REPORTE FINANCIERO BURKENROAD Latinoamérica - Colombia

Bancolombia S.A.
Bolsa de Valores de Colombia BCOLOMBIA/PFBCOLOM
Primera cobertura o Cobertura continua
Fecha de Valoración: 14 de Agosto de 2015.
Recomendación: Comprar.

Precio de la Acción y Valor del IGBC

La consolidación del Grupo Bancolombia como una de las empresas con el más amplio portafolio de servicios financieros, le permite posicionarse como líder del sistema bancario nacional, atendiendo a más de 7 millones de clientes; con una participación en del mercado del 24% dentro de la cartera bruta y del 19.5% del total de depósitos. Por otro lado, las expectativas de crecimiento para Latinoamérica no son alentadoras según el FMI las proyecciones indican que será inferior al 1% en 2015, los precios de las acciones se debilitaron como consecuencia de la crisis del petróleo (el precio cayó un 48% por barril) y la depreciación de la moneda (casi un 30% en promedio), sin embargo se debe tener en cuenta que la región ha recibido entradas de capitales de cartera, y mantiene los bonos locales con tasas de referencia bajas.

Teniendo en cuenta lo anterior el Precio esperado a alcanzar en el mes 12 es $31.512

Tabla de Valoración con los datos financieros más destacados

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

Capitalización del Mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización Bursátil (ínter - día): 25.096.262.744.160
Acciones en Circulación: 452.122.416 (Pref) 509.704.584 (Ord) 961.827.000 (Total)
Volumen Promedio diario: 18.894.371.284 (Pref) 6.164.022.32 (Ord)
Bursatilidad: Alta
Participación índice Colcap: PFBCOLO 13,54% - BCOLO 5,83%
Cotiza en: BVC - NYCE
Beta Desapalancado: 0,78 Beta Apalacando: 0,95
Rango último año: 24100.0 - 26900.0

Apreciación global de la Compañía

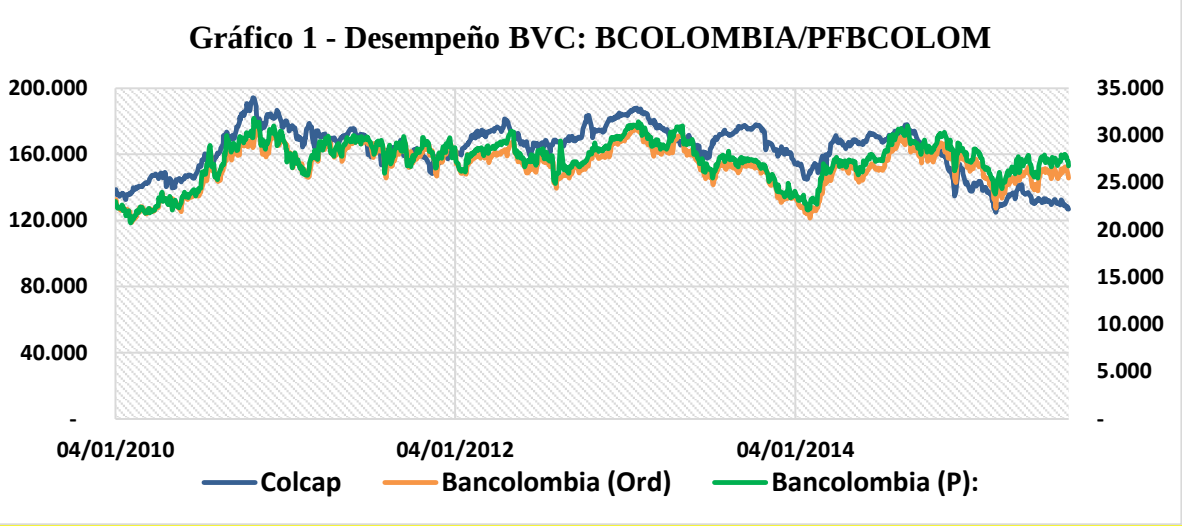
Localización: Bancolombia tiene su domicilio principal en Medellín, Antioquia, Colombia. Bancolombia cuenta con presencia en el mercado centroamericano a través de sus subsidiarias de banca off-shore en Panamá, Cayman y Puerto Rico, Salvador y en Perú, dedicadas a negocios fiduciarios, leasing y renting.
Industria: Financiera, Principalmente Bancaria.
Descripción: Establecimiento bancario que tiene por objeto la celebración y ejecución de todos los actos, contratos y operaciones permitidos a los establecimientos bancarios con sujeción a los requisitos y restricciones impuestos por las leyes.
Productos y servicios: Presta los servicios de un banco comercial: depósitos, créditos, tarjetas débito y crédito, banca electrónica, comercio exterior, compraventa de divisas.
Sitio web de la Compañía: www.grupobancolombia.com

Analista:
David Ricardo Zabala Caamaño

Directora de la Investigación de Inversión:
Sandra Constanza Gaitán Riaño

Asesor de Investigación:
Jaime Alberto Ospina Mejía

DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO



Fuente: Portal financiero Grupo Aval, Datos Históricos 4 Enero de 2010 al 14 de Agosto de 2015.

RESUMEN DE LA INVERSIÓN

Se valoró la acción de Bancolombia en COP 31.512 al 14 de Agostos de 2015, es decir una valorización potencial del 24% por encima del valor real de la acción, la cual se cotizo para esta misma fecha en COP 25.500, los múltiplos de salida estimados para 2015 son de 1.4x P/VL y de 12.7x P/U. La recomendación final es de Compra, consideramos que el precio de la acción puede estar afectado por la tendencia alcista del dólar frente a la moneda Colombiana y al bajo costo de los commodities, por otra parte existe una oportunidad de crecimiento importante para el Banco al conservar un aumento constante de sus utilidades, corrigiendo la desvalorización presentada por la acción en las semanas anteriores al ejercicio y acercándose paulatinamente al precio estimado.

TESIS DE INVERSIÓN

Sistema Financiero Colombiano.

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

El Sector Financiero Colombiano ha logrado una evolución significativa en relación al tamaño de sus activos y patrimonio, permitiéndoles una consolidación en su estructura. Prueba de la estabilidad que posee el sector financiero es la pasada crisis del 2008 conocida como la burbuja inmobiliaria de los Estados Unidos, la cual no impacto en gran medida al Sector, y a pesar de dicha crisis se evidenciaron resultados positivos.

Análisis de los resultados financieros 2014.

De los resultados obtenidos por Bancolombia en 2014 se resalta el crecimiento de los activos totales en $17,9 billones lo que corresponde a un incremento de 13,7% en 2014; la cartera bruta participó de este crecimiento con $18,1 billones y tuvo una variación anual de 20,2%, este incremento está reflejado en cada una de las líneas de cartera de crédito que favorecieron el aumento de las colocaciones netas. (Cifras Tomadas de informe de gestión 2014 - Bancolombia)

Así mismo, el indicador de rentabilidad del patrimonio ROE terminó en 9.3% *estados financieros sin la consolidación de las filiales*, presento un descenso respecto al año inmediatamente anterior. Bancolombia proyecta que en el corto plazo se fortalezca el indicador con la contribución de los negocios y de la última emisión de acciones realizada. De esta manera Bancolombia en los últimos cinco años se posicionó como líder del sector financiero de Colombia, actualmente es el banco más importante del país en activos, patrimonio y cartera.

Riesgos de la inversión

Los mercados financieros hoy en día obligan a los inversionistas a tener una visión holística al momento de tomar sus decisiones, aquí la importancia del monitoreo del escenario mundial económico el cual presenta unas coyunturas particulares para el año 2015, como lo es el reciente desplome en el precio internacional de los *commodities*, en especial el petróleo, la desaceleración económica china y signos de recuperación por debajo de las expectativa de los Estados Unidos y Europa, son factores que elevan alarmas; también lo es la dependencia de Rusia, del petróleo y gas lo que le genera inflación media alta, Alemania impacta al resto de la Zona Euro debido a que su ritmo de crecimiento económico no es el esperado, Grecia con dificultades de pagar sus obligaciones de salvación económica y Japón presenta dificultades a pesar del esfuerzo del fisco.

Latinoamérica sufre las consecuencias de la situación por la que atraviesan las economías desarrolladas, esto se evidencia en el debilitamiento de la demanda interna, la reducción del precio de las materias primas, lo que le genera menores flujos financieros debido a la restricción de demanda. Adicionalmente, políticas fiscales limitadas y la difícil situación que está viviendo Venezuela y la Argentina en materia social y económica.

Contexto colombiano, la caída de precio del petróleo y devaluación

Colombia debe lidiar con el impacto por la caída en el precio del petróleo, que afecta negativamente el desempeño del sector de hidrocarburos y en el recaudo tributario que representa en el presupuesto nacional, otra variable a destacar es la tendencia de revaluación del dólar frente al peso colombiano. Estos dos obstáculos deben tenerse en cuenta en el panorama económico colombiano. Adicional, como un aspecto interno, el impacto que pueda tener la reforma tributaria sobre la inversión y el crecimiento.

Con base en el informe de la ANDI sobre la perspectivas al 2020 en lo relacionado con el comercio exterior colombiano no ha sido ajeno a la situación de los socios comerciales, la tímida recuperación de la economía global, el descenso de los precios de las materias primas a nivel mundial, sumado a los altos costos que asumen las empresas para producir en Colombia, han propiciado el lento avance del comercio colombiano. La importancia

de Bancolombia dentro del sector financiero colombiano lo expone a bajas o disminuciones de crecimiento económico de país, por lo tanto, es importante mantener un monitoreo constante al crecimiento económico y tendencias a la baja de PIB.

Fuga de Capitales

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

VALORACIÓN

Se valora Bancolombia a través de la metodología de dividendos descontados utilizando el modelo CAPM para estimar el costo del equity, posteriormente se realizó suma de partes para establecer el precio de la acción de Bancolombia considerando al banco y nueve de sus filiales. El porqué de la utilización del método de dividendos descontados es producto de la estructura contable de banco y su actividad que es la prestación servicios financieros, es decir que tiene la capacidad de generar valor tanto de los activos, como de los pasivos; para la proyección de los dividendos a descontar se elaboró un modelo financiero que proyecta los *estados financieros sin la consolidación de las filiales* a 10 años (2015-2025), posteriormente y teniendo en cuenta el comportamiento histórico de los mismos y la expectativa de crecimiento del mercado, se proyectan los flujos de caja y/o dividendos futuros que se descuentan al costo del equity (calculado con el modelo CAPM) para estimar el valor del banco.

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

En resumen, los dividendos estimados en el modelo financiero se descuentan a valor presente para estimar el valor del Bancolombia, para calcular la tasa de descuento se aplicó la versión CAPM para hallar el valor del Ke COP (Costo equity para Colombia), seguido a esto se encontró el valor terminal del banco el cual se estimó sobre los dividendos pagaderos en los periodos futuros al horizonte de proyección. Los procesos anteriores se realizaron para establecer el precio objetivo de la acción, sumándole a Bancolombia, el valor estimado para cada una de las nueve filiales seleccionadas y tenidas en cuenta dentro de la valoración.

Metodológicamente se construyó un modelo financiero a partir de la proyección de la cartera bruta. Con base en los datos históricos consolidados anuales entre los años 2008 y 2014, con el modelo se puedo estimar los dividendos futuros del banco (Ver anexos tabla 10). En la Tabla 1 se muestran las variables necesarias para el cálculo del costo del equity a partir del segundo semestre del año 2015 para Bancolombia.

Tabla 1. Estimación del costo del equity

Costo del Equity	
RF USA	2.06%
Beta Ajustado	0.95
Rm	11.54%
RF COL	5.41%
(Rm-Rf)	6.13%
Ke USA	7.88%
Tasa COL	6.90%
Tasa USA	2.18%
((1+tasa COL)/(1+tasa USA))-1	4.62%
Ke COP	12.87%

Fuente: Cálculos del analista

De lo anterior se puede concluir que el costo del equity es del 12.87%, este valor es relevante en la valoración ya que a esta tasa se descontaron los dividendos proyectados en el modelo financiero. La tasa libre de riesgo fue dada por el promedio de 6 meses de los rendimientos del bono del Tesoro Americano a 10 años en términos nominales, el rendimiento del mercado promedio de 10 años de la rentabilidad del S&P500. Nominal, mientras el Beta para el Grupo Bancolombia, fue calculado como la correlación entre los rendimientos del ADR en NYSE, el rendimiento promedio del S&P500 en los últimos 2 años y por último la paridad de tasas de interés entre Colombia y Estados Unidos, la tasa de interés de Colombia son los bonos soberanos y la tasa de interés de USA son los Bonos del Tesoro americanos de 10 años. Se tuvo en cuenta los tesoros de Colombia y de los Estados Unidos ya que estos títulos son considerados con el menor grado de riesgo soberano y es sobre este papel que se determinan los spreads de riesgo país

Tabla 2. Múltiplos de Valoración.

Ticker	Compañía	País	P/VL 2015E	P/U 2015E	ROE 2015E
ITUB4 BZ Equity	ITAU UNIBANCO HOLDING SA	Brasil	1.69x	7.30x	25.3%
BBDC4 BZ Equity	BANCO BRADESCO SA-PREF	Brasil	1.44x	7.50x	20.3%
BBAS3 BZ Equity	BANCO DO BRASIL S.A.	Brasil	0.69x	3.70x	19.6%
BSAN CI Equity	BANCO SANTANDER CHILE	Chile	2.44x	13.00x	19.4%
CHILE CI Equity	BANCO DE CHILE	Chile	2.65x	12.10x	22.9%
GFNORTEO MM Equity	GRUPO FINANCIERO BANORTE-O	Mexico	1.73x	14.10x	12.9%
IFS PE Equity	INTERGROUP FINANCIAL –CMN	Peru	2.39x	7.50x	34.6%
BMA AR Equity	BANCO MACRO SA-B	Argentina	2.68x	10.50x	29.5%
GGAL US Equity	GRUPO FINANCIERO GALICIA-ADR	Argentina	2.90x	9.40x	36.3%
	Bancolombia		**1.4x**	**12.5x**	**18.2%**
	Media		2.1x	9.5x	
	Mediana		2.4x	9.4x	
	Prima / Descuento		-41.5%	33.2%	

Fuente: Cálculos del analista.

Para llegar del valor del patrimonio fue necesario hallar el valor terminal del banco (ver anexos tabla 10) se detalla el proceso y el valor del patrimonio de Bancolombia COP **$ 24,822,832,236**. El paso siguiente fue validar el resultado que se obtuvo del modelo de dividendos descontados, y la manera que se hizo fue por medio de comparación con los

múltiplos financieros (valor estimado/Utilidad, Valor estimado/ Valor del patrimonio en libros) resultantes de la valoración ya que es relevante comparar estos múltiplos del mercado con los bancos comerciales de América Latina los cuales se detallan en la tabla número 2.

Para hallar el valor de la acción de Bancolombia se empleó el método de la sumatoria de partes, es decir banco más nueve filiales. Resultando un valor de acción de $31.512.

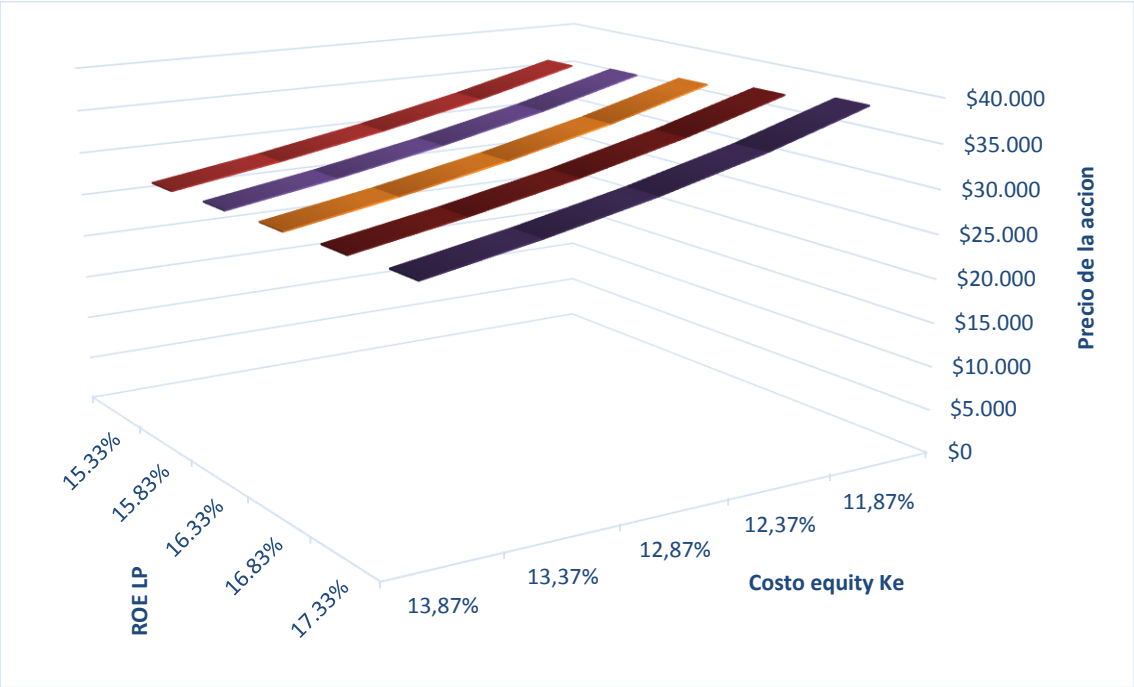
Tabla 3. Tabla de Sensibilidad del precio de la acción.

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

Fuente: Cálculos del analista

De igual manera se analizó la sensibilidad del precio en relación al crecimiento ROE largo plazo y el costo del equity. El escenario base del análisis de sensibilidad dado por el Ke y el ROE terminal obtenido en el modelo de valoración de Bancolombia, el valor patrimonial del Banco es **$ 24,822,832,236,** lo cual representa un precio por acción de $31,512. Una disminución en el costo del equity (Ke) de 100pb, conservando el ROE terminal en 16.3%, llevaría el valor de la acción hasta los $37.622

Gráfico 2 - Sensibilidad valor de la acción ante cambios en Ke.



Fuente: Cálculos del analista

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

El sector financiero colombiano está conformado por instituciones financieras y sus fondos administrados. Están bajo la supervisión y control de la Superintendencia Financiera de Colombia, estas se pueden clasificar en tres grandes grupos: *Establecimiento de Crédito* aquí encontramos a los Bancos, corporaciones financieras y compañías de Leasing entre otras. El segundo grupo *Sociedades de Servicios Financieros* este grupo lo integran las sociedades de fondos de pensiones y cesantías, sociedades fiduciarias, almacenes de depósito y comisionistas de Bolsa y la última clasificación *Otras Instituciones Financieras* hacen parte las instituciones oficiales, Sociedades aseguradoras.

De acuerdo con Asobancaria luego de la crisis financiera vivida a finales de la década de los noventa, el sector financiero colombiano se ha fortalecido tras el gran esfuerzo de regulación de los últimos gobiernos, dentro de los esfuerzos se destacan los siguientes avances: Aumento en los requerimientos legales de capital para riesgos de crédito y de mercado, perfeccionamiento de las bases legales asociadas a los mecanismos de alerta temprana y acciones correctivas en caso de que los bancos presenten problemas financieros.

Así mismo, el sistema se ha fortalecido con el ingreso de nuevas entidades tanto nacionales como internacionales y por una serie de adquisiciones y fusiones, que han formado entidades de mayor tamaño con amplio portafolio de productos y servicios, y mayor fortaleza patrimonial.

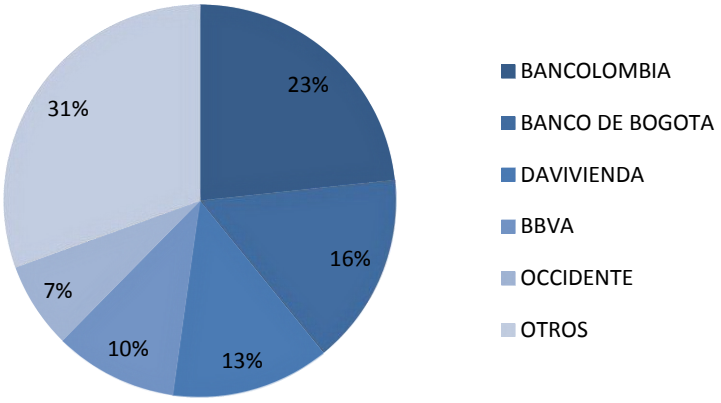
Los bancos nacionales han iniciado el proceso de internacionalización. El pionero fue Bancolombia en el año 2007, adquiriendo a Banagricola de El Salvador que cuenta con el 28% de mercado de ese país; Banco de Bogotá en 2010, adquirió a BAC Credomatic de Centro América; luego de esto Bancolombia Panamá, filial de Bancolombia S.A, adquirió una participación accionaria del 40% del Grupo Agromercantil Holding de Guatemala.

Situación Actual de la Industria

De acuerdo con la última información suministrada por la Superintendencia Financiera de Colombia, el valor total de activos del sector financiero colombiano hacienden a la suma de COP $ 464.581.402 (millones de millones). El sector está conformado por 12 bancos nacionales sus activos suman COP $ 299.595.113 lo que equivale a un 64.49% de participación del total de activos del sector, 10 bancos extranjeros con un total de activos COP $ 126.992.150 participa con 27.33%. 12 Corporaciones financieras (2 nacionales y 10 extrajeras) con una participación del 30.60%. 6 compañías de financiamiento tradicionales extranjeras con participación del 0.50% y 5 compañías de financiamiento leasing (3 nacional y 2 extranjeras) con participación 4.03%.

La Superintendencia Financiera informó que dentro los Establecimientos de Crédito, son los bancos las entidades que más contribuyen al desarrollo del sector. Para Diciembre de 2014 la superintendencia reporto la existencia de 22 entidades bancarias, dentro de estas por cantidad de activos se destacan 6 organizaciones, que representan el 76.42% del total de los activos del sector financiero.

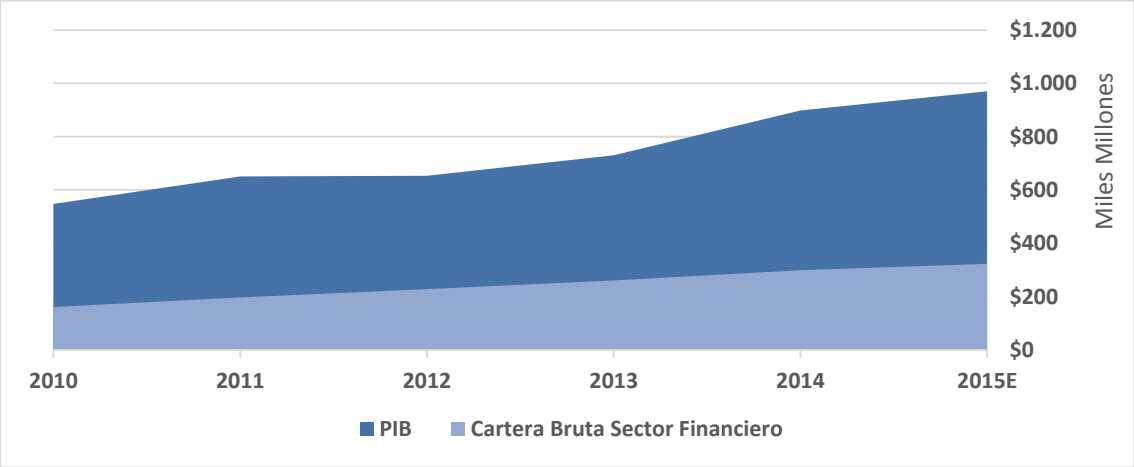
Gráfico 3 - Participación en El Mercado Por Nivel de Activos.



Fuente: Superintendencia financiera de Colombia

El sistema financiero ha presentado durante los últimos cinco años un comportamiento positivo, en el siguiente gráfico número 4 se evidencia que el crecimiento de la cartera bruta del Sistema Bancario evoluciona de manera similar al PIB. Para el año 2014 el PIB Nominal fue de $ 898.264.823 miles con una tasa de crecimiento anual de 18.6% comparado con el total de cartera bruta del sistema que fue de $ 299.609.812 miles, la cual creció respecto al año anterior 13.1%; la dinámica de crecimiento del PIB 2013 – 2014 fue superior a la observada en la cartera, pero ambas conservan tendencia al alza.

Gráfico 4 - Comportamiento Cartera Bruta Sistema Bancario Vs. PIB



Fuente: Superintendencia Financiera.

En los últimos cinco años, la cartera de crédito creció en promedio 15,3% real anual; al tiempo Asobancaria informa que el valor agregado del sector de intermediación financiera creció 8,3% anual entre 2010-2014 y 9,4% anual en el primer trimestre de 2015, por encima del PIB total.

Para mediados del año en curso, la cartera total creció 11,3% real anual, impulsado por el comportamiento de los desembolsos, los cuales presentan una tasa de crecimiento del 11% real; esto significa que los créditos en el país no se han afectado por la contracción de la actividad productiva que crece ahora por debajo del 3,0%.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Historia y fortalecimiento

Bancolombia es un establecimiento bancario, fundado en la ciudad de Medellín el 24 de enero de 1945 bajo el nombre de Banco Industrial Colombiano S.A. –BIC- con ciento diez socios entre personas jurídicas y naturales, vinculadas con el comercio y la industria en la ciudad de Medellín, e inició operaciones al público el 11 de octubre de 1945, a través del tiempo expandió sus actividades de una cobertura regional a una cobertura nacional.

En 1998, se da un proceso relevante para el Banco Industrial Colombiano S.A. ya que se fusionó con el Banco de Colombia S.A. quien fue absorbido por el primero y como consecuencia de dicha fusión cambió su denominación social por la de Bancolombia S.A., bajo la cual opera actualmente.

La cobertura de Bancolombia a nivel nacional se consolida con la adsorción de múltiples empresas a partir de 2005, y a la fecha hace presencia en el exterior a través de sus subsidiarias de banca off-shore.

Análisis FODA

DEBILIDADES	OPORTUNIDADES
La cartera está centrada en el segmento del comercial	Profundización de sinergias comerciales con sus filiales internacionales.
Está expuesto a los diferentes riesgos del mercado donde esta ingresando	Expansión internacional que permite diversificar el riesgo país.
	Desarrollo de productos financieros diferenciados según el perfil del cliente.
	Amplio mercado Nacional por profundizar.
FORTALEZAS	**AMENAZAS**
Es el Banco más grande del país en términos de activos, patrimonio y utilidades.	Dependencia de la macroeconomía colombiana
Amplia cobertura de su red de oficinas y cajeros en todo el país.	Fuerte competencia por márgenes en cartera comercial.
Apropiadas políticas para la medición y el control de riesgos financieros	Inestabilidad en la plataforma tecnológica

Productos y servicios.

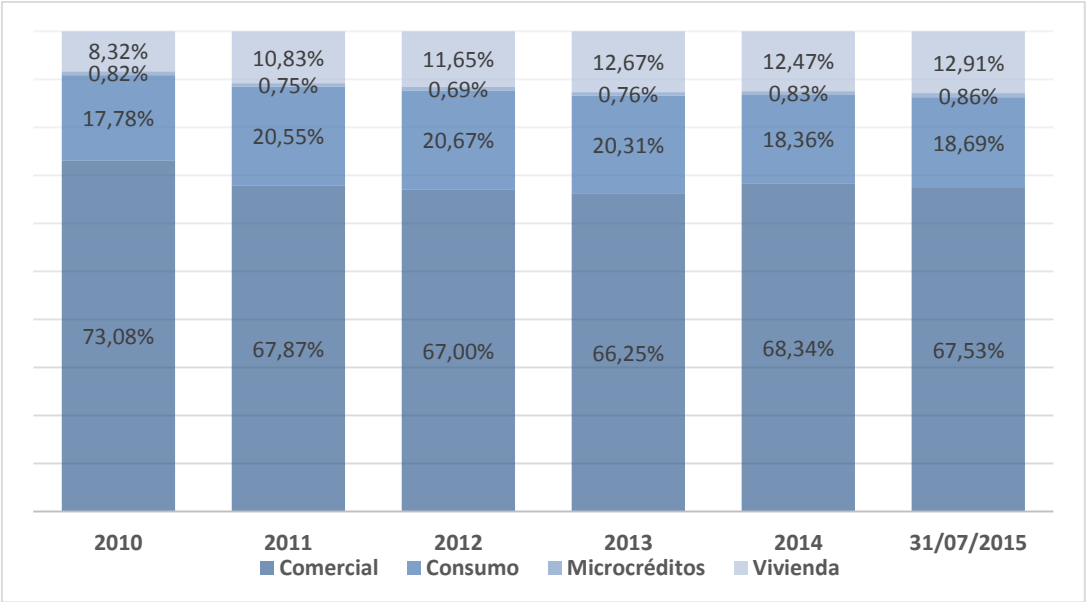
El modelo de Banca Universal adoptado por Bancolombia pone a disposición de sus clientes todos los productos y los servicios financieros existentes. Este modelo se ofrece a través de Bancolombia y sus subordinadas: Fiduciaria Bancolombia, Valores Bancolombia, Banca de Inversión Bancolombia, Leasing Bancolombia, Factoring Bancolombia. De esta forma Bancolombia ofrece sus productos a personas, pymes, grandes empresas y entes públicos de acuerdo a sus necesidades.

Estrategia

La estrategia de Bancolombia es una visión de largo plazo se fundamenta en cuatro pilares que son la Banca más Humana, el valor de la confianza, innovación en la experiencia de sus clientes y el crecimiento sostenible. Para el año 2015 Bancolombia seguirá con la consolidación de sus operaciones en Centroamérica, específicamente Panamá y El Salvador en aras de ir realizando la inclusión financiera al grupo.

Bancolombia en los últimos 5 años ha incrementado la participación en los segmentos de cartera del portafolio. El segmento relevante y el cual Bancolombia concentra sus esfuerzos es la cartera comercial la cual ha estado estable a lo largo del último quinquenio al 31 de Julio de 2015 es de 67.53% el segundo segmento en importancia es el de consumo con una participación del 18.69%, seguido por la cartera de Vivienda con un 12.91%. Y por último está el segmento de Microcrédito con un 0.86%, segmento que no está dentro del foco de los negocios de Bancolombia.

Grafico 5 – Distribución de La Cartera Bancolombia.



Fuente: Superintendencia Financiera.

Análisis de los Competidores

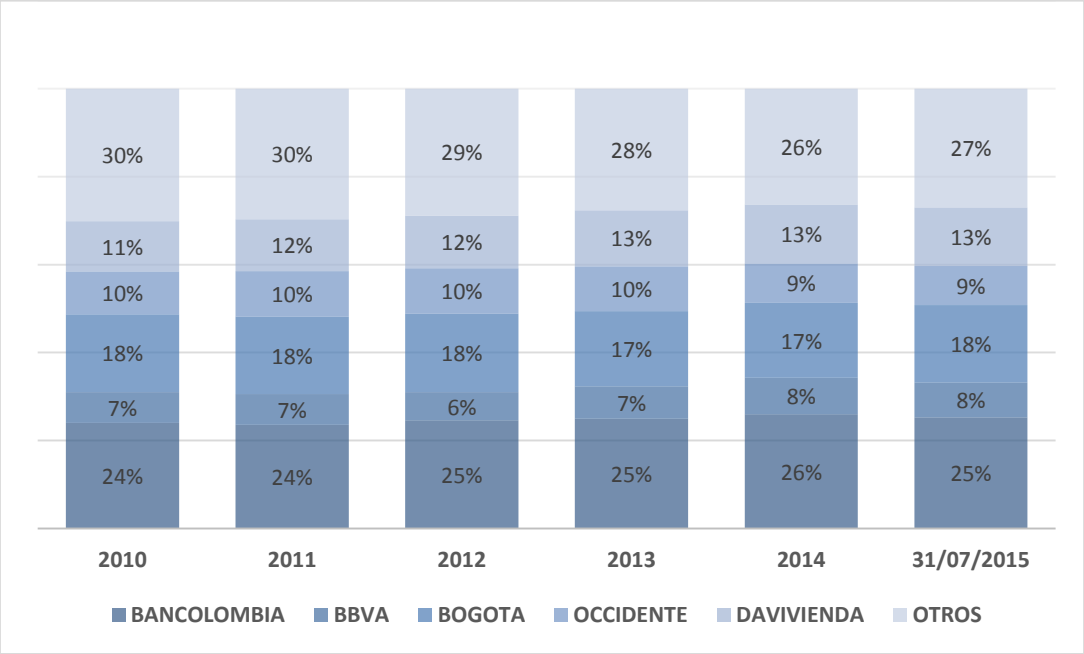
El peso y la importancia de cada uno de los sectores económicos dentro de un país, suele expresarse por los porcentajes de población activa empleada en cada uno de ellos, o por

su participación en el PIB, entre otros. Aquí, el desarrollo de la investigación estuvo centrado en las entidades del sistema financiero ya que en estas se apoya para cumplir su objetivo, las entidades bancarias se cargan de la intermediación financiera como lo es la captación y colocación de los dineros en un mercado donde están presentes los oferentes y demandantes. El mercado financiero ha evolucionado de manera significativa producto de los esfuerzos de los gobiernos y de la Superintendencia Financiera de Colombia, han estado prestos a las necesidades de la población, condiciones macroeconómicas, instituciones y políticas.

Para desarrollar el análisis de competidores tomamos de la cartera de las cinco principales entidades bancarias del sistema financiero colombiano los cuales se concentra el 69,47 del total de los activos en un intervalo de tiempo de Diciembre de 2010 a fecha de cierre 30 de Abril de 2015. Ahora bien, con relación a la cartera fue clasificada por los segmentos Comercial, Consumo, Microcrédito y vivienda

En la colocación de los créditos comerciales en moneda nacional al cierre del año 2014 está liderado por Bancolombia (26.01%), seguido por Banco de Bogotá (17,00%), Davivienda (13,39%), Banco Occidente (8.99%). Y BBVA (8,28%) los resultados son previsibles si miramos la capacidad de activos que tiene el sector financiero Colombiano al tener un mayor margen de inversión, en el segmento comercial es estable (Ver Gráfico No. 6). Para el año 2010 Bancolombia (24.02%), Banco de Bogotá (17,65%), Davivienda (11,45%), Banco Occidente (9.76%), Y BBVA (7,01%)

Grafico 6 – Composición de la Cartera Comercial

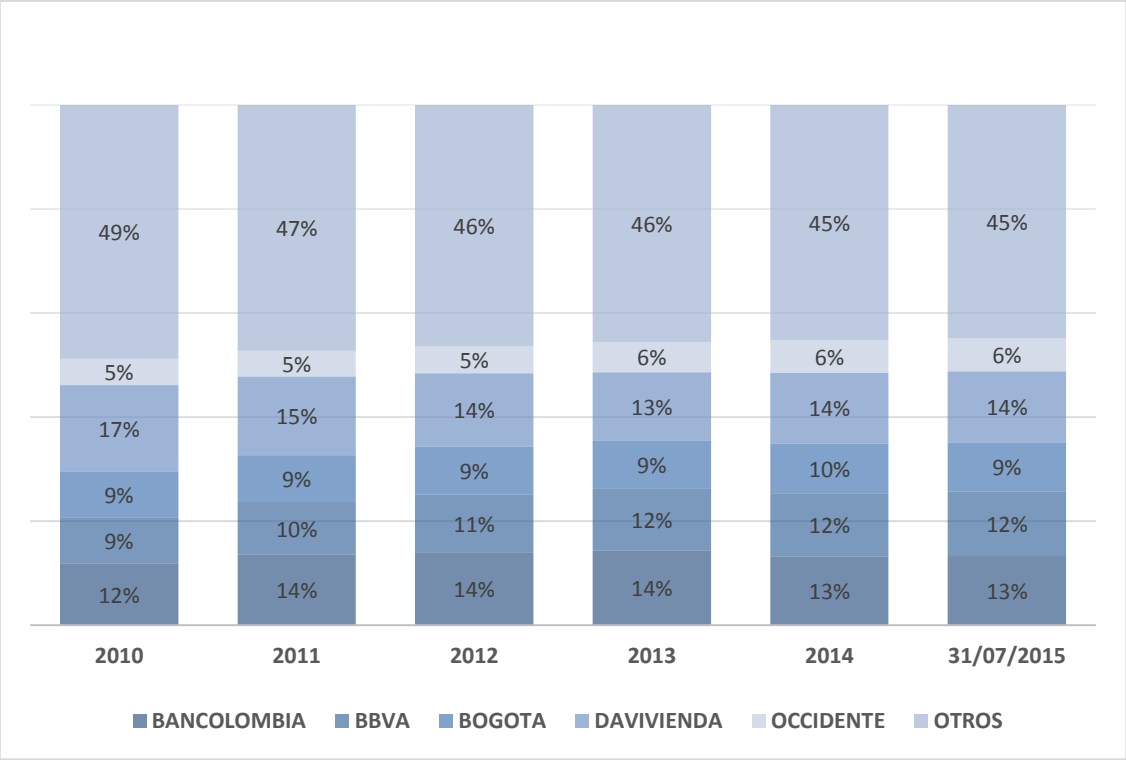


Fuente: Superintendencia Financiera.

En términos de los créditos de consumo, la tendencia es la alza, al interior de los la entidades bancarias es un poco más equitativa y estable (Ver Gráfico No. 7). En el año 2010 fue Davivienda con el (16.67%), en el segundo lugar esta Bancolombia (11,81%) seguido por BBVA (8,93%), Banco de Bogotá (8,73%) y Banco de Occidente (5,07%).

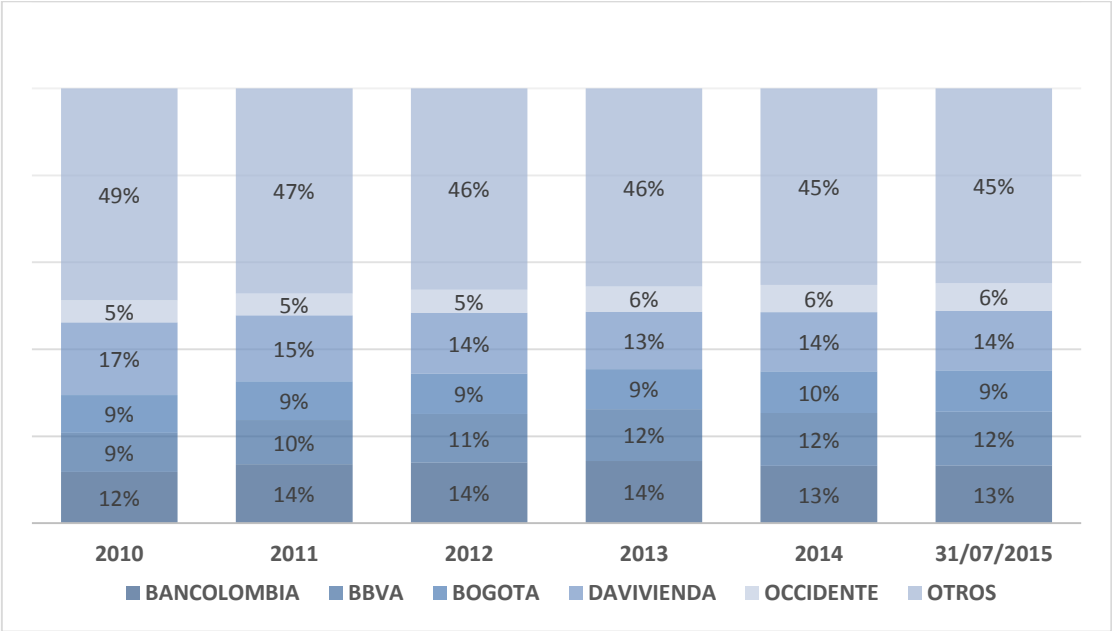
Al año 2014 Bancolombia (13,18%), seguido por Davivienda (13,64%), BBVA (12,17%) Banco de Bogotá (9,54%) y Banco Occidente (6,27%).

Grafico 7 – Composición de la Cartera Consumo



Fuente: Superintendencia Financiera.

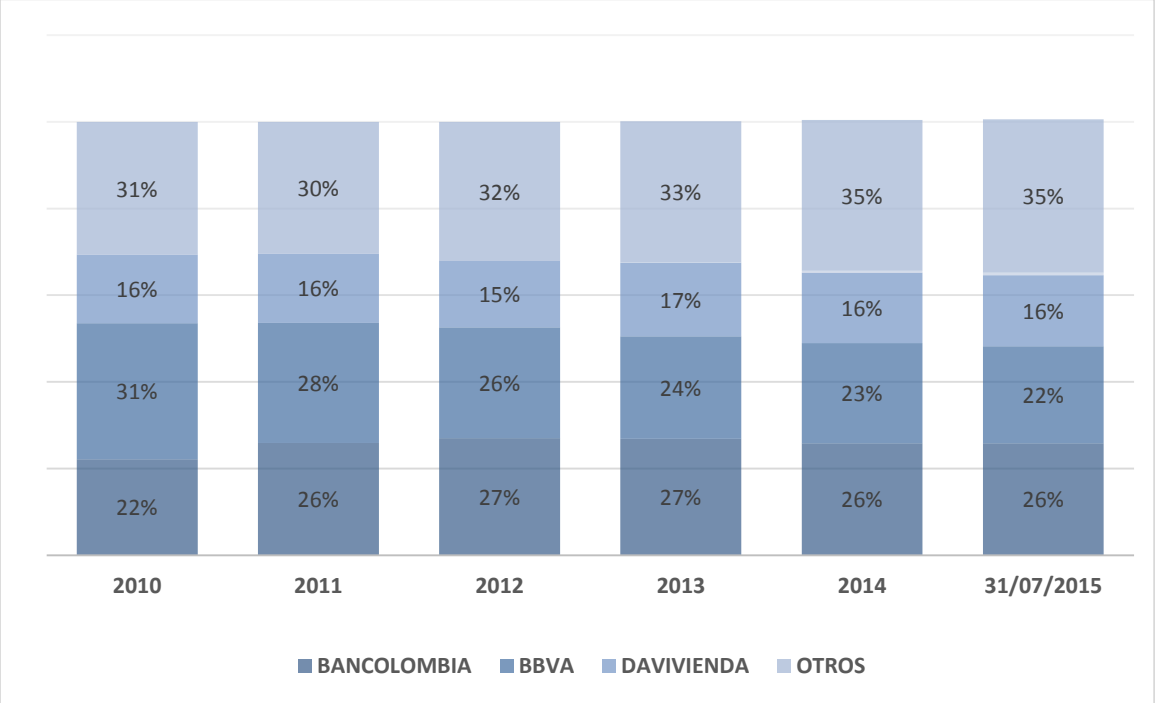
Grafico 8 – Composición de la Cartera Microcrédito



Fuente: Superintendencia Financiera.

En el segmento del microcréditos (Gráfico 8) sugiere un comportamiento distinto y aparecen actores distintos, ya que en el que Banco Agrario tiene cubierto el (52,45%) de total de esta cartera al año 2010, seguido por Bancamía (13,99 %), Caja Social (10,67%), Banco WWB (11,40%) y por último la entidad en seguimiento Bancolombia con (5,45%) es de resaltar el sentido es importante la preservación de entidades como el Banco Agrario que tiene como misión principal el otorgamiento de este tipo de créditos en regiones a las que ningún otro banco tiene acceso y el préstamo de emprendimientos agrónomos. Al año 2014 Banco Agrario (60,47%), Bancamía (12,23 %), Banco WWB (8,23%) Caja Social (7,36%) y Bancolombia (5,80%).

Grafico 9 – Composición de la Cartera Vivienda

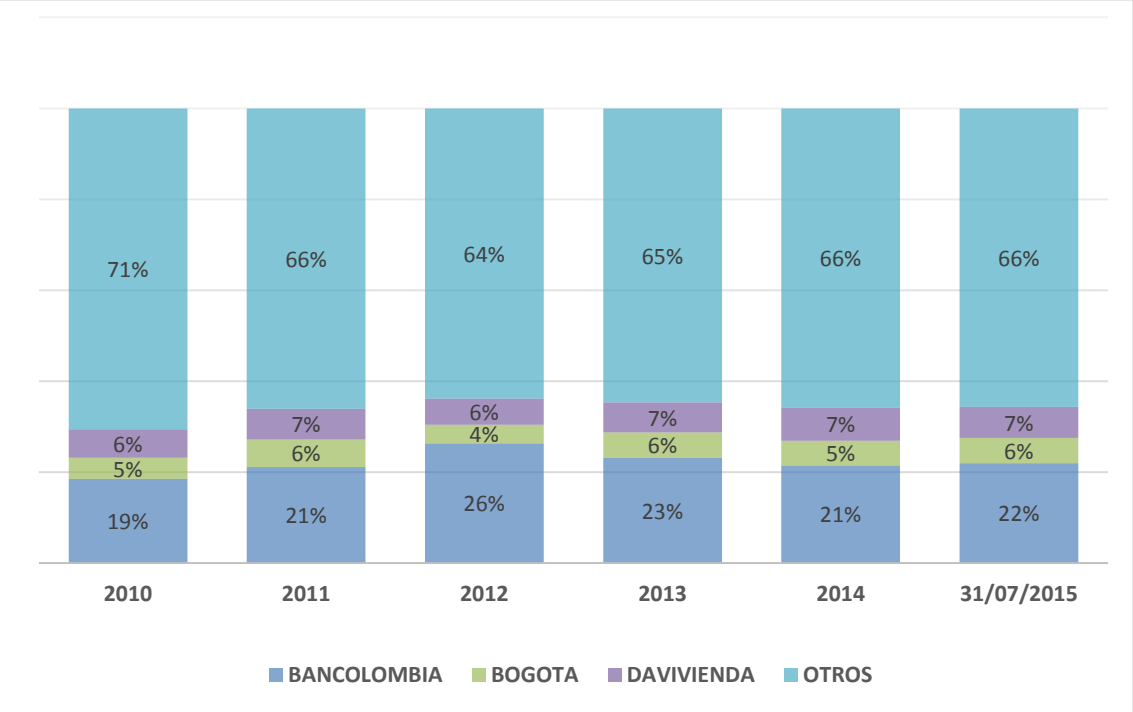


Fuente: Superintendencia Financiera.

La cartera de vivienda se encuentra altamente concentrada en 3 bancos que son Bancolombia, BBVA y Davivienda la participación de estos al Julio 31 de 2015 es de 64.6% de total de la cartera, sin duda alguna el fuerte aumento de los precios de la vivienda en años recientes en Colombia se ha visto acompañado de un incremento moderado del crédito hipotecario. Según Fedesarrollo este repunte ha estado asociado en buena medida con la política del gobierno de reducir el déficit habitacional. La participación de los Bancos que lideran la cartera (Ver Gráfico No. 9). En el año 2010 el banco BBVA lideraba la cartera con un (31.4%) de participación, seguido por Bancolombia (22.2%) y en tercer lugar Davivienda (15.8%) a Julio de 2015 a cambiado esta distribución ya que Bancolombia tiene el primer lugar con un (25.8%), en el segundo lugar BBVA (22.3%) y el tercer lugar Davivienda (16.4%)

Los ingresos en moneda extranjera al 31 de Julio de 2015 está liderado por Bancolombia con un (22%), seguido por Davivienda (7%), Banco Bogotá (6%), y BBVA (3%) los resultados son consecuentes si tenemos en cuenta los diferentes procesos de internacionalización de estas entidades Bancarias en los últimos años. Al tener mayor inversión en el extranjero, estos ingresos han sido estables en el último quinquenio (Ver Gráfico No. 10). Para el año 2010 Bancolombia (19%), BBVA (6%), Davivienda (6%), y Banco de Bogotá (5%)

Grafico 10 – Composición de la Cartera Moneda Extranjera



Fuente: Superintendencia Financiera.

BANCARIZACIÓN

La Bancarización hace referencia al número de personas que acceden a los servicios financiaros. Para Colombia representa un desafío mejorar los niveles de bancarización, lo cual se traduce en la formalización de entidades financieras no bancarias a establecimientos de crédito. Así como, la incursión de instituciones del extranjero que ayuden a abarcar mayor parte de la población, y amplíen la oferta de productos financieros. Según Asobancaria para el cuarto trimestre del año 2014: 23,3 millones de personas mayores de edad cuentan con al menos un producto financiero, lo que representa el 72,5% de la población adulta en Colombia.

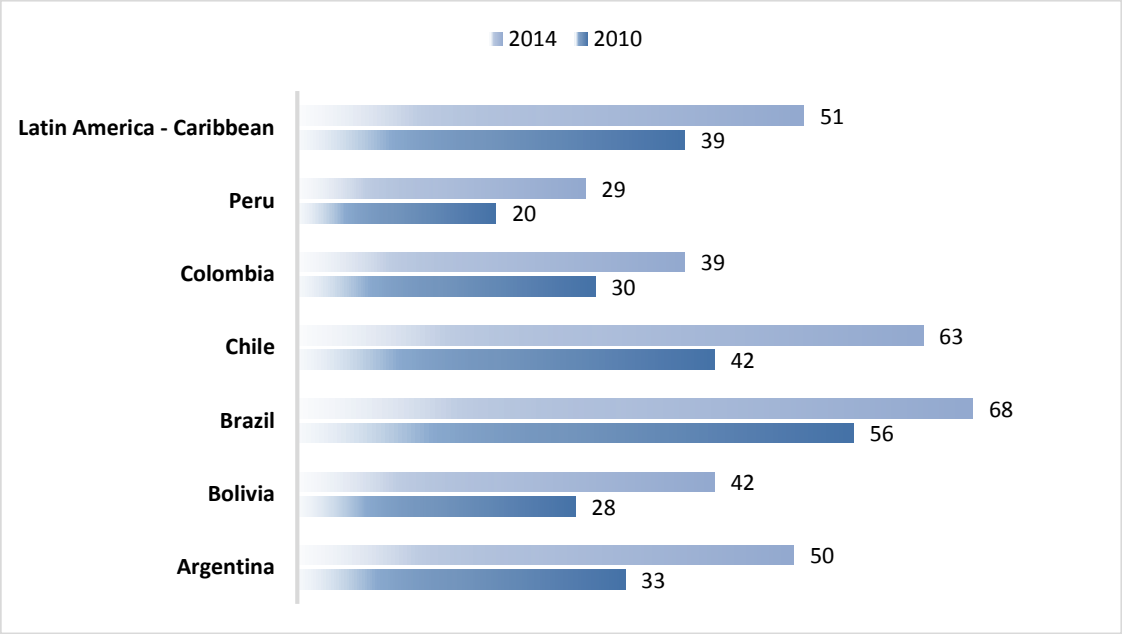
Tabla 4 – Indicador Bancarización.

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

Fuente Asobancaria.

Haciendo un acercamiento a la situación en Colombia, uno de los indicadores importantes de bancarización es el acceso a instrumentos de ahorro formal, como lo son las cuentas bancarias. De acuerdo con el Global Findex, el porcentaje de personas en Colombia que utilizan una cuenta para ahorrar está por debajo del promedio latinoamericano y muy por debajo del promedio de países de ingresos medio alto.

Gráfico 11. Acceso a cuentas bancarias en Latino América (edad 15 +%)



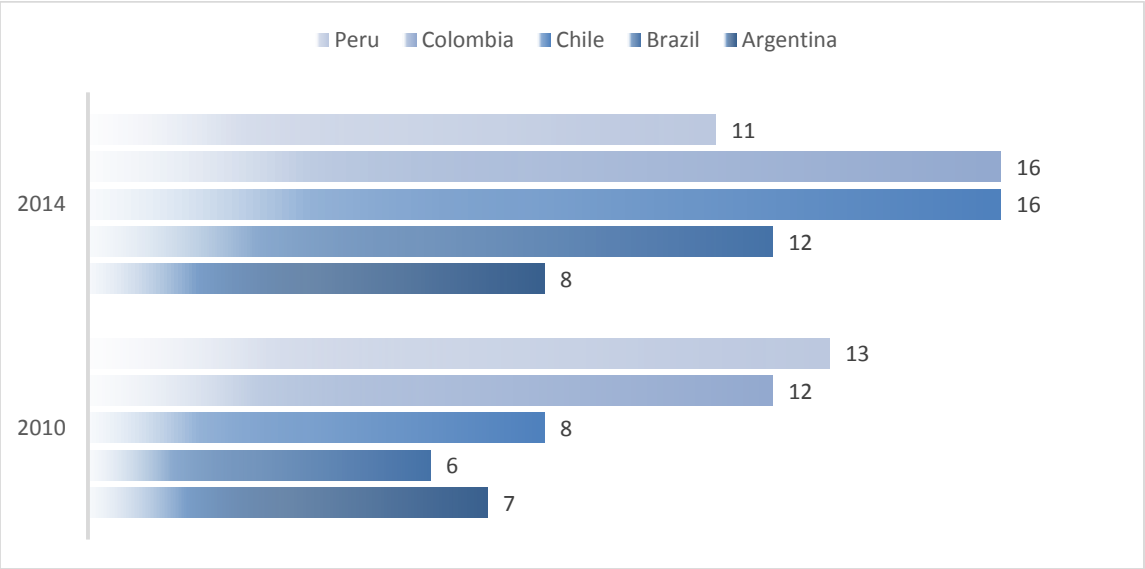
Fuente: Global Findex 2014.

Si bien Colombia muestra un crecimiento en la tenencia de cuentas bancarias de 39% en 2014 frente a 31,4% en 2011, se puede evidenciar en la Gráfica 11, que Colombia todavía presenta un rezago frente a países de desarrollo similar.

Por otro lado, Colombia es el país con mejor acceso al crédito formal de personas naturales en la región, pues las personas que manifestaron haber obtenido un préstamo de

una entidad financiera pasaron de 12% en 2011 al 15,6% en 2014, y la brecha con países de similar desarrollo es menor a la observada en el indicador de acceso a cuantas bancarias.

Gráfico 12. Prestamos en Instituciones Financieras Latino América (edad 15 +%)



Fuente: Global Findex 2014.

En la actualidad, la penetración de los servicios financieros en el país es del 45,3% del Producto interno Bruto (PIB), cuando el promedio de América Latina se aproxima al 80,2%, influenciado por el crecimiento económico de países como Panamá, Chile y Honduras. Sin embargo, esto no significa que América Latina no se encuentre lejos de alcanzar los índices registrados por los países industrializados, para los cuales esta relación al año 2009 se ubicó en 254,7%.

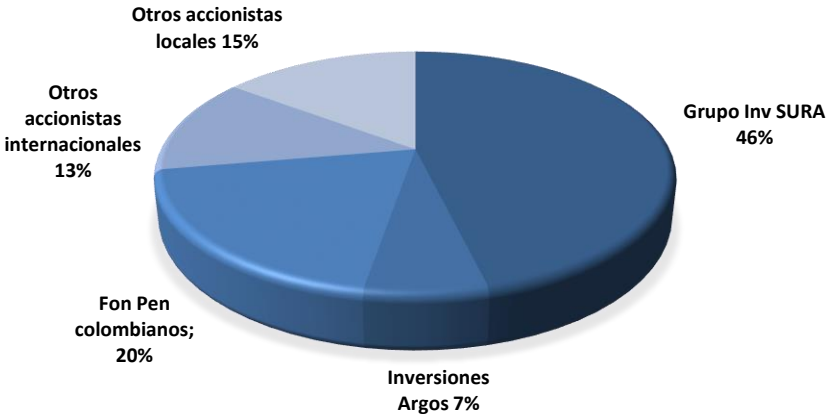
DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES

La junta directiva de Bancolombia está conformada por tres directores principales los tres no son independientes y cuatro directores independientes es de resaltar que en la junta directiva de Bancolombia ninguno de los miembros integra la Junta Directiva de alguna de sus subordinadas, ni ocupan cargos ejecutivos esto con el fin de evitar conflicto de intereses. La Junta Directiva en el Grupo Bancolombia continúa con el fortalecimiento de estándares de buen gobierno. El logro relevante fue la designación por parte de la Asamblea de Accionistas del banco, de una Junta Directiva integrada mayoritariamente por miembros independientes.

ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

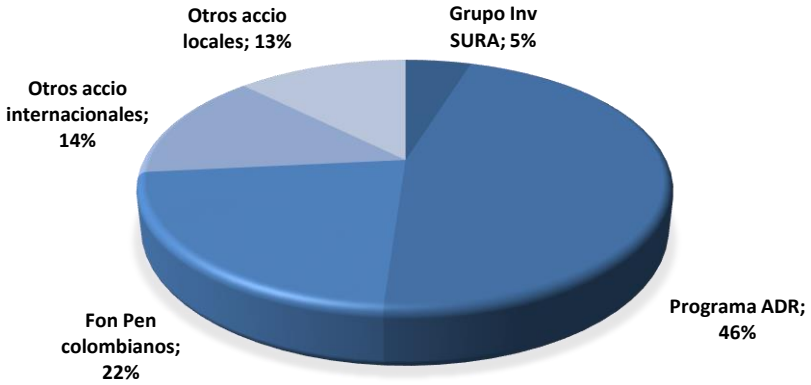
El capital de Bancolombia está conformado por acciones ordinarias y preferenciales a continuación se detalla los principales accionistas al corte de Marzo de 2015, entiéndase por estos los que sean beneficiarios reales es decir que tengan más del 5% de las acciones en circulación de Bancolombia.

Grafico 13 – Composición Accionaria



Fuente: Bancolombia.

Grafico 14- Acciones Preferenciales



Fuente: Bancolombia.

RIESGOS DE INVERSIÓN

Durante el año 2014 Bancolombia tuvo un manejo adecuado de sus diferentes riesgos derivados del desarrollo de su objeto social a continuación mencionaremos algunas prácticas que Bancolombia emplea en aras de mitigar cada uno de los riesgos

Riesgo de crédito

Bancolombia presenta un nivel considerable de cobertura de cartera vencida, alcanzando niveles superiores al 148% a finalizar el año 2014. La Política de Aceptación de Riesgos al momento de otorgar créditos e inversiones (elemento fundamental en la gestión del riesgo de cartera), con el fin de priorizar el desarrollo de acciones que ayuden a minimizar la materialidad de un evento de naturaleza de riesgo.

Riesgo Operacional

Bancolombia fortalece el Sistema de Administración de Riesgo Operacional (SARO), asegurando su gestión de manera integral. Este sistema se realiza de manera continua en

su primera etapa la identificación, evaluación, monitoreo, control y posteriormente la mitigación de los riesgos generando así el minimizar o eliminar los riesgos, asegurando la integridad de los procesos. Se incorpora la metodología para dar cumplimiento a la resolución 1865 de 2007, emitida por la Superintendencia Financiera de Colombia, la cual regula la contabilización de eventos de riesgo operacional en cuentas contables independientes.

Se evidencian significativos avances en acuerdos que vinculan a áreas especializadas del Banco en el análisis de riesgos, lo que condujo a la unificación y/o incorporación las metodologías de identificación de riesgos para el cumplimiento de las normas SARO, SARLAFT, SOX y del estándar ISO 27001.

Riesgo de Liquidez

Todas las entidades financieras en el desarrollo de sus funciones se ven expuestas al riesgo de liquidez. La materialización de dicho riesgo puede traer consigo un impacto en el margen de intermediación debido a incrementos en el costo del fondeo o pérdidas producto de la venta de activos a precios inferiores a los del mercado con el propósito de cubrir el faltante de liquidez. Para la medición del Riesgo de Liquidez, Bancolombia utiliza la metodología planteada por la Resolución 001 de enero de 1996 hoy Capítulo VI de la Circular Básica Contable y Financiera 100 de 1995 de la Superintendencia Financiera, la cual mediante el análisis de la maduración de los activos, pasivos y posiciones fuera de balance busca establecer el grado de exposición al riesgo de liquidez de la entidad.

Riesgo Operativo

El enfoque estratégico de Bancolombia lo expone naturalmente a los riesgos potenciales del comportamiento de los mercados financieros internacionales en los que está incursionando, y a los riesgos asociados a movimientos adversos de las variables macroeconómicas domésticas.

Ver Factores Macroeconómicos y Vulnerabilidad ante variaciones en la tasa de interés y la tasa de cambio del presente numeral.

Riesgo de Procesos Internos

Bancolombia no es parte de acuerdos sobre operaciones a realizar que podrían afectar el desarrollo normal del negocio, tales como fusiones, escisiones u otras formas de reorganización, adquisiciones, o procesos de reestructuración económica y financiera, disolución, liquidación y/o concurso de acreedores.

Riesgo Sindical

Bancolombia a la fecha cuenta con 20.205 empleados vinculados con contrato a término indefinido, 164 empleados con contrato a término fijo y 930 con contrato de aprendizaje. En total son 20.369 empleados y 930 aprendices. Bancolombia tiene a la fecha aproximadamente 177 empleados temporales; en Septiembre de 2012 tuvo un total de 386 empleados temporales. En Bancolombia existen cuatro sindicatos de trabajadores, tres de industria y uno de empresa. El primero llamado Unión Nacional de Empleados Bancarios

(UNEB) cuenta con 1.975 empleados afiliados, el segundo, también de industria, llamado Sindicato de Trabajadores de Entidades Financieras (SINTRAENFI), con 166, el tercero llamado Asociación Colombiana de Empleados Bancarios (ACEB), con 5 empleados afiliados y el cuarto, de empresa, llamado Sindicato Nacional de Trabajadores de Bancolombia (SINTRABANCOL) cuenta en la actualidad con 3.221 empleados afiliados.

La cesación de labores por parte de los empleados de Bancolombia podría afectar de manera significativa su operación.

Riesgo Legal o de Regulación

El sistema financiero colombiano está sometido a regulación y supervisión estatal. Las modificaciones a las normas aplicables a Bancolombia podrían significar impactos relevantes en sus resultados financieros. Dichos impactos podrían estar asociados con limitaciones en las tarifas y comisiones de servicios financieros, la divulgación de la gestión social de la entidad, la venta cruzada de productos o servicios, la necesidad de realizar inversiones en tecnología, el incremento de la planta de personal, entre otros. De igual forma, las modificaciones que pudiera sufrir el régimen tributario aplicable a Bancolombia podrían generar impacto positivo o negativo en sus resultados y operaciones, como consecuencia de la alteración de tasas, bases gravables, hechos generadores de impuestos, cálculos de deducciones, entre otros

Riesgo de Mercado (nacional e internacional, precio)

Bancolombia en el desarrollo de sus operaciones está expuesto a riesgos de mercado, derivados de la posibilidad de incurrir en pérdidas por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones dentro o fuera del balance. Estos riesgos son permanentemente identificados, medidos, monitoreados, controlados y comunicados, con el fin de adoptar decisiones oportunas para su adecuada mitigación.

Mediante la etapa de medición se pretende obtener cifras o indicadores que indiquen una pérdida potencial futura. Durante el 2008 se continuó con la medición de la exposición a riesgo de mercado de las posiciones que conforman el libro de tesorería mediante la implementación del modelo estándar dispuesto por la Superintendencia Financiera en la Circular 100 CBCF de 1995.

Riesgo de tipo de cambio

Bancolombia tiene una porción significativa de su portafolio de inversiones y créditos atada a tasas de interés variables. Cambios en las tasas de intervención de política monetaria del Banco de la República podrían afectar negativamente los márgenes de interés y los precios de los títulos de inversión. El aumento en tasas podría reducir el valor de mercado de los títulos de deuda que Bancolombia tiene o podrían desincentivar a los clientes del Banco de hacer préstamos o aumentar la cantidad de cartera morosa. Una reducción de las tasas de interés podría causar compresión de los márgenes y reducir el ingreso neto por intereses, toda vez que el Banco usualmente tiene más activos que pasivos con tasas de interés variable.

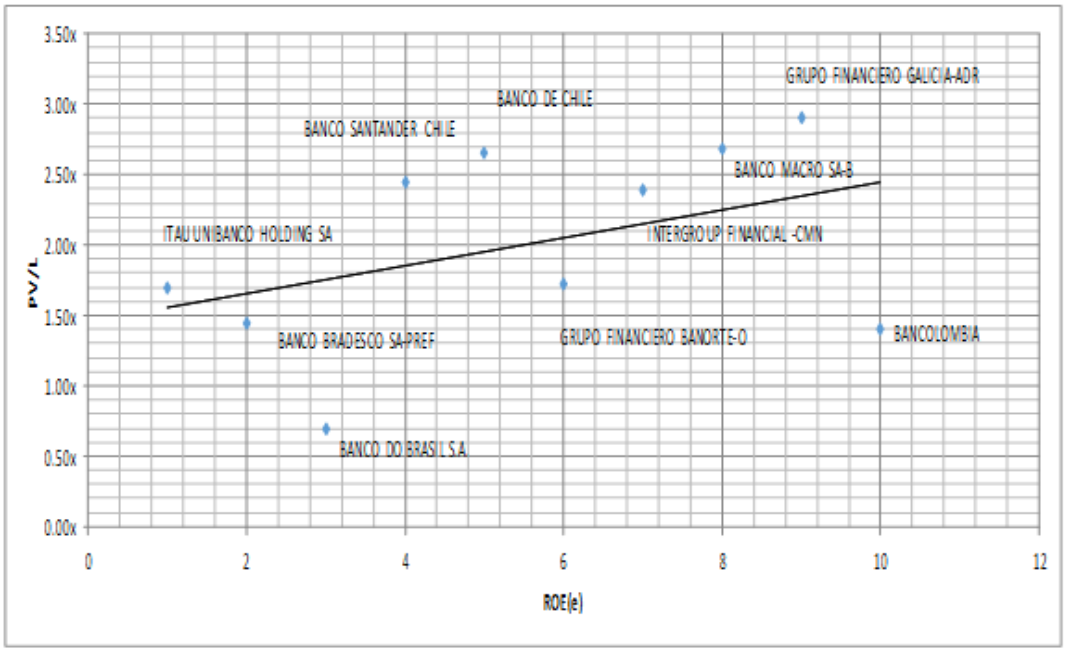
El Banco está enfocado en realizar una gestión adecuada de sus activos y pasivos para minimizar el impacto negativo que las disminuciones en las tasas de interés puedan tener en los resultados de su operación. Bancolombia realiza la gestión de sus activos y pasivos con un nivel de capital superior al requerido por las normas aplicables para cubrir posibles pérdidas inesperadas.

Por otro lado, Bancolombia puede verse afectado por la variación de la tasa de cambio. Para mitigar dicho impacto, hace un continuo monitoreo de sus posiciones activas y pasivas en pesos colombianos y en moneda extranjera para minimizar el descalce entre monedas y evitar resultados adversos.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS

Al realizar la comparación PVL vs el ROE (Ver gráfica 14) de los PEER en Latinoamérica Bancolombia estos no pueden ser analizados por separado, sino que debe ajustarse por la rentabilidad producto de la correlación que hay entre ambas variables. Así las cosas, es normal ver que en la medida que la rentabilidad del banco caiga, el PVL cae, es decir el activo es castigo en precio y viceversa.

Grafico 14 – Múltiplos de Bancos Latinoamericanos Vs ROE



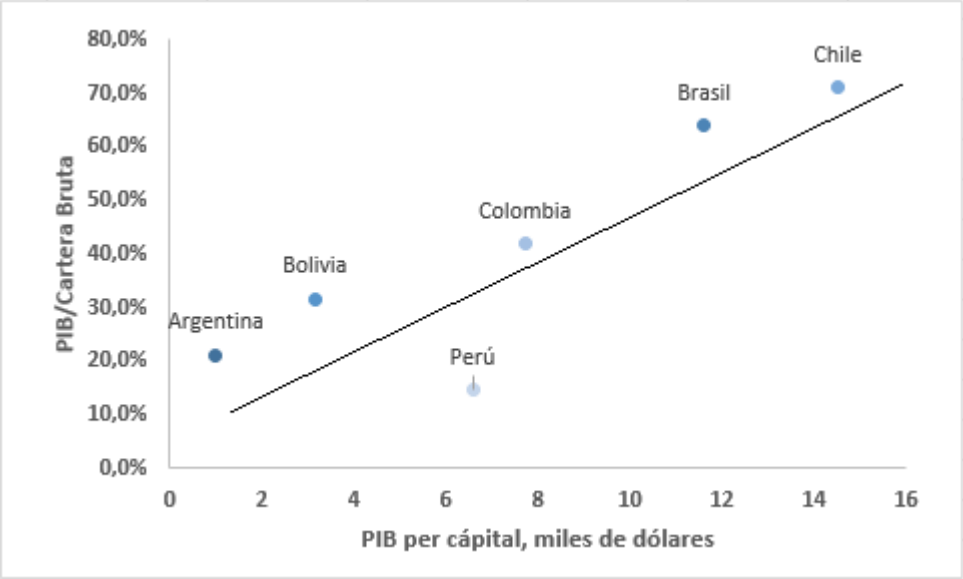
Fuente: Bloomberg.

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

Colombia en términos de profundización Bancaria se encuentra solamente por encima de Perú y está en la media de los demás países de la región Suramericana. De acuerdo con Asobancaria en su informe de "Dinámica y perspectiva del crédito en Colombia" donde señalan que el indicador cartera/PIB, dado el nivel de ingreso en Colombia, debería estar por el orden de 55%. Al 31 de Diciembre del 2015 este indicar se encuentra en el 41%

ver grafica 15. Al observar el nivel de ingreso (medido a través del PIB per cápita) y su relación con la profundización financiera, las cifras ponen en evidencia que el país se encuentra por debajo de su potencial

Grafico 15 – Múltiplos de Bancos Latinoamericanos Vs ROE



Fuente: Banco Mundial.

Por lo que aún hay mucho espacio para la entrada de más personas y entidades dentro del sistema, así como para la creación de más y mejores productos financieros que permitan cada día más facilitar la inclusión financiera a toda la población Colombiana.

FUENTES DE INFORMACIÓN CONFIABLES

- www.grupobancolombia.com
- Banco Mundial
- Bolsa de Valores de Colombia (BVC).
- Superintendencia Financiera
- Bloomberg.
- Standard & Poor's. Calificadora de riesgo.
- Moody's. Calificadora de riesgo.
- Fitch. Calificadora de riesgo.
- Duff & Phelps

Tabla 5 – Estado de Resultados Históricos

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

Tabla 6 – Balance (activos) Históricos

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

Tabla 7 – Balance (Pasivo y Patrimonio) Históricos

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

Tabla 8 – Estado de Resultados Proyectados

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

BALANCE HISTÓRICO. Millones de Pesos ('000.000 COP)

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

Tabla 9 – Balance General Proyectados

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

BALANCE HISTÓRICO. Millones de Pesos ('000.000 COP)

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

BALANCE HISTÓRICO. Millones de Pesos ('000.000 COP)

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

BALANCE HISTÓRICO. Millones de Pesos ('000.000 COP)

Pasivos	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Depósitos y Exigibilidades	**110,698,069,740**	**123,058,708,786**	**136,548,841,373**	**151,250,770,136**	**167,251,023,427**	**182,960,194,708**
Cuentas Corriente	22,685,176,066	25,218,221,797	27,982,732,810	30,995,575,250	34,274,481,231	37,493,736,248
Cuentas de Ahorro	60,082,817,714	66,791,715,388	74,113,660,379	82,093,323,511	90,777,669,174	99,304,026,289
Certificados de Depósito a Término	24,787,597,310	27,555,401,156	30,576,122,069	33,868,189,317	37,450,978,397	40,968,588,168
Otros	3,142,478,650	3,493,370,444	3,876,326,115	4,293,682,058	4,747,894,624	5,193,844,002
Posiciones pasivas en operaciones de mercado	3,103,472,159	3,450,254,514	3,829,834,649	4,200,870,562	4,602,351,948	5,004,886,369
Aceptaciones (bancarias) en circulacion	2,917,668,845	3,243,689,515	3,600,544,378	3,949,366,558	4,326,811,456	4,705,246,344
Creditos de bancos y otras obligaciones financiera	24,443,604,302	28,754,140,910	33,735,331,225	39,027,251,638	44,574,413,779	50,591,683,609
Cuentas por pagar	4,485,639,401	4,986,865,290	5,535,495,831	6,071,776,881	6,652,062,648	7,233,870,433
Titulos de inversion en circulacion	21,344,841,819	23,729,917,028	26,340,566,494	28,892,451,111	31,653,731,458	34,422,254,296
Otros pasivos	1,611,165,359	1,791,197,171	1,988,255,928	2,180,878,957	2,389,307,733	2,598,283,190
Pasivos estimados y provisiones	590,295,611	656,255,315	728,453,316	799,026,165	875,389,892	951,953,911
Total Pasivos	**169,194,757,237**	**189,671,028,529**	**212,307,323,193**	**236,372,392,007**	**262,325,092,340**	**288,468,372,861**
Total Patrimonio	**24,501,552,193**	**26,396,307,041**	**28,497,660,825**	**30,418,940,574**	**32,486,539,516**	**34,555,385,134**
Total Pasivos + Patrimonio	**193,696,309,430**	**216,067,335,569**	**240,804,984,019**	**266,791,332,581**	**294,811,631,856**	**323,023,757,994**

Tabla 10 – Valoración Bancolombia

COP millones	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Utilidad Neta	1,959,589,044	2,370,800,831	2,530,168,682	2,819,046,191	3,214,178,497	3,598,898,185	3,897,376,520	4,180,077,353	4,616,306,204	5,053,501,278	5,469,887,042
% Payout	38.5%	55.6%	52.4%	49.1%	51.8%	52.6%	51.4%	49.7%	58.4%	59.1%	62.2%
Dividendos	**753,874,170**	**1,317,252,604**	**1,326,141,592**	**1,384,054,710**	**1,664,532,652**	**1,893,686,662**	**2,002,621,672**	**2,078,723,568**	**2,695,026,455**	**2,985,902,336**	**3,401,041,425**
Costo del Equity		12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%
Factor de descuento		1.1	1.3	1.4	1.6	1.8	2.1	2.3	2.6	3.0	3.4
Valor Presente		667,931,659	1,034,035,376	922,336,495	852,876,052	908,778,715	916,024,551	858,284,107	789,336,280	906,695,630	890,035,346

Crecimiento Terminal – Nominal	6.2%
Crecimiento Terminal – Real	2.98%
ROE Terminal	16.3%
Reinversión Terminal	37.8%
Valor Terminal	53,933,647,923
VP Dividendos Explicitos	8,746,334,212
VP Valor Terminal	16,076,498,024
Valor Patrimonio Banco	**24,822,832,236**

Multiplos	**2015**	**2016**
P/U	12.7x	10.5x
P/VL	1.4x	1.3x
P/VL Tangible	1.5x	1.4x

Tabla 11 – Valoración Suma de Partes

Activo	Valor Patrimonio	% Part Bancolon	Valor para Bancolor	% Valor Total	Valor Libros 2015E	P/VL
Bancolombia	24,822,832,236	100.00%	24,822,832,236	81.9%	17,554,128,029	1.4x
Fiduciaria Bancolombia S.A. Sociedad Fiduciaria (98,81%)	464,213,920	98.81%	458,689,774	1.5%	288,729,840	1.6x
Leasing Bancolombia S.A. Compañía de Financiamiento (100%)	2,483,331,900	100.00%	2,483,331,900	8.2%	1,763,179,354	1.4x
Bancolombia Panamá S.A. (100%)	1,563,290,303	100.00%	1,563,290,303	5.2%	2,570,643,314	0.6x
Bancolombia Cayman (100%)	23,083,591	100.00%	23,083,591	0.1%	57,277,166	0.4x
Banca de Inversión Bancolombia S.A. Corporación Financiera (100%	133,195,303	100.00%	133,195,303	0.4%	537,036,054	0.2x
Comercial S.A. Sufinanciamiento (99.99%)	224,986,173	99.99%	224,963,674	0.7%	226,347,362	1.0x
Renting Colombia S.A. (100%)	254,828,346	100.00%	254,828,346	0.8%	272,049,602	0.9x
Valores Bancolombia S.A. (100%)	151,598,332	100.00%	151,598,332	0.5%	231,451,543	0.7x
Bancolombia Puerto Rico (100%)	193,368,082	100.00%	193,368,082	0.6%	261,244,329	0.7x
Total	**30,314,728,185**		**30,309,181,541**	**100.0%**	**23,762,086,593**	**1.3x**
Promedio pond. de acciones en circulación comunes y preferenciales			961,827.00			
Valor por Acción			**31,512**			
Precio Acción			25,500			
% Apreciación / (Depreciación)			24%			
Decisión			Comprar			

Tabla 12 – Indicadores Financieros

COP millones	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Rentabilidad y Eficiencia														
ROA (RETORNO SOBRE ACTIVO)	1,9%	1,8%	1,4%	1,9%	2,0%	1,9%	1,9%	1,9%	2,0%	1,9%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
ROE	**12,7%**	**12,3%**	**9,3%**	**11,6%**	**13,1%**	**13,2%**	**13,7%**	**14,6%**	**15,2%**	**15,3%**	**15,2%**	**15,7%**	**16,1%**	**16,3%**
ROTE	13,9%	13,3%	9,9%	12,4%	14,1%	14,2%	14,8%	15,8%	16,6%	16,7%	16,7%	17,2%	17,7%	18,0%
ROA Antes de Provisiones	2,9%	3,3%	3,1%	3,2%	3,7%	3,9%	3,8%	3,8%	3,7%	3,6%	3,6%	3,6%	3,5%	3,5%
ROE Antes de Provisiones	19,9%	22,7%	20,6%	19,8%	24,1%	26,8%	26,9%	28,8%	28,6%	29,3%	30,0%	30,9%	31,5%	32,2%
Margen de Intermediación (NIM)	8,8%	7,9%	7,6%	8,5%	8,9%	8,7%	8,8%	8,6%	8,5%	8,5%	8,4%	8,3%	8,2%	7,9%
Rendimiento Promedio del Activo	11,8%	10,6%	9,8%	10,8%	11,4%	11,3%	11,2%	10,9%	10,9%	10,9%	10,8%	10,7%	10,6%	10,3%
Costo Promedio de Fondeo	3,4%	3,1%	2,5%	2,6%	2,7%	2,7%	2,6%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,4%
Comisiones / Activos Promedio	1,7%	1,5%	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
Eficiencia	50,0%	48,6%	46,5%	42,7%	41,4%	42,3%	41,8%	42,9%	43,2%	43,6%	43,8%	44,4%	45,1%	47,1%
Gastos Operativos / Activos Promedio	5,9%	5,2%	4,7%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,8%	4,8%	4,9%
Comisiones / Gastos Operativos	42,1%	42,9%	46,1%	47,2%	47,2%	47,1%	47,0%	47,0%	46,9%	46,7%	46,4%	45,8%	45,0%	44,0%
Calidad de Cartera														
Cartera Vencida %	5,69%	6,18%	6,26%	6,33%	6,54%	6,75%	6,86%	6,75%	6,56%	6,07%	5,58%	5,08%	4,59%	4,09%
Reservas / Total Cartera	4,50%	4,66%	4,65%	4,69%	4,85%	5,01%	5,28%	5,20%	5,05%	4,97%	5,02%	5,03%	5,00%	4,70%
Reservas / Cartera Vencida	79,10%	75,47%	74,16%	74,16%	74,16%	74,16%	76,96%	76,96%	76,96%	81,96%	90,00%	99,00%	108,90%	114,90%
Gasto Prov. / Ingreso Op. Antes de Prov.	28,84%	27,11%	27,97%	13,02%	13,63%	14,68%	16,85%	11,83%	10,22%	11,16%	13,18%	11,82%	10,94%	5,71%
Gasto Provisión / Cartera Promedio	1,6%	1,4%	1,4%	0,8%	0,8%	0,9%	1,0%	0,7%	0,6%	0,6%	0,8%	0,7%	0,6%	0,3%
Castigos / Cartera	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%

VALORACIÓN DE LA COMPAÑÍA. Millones de Pesos ('000.000 COP)

COP millones	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Liquidez														
Cartera / Depósitos	111,1%	106,9%	122,0%	121,8%	121,9%	122,0%	122,2%	122,4%	122,4%	122,4%	122,4%	121,2%	120,1%	119,4%
Activos Líquidos / Depósitos	33,9%	35,8%	33,1%	28,2%	27,9%	28,4%	29,1%	29,2%	29,2%	29,6%	30,3%	31,6%	32,8%	33,5%
Activos Líquidos / Activos totales	21,6%	22,2%	19,0%	16,3%	16,1%	16,4%	16,6%	16,7%	16,7%	16,8%	17,2%	17,9%	18,6%	19,0%
Cartera / Total Activos	67,6%	63,2%	67,0%	66,9%	66,9%	66,9%	66,1%	66,3%	66,4%	66,2%	65,9%	65,3%	64,7%	64,5%
Apalancamiento														
Tier I	11,2%	5,9%	9,0%	9,4%	9,5%	9,6%	9,7%	9,8%	9,9%	10,0%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%
Tier II	7,9%	8,0%	9,4%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%
Patrimonio Técnico	19,0%	13,9%	18,4%	17,4%	17,5%	17,6%	17,7%	17,8%	17,9%	18,0%	18,1%	18,1%	18,1%	18,1%
Activos / Patrimonio	6,5x	7,2x	6,1x	6,4x	6,7x	7,0x	7,3x	7,6x	7,9x	8,2x	8,4x	8,8x	9,1x	9,3x
Activos / Patrimonio Tangible	13,2x	13,5x	11,4x	11,8x	12,5x	13,1x	13,6x	14,0x	14,4x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
Patrimonio / Activos Ponderados por Riesgo	18,2%	18,0%	20,1%	19,5%	18,6%	17,8%	17,0%	16,3%	15,8%	15,3%	14,9%	14,4%	14,1%	13,7%
Patrimonio Tangible / Activos Ponderados por Riesgo	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x
% Payout Dividendos				38,5%	55,6%	52,4%	49,1%	51,8%	52,6%	51,4%	49,7%	58,4%	59,1%	62,2%
Otros														

DISCLAIMER

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

El Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM), el Instituto de Estudios Superiores de Administración de Venezuela (IESA), 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 Proyecto Burkenroad de la Universidad EAFIT (Colombia), por favor visite la página web:

http://www.eafit.edu.co/Burkenroad
http://www.latinburkenroad.com/

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

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.