

BANCO DE OCCIDENTE

Bolsa de Valores de Colombia / OCCIDENTE

Primera cobertura

Fecha de valoración: 31 de diciembre de 2018

Recomendación: **mantener**

Precio de la acción: COP 39.300

Precio objetivo: COP 37.108

Banco de Occidente se catalogó, por el nivel de sus activos en diciembre de 2018, como el quinto establecimiento de crédito más grande de Colombia. De acuerdo con la valoración, la acción proyectó tendencia a la baja en 6% y arrojó un precio objetivo de COP37.108.

El estimativo del precio de la acción propone como estrategia **mantener**. El comportamiento del Banco de Occidente es conservador.

Tabla de valoración con los datos financieros más destacados

INDICADORES	HISTÓRICOS	PROYECCIÓN				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ROE Rentabilidad del patrimonio	8,20%	13,30%	14,10%	13,70%	14,10%	13,90%
ROA Rentabilidad de activos	1,00%	1,60%	1,70%	1,60%	1,70%	1,60%
Margen de Intermediación (NIM)	7,31%	7,40%	7,33%	7,42%	7,51%	7,57%
Gasto Prov / Ingreso Op antes de prov	20,10%	18,20%	17,00%	17,80%	17,30%	17,50%
Gasto de provisión / Cartera	3,50%	3,10%	2,80%	3,00%	2,90%	3,00%
Margen EBITDA	36,30%	46,70%	46,40%	46,00%	45,70%	45,30%
Margen Neto	9,10%	15,50%	16,50%	15,50%	15,80%	15,30%

Capitalización del mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización bursátil: COP6.080.090.211.000 - USD1.898.580.523

Número de acciones en circulación: 155.899.719

Volumen promedio diario: COP76.353.496

Bursatilidad: baja

Cotiza en: Bolsa de Valores de Colombia

Rango en los últimos seis meses: entre COP39.000 y COP39.600

Apreciación global de la compañía

Localización: Cali, Colombia

Industria: financiera

Descripción: nació en Cali en el año 1965 y desde entonces ha cumplido un compromiso de desarrollo en el país, al responder a la confianza de la comunidad, de sus clientes y de sus accionistas. Pertenece al grupo Aval Acciones y Valores y cuenta con una red de más de 217 oficinas en Colombia, además de las filiales en Panamá y Barbados.

Productos y servicios: captación y créditos en banca personal, empresarial y *leasing* financiero y operativo. Sitio web de la compañía: www.bancodeoccidente.com.co

Analistas:

Laura Patricia Bahamón Aguirre

Diana Marcela Parra Socha

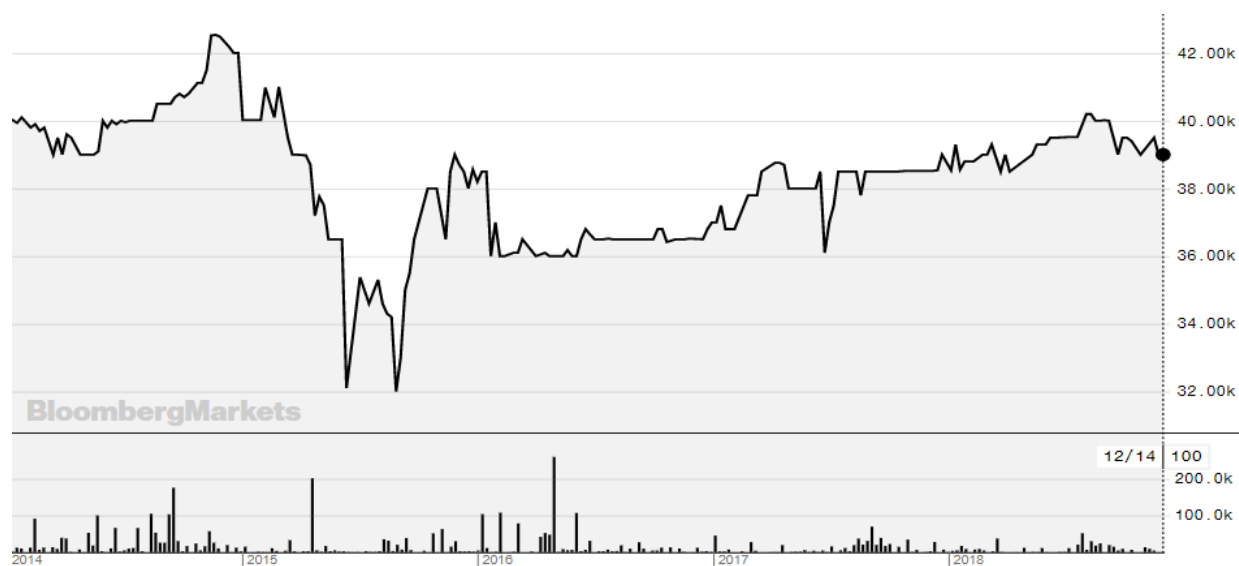
Directora de la investigación de inversión:

Sandra Constanza Gaitán Riaño

Asesor de investigación:

Luis Fernando Mondragón Trujillo

GRÁFICO N°1 DESEMPEÑO DEL PRECIO DE LA ACCION DEL BANCO DE OCCIDENTE



Fuente: Bloomberg (2009)

• RESUMEN DE LA INVERSIÓN

La valoración arrojó un resultado con recomendación de mantener, puesto que las proyecciones presentaron un decrecimiento de un 6% con respecto al precio actual y un precio objetivo a mediano plazo de COP37.108. El modelo se desarrolló según la metodología de dividendos descontados, complementado así mismo por la de múltiplos con los indicadores más representativos del sector: P/VL, RPG, P/S y rendimiento de los dividendos, con los que se estableció que la acción se encuentra sobrevalorada por el rango señalado en la valoración.

• VALORACIÓN

La valoración se llevó a cabo por el método de dividendos descontados, que es el más recomendado para las entidades del sector financiero, pues señala que el valor estimado de un banco es el valor presente neto de los dividendos que se considera se pagarán por la entidad una vez descontados con el costo de patrimonio calculado por el inversionista.

Se establecieron supuestos a partir de los estados financieros del período 2008-2017, al igual que los datos entregados por el Banco de Occidente en los informes de gestión y las respectivas notas de los balances, para determinar una proyección de cinco años.

El resultado del ejercicio de la valoración fue de COP37.108 por acción, que se calculó en dos etapas: la primera fue la proyección de un período explícito desde 2018 hasta 2022, con el fin de encontrar los dividendos del período y traerlos a valor presente, y la segunda fue la obtención de un valor de perpetuidad; el costo del patrimonio se calculó a través del modelo de CAPM, que arrojó un Ke (el costo del patrimonio) de 10,68%.

TABLA N° 1 COSTO DE CAPITAL

CÁLCULO DEL Ke		ROLLING Ke				
		2018	2019	2020	2021	2022
Rf Estados Unidos	2,64%	2,64%	2,42%	2,04%	3,05%	2,91%
Rm	12,91%	12,91%	12,91%	12,91%	12,91%	12,91%
Rm-Rf	10,27%	10,27%	10,49%	10,86%	9,86%	10,00%
Beta desapalancado después de impuestos	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76
Embi Colombia	1,79%	1,79%	1,79%	1,79%	1,79%	1,79%
Ke USD	12,27%	12,27%	12,22%	12,13%	12,37%	12,34%
IPC Estados Unidos	1,55%	1,55%	2,20%	2,10%	2,10%	2,10%
IPC en Colombia	3,01%	3,34%	3,20%	4,78%	4,38%	4,11%
Ke COP	10,68%	10,68%	11,13%	9,27%	9,91%	10,17%

Fuente: elaboración propia con base en Yahoo! Finance (2018), Damodaran (2018), ámbito.com (2018) y Banco de la República (2018)

TABLA N° 2 ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD G vs Ke

		KE				
G	37.108	12,18%	11,68%	10,68%	9,68%	9,18%
	0,67%	22.783	24.767	30.966	39.166	45.330
	1,17%	23.738	26.048	33.661	44.073	52.380
	1,67%	24.757	27.481	37.108	50.873	62.802
	2,17%	25.767	29.021	41.669	60.925	79.771
	2,67%	26.562	30.489	47.990	77.291	112.287

Fuente: elaboración propia

Con el fin de determinar los rangos en los que podría oscilar la acción, se tomaron en cuenta dos variables para relacionar: el costo del patrimonio (K_e), que es uno de los factores principales para estipular el valor de la empresa, pues determina el costo en el que se incurre para financiar sus proyectos a través de recursos propios, y el crecimiento a perpetuidad (g), que es la tasa a partir de la que se calcula el valor presente neto de los flujos.

La sensibilidad del precio tuvo como escenario de partida el modelo de valoración de dividendo descontado, en el que el valor patrimonial del banco fue de COP4.566.005, que corresponde a un precio por acción de COP37.108.

Si se tuviera en cuenta una disminución en el costo del patrimonio (K_e) de 100 puntos básicos, con un g de 1,67%, el valor de la acción podría incrementarse hasta los COP62.802.

- **VALORACIÓN POR MEDIO DE MÚLTIPLOS BURSÁTILES**

Se complementó el resultado entregado por el método de descuento de dividendos con la valoración por el de múltiplos bursátiles.

TABLA N° 3 VALORACIÓN POR MEDIO DE MÚLTIPLOS BURSÁTILES

MÚLTIPLOS COMPARABLES					
NOMBRE	P/S	YIELD	P/VL	RPG	PRECIO DE BASE
OCCIDENTE	1,64	4,3%	1,34	10,51	\$ 39.300
BANCOLOMBIA	1,24	3,13%	1,63	13,1	\$ 30.400
GRUPO AVAL	1,65	4,00%	1,44	9,71	\$ 925
DAVIVIENDA	1,32	2,80%	1,52	11,4	\$ 30.920
MINIMO	1,24	2,80%	1,34	9,71	
PROMEDIO	1,46	3,56%	1,48	11,18	
MAXIMO	1,65	4,30%	1,63	13,1	

VALORACION POR P/S			
	MINIMO	PROMEDIO	MAXIMO
VENTAS NETAS POR ACCION	\$ 23.858	\$ 23.858	\$ 23.858
P/S COMPARABLES	1,24	1,46	1,65
VALOR OCCIDENTE POR P/S	29.583	34.892	39.365

VALORACION POR YIELD			
	MINIMO	PROMEDIO	MAXIMO
DIVIDENDO POR ACCION	\$ 1.860	\$ 1.860	\$ 1.860
YIELD COMPARABLES	2,80%	3,56%	4,30%
VALOR OCCIDENTE POR YIELD	66.429	52.284	43.256

VALORACION POR P/VL			
	MINIMO	PROMEDIO	MAXIMO
VALOR EN LIBROS POR ACCION	27.884	27.884	27.884
P/VL COMPARABLES	1,3	1,5	1,63
VALOR OCCIDENTE POR P/VL	37.365	41.338	45.451

VALORACION POR RPG			
	MINIMO	PROMEDIO	MAXIMO
UTILIDAD POR ACCION	2.670	2.670	2.670
RPG COMPARABLES	9,7	11,2	13,10
VALOR OCCIDENTE POR RPG	25.928	29.854	34.980

Fuente: elaboración propia

Según en el valor obtenido por la metodología de múltiplos bursátiles, se tendría un rango de precio por la acción que osciló entre COP52.290 y COP29.860 y si se compara este resultado con el rango de precios de la acción de los últimos seis meses, que fue entre COP39.000 y COP39.600, con el resultado obtenido por la metodología de dividendo descontado se podría concluir que el precio objetivo de la acción es de COP37.108, lo que resulta en principio bajo si se compara con los múltiplos de sus pares en el sector financiero; sin embargo, este análisis por sí solo no es concluyente, puesto que, al hacer los respectivos cálculos por los métodos de valoración, se encontró que los resultados estuvieron por debajo del valor de actual de acción, de COP39.300; aunque estuvo dentro del rango que se dedujo a través de los múltiplos de los pares del sector, se indica que está sobrevalorada, lo que es señal de mantener.

Por otra parte, se complementa la valoración realizando análisis financiero a los indicadores de valor e indicadores financieros más relevantes según criterios propios de los analistas.

1. RENTABILIDAD

- **PATRIMONIO: ROTE, ROE y ROE (antes de provisiones)**

Hubo coherencia año a año en los resultados estudiados en la generación de rentabilidades y crecimiento del patrimonio; el ROTE osciló alrededor de un 17%, lo que demuestra la capacidad de generación de rendimientos con el patrimonio tangible.

El ROE, que contempla la totalidad del patrimonio, osciló alrededor de un 19%.

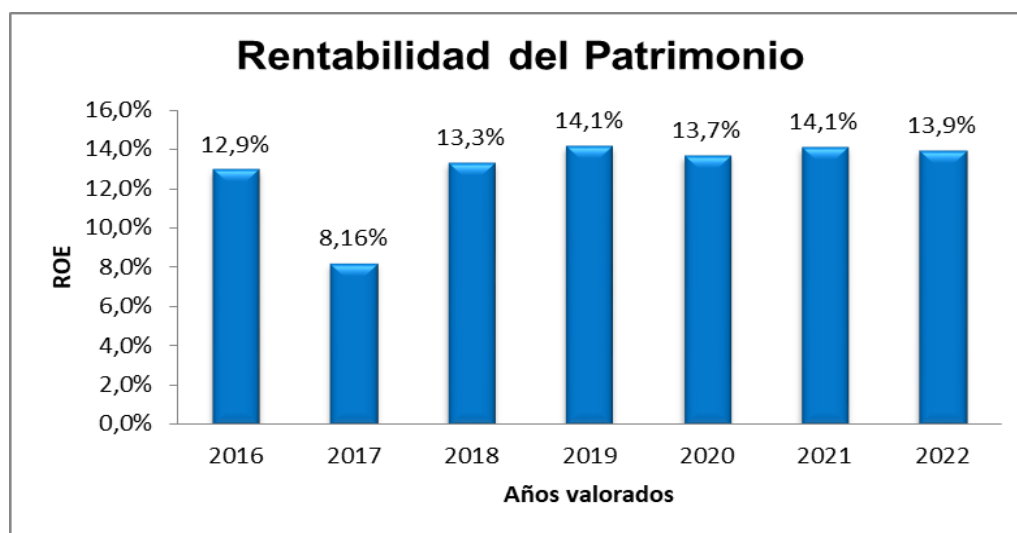
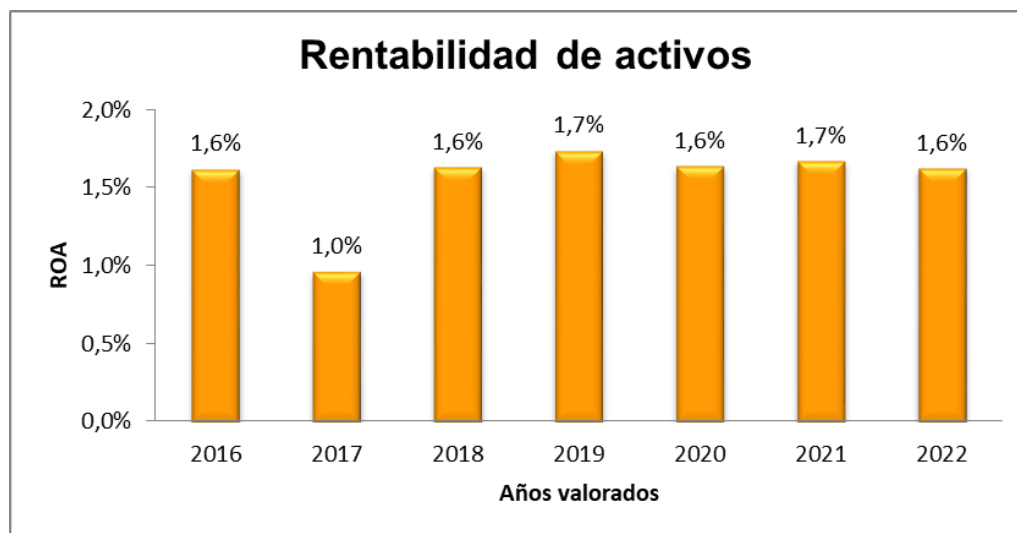
El ROE (antes de provisiones) incrementó en el orden de un 32% anual, lo que demostró que las provisiones de cartera que se proyectaron en el Banco de Occidente fueron muy relevantes en cuanto al impacto de rentabilidad relacionado con el patrimonio.

- **ACTIVO: ROA y ROA (antes de provisiones)**

El ROA (rentabilidad sobre activos) percibido y proyectado osciló alrededor del 1,7%, que se considera un poco bajo comparado con el total de activos, debido a que no cumplió expectativas de rendimientos por encima del incremento del PIB o del IPC.

El ROA (antes de provisiones) se ubicó cercano a un 3,9% y se presentó situación similar a la del ROE (rentabilidad sobre capital invertido) lo que demuestra el cambio drástico generado por las provisiones en los indicadores de rentabilidad.

GRÁFICO 2. INDICADORES FINANCIEROS

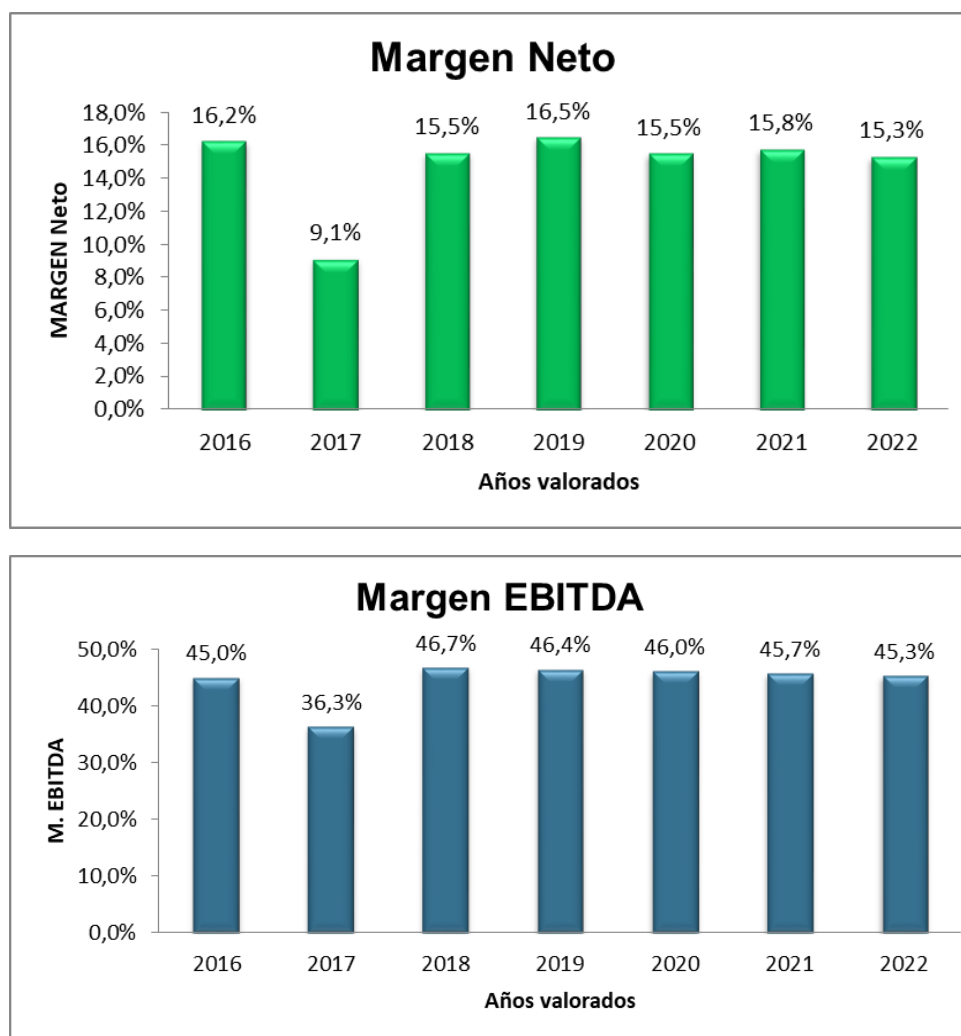


Fuente: elaboración propia

2. RESULTADOS – (MARGEN EBITDA, MARGEN NETO)

El margen EBITDA se encuentra oscilando en un 46% presentando un resultado positivo en la generación de caja y liquidez al banco por medio de su operación directa. El margen neto del Banco de Occidente es de 16%. Resultado favorable para los socios e inversionistas, por los potenciales de distribución de dividendos que genera con sus operaciones.

GRÁFICO N° 3 MÁRGENES



Fuente: elaboración propia

3. APALANCAMIENTO

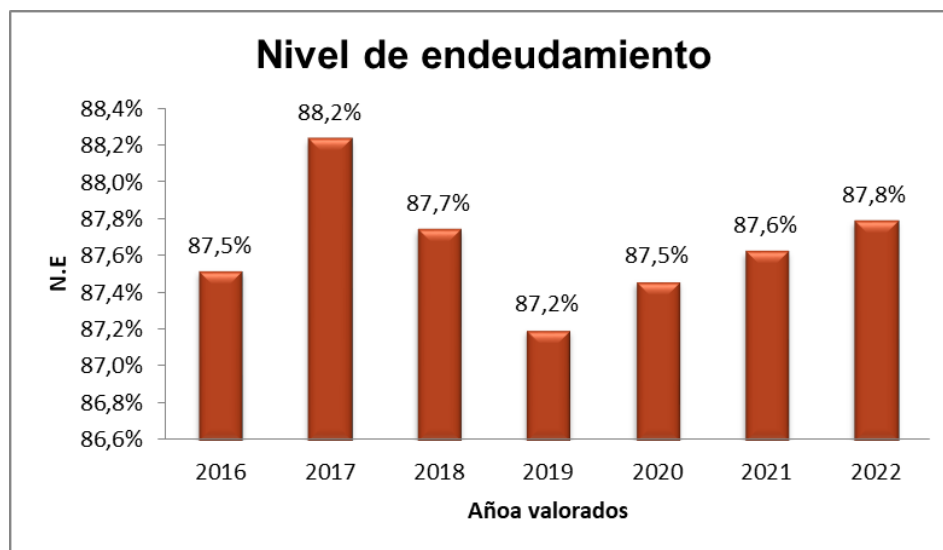
En el nivel de endeudamiento se registró oscilación en 88%, como consecuencia de la captación de recursos para ser colocados en el mercado. El nivel de endeudamiento fue estable para la realización de proyecciones.

El NIM, el margen de intermediación, fue de alrededor de un 7,8%; este margen comprende la diferencia entre el costo de la captación y el rendimiento de la colocación.

Para las proyecciones se estimó un comportamiento similar a los resultados históricos. Para sustentar dicho supuesto, se tomaron los históricos de cinco años con los que se re registraron dichos promedios.

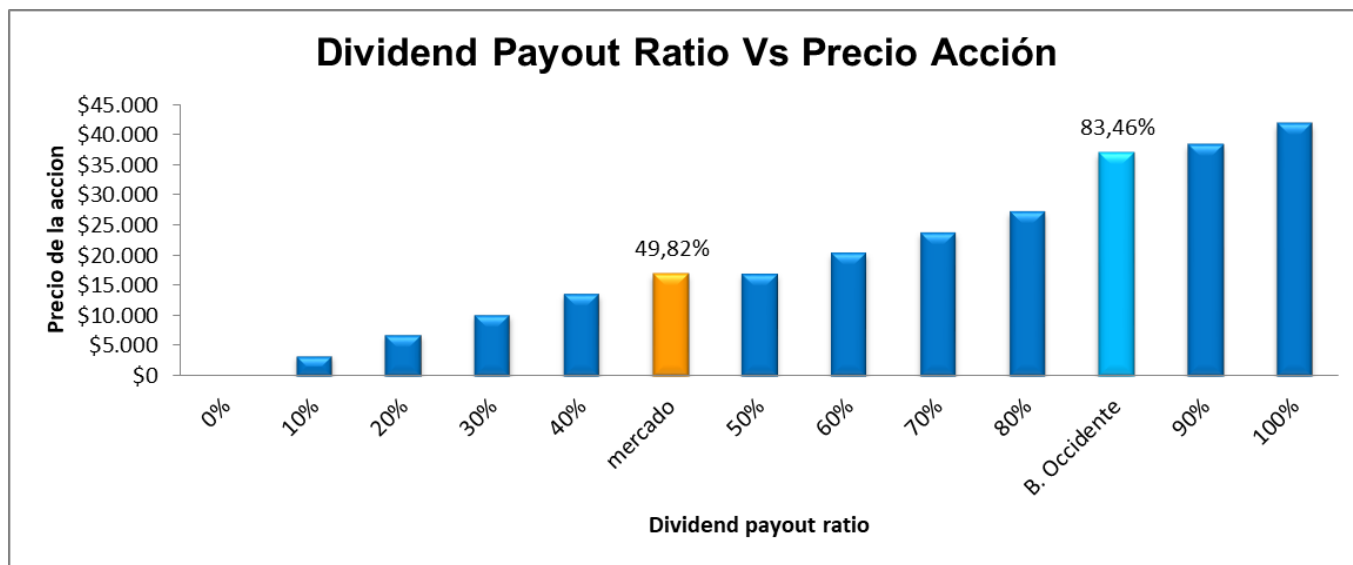
Las tasas que por lo general se asocian con las de captación son la DTF y la IBR; de igual manera, se maneja un spread promedio entre dicha tasa y la de colocación; así, la proyección del margen de intermediación resultó de dicha proyección por parte de entes independientes e idóneos a la par con análisis histórico del Banco de Occidente. Por tal motivo. Se tomó como base la historia del banco.

GRÁFICO N° 4 APALANCAMIENTO



Fuente: elaboración propia

GRÁFICO N° 5 SENSIBILIDAD



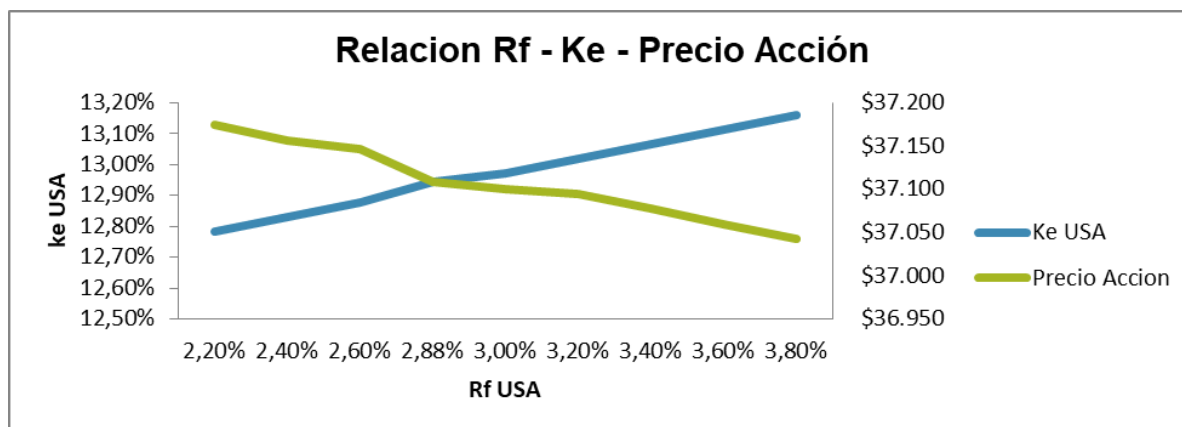
Fuente: elaboración propia

Se hizo un análisis de sensibilidad, mediante el cambio en los porcentajes de pago de dividendos y se registraron los resultados del precio de la acción. El promedio del mercado se calculó con base en las cifras tomadas de la Superintendencia Financiera de Colombia (2018) y el porcentaje del Banco de Occidente con el histórico de los últimos años.

Para la valoración se tomó como base el cociente de pago de dividendos histórico del Banco de Occidente, debido a que los informes del sector financiero señalaron que el Banco de Occidente fue el que mayor tasa de distribución de dividendos tenía en el mercado.

Se hizo también, un análisis de sensibilidad basado en la tasa libre de riesgo de los bonos del Tesoro estadounidense y en cómo impactó el precio de la acción a través del WACC con el que se trajeron a valor presente los dividendos.

GRÁFICO N° 6 CORRELACIÓN



Fuente: elaboración propia

GRÁFICO N° 7 COMPARATIVO DE LA VALORACIÓN VS PRECIOS HISTÓRICOS



Fuente: elaboración propia

El comparativo del mercado estimó cual podría ser un porcentaje de dividendo coherente para la valoración y a través de este ejercicio se verificaron los fundamentos de la valoración.

• ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

La economía mundial se destacó en 2017, año en el que registró su mayor tasa de crecimiento desde 2011. Este repunte tomó lugar de acuerdo con las condiciones

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

financieras globales más favorables y una política monetaria que continúa siendo expansiva.

El FMI estima que el crecimiento de la economía mundial se habría acelerado de 3,2% en 2016 a 3,7% en 2017 y que seguirá aumentando a 3,9% al cierre de 2018 (Grupo Aval, 2018). Así mismo, pronosticó para 2019 que el crecimiento estará en 3,5% y no en 3,7%, como se había señalado en octubre de 2018.

Lo anterior de originó en disputas comerciales, que han visto la desaceleración de China a su ritmo más débil en 30 años, así como el impacto del alza de las tasas de interés en Estados Unidos (Fundación Mapfre, 2019).

Panorama de la eurozona: el crecimiento esperable del PIB para 2019 se apoyará en un consumo de inversión algo más lastrado por peores expectativas de incertidumbre, y dados los indicadores más adelantados, como los índices de gestores de compras (purchasing managers' index o PMI), la desaceleración tiene visos de continuar durante 2019.

La mayor atonía de la actividad se traducirá también en el continuismo de una inflación subyacente, en torno al 1,4% para 2019, aún lejos del objetivo del Banco Central Europeo (BCE), y que, salvo choques externos, no dará para que la inflación general de la eurozona supere el 1,5% en este año.

Al ser un mercado único de 28 países, la Unión Europea es una potencia comercial de primer orden. Su política económica quiere mantener el crecimiento por medio de inversión en transporte, energía e investigación, a la vez que intenta reducir al mínimo la repercusión del desarrollo económico en el medio ambiente. Por su parte, el valor total de todos los bienes y servicios producidos (PIB) fue mayor que el de la economía estadounidense. El de la Unión Europea en 2017 fue de 15,3 billones de euros y en el cuarto trimestre de 2018 su crecimiento fue de 1,2% (Datosmacro.com, 2019).

La inflación para la Unión Europea, aunque armonizada, al cierre de 2017 se ubicó en un 1,31% y lo señalado por las entidades monetarias para octubre de 2018 es que se encontraba en 2,2%. Por su parte, el desempleo en 2016 se situó en un 9,6% y en 2017

bajó y se registró en 8,6%; se esperaba que para el cierre de 2018 se ubicara en un 8,1% (Datosmacro.com, 2019b).

Panorama estadounidense: para 2019 se prevé la entrada de lleno en la desaceleración cíclica y ordenada de la economía de Estados Unidos. Este cambio, sin embargo, en ausencia de choques, será regulado. Así, se espera que el crecimiento económico en 2019 siga siendo positivo (2,5%). La economía estadounidense sigue pujante, con un crecimiento de 3,5%, de modo que es el tercer trimestre en que se ubicó la tasa interanual en 3% hasta el momento y ratificó la estimación del crecimiento del PIB en el entorno del 2,9% para 2018, por encima del crecimiento medio de los últimos cinco años y probablemente el máximo cíclico actual (Fundación Mapfre, 2019).

En la reunión de junio, la FED (Sistema de Reserva Federal de Estados Unidos) incrementó en 25 puntos básicos la tasa de intervención, para llevarla del rango de 1a75% al de 2,00%. La decisión de política monetaria indicó que el mercado laboral continuaba fortaleciéndose y que la actividad económica aumentaba a un ritmo sólido. Por tal motivo, la FED mejoró las provisiones de crecimiento económico de Estados Unidos al 2,8% para este año, frente al 2,7% calculado en marzo, y subió el pronóstico de inflación al 2,1%, por encima del 1,9% de tres meses atrás, todo ello para 2018.

La inflación de los Estados Unidos es estable; en el cierre de 2017 se ubicó en un 2,1% y lo señalado por las entidades monetarias para octubre de 2018 fue que se encontraba en 2,2% (inflation.eu, 2019). Por su parte, la tasa de desempleo en 2016 se encontraba en un 4,7% y en el cierre de 2017 bajó en forma notable, porque fue la más baja en varios años, y se registró en 3,7%; en lo corrido hasta octubre de 2018 continuó en el mismo valor (datosmacro.com, 2019b).

Crisis de Turquía: se deben considerar las preocupaciones sobre el recrudescimiento de las sanciones comerciales y políticas proteccionistas de Estados Unidos, que se mantienen bajo presión económica. Se reconoce que la economía turca representa el 1,7% del PIB global, de lo que se puede deducir que es posible que la severidad de este fenómeno será menor que el sucedido por los mercados del sudeste asiático a finales de los noventa e, incluso, que el taper tantrum de 2013 (Avdjief y Takáts, 2014).

El tiempo que se espera de crisis dependerá de las reacciones de política que adoptaron las autoridades turcas en 2018 y en lo corrido de 2019. Se espera, por su parte, que la política monetaria que adopte el Banco Central de Turquía esté encaminada a recuperar la credibilidad y a fortalecer las expectativas de inflación, ante el desbordado incremento del IPC en el cierre de 2017, en un 10,4%, que fue el mayor alcanzado en los últimos quince años; sin embargo, se observa que sus esfuerzos no han dado los resultados esperados, puesto que para hasta noviembre de 2018 se registró una inflación de 21,7%. Por su lado, el desempleo en septiembre de 2017 se situó en una tasa de 10,6% y en de 2018 se registró en 11,2%.

Panorama colombiano: en Colombia, en 2017 se presentó una desaceleración de la economía, que tocó fondo en los primeros meses de dicho año; después comenzó una aceleración moderada, que continuó, aunque moderada, en 2018. El PIB creció 1,6% de 2017, por debajo del 2% que se registró en todo 2016, mientras que en el segundo semestre creció 1,9%. De esta manera, el PIB registró un crecimiento de 1,8% en todo 2017. Por su parte, en el tercer trimestre de 2018 el PIB se situó en un 2,6%.

Por su parte, se redujo de manera significativa el crecimiento de la inversión en Colombia, lo que afectó el desempeño del gasto público por una mayor caída de la renta petrolera en 2015 y 2016; en consecuencia, se debilitó el consumo de los hogares a lo largo de 2016, a través de un aumento de la inflación, las tasas de interés y el desempleo. En este sentido, la desaceleración del gasto de los hogares fue el componente de mayor peso en el PIB y se acentuó en 2017 debido al incremento de los impuestos indirectos que ordenó la reforma tributaria en el cierre de 2016. Este efecto se ha ido disminuyendo en forma gradual, por un lado, por el descenso importante de la inflación.

En el cierre de 2016 estuvo en 5,8%, en el de 2017 en 4,1% y en octubre de 2018 en un 3,2%. Debido al aumento de los salarios reales y a la elevación de confianza de los consumidores finales (datosmacro.com, 2018).

Sector financiero colombiano y su dinámica (Banco de la República, Subgerencia Monetaria y de Inversiones Internacionales, Departamento de Estabilidad Financiera, 2018a)

En 2018, Colombia en su entorno macroeconómico continuó su tendencia hacia una recuperación sostenida, lo que se debió, en lo primordial, a que se han mitigado en forma gradual las principales vulnerabilidades de corto plazo para la estabilidad del sistema financiero. Es así como la recuperación económica ha disminuido la probabilidad de mayores materializaciones del riesgo de crédito en el futuro cercano.

Los establecimientos de crédito, por su parte, continúan manteniendo indicadores sólidos de solvencia y liquidez: por ejemplo, el indicador de solvencia básica individual se incrementó 12 puntos básicos, mientras que la solvencia total tuvo una caída de 34 puntos básicos, al ubicarse en 11,4% y 16,4%, en el mismo orden. En forma consolidada, en junio de 2018 dichos indicadores se ubicaron en 9,7% y 13,5%, en su orden (Banco de la República, Subgerencia Monetaria y de Inversiones Internacionales, Departamento de Estabilidad Financiera, 2018b).

La mayor vulnerabilidad que enfrenta la estabilidad financiera de la economía colombiana es el riesgo de un menor crecimiento económico en el futuro cercano. Este escenario podría materializarse si los socios comerciales del país crecen con mucha lentitud o si, por el contrario, se presentan dificultades súbitas en el financiamiento externo de la economía colombiana.

Dichas vulnerabilidades podrían afectar la estabilidad del sistema financiero, en lo fundamental con el aumento de los gastos para los establecimientos de crédito, lo que ocasionaría el deterioro en la calidad de la cartera.

Dinámica del Sector

En diciembre de 2017, los activos del sistema financiero en Colombia ascendieron a COP593.0 billones, con un crecimiento de 6,1% respecto a diciembre de 2016. El crecimiento en activos fue influenciado, en su mayoría, por el crecimiento de la cartera

neta, que en diciembre de 2017 representaba el 68,1% del total de los activos. La cartera neta del sistema ascendió a COP404,1 billones y registró un aumento del 5,2% respecto a diciembre de 2016. Ha crecido a una tasa compuesta efectiva anual de 6,3% durante los últimos dos años, lo que demuestra un incremento superior al de la economía durante el mismo período.

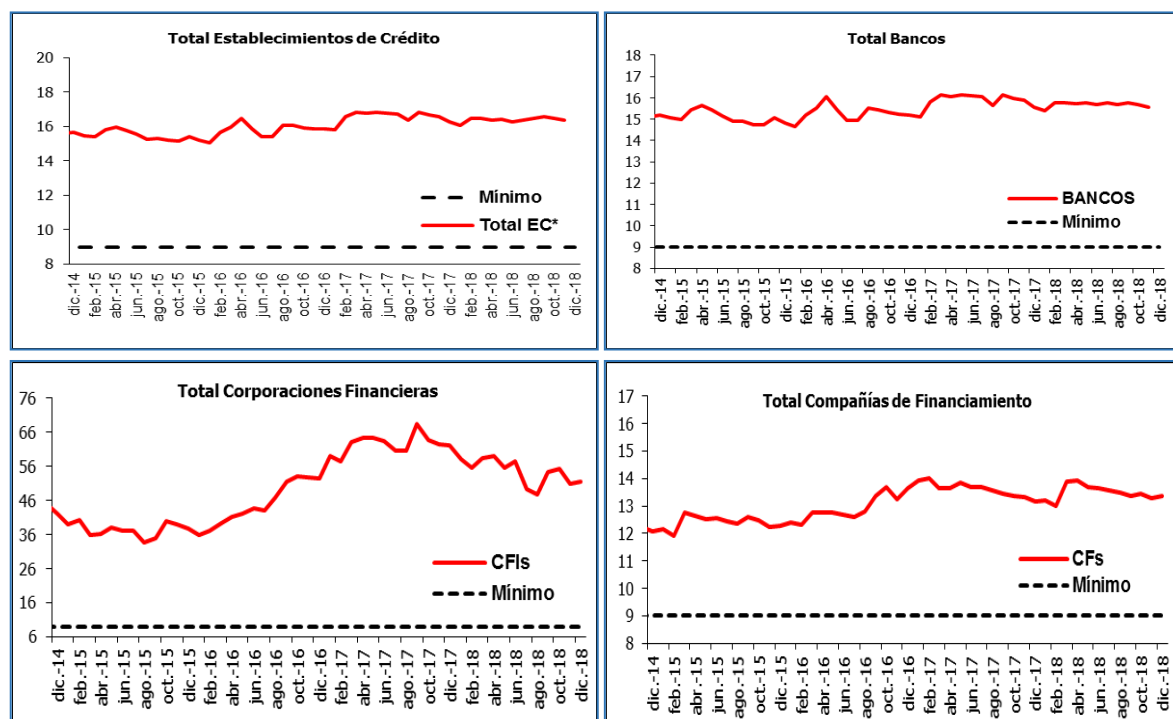
De otro lado, el saldo de patrimonio del sistema financiero ascendió a COP77, 4 billones, lo que significó un crecimiento de 4,0% frente a diciembre de 2016. Entre los factores que incidieron en el crecimiento del patrimonio de las entidades del sistema financiero durante el año 2017 se destacan los impactos del incremento en reservas y el decrecimiento de las utilidades no apropiadas.

El cociente de patrimonio a activos del sistema financiero fue de 13,0%, levemente menor en comparación con el de diciembre de 2016, que fue de 13,3% (Grupo Aval, 2018). Es de resaltar que el ingreso por intereses para el año 2017 del sector financiero fue de alrededor de COP55, 6 billones y su utilidad neta fue de COP7, 7 billones.

Relación de solvencia con riesgo de mercado para el sistema colombiano 2014-2018
(Superintendencia Financiera de Colombia, Dirección de Investigación y Desarrollo, Subdirección de Análisis e Información, 2018b)

El Gobierno Nacional, en el decreto 777, del 23 de agosto de 2013, señaló que los establecimientos de crédito deben cumplir una relación de solvencia que refleje su nivel patrimonial en relación con los riesgos asumidos. Durante los años 2016, 2017 y parte de 2018 se observaron diferentes eventos económicos que propiciaron desarrollos significativos en los estándares internacionales en relación con la medición del nivel de solvencia de las entidades financieras. El objetivo de dicho decreto fue contar con un cálculo más preciso de la relación de solvencia de los establecimientos de crédito, de modo que se consideró necesario introducir modificaciones al régimen vigente mediante el establecimiento, con fundamento en criterios técnicos de aceptación internacional, cuáles instrumentos componen el patrimonio técnico de las entidades.

GRÁFICO 8. RELACION DE SOLVENCIA Y RIESGO DE MERCADO 2014 – 2018



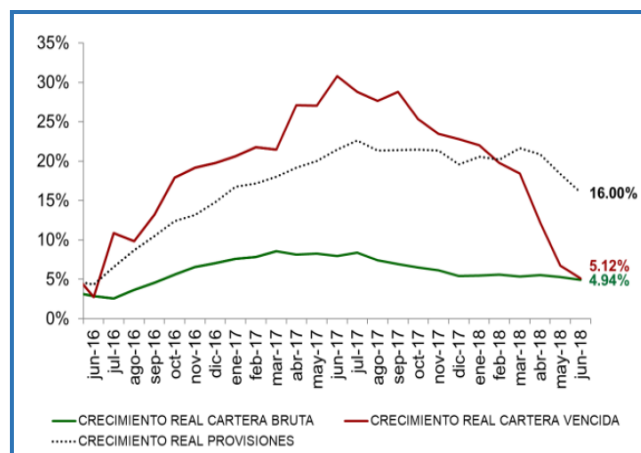
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Dirección de Investigación y Desarrollo, Subdirección de Análisis e Información (2018b)

La relación de solvencia de las entidades financieras, como se observa en los gráficos anteriores, siguió manteniéndose por encima del promedio de la década (15,6%) y del mínimo regulatorio (9%). En diciembre de 2018, este indicador alcanzó un nivel de 15,58%, que fue mayor al observado en diciembre de 2014 (15,3%) en dos puntos básicos. Esta relación arrojó un indicador evolutivo, que mide la capacidad del sector financiero para atender sus compromisos, de manera especial los de largo plazo, en los que el riesgo de incertidumbre disminuye.

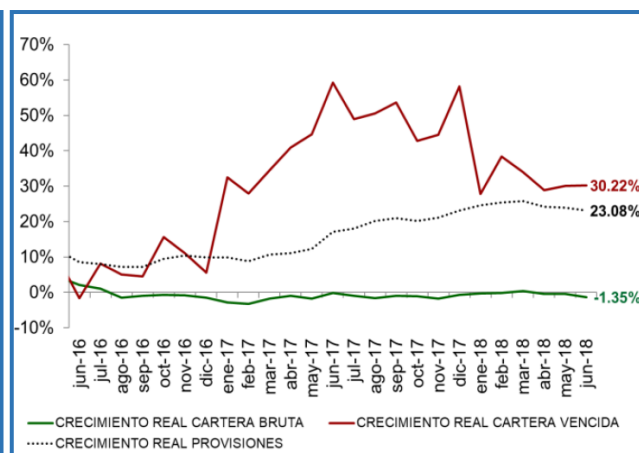
Indicadores de calidad de cartera del sector financiero (Superintendencia Financiera de Colombia, Dirección de Investigación y Desarrollo, Subdirección de Análisis e Información, 2018a)

**GRÁFICO 9. CARTERA BRUTA Y VENCIDA DE ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO:
TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL DE JUNIO 2016 A JUNIO DE 2018**

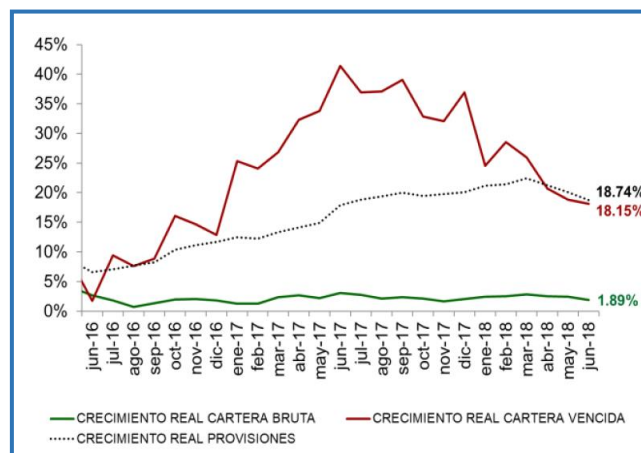
CARTERA TOTAL



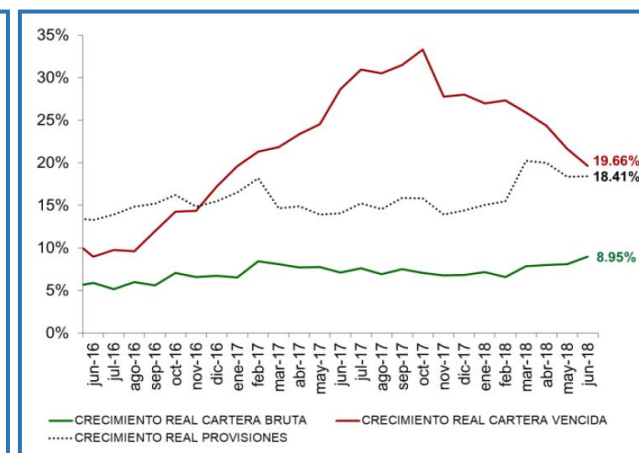
CARTERA COMERCIAL



CARTERA DE CONSUMO



CARTERA VIVIENDA



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Dirección de Investigación y Desarrollo, Subdirección de Análisis e Información (2018a)

En los gráficos anteriores se presenta el comportamiento del indicador de calidad de cartera del período de junio de 2016 a junio de 2018. En efecto, los tres tipos de cartera analizados, de consumo, de vivienda y comercial, se encuentran incluidos y en su totalidad mostraron un mejor comportamiento en este frente, salvo la cartera de consumo, que tuvo cartera vencida por encima de la cartera bruta y la vigente entre junio de 2016 y junio de 2018.

En el cierre de junio de 2018, la variación real anual de la cartera vencida disminuyó y se ubicó en 5,2% con respecto al 30,1% en junio de 2017, lo que significa una disminución total de 24,9 puntos básicos. Por su parte, en junio de 2017 el indicador de calidad de cartera (IC) fue de 4,22% y presentó un incremento de 0,72 puntos básicos con respecto a junio de 2018, mes en el que se ubicó en 4,94%. Por su parte, el 95,06% de los créditos estaban al día en las obligaciones en la mencionada fecha.

En el mes de junio se observó un crecimiento real anual de la cartera riesgosa de 11,46%; en este mismo sentido, se presentó una menor tasa de crecimiento de la cartera con la mejor calificación (“A”), que explicó el 89,6% de la cartera total del sistema, al registrar una variación real anual de 0,89%.

TABLA N° 4 Análisis DOFA

		POSITIVOS	NEGATIVOS
INTERNOS	FORTALEZAS	<ul style="list-style-type: none"> *Alto cubrimiento nacional, amplia cobertura debido al sistema de red oficinas y cajeros ATH del Grupo Aval. * Crecimiento en depósito concentrado en cuenta corriente. * Recaudo masivo del estado 	DEBILIDADES <ul style="list-style-type: none"> * Poca estrategia comercial para difundir los productos *Acción de baja bursatilidad *Red limitada de cajeros
EXTERNOS	OPORTUNIDADES	<ul style="list-style-type: none"> *Crecimiento rentable en participación de mercado *Ampliación en segmentos de mercado *Crecimiento de la inversión extranjera en el país 	AMENAZAS <ul style="list-style-type: none"> *Inversiones en compañías asociadas donde no tienen control ni participación de las decisiones directas *Las transacciones en moneda extranjera son directamente proporcionales a los cambios del mercado

Fuente: elaboración propia

- DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

TABLA N° 5 HISTORIA

1965	•Da inicio a sus operaciones en la ciudad de Cali como sociedad anónima comercial de naturaleza bancaria, bajo la administración del Doctor Alfonso Díaz
1970	•Apertura de oficinas en Palmira, Pereira y Armenia
1973	• Da inicio a una nueva etapa bajo la dirección del grupo económico Sarmiento Angulo
1976	•Realiza lanzamiento de su propio sistema de tarjeta de crédito Credencial, inspirado en el potencial bancario
1980	•80 oficinas activas y se crea la filial Leasing de Occidente
1982	•Se inaugura Banco de Occidente en Panamá, bajo la necesidad de generar nuevos recursos para el financiamiento externo
1993	•Se crea la filial Fiduciaria de Occidente
1997	•Realiza inauguración de su nueva sede principal en el sector histórico de la ciudad de Cali, donde se concentra la Dirección General del Banco
1998	•El banco hace parte del Grupo Aval
2006	•Dan inicios a nuevos procesos de integración comercial con el Banco Aliadas y Banco Unión Colombiano
2010	•Se fusiona Leasing de Occidente a la estructura del Banco, creándose una nueva unidad de Negocio llamada banca leasing
2013	•Fue certificado por la firma Great Place to Work como el mejor Banco para trabajar en Colombia
2017	•Fitch Ratings y Standard & Poor's afirman calificaciones AAA para el banco
2018	•Actualmente el banco cuenta con mas de 270 sucursales distribuidas en 53 ciudades y una red de 3.800 cajeros Aval

Fuente: elaboración propia con base en Banco de Occidente (2018c)

Productos y servicios (Banco de Occidente, 2018b)**TABLA N° 6 PRODUCTOS Y SERVICIOS**

BANCA PERSONAL	BANCA EMPRESARIAL	CREDITOS	LEASING	FILIALES
Cuentas: corriente, ahorros y nomina	Cuentas: corriente y ahorros	Crédito de libre inversión	Inmobiliario	Banco de Occidente de Panamá S.A.
Tarjetas débito y crédito	Soluciones de recaudo, pago y financiación	Crédito hipotecario	Maquinaria y equipo	Occidental Bank Barbados LTDA
Cupo de crédito CDT y seguros	Canales audio línea, occired y web services	Crédito de libranza	Importación	Fiduciaria de Occidente S.A.
Revista credencial	Comercio exterior, asesorías tributarias y tesorería	Crédito de vehiculo (occiauto)	Vehiculos	Ventas y servicios S.A.

Fuente: Elaboración propia

Estrategia (Banco de Occidente, 2018h)

El Banco de Occidente trabaja se acuerdo con los parámetros de visión y estrategia competitiva, con los que se busca obtener ventajas con las cuales la entidad pueda ser sobresaliente en el mercado.

La planeación se hace para tres años con actualización anual y tiene como objetivos el crecimiento en participación de mercado en cartera, calidad y riesgo controlado, el crecimiento en participación de mercado en captaciones de bajo costo, la calidad y la eficacia en el servicio y el desarrollo tecnológico. Las unidades estratégicas con las que cuenta el Banco de Occidente son:

- **Banca empresarial:** se cuenta con una importante participación 55,05% en el segmento de la banca empresarial, toda vez que conforma uno de los pilares del

núcleo del negocio; esta línea de negocio está direccionada hacia compañías con ventas superiores a los COP60.000 millones.

- **Banca de vehículos y BCI:** en 2005, cuando se absorbió el Banco Aliadas, se aprovechó esta línea de negocio puesto que no se encontraba en su portafolio, lo que beneficia los niveles de rentabilidad del Banco de Occidente por sus altas tasas de interés en la colocación.
- **Banca oficial:** se cuenta con una importante participación de depósitos en el segmento de banca oficial, es decir, de entidades gubernamentales, de 24,50%, que en la actualidad atiende a más de 1.500 entidades estatales que, a su vez, se destacan en la estructura de fondeo del Banco de Occidente a través de las cuentas corrientes y de ahorro.
- **Banca intermedia:** esta unidad estratégica se encuentra subdividida en dos segmentos: el primero es la atención a clientes con ventas entre 15.000 millones y 60.000 millones de pesos y el segundo es el de la pyme grande, que atiende clientes con ventas menores. Lo anterior aporta una importante participación a la estructura del activo del Banco de Occidente del 17,62%, que se refleja en una significativa contribución, tanto en las captaciones de CDT como en las colocaciones.
- **Banca personal:** se debe a que su producto tarjeta Credencial cuenta con un alto reconocimiento, que se ha direccionado en los últimos años a los créditos de libre inversión y los productos de libranza.
- **Banca Leasing:** en 2010 ingresó a su portafolio una nueva estrategia de negocio, para que las empresas adquieran bienes productivos a través de contratos de arrendamientos con opción de compra o sin ella.

Desarrollos recientes (Banco de Occidente, 2018h)

TABLA N° 7 RECONOCIMIENTOS

BRC INVESTOR SERVICES S.A.	RANKING DE MERCADO	CALIFICACIÓN DE RIESGO FIDUOCIDENTE	CALIFICACIÓN DE RIESGO FIC'S
2016 calificación AAA y BRC1+ para deuda de corto y largo plazo	Puesto 85 dentro de 100 empresas con mayor reputación en Colombia	Única fiduciaria en Colombia con máximas calificaciones de riesgo de contraparte y de administración de portafolios	Máximas calificaciones de riesgo de fondos de inversión colectiva administrados por fiduocidente

Fuente: Elaboración propia

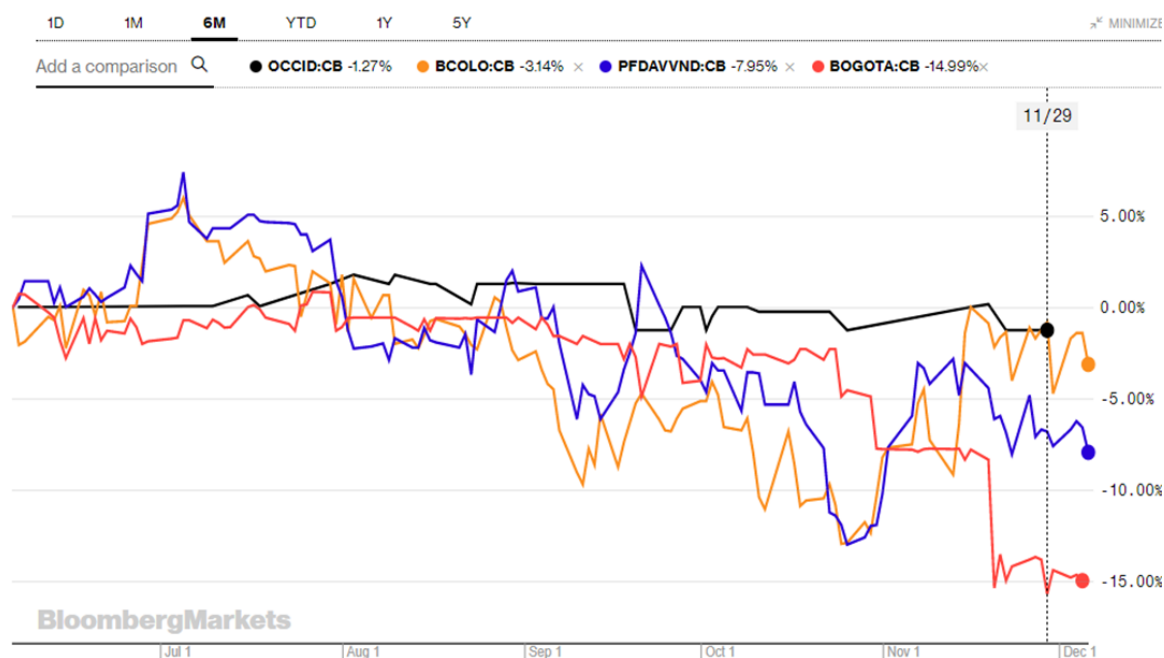
Análisis de los competidores

TABLA N° 8 COMPETIDORES

PRINCIPALES COMPETIDORES	BANCO DE OCCIDENTE	BANCOLOMBIA	BANCO DE BOGOTÁ	DAVIVIENDA	BBVA COLOMBIA
Fecha de fundación	1965	1945	1870	1972	1996
Fecha de inscripción en Bolsa de Valores	1981	1981	1981	1985	1981
Sucursales nacionales	270	727	730	584	453
Filiales	4	6	10	8	1
Principales productos	Banca empresarial - personal y leasing	Banca empresarial - personal y leasing	Banca empresarial - personal, leasing e inversiones	Banca empresarial, personal y pyme	Banca empresarial - personal e inversiones

Fuente: Elaboración propia

GRÁFICO N° 10 ACCIONES DE COMPETIDORES



Fuente: Bloomberg (2018)

Trayectoria de la alta gerencia en cuanto a formación y experiencia (Banco de Occidente, 2018g)

EQUIPO ADMINISTRATIVO

Asesor: Luis Carlos Sarmiento Angulo

Presidente: Cesar Prado Villegas

Vicepresidencias: Douglas Berrio Zapata, Alfonso Méndez Franco, Gerardo Silva Castro, Darío Piedrahita Gómez, Ignacio Zuluaga Sevilla, Constanza Sánchez salamanca, Francisco Javier Monroy Guerrero, Mauricio Maldonado Umaña, Efraín Velázquez Vela, Daniel Roberto Gómez Vanegas, Julio Cesar Guzmán Victoria, Johnny Leyton Fernández, Eduardo Alfonso Correa Corrales, Mauricio Celin Gallo.

• **ANÁLISIS DEL ACCIONISTA** (Banco de Occidente, 2018h)

Principales accionistas

En el siguiente cuadro se relacionan los principales accionistas de Banco de Occidente; es de resaltar que la mayor participación la tiene Grupo Aval Acciones y Valores S. A., que brinda respaldo financiero y alta posición competitiva en el mercado.

TABLA 9 PRINCIPALES ACCIONISTAS DEL BANCO DE OCCIDENTE

 PARTICIPACION ACCIONARIA		
NOMBRE DEL ACCIONISTA	N° DE ACCIONES	% PARTICIPACION
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.	112.671.465	72,27%
SEGUROS DE VIDA ALFA S.A.	11.348.346	7,27%
MEJIA CABAL IVAN FELIPE	7.503.365	4,81%
ACTIUNIDOS S.A.	6.948.950	4,45%
INDUVALORES S.A.S	2.718.880	1,74%
RENDIFIN S.A.	1.833.814	1,17%
MEJIA MEJIA TATIANA MARIA	1.474.277	0,94%
SERVINSAOAL S.A	1.406.172	0,90%
AZCARATE GUTIERREZ JULIANA	936.869	0,60%
GUTIERREZ DE AZCARATE MARTHA LUCIA	900.000	0,57%
JOSE A. RAFFO Y CIA. S. EN C.	841.534	0,57%
EDUARDO ROMERO CORREA HOLGUIN Y CIA S. EN C.	553.112	0,35%
SERRANO MANTILLA E HIJOS Y CIA LTDA	462.865	0,29%
K. F. JENSEN S.A.S	353.065	0,29%
SEGUROS ALFA S.A	343.090	0,22%
BESMIT S.A.	311.064	0,19%
GUARDERIA SIXTA TULIA CABAL DE MEJIA	304.248	0,19%
INVERSIONES ESCORIAL S.A.	218.518	0,14%
MEJIA DEL CASTILLO MARIA ISABEL	214.921	0,13%
FONDO DE EMPLEADOS DEL BANCO DE OCCIDENTE	201.028	0,12%
OTROS (MENOS DEL 0,10% DE PARTICIPACION)	2.804.099	2,74%
TOTAL ACCIONES EN CIRCULACION	154.349.682	100%

Fuente: superintendencia financiera de Colombia

Liquidez accionaria (Banco de Occidente, 2014)

Banco de Occidente emitió acciones por primera vez en la Bolsa de Valores de Colombia el 7 de octubre de 1981; en la actualidad tiene 155,8 millones de acciones en circulación y 44,1 millones correspondientes a otras acciones.

Banco de Occidente S.A. Fecha de Elaboración: Diciembre de 2018

Tuvo una capitalización bursátil de USD1.898 a diciembre de 2018. De acuerdo con INCP (2016), la acción de Banco de Occidente tuvo un índice de bursatilidad accionaria (IBA) de 4.65801, lo que quiere decir que es de baja bursatilidad.

• EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS

TABLA N° 10 SUPUESTOS

TASA DE IMPUESTOS	HISTÓRICOS										PROYECCIÓN				
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	25,76%	28,22%	26,78%	26,64%	27,14%	27,53%	12,27%	25,78%	34,00%	40,00%	37,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%
INFLACION															
Estadística	Promedio														
% mensual en octubre de 2017	0,06%														
% anual en diciembre de 2017	4,02%														
% anual en octubre de 2018	3,47%														
% anual en diciembre de 2018	3,34%														
% anual en octubre de 2019	3,20%														
SUPUESTOS MACRO	HISTÓRICOS										PROYECCIÓN				
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Crecimiento del PIB variación anual	3,50%	1,70%	4,00%	6,60%	4,00%	4,90%	4,40%	3,10%	5,20%	3,80%	2,55%	3,81%	3,69%	3,81%	3,53%
Inflación al consumidor (var anual)	7,67%	2,00%	3,17%	3,73%	2,44%	1,94%	3,66%	6,77%	5,75%	4,09%	4,09%	3,20%	4,78%	4,38%	4,11%
SMMLV	6,40%	7,70%	3,60%	4,00%	5,80%	4,02%	4,50%	4,60%	7,00%	7,00%	5,90%	4,40%	5,98%	5,58%	5,31%
▲ SMMLV - IPC	-1,27%	5,70%	0,43%	0,27%	3,36%	2,08%	0,84%	-2,17%	1,25%	2,91%	1,20%	1,20%	1,20%	1,20%	1,20%
SUPUESTOS MICRO	HISTÓRICOS										PROYECCIÓN				
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Políticas de Crecimiento del Banco											2,55%	3,81%	3,69%	3,81%	3,53%
Tasa estimada de crecimiento de Ingresos / Costo de Apalancamiento		-17,4%	159,4%	17,0%	4,4%	6,7%	77,5%	-50,9%	21,28%	-0,45%	3,00%	3,20%	4,78%	4,38%	4,11%
Gastos Operacionales Directos / Total de Ingresos	42,75%	29,85%	31,45%	37,93%	31,77%	32,55%	48,44%	27,97%	34,67%	35,67%	37,33%	37,01%	37,57%	37,43%	37,33%
Otros Gastos Generales / Total de Ingresos	17,69%	22,45%	23,15%	23,08%	25,58%	25,54%	15,04%	33,23%	28,52%	30,65%	27,68%	27,44%	27,87%	27,76%	27,69%
Provisiones	1,95%	0,00%	0,82%	0,85%	0,87%	0,88%	0,92%	3,80%	4,28%	4,95%	4,34%	4,53%	4,61%	4,49%	4,54%
Tasa de depreciación	8,42%	8,70%	23,75%	17,74%	21,01%	20,63%	25,59%	3,95%	4,42%	3,67%	4,01%	4,04%	3,91%	3,99%	3,98%
Amortizaciones	1,81%	0,80%	1,87%	1,81%	1,71%	1,65%	1,06%	0,00%	0,00%	0,29%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%
Ingresos No Operacionales / Total de Ingresos	1,52%	2,25%	2,76%	2,73%	2,29%	2,19%	1,48%	0,88%	0,70%	1,28%	0,99%	0,99%	1,02%	1,02%	1,02%
Gastos No Operacionales / Total de Ingresos	0,16%	0,60%	0,53%	0,45%	0,48%	0,54%	0,20%	1,59%	0,00%	0,00%	0,47%	0,47%	0,48%	0,48%	0,48%
SUPUESTOS															
Reserva Legal	10,00%														
Tasa de retención de utilidades	16,54%														
COMPOSICIÓN CARTERA CREDITOS	HISTÓRICOS										PROYECCIÓN				
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Créditos de vivienda	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,17%	0,66%	3,39%	3,95%	4,43%	4,49%	4,58%	4,67%	4,75%	4,84%
Créditos y operaciones de leasing financiero de consumo	24,50%	25,06%	19,44%	19,17%	20,53%	22,03%	25,13%	24,99%	26,75%	25,96%	25,77%	25,80%	25,80%	25,75%	25,74%
Créditos y operaciones de leasing financiero comerciales	77,50%	74,94%	81,38%	81,69%	80,34%	78,69%	75,14%	75,57%	73,77%	74,82%	74,28%	74,36%	74,36%	74,21%	74,18%
Provision	-1,99%	0,00%	-0,82%	-0,86%	-0,88%	-0,89%	-0,92%	-3,95%	-4,47%	-5,21%	-4,54%	-4,74%	-4,83%	-4,70%	-4,76%
TOTAL ESTRUCTURA	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Provisiones	HISTÓRICOS										PROYECCIÓN				
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Cartera de creditos	0,00%	0,00%	3,71%	2,58%	2,50%	2,69%	2,81%	2,01%	2,58%	3,45%	3,01%	2,76%	2,95%	2,86%	2,90%
Otras	0,00%	0,00%	1,41%	1,24%	1,19%	1,49%	1,33%	3,34%	9,78%	0,00%	2,04%	2,25%	2,52%	2,63%	2,77%

Fuente: Elaboración propia

TABLA N° 11 VALORACIÓN

VALORACIÓN POR DIVIDENDOS DESCONTADOS	HISTÓRICOS			
	2014	2015	2016	2017
KTNO (Capital de Trabajo Neto Operativo)	\$ 1.184.558	\$ (677.402)	\$ 6.331.212	\$ 5.440.012
Inversión adicional en KTNO	\$ (1.346.677)	\$ (1.861.960)	\$ 7.008.614	\$ (891.200)
% de variación de ventas	96,96%	-56,81%	26,66%	10,68%

VALORACIÓN POR DIVIDENDOS DESCONTADOS	PROYECCIÓN				
	2018	2019	2020	2021	2022
KTNO (Capital de Trabajo Neto Operativo)	\$ 5.900.231	\$ 5.945.747	\$ 6.196.348	\$ 6.461.018	\$ 6.699.789
Inversión adicional en KTNO	\$ 460.219	\$ 45.516	\$ 250.601	\$ 264.670	\$ 238.771
% de variación de ventas	3,00%	3,20%	4,78%	4,38%	4,11%

Fuente: elaboración propia

Se estimó el gradiente a perpetuidad calculado con base en los crecimientos históricos de los resultados y en la generación de dividendos y para las proyecciones se tuvo en cuenta el incremento del KTNO como consecuencia del incremento de carteras de créditos.

GRÁFICO N° 11 CAPITAL DE TRABAJO



Fuente: elaboración propia

TABLA N° 12 CAPEX HISTÓRICO

CAP	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inversiones	\$ 2.403.390	\$ 3.781.572	\$ 3.796.677	\$ 3.519.461	\$ 3.482.736	\$ 4.340.176	\$ 5.921.106	\$ 3.850.845	\$ 3.514.665	\$ 4.083.919
Bienes Realizables, Recibidos en Pago y Bienes Restituidos	\$ 2.578	\$ 2.756	\$ 11.387	\$ 9.909	\$ 27.568	\$ 25.233	\$ 20.330	\$ 819.648	\$ 782.764	\$ 884.309
Propiedades y Equipo	\$ 117.881	\$ 131.216	\$ 221.678	\$ 329.204	\$ 235.505	\$ 245.347	\$ 286.690	\$ 555.954	\$ 588.323	\$ 628.519
Bienes Dados en Leasing Operativo	\$ -	\$ -	\$ 261.318	\$ 318.913	\$ 365.831	\$ 407.002	\$ 359.890	\$ -	\$ -	\$ -
Bienes por colocar en contratos leasing	\$ -	\$ -	\$ 76.062	\$ 208.945	\$ 209.413	\$ 262.651	\$ 97.507	\$ -	\$ -	\$ -
TOTAL CAP	\$ 2.523.849	\$ 3.915.544	\$ 4.367.122	\$ 4.386.432	\$ 4.321.053	\$ 5.280.409	\$ 6.685.523	\$ 5.226.447	\$ 4.885.752	\$ 5.596.747
CAPEX		\$ 1.391.695	\$ 451.578	\$ 19.310	\$ (65.379)	\$ 959.356	\$ 1.405.114	\$ (1.459.076)	\$ (340.695)	\$ 710.995

Fuente: elaboración propia

TABLA N° 13 CAPEX PROYECTADO

CAP	2018	2019	2020	2021	2022
Inversiones	\$ 4.220.510	\$ 4.355.567	\$ 4.494.945	\$ 4.638.783	\$ 4.787.224
Bienes Realizables, Recibidos en Pago y Bienes Restituidos	\$ 913.886	\$ 943.130	\$ 973.310	\$ 1.004.456	\$ 1.036.599
Propiedades y Equipo	\$ 649.541	\$ 670.326	\$ 691.776	\$ 713.913	\$ 736.758
Bienes Dados en Leasing Operativo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Bienes por colocar en contratos leasing	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
TOTAL CAP	\$ 5.783.937	\$ 5.969.023	\$ 6.160.031	\$ 6.357.152	\$ 6.560.581
CAPEX	\$ 187.190	\$ 185.086	\$ 191.009	\$ 197.121	\$ 203.429

El banco presentó incremento en el nivel de Capex para soportar los crecimientos proyectados en su operación, tal como se registró en los estados financieros. Se proyectó un crecimiento en Capex al tomar como base un incremento en los ingresos operacionales; para que se sustente esta operación se deben realizar inversiones, adquirir activos operativos que generen rendimientos financieros y activos fijos que respalden la operación comercial y las aperturas de sedes y oficinas.

TABLA N° 14 FLUJO DE CAJA HISTÓRICO

Estados de Flujo de Caja Libre	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Utilidad Operacional	\$ 217.577	\$ 221.685	\$ 442.196	\$ 494.409	\$ 611.869	\$ 541.295	\$ 1.268.966	\$ 701.003	\$ 711.354	\$ 339.209
(-) Impuestos sobre la utilidad operacional	\$ 56.057	\$ 62.563	\$ 118.431	\$ 131.717	\$ 166.066	\$ 149.035	\$ 155.745	\$ 180.753	\$ 241.860	\$ 135.684
(=) UODI	\$ 161.521	\$ 159.122	\$ 323.765	\$ 362.693	\$ 445.803	\$ 392.260	\$ 1.113.221	\$ 520.250	\$ 469.494	\$ 203.525
(+) Depreciaciones	\$ 10.140	\$ 11.653	\$ 117.412	\$ 116.745	\$ 132.119	\$ 139.796	\$ 170.689	\$ 54.284	\$ 60.590	\$ 55.580
(+) Provisiones	\$ 275.828	\$ 276.844	\$ 657.597	\$ 591.465	\$ 661.800	\$ 796.667	\$ 888.758	\$ 515.939	\$ 696.190	\$ 906.140
(-) Inversión en KTNO		\$ (974.029)	\$ 2.173.782	\$ 1.045.106	\$ 655.067	\$ (330.984)	\$ (1.346.677)	\$ (1.861.960)	\$ 7.008.614	\$ (891.200)
(-) Capex		\$ (1.391.695)	\$ (451.578)	\$ (19.310)	\$ 65.379	\$ (959.356)	\$ (1.405.114)	\$ 1.459.076	\$ 340.695	\$ (710.995)
(=) FCL		\$ 2.813.342	\$ (623.429)	\$ 45.107	\$ 519.276	\$ 2.619.063	\$ 4.924.459	\$ 1.493.357	\$ (6.123.035)	\$ 2.767.440
Pasivo Financiero	\$ 949.976	\$ 879.561	\$ 1.785.418	\$ 1.930.632	\$ 1.792.452	\$ 2.006.422	\$ 2.266.339	\$ -	\$ 6.467.556	\$ 6.451.082
(+) Variación del principal de la deuda		\$ (70.415)	\$ 905.857	\$ 145.215	\$ (138.180)	\$ 213.970	\$ 259.917	\$ (2.266.339)	\$ 6.467.556	\$ (16.474)
(-) Intereses pagados		\$ 104.497	\$ 96.752	\$ 196.396	\$ 212.370	\$ 197.170	\$ 220.706	\$ 249.297	\$ -	\$ 711.431
(+) Ahorro de impuestos		\$ 29.491	\$ 25.912	\$ 52.322	\$ 57.639	\$ 54.287	\$ 27.088	\$ 64.281	\$ -	\$ 284.572
(=) Flujo de caja de la deuda		\$ (145.421)	\$ 835.017	\$ 1.141	\$ (292.911)	\$ 71.087	\$ 66.299	\$ (2.451.355)	\$ 6.467.556	\$ (443.333)
(-) Dividendos pagados		\$ 88.556	\$ 94.399	\$ 200.926	\$ 226.366	\$ 249.751	\$ 275.007	\$ 289.973	\$ 463.022	\$ 261.912
(=) FCA		\$ (88.556)	\$ (94.399)	\$ (200.926)	\$ (226.366)	\$ (249.751)	\$ (275.007)	\$ (289.973)	\$ (463.022)	\$ (261.912)
Control		\$ 2.579.365	\$ 117.189	\$ (154.678)	\$ (1)	\$ 2.440.399	\$ 4.715.751	\$ (1.247.972)	\$ (118.502)	\$ 2.062.196
Déficit o superávit de caja		\$ 2.649.780	\$ (788.668)	\$ (299.893)	\$ 138.179	\$ 2.226.429	\$ 4.455.834	\$ 1.018.367	\$ (6.586.058)	\$ 2.078.670

Fuente: elaboración propia

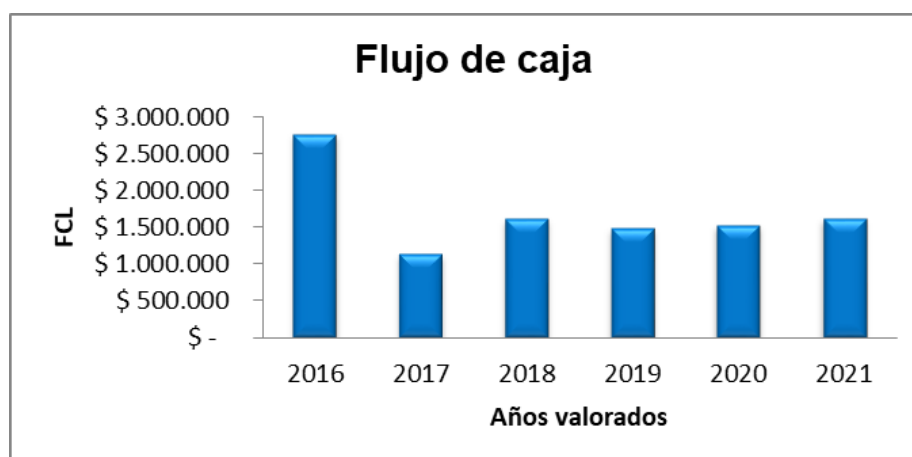
TABLA N° 15 FLUJO DE CAJA PROYECTADO

Estados de Flujo de Caja Libre	2018	2019	2020	2021	2022	n
Utilidad Operacional	\$ 898.456	\$ 925.461	\$ 909.467	\$ 966.240	\$ 976.085	
(-) Impuestos sobre la utilidad operacional	\$ 332.429	\$ 305.402	\$ 300.124	\$ 318.859	\$ 322.108	
(=) UODI	\$ 566.027	\$ 620.059	\$ 609.343	\$ 647.381	\$ 653.977	
(+) Depreciaciones	\$ 9.860	\$ 65.109	\$ 65.062	\$ 68.482	\$ 70.509	
(+) Provisiones	\$ 826.863	\$ 787.825	\$ 873.183	\$ 880.221	\$ 927.153	
(-) Inversión en KTNO	\$ 460.219	\$ 45.516	\$ 250.601	\$ 264.670	\$ 238.771	
(-) Capex	\$ (187.190)	\$ (185.086)	\$ (191.009)	\$ (197.121)	\$ (203.429)	
(=) FCL	\$ 1.129.721	\$ 1.612.563	\$ 1.487.995	\$ 1.528.536	\$ 1.616.297	\$ 1.680.949
Pasivo Financiero	\$ 6.766.800	\$ 6.655.652	\$ 6.973.792	\$ 7.279.384	\$ 7.578.450	
(+) Variación del principal de la deuda	\$ 315.718	\$ (111.148)	\$ 318.140	\$ 305.592	\$ 299.066	\$ 311.029
(-) Intereses pagados	\$ 709.619	\$ 744.348	\$ 732.122	\$ 767.117	\$ 800.732	\$ 832.762
(+) Ahorro de impuestos	\$ 262.559	\$ 245.635	\$ 241.600	\$ 253.149	\$ 264.242	\$ 274.811
(=) Flujo de caja de la deuda	\$ (131.342)	\$ (609.862)	\$ (172.381)	\$ (208.377)	\$ (237.424)	\$ (246.921)
(-) Dividendos pagados	\$ 482.550	\$ 528.717	\$ 520.606	\$ 552.981	\$ 559.091	\$ 581.455
(=) FCA	\$ (482.550)	\$ (528.717)	\$ (520.606)	\$ (552.981)	\$ (559.091)	\$ (581.455)
Control	\$ 515.829	\$ 473.984	\$ 795.008	\$ 767.178	\$ 819.781	\$ 852.572
Déficit o superávit de caja	\$ 200.111	\$ 585.133	\$ 476.867	\$ 461.586	\$ 520.715	\$ 541.544

Fuente: elaboración propia

Se determinó el flujo de caja libre para analizar la disponibilidad de recursos destinados a la distribución de dividendos y para asegurar los flujos de caja descontados utilizados en la valoración.

GRÁFICO N° 12 FLUJO DE CAJA



Fuente: elaboración propia

TABLA No 16 FLUJO DE CAJA POR DESCONTAR

Flujos de caja a descontar	2018	2019	2020	2021	2022	n
Flujo de Caja Libre	\$ 1.129.721	\$ 1.612.563	\$ 1.487.995	\$ 1.528.536	\$ 1.616.297	\$ 1.680.949
Ahorro de impuestos	\$ 262.559	\$ 245.635	\$ 241.600	\$ 253.149	\$ 264.242	\$ 274.811
Flujo de Caja de Deuda	\$ (131.342)	\$ (609.862)	\$ (172.381)	\$ (208.377)	\$ (237.424)	\$ (246.921)
FCA	\$ 482.550	\$ 528.717	\$ 520.606	\$ 552.981	\$ 559.091	\$ 581.455

Valor de la Empresa	2018	2019	2020	2021	2022
Valor de deuda	\$ (1.242.651)	\$ (718.905)	\$ (599.507)	\$ (435.314)	\$ (229.972)
Valor del patrimonio	\$ 2.024.834	\$ 1.716.374	\$ 1.381.412	\$ 977.911	\$ 524.673

Comprobación mediante descuentos FC	2018	2019	2020	2021	2022
Ke	10,68%	11,13%	9,27%	9,91%	10,17%
Kdt	6,93%	7,37%	7,37%	7,37%	7,37%

Valor de emp. del Costo Capital Promedio Ponderado	2018	2019	2020	2021	2022
Valor de Deuda (descontado a Kdt)	\$ (1.242.651)	\$ (718.905)	\$ (599.507)	\$ (435.314)	\$ (229.972)
Valor de Patrimonio (E) (descontado a Ke)	\$ 2.048.072	\$ 1.738.161	\$ 1.411.092	\$ 988.849	\$ 527.784

Fuente: elaboración propia

• ESTADO DE RESULTADOS

El estado de resultados brinda una visión general de la evolución de la compañía y si ha generado utilidades o pérdidas en la operación; con él se hizo un análisis de los ingresos, los costos y los gastos generados, que permitió determinar su situación y tomar decisiones acerca del futuro de la compañía.

Al revisar los resultados del Banco de Occidente desde el año 2010 hasta octubre de 2018 se pudo determinar que el resultado operativo de la compañía siempre ha generado rentabilidad, por lo que fue posible establecer que su operación fue eficiente y generó valor; de igual manera, esta información histórica se tomó como referencia para llevar a cabo una proyección del Banco de Occidente desde 2019 hasta 2022, con la que se propusieron operaciones y resultados coherentes para tener fundamentos aterrizados y consecuentes para la valoración.

En cuanto a ingresos, se demostró crecimiento continuo de los ingresos operacionales, en forma proporcional con los costos directos, lo que se evidenció en la estabilidad de los márgenes operacionales directos.

El Banco de Occidente registra actividades conexas con su operación que presentaron déficit operacional y disminuyeron el margen de ebitda. Sin embargo, los resultados obtenidos, desde el punto de vista de generación de efectivo, fueron positivos. Por su parte, las provisiones de cartera fueron un rubro importante en los resultados positivos de la compañía.

En el mismo sentido, los resultados no operacionales que registró la entidad fueron positivos, lo que permitió una mejor utilidad neta para los socios y los accionistas. Por su lado, la carga impositiva que atiende como consecuencia de sus resultados positivos exige bastante flujo de caja y la distribución de dividendos.

TABLA N° 17 ESTADO DE RESULTADOS HISTÓRICO

Estados de Resultados	HISTÓRICOS			
	2014	2015	2016	2017
Ingresos Operacionales Directos	\$ 5.964.306	\$ 2.576.004	\$ 3.262.730	\$ 3.611.049
Intereses y descuento amortizado cartera credito	\$ 1.574.960	\$ -	\$ -	\$ -
Utilidad en valoración de inversiones	\$ 1.457.612	\$ -	\$ -	\$ -
Ganancia realizada en inversion	\$ 739.382	\$ -	\$ -	\$ -
Comisiones y Honorarios	\$ 219.675	\$ -	\$ -	\$ 334.054
Cambios	\$ 1.312.684	\$ -	\$ -	\$ -
Utilidad en venta de inversiones	\$ 14.375	\$ -	\$ -	\$ -
Ingresos Operacionales leasing	\$ 645.618	\$ -	\$ -	\$ -
Intereses sobre cartera comercial	\$ -	\$ 1.404.354	\$ 1.963.772	\$ 1.899.022
Intereses sobre cartera consumo	\$ -	\$ 847.763	\$ 1.032.516	\$ 1.105.847
Intereses sobre cartera vivienda	\$ -	\$ 69.240	\$ 89.885	\$ 107.341
Ingreso por repos e interbancarios	\$ -	\$ 45.002	\$ 9.436	\$ 18.416
Valoración neta sobre inversiones disponibles para la venta y mantenidas hasta el vencimiento	\$ -	\$ 209.645	\$ 167.121	\$ 146.369
Gastos Operacionales Directos	\$ 3.305.996	\$ 937.779	\$ 1.409.784	\$ 1.443.861
Intereses depositos y creditos	\$ 647.974	\$ -	\$ -	\$ -
Perdida en valoración	\$ 1.260.090	\$ -	\$ -	\$ -
Perdida en posiciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Temporal de valores	\$ 5.670	\$ -	\$ -	\$ -
Comisiones	\$ 156.347	\$ -	\$ -	\$ 105.538
Cambios	\$ 1.231.784	\$ -	\$ -	\$ -
Perdida en inversiones y venta de inversiones	\$ 4.131	\$ -	\$ -	\$ -
Cuentas corrientes	\$ -	\$ 14.023	\$ 12.284	\$ 10.967
Depositos de Ahorro	\$ -	\$ 361.811	\$ 484.721	\$ 485.876
Certificados de deposito al termino	\$ -	\$ 280.855	\$ 503.375	\$ 472.750
Fondos interbancarios y overnight	\$ -	\$ 35.700	\$ 47.659	\$ 24.945
Creditos de bancos y otros	\$ -	\$ 11.976	\$ 14.751	\$ 48.856
Bonos y titulos de inversion	\$ -	\$ 186.977	\$ 263.780	\$ 242.417
Obligaciones con entidades de redescuento	\$ -	\$ 46.437	\$ 83.214	\$ 52.512
Resultado Operacional Directo	\$ 2.658.310	\$ 1.638.225	\$ 1.852.946	\$ 2.167.188
Margen Operacional Directo	45%	64%	57%	60%
Otros Ingresos y Gastos Operacionales	\$ (266.945)	\$ (366.999)	\$ (384.812)	\$ (855.808)
Ingresos Operacionales	\$ 759.798	\$ 746.873	\$ 774.571	\$ 384.712
Dividendos y participaciones	\$ 158.046	\$ 102.563	\$ 135.225	\$ 53.313
Recuperaciones	\$ 455.245	\$ 418.503	\$ 423.207	\$ 237.286
Otros	\$ 146.507	\$ 225.807	\$ 216.139	\$ 94.113
Gastos Operacionales	\$ 1.026.743	\$ 1.113.872	\$ 1.159.383	\$ 1.240.520
Gastos de personal	\$ 355.535	\$ 368.480	\$ 402.977	\$ 435.574
Otros	\$ 671.208	\$ 745.392	\$ 756.406	\$ 804.946
Resultado Operacional Antes de Provisiones, Depreciaciones y Amortizaciones (EBITDA)	\$ 2.391.365	\$ 1.271.226	\$ 1.468.134	\$ 1.311.380
Margen EBITDA	40%	49%	45%	36%
Provisiones	\$ 888.758	\$ 515.939	\$ 696.190	\$ 906.140
Cartera de creditos	\$ 563.919	\$ 498.375	\$ 658.221	\$ 906.140
Cuentas por cobrar	\$ 66.748	\$ -	\$ -	\$ -
Propiedades y equipo	\$ 20	\$ -	\$ -	\$ -
Operaciones de leasing financiero	\$ 92.596	\$ -	\$ -	\$ -
Operaciones de leasing operativo	\$ 6.455	\$ -	\$ -	\$ -
Componente contraciclico provisiones individuales	\$ 146.919	\$ -	\$ -	\$ -
Otras	\$ 12.101	\$ 17.564	\$ 37.969	\$ -
Depreciaciones	\$ 170.689	\$ 54.284	\$ 60.590	\$ 55.580
Amortizaciones	\$ 62.952	\$ -	\$ -	\$ 10.451
Resultado Operacional Neto	\$ 1.268.966	\$ 701.003	\$ 711.354	\$ 339.209
Margen Operacional Neto	21%	27%	22%	9%
Ingresos No Operacionales	\$ 101.041	\$ 29.499	\$ 28.507	\$ 51.812
Gastos No Operacionales	\$ 13.452	\$ 53.378	\$ 15	\$ -
Resultado Neto no Operacional	\$ 87.589	\$ (23.879)	\$ 28.492	\$ 51.812
Utilidad (Perdida) Antes de Impuesto a La Renta y Margen antes de Impuestos	\$ 1.356.555	\$ 677.124	\$ 739.846	\$ 391.021
Margen antes de Impuestos	23%	26%	23%	11%
Impuesto a la Renta y Complementarios (CREE)	\$ 155.745	\$ 180.753	\$ 209.723	\$ 61.901
Utilidad (Perdida) del Ejercicio	\$ 1.200.810	\$ 496.371	\$ 530.123	\$ 329.120
Margen Neto	20%	19%	16%	9%
Ingresos Totales	\$ 6.825.145	\$ 3.352.376	\$ 4.065.808	\$ 4.047.573
DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES				
Reserva Legal	\$ 686.763	\$ 197.619	\$ 219.415	\$ 65.881
Otras Reservas	\$ 237.041	\$ 115.774	\$ 170.137	\$ 120.093
Dividendo en Efectivo	\$ 275.007	\$ 289.973	\$ 463.022	\$ 261.912
TOTAL DISPOSICIONES ASAMBLEA	\$ 1.198.811	\$ 603.366	\$ 852.575	\$ 447.886
	23%	58%	87%	80%
Acciones en Circulacion	155.899.719	155.899.719	155.899.719	155.899.719
Dividendo por Accion	\$ 1.764	\$ 1.860	\$ 2.970	\$ 1.680
Dividendo Mensual	\$ 147	\$ 155	\$ 248	\$ 140

Fuente: elaboración propia

TABLA N° 18 ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO

Estados de Resultados	PROYECCIÓN				
	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos Operacionales Directos	\$ 3.719.380	\$ 3.838.401	\$ 4.021.876	\$ 4.198.115	\$ 4.370.590
Intereses y descuento amortizado cartera credito	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Utilidad en valoración de inversiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ganancia realizada en inversion	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Comisiones y Honorarios	\$ 344.076	\$ 355.086	\$ 372.059	\$ 388.363	\$ 404.318
Cambios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Utilidad en venta de inversiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ingresos Operacionales leasing	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Intereses sobre cartera comercial	\$ 1.955.993	\$ 2.018.584	\$ 2.115.073	\$ 2.207.755	\$ 2.298.459
Intereses sobre cartera consumo	\$ 1.139.022	\$ 1.175.471	\$ 1.231.659	\$ 1.285.630	\$ 1.338.449
Intereses sobre cartera vivienda	\$ 110.561	\$ 114.099	\$ 119.553	\$ 124.792	\$ 129.919
Ingreso por repos e interbancarios	\$ 18.968	\$ 19.575	\$ 20.511	\$ 21.410	\$ 22.290
Valoración neta sobre inversiones disponibles para la venta y mantenidas hasta el vencimiento	\$ 150.760	\$ 155.584	\$ 163.021	\$ 170.165	\$ 177.156
Gastos Operacionales Directos	\$ 1.502.915	\$ 1.551.008	\$ 1.625.146	\$ 1.696.360	\$ 1.766.054
Intereses depositos y creditos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Perdida en valoración	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Perdida en posiciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Temporal de valores	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Comisiones	\$ 109.855	\$ 113.370	\$ 118.789	\$ 123.994	\$ 129.088
Cambios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Perdida en inversiones y venta de inversiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Cuentas corrientes	\$ 11.416	\$ 11.781	\$ 12.344	\$ 12.885	\$ 13.414
Depositos de Ahorro	\$ 505.748	\$ 521.932	\$ 546.881	\$ 570.845	\$ 594.298
Certificados de deposito al termino	\$ 492.085	\$ 507.832	\$ 532.107	\$ 555.424	\$ 578.243
Fondos interbancarios y overnight	\$ 25.965	\$ 26.796	\$ 28.077	\$ 29.307	\$ 30.511
Creditos de bancos y otros	\$ 50.854	\$ 52.482	\$ 54.990	\$ 57.400	\$ 59.758
Bonos y titulos de inversión	\$ 252.332	\$ 260.406	\$ 272.854	\$ 284.810	\$ 296.512
Obligaciones con entidades de redescuento	\$ 54.660	\$ 56.409	\$ 59.105	\$ 61.695	\$ 64.230
Resultado Operacional Directo	\$ 2.216.466	\$ 2.287.392	\$ 2.396.730	\$ 2.501.755	\$ 2.604.537
Margen Operacional Directo	60%	60%	60%	60%	60%
Otros Ingresos y Gastos Operacionales	\$ (477.698)	\$ (505.295)	\$ (545.138)	\$ (582.761)	\$ (626.574)
Ingresos Operacionales	\$ 821.443	\$ 840.954	\$ 871.241	\$ 901.808	\$ 925.453
Dividendos y participaciones	\$ 147.514	\$ 150.196	\$ 149.891	\$ 150.675	\$ 147.034
Recuperaciones	\$ 515.746	\$ 532.250	\$ 557.692	\$ 582.130	\$ 606.046
Otros	\$ 158.183	\$ 158.508	\$ 163.658	\$ 169.004	\$ 172.373
Gastos Operacionales	\$ 1.299.141	\$ 1.346.249	\$ 1.416.378	\$ 1.484.569	\$ 1.552.027
Gastos de personal	\$ 461.273	\$ 481.569	\$ 510.367	\$ 538.855	\$ 567.460
Otros	\$ 837.868	\$ 864.680	\$ 906.012	\$ 945.713	\$ 984.567
Resultado Operacional Antes de Provisiones, Depreciaciones y Amortizaciones (EBITDA)	\$ 1.738.767	\$ 1.782.097	\$ 1.851.592	\$ 1.918.994	\$ 1.977.963
Margen EBITDA	47%	46%	46%	46%	45%
Provisiones	\$ 826.863	\$ 787.825	\$ 873.183	\$ 880.221	\$ 927.153
Cartera de creditos	\$ 817.003	\$ 776.579	\$ 860.183	\$ 866.240	\$ 911.970
Cuentas por cobrar					
Propiedades y equipo					
Operaciones de leasing financiero					
Operaciones de leasing operativo					
Componente contraciclico provisiones individuales					
Otras	\$ 9.860	\$ 11.245	\$ 12.999	\$ 13.981	\$ 15.182
Depreciaciones	\$ 62.742	\$ 65.109	\$ 65.062	\$ 68.482	\$ 70.509
Amortizaciones	\$ 3.588	\$ 3.703	\$ 3.880	\$ 4.050	\$ 4.216
Resultado Operacional Neto	\$ 898.456	\$ 925.461	\$ 909.467	\$ 966.240	\$ 976.085
Margen Operacional Neto	24%	24%	23%	23%	22%
Ingresos No Operacionales	\$ 36.923	\$ 38.165	\$ 40.862	\$ 42.829	\$ 44.750
Gastos No Operacionales	\$ 17.632	\$ 18.107	\$ 19.315	\$ 20.158	\$ 20.997
Resultado Neto no Operacional	\$ 19.292	\$ 20.058	\$ 21.547	\$ 22.670	\$ 23.753
Utilidad (Perdida) Antes de Impuesto a La Renta y Margen antes de Impuestos	\$ 917.747	\$ 945.519	\$ 931.014	\$ 988.911	\$ 999.838
Margen antes de Impuestos	25%	25%	23%	24%	23%
Impuesto a la Renta y Complementarios (CREE)	\$ 339.567	\$ 312.021	\$ 307.235	\$ 326.341	\$ 329.946
Utilidad (Perdida)del Ejercicio	\$ 578.181	\$ 633.498	\$ 623.779	\$ 662.570	\$ 669.891
Margen Neto	16%	17%	16%	16%	15%
Ingresos Totales					
DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES					
Reserva Legal	\$ 57.818	\$ 63.350	\$ 62.378	\$ 66.257	\$ 66.989
Otras Reservas	\$ 57.818	\$ 63.350	\$ 62.378	\$ 66.257	\$ 66.989
Dividendo en Efectivo	\$ 482.550	\$ 528.717	\$ 520.606	\$ 552.981	\$ 559.091
TOTAL DISPOSICIONES ASAMBLEA	\$ 598.186	\$ 655.417	\$ 645.362	\$ 685.495	\$ 693.069
	83%	83%	83%	83%	83%
Acciones en Circulacion	155.899.719	155.899.719	155.899.719	155.899.719	155.899.719
Dividendo por Accion	\$ 3.095	\$ 3.391	\$ 3.339	\$ 3.547	\$ 3.586
Dividendo Mensual	\$ 258	\$ 283	\$ 278	\$ 296	\$ 299

Fuente: elaboración propia

TABLA N° 19 BALANCE GENERAL HISTÓRICO

BALANCE GENERAL BANCO DE OCCIDENTE				
ACTIVO	HISTÓRICOS			
	2014	2015	2016	2017
Disponible	\$ 1.871.517	\$ 2.449.152	\$ 1.964.936	\$ 1.998.911
provisión sobre el disponible	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Posiciones Activas en Operaciones de Mercado	\$ 221.712	\$ -	\$ -	\$ -
Inversiones	\$ 5.921.106	\$ 3.850.845	\$ 3.514.665	\$ 4.083.919
Cartera de Créditos	\$ 20.093.356	\$ 24.806.992	\$ 25.558.284	\$ 26.237.461
Créditos de vivienda	\$ 132.925	\$ 842.000	\$ 1.010.641	\$ 1.163.314
Categoría A, Riesgo Normal	\$ 134.039			
Categoría B, Riesgo Aceptable	\$ 122			
Categoría C, Riesgo Apreciable	\$ 120			
Categoría D, Riesgo Significativo				
Categoría E, Riesgo de Incobrabilidad				
Créditos y operaciones de leasing financiero de consumo	\$ 5.048.695	\$ 6.198.254	\$ 6.836.483	\$ 6.811.459
Categoría A, Riesgo Normal	\$ 4.890.715			
Categoría B, Riesgo Aceptable	\$ 125.989			
Categoría C, Riesgo Apreciable	\$ 82.944			
Categoría D, Riesgo Significativo	\$ 108.658			
Categoría E, Riesgo de Incobrabilidad	\$ 60.521			
Créditos y operaciones de leasing financiero comerciales	\$ 15.097.454	\$ 18.746.286	\$ 18.853.431	\$ 19.630.125
Categoría A, Riesgo Normal	\$ 14.302.577			
Categoría B, Riesgo Aceptable	\$ 602.848			
Categoría C, Riesgo Apreciable	\$ 233.830			
Categoría D, Riesgo Significativo	\$ 254.479			
Categoría E, Riesgo de Incobrabilidad	\$ 88.956			
Menos: provisión general - Deterioro Cartera	\$ (185.718)	\$ (979.548)	\$ (1.142.271)	\$ (1.367.437)
Créditos de vivienda	\$ (1.356)			
Créditos y operaciones de leasing financiero de consumo	\$ (220.132)			
Créditos y operaciones de leasing financiero comerciales	\$ (385.236)			
Aceptaciones y Derivados	\$ 249.865	\$ -	\$ -	\$ -
Cuentas por Cobrar	\$ 633.533	\$ 212.428	\$ 179.556	\$ 192.191
Intereses	\$ 153.131		\$ -	\$ -
Componente financiero operaciones de leasing	\$ 19.597		\$ -	\$ -
Comisiones y honorarios	\$ 3.864	\$ 4.536	\$ -	\$ -
Canones de bienes dados en leasing	\$ 14.572	\$ 285	\$ -	\$ -
Pago por cuenta de clientes	\$ 28.984		\$ -	\$ -
Otros	\$ 458.301	\$ 213.102	\$ 179.556	\$ 192.191
Menos: provisión	\$ (44.916)	\$ (5.495)	\$ -	\$ -
Bienes Realizables, Recibidos en Pago y Bienes Restituídos	\$ 20.330	\$ 819.648	\$ 782.764	\$ 884.309
Propiedades y Equipo	\$ 286.690	\$ 555.954	\$ 588.323	\$ 628.519
Bienes Dados en Leasing Operativo	\$ 359.890	\$ -	\$ -	\$ -
Otros Activos	\$ 274.218	\$ 313.221	\$ 208.816	\$ 275.969
Aportes permanentes	\$ 449			
Activos intangibles	\$ 21.067	\$ 135.701	\$ 165.082	\$ 187.995
Gastos anticipados y cargos diferidos	\$ 124.871			
Bienes por colocar en contratos leasing	\$ 97.507			
Otros	\$ 31.175	\$ 177.520	\$ 43.734	\$ 87.974
Menos: provisión	\$ (851)			
Valorizaciones	\$ 508.602			
Desvalorizaciones	\$ (356)			
TOTAL ACTIVO	\$ 30.440.463	\$ 33.008.240	\$ 32.797.344	\$ 34.301.279
PASIVO				
Depósitos y Exigibilidades	\$ 20.434.006,0	\$ 27.491.049,0	\$ 20.869.838,0	\$ 22.691.474,0
Depósitos en cuentas corrientes	\$ 5.726.364,0	\$ 20.158.707,0	\$ 5.602.172,0	\$ 5.542.588,0
Certificados de depósito a termino	\$ 5.244.182,0	\$ 3.858.606,0	\$ 6.497.727,0	\$ 5.869.732,0
Depósitos de ahorro	\$ 9.127.976,0	\$ 2.620.716,0	\$ 8.722.464,0	\$ 11.219.488,0
Otros	\$ 335.484,0	\$ 853.020,0	\$ 47.475,0	\$ 59.666,0
Moneda extranjera	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Posiciones Pasivas en Operaciones de Mercado	\$ 367.255,0	\$ 268.510,0	\$ 192.192,0	\$ 96.765,0
Aceptaciones y Derivados	\$ 259.472,0	\$ -	\$ -	\$ -
Créditos de Bancos y Otras Obligaciones Financieras	\$ 2.266.339,0	\$ -	\$ 6.467.556,0	\$ 6.451.082,0
Cuentas por Pagar	\$ 574.827,0	\$ 386.415,0	\$ 309.534,0	\$ 200.312,0
Intereses	\$ 110.995,0	\$ -	\$ -	\$ -
Comisiones y honorarios	\$ 1.581,0	\$ -	\$ 75.872,0	\$ 85.989,0
Dividendos y excedentes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
otras	\$ 462.251,0	\$ 386.415,0	\$ 233.662,0	\$ 114.323,0
Títulos de Inversiones en Circulación	\$ 2.269.806,0	\$ -	\$ -	\$ -
Otros pasivos	\$ 187.088,0	\$ 805.625,0	\$ 858.527,0	\$ 822.005,0
Pasivos Estimados y Provisiones	\$ 20.061,0	\$ 83.077,0	\$ 5.725,0	\$ 5.761,0
TOTAL PASIVO	\$ 26.378.854,0	\$ 29.034.676,0	\$ 28.703.372,0	\$ 30.267.399,0
PATRIMONIO				
Capital Social	\$ 4.677,0	\$ 4.677,0	\$ 4.677,0	\$ 4.677,0
Reservas	\$ 2.605.234,0	\$ 2.740.223,0	\$ 2.945.744,0	\$ 2.864.503,0
Superávit	\$ 511.105,0	\$ 720.445,0	\$ 720.445,0	\$ 720.445,0
Resultados de Ejercicios Anteriores	\$ -	\$ 98.363,0	\$ 83.503,0	\$ 83.503,0
Resultados del ejercicio	\$ 940.593,0	\$ 409.856,0	\$ 339.603,0	\$ 360.752,0
TOTAL PATRIMONIO	\$ 4.061.609,0	\$ 3.973.564,0	\$ 4.093.972,0	\$ 4.033.880,0
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 30.440.463,0	\$ 33.008.240,0	\$ 32.797.344,0	\$ 34.301.279,0

Fuente: elaboración propia

TABLA N° 20 BALANCE GENERAL PROYECTADO

BALANCE GENERAL BANCO DE OCCIDENTE					
ACTIVO	PROYECCIÓN				
	2018	2019	2020	2021	2022
Disponible	\$ 2.106.589	\$ 1.910.621	\$ 2.266.604	\$ 2.493.636	\$ 2.743.827
provisión sobre el disponible					
Posiciones Activas en Operaciones de Mercado	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Inversiones	\$ 4.220.510	\$ 4.355.567	\$ 4.494.945	\$ 4.638.783	\$ 4.787.224
Cartera de Créditos	\$ 27.102.514	\$ 28.105.142	\$ 29.142.468	\$ 30.315.820	\$ 31.398.334
Créditos de vivienda	\$ 1.216.290	\$ 1.286.965	\$ 1.360.231	\$ 1.439.281	\$ 1.518.928
Categoría A, Riesgo Normal					
Categoría B, Riesgo Aceptable					
Categoría C, Riesgo Apreciable					
Categoría D, Riesgo Significativo					
Categoría E, Riesgo de Incobrabilidad					
Créditos y operaciones de leasing financiero de consumo	\$ 6.985.413	\$ 7.251.611	\$ 7.519.408	\$ 7.806.010	\$ 8.081.860
Categoría A, Riesgo Normal					
Categoría B, Riesgo Aceptable					
Categoría C, Riesgo Apreciable					
Categoría D, Riesgo Significativo					
Categoría E, Riesgo de Incobrabilidad					
Créditos y operaciones de leasing financiero comerciales	\$ 20.131.448	\$ 20.898.611	\$ 21.670.381	\$ 22.496.349	\$ 23.291.327
Categoría A, Riesgo Normal					
Categoría B, Riesgo Aceptable					
Categoría C, Riesgo Apreciable					
Categoría D, Riesgo Significativo					
Categoría E, Riesgo de Incobrabilidad					
Menos: provisión general - Deterioro Cartera	\$ (1.230.637)	\$ (1.332.046)	\$ (1.407.552)	\$ (1.425.820)	\$ (1.493.781)
Créditos de vivienda					
Créditos y operaciones de leasing financiero de consumo					
Créditos y operaciones de leasing financiero comerciales					
Aceptaciones y Derivados					
Cuentas por Cobrar	\$ 198.619	\$ 204.975	\$ 211.534	\$ 218.303	\$ 225.289
Intereses					
Componente financiero operaciones de leasing					
Comisiones y honorarios					
Canon de bienes dados en leasing					
Pago por cuenta de clientes					
Otros	\$ 198.619	\$ 204.975	\$ 211.534	\$ 218.303	\$ 225.289
Menos: provisión					
Bienes Realizables, Recibidos en Pago y Bienes Restituídos	\$ 913.886	\$ 943.130	\$ 973.310	\$ 1.004.456	\$ 1.036.599
Propiedades y Equipo	\$ 649.541	\$ 670.326	\$ 691.776	\$ 713.913	\$ 736.758
Bienes Dados en Leasing Operativo					
Otros Activos	\$ 285.199	\$ 294.325	\$ 303.744	\$ 313.464	\$ 323.495
Aportes permanentes					
Activos intangibles	\$ 194.283	\$ 200.500	\$ 206.916	\$ 213.537	\$ 220.370
Gastos anticipados y cargos diferidos					
Bienes por colocar en contratos leasing					
Otros	\$ 90.916	\$ 93.826	\$ 96.828	\$ 99.927	\$ 103.124
Menos: provisión					
Valorizaciones					
Desvalorizaciones					
TOTAL ACTIVO	\$ 35.476.857	\$ 36.484.085	\$ 38.084.381	\$ 39.698.375	\$ 41.251.526
PASIVO					
Depósitos y Exigibilidades	\$ 23.200.810,7	\$ 23.958.497,2	\$ 25.096.011,3	\$ 26.226.717,1	\$ 27.315.734,7
Depósitos en cuentas corrientes	\$ 5.708.865,6	\$ 5.891.549,3	\$ 6.191.140,3	\$ 6.474.930,6	\$ 6.750.210,9
Certificados de depósito a termino	\$ 5.874.416,4	\$ 6.077.658,4	\$ 6.368.170,4	\$ 6.647.223,7	\$ 6.920.318,2
Depósitos de ahorro	\$ 11.556.072,6	\$ 11.925.867,0	\$ 12.470.246,4	\$ 13.016.692,6	\$ 13.551.470,4
Otros	\$ 61.456,0	\$ 63.422,6	\$ 66.454,2	\$ 87.870,2	\$ 93.735,3
Moneda extranjera	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Posiciones Pasivas en Operaciones de Mercado	\$ 99.668,0	\$ 102.857,3	\$ 107.773,9	\$ 112.496,6	\$ 117.118,4
Aceptaciones y Derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Créditos de Bancos y Otras Obligaciones Financieras	\$ 6.766.800,5	\$ 6.655.652,1	\$ 6.973.792,2	\$ 7.279.383,8	\$ 7.578.450,0
Cuentas por Pagar	\$ 207.011,7	\$ 213.636,0	\$ 220.472,4	\$ 227.527,5	\$ 234.808,4
Intereses					
Comisiones y honorarios	\$ 88.865	\$ 91.709	\$ 94.643	\$ 97.672	\$ 100.797
Dividendos y excedentes					
otras	\$ 118.147	\$ 121.927	\$ 125.829	\$ 129.856	\$ 134.011
Títulos de Inversiones en Circulación					
Otros pasivos	\$ 849.498	\$ 876.682	\$ 904.736	\$ 933.687	\$ 963.565
Pasivos Estimados y Provisiones	\$ 5.954	\$ 6.144	\$ 6.341	\$ 6.544	\$ 6.753
TOTAL PASIVO	\$ 31.129.742,3	\$ 31.813.468,7	\$ 33.309.126,3	\$ 34.786.355,9	\$ 36.216.429,8
PATRIMONIO					
Capital Social	\$ 4.677,0	\$ 4.677,0	\$ 4.677,0	\$ 4.677,0	\$ 4.677,0
Reservas	\$ 2.960.310	\$ 3.055.040	\$ 3.152.801	\$ 3.253.690	\$ 3.357.808
Superávit	\$ 720.445,0	\$ 720.445,0	\$ 720.445,0	\$ 720.445,0	\$ 720.445,0
Resultados de Ejercicios Anteriores	\$ 83.503,0	\$ 63.497,9	\$ 61.584,0	\$ 61.920,2	\$ 60.578,1
Resultados del ejercicio	\$ 578.180,8	\$ 633.497,5	\$ 623.779,4	\$ 662.570,2	\$ 669.891,1
TOTAL PATRIMONIO	\$ 4.347.115,4	\$ 4.477.157,0	\$ 4.563.286,2	\$ 4.703.302,8	\$ 4.813.399,7
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 35.476.857,8	\$ 36.290.625,7	\$ 37.872.412,5	\$ 39.489.658,7	\$ 41.029.829,5

Fuente: elaboración propia

• **BALANCE GENERAL**

Los activos del Banco de Occidente se encuentran compuestos en mayor proporción en cartera de créditos, clasificada por productos y tipo de riesgo.

La entidad registró incremento de sus activos año tras año y así se contempló como base de las proyecciones. Por su parte, el pasivo del banco incrementó año a año como consecuencia del crecimiento en la captación de recursos, que fue el mayor pasivo presentado, y que es necesario para poder llevar a cabo la operación financiera.

El patrimonio se elevó como resultado de las utilidades generadas y la apropiación de reservas.

TABLA N° 21 VALORACION POR MEDIO DE DIVIDENDO DESCONTADO

VALORACIÓN POR DIVIDENDOS DESCONTADOS						
CONCEPTO	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Utilidad Neta	\$ 329.120	\$ 578.181	\$ 633.498	\$ 623.779	\$ 662.570	\$ 669.891
Dividendos	\$ 261.912	\$ 482.550	\$ 528.717	\$ 520.606	\$ 552.981	\$ 559.091
% Dividend Payout Ratio	80%	83%	83%	83%	83%	83%
Acciones en Circulación (Millones)	155.899.719	155.899.719	155.899.719	155.899.719	155.899.719	155.899.719
Dividendo Por Acción	\$ 1.680	\$ 3.095	\$ 3.391	\$ 3.339	\$ 3.547	\$ 3.586
Ke	10,68%	10,68%	11,13%	9,27%	9,91%	10,17%
Factor de Descuento			1,11	1,19	1,33	1,47
Valor Presente Dividendos			\$ 434.203	\$ 436.061	\$ 416.448	\$ 379.527
ROE	8,16%	13,30%	14,15%	13,67%	14,09%	13,92%
Crecimiento Terminal	1,67%					
Valor Terminal	\$ 6.684.737					
Valor Presente Dividendos Explicitos	\$ 1.666.239					
Valor Presente Valor Terminal	\$ 4.118.930					
Valor Patrimonio del Banco	\$ 5.785.169					
Valor de la Acción	37.108					

Precio Acción vs Valoración	\$ 39.300	\$ (2.192)	-5,6%
Proyección a mediano plazo	36.000	\$ 1.108	3,08%
DECISIÓN	MANTENER		

Fuente: elaboración propia

FUENTES DE INFORMACIÓN CONFIABLES

- Alvarán, D. M., Palacio, L. A., y Posada, C. M. (2011). *Reporte Burkenroad: Banco de Occidente 2011* (trabajo de grado, Maestría en Administración Financiera, Universidad EAFIT, Escuela de Economía y Finanzas, Medellín). Recuperado de <http://www.eafit.edu.co/escuelas/economiayfinanzas/laboratorio-financiero/burkenroad/burkenroad2011/banco-occidente.pdf>
- ámbito.com (2018). *Colombia-Riesgo país (Embi+ elaborado por JP Morgan)*. ámbito.com. Recuperado de <http://data.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=4>
- Avdjief, S., y Takáts, E. (2014). *El préstamo bancario transfronterizo durante el episodio de taper tantrum: influencia de los fundamentos de las economías emergentes*. Basilea: Banco de Pagos Internacionales, Boletín Trimestral BPI, septiembre. Recuperado de https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1409g_es.pdf
- Banco de la República (2018). *Índice de precios al consumidor (IPC)*. Bogotá: Banco de la República. Recuperado de http://obieebr.banrep.gov.co/analytics/saw.dll?Go&NQUser=publico&NQPassword=publico&Path=%2fshared%2fSeries%20Estad%20adsticcas_T%2f1.%20IPC%20base%202018%2f1.2.%20Por%20a%C3%B1o%2f1.2.2.IPC_Total%20nacional&Action=Prompt&lang=es&Options=rdf
- Banco de la República, Subgerencia Monetaria y de Inversiones Internacionales, Departamento de Estabilidad Financiera (2018a). *Reporte de estabilidad financiera, primer semestre de 2018*. Bogotá: Banco de la República, Subgerencia Monetaria y de Inversiones Internacionales, Departamento de Estabilidad Financiera. Recuperado de <http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/reporte-estabilidad-financiera-primer-semester-2018.pdf>
- Banco de la República, Subgerencia Monetaria y de Inversiones Internacionales, Departamento de Estabilidad Financiera (2018b). *Reporte de estabilidad financiera, segundo semestre de 2018*. Bogotá: Banco de la República, Subgerencia Monetaria y de Inversiones Internacionales, Departamento de Estabilidad Financiera. Recuperado de

<http://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/9536/reporte-estabilidad-financiera-segundo-semester-2018.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Banco de Occidente (2013). *Balance general consolidado del Banco de Occidente S. A. y sus subordinadas a 31 de diciembre de 2012 (ley 222/95)*. Cali: Banco de Occidente. Recuperado de <https://www.bancodeoccidente.com.co/wps/wcm/connect/banco-de-occidente/b46ebab0-0365-4ca7-9654-72985f019e18/balance-consolidado-dic-31-2013.pdf?MOD=AJPERES&CVID=ITNEo8e>

Banco de Occidente (2014). *Balance general consolidado del Banco de Occidente S. A. y sus subordinadas a 31 de diciembre de 2013 (ley 222/95)*. Cali: Banco de Occidente. Recuperado de <https://www.bancodeoccidente.com.co/wps/portal/banco-de-occidente/bancodeoccidente/quienes-somos/estados-financieros/>

Banco de Occidente (2015a). *Balance general consolidado del Banco de Occidente S. A. y sus subordinadas a 31 de diciembre de 2014 (ley 222/95)*. Cali: Banco de Occidente. Recuperado de <https://www.bancodeoccidente.com.co/wps/portal/banco-de-occidente/bancodeoccidente/quienes-somos/estados-financieros/>

Banco de Occidente (2015b). *Informe de generación de valor social 2014*. Cali: Banco de Occidente. Recuperado de <https://www.bancodeoccidente.com.co/wps/wcm/connect/banco-de-occidente/67e92186-8898-4af4-844f-fbb7ccfc6516/Balance-2015.pdf?MOD=AJPERES&CVID=ITNDpJL>

Banco de Occidente (2016a). *Balance general consolidado del Banco de Occidente S. A. y sus subordinadas a 31 de diciembre de 2015 (ley 222/95)*. Cali: Banco de Occidente. Recuperado de <https://www.bancodeoccidente.com.co/wps/portal/banco-de-occidente/bancodeoccidente/quienes-somos/estados-financieros/>

Banco de Occidente (2016b). *Informe de generación de valor social 2015*. Cali: Banco de Occidente. Recuperado de <https://www.bancodeoccidente.com.co/wps/wcm/connect/banco-de-occidente/be285260-0ec4-49ca-9c59-a8bc9f5b3278/balance-generacion-de-valor-social-2015.pdf?MOD=AJPERES&CVID=ITNGIKv>

Banco de Occidente (2017a). *Balance general consolidado del Banco de Occidente S. A. y sus subordinadas a 31 de diciembre de 2016 (ley 222/95)*. Cali: Banco de

- Occidente. Recuperado de <https://www.bancodeoccidente.com.co/wps/portal/banco-de-occidente/bancodeoccidente/quienes-somos/estados-financieros/>
- Banco de Occidente (2017b). *Informe de generación de valor social 2016*. Cali: Banco de Occidente. Recuperado de <https://www.bancodeoccidente.com.co/wps/wcm/connect/banco-de-occidente/f3d8c497-7126-40e4-8b0b-4408a1f702ad/balance-generacion-de-valor-social-2016.pdf?MOD=AJPERES&CVID=ITNGQa->
- Banco de Occidente (2018a). *Balance general consolidado del Banco de Occidente S. A. y sus subordinadas a 31 de diciembre de 2017 (ley 222/95)*. Cali: Banco de Occidente. Recuperado de <https://www.bancodeoccidente.com.co/wps/portal/banco-de-occidente/bancodeoccidente/quienes-somos/estados-financieros/>
- Banco de Occidente (2018b). *Banca personal*. Cali: Banco de Occidente. Recuperado de <https://www.bancodeoccidente.com.co/wps/portal/banco-occidente/web/banca-personal>
- Banco de Occidente (2018c). *Banco de Occidente*. Cali: Banco de Occidente. Recuperado de <https://www.bancodeoccidente.com.co/wps/portal/banco-de-occidente/bancodeoccidente>
- Banco de Occidente (2018d). *Historia*. Cali: Banco de Occidente. Recuperado de <https://www.bancodeoccidente.com.co/wps/portal/banco-occidente/web/institucional/historia>
- Banco de Occidente (2018e). *Informe de generación de valor social 2017*. Cali: Banco de Occidente. Recuperado de <https://www.bancodeoccidente.com.co/wps/wcm/connect/banco-de-occidente/9dead887-cd79-49ea-9ef6-da8e254fd052/balance-2017.pdf?MOD=AJPERES&CVID=mnPgTsk>
- Banco de Occidente (2018f). *Informe de gobierno corporativo 2017 Banco de Occidente*. Cali: Banco de Occidente. Recuperado de <https://www.bancodeoccidente.com.co/wps/wcm/connect/banco-de-occidente/1712a025-4ca4-4280-afb1-3efe62e07313/informe-de-gobierno-corporativo-2018.pdf?MOD=AJPERES&CVID=mDAEbP>
- Banco de Occidente (2018g). *Institucional*. Cali: Banco de Occidente. Recuperado de <https://www.bancodeoccidente.com.co/wps/portal/banco-occidente/web/institucional/>

Banco de Occidente (2018h). *Participación accionaria e información asamblea*. Cali:

Banco de Occidente. Recuperado de

<https://www.bancodeoccidente.com.co/wps/portal/banco-de-occidente/bancodeoccidente/quienes-somos/informacion-para-accionistas/participacion-accionaria>

Banco de Occidente (2018i). *Responsabilidad social empresarial*. Cali: Banco de

Occidente. Recuperado de <https://www.bancodeoccidente.com.co/wps/portal/banco-de-occidente/bancodeoccidente/quienes-somos/informacion-para-accionistas/responsabilidad-social>

Banco de Occidente (s.f.). *Código de buen gobierno. Criterios y procedimientos de elección, funciones, composición, responsabilidades e independencia de la Junta Directiva, y políticas generales de remuneración*. Cali: Banco de Occidente.

Recuperado de <https://www.bancodeoccidente.com.co/wps/wcm/connect/banco-de-occidente/04ebf2c2-0fd5-45ef-94ee-21dda64522cf/codigo-buen-gobierno-corporativo.pdf?MOD=AJPERES&CVID=mxn8YbU>

Bloomberg (2018). *Occid CB*. Nueva York, NY: Bloomberg. Recuperado de

<https://www.bloomberg.com/quote/OCCID:CB>

BRC Standards & Poor's S&P Global (2018). ... Bogotá: BRC. Recuperado de

<https://www.brc.com.co/inicio.php>

Damodaran, A. (2018). *Damodaran online*. Nueva York, NY: University of New York, Stern School of Business, Recuperado de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

datosmarco.com (2018). *IPC de Colombia*. datos marco.com. Recuperado de

<https://datosmacro.expansion.com/ipc-paises/colombia>

datosmacro.com (2019a). *Desempleo de Estados Unidos*. datosmacro.com. Recuperado

de <https://datosmacro.expansion.com/paro/usa?sc=LAB->

datosmacro.com (2019b). *PIB de la zona euro*. datosmacro.com. Recuperado de

<https://datosmacro.expansion.com/pib/zona-euro>

Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE (2018). Departamento

Administrativo Nacional de Estadística. Bogotá: DANE. Recuperado de

<https://www.dane.gov.co/>

Dinero (2018). Dinero. *Dinero*. <http://www.dinero.com>

El Colombiano (2018). El Colombiano. *El Colombiano*. Recuperado de

<http://www.elcolombiano.com>

- El Tiempo (2018). El Tiempo. *El Tiempo*. Recuperado de <http://www.eltiempo.com.co>
- Fundación Mapfre (2019). *Panorama económico y sectorial 2019. Perspectivas hacia el segundo trimestre*. Madrid: Fundación Mapfre. Recuperado de <https://www.mapfre.com/corporativo-es/servicio-estudios/informacion-sectorial/informacion-economica-financiera.jsp>
- García Serna, Ó. L. (2009). *Administración financiera: fundamentos y aplicaciones*, 4ª ed. Medellín: el autor.
- Global Securities Colombia, GSC (2018). *Informe técnico. Definiciones e interpretación*. Bogotá: GSC. Recuperado de <https://www.globalcdb.com/>
- Gómez Sierra, M. (2014). *Reporte Burkenroad: Banco Davivienda 2014* (trabajo de grado, Maestría en Administración Financiera, Universidad EAFIT, Escuela de Economía y Finanzas, Medellín). Recuperado de <http://www.eafit.edu.co/escuelas/economiayfinanzas/laboratorio-financiero/burkenroad/burkenroad2014/Reporte%20Burkenroad%20Universidad%20EAFIT%20-%20Banco%20Davivienda%202014.pdf>
- Grupo Aval (2018). *Informe de gestión 2017*. Bogotá: Grupo Aval. Recuperado de <https://www.grupoaval.com/wps/wcm/connect/grupo-aval/61baa4b0-f633-4471-91e0-9776978475c0/Informe-de-gestion-DIGITAL-12032018-1613.pdf?MOD=AJPERES>
- inflation.eu (2019). *Inflación de Estados Unidos en 2018*. inflation.eu. Recuperado de <https://es.inflation.eu/tasas-de-inflacion/estados-unidos/inflacion-historica/ipc-inflacion-estados-unidos-2018.aspx>
- Instituto Nacional de Contadores Públicos Colombia, INCP (2016, 12 de febrero). *Índice de bursatilidad accionaria para enero de 2016*. Bogotá: INCP. Recuperado de <http://www.incp.org.co/indice-de-bursatilidad-accionaria-para-octubre-2018>
- Investing.com (2018). Banco de Occidente S. A. (BOC). *Investing.com*. Recuperado de <https://es.investing.com/equities/banco-de-occidente-sa>
- La República (2018). La República. *La República*. Recuperado de <http://www.larepublica.co>
- Portafolio (2018). Portafolio. *Portafolio*. Recuperado de <http://www.portafolio.co>
- Prada González, C. A., y Restrepo Penagos, J. C. (2016). *Reporte Burkenroad: Banco BBVA 2016* (trabajo de grado, Maestría en Administración Financiera, Universidad EAFIT, Escuela de Economía y Finanzas, Medellín). Recuperado de

<http://www.eafit.edu.co/escuelas/economiayfinanzas/laboratorio-financiero/burkenroad/burkenroad2016/Reporte%20Burkenroad%20Universidad%20EAFIT%20-%20BBVA.pdf>

Rivera Caamaño, D. R. (2016). *Reporte Burkenroad: Bancolombia 2016* (trabajo de grado, Maestría en Administración Financiera, Universidad EAFIT, Escuela de Economía y Finanzas, Medellín). Recuperado de <http://www.eafit.edu.co/escuelas/economiayfinanzas/laboratorio-financiero/burkenroad/burkenroad2016/INFORME-BURKENROAD-BANCOLOMBIA-FINALIZADA-2016.pdf>

Superintendencia Financiera de Colombia (2018). *Superintendencia Financiera de Colombia*. Bogotá: Superintendencia Financiera de Colombia. Recuperado de <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/index.jsf>

Superintendencia Financiera de Colombia, Dirección de Investigación y Desarrollo, Subdirección de Análisis e Información (2018a). *Evolución cartera de crédito*. Bogotá: Superintendencia Financiera de Colombia. Recuperado de <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/evolucion-cartera-de-creditos-60950>

Superintendencia Financiera de Colombia, Dirección de Investigación y Desarrollo, Subdirección de Análisis e Información (2018b). *Evolución relación de solvencia*. Bogotá: Superintendencia Financiera de Colombia. Recuperado de <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/evolucion-relacion-de-solvencia-60947>

Wessels, D. Y., Goedhart, M. Y., Koller, T., & McKinsey & Company (2015). *Valuation: measuring and managing the value of companies*, 6ª ed. Nueva York, NY: John Wiley & Sons.

Yahoo! Finance (2018). *US Treasury bond rates*. Nueva York: Yahoo! Finance. Recuperado de <https://finance.yahoo.com/bonds/>

ADVERTENCIA

Los Reportes Burkenroad de la Universidad EAFIT, de Medellín, Colombia, son análisis financieros de empresas cuyas acciones se cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia. Los informes son elaborados por alumnos de posgrado de la Escuela de Economía y Finanzas, bajo la supervisión de profesores de las áreas de Finanzas, Economía y Contabilidad de las Escuelas de Economía y Finanzas y de Administración de la mencionada universidad.

El Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM), el Instituto de Estudios Superiores de Administración de Venezuela (IESA), la Universidad de los Andes, de Bogotá, Colombia, la Universidad ICESI, de Cali, Colombia, la Escuela de Postgrado de Administración de Empresas de Ecuador (ESPAE), de Guayaquil, Ecuador, y la Universidad Francisco Marroquín, de Guatemala, junto con la A. B. Freeman School of Business de Tulane University, de New Orleans, Louisiana, Estados Unidos, realizan también el Proyecto Burkenroad en Latinoamérica.

Este proyecto recibe el apoyo del Fondo de Inversiones Multilaterales del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Este programa enriquece el capital humano al brindar entrenamiento en técnicas de análisis financiero. A su vez, pretende facilitar el acceso de empresas a fuentes de financiamiento mediante el suministro de información financiera a inversionistas e instituciones del sector.

Los reportes preparados en el marco de este programa evalúan las condiciones financieras y las oportunidades de inversión en empresas. Los reportes financieros de empresas cuyas acciones se cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia se distribuyen a inversionistas nacionales y extranjeros a través de su publicación en nuestra página web y en la red Burkenroad Latinoamérica. También se distribuyen solo a empresas beneficiarias para su uso en futuras presentaciones privadas a instituciones financieras o inversionistas potenciales. Los planes de inversión y la situación financiera de las empresas analizadas se les presentan a la comunidad académica y a la financiera 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/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

