.475.908	3.771.541	4.068.995
Bienes recibidos en pago	80.930	91.863	111.489	125.079	134.413	145.117	156.730	169.089	182.226	196.172	210.256
Cargos diferidos y gastos anticipados	370.584	427.749	484.523	541.785	595.977	644.362	695.926	750.805	809.138	871.061	934.858
Goodwill	698.400	649.512	604.046	561.763	522.440	485.869	451.858	420.228	390.812	363.455	338.013
Leasing operativo, neto	1.067.646	1.136.969	1.201.036	1.264.216	1.322.537	1.429.910	1.544.335	1.666.118	1.795.565	1.932.978	2.078.657
Otros activos	1.347.579	1.555.451	1.761.901	1.970.127	2.167.188	2.343.135	2.530.639	2.730.200	2.942.320	3.167.494	3.399.483
Valorizaciones	764.529	764.529	764.529	764.529	764.529	764.529	764.529	764.529	764.529	764.529	764.529
TOTAL ACTIVO	**79.218.291**	**91.749.767**	**104.208.586**	**116.809.241**	**128.816.130**	**139.008.310**	**150.209.257**	**162.129.529**	**174.798.746**	**188.246.281**	**202.362.885**
PASIVO											
Total Depósitos y Exigibilidades	**49.932.255**	**58.056.729**	**66.230.134**	**74.574.266**	**82.596.806**	**89.302.583**	**96.448.798**	**104.054.570**	**112.138.960**	**120.720.884**	**129.819.013**
Que no generan interés	**8.077.997**	**9.335.011**	**10.583.366**	**11.842.111**	**13.032.904**	**14.091.005**	**15.218.602**	**16.418.713**	**17.694.344**	**19.048.481**	**20.484.070**
Que generan interés	**41.854.259**	**48.721.719**	**55.646.768**	**62.732.155**	**69.563.902**	**75.211.578**	**81.230.196**	**87.635.857**	**94.444.615**	**101.672.403**	**109.334.943**
Depósitos en cuenta corriente	2.974.683	3.430.711	3.881.731	4.334.740	4.761.101	5.147.640	5.559.567	5.997.984	6.463.990	6.958.675	7.483.116
Certificados de depósito a término	17.989.016	21.161.722	24.422.632	27.818.276	31.165.546	33.695.779	36.392.200	39.262.020	42.312.434	45.550.578	48.983.497
Depósitos de ahorro	20.890.560	24.129.286	27.342.405	30.579.138	33.637.255	36.368.158	39.278.429	42.375.853	45.668.192	49.163.150	52.868.331
Créditos Otras Instituciones de Crédito	6.066.033	7.001.757	7.931.075	8.868.390	9.755.448	10.547.462	11.391.496	12.289.808	13.244.649	14.258.254	15.302.539
Títulos de Deuda y Otros que generan interes	8.869.538	10.237.720	11.596.536	12.967.045	14.264.069	15.422.124	16.656.241	17.969.721	19.365.856	20.847.913	22.374.830
Otros que no generan interes	**5.006.094**	**5.778.316**	**6.545.251**	**7.318.786**	**8.050.845**	**8.704.468**	**9.401.021**	**10.142.368**	**10.930.367**	**11.766.861**	**12.628.674**
TOTAL PASIVO	**69.873.920**	**81.074.523**	**92.302.996**	**103.728.486**	**114.667.168**	**123.976.637**	**133.897.557**	**144.456.467**	**155.679.832**	**167.593.912**	**180.125.056**
PATRIMONIO											
TOTAL PATRIMONIO	**9.344.371**	**10.675.245**	**11.905.590**	**13.080.755**	**14.148.963**	**15.031.674**	**16.311.700**	**17.673.061**	**19.118.914**	**20.652.369**	**22.237.829**
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	**79.218.291**	**91.749.767**	**104.208.586**	**116.809.241**	**128.816.130**	**139.008.310**	**150.209.257**	**162.129.529**	**174.798.746**	**188.246.281**	**202.362.885**

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