



Regulación financiera en el cambio de valor para los accionistas de los bancos colombianos.

Presentado por:

Teófila Patricia Arenas Rojas

Diego Fernando Beltrán Barrero

Marzo de 2016

Regulación financiera en el cambio de valor para los accionistas de los bancos colombianos.

Presentado por:

Teófila Patricia Arenas Rojas

Diego Fernando Beltrán Barrero

Director:

Ana María Ricaurte

Maestría en Finanzas Corporativas

Marzo de 2016

Tabla de contenido

1.	Introducción.....	8
2.	Marco Teórico.....	11
2.1.	Funcionamiento del Negocio Bancario.....	11
2.2.	Evolución del sector bancario en Colombia los últimos años.	12
2.3.	Contextualización de los Bancos a analizar.....	21
2.3.1.	Banco AvVillas.....	21
2.3.2.	Banco Agrario de Colombia.....	29
2.4.	Métodos de valoración comúnmente aceptados.	39
2.5.	Metodología de valoración para Bancos.....	44
2.6.	Cambios en la regulación, Basilea III en Colombia.....	46
3.	Metodología.....	50
3.1.	Recolección de información.....	50
3.2.	Proyecciones y Supuestos.	50
3.2.1.	Supuestos Banco Agrario.....	51
3.2.2.	Supuestos Banco AvVillas.....	59
3.3.	Aplicación del Modelo para exigencias de solvencia.....	67
3.3.1.	Escenario Normativo solvencia total 9%.....	67
3.3.2.	Solvencia 11% (Escenario normal):.....	69
3.3.3.	Solvencia 13% (Escenario ácido):.....	70
3.3.4.	Comparación de Múltiplos:.....	71
4.	Conclusiones.....	73

5. Bibliografía..... 76

Índice de Tablas

<i>Tabla 1 Balance de un Banco</i>	11
<i>Tabla 2 Evolución Número de Establecimientos de Crédito</i>	13
<i>Tabla 3 Evolución del número de personas con productos financieros</i>	14
<i>Tabla 4 Distribución de la Cartera por Banco (%)</i>	17
<i>Tabla 5 Participación de Mercado, Banco AvVillas</i>	22
<i>Tabla 6 Balance General - Banco AvVillas</i>	23
<i>Tabla 7 Participación por línea de Cartera - Banco AvVillas</i>	24
<i>Tabla 8 Tasas de colocación por línea de Cartera – Banco Av Villas</i>	24
<i>Tabla 9 Morosidad Histórica - Banco AvVillas</i>	24
<i>Tabla 10 Participación por tipo de fondeo - Banco AvVillas</i>	26
<i>Tabla 11 Tasas de Captación por línea de Cartera - Banco AvVillas</i>	26
<i>Tabla 12 Estado de Resultados - Banco AvVillas</i>	28
<i>Tabla 13 Principales Indicadores - Banco AvVillas</i>	28
<i>Tabla 14 Margen de Intermediación - Banco AvVillas</i>	29
<i>Tabla 15 Participación de mercado, Banco Agrario</i>	31
<i>Tabla 16 Balance General Banco agrario</i>	32
<i>Tabla 17 Participación por línea de cartera - Banco Agrario</i>	33
<i>Tabla 18 Tasas de colocación por línea de cartera - Banco Agrario</i>	33
<i>Tabla 19 Tasas de captación por línea de cartera - Banco Agrario</i>	33
<i>Tabla 20 Margen de Intermediación - Banco Agrario</i>	34
<i>Tabla 21 Participación por tipo Fondeo</i>	35
<i>Tabla 22 Morosidad Histórica por tipo de Cartera - Banco Agrario</i>	38
<i>Tabla 23 Estado de Resultados Banco Agrario</i>	38
<i>Tabla 24 Indicadores Banco Agrario</i>	39
<i>Tabla 25 Método de firma</i>	42

<i>Tabla 26 Método disponible para el accionista.....</i>	<i>42</i>
<i>Tabla 27 Método Flujo de Dividendos.....</i>	<i>42</i>
<i>Tabla 28 Estructura de Capital.....</i>	<i>48</i>
<i>Tabla 29 Proyección Bancolombia</i>	<i>51</i>
<i>Tabla 30 Supuestos del Activo Banco Agrario</i>	<i>52</i>
<i>Tabla 31 Supuestos Pasivos Banco Agrario.....</i>	<i>55</i>
<i>Tabla 32 Supuestos Ingresos y Gastos Banco Agrario</i>	<i>58</i>
<i>Tabla 33 Supuestos del Activo Banco AvVillas.....</i>	<i>60</i>
<i>Tabla 34 Supuestos Pasivos Banco AvVillas</i>	<i>63</i>
<i>Tabla 35 Supuestos Ingresos y Gastos Banco AvVillas</i>	<i>65</i>
<i>Tabla 36 Supuestos Cálculo Costo de Capital.....</i>	<i>67</i>
<i>Tabla 37 Valoración Banco Agrario - Solvencia 9%.....</i>	<i>68</i>
<i>Tabla 38 Valoración Banco AvVillas - Solvencia 9%</i>	<i>68</i>
<i>Tabla 39 Valoración Banco Agrario - Solvencia 11%</i>	<i>69</i>
<i>Tabla 40 Valoración Banco AvVillas - Solvencia 11%.....</i>	<i>69</i>
<i>Tabla 41 Valoración Banco Agrario - Solvencia 13%</i>	<i>70</i>
<i>Tabla 42 Valoración Banco AvVillas - Solvencia 13%.....</i>	<i>71</i>

Índice de Gráficos

Gráfico 1 Resumen Evolución Normativa Basilea	9
Gráfico 2 Cartera Vencida – Cartera Total	10
Gráfico 3 Evolución anual del Indicador de Bancarización	14
Gráfico 4 Evolución nivel de Activos Establecimientos Bancarios	15
Gráfico 5 Evolución Cartera Bruta Establecimientos.....	16
Gráfico 6 Evolución Inversiones Establecimientos Bancarios	18
Gráfico 7 Evolución Pasivos Establecimientos Bancarios.....	19
Gráfico 8 Evolución Balance y Apalancamiento Establecimientos Bancarios.....	20
Gráfico 9 Relación de solvencia de los establecimientos de crédito	20
Gráfico 10 Evolución nivel de Activos Banco AvVillas.....	22
Gráfico 11 Evolución nivel de Pasivos Banco AvVillas	25
Gráfico 12 Evolución nivel de Patrimonio Banco AvVillas.....	27
Gráfico 13 Evolución nivel de Activos Banco Agrario	30
Gráfico 14 Evolución nivel Pasivos Banco Agrario.....	34
Gráfico 15 Evolución nivel de Patrimonio Banco Agrario	36
Gráfico 16 Evolución nivel de Solvencia.....	37
Gráfico 17 Evolución Cartera Vencida.....	37
Gráfico 18 Estandarización.....	41
Gráfico 19 Estado de Implementación de los Acuerdo de Basilea.....	47
Gráfico 20 Composición Cartera Bruta por modalidad Banco Agrario vs. Sistema Bancario.....	54
Gráfico 21 Composición fondeo Banco Agrario vs. Sistema Bancario	56
Gráfico 22 Composición Cartera Bruta por modalidad Banco AvVillas vs. Sistema Bancario.....	62
Gráfico 23 Composición fondeo Banco AvVillas vs. Sistema Bancario.....	64

1. Introducción.

Los constantes cambios que se generan a nivel mundial hacen que las compañías tengan que adaptar sus negocios y procesos de manera dinámica para seguir compitiendo en un mercado globalizado. Esta situación no es ajena a las entidades bancarias quienes deben renovar sus portafolios de productos y servicios, estando siempre a la vanguardia para no quedar rezagados frente a su competencia y generar valor a sus accionistas.

Así mismo, dada la naturaleza de apalancamiento de las entidades bancarias surge la necesidad de regular este sistema para proteger los recursos del público en general. Adicionalmente, para evitar las distorsiones regulatorias entre los países, nace la necesidad de un acuerdo estandarizado a nivel internacional que permita el establecimiento de las mejores prácticas para operar este tipo de negocio.

Es así que en la década de los 70 se crea el comité de Basilea para regular dichas prácticas, en donde uno de sus pilares fundamentales es la adecuación de capital que deben tener este tipo de entidades para operar minimizando su exposición al riesgo.

Sin embargo las regulaciones de Basilea, por los constantes cambios a nivel internacional, tienden a evolucionar en respuesta a las necesidades que surgen en el sector financiero. Motivo por el cual Basilea ha tenido tres grandes acuerdos que buscan dar las pautas para un desarrollo sostenible y consciente del riesgo asumido en los negocios financieros.

Gráfico 1 Resumen Evolución Normativa Basilea



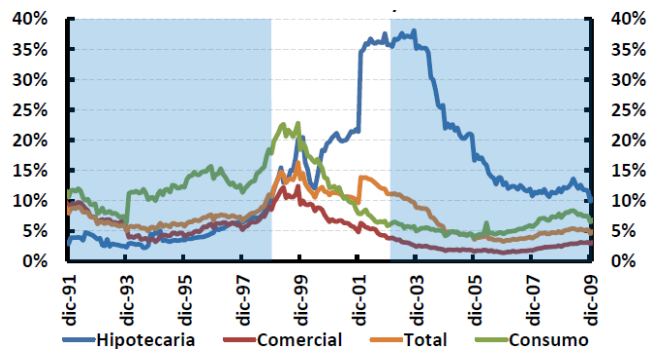
(Management Solutions, 2014)

El caso de Basilea III, surge como consecuencia a la última gran crisis del 2008 caracterizada por el alto grado de apalancamiento de los bancos en Estados Unidos que estuvo en niveles superiores a 30 veces.

Durante el periodo comprendido entre 1998 y 2001 Colombia vivió una de las peores crisis financieras de toda su historia. En este período se tuvieron restricciones monetarias que mantuvieron al alza las tasas de interés afectando al sistema financiero, situación que llevó a un grave deterioro de la posición financiera de las entidades de crédito.

Por otro lado las altas tasas de interés, el desempleo, el desbordamiento de la capacidad de pago de muchos deudores del sistema financiero hicieron que la cartera vencida alcanzara el mayor nivel de la década, bordeando el 16%.

Gráfico 2 Cartera Vencida – Cartera Total



(Zárate Perdomo, Cobo Serna, & Gómez González, 2012)

Para enfrentar la crisis, la entonces Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera) tomó posesión de 24 establecimientos de crédito con fin de liquidación, de un total de 104 existentes a la fecha. Cifra muy superior si se compara con las 20 instituciones intervenidas durante los 30 años anteriores a la crisis, lo que deja ver la magnitud del deterioro que experimentó el sistema financiero.

Debido a esta crisis las autoridades regulatorias colombianas han tenido que tomar decisiones estratégicas que converjan al estándar de Basilea, permitiendo que las entidades tengan un carácter global generando un equilibrio entre riesgo y capital protegiendo al sistema financiero.

Es por esto, que en el proceso de consolidación de la regulación financiera aplicable a los establecimientos de crédito, es crucial entender y cuantificar cómo nuevas políticas de regulación afectan la valoración de estas entidades y de esta forma poder estimar como se verían afectados los accionistas de este tipo de compañías. Motivo por el cual, este trabajo buscará comparar el impacto de la regulación sobre dos Bancos comerciales, Banco AvVillas y Banco Agrario de Colombia, a quienes supervisa de igual manera la Superintendencia Financiera y que por su naturaleza privada y pública respectivamente observan resultados diferentes frente a cambios regulatorios.

2. Marco Teórico

2.1. Funcionamiento del Negocio Bancario

Para el desarrollo del ejercicio que pretende realizar este trabajo, es importante comprender las características propias de la operación de un banco.

Tabla 1 Balance de un Banco

ACTIVOS	PASIVOS
Efectivo	Dépositos
Créditos	Deudas de corto plazo
Tesorería	Deudas de largo plazo
Otras Inversiones	PATROMONIO

En la tabla 1 se puede ver la composición del balance de un banco en donde el rubro más importante del pasivo son los depósitos de sus clientes, representado en mayor proporción en exigibilidades de corto plazo (cuentas corrientes, cuentas de ahorro y captaciones a término definido). Por el lado del activo, el rubro más importante es la cartera de créditos que por lo general es de largo plazo sin embargo debido al ritmo de crecimiento de la cartera y a excedentes que tengan, buscando diversificar sus fuentes de ingresos, es indispensable que los Bancos mantengan portafolios de inversión logrando un equilibrio entre los dos lados del balance buscando maximizar sus rentabilidades.

El descalce en los plazos que presenta el activo y el pasivo genera un riesgo de liquidez que podría llegar a materializarse en una situación de retiros masivos de depósitos por parte de los clientes. Por lo anterior, los bancos mantienen un nivel de efectivo el cual utilizan como reserva para hacer frente a esta

coyuntura de liquidez, sin embargo cuando los niveles de efectivo no son suficientes, los bancos para cubrir estas necesidades de liquidez recurren a la venta de otros activos “activos de tesorería y otras inversiones” los cuales en caso de emergencia deben ser vendidos o realizados produciendo pérdidas que deben ser absorbidas por el patrimonio.

Adicionalmente, la totalidad de la cartera colocada no puede ser recuperada debido al riesgo que existe de incumplimiento en el pago por parte de los clientes generando de esta manera una pérdida la cual debe ser llevada al patrimonio de igual forma. Es así que para salvaguardar los recursos de los consumidores financieros la regulación debe propender porque las entidades financieras tengan un nivel apropiado de patrimonio técnico que por definición, es el valor que una entidad debe tener para cubrir el riesgo de pérdidas no esperadas. Para esto las entidades deben mantener un nivel mínimo de relación de solvencia del 9%, la cual se entiende como los activos ponderados por nivel de riesgo sobre el patrimonio técnico.

2.2. Evolución del sector bancario en Colombia los últimos años.

El sistema financiero a través del tiempo ha experimentado una significativa evolución en cuanto a su estructura, sin embargo los cambios más importantes se han vivido en las últimas dos décadas en especial después de la crisis bancaria más importante del país, donde la estructura cambio radicalmente pasando de un esquema de banca especializada a un esquema multibanca, permitiendo a una entidad más robusta ofrecer productos y servicios que antes eran ofrecidos por entidades más pequeñas. Lo anterior, permite que se consoliden entidades más grandes que garanticen una mayor estabilidad del sistema, promoviendo la libre competencia generando mayores beneficios para el consumidor financiero en cuanto a costos y a diversidad de productos.

Esta reorganización estructural evidenció una reducción significativa del número de establecimientos de crédito pasando de alrededor de 140 entidades en 1995 a cerca de 50 entidades en 2013, en donde las Corporaciones de Ahorro y Vivienda y los Bancos Especializados en Cartera Hipotecaria migraron hacia Bancos Comerciales como los que existen hoy en día. Adicionalmente el periodo comprendido entre 2003 y 2013, se caracterizó por procesos de fusiones y adquisiciones en el sistema financiero reduciendo así el número de entidades bancarias.

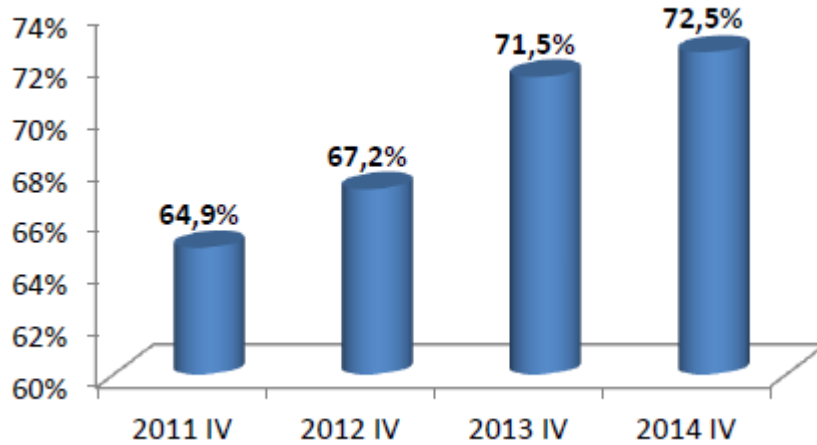
Tabla 2 Evolución Número de Establecimientos de Crédito

Tipo de entidad	1995	1999	2004	2013
Bancos	32	26	28	24
CAVs-BECHs	10	5	7	0
CFs	24	10	4	5
CFCs	74	40	25	22
Generales	31	21	15	18
Leasing	43	19	10	4

(ANIF, 2015)

Este proceso de consolidación del sistema financiero ha permitido que el acceso a productos financieros se masifique llegando a un nivel de bancarización mucho más alto. Lo anterior se refleja en el crecimiento de la población adulta en Colombia que tiene al menos un producto con alguna entidad financiera que en 2014 fue el 72.5%.

Gráfico 3 Evolución anual del Indicador de Bancarización



(Asobancaria, 2015)

Es importante resaltar que las entidades para aumentar su cuota de mercado, en la constante competencia bancaria que se vive hoy en día, han necesitado ofrecer productos y servicios que se ajusten a las necesidades de los diferentes consumidores financieros. En la actualidad los productos más demandados son las cuentas de ahorro, crédito de consumo, crédito de vivienda, y en términos de servicios el auge de la banca electrónica mejorando y facilitando las transacciones de las personas.

Tabla 3 Evolución del número de personas con productos financieros

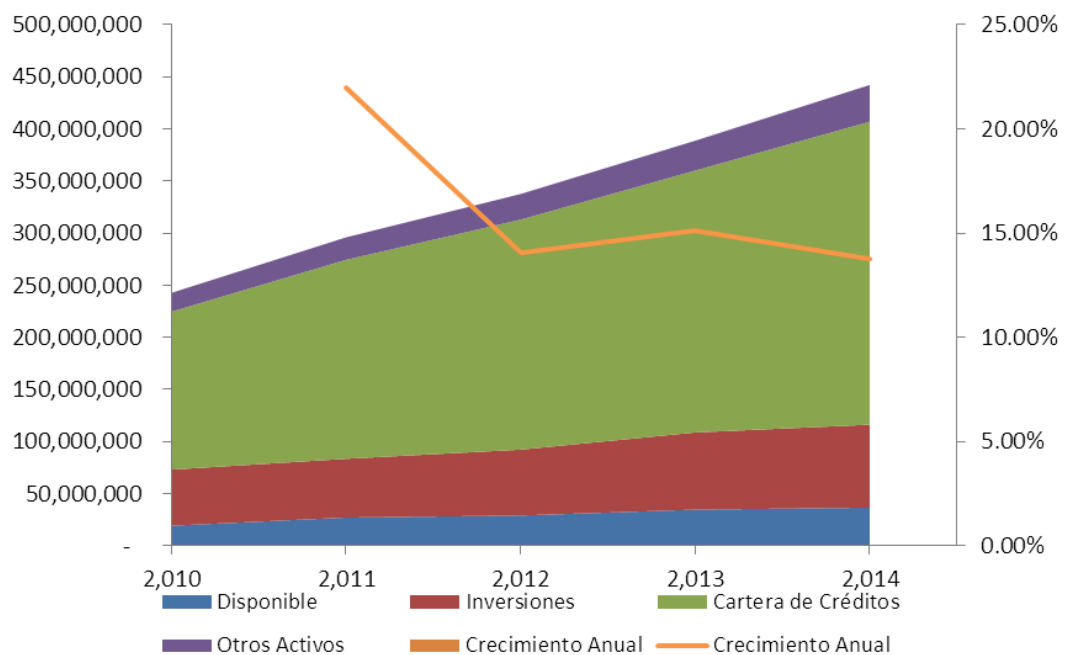
	Número de personas mayores de edad				Diferencias		Crecimientos	
	2011 IV	2012 IV	2013 IV	2014 IV	dic 13 - dic 14	sep 14 - dic 14	dic 13 - dic 14	sep 14 - dic 14
Cuenta de Ahorros	18.551.419	19.436.986	20.780.234	21.744.430	964.196	121.806	4,6%	0,6%
Cuenta Corriente	1.451.619	1.508.370	1.535.806	1.550.224	14.418	9.390	0,9%	0,6%
Crédito de Consumo	4.349.594	4.728.650	5.171.869	5.564.654	392.785	93.232	7,6%	1,7%
Crédito de Vivienda	731.370	779.813	837.387	927.065	89.678	53.187	10,7%	6,1%
Microcrédito	1.534.716	1.724.809	1.790.968	1.850.616	59.648	15.692	3,3%	0,9%
Tarjetas de crédito	5.530.896	5.975.863	6.667.433	6.806.596	139.163	-200.293	2,1%	-2,9%
Depósito electrónico	365.948	733.618	1.910.936	2.088.321	177.385	-1.554	9,3%	-0,1%

(Asobancaria, 2015)

Como consecuencia del incremento del índice de bancarización, en los últimos años el sector de los establecimientos bancarios en Colombia ha tenido un crecimiento importante debido a la dinámica del crédito y a los buenos resultados económicos del país.

En diciembre de 2014 los activos del sistema financiero ascendieron a \$442 billones de pesos mostrando un crecimiento promedio del 16% en los últimos cinco años. Como se puede observar en el siguiente gráfico, la porción más representativa se encuentra concentrada en cartera de créditos con el 65.7%, seguida de los portafolios de inversión con el 18%.

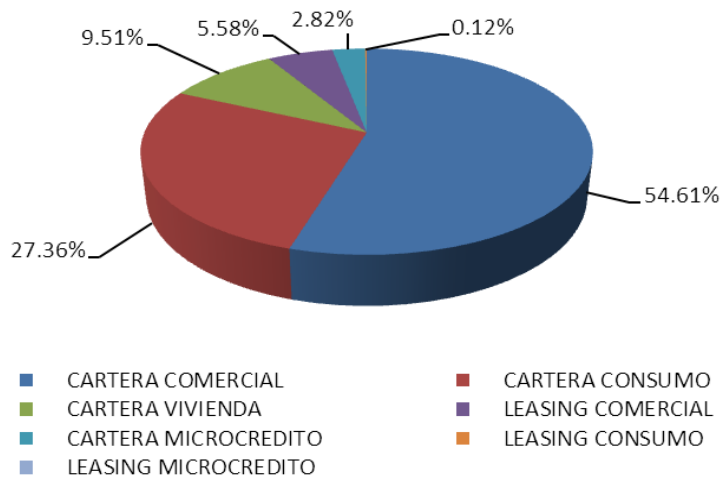
Gráfico 4 Evolución nivel de Activos Establecimientos Bancarios



Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

La distribución de la cartera bruta del sistema esta representada principalmente en cartera comercial en un 54.61%, seguida por la cartera de consumo con el 27.36% y en una menor proporción la cartera de vivienda con el 9.51%.

Gráfico 5 Evolución Cartera Bruta Establecimientos



Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

A continuación se puede ver la concentración de cada Banco y el tipo de cartera en el que se especializa, concluyendo que a pesar de que todos los Bancos son comerciales, tienen nichos de mercados diferentes y su especialización depende del mercado objetivo que cada uno tenga. Como se mostro anteriormente, se puede ver que la principal concentración de los Banco es la cartera comercial, seguida de la cartera de consumo.

Tabla 4 Distribución de la Cartera por Banco (%)

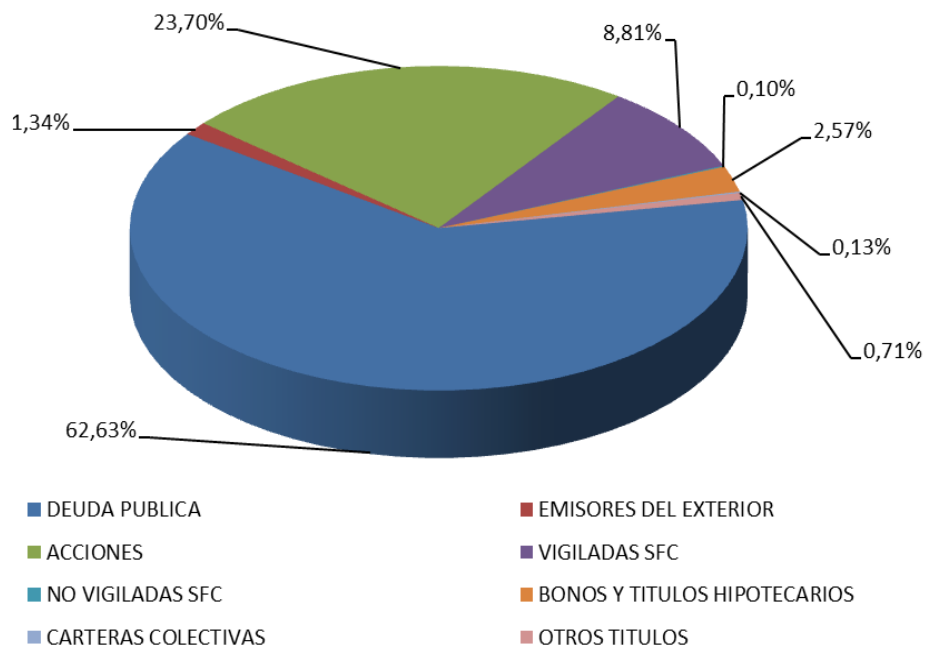
Bancos	Cartera comercial	Cartera consumo	Cartera vivienda	Cartera microcrédito
Banco de Bogotá	78.1	19.0	2.0	0.9
Banco Popular	45.4	54.2	0.3	0.1
Banco Corpbanca	58.9	33.6	7.6	0.0
Bancolombia	70.5	17.9	11.0	0.7
Citibank	25.6	74.4	0.0	0.0
HSBC	55.0	43.9	1.1	0.0
GNB Sudameris	53.3	46.7	0.0	0.0
BBVA	43.8	33.8	22.4	0.0
Helm Bank	82.8	16.9	0.3	0.0
Banco de Occidente	77.6	22.2	0.2	0.0
Banco Caja Social	25.7	30.1	37.1	7.1
Banco Davivienda	59.1	28.5	12.2	0.2
Colpatria	49.4	36.1	14.5	0.0
Banagrario	45.4	3.0	0.4	51.2
Av Villas	38.8	45.9	15.1	0.2
Procredit	77.0	0.1	0.0	22.9
Bancamia	2.4	0.0	0.0	97.6
WWB	4.5	4.7	0.0	90.8
Bancoomeva	16.6	57.6	25.8	0.0
Finandina	16.2	83.5	0.0	0.3
Banco Falabella	0.0	100.0	0.0	0.0
Banco Pichincha	28.1	71.9	0.0	0.0
Banco Coopcentral	90.4	3.9	0.0	5.7
Banco Santander	100.0	0.0	0.0	0.0
Promedio	47.7	34.5	6.2	11.6

Participación mayor al promedio.

(ANIF, 2015)

En cuanto al rubro de inversiones se puede ver que los portafolios de los Bancos están muy concentrados en Deuda Pública con el 62%, seguido de acciones con un 23% y el 8% representado en la inversiones en entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera.

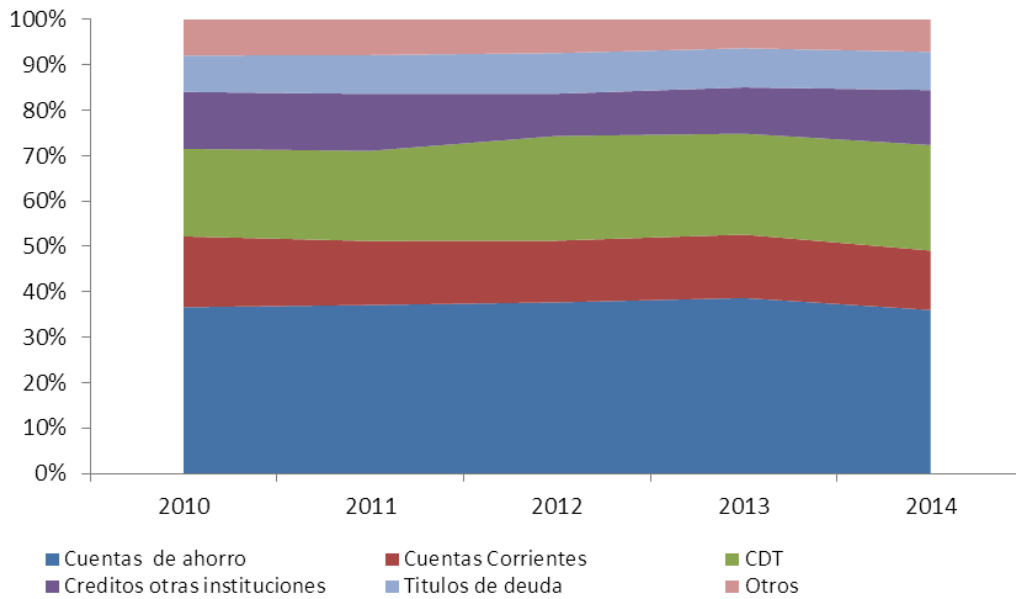
Gráfico 6 Evolución Inversiones Establecimientos Bancarios



Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

En cuanto a la composición del pasivo del sector bancario, las cuentas de ahorro han permanecido estables en los últimos cinco años alrededor del 35%, las cuentas corrientes por su parte tuvieron una leve caída en el último año sin embargo han mantenido una participación promedio del 15%, los CDT han aumentado su dinamismo en el mercado por lo cual su participación ha crecido un par de puntos porcentuales llegando al 23% y la porción restante se divide en otros créditos y en bonos emitidos en el mercado de capitales.

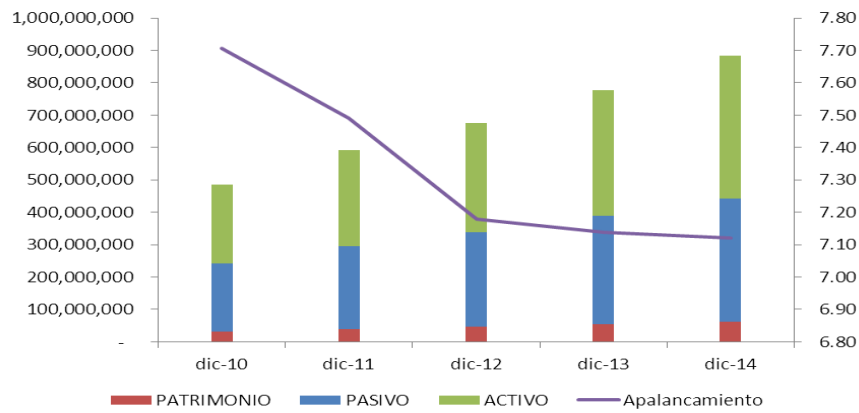
Gráfico 7 Evolución Pasivos Establecimientos Bancarios



Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

En lo que respecta al patrimonio se puede ver que los últimos años los establecimientos bancarios han venido aumentando sus patrimonios vía reservas y capitalizaciones en respuesta al crecimiento y a la dinámica del sector. Es por esto que la estructura de balance del sector ha venido cambiando en los últimos años como resultado de los estándares de solvencia de Basilea, evidenciando la reducción en el apalancamiento (deuda vs activos) y el fortalecimiento patrimonial de las entidades.

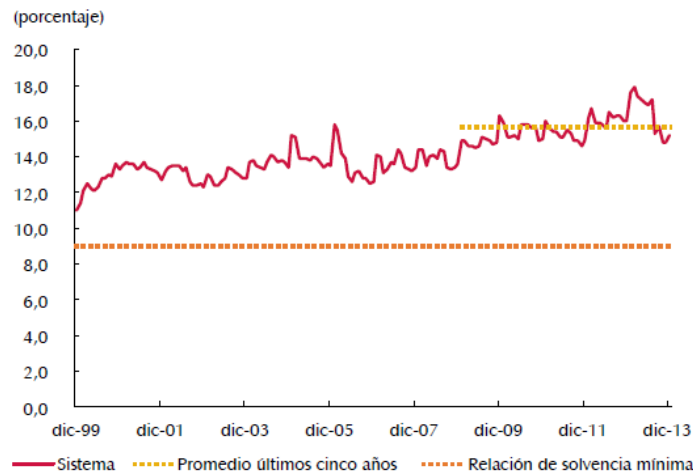
Gráfico 8 Evolución Balance y Apalancamiento Establecimientos Bancarios



Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

Finalmente, en las últimas dos décadas los establecimientos bancarios han mantenido niveles de solvencia considerablemente superiores a los normativos, sin embargo después de la entrada en vigencia del decreto 1771 de 2012 el cual estableció lineamientos de depuración de patrimonio técnico de las entidades, los niveles de solvencia se han venido ajustando por debajo del promedio de los últimos ocho años, cercano al 15%.

Gráfico 9 Relación de solvencia de los establecimientos de crédito



(Banco de la Republica, 2014)

2.3. Contextualización de los Bancos a analizar

Un paso fundamental para el desarrollo de este trabajo consiste en entender la naturaleza del Banco Agrario y el Banco AvVillas, pues al interior del sistema bancario no todos los establecimientos tienen las mismas características por lo que su comportamiento varía en función del desarrollo de su misión. Es por esto que a continuación se hará una descripción de cada entidad.

2.3.1. Banco AvVillas

Fue creado en el año 1972 como la Corporación de Ahorro y Vivienda Las Villas, especializada en el sector de la construcción mediante créditos dentro del sistema UPAC “Unidad de Poder Adquisitivo Constante” tanto a constructores como a compradores de inmuebles. En 1998, después de la crisis financiera, el Banco fue adquirido por el Grupo Aval Acciones y Valores S.A y, al ser una corporación de ahorro y vivienda, con la expedición de la ley 546 de 1999 (Ley de Vivienda) el Banco se transforma oficialmente en un Banco Comercial.

Actualmente, El Banco AvVillas tiene como objeto social la celebración y ejecución de todas las operaciones legalmente permitidas a los bancos comerciales, especializándose en líneas con productos de crédito, por lo que su cartera pesa el 62% de sus activos totales.

Al comparar el Banco AvVillas con el sector se puede ver que es un banco relativamente pequeño y que durante los últimos cinco años ha mantenido su participación de mercado.

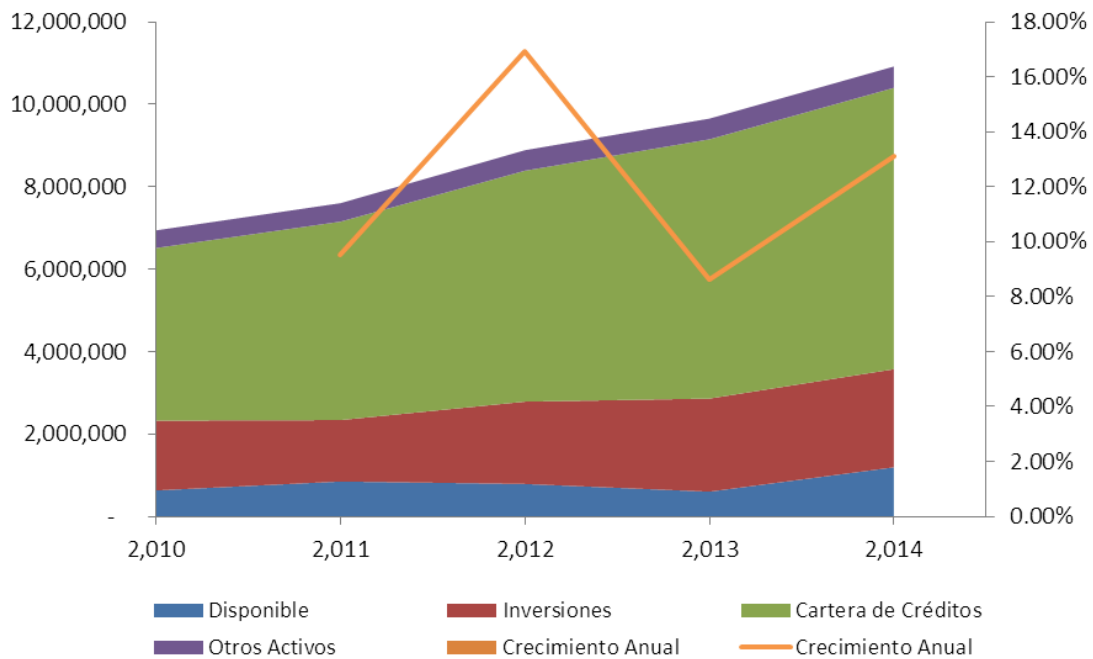
Tabla 5 Participación de Mercado, Banco AvVillas

PARTICIPACIÓN MERCADO					
	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014
NIVEL DE ACTIVOS	2.86%	2.57%	2.63%	2.48%	2.47%
Cartera	2.76%	2.52%	2.54%	2.50%	2.35%
NIVEL PASIVOS	2.89%	2.60%	2.67%	2.54%	2.53%
Cuentas de ahorro	3.36%	3.45%	3.39%	3.40%	3.33%
CDT	4.72%	4.48%	3.49%	3.03%	3.19%
PATRIMONIO	2.66%	2.37%	2.41%	2.16%	2.07%

Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

En cuanto al activo, el Banco AvVillas tiene su principal concentración en la cartera de créditos con el 62.52% y en inversiones con el 21.81%

Gráfico 10 Evolución nivel de Activos Banco AvVillas



Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

Tabla 6 Balance General - Banco AvVillas

(Cifras millones de pesos)

ACTIVOS	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014
Total Disponible	392,022	536,907	645,497	537,135	856,480
Inversiones					
Inversiones hasta el vencimiento	295,307	293,210	313,530	337,602	310,714
Inversiones Negociables	382,564	285,252	410,454	871,799	154,219
Inversiones Disponibles para la Venta	542,894	825,111	777,174	590,134	1,485,032
Otras inversiones	474,330	88,441	497,801	462,377	431,675
Provisiones Inversiones	(1,973)	(2,110)	(2,216)	(2,281)	(318)
Total Inversiones Netas	1,693,122	1,489,905	1,996,743	2,259,631	2,381,322
Cartera de Créditos					
Comercial	1,867,488	2,118,986	2,224,030	2,554,985	2,599,697
Consumo	1,964,699	2,235,973	2,808,464	3,025,229	3,241,921
Microcrédito	23,787	22,744	18,438	11,734	6,232
Vivienda	586,830	680,695	804,264	991,962	1,293,804
Provisiones Cartera	(255,501)	(243,636)	(251,158)	(295,523)	(316,598)
Total Cartera Neta	4,187,302	4,814,761	5,604,038	6,288,387	6,825,056
Activos Fijos	131,084.92	125,215.04	110,339.35	102,447.72	95,885.39
Otros Activos	536,007	633,300	528,880	464,166	758,523
Total Activos	6,939,537	7,600,089	8,885,497	9,651,766	10,917,267
PASIVOS Y PATRIMONIO					
Depositos					
Cuenta Corriente	513,305	535,154	680,809	868,152	975,908
CDTS	1,923,554	2,281,319	2,340,621	2,252,697	2,821,892
Depositos de Ahorro	2,546,909	3,233,526	3,653,842	4,340,529	4,498,916
Otros	113,264	114,444	112,498	141,270	144,294
Total Depósitos	5,097,032	6,164,443	6,787,769	7,602,649	8,441,009
Crédito Otros Bancos	113,614	128,868	70,755	90,648	214,502
Fondos Interbancarios y Overnight	675,313	108,457	627,807	523,957	720,661
Pasivos estimados (Impuestos)	25,503	26,419	24,173	25,098	36,676
Otros Pasivos	190,316	237,159	242,972	233,898	220,146
Total Pasivos	6,101,777	6,665,346	7,753,476	8,476,249	9,632,995
Patrimonio	837,760	934,743	1,132,021	1,175,517	1,284,272
Total Pasivos y Patrimonio	6,939,537	7,600,089	8,885,497	9,651,766	10,917,267

Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

Al cierre del año 2014 el total del activo del Banco AvVillas fue \$10.9 billones de pesos con un crecimiento anual de 13.11% y una participación de mercado de 2.47%. La principal fuente de crecimiento del activo, estuvo explicado en la cartera neta con un crecimiento del 8.53% en donde se ve el crecimiento de una de sus principales líneas de negocio, con un aumento en la cartera de crédito de vivienda

la cual creció un 30.43%. La cartera total en el año 2014 supero los \$7 billones distribuida en 45% cartera de consumo y 36% comercial.

Tabla 7 Participación por línea de Cartera - Banco AvVillas

	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014
Comercial	42.0%	41.9%	38.0%	38.8%	36.4%
Consumo	44.2%	44.2%	48.0%	45.9%	45.4%
Microcrédito	0.5%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%
Vivienda	13.2%	13.5%	13.7%	15.1%	18.1%

Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

Las tasas de colocación por línea de negocio han aumentando en cuanto a CDT y créditos con otros Bancos, pero han disminuido en los depósitos de ahorro, siendo la más alta la tasa de microcrédito para el último año.

Tabla 8 Tasas de colocación por línea de Cartera - Banco Av Villas

	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014
Comercial	9.6%	7.5%	8.6%	7.3%	6.6%
Consumo	14.9%	16.9%	17.6%	17.2%	16.1%
Microcrédito	27.4%	22.0%	24.9%	23.4%	23.3%
Vivienda	14.4%	12.1%	11.8%	11.1%	10.4%

Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

En cuanto a la morosidad por línea de cartera, el Banco en el único tipo de cartera que se encuentra por debajo del sistema (2.04%) es en la cartera comercial.

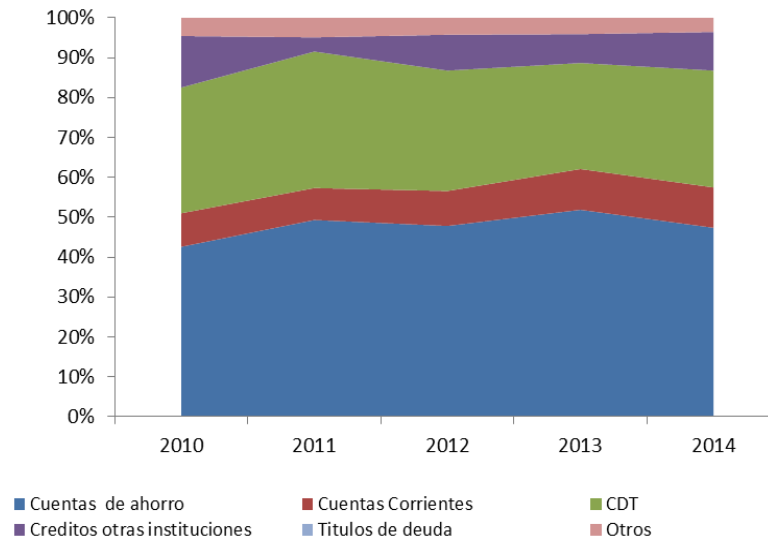
Tabla 9 Morosidad Histórica - Banco AvVillas

	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014
Comercial	1.9%	1.2%	1.1%	1.4%	1.4%
Consumo	4.8%	4.3%	4.8%	5.3%	5.1%
Microcrédito	8.4%	3.6%	7.3%	9.6%	10.8%
Vivienda	3.4%	2.8%	2.6%	1.8%	2.3%

Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

Por el lado del Pasivo, el Banco AvVillas su principal fuente de fondeo a nivel historico son las cuentas de ahorro con un 45% y los CDT 30%. Es de resaltar que esta entidad tiene un alto riesgo de liquidez dado que las cuentas de ahorro al ser un pasivo a la vista, son las más realizables ante un momento de crisis por parte de los ahorradores, por lo que el Banco debe gestionar de manera organizada sus Gaps de liquidez. Esto se puede ver en su alta concentración de pasivos interbancarios en el mercado de dinero.

Gráfico 11 Evolución nivel de Pasivos Banco AvVillas



Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

En el año 2014 la participación por tipo de fondeo estuvo concentrada en depósitos de ahorro 52% y CDT 32% al igual que en los últimos años.

Tabla 10 Participación por tipo de fondeo - Banco AvVillas

	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014
Cuenta corriente	9.9%	8.5%	9.9%	11.3%	11.3%
CDTS	36.9%	36.2%	34.1%	29.3%	32.6%
Depositos de ahorro	48.9%	51.4%	53.3%	56.4%	52.0%
Otros Depositos y exigibilidades	2.2%	1.8%	1.6%	1.8%	1.7%
Crédito otros Bancos	2.2%	2.0%	1.0%	1.2%	2.5%

Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

La estructura de financiación del activo que ha tenido el Banco AvVillas en los últimos años ha estado muy concentrada en el pasivo, en el año 2014 esta financiación estuvo compuesta en un 11.76% por el patrimonio y en un 88.24% por parte del pasivo.

Las tasas de captación del Banco AvVillas en el último año disminuyeron en todas sus líneas de cartera, siendo la más relevante la disminución de la tasa de créditos con otros bancos, la cual decreció en 59.54%.

Tabla 11 Tasas de Captación por línea de Cartera - Banco AvVillas

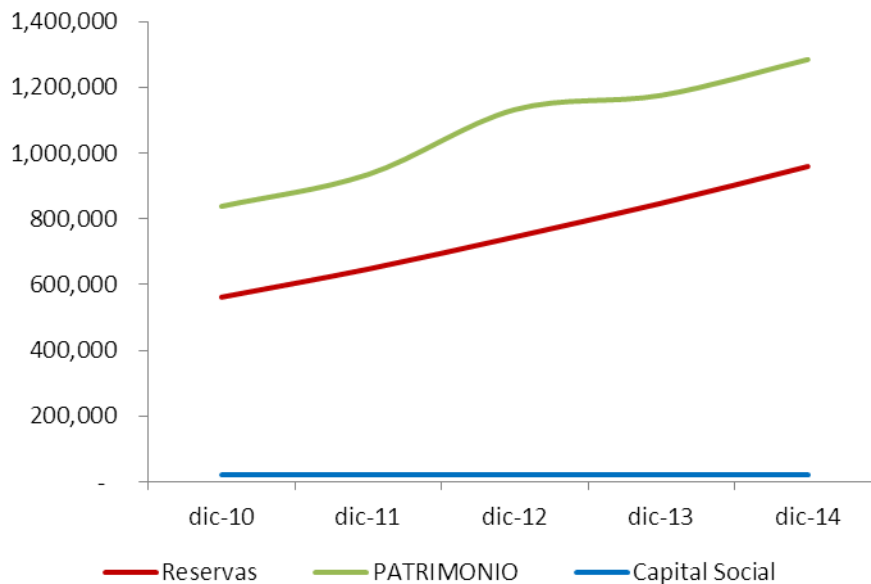
	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014
Cuenta corriente	0.1%	0.1%	0.4%	0.3%	0.1%
CDTS	4.5%	4.4%	5.6%	4.9%	4.6%
Depositos de ahorro	1.5%	1.9%	2.5%	2.1%	2.0%
Crédito otros Bancos	4.4%	5.6%	6.9%	4.9%	2.0%

Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

Al cierre del año 2014 el total del pasivo fue \$9.6 billones de pesos con un crecimiento anual de 13.65% y una participación de mercado de 2.53%, logrando un aumento en las captaciones del público en un 11.20% pasando de \$7.4 billones en el 2013 a \$8.2 billones de pesos.

Por otro lado, los componentes más importantes del patrimonio y los que en un momento de crisis amortiguarían las pérdidas realizadas son el capital social y las reservas, para el Banco AvVillas se puede observar que en los últimos cinco años no se han realizado capitalizaciones, sin embargo ha venido aumentando sus niveles de reservas en un orden del 15% anual con \$100.000 millones de pesos en promedio al año.

Gráfico 12 Evolución nivel de Patrimonio Banco AvVillas



Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

El patrimonio tuvo un crecimiento de 9.25% con un saldo total de \$1.2 billones, dejando un crecimiento en las utilidades de 4.37% para el 2014.

Por otro lado, dentro del Estado de Resultados del Banco AvVillas, es importante resaltar el aumento de las comisiones de 5.35% las cuales ayudaron a incrementar la utilidad del último año en 4.37%.

Tabla 12 Estado de Resultados - Banco AvVillas

(Cifras en millones de pesos)

	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014
Total Ingreso por Intereses	689,367	716,655	868,279	946,172	931,983
Total Gasto por Intereses	(142,845)	(169,042)	(254,265)	(223,061)	(231,534)
Ingreso Neto por Intereses	546,521	547,613	614,014	723,111	700,449
Total Provisiones Netas	(150,017)	(77,399)	(118,034)	(158,862)	(152,912)
Ingreso por Intereses despues de Provisiones	396,504	470,214	495,980	564,249	547,537
Total Comisiones y otros servicios	129,173	140,441	150,568	156,583	164,962
Total Otros Ingresos	2,498	3,015	3,255	5,103	3,103
Total Ingresos Operacionales	528,175	613,670	649,803	725,935	715,601
Total Gastos Operacionales	(379,047)	(425,761)	(446,911)	(472,878)	(479,675)
Total Ingresos No Operacionales	43,540	50,968	46,253	28,180	51,615
Impuesto de Renta y Complementarios	(49,497)	(74,913)	(77,886)	(96,278)	(94,506)
Utilidad Neta	143,171	163,964	171,260	184,958	193,035

Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

En relación con los principales indicadores financieros del Banco, la rentabilidad sobre el activo y la rentabilidad sobre el patrimonio, se ubicaron 1.77% y 15.0% respectivamente.

Tabla 13 Principales Indicadores - Banco AvVillas

	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014
Razones de Rentabilidad					
Margen Neto de Intereses	8.90%	8.36%	7.82%	8.17%	7.36%
ROAA	2.06%	2.16%	1.93%	1.92%	1.77%
ROAE	17.1%	17.5%	15.1%	15.7%	15.0%
Eficiencia Administrativa					
Gastos Operacionales / Total Ingreso Operacional	71.8%	69.4%	68.8%	65.1%	67.0%
Solvencia					
Relación de Solvencia (Patrimonio Técnico / Activos Ponderados por Riesgo)	14.1%	14.2%	13.7%	11.8%	12.7%
Calidad de Cartera					
Cartera Vencida como porcentaje de la Cartera T	3.4%	2.8%	3.1%	3.3%	3.2%
Provisión Cartera / Cartera Vencida	99.1%	54.4%	65.7%	74.0%	66.0%
Provisión Cartera / Cartera Bruta	3.4%	1.5%	2.0%	2.4%	2.1%

Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

El margen de solvencia total creció en 7.54% en el año 2014 situándose en 12.7%, 3.7 puntos porcentuales por encima del mínimo regularorio.

Por último la tasa global de intermediación del Banco AvVillas estuvo en un 10.9% cifra superior a la del sector, la cual obedece al óptimo manejo de la estructura del pasivo, garantizando de esta manera un fondeo de bajo costo buscando una optimización en el rendimiento de los activos.

Tabla 14 Margen de Intermediación - Banco AvVillas

	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014
Tasa captación global	2.1%	2.4%	3.2%	2.5%	2.3%
Tasa colocación global	13.3%	13.9%	14.6%	14.2%	13.2%
Margen de Intermediación	11.1%	11.5%	11.4%	11.7%	10.9%

Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

2.3.2. Banco Agrario de Colombia

Fue creado como la Caja de Crédito Agrario Industrial y Minera, en el año 1931 por el Gobierno Nacional y empezó su proceso de liquidación en junio de 1999 dando paso en este mismo año a la creación del Banco Agrario de Colombia, el cual es una sociedad de economía mixta (público / privada) sujeto al régimen de empresa industrial y comercial del estado y adscrita al Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural.

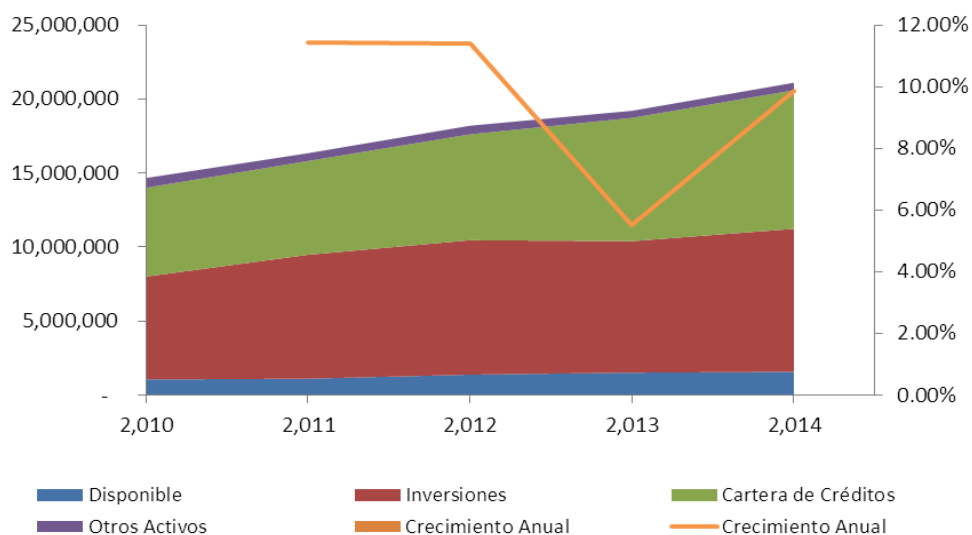
Actualmente, El Banco Agrario de Colombia tiene como objeto social desarrollar las operaciones propias de un establecimiento bancario comercial, financiando en forma principal pero no exclusiva las actividades relacionadas con el sector rural,

agrícola, pecuario, pesquero, forestal y agroindustrial (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2003).

El Banco Agrario, en cumplimiento de su objeto social debe tener el 70% de su saldo de cartera dirigida a la financiación de actividades relacionadas con el sector agropecuario, y el 30% restante puede estar destinado a la financiación de otras actividades. Lo anterior limita la ejecución de una estrategia comercial en la medida en que la cartera agropecuaria por su alto nivel de riesgo es difícil de gestionar (colocación y cobranza), motivo por el cual dificulta el crecimiento de la cartera comercial haciendo que crezca su portafolio de inversiones de manera relevante.

Por el lado de los activos, el Banco Agrario tiene su principal concentración en inversiones con el 46% y la cartera de créditos con el 44%; con un portafolio al vencimiento en el año 2014 cercano a \$9.5 billones de pesos.

Gráfico 13 Evolución nivel de Activos Banco Agrario



Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

La participación que tiene el Banco Agrario en comparación al Banco Av Villas es relativamente mayor, sin embargo en los últimos años ha perdido participación frente al mercado debido a las últimas fusiones y adquisiciones que han hecho que entre al mercado jugadores mucho más fuertes de gama internacional.

Tabla 15 Participación de mercado, Banco Agrario

PARTICIPACIÓN MERCADO					
	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014
NIVEL DE ACTIVOS	6.04%	5.52%	5.39%	4.94%	4.77%
Cartera	3.96%	3.32%	3.24%	3.32%	3.22%
NIVEL PASIVOS	6.37%	5.82%	5.65%	5.23%	5.04%
Cuentas de ahorro	4.86%	4.37%	3.72%	3.61%	3.84%
CDT	1.18%	0.80%	0.58%	0.90%	1.00%
PATRIMONIO	3.85%	3.58%	3.78%	3.18%	3.13%

Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

Tabla 16 Balance General Banco agrario

(Cifras en millones de pesos)

ACTIVOS	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014
Total Disponible	1,014,848	1,056,748	1,365,712	1,186,188	1,293,563
Inversiones					
<i>Inversiones hasta el vencimiento</i>	5,127,066	6,387,771	7,385,334	7,375,506	8,753,081
<i>Inversiones Negociables</i>	1,450,806	1,776,605	1,275,414	1,391,558	781,719
<i>Inversiones Disponibles para la Venta</i>	107,869	109,983	115,948	122,664	146,190
<i>Otras inversiones</i>	306,570	127,726	320,060	7,008	6,949
<i>Provisiones Inversiones</i>	(40,312)	(28,620)	(13,427)	(17,007)	(25,049)
Total Inversiones Netas	6,952,000	8,373,464	9,083,329	8,879,729	9,662,890
Cartera de Créditos					
<i>Comercial</i>	3,869,271	3,845,197	3,844,361	4,320,760	4,867,189
<i>Consumo</i>	256,343	211,610	215,152	281,654	489,225
<i>Microcrédito</i>	2,346,633	3,039,059	3,960,357	4,868,729	5,183,717
<i>Vivienda</i>	53,810	49,293	44,180	40,146	37,431
<i>Provisiones Cartera</i>	(527,478)	(811,591)	(910,901)	(1,182,894)	(1,219,191)
Total Cartera Neta	5,998,579	6,333,568	7,153,150	8,328,396	9,358,372
Activos Fijos	48,939.29	52,968.80	55,054.83	58,021.53	56,486.33
Otros Activos	646,534	519,402	538,765	748,891	725,857
Total Activos	14,660,900	16,336,151	18,196,010	19,201,225	21,097,167
PASIVOS Y PATRIMONIO					
Depositos					
Cuenta Corriente	1,403,708	1,363,097	1,978,412	1,956,088	1,914,497
CDTS	482,785	407,895	387,328	669,688	879,768
Depositos de Ahorro	3,761,969	4,156,635	4,078,617	4,666,528	5,251,322
Otros	3,433,306	4,004,096	4,223,303	4,531,404	5,042,282
Total Depósitos	9,081,768	9,931,723	10,667,660	11,823,708	13,087,869
Crédito Otros Bancos	3,526,103	4,277,157	4,621,955	5,096,560	5,375,551
Fondos Interbancarios y Overnight	352,326	127,526	475,239	-	-
Pasivos estimados (Impuestos)	248,912	250,735	334,153	168,932	149,147
Otros Pasivos	239,371	336,380	320,481	377,899	538,325
Total Pasivos	13,448,481	14,923,521	16,419,488	17,467,100	19,150,892
Patrimonio	1,212,419	1,412,631	1,776,523	1,734,125	1,946,275
Total Pasivos y Patrimonio	14,660,900	16,336,151	18,196,010	19,201,225	21,097,167

Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

Al cierre del año 2014 el total de los activos del Banco Agrario ascendieron a \$21.1 billones de pesos con un crecimiento anual de 9.87% y una participación de mercado de 4.77%. La principal fuente de crecimiento del activo estuvo explicado en la variación de la cartera neta la cual presento un crecimiento de 12.37% y el total de las inversiones netas las cuales a su vez crecieron 8.82%. La cartera total

en el 2014 superó lo \$10.6 billones distribuida en 49% de cartera de microcrédito y 46% comercial.

Tabla 17 Participación por línea de cartera - Banco Agrario

	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014
Comercial	59.3%	53.8%	47.7%	45.4%	46.0%
Consumo	3.9%	3.0%	2.7%	3.0%	4.6%
Microcrédito	36.0%	42.5%	49.1%	51.2%	49.0%
Vivienda	0.8%	0.7%	0.5%	0.4%	0.4%

Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

Por otro lado, sus tasas de colocación y captación por línea de cartera disminuyeron en la gran mayoría de sus líneas de negocio, obteniendo un margen global de intermediación en 2014 de 8.3%

Tabla 18 Tasas de colocación por línea de cartera - Banco Agrario

	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014
Comercial	14.0%	9.1%	10.1%	9.2%	7.9%
Consumo	12.9%	18.8%	18.3%	17.3%	16.7%
Microcrédito	1.8%	10.5%	11.4%	11.4%	10.9%
Vivienda	9.1%	9.4%	9.7%	9.9%	10.3%

Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

Tabla 19 Tasas de captación por línea de cartera - Banco Agrario

	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014
Cuenta corriente	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%
CDTS	4.0%	3.4%	3.6%	6.0%	5.3%
Depositos de ahorro	1.5%	1.4%	1.5%	1.5%	1.6%
Crédito otros Bancos	2.4%	2.4%	3.7%	3.0%	2.5%

Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

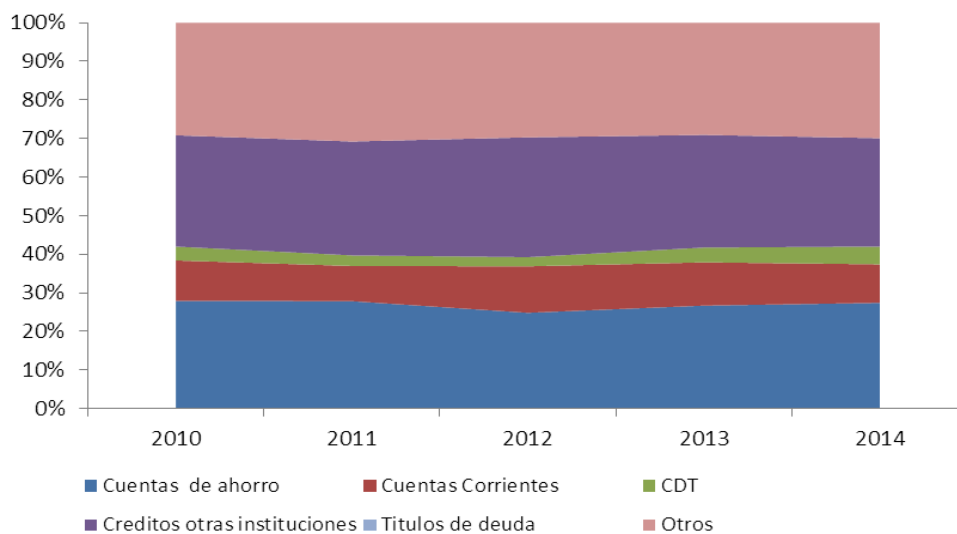
Tabla 20 Margen de Intermediación - Banco Agrario

	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014
Tasa captación global	1.2%	1.2%	1.5%	1.4%	1.4%
Tasa colocación global	9.5%	10.0%	10.9%	10.6%	9.7%
Margen de Intermediación	8.3%	8.8%	9.4%	9.1%	8.3%

Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

El Banco Agrario tiene como principal fuente de fondeo la administración de los depósitos judiciales, los cuales representan el 29% del total de sus pasivos, esta es una fuente de fondeo cuyo costo es muy bajo pues el Banco no podrá remunerar una tasa inferior al promedio de las cinco mejores tasas de interés en cuenta de ahorros que ofrezcan las demás entidades y que sea certificada por la Superintendencia Financiera (Ley 1285, 2009), lo cual hace que sean recursos similares a las cuentas de ahorro. Adicionalmente, los recursos provenientes del redescuento con Finagro son una fuente importante de fondeo para el activo del Banco Agrario, pues representa el 28% de sus pasivos.

Gráfico 14 Evolución nivel Pasivos Banco Agrario



Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

Es por esto que la estructura de fondeo del Banco esta concentrada en gran medida en los depositos judiciales, los cuales representaron en el 2014 el 27.3%; y por otro lado en los los depósitos de ahorro con una participación de 28.4%.

Tabla 21 Participación por tipo Fondeo

	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014
Cuenta corriente	11.1%	9.6%	12.9%	11.6%	10.4%
CDTS	3.8%	2.9%	2.5%	4.0%	4.8%
Depositos de ahorro	29.8%	29.3%	26.7%	27.6%	28.4%
Otros Depositos y exigibilidades	27.2%	28.2%	27.6%	26.8%	27.3%
Crédito otros Bancos	28.0%	30.1%	30.2%	30.1%	29.1%

Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

La estructura de financiación del activo que ha tenido el Banco Agrario en los últimos años ha estado muy concentrada en el pasivo, en el año 2014 esta financiación estuvo compuesta en un 9.23% por el patrimonio y en un 90.77% por parte del pasivo.

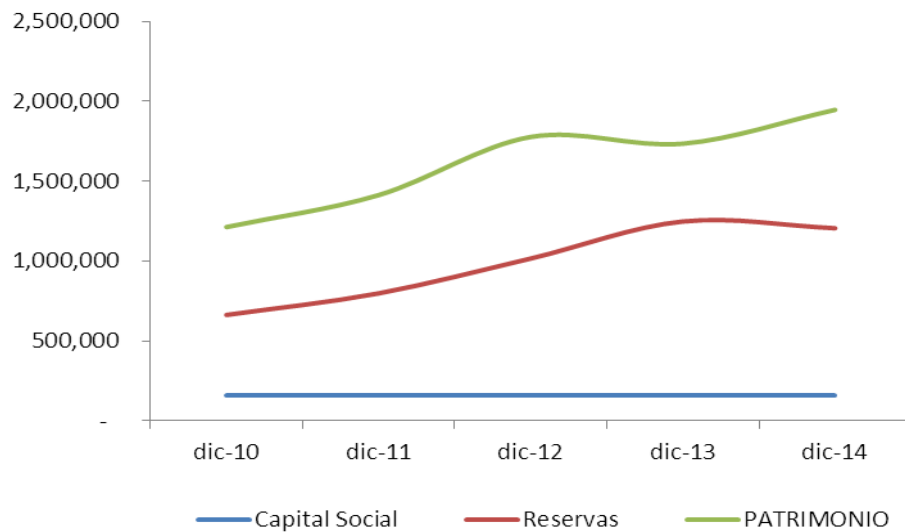
Al cierre del año 2014 el total de los pasivos fueron \$19.1 billones de pesos con un crecimiento anual de 9.64% y una participación de mercado de 5.04%, logrando un aumento en las captaciones del público en un 10.33% pasando de \$7.2 billones en el 2013 a \$8.0 billones de pesos.

Finalmente por el lado del patrimonio, el Banco tuvo un crecimiento de 12.23% con un saldo total de \$1.9 billones, debido a los buenos resultados que se obtuvieron creciendo las utilidades en 104.3% pasando de \$236 mil millones a \$482 mil millones de pesos.

Asi mismo, se puede ver que el Banco Agrario tampoco ha sido capitalizado en los últimos años sin embargo sus niveles de reservas entre el año 2010 y 2013

crecieron a un ritmo del 23% siendo el 2014 un año de desacumulación de reservas por parte de su principal accionista el Gobierno Nacional de acuerdo a su política fiscal.

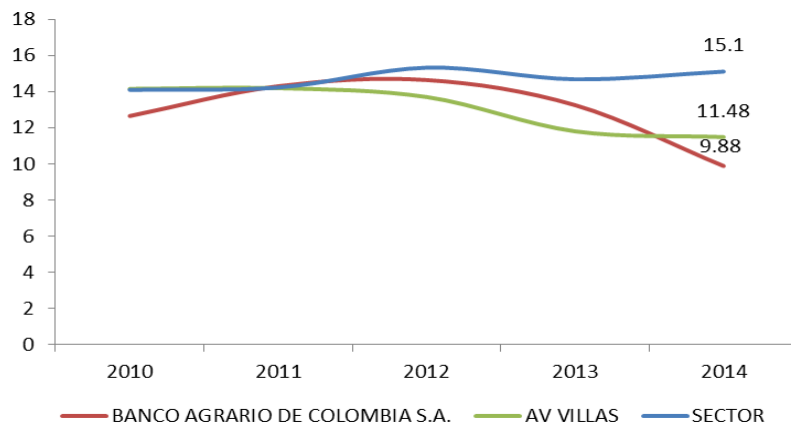
Gráfico 15 Evolución nivel de Patrimonio Banco Agrario



Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

Esta decisión por parte del Gobierno Nacional si bien disminuye su deficit fiscal es contra productiva para la relación del solvencia de la entidad debido a que el Banco cuenta con menos recursos para absorber posibles pérdidas en las que incurriría por el nicho de mercado el cual tiene como objetivo.

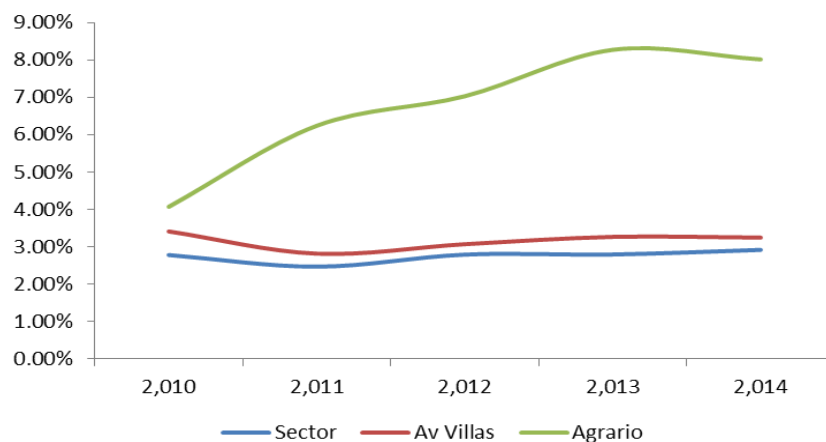
Gráfico 16 Evolución nivel de Solvencia



Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

Es importante resaltar que en los últimos años por el carácter público del Banco Agrario, por su misión de desarrollo rural y por las recientes crisis del sector agropecuario el índice de cartera vencida de esta entidad se ha distanciado considerablemente del promedio del sector (2.04%) y del Banco AvVillas, trayendo como consecuencia una caída en sus ingresos y una dificultad de recuperación de sus préstamos, motivo por el cual hace que la solvencia, el reparto de dividendos y las políticas patrimoniales de sus accionistas cobren gran relevancia.

Gráfico 17 Evolución Cartera Vencida



Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

Tabla 22 Morosidad Histórica por tipo de Cartera - Banco Agrario

	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014
Comercial	3.8%	8.2%	10.0%	10.9%	7.9%
Consumo	11.2%	13.6%	11.0%	8.8%	5.9%
Microcrédito	3.6%	3.3%	3.9%	5.9%	8.4%
Vivienda	8.4%	8.5%	8.1%	7.3%	6.7%

Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

Por otro lado, dentro del Estado de Resultados del Banco Agrario, es importante destacar el crecimiento de 11.61% que obtuvo en 2014 el margen de intereses, registrando \$1.3 billones. Así mismo, la disminución del gasto de provisiones netas en -64.17%; contribuyeron al crecimiento presentado en la utilidad neta de 104.30%.

Tabla 23 Estado de Resultados Banco Agrario

(Cifras en millones de pesos)

	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014
Total Ingreso por Intereses	1,060,897	1,241,414	1,495,420	1,447,415	1,602,989
Total Gasto por Intereses	(188,181)	(196,093)	(287,713)	(281,163)	(300,206)
Ingreso Neto por Intereses	872,716	1,045,321	1,207,707	1,166,251	1,302,782
Total Provisiones Netas	(266,960)	(293,761)	(200,645)	(381,368)	(136,653)
Ingreso por Intereses despues de Provisiones	605,756	751,560	1,007,063	784,883	1,166,130
Total Comisiones y otros servicios	326,743	292,482	295,389	250,930	257,622
Total Otros Ingresos	8,367	14,207	5,675	13,444	24,302
Total Ingresos Operacionales	940,866	1,058,249	1,308,127	1,049,258	1,448,054
Total Gastos Operacionales	(549,573)	(583,279)	(673,231)	(723,044)	(810,937)
Total Ingresos No Operacionales	50,821	38,445	64,307	66,420	70,232
Impuesto de Renta y Complementarios	(140,432)	(128,756)	(192,221)	(156,340)	(224,590)
Utilidad Neta	301,682	384,660	506,982	236,294	482,759

Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

En relación con los principales indicadores financieros del Banco, la rentabilidad sobre el activo ROA y la rentabilidad sobre el patrimonio ROE, se ubicaron en 2.29% y 24.8% respectivamente; frente al 1.23% y 13.6% del año 2013; ocupando el segundo lugar dentro del sistema financiero en términos de ROE y el sexto en ROA.

Tabla 24 Indicadores Banco Agrario

	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014
Razones de Rentabilidad					
Margen Neto de Intereses	6.46%	6.72%	7.04%	6.34%	6.43%
ROA	2.06%	2.35%	2.79%	1.23%	2.29%
ROE	24.9%	27.2%	28.5%	13.6%	24.8%
Eficiencia Administrativa					
Gastos Operacionales / Total Ingreso Operacional	58.41%	55.12%	51.47%	68.91%	56.00%
Solvencia					
Relación de Solvencia (Patrimonio Técnico / Activos Ponderados por Riesgo)	12.6%	14.3%	14.6%	13.3%	11.7%
Calidad de Cartera					
Cartera Vencida como porcentaje de la Cartera Total	4.07%	6.24%	7.03%	8.27%	8.02%
Provisión Cartera / Cartera Vencida	199%	182%	161%	150%	144%
Provisión Cartera / Cartera Bruta	4.07%	6.24%	7.03%	8.27%	8.02%

Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

El margen de solvencia total a 2014 se situó en 11.7%, 2.71 puntos porcentuales por encima del mínimo regulatorio (9.00%), pero por debajo del promedio del Sistema Bancario el cual se encuentra en 15.1%.

2.4. Métodos de valoración comúnmente aceptados.

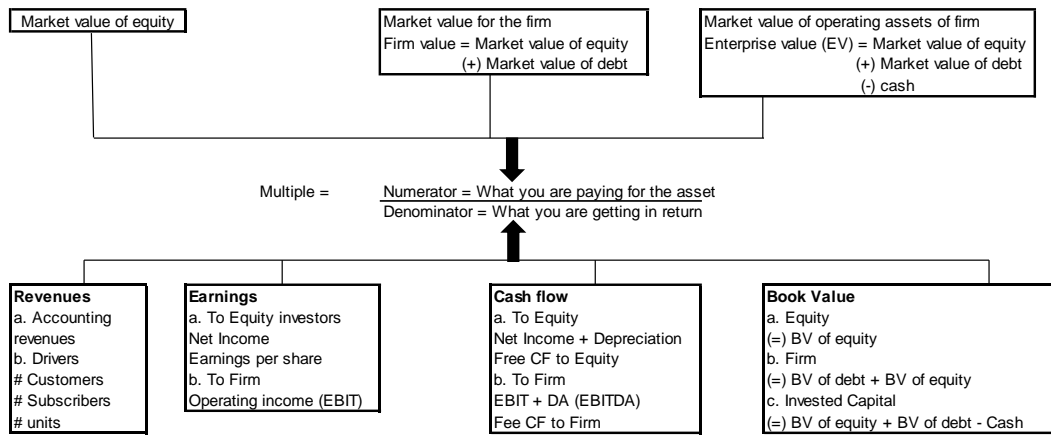
Es importante conocer el precio de una acción en el momento de invertir, sin embargo para realizar una compra se tienen diversos instrumentos para conocer

el precio justo de una compañía, los cuales son multivariados y se ven afectados por las tendencias que tengan estos componentes.

Entre los tipos de modelos comúnmente utilizados para realizar una valoración de una compañía se encuentran los siguientes:

- *Modelos basados en estados financieros:* Estos modelos determinan el valor de una compañía de acuerdo a los activos y pasivos de su balance. Sin embargo como estos están a valor en libros, en el marco de las normas internacionales de información financiera (NIIF) esta metodología ajusta las partidas del balance a valor de mercado, haciendo un ejercicio hipotético de enajenación de dichas partidas dimensionando un valor ajustado a diferentes momentos de valoración. Esta metodología deja por fuera las expectativas del desempeño futuro de una compañía.
- *Modelos basados en múltiplos:* Estos se basan en el análisis de ratios financieros y son muy útiles para comparar empresas del mismo sector de manera expedita. Estos muestran la capacidad de generación de ingresos de la compañía en función del costo de los recursos utilizados para este fin. Este análisis es descrito por (Damodaran, *The little book of valuation: How to value a company, pick a stock and profit*, 2010), bajo el nombre de estandarización, tal como se ilustra en la gráfica 18.

Gráfico 18 Estandarización



(Damodaran, The little book of valuation: How to value a company, pick a stock and profit, 2010)

Sin embargo dadas las políticas contables de algunas compañías, estos modelos pueden generar sesgos en sus resultados y no ser un buen indicador del valor de las mismas.

- *Modelos de descuento de flujos de caja:* fundamenta el valor de la compañía en el descuento de los flujos de caja operativos esperados en un horizonte de tiempo explícito y una perpetuidad, descontados a una tasa de rendimiento que cubre su servicio de la deuda y sus accionistas. En palabras de (Koller, Goedhart, & Wessels, 2010), el valor de una compañía es impulsado por su habilidad de obtener un retorno sobre el capital invertido y su habilidad de crecimiento. Esta metodología tiene tres divisiones que se ajustan dependiendo de la naturaleza de la compañía, Flujo de caja libre operativo (FCLO) – Método de firma, (tabla 25), Flujo de caja disponible para el accionista (FCDA), (tabla 26) y Flujo de dividendos, (tabla 27).

Tabla 25 Método de firma

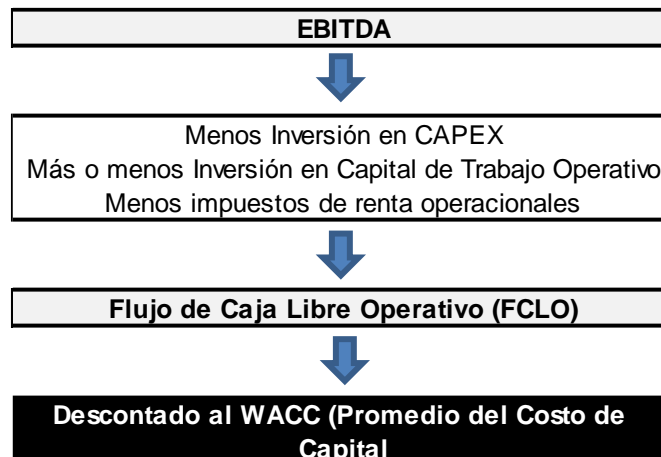


Tabla 26 Método disponible para el accionista

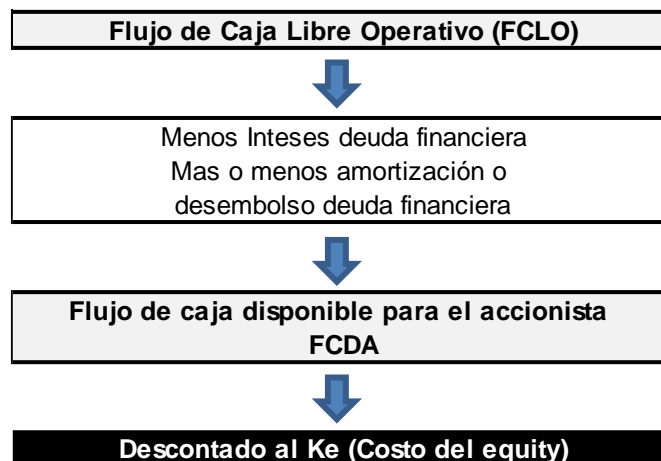


Tabla 27 Método Flujo de Dividendos



Para encontrar la tasa de descuento de estas metodologías, se utiliza el modelo CAPM (Capital asset pricing model) el cual tiene en cuenta que cada inversionista espera al menos el riesgo país (bonos soberanos) más una prima que varía de acuerdo al comportamiento del sector a invertir. Lo anterior, es expresado mediante la siguiente ecuación:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

En donde:

- $E(R_i)$ es la expectativa de retorno.
- R_f es el riesgo país.
- $E(R_m)$ es el retorno del sector
- β_i es beta del activo.

(Damodaran, Investment valuation: Tools and Techniques for determining the value of any asset, 2012).

Este costo de capital es ponderado con el costo total de la deuda (k_d) para encontrar la tasa de descuento de los flujos resultantes de los metodos anteriormente expuestos conocido como el Costo de Capital Promedio Ponderado WACC, por sus siglas en ingles (Weighted Average Cost of Capital).

Analizando los métodos anteriormente expuestos, se puede concluir que el método más apropiado para la valoración de una compañía es a través del descuento de sus flujos de caja esperados, debido a que tiene en cuenta la situación actual de la empresa y su desempeño futuro basados en diferentes escenarios.

2.5. Metodología de valoración para Bancos

Los modelos de valoración de establecimientos bancarios difieren en gran medida de la valoración de las demás empresas, debido a la naturaleza de su negocio haciéndolos más difícil de valorar. Los problemas en la valoración de bancos tienen varias características; la alta complejidad en la estimación de sus flujos de caja, los gastos en capex, capital de trabajo y de financiamiento no son establecidos fácilmente. Por otro lado, los bancos operan bajo un marco regulatorio que establece como deben ser capitalizados, en que deben invertir y que tan rápido pueden crecer (Adams & Rudolf, 2010).

Adicionalmente, la mayoría de bancos son compañías con varias líneas de negocio con características diferentes, lo cual requiere un análisis separado de sus segmentos haciendo que el análisis conjunto sea difícil de estimar (Koller, Goedhart, & Wessels, 2010).

Así mismo, en el negocio bancario es importante como se había mencionado anteriormente prestar suma atención a las dos partes del balance pues dada su naturaleza de apalancamiento la parte pasiva del negocio bancario consiste en gran medida en depósitos y préstamos de corto plazo en el mercado interbancario, que tienen un descalce temporal con los activos del banco, préstamos e inversiones a largo plazo. Es por esto que el banco necesita cobrar un margen de intermediación que permita sortear dificultades temporales de liquidez asumiendo fuentes de fondeo más costosas a las anteriormente mencionadas.

Todos estos problemas de estimación giran entorno a que el negocio bancario busca maximizar el valor de sus accionistas de acuerdo a su nivel de riesgo tolerado (Rose, 2011).

Es por esto que muchos autores argumentan que la mejor forma para valorar un establecimiento bancario es usando métodos de valoración de capital (equity

value) en lugar de métodos de valoración corporativa (Enterprise value) (Damodaran, Valuing financial service firms, 2009). Debido a la dificultad que se presenta en la estimación del costo de la deuda unificado para descontar un flujo de caja libre operativo.

$$\text{Enterprise Value} = \text{Equity value} + \text{deuda neta}$$

Despejando la fórmula para conocer el valor del capital,

$$\text{Equity value} = \text{Enterprise Value} - \text{deuda neta}$$

Adicionalmente como una forma más precisa de valorar dadas las restricciones regulatorias de capital a las que están sometidos los establecimientos bancarios, diferentes autores recomiendan utilizar el descuento de dividendos (Damodaran, Valuing financial service firms, 2009), pues la decisión del reparto de dividendos (Dividend Pay Out) se basa en las expectativas futuras del crecimiento de los activos (cartera e inversiones), que le permitan tener un nivel de solvencia adecuado de acuerdo a los estándares internacionales y a la regulación aplicable (Barajas, Chami, Cosimano, & Hakura, 2010)

En el caso de un establecimiento bancario debido a su amplio espectro de financiamiento, se hace muy complejo el cálculo de una tasa de descuento para sus flujos operativos (WACC); por esta razón y adicionalmente por sus restricciones de capital, se hace necesario aplicar el método de descuento de dividendos.

Por otro lado, para el método de descuento de dividendos, es importante tener en cuenta que las regulaciones aplicables a los establecimientos de crédito afectan su política de dividendos alterando el valor de este tipo de compañías. Actualmente y debido a la coyuntura del mercado, los estándares internacionales de regulación de los establecimientos bancarios están basados en el acuerdo de Basilea III.

2.6. Cambios en la regulación, Basilea III en Colombia

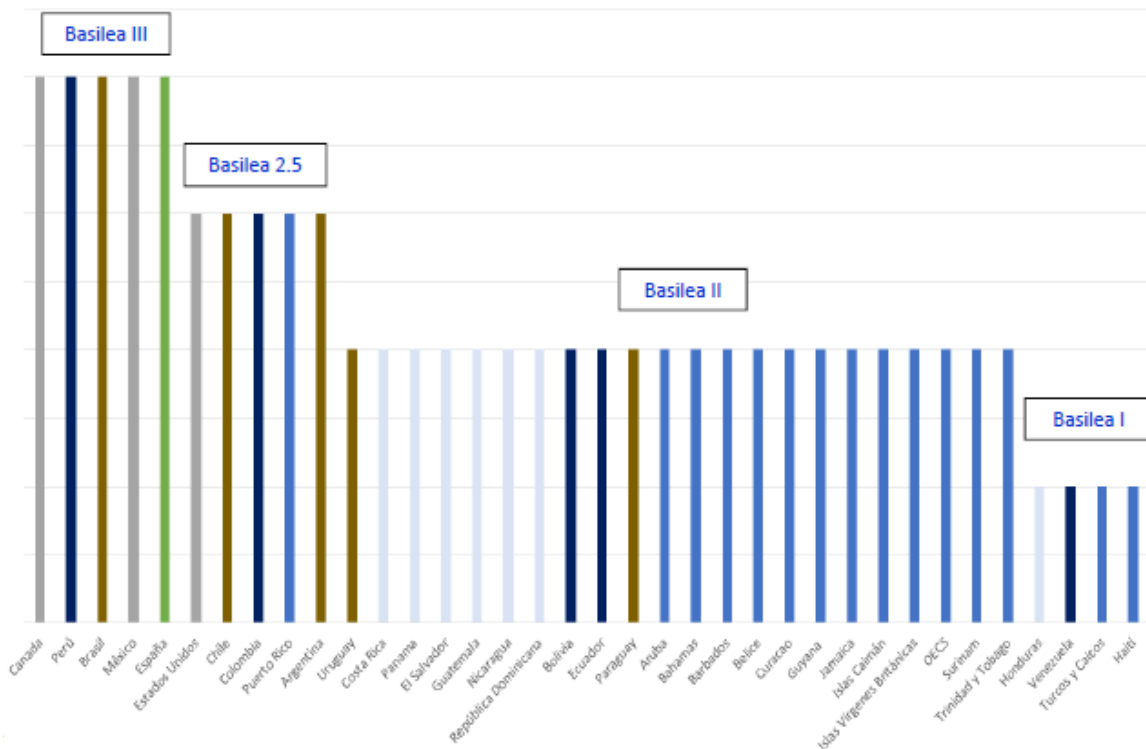
El objetivo de Basilea III en requerimientos de capital es claro: exigir mayor calidad y cantidad de capital para aquellas actividades bancarias que conlleven a un mayor nivel de riesgo (activos ponderados por nivel de riesgo), haciendo que las entidades dispongan de una mayor cantidad de recursos propios para prevenir pérdidas potenciales asociadas al nivel de riesgo desincentivando la toma excesiva de riesgos (Gual, 2011).

Las nuevas medidas establecen dos colchones de capital, el primero orientado hacia la operación normal de las entidades y el segundo, conocido como colchón de capital anti cíclico, enfocado a los ciclos de la economía donde el crecimiento desmesurado de la cartera traiga consigo un mayor requerimiento de capital, y caso contrario cuando exista una contracción económica los requerimientos de capital anti cíclicos se relajen (Rodríguez de Codes Elorriaga, 2010). Como consecuencia de esto las entidades propenderán por un menor reparto de beneficios, afectando sus decisiones de inversión por la necesidad de remunerar más una financiación vía capital que vía deuda (Centro del sector financiero de PWC e IE Business School, 2010).

En la región se han establecido grandes esfuerzos para adoptar los estándares del comité de Basilea, sin embargo dadas las características particulares de cada país y la estructura de su sistema financiero esta adecuación tiene tiempos que varían dependiendo de la dificultad que tiene cada uno para asumir esta transitoriedad.

En la actualidad Colombia es uno de los países más avanzados en la implementación de los estándares de Basilea III como se puede ilustrar en el siguiente gráfico.

Gráfico 19 Estado de Implementación de los Acuerdo de Basilea



(Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA), 2015)

En Colombia con el decreto 2555 de 2010 se dio el primer gran acercamiento a Basilea III, el cual contiene las normas de regulación del sector financiero en su conjunto. Con este decreto se pretendió sofisticar y aumentar la regulación sobre el control del capital de los bancos, teniendo en cuenta no sólo la cantidad del patrimonio sino su calidad.

Sin embargo, este decreto ha sido objeto de diferentes modificaciones en los últimos años con el fin de fortalecer el marco regulatorio de la solvencia bancaria, todo esto orientado a que las entidades mantengan niveles de solvencia que reflejen su nivel patrimonial en relación con los riesgos que asumen. La modificación más relevante se dio con el decreto 1771 de 2012 el cual establece un estándar más alto para la estructura de capital de los establecimientos de crédito, incorpora la relación de solvencia básica y mantiene constante el límite de la relación de solvencia total en un 9%.

El cambio de capital de los establecimientos de crédito se basa en la calidad de este; pasando de una medición en donde sólo se contaba con una única estructura de patrimonio básico, a adicionar el producto del patrimonio básico ordinario (PBO) neto de deducciones, el patrimonio básico adicional (PBA) y el patrimonio adicional (PA), ver Tabla 28.

Tabla 28 Estructura de Capital

Régimen antiguo		Régimen actual	
Estructura de capital			
Patrimonio Básico	(+)	PBO	PBA
	(+) Capital suscrito y pagado	(+) Capital suscrito y pagado en acciones	
	(+) reserva legal	(+) dividendos decretados en acciones	
	(+) otras reservas	(+) interés minoritario	
	(+) ajustes de cambios y revalorización del patrimonio	(+) prima en colocación de acciones	
	(+) utilidades retenidas	(+) reserva legal	
	(+) acciones representativas de capital garantía	(+) donaciones irrevocables	
	(+) dividendos decretados en acciones	(+) cuenta de ajuste	
	(+) bonos subordinados suscritos por Fogafín	(+) anticipos destinados a aumentar el capital	
	(+) interés minoritario	(+) acciones representativas de capital garantía	
		(+) bonos subordinados o instrumentos avalados o garantizados por Fogafín	
Patrimonio Adicional	(+)	(+)	
	ajustes de inflación	utilidad del ejercicio en curso	
	valorización de activos	reservas ocasionales (sin reserva fiscal)	
	bonos obligatoriamente convertibles en acciones	interés minoritario	
	deuda subordinada	reserva fiscal	
	provisiones generales	valorizaciones en títulos participativos de baja y mínima bursatilidad	
	superávit por donaciones	bonos obligatoriamente convertibles en acciones	
		deuda subordinada	
		provisiones generales	

(Asobancaria, 2012)

Con la finalidad de ajustar la normatividad nacional al marco regulatorio de Basilea III, se incorporó la medición de la relación de solvencia básica la cual analiza el Patrimonio Básico Ordinario en relación con la suma de los activos ponderados por nivel de riesgo (APNR) y el valor de riesgo de mercado (VaRM).

$$\frac{PBO}{APNR + \frac{100}{9} VaRM} \geq 4,5\%$$

Por último aunque la estructura del patrimonio técnico se modifica con el último régimen, adicionándole el Patrimonio Básico Ordinario, la relación de solvencia se mantiene en el 9%.

$$\frac{PBO + PBA + PA}{APNR + \frac{100}{9} VaRM} \geq 9\%$$

La implementación de estos estándares de capital entro en vigor el 1 de enero de 2013 y se espera que tenga una ejecución gradual y progresiva hasta el 2019, lo cual afectara los escenarios de proyección tenidos en cuenta en el modelo de valoración a utilizar teniendo efectos sobre el valor de las entidades a evaluar, en este caso particular Banco AvVillas y Banco Agrario de Colombia.

3. Metodología.

Durante el presente capítulo se expondrán los elementos fundamentales que se tuvieron en cuenta para el desarrollo metodológico del trabajo. En primer lugar se recolectará la información financiera de los dos establecimientos bancarios; en segundo lugar teniendo en cuenta las características particulares de cada entidad, se realizarán las proyecciones y se realizaran diferentes escenarios que impactan patrimonialmente las entidades y por último se contrastaran y analizaran los resultados obtenidos.

3.1. Recolección de información.

Se tomaron los estados financieros, con cuentas a 2 dígitos publicados por la Superintendencia Financiera de Colombia, con corte a diciembre de 2014, analizando las cifras del Banco AvVillas y Banco Agrario de Colombia, depurando la información extrayendo los datos que permitieron construir un flujo de caja permitiendo obtener el contexto actual de cada una de las entidades a analizar.

3.2. Proyecciones y Supuestos.

Se realizó la construcción de las proyecciones a 10 años al 2024. En la construcción de dichos flujos se fraccionaron las líneas de negocio más importantes de cada uno de los Bancos, tales como cartera e inversiones para luego consolidar un flujo de caja unificado que permitió realizar el análisis. Se partió del supuesto que los bancos no van a ser capitalizados para las exigencias de solvencia a las que van a ser probados. Para estas proyecciones, se tomaron datos macroeconómicos proyectados de Bancolombia.

Tabla 29 Proyección Bancolombia

Año	2011	2012	2013	2014	2015 py	2016 py	2017 py	2018py	2019py	2020py
PIB (variación anual)	6.6%	4.0%	4.9%	4.7%	3.1%	2.8%	3.4%	3.8%	3.9%	4.0%
Balance GNC (% del PIB)	-2.9%	-2.3%	-2.4%	-2.4%	-3.3%	-4.4%	-3.4%	-2.9%	-2.1%	-2.0%
Balance cuenta corriente (% del PIB)	-3.0%	-3.1%	-3.3%	-5.2%	-6.2%	-5.3%	-5.1%	-4.3%	-4.2%	-4.9%
Tasa de desempleo trece ciudades (% de la PEA)	10.8%	10.2%	9.7%	9.3%	9.2%	9.4%	9.6%	9.5%	9.4%	9.3%
Inflación (IPC variación anual)	3.7%	2.4%	1.9%	3.7%	5.7%	3.7%	2.9%	3.1%	3.0%	3.0%
Tasa de referencia Banrep (fin de año)	4.75%	4.25%	3.25%	4.50%	5.25%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%
Tasa de cambio USD COP (\$ promedio de año)	1847	1799	1879	2019	2743	3056	3316	3059	2846	2835
Tasa de cambio USD COP (\$ fin de año)	1939	1772	1923	2392	2960	3130	3221	2965	2815	2850
Devaluación nominal (fin de año)	0.7%	-8.6%	8.5%	24.4%	23.7%	5.7%	2.9%	-7.9%	-5.1%	1.2%
DTF 90 Dias	5.1%	5.2%	4.1%	4.3%	5.3%	4.7%	4.6%	4.7%	4.7%	4.5%

(Bancolombia, 2015)

Para el caso del Banco AvVillas se tomó en cuenta su carácter comercial, manteniendo la capacidad de colocación de cartera observada con la finalidad que los flujos proyectados fueron consistentes con la historia. Por otro lado, para el caso del Banco Agrario de Colombia se tuvo en cuenta la restricción de su cartera (70% agropecuaria y 30% comercial) y el comportamiento de su cartera vencida, y el crecimiento de su portafolio de inversiones (por déficit de colocación de cartera agropecuaria), variables fundamentales para la proyección de su flujo de caja restringiéndolo de acuerdo a su régimen normativo aplicable.

3.2.1. Supuestos Banco Agrario

Para la proyección del Banco Agrario se tuvieron los siguientes aspectos relevantes, según el comportamiento histórico de los dos últimos años:

Tabla 30 Supuestos del Activo Banco Agrario

	2013	2014	PROYECCIONES	
			2015	2016
Disponible (Caja + BR)				
% sobre depositos	10.03%	9.88%	10%	10%
Inversiones Negociables (saldo \$)				
% inv. negociables/ activos (dif. Inversiones)	13.48%	6.84%	10%	10%
Inversiones Otras inversiones (saldo \$)				
% inv. Otras inversiones/ activos (dif. Inversiones)	0.07%	0.06%	0.05%	0.05%
Provisión Inversiones				
%Provision / Inversiones	-0.19%	-0.26%	-0.20%	-0.20%
Posiciones activas en operaciones de Mcdo				
% Saldo / Activos	1.44%	1.27%	1.30%	1.30%
CARTERA				
Comercial				
Crecimiento cartera bruta	12.39%	12.65%	12.0%	12.0%
Consumo				
Crecimiento cartera bruta	30.91%	73.70%	18.0%	18.0%
Microcrédito				
Crecimiento cartera bruta	22.94%	6.47%	15.0%	15.0%
Vivienda				
Crecimiento cartera bruta	-9.13%	-6.76%	-6.0%	-6.0%
<u>Morosidad</u>				
Comercial				
Calidad (por morosidad)	10.90%	7.88%	8.00%	8.00%
Consumo				
Calidad (por morosidad)	8.82%	5.94%	6.50%	6.50%
Microcredito				
Calidad (por morosidad)	5.92%	8.35%	7.50%	7.50%
Vivienda				
Calidad (por morosidad)	7.26%	6.68%	6.00%	6.00%
Comercial				
Cobertura individual (sobre cartera vencida)	147.80%	185.84%	160%	160%
Consumo				
Cobertura individual (sobre cartera vencida)	79.99%	97.01%	80%	80%
Microcrédito				
Cobertura individual (sobre cartera vencida)	126.59%	85.41%	95%	95%
Vivienda				
Cobertura individual (sobre cartera vencida)	257.22%	129.09%	130%	130%
Provision General				
Cobertura % (sobre cartera bruta)	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
Diferencial gasto provisión neta vs. Mov. Saldo	-0.74%	-0.51%	-0.50%	-0.50%
Saldo Depositos + Créditos bancos (saldo \$)				
Var Depositos + Creditos Otros Bancos	10.67%	9.12%	12%	12%

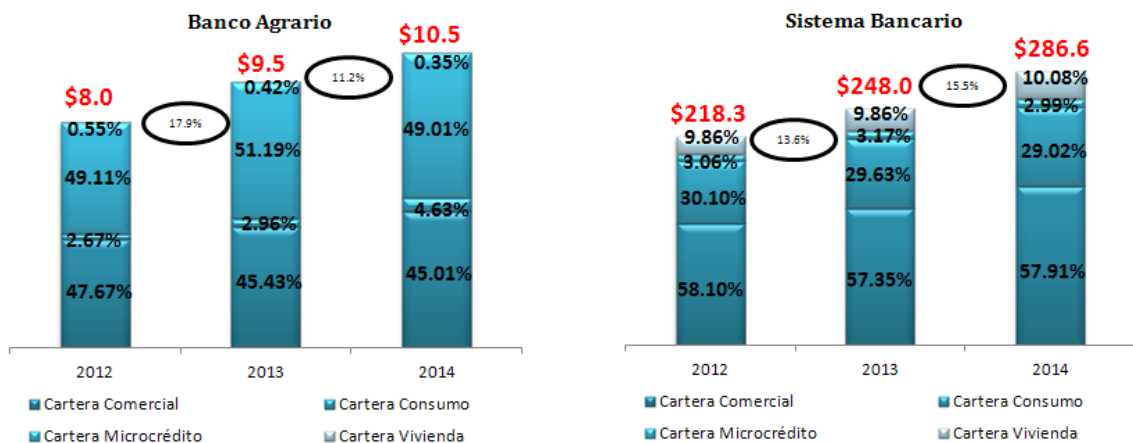
- Disponible y Banco República: Se mantiene una proporción del 10% sobre los depósitos sujetos a encaje (cta. Ahorro, cta. Corriente, cdts y otras exigibilidades).
- Inversiones Negociables: Se mantuvo una proporción del 10% sobre los activos diferentes de inversiones.
- Inversiones Disponibles: Se ajustaron a las proyecciones de inflación.
- Otras inversiones: Se mantuvo una proporción del 0.05% sobre los activos diferentes a inversiones.
- Provisión de Inversiones: Se mantuvieron a una razón de -0.20% de las inversiones totales.
- Crecimiento cartera: La cartera de créditos del sistema bancario alcanzó un saldo de \$286.6 billones para el año 2014 la cual creció anualmente el 15.55%; la modalidad comercial fue de \$166.0 billones con un aumento anual de 16.69%, sin embargo, el mayor dinamismo fue presentado por la modalidad de vivienda, la cual cerró con un saldo de \$28.8 billones y un crecimiento anual de 18.14%.

Al comparar las cifras del Banco Agrario con las del sistema bancario, la cartera bruta del Banco registró un crecimiento anual de 11.21% alcanzando un saldo de \$10.5 billones para el año 2014. La modalidad comercial tuvo uno de los crecimientos más destacados, creciendo un 12.65% cerrando el año 2014 con un saldo de \$4.8 billones. Así mismo el Banco Agrario continua con la mayor participación de mercado en la modalidad de microcrédito, con un 60.51%. Esta modalidad creció 6.47%, registrando un saldo de \$5.1 billones con una participación de 49.01% dentro de la cartera bruta del Banco.

Sin embargo la modalidad de vivienda, una de las cuales fue la que más creció en el sistema bancario en el año 2014, en el Banco Agrario fue la única que decreció un 6.76% cerrando su saldo en \$37 mil millones, al no ser su cartera objetivo.

Gráfico 20 Composición Cartera Bruta por modalidad Banco Agrario vs. Sistema Bancario

(Cifras en miles de millones de pesos)



Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

Para el cálculo de la proyección se estableció un crecimiento para la cartera comercial del 12%, para la cartera de consumo del 18%, microcrédito 15% y un marchitamiento a razón del -6% de la cartera de vivienda, dado que el Banco no tiene esta línea de cartera.

- Morosidad de cartera: Dada la naturaleza pública del Banco se mantuvieron altos niveles de cartera morosa lo que históricamente se ha presentado. Se estableció 8% para la cartera comercial, 6.5% para la cartera de consumo, 7.5% para la cartera de microcrédito y 6% para la cartera de vivienda.

- Provisión de Cartera: Se mantuvieron niveles promedio de cobertura de cartera, para la cartera comercial se estableció una cobertura de 160%, para la cartera de consumo el 80%, para la cartera de microcrédito el 95% y de vivienda el 130%. Para la provisión general se mantuvo el 1% de la cartera bruta.
- Activos Fijos: Se tomó el crecimiento de los activos fijos en un 7% y se tomaron estables los porcentajes de depreciación y de gastos de depreciación.
- Otros Activos: Se estableció una proporción promedio del 3% de cartera bruta para las cuentas por cobrar, 0.003% para las aceptación y un 0.70% para otros activos. Así mismo para la caja disponible en otras entidades diferentes de Banco República se estableció un 0.05% de los activos.

Tabla 31 Supuestos Pasivos Banco Agrario

			PROYECCIONES	
	2013	2014	2015	2016
Saldo Depositos + Créditos bancos (saldo \$)				
<i>Var Depositos + Creditos Otros Bancos</i>	10.67%	9.12%	12%	12%
% participación dep.+créditos				
<i>Cuenta corriente</i>	11.56%	10.37%	10.4%	10.4%
<i>CDTS</i>	3.96%	4.76%	4.8%	4.8%
<i>Depositos de ahorro</i>	27.58%	28.44%	28.4%	28.4%
<i>Otros Depositos y exigibilidades</i>	26.78%	27.31%	27.3%	27.3%
<i>Crédito otros Bancos</i>	30.12%	29.11%	29.1%	29.1%
Total			100.0%	100.0%
<i>Var Posiciones Pasivas En Operaciones De Mcdo.</i>	0.00%	0.00%	0.0%	0.0%

- Fondeo: A diciembre de 2014, el fondeo cerró con un saldo de \$330.4 billones con un crecimiento anual de 13.0%, en donde el principal crecimiento fue evidenciado por los CDT, los cuales crecieron 18.95%

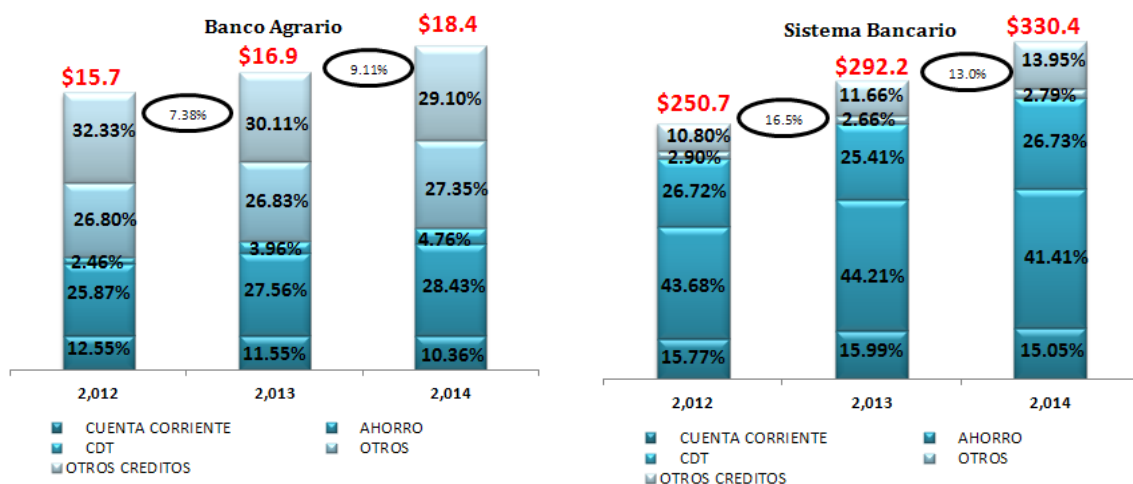
registrando un saldo de \$88 billones, seguido por las cuentas corrientes 6.44%.

Por su parte, la captación del público del Banco Agrario presentaron un crecimiento inferior al evidenciado por el sistema bancario creciendo en el último año 9.11% alcanzando los \$18.4 billones de pesos, registrando una cuota de mercado de 5.59% para este rubro. Este crecimiento estuvo influenciado principalmente por los CDT, los cuales registraron una variación positiva de 31.37% anual con un saldo de \$879 mil millones de pesos.

Es de destacar la naturaleza del fondeo del Banco Agrario, donde los recursos provenientes de Finagro por redescuento pesan el 29.10% (otros créditos) y la administración de los depósitos judiciales el 27.35% (otros) para el año 2014.

Gráfico 21 Composición fondeo Banco Agrario vs. Sistema Bancario

(Cifras en miles de millones de pesos)



Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

Se tomó un crecimiento del 12% para la variación de los componentes del fondeo, 1 punto porcentual por debajo de lo evidenciado por el sistema en el último año.

- Participación de fondeo: En la medida actual de las fuentes de fondeo del Banco se mantuvieron las proporciones de cada rubro con el último año observado (2014).
- Otros Pasivos: Se tomó el 1% de la cartera bruta.

Tabla 32 Supuestos Ingresos y Gastos Banco Agrario

			PROYECCIONES	
	2013	2014	2015	2016
Ingresos intereses cartera				
Comercial (\$)				
<i>Tasa contable</i>	9.22%	7.90%	8.5%	8.5%
Consumo (\$)				
<i>Tasa contable</i>	17.27%	16.66%	16.5%	16.5%
Microcrédito (\$)				
<i>Tasa contable</i>	11.45%	10.89%	11.0%	11.0%
Vivienda (\$)				
<i>Tasa contable</i>	9.89%	10.30%	10.0%	10.0%
Ingresos intereses (Repos y Otros)	10.72%	4.97%	10.0%	10.0%
Ingresos por Inversiones al Vencimiento (\$) <i>(sobre saldo promedio)</i>	6.59%	7.11%	7.0000%	7.0000%
Ingresos por portafolio Negociable <i>tasa contable / saldo promedio</i>	1.29%	3.45%	5.00%	5.00%
Ingresos financieros diferentes de intereses Neto (\$) <i>% cartera bruta promedio</i>	2.86%	2.56%	2.70%	2.70%
Gastos fijos				
<i>Var Gastos Fijos</i>	14.33%	5.76%	10.00%	10.00%
Gastos variables <i>% Gastos Variables / Ingresos Netos Totales</i>	-18.44%	-18.92%	-18.00%	-18.00%
Amortización <i>Var Amortización</i>	-12.15%	173.32%	30.00%	30.00%
Gasto intereses				
CDTS (\$)				
<i>Tasa contable</i>	5.98%	5.35%	5.50%	5.50%
Depositos de ahorro (\$)				
<i>Tasa contable</i>	1.53%	1.65%	1.6000%	1.6000%
Cuenta corriente (\$)				
<i>Tasa contable</i>	0.01%	0.08%	0.10%	0.10%
Crédito otros Bancos (\$)				
<i>Tasa contable</i>	2.97%	2.46%	2.70%	2.70%
Rendimiento operaciones Repo neto	-15.32%	-16.07%	-15.00%	-15.00%

- Ingresos y Gastos: Para los ingresos se tomaron en cuenta las tasas contables históricas estableciendo un 8.5% para la cartera comercial, 16.5% de consumo, 11.0% para la de microcrédito y por último del 10% para la de vivienda.
- Ingresos por Inversiones al Vencimiento: Se estableció el 7% de rentabilidad.
- Comisiones Netas: Se tomaron 2.7% sobre la cartera bruta.
- Gastos Administrativos: Se fijó un crecimiento del 10% para los gastos fijos, para los gastos variables se fijó un 18% sobre los ingresos netos totales y para las amortizaciones se estableció un crecimiento del 30% anual.
- Gastos Intereses: Para los CDT se fijó un 5.5%, los depósitos de ahorro se estableció un 1.6%, las cuentas corrientes 0.1% y los créditos de otros Bancos el 2.7%.
- Ingresos Dividendos: Fueron ajustados a la inflación.
- Solvencia: Se decidió mantener la proporción del 2014 activos ponderados por nivel de riesgo sobre los activos totales del 49.14%, así mismo la proporción del 55.68% y del 9.77% para el patrimonio básico y patrimonio adicional sobre el patrimonio total respectivamente, y del 0.22% de los activos para el riesgo de mercado.

3.2.2. Supuestos Banco AvVillas

Para la proyección del Banco AvVillas se tuvieron los siguientes aspectos relevantes, según el comportamiento histórico de los dos últimos años:

Tabla 33 Supuestos del Activo Banco AvVillas

			PROYECCIONES	
	2013	2014	2015	2016
Inflación (IPC Variacion Anual)			5.70%	3.70%
Tasa de Referencia Banco de la República			5.25%	4.50%
Disponibles (Caja + BR)				
% sobre depósitos	7.07%	10.15%	8.50%	8.50%
Inversiones Negociables (saldo \$)				
% inv. negociables/ activos (dif. Inversiones)	11.79%	1.81%	3.00%	3.00%
Inversiones Otras inversiones (saldo \$)				
% inv. Otras inversiones/ activos (dif. Inversiones)	6.25%	5.06%	6.00%	6.00%
Provisión Inversiones				
%Provision / Inversiones	-0.10%	-0.01%	-0.10%	-0.10%
Posiciones activas en operaciones de Mcdto				
% Saldo / Activos	0.59%	2.92%	1.00%	1.00%
CARTERA				
Comercial				
Crecimiento cartera bruta	14.88%	1.75%	9.5%	9.5%
Consumo				
Crecimiento cartera bruta	7.72%	7.16%	10.0%	10.0%
Microcrédito				
Crecimiento cartera bruta	-36.36%	-46.89%	-10.0%	-10.0%
Vivienda				
Crecimiento cartera bruta	23.34%	30.43%	25.0%	25.0%
Morosidad				
Comercial				
Calidad (por morosidad)	1.39%	1.36%	1.5%	1.5%
Consumo				
Calidad (por morosidad)	5.30%	5.13%	5.0%	5.0%
Microcredito				
Calidad (por morosidad)	9.64%	10.85%	9.5%	9.5%
Vivienda				
Calidad (por morosidad)	1.79%	2.28%	2.5%	2.5%
Comercial				
Cobertura individual (sobre cartera vencida)	120.37%	135.98%	130%	130%
Consumo				
Cobertura individual (sobre cartera vencida)	103.31%	99.98%	100%	100%
Microcrédito				
Cobertura individual (sobre cartera vencida)	62.00%	51.67%	55%	55%
Vivienda				
Cobertura individual (sobre cartera vencida)	77.17%	76.34%	76%	76%
Provisión General				
Cobertura % (sobre cartera bruta)	1.10%	1.11%	1.10%	1.10%
Diferencial gasto provisión neta vs. Mov. Saldo	-1.66%	-1.83%	-1.70%	-1.70%

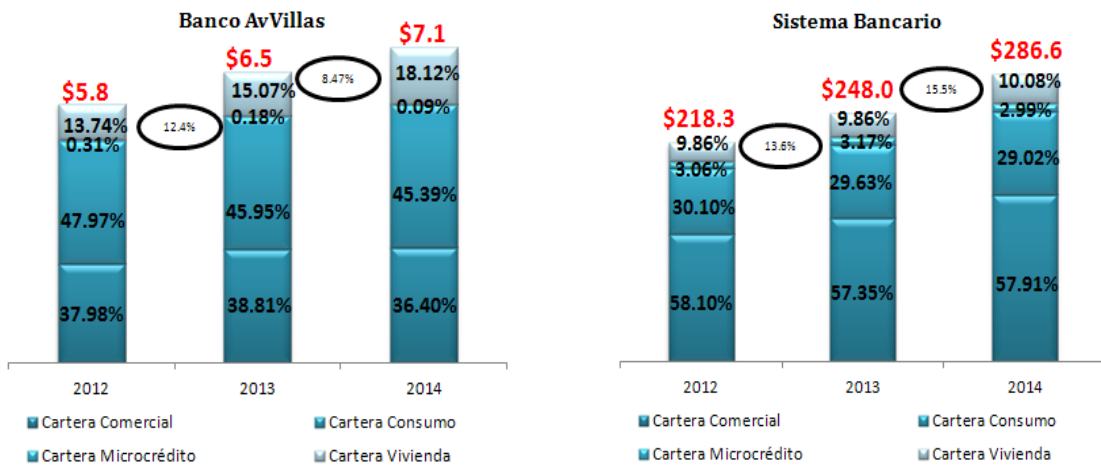
- **Disponibles y Banco República:** Se mantiene una proporción del 8.5% sobre los depósitos sujetos a encaje (cta. Ahorro, cta. Corriente, CDT y otras exigibilidades).

- Inversiones Negociables: Se mantuvo una proporción del 3% sobre los activos diferentes de inversiones.
- Inversiones Disponibles: Se ajustaron a las proyecciones de inflación.
- Otras inversiones: Se mantuvo una proporción del 6% sobre los activos diferentes a inversiones.
- Provisión de Inversiones: Se mantuvieron a una razón de -0.10% de las inversiones totales.
- Crecimiento cartera: La cartera del Banco AvVillas tuvo un comportamiento similar a la del sistema bancario, esté en el último año creció 8.47% alcanzando un saldo de \$7.1 billones, en donde el mayor dinamismo fue presentado, al igual que el sistema, por la modalidad de vivienda, la cual cerró con un saldo de \$1.2 billones con un aumento anual de 30.43% superior a la del sistema la cual tuvo un crecimiento anual de 18.14%, logrando de esta manera una cuota de mercado de 4.48%, 42 puntos porcentuales adicionales a la registrada el año 2013.

La cartera de consumo por su parte creció el 7.16% cerrando con un saldo de \$3.2 billones. Esta modalidad de cartera dentro del toral de la cartera bruta del Banco AvVillas tuvo una participación del 45.39%.

Gráfico 22 Composición Cartera Bruta por modalidad Banco AvVillas vs. Sistema Bancario

(Cifras en miles de millones de pesos)



Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

Para el cálculo de la proyección se estableció un crecimiento para la cartera comercial del 9.5%, para la cartera de consumo del 10%, un marchitamiento a razón del -10% para la cartera de microcrédito y un crecimiento del 25% para la cartera de vivienda.

- Morosidad de cartera: El Banco AvVillas tiene un indicador de cartera vencida mucho más parecida a la del sistema por lo cual se mantuvieron niveles de cartera morosa promedio de los últimos cinco años. Se estableció 1.5% para la cartera comercial, 5% para la cartera de consumo, 9.5% para la cartera de microcrédito y 2.5% para la cartera de vivienda.
- Provisión de Cartera: Se mantuvieron niveles promedio de cobertura de cartera, para la cartera comercial se estableció una cobertura de 130%, para la cartera de consumo el 100%, para la cartera de microcrédito el 55% y de vivienda el 76%. Para la provisión general se mantuvo el 1.1% de la cartera bruta.

- Activos Fijos: Se tomó el crecimiento de los activos fijos en un 1.5% y se tomaron estables los porcentajes de depreciación y de gastos de depreciación en 50% y 8% respectivamente.
- Otros Activos: Se estableció una proporción promedio del 2% de cartera bruta para las cuentas por cobrar, 0.005% para las aceptación y un 4% para otros activos. Así mismo para la caja disponible en otras entidades diferentes de Banco República se estableció un 0.15% de los activos.

Tabla 34 Supuestos Pasivos Banco AvVillas

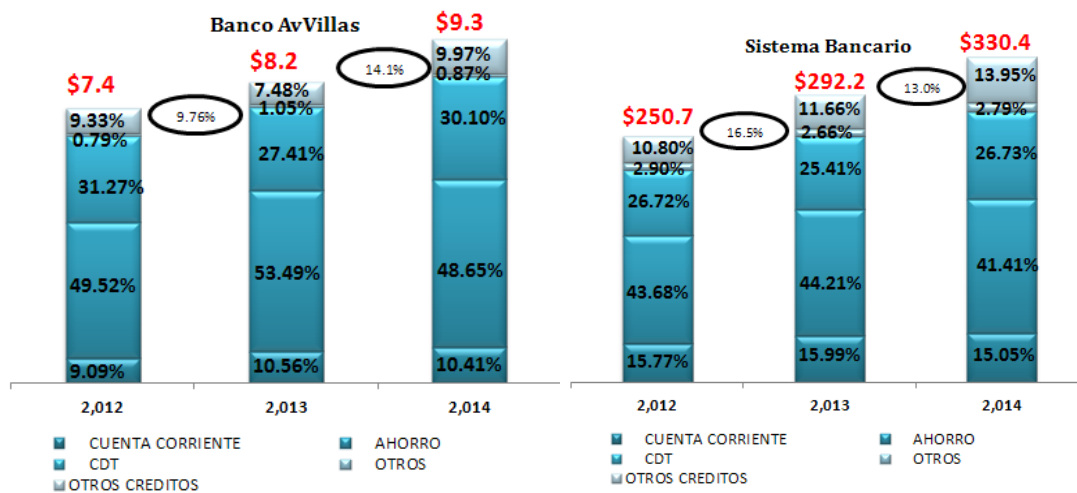
			PROYECCIONES	
	2013	2014	2015	2016
Saldo Depositos + Créditos bancos (saldo \$)				
<i>Var Depositos + Creditos Otros Bancos</i>	12.17%	12.51%	13%	13%
% participación dep.+créditos				
<i>Cuenta corriente</i>	11.28%	11.27%	11.3%	11.3%
<i>CDTS</i>	29.28%	32.60%	32.6%	32.6%
<i>Depositos de ahorro</i>	56.42%	51.98%	52.0%	52.0%
<i>Otros Depositos y exigibilidades</i>	1.84%	1.67%	1.7%	1.7%
<i>Crédito otros Bancos</i>	1.18%	2.48%	2.5%	2.5%
Total			100.0%	100.0%
<i>Var Posiciones Pasivas En Operaciones De Mcdo</i>	-16.54%	37.54%	15.0%	15.0%

- Fondeo: A diciembre de 2014, el fondeo del Banco AvVillas cerró con un saldo de \$9.3 billones con un crecimiento anual de 14.11%, en donde los CDT crecieron una cuantía considerable, registrando un saldo de \$2.8 billones con una variación positiva de 25.27%.

La cuota de mercado del Banco AvVillas en las captaciones del público es muy superior que las del Banco Agrario, las cuales fueron para el año 2014 de 3.04% y 2.93% respectivamente.

En comparación al Banco Agrario, la principal fuente de fondeo del Banco AvVillas son las cuentas de ahorro las cuales pesan un 48.65%; las cuales para el último año tuvieron un comportamiento positivo creciendo un 3.77% registrando un saldo de \$4.5 billones.

Gráfico 23 Composición fondeo Banco AvVillas vs. Sistema Bancario
(Cifras en miles de millones de pesos)



Fuente: Cifras Superintendencia Financiera, cálculos propios

Se tomó un crecimiento del 13% igual al del evidenciado por el sistema en el año 2014.

- Participación de fondeo: En la medida actual de las fuentes de fondeo del Banco se mantuvieron las proporciones de cada rubro con el último año observado (2014).
- Otros Pasivos: Se tomó el 0.75% de la cartera bruta.

Tabla 35 Supuestos Ingresos y Gastos Banco AvVillas

			PROYECCIONES	
	2013	2014	2015	2016
Ingresos intereses cartera				
Comercial (\$)				
<i>Tasa contable</i>	7.34%	6.61%	7.50%	7.50%
Consumo (\$)				
<i>Tasa contable</i>	17.21%	16.07%	17.00%	17.00%
Microcrédito (\$)				
<i>Tasa contable</i>	23.41%	23.31%	23.50%	23.50%
Vivienda (\$)				
<i>Tasa contable</i>	11.10%	10.41%	11.00%	11.00%
Ingresos intereses (Repos y Otros)	4.21%	2.75%	4.00%	4.00%
Ingresos por Inversiones al Vencimiento (\$) <i>(sobre saldo promedio)</i>	1.54%	4.22%	4.0000%	4.0000%
Ingresos financieros diferentes de intereses Neto (\$) <i>% cartera bruta promedio</i>	2.52%	2.40%	2.50%	2.50%
Ingresos por portafolio Negociable <i>tasa contable / saldo promedio inv. Voluntarias</i>	24.42%	23.02%	23.00%	23.00%
Gastos fijos				
<i>Var Gastos Fijos</i>	6.50%	5.48%	6.50%	6.50%
Gastos variables				
<i>% Gastos Variables / Ingresos Netos Totales</i>	-23.93%	-24.30%	-30.00%	-30.00%
Amortización				
<i>Var Amortización</i>	13.20%	-12.48%	10.00%	10.00%
Gasto intereses				
CDTS (\$)				
<i>Tasa contable</i>	4.90%	4.60%	4.80%	4.80%
Depositos de ahorro (\$)				
<i>Tasa contable</i>	2.12%	1.98%	2.0000%	2.0000%
Cuenta corriente (\$)				
<i>Tasa contable</i>	0.27%	0.14%	0.20%	0.20%
Crédito otros Bancos (\$)				
<i>Tasa contable</i>	4.91%	1.99%	3.45%	3.45%
<i>Rendimiento operaciones Repo neto</i>	-3.44%	-3.70%	-4.00%	-4.00%

- Ingresos y Gastos: Para los ingresos se tomaron en cuenta las tasas contables históricas estableciendo un 7.5% para la cartera comercial, 17% de consumo, 23.5% para la de microcrédito y por último del 11% para la de vivienda.
- Ingresos por Inversiones al Vencimiento: Se estableció un rendimiento del 4%.
- Comisiones Netas: Se tomaron 2.5% sobre la cartera bruta.
- Gastos Administrativos: Se fijó un crecimiento del 6.5% para los gastos fijos, para los gastos variables se fijó un 30% sobre los ingresos netos totales y para las amortizaciones se estableció un crecimiento del 10% anual.
- Gastos Intereses: Para los CDT se fijó 4.80%, los depósitos de ahorro 2%, las cuentas corrientes 0.20% y los créditos de otros Bancos el 3.45%..
- Ingresos Dividendos: Fueron ajustados a la inflación.
- Solvencia: Se decidió tomar la proporción del último año 62.02% de los activos ponderados por nivel de riesgo sobre los activos totales, así mismo la proporción del 68.32% y del 6.08% para el patrimonio básico y patrimonio adicional sobre el patrimonio total respectivamente, y del 0.62% de los activos para el riesgo de mercado.

Por otro lado, para el cálculo del costo de capital se tuvieron en cuenta los betas de modelo de Damodaran (Disponibles en la página del Stern School of Business de la Universidad de Nueva York), el rendimiento de los Bonos del Tesoro a 10 años de Estados Unidos por Bloomberg, el EMBI global de Colombia publicada en la página de Investigaciones Económicas de Corficolombiana y la devaluación a 180 días del bróker ICAP.

Tabla 36 Supuestos Cálculo Costo de Capital

TASA LIBRE DE RIESGO	2.03%	Bonos Tesoro U.S.A. 10 años. Fuente: Bloomberg 19/10/2015
RIESGO PAIS	2.76%	EMBI + G Colombia. Fuente: Corficolombiana 19/10/2015
PRIMA RIESGO DE MERCADO	5.57%	ERP S&P 500 USA a 31/12/14 Fuente: DAMODARAN
Beta	0.85	Promedio Bancos Emerging Markets- Damodaran a 19/10/2015. Fuente: DAMODARAN.
KE USD CORRIENTES	9.52%	
KE COP	14.88%	
Devaluación Forward 180 días	4.89%	Fuente ICAP 19/10/2015

Los resultados de las proyecciones y de valoración pueden ser consultados en el anexo 1 (Modelo Banco Agrario) y anexo 2 (Modelo Av Villas).

3.3. Aplicación del Modelo para exigencias de solvencia

Se someterán a los dos Bancos a pruebas a diferentes niveles de solvencia para establecer el impacto con diferentes exigencias de acumulación de reservas sobre el valor patrimonial de los accionistas.

3.3.1. Escenario Normativo solvencia total 9%

Como se puede ver la relación de solvencia del Banco Agrario en los últimos cinco años ha venido decreciendo debido a las apropiaciones de utilidades y desacumulación de reservas por parte del Gobierno Nacional, llevando esta medida al 11.71%. A pesar de esto el Banco aún se encuentra por encima dos puntos porcentuales del nivel de solvencia mínimo establecido por la Superintendencia Financiera de Colombia. En cuanto a su valoración se puede ver que para cumplir con la normativa durante cuatro años se puede repartir el 100% de sus utilidades ajustando dicho flujo en los años posteriores, pues de no realizar una capitalización la solvencia se vería muy restringida.

Tabla 37 Valoración Banco Agrario - Solvencia 9%

	NIVEL DE SOLVENCIA - 9%										
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Utilidad neta periodo	482.759	529.619	553.261	594.209	653.311	733.986	824.157	924.799	1.036.876	1.161.971	1.301.526
% Distribución Dividendos		100%	100%	100%	100%	92%	65%	67%	68%	70%	73%
Dividendos a distribuir		482.759	529.619	553.261	594.209	601.046	477.091	552.185	628.863	725.813	848.239
Relacion Solvencia Total		10,76%	9,80%	9,00%	9,00%	9,00%	9,01%	9,00%	9,00%	9,01%	9,00%
Relacion Solvencia Basica		9,15%	8,34%	7,66%	7,66%	7,65%	7,67%	7,66%	7,65%	7,66%	7,66%

Valor explícito	2.703.982
Valor residual	1.761.373
Valor patrimonial	4.465.355
Q - TOBIN	2,29
RGP	9,25

Modelo de valoración, Cálculos Propios.

Por otro lado, el Banco AvVillas en los últimos cinco años a pesar que tuvo un ajuste en su solvencia gracias a la entrada en vigencia del decreto 1771 de 2012 como todo el sistema bancario, en el último año realizó un esfuerzo para lograr aumentar su relación de solvencia alrededor de un punto porcentual motivo por el cual para mantener el nivel de solvencia normativo puede repartir el 100% de sus utilidades los primeros cuatro años de la proyección ajustando el flujo en los años posteriores.

Tabla 38 Valoración Banco AvVillas - Solvencia 9%

	NIVEL DE SOLVENCIA - 9%										
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Utilidad neta periodo	193.035	159.566	279.755	313.802	357.357	415.275	484.814	567.906	666.311	783.144	922.110
% Distribución Dividendos		100%	100%	100%	100%	92%	65%	67%	68%	70%	73%
Dividendos a distribuir		193.035	159.566	279.755	313.802	328.769	269.929	324.826	386.176	466.418	571.695
Relacion Solvencia Total		11,88%	11,46%	10,46%	9,60%	9,01%	9,00%	9,00%	9,01%	9,01%	9,00%
Relacion Solvencia Basica		10,91%	10,52%	9,61%	8,81%	8,27%	8,26%	8,26%	8,27%	8,28%	8,26%

Valor explícito	1.462.298
Valor residual	1.238.005
Valor patrimonial	2.700.303
Q - TOBIN	2,10
RGP	13,99

Modelo de valoración, Cálculos Propios.

3.3.2. Solvencia 11% (Escenario normal):

El flujo de dividendos es más ajustado con una solvencia del 11% pues el Banco Agrario ya no tendría la capacidad de repartir el 100% de sus utilidades, lo que representa un ajuste para sus accionistas de \$722.742 millones aproximadamente.

Tabla 39 Valoración Banco Agrario - Solvencia 11%

NIVEL DE SOLVENCIA - 11%											
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Utilidad neta periodo	482.759	530.492	558.869	607.327	671.158	754.059	846.519	949.885	1.065.144	1.193.476	1.336.874
% Distribución Dividendos		90%	59%	59%	59%	61%	61%	60%	61%	61%	60%
Dividendos a distribuir		434.483	312.990	329.733	358.323	409.407	459.976	507.911	579.430	649.738	716.085
Relacion Solvencia Total		11,00%	11,00%	11,00%	11,01%	11,00%	11,00%	11,01%	11,01%	11,00%	11,01%
Relacion Solvencia Basica		9,36%	9,36%	9,36%	9,37%	9,36%	9,36%	9,37%	9,36%	9,36%	9,37%

Valor explícito	2.191.931
Valor residual	1.550.682
Valor patrimonial	3.742.613
Q - TOBIN	1,92
RGP	7,75

Modelo de valoración, Cálculos Propios.

Para el Banco AvVillas, con una solvencia del 11% es capaz de repartir el 100% de sus utilidades durante los primeros dos años con un ajuste para sus accionistas de \$495.969 millones aproximadamente.

Tabla 40 Valoración Banco AvVillas - Solvencia 11%

NIVEL DE SOLVENCIA - 11%											
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Utilidad neta periodo	193.035	159.566	279.755	314.516	360.087	420.539	491.718	575.742	675.182	793.177	933.503
% Distribución Dividendos		100%	100%	69%	48%	51%	53%	55%	57%	59%	62%
Dividendos a distribuir		193.035	159.566	193.031	150.967	183.644	222.886	270.445	328.173	398.357	491.770
Relacion Solvencia Total		11,88%	11,46%	11,01%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,01%	11,00%
Relacion Solvencia Basica		10,91%	10,52%	10,11%	10,10%	10,10%	10,10%	10,10%	10,10%	10,11%	10,10%

Valor explícito	1.139.406
Valor residual	1.064.927
Valor patrimonial	2.204.333
Q - TOBIN	1,72
RGP	11,42

Modelo de valoración, Cálculos Propios.

3.3.3. Solvencia 13% (Escenario ácido):

Si se busca llegar a un nivel de solvencia cercano al promedio de los últimos cinco años del sistema vemos que el Banco Agrario se ve más restringido en su flujo de dividendos pues tendría que hacer unas apropiaciones más grandes en reservas lo que le representaría a sus accionistas un ajuste en valor de alrededor de un \$1.463.514 millones aproximadamente.

Tabla 41 Valoración Banco Agrario - Solvencia 13%

	NIVEL DE SOLVENCIA - 13%										
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Utilidad neta periodo	482.759	537.826	574.295	624.122	689.548	774.738	869.855	975.934	1.094.248	1.226.166	1.373.385
% Distribución Dividendos		6%	51%	51%	51%	51%	52%	52%	52%	52%	52%
Dividendos a distribuir		28.966	274.291	292.890	318.302	351.669	402.864	452.325	507.486	569.009	637.606
Relacion Solvencia Total		13,00%	13,02%	13,01%	13,00%	13,02%	13,01%	13,01%	13,01%	13,00%	13,00%
Relacion Solvencia Basica		11,06%	11,07%	11,06%	11,06%	11,07%	11,07%	11,07%	11,07%	11,06%	11,06%

Valor explícito	1.621.105
Valor residual	1.380.736
Valor patrimonial	3.001.841
Q - TOBIN	1,54
RGP	6,22

Modelo de valoración, Cálculos Propios.

El Banco AvVillas por su parte con esta restricción de solvencia es incapaz de repartir el 100% de sus utilidades, y para ajustarse a este nivel de solvencia le representa a sus accionistas alrededor de \$1.067.894 millones en valor.

Tabla 42 Valoración Banco AvVillas - Solvencia 13%

NIVEL DE SOLVENCIA - 13%											
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Utilidad neta periodo	193.035	160.819	282.887	319.039	365.704	426.900	498.930	583.909	684.415	803.607	945.328
% Distribución Dividendos		25%	52%	33%	36%	38%	41%	43%	46%	48%	51%
Dividendos a distribuir		48.259	83.626	93.353	114.854	138.968	175.029	214.540	268.598	328.519	409.839
Relacion Solvencia Total		13,01%	13,00%	13,01%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%
Relacion Solvencia Basica		11,94%	11,94%	11,95%	11,93%	11,94%	11,94%	11,94%	11,94%	11,94%	11,94%

Valor explícito	744.902
Valor residual	887.507
Valor patrimonial	1.632.409
Q - TOBIN	1,27
RGP	8,46

Modelo de valoración, Cálculos Propios.

3.3.4 Comparación de Múltiplos:

Como se puede ver en la tabla siguiente, los Bancos que cotizan en bolsa tienen una Q – Tobin cercana al 1,50 lo que significa que su valor está 150% por encima de su valor en libros.

Tabla 43 Múltiplos Sistema

	Q - TOBIN	RPG
BANCOLOMBIA	1,44	10,06
BOGOTA	1,47	10,30
OCCIDENTE	1,65	5,21
DAVIVIENDA	1,60	11,32

(Diario la República, 2015)

Para el caso del Banco Agrario, los resultados arrojados muestran un decrecimiento de valor de 16% al aumentar la solvencia del 9% al 11% y del 32% al pasar del 9% a 13%; para el Banco AvVillas el decrecimiento de valor es de 18% y 39% respectivamente. Esto es explicado por la estructura de deuda del Banco Agrario (administración de depósitos judiciales y redescuento Finagro) pues si bien tendría que apropiarse una mayor cantidad de utilidades en reservas para obedecer a los distintos requerimientos de solvencia, tiene un mayor nivel de apalancamiento dándole la posibilidad de generar más ingresos.

Tabla 44 Comparación Múltiplos

SOLVENCIA	BANCO AGRARIO			BANCO AVVILLAS		
	9%	11%	13%	9%	11%	13%
Q - TOBIN	2,29	1,92	1,54	2,10	1,72	1,27
Var. Q-TOBIN		-16,19%	-32,77%		-18,37%	-39,55%
RGP	9,25	7,75	6,22	13,99	11,42	8,46
Var. RPG		-16,19%	-32,77%		-18,37%	-39,55%

Modelo de valoración, Cálculos Propios.

4. Conclusiones

El marco regulatorio aplicado a cada entidad intensifica o atenúa el impacto que puede tener un cambio normativo general para entidades de la misma naturaleza debido a que esto tiene consecuencias directas en su desempeño. Esto se puede ver en el contraste de estas dos entidades, que si bien son de la misma naturaleza, el impacto es mayor para el Banco AvVillas.

El carácter de empresa comercial e industrial del estado del Banco Agrario tiene varios beneficios para su desempeño como entidad financiera, pues tiene una ventaja en su fuente de fondeo al ser el administrador de los depósitos judiciales y al contar con el acceso a recursos de redescuento con entidades como Finagro que le permite tener recursos de costo moderado. Sin embargo y a pesar que tiene una gran deficiencia en el ritmo de colocación de cartera pues tiene una restricción del crecimiento de la misma, la cual está supeditada al crecimiento de la cartera agropecuaria en la cual empieza a tener grandes competidores como Bancolombia y BBVA. El déficit de colocación de cartera lo debe suplir aumentando su portafolio de inversiones, haciendo que estos recursos tengan una menor remuneración al obtenido si se tuvieran en cartera. Adicionalmente el Banco Agrario no cuenta con líneas de crédito de vivienda una de las de mayor crecimiento en los últimos años.

Asimismo con las recientes crisis agropecuarias que ha enfrentado el país la cartera vencida del Banco Agrario se ha convertido en la más alta de todo el sistema financiero, haciendo que el nivel de sus provisiones afecte considerablemente su estado de resultados.

Finalmente, con el aumento del déficit fiscal que tiene el gobierno nacional los niveles de reservas del Banco Agrario han sido mermados considerablemente, lo que ha puesto a la entidad en una situación de solvencia apretada sin que llegue a vulnerar límites normativos. Sin embargo, como se observó en los ejercicios de

solvencia es necesario que el gobierno nacional realice apropiaciones de utilidades para fortalecer patrimonialmente a la entidad dada la vulnerabilidad que observa su cartera por los niveles de cartera vencida.

Dado lo anterior, se puede concluir que a pesar que el Banco Agrario cuenta con estas grandes restricciones es un Banco más eficiente administrativamente en comparación al Banco AvVillas dadas las políticas de austeridad implementadas a todas las entidades estatales, lo que le permite realizar las apropiaciones de utilidades sin que afecte tanto su valor lo cual beneficiaría al Gobierno Nacional.

En lo que respecta al Banco AV Villas es importante resaltar que en 2014 la entidad tuvo un repunte en su relación de solvencia, haciendo que esta medida converja a la media del mercado. Dada la vocación de esta entidad orientada a la cartera de consumo (una de las más rentables del mercado), a la cartera de vivienda y a sus fuentes de fondeo que principalmente están concentradas en depósitos de ahorro (de baja remuneración), los márgenes de utilidad operativa son más altos sin embargo, dada su eficiencia administrativa menor que el Banco Agrario hace que el impacto a diferentes niveles de solvencia sea más fuerte para sus accionistas.

Dado el anterior análisis podemos concluir que los cambios en la estructura de capital de los establecimientos bancarios en el marco regulatorio de Basilea III, tienen un impacto de destrucción de valor para sus accionistas en el mantenimiento de un nivel de solvencia suficiente para no incumplir la regulación vigente, sin embargo el impacto es mayor para el banco privado que para el estatal pues dados los beneficios de fondeo del Banco Público que refleja los intereses de su accionista mayoritario (el gobierno nacional), hacen que la convergencia a regulaciones establecidas tengan un menor impacto en valor que para la entidad privada.

Sin embargo las entidades con la implementación de esta nueva regulación deben realizar cambios en sus modelos de administración para que el impacto en la generación de valor para sus accionistas tenga la menor repercusión posible, estos cambios deben estar enfocados a la eficiencia administrativa (reducción de gastos de operación), a la incursión y diversificación de negocios que garanticen el margen de intermediación, manteniendo un nivel de riesgo sostenible.

Finalmente es importante realizar apropiaciones de utilidades constantes para incrementar el nivel de reservas lo que podría evitar la necesidad de realización de capitalizaciones por parte de los accionistas, no obstante es política de cada entidad financiera establecer el nivel patrimonial acorde para sus necesidades.

5. Bibliografía

- Ley 1285. (2009). *Diario Oficial de la República de Colombia* 47.240.
- Adams, M., & Rudolf, M. (2010). *A new approach to the valuation of banks*. Frankfurt.
- ANIF. (2015). Regulación Bancaria: sus costos y sus efectos sobre la Bancarización.
- Asobancaria. (2012). Una nueva relación de solvencia para la banca colombiana. *Semana económica*, 867.
- Asobancaria. (2015). Informe trimestral de inclusión financiera.
- Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA). (2015). Retos del Sector Financiero Regional en materia regulatoria. Cartagena, Colombia.
- Banco de la Republica. (2014). *Reporte de estabilidad financiera*. Bogota D.C.
- Bancolombia, I. E. (2015). *Proyecciones Economicas*. Bogotá .
- Barajas, A., Chami, R., Cosimano, T., & Hakura, D. (2010). *U.S bank behavior in the wake of the 2007 - 2009 financial crisis*. Washington.
- Centro del sector financiero de PWC e IE Business School. (2010). Basilea III y los retos de la banca.
- Damodaran, A. (2009). *Valuing financial service firms*. New York.
- Damodaran, A. (2010). *The little book of valuation: How to value a company, pick a stock and profit*. New york: Wiley.
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and Techniques for determining the value of any asset*. New York: Wiley.
- Diario la República. (21 de Octubre de 2015). Movimiento accionario .
- Gómez González, J. E., Silva, L., Restrepo, S., & Salazar, M. (2012). Flujos de capital y fragilidad financiera en Colombia. *Ensayos sobre política económica*, 69-109.
- Gual, J. (2011). Los requisitos de capital de Basilea III y su impacto en el sector bancario. *Documentos de economía - La Caixa*.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2010). *Valuation, measuring and managing the value of companies*. New Jersey: McKinsey & Company.
- Management Solutions. (2014). Aplicación de Basilea III en Latinoamerica. *Congreso de Riesgo Financiero*. Cartagena, Colombia.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2003). *Ley 795*.

Rodríguez de Codes Elorriaga, E. (2010). Las nuevas medidas de Basilea III en materia de capital. *Estabilidad Financiera - Banco de España*, 19.

Rose, P. (2011). *Commercial bank management*. New York: McGraw-Hill/Irwin.

Subgerencia de estudios económicos - Banco de la República. (2013). *Evolución de la balanza de pagos Enero - Septiembre 2013*. Bogotá, D.C.

Zárate Perdomo, J. P., Cobo Serna, A. L., & Gómez González, J. E. (2012). Lecciones de las crisis financieras recientes para el diseño e implementación de las políticas monetarias y financieras en Colombia. *Ensayos sobre política económica*, 259-293.