



ME+RIX
F I N A N Z A S

Informe de valoración

13 de octubre de 2021

Preparada para



Banco de Bogotá

Tabla de contenido

1. Antecedentes
2. Descripción de la operación
3. Asesor técnico independiente
4. Información y fuentes de información utilizados
5. Métodos de valoración utilizados
6. Información sectorial
7. Proyecciones BHI (Leasing Bogotá Panamá)
8. Proyecciones Banco de Bogotá
9. Opinión de valor y términos de intercambio



ME+RIX
FINANZAS

1

Antecedentes

Antecedentes

Banco de Bogotá S.A. (“Banco de Bogotá”) está solicitando las aprobaciones necesarias a la Superintendencia Financiera de Colombia S.A. para desarrollar la siguiente operación:

El Banco de Bogotá tiene la intención de escindir 75% de su participación accionaria en BAC Holding International Corp. (antes LBP) a favor de los accionistas de Banco de Bogotá, incluyendo a Grupo Aval Acciones y Valores S.A. (“Grupo Aval”), y Grupo Aval tiene la intención de escindir la prorrata correspondiente a favor de sus propios accionistas.

En el contexto de lo anterior, su filial, BAC Holding International Corp. (antes Leasing Bogotá S.A. Panamá (“LBP”)), accionista de BAC Credomatic, Inc, presentó a la Superintendencia Financiera de Colombia (“SFC”) solicitud para inscribir sus acciones ante el Registro Nacional de Valores y Emisores (“RNVE”) con el objetivo de enlistarlas en la Bolsa de Valores de Colombia (“BVC”).

Así mismo, con las autorizaciones regulatorias necesarias BAC Holdings International Corp., escindió el pasado 29 de septiembre de 2021 Multi Financial Group, Inc., en favor de Multi Financial Holding Inc., sociedad 100% de propiedad del Banco de Bogotá.





ME+RIX
FINANZAS

2

Descripción de la
operación



Descripción de la operación

Banco de Bogotá (el Banco) es una entidad privada, con domicilio principal en la ciudad de Bogotá D.C. en la calle 36 No. 7 - 47, que se constituyó mediante Escritura Pública número 1923 del 15 de noviembre de 1870 de la Notaría Segunda de Bogotá D.C., mediante Resolución número 3140 del 24 de septiembre de 1993, la Superintendencia Financiera de Colombia renovó con carácter definitivo el permiso de funcionamiento. El Banco tiene por objeto social celebrar o ejecutar todas las operaciones y contratos legalmente permitidos a los establecimientos bancarios de carácter comercial, con sujeción a los requisitos y limitaciones de la ley colombiana.

Al 31 de diciembre de 2020, la estructura operativa del Banco está compuesta por un total de once mil setecientos diez y siete (11,717) colaboradores, bajo diferentes tipos de contrato de trabajo . El Banco pone a disposición de sus clientes y usuarios una amplia red de atención compuesta por quinientas setenta y dos (572) oficinas, además de diez mil seiscientos veinte y cuatro (10,624) corresponsales bancarios y mil setecientos cuarenta y nueve (1,749) cajeros automáticos, para un total de doce mil novecientos cuarenta y cinco (12,945) canales en Colombia, adicional a sus dos (2) agencias en Miami y Nueva York, con licencia para realizar negocios de banca en el exterior, y una (1) sucursal bancaria en Panamá con licencia general para desarrollar negocios de banca en el mercado local panameño.

Banco de Bogotá es subordinada del Grupo Aval Acciones y Valores S.A., el cual a junio 30 de 2021, es propietario de una participación total del 68.74%.



Descripción de la operación

BAC Holding International Corp. “BHI” (antes Leasing Bogotá, S. A. Panamá (LBP)) está constituida bajo la Ley de Sociedades de la República de Panamá desde 1972. BHI y sus Subsidiarias serán referidas conjuntamente como la “Compañía”. Esta sociedad cambió su razón social el 17 de septiembre de 2021. BHI es propiedad total de Banco de Bogotá, S. A., un banco autorizado en la República de Colombia, que a su vez es subsidiaria de Grupo Aval Acciones y Valores, S. A., una entidad domiciliada en la República de Colombia .

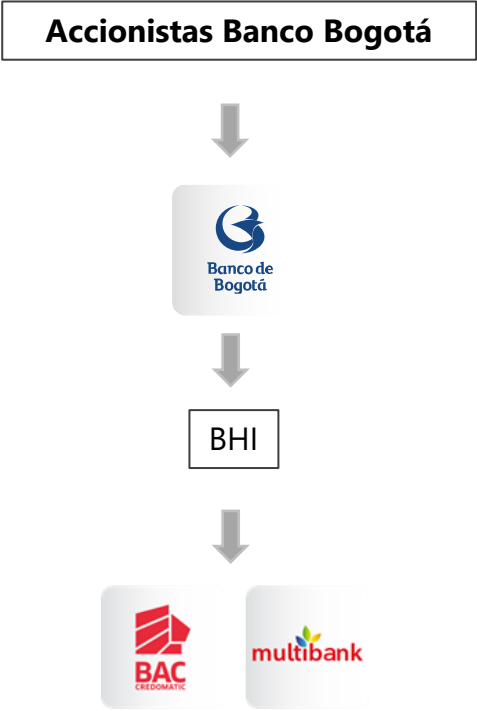
La Compañía posee el 100% de acciones de BAC Credomatic, Inc. la cual provee a través de su subsidiaria indirecta BAC International Bank, Inc., una institución bancaria panameña, una amplia variedad de servicios financieros a individuos e instituciones principalmente en Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá. La Compañía adquirió en el año 2020 el 99.57% de las acciones comunes de Multi Financial Group Inc. (MFG), una institución bancaria panameña. Multi Financial Group Inc. provee a través de sus subsidiarias una amplia variedad de servicios financieros a individuos e instituciones principalmente en Panamá .

Desde el 29 de septiembre de 2021, BHI dejó de ser accionista directa de Multi Financial Group, Inc. (“MFG”), en favor de Multi Financial Holding Inc. (“MFH”), sociedad 100% del Banco de Bogotá S.A.

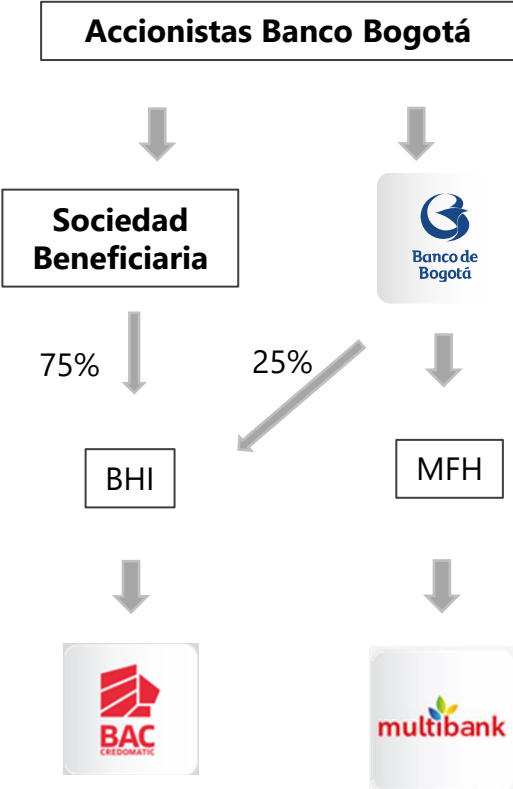


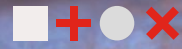
Descripción de la operación

ACTUALIDAD



OBJETIVO





ME+RIX
FINANZAS

3

Asesor técnico
independiente

Metrix Finanzas

Metrix Finanzas fue contratado por Banco de Bogotá S.A. y Grupo Aval Acciones y Valores para la determinación de los términos de intercambio de las acciones en el proceso de escisión del 75% de su participación accionaria en BHI a favor de los accionistas del Banco de Bogotá incluyendo Grupo Aval Acciones y Valores S.A. y subsecuentemente la escisión de la prorrata correspondiente a favor de sus propios accionistas.

De conformidad con las funciones previstas en el literal B del art. 11.2.1.4.50 del Decreto 2555 de 2010 respecto de los emisores de valores sometidos a control exclusivo de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) y con el propósito de cumplir adecuadamente los requisitos necesarios para que la SFC imparta las respectivas autorizaciones atendiendo los principios de celeridad, eficiencia y economía que rigen las actuaciones administrativas, Metrix Finanzas desarrolló un estudio técnico independiente mediante el cual se determinó el valor de las entidades y la relación de intercambio de la operación descrita anteriormente conforme lo solicitado por la ley y la regulación para este tipo de operaciones señaladas en el ordinal c. del numeral 2 del artículo 56 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

Este informe es presentado por MEJORACINCO S.A.S, sociedad constituida bajo las leyes colombianas, identificada con matrícula mercantil N° 00908448 del 21 de diciembre de 1998 y N.I.T. 830.053.289-1 como consta en el certificado de existencia y representación anexo a este documento (ver Anexo 1). MEJORACINCO S.A.S tiene 22 años de operación en temas contables y financieros y opera la marca METRIX FINANZAS.

Mejoracincos S.A.S utilizó toda la información suministrada por el Banco de Bogotá S.A. y filiales y por el Grupo Aval sin realizar auditorías o verificaciones sobre la veracidad de las mismas.

Ver información adicional en documento Anexo





4

Fuentes de información
utilizadas



Fuentes de información

Para el desarrollo de este proyecto, Metrix Finanzas y su equipo de trabajo utilizaron información pública e información suministrada directamente por Banco de Bogotá y filiales.

Durante el desarrollo del proyecto, Metrix Finanzas se ha entrevistado y/o sostenido conversaciones telefónicas y por correo electrónico con el personal de Banco de Bogotá y filiales.

La información suministrada por la empresa para el desarrollo del proyecto incluye principalmente:

- + Estados financieros Banco de Bogotá 2016 a junio 2021.
- + Estados financieros BAC Credomatic 2016 a junio 2021.
- + Estados financieros BHI (antes LBP) 2016 a junio 2021.
- + Planes de negocio y proyecciones de las entidades adscritas a Banco de Bogotá, en particular Corficolombiana S.A.
- + Valoración de Porvenir desarrollada por Deloitte.
- + Detalle de cartera, pasivos y patrimonio de cada entidad.



5

Métodos de valoración

Métodos de valoración | Resumen

1. Métodos por descuento de flujos

Flujo de dividendos:

Valor presente del flujo de dividendos

+

Valor presente de la perpetuidad de dividendos

=

Valor empresa

2. Métodos comparativos

Múltiplos:

$\frac{\text{Valor empresa comparable}}{\text{Variable X}}$

×

Variable X empresa

=

Valor empresa

Múltiplo

Métodos de valoración | Descuento de dividendos



Aplicaciones

- + Metodología ampliamente utilizada en compañías de diversos sectores.
- + Aplicable para compañías en marcha, no intensivas en CAPEX y sin tanta relevancia del capital de trabajo.



Ventajas

- + Metodología con mayor fundamento metodológico y ampliamente utilizada.
- + Pronóstico detallado y cuidadoso de cada partida financiera vinculada a la generación de caja en la operación de la compañía.
- + El valor de la compañía proviene de la capacidad de la misma de generar valor para los inversionistas.

Fuente: Milan Hrdý (2017) Valuations standards for commercial bank in the financial theory and their analysis / Aswath Damodaran (2012), Investment valuation



Razón

- + En el sentido estricto el único ingreso de caja que perciben los accionistas de una compañía es su dividendo, y bajo esta idea se utiliza la aproximación el modelo de descuentos de dividendos. Además, Damodaran (2012) argumenta que los bancos en marcha promedio tienen poco o nulo de gasto de CAPEX y no tienen prácticamente capital de trabajo por lo que el método de valoración por dividendos es una aproximación válida.



Desventajas

- + Depende de la calidad de la información disponible de la empresa y del sector al que pertenece.
- + Bastante sensible a la estimación de la tasa de perpetuidad

Métodos de valoración | Descuento de dividendos



Metodología

$$Valor\ presente = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{E[D_t]}{(1 + k_e)^t}$$

Valor esperado de los dividendos en el tiempo t

Costo del equity

Debido a que las proyecciones de dividendos no pueden ser realizado a infinito, académicos han desarrollado modelos para solucionar este problema, estando entre estas aproximaciones el modelo de Gordon:

Modelo de Gordon:

$$Valor = \frac{Dividendos\ por\ accion_{t+1}}{k_e - g}$$

Costo del equity

Tasa de crecimiento constante de los dividendos a perpetuidad

Fuente: Milan Hrdý (2017) Valuations standards for commercial bank in the financial theory and their analysis / Aswath Damodaran (2012), Investment valuation

Métodos de valoración | Múltiplos



Aplicaciones

- + Metodología ampliamente utilizada en compañías de diversos sectores.
- + Determinados múltiplos aplicables a empresas del sector financiero debido a sus regulación de solvencia y estructura de capital.



Ventajas

- + Fácil acceso a la información de entrada que se requiere.
- + Estimador de valor comparable a compañías del sector.



Razón

- + La lógica detrás de la presente metodología de valoración se basa en el supuesto de que (i) los precios de los mercados son eficientes, que (ii) en promedio fundamentales están correctamente valorados y además que la (iii) ley de un precio único se mantiene. Los principios de la valoración relativa afirman que activos y firmas similares deberían tranzar a niveles similares y bajo estas suposiciones, se genera que el precio observado de mercado de comparables debe estar cerca al valor intrínseco de las firmas.



Desventajas

- + Método no considera el futuro del potencial del banco que esa siendo valorado.

Fuente: Mario Massari, Christopher Difonzo, Gianfranco Gianfrate & Laura Zanetti (2018) Bank valuation using multiples in US and Europe: An Historical Perspective, Business Valuation Journal.

Métodos de valoración | Múltiplos



Metodología

$$\frac{\text{Precio}}{\text{Valor en libros del equity}}$$

Razón entre la capitalización de mercado de la compañía y el valor en libros del equity, es muy utilizado para negocios intensivos en capital y menos utilizado en negocios en donde el principal indicador es crecimiento futuro.

El múltiplo esta entre los mas utilizados para valorar instituciones financieras debido a que captura bastante la parte regulatoria de solvencia y requerimientos de capital.

$$\frac{\text{Precio}}{\text{Dividendos}}$$

Múltiplo comúnmente utilizado en la valoración de bancos por la importancia de los dividendos en este tipo de instituciones.

En el calculo del múltiplo se debe tener cuidado con reparticiones atípicas de dividendos , además de considerar que para determinadas empresas el reparto del dividendo se realiza en múltiples ocasiones a lo largo del año para que el resultado pueda ser comparable.

$$\frac{\text{Precio acción}}{\text{Utilidad por acción}}$$

Es el múltiplo más utilizado en la valoración relativa, especialmente para bancos, es calculado como la razón entre el precio por acción y la utilidad por acción o alternativamente capitalización de mercado sobre ganancias.

Es importante tener en cuenta elementos como diluciones de acciones al momento de hacer comparaciones de estos múltiplos en la industria.

Fuente: Mario Massari, Christopher Difonzo, Gianfranco Gianfrate & Laura Zanetti (2018) Bank valuation using multiples in US and Europe: An Historical Perspective, Business Valuation Journal.
Para efectos de esta valoración se utilizaron los múltiplos "Precio/Valor en libros del equity" y "Precio acción/Utilidad por acción"

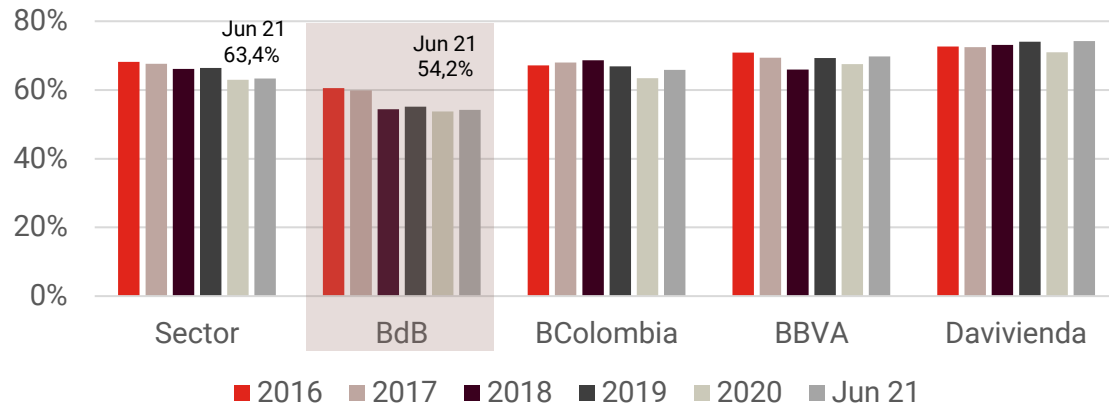


6

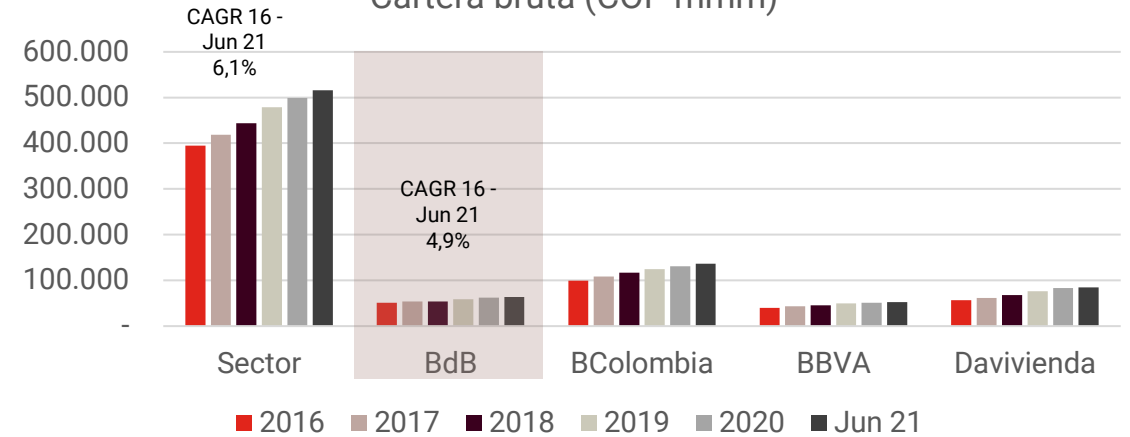
Análisis sectorial

Colombia

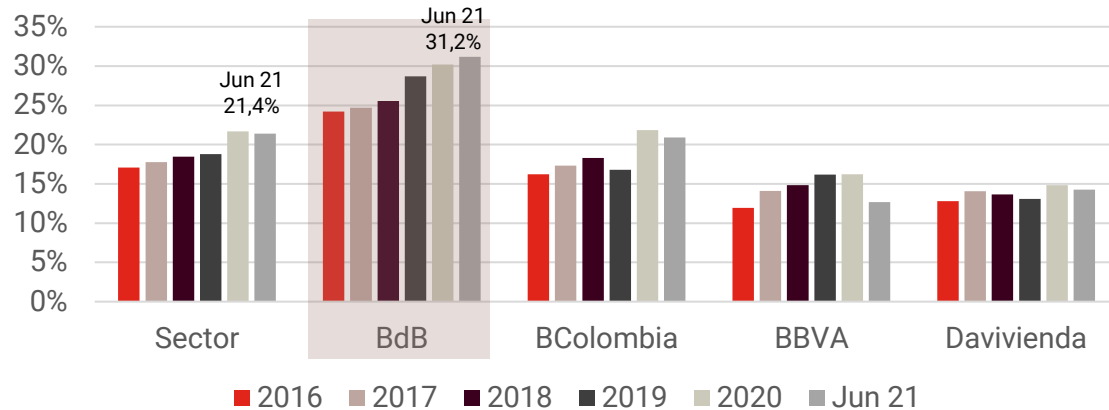
Cartera / Activo (%)



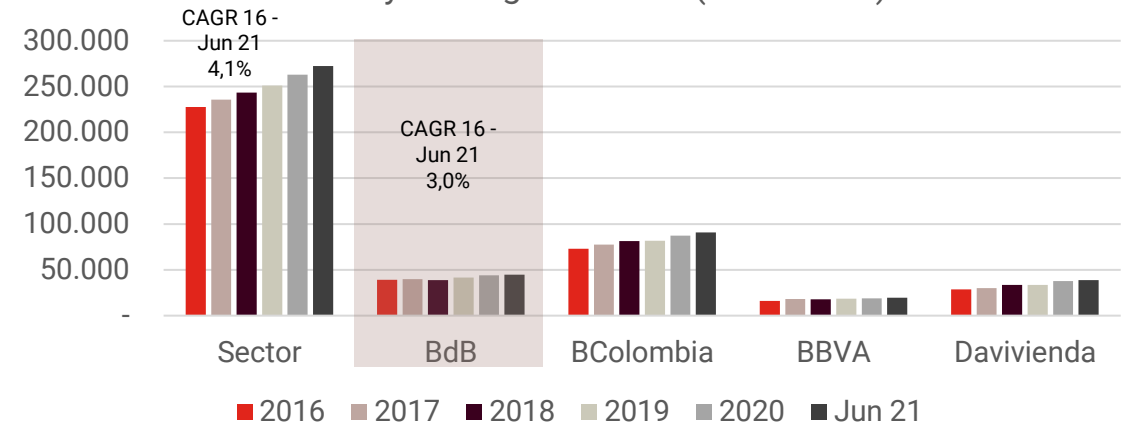
Cartera bruta (COP mmm)



Inversiones / Activo (%)



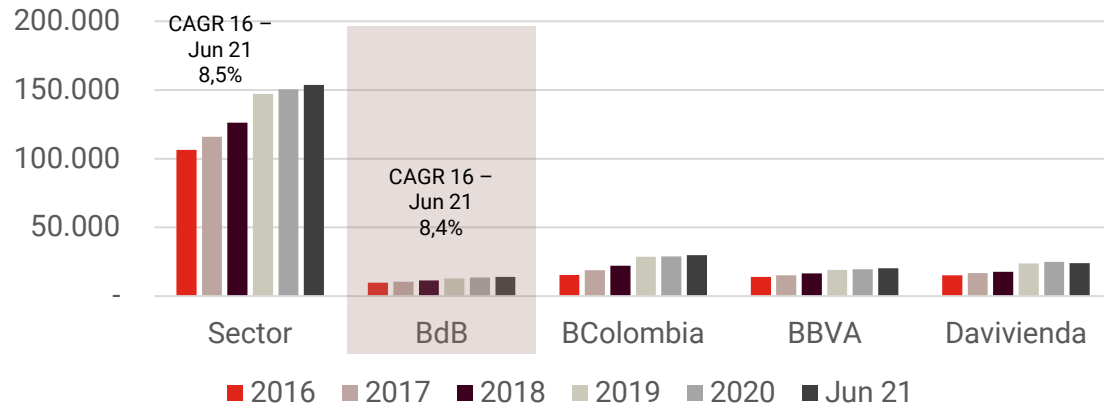
Cartera y leasing comercial (COP mmm)



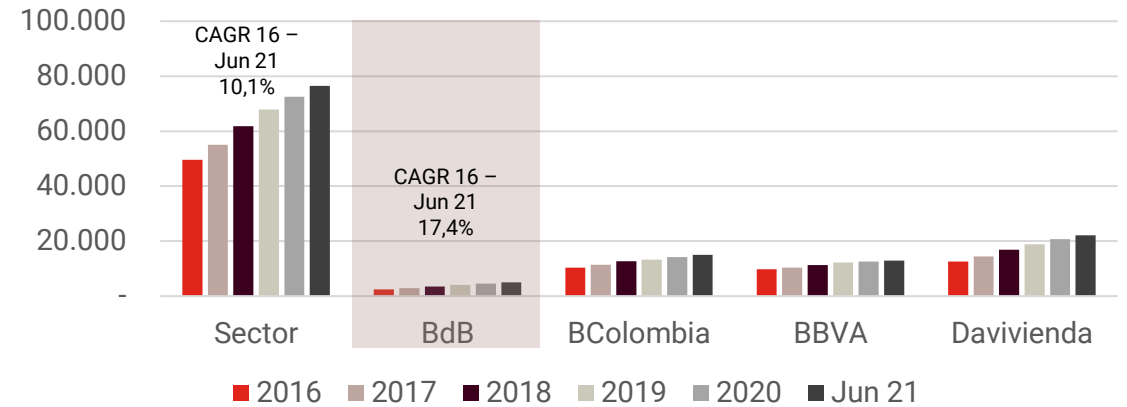
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Colombia

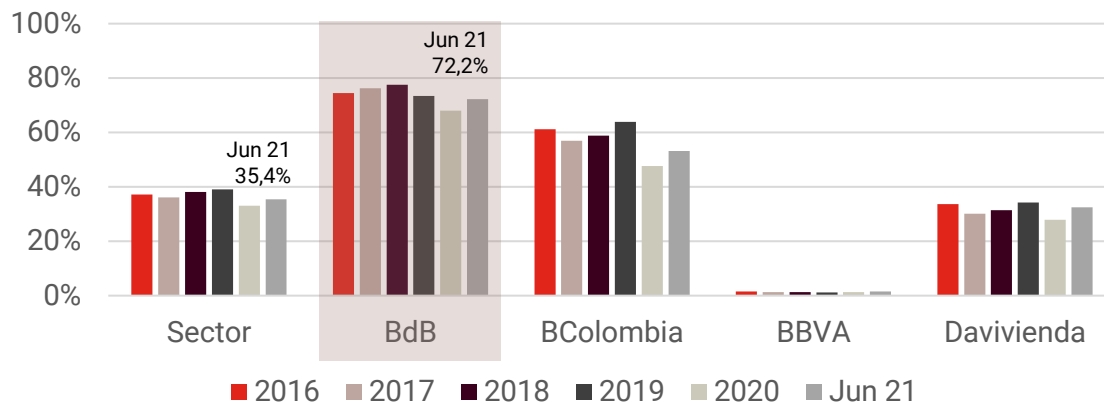
Cartera y leasing consumo (COP mmm)



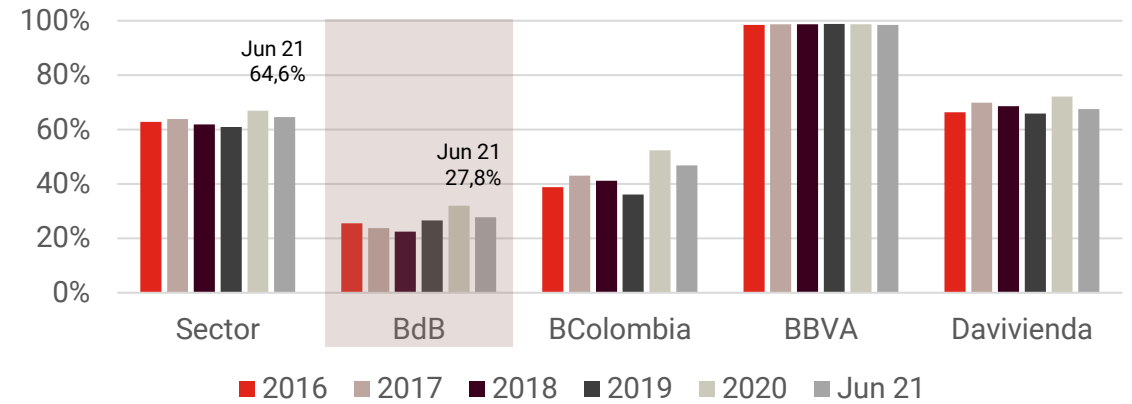
Cartera y leasing habitacional (COP mmm)



Subsidiarias, filiales y asociadas / Inversiones (%)



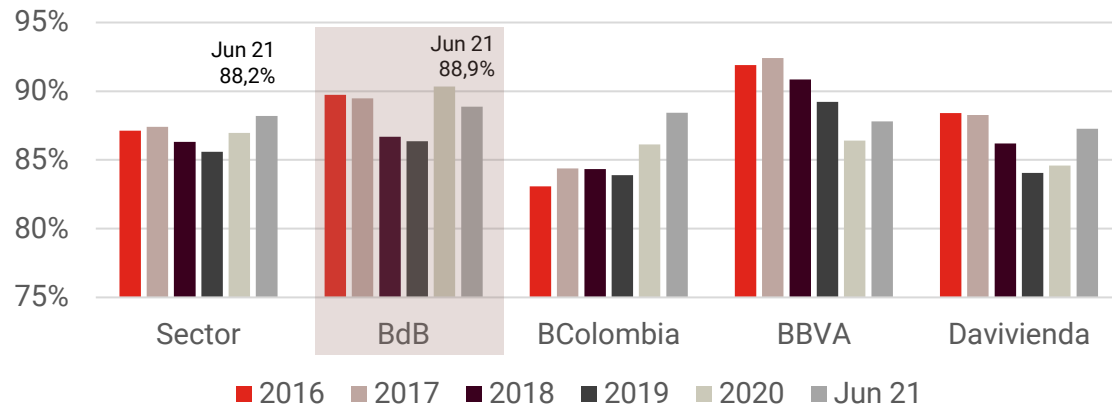
Otras inversiones / Inversiones (%)



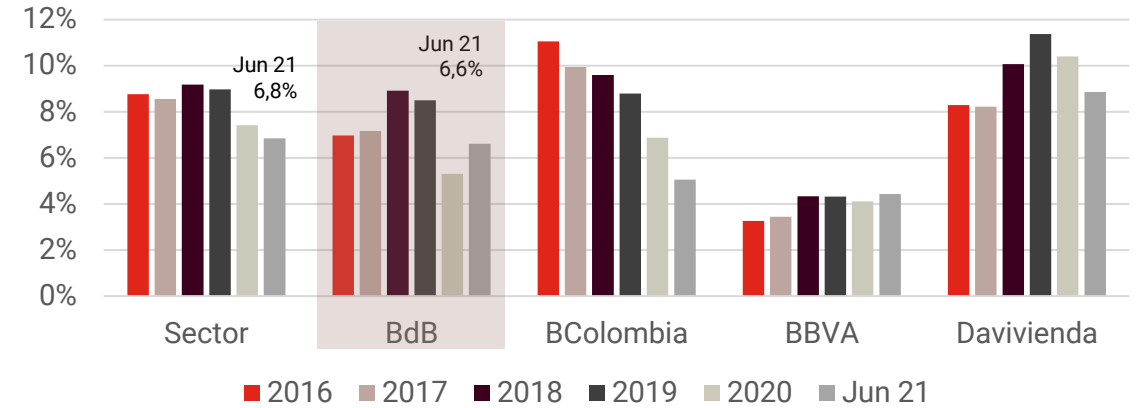
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Colombia

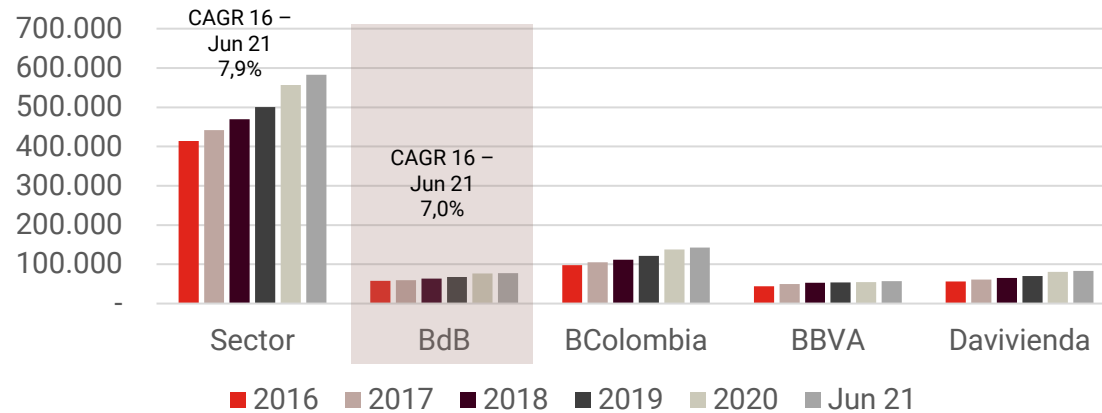
Fondeo / Pasivo (%)



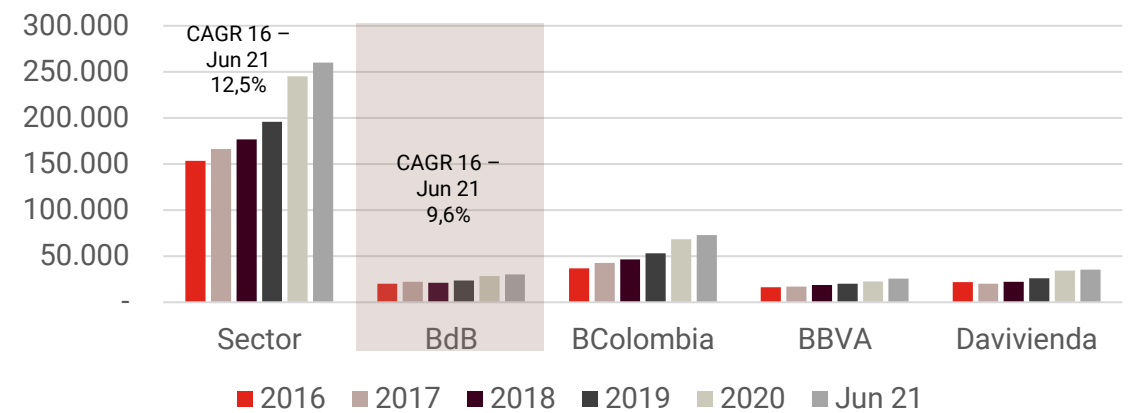
Credito de bancos / Pasivo (%)



Captación (COP mmm)



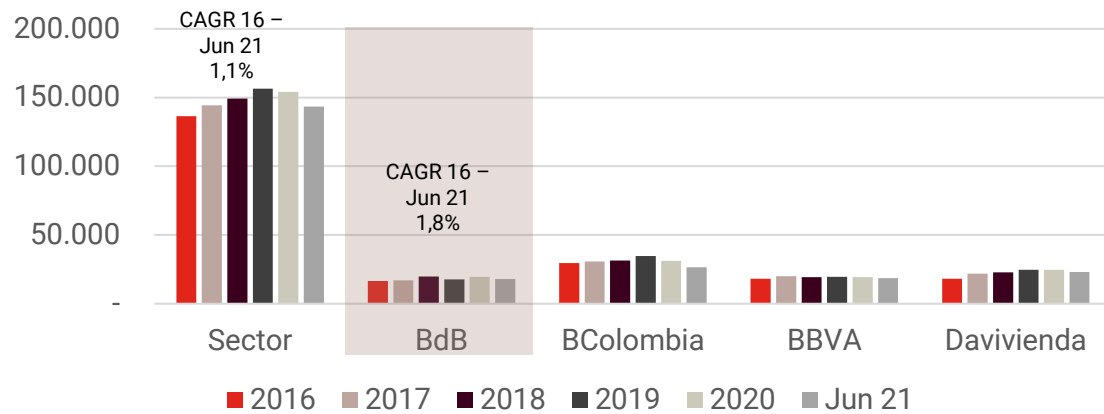
Depositos de ahorro (COP mmm)



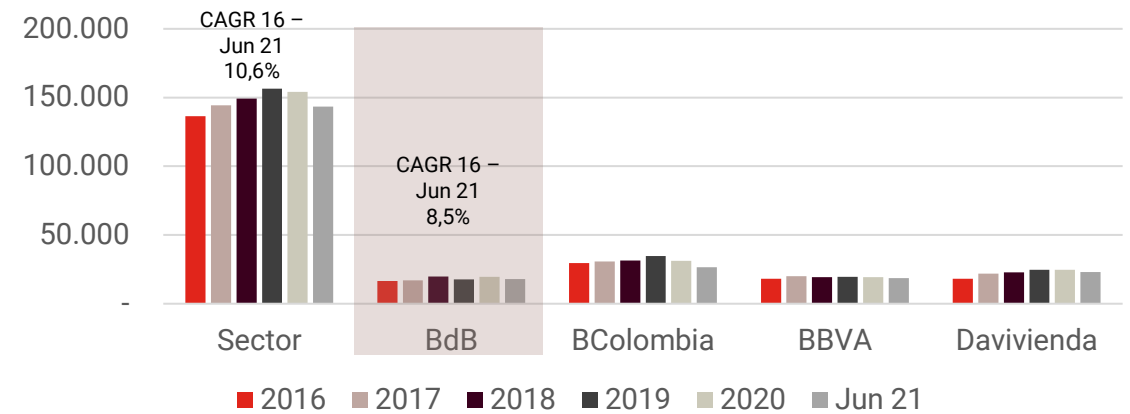
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Colombia

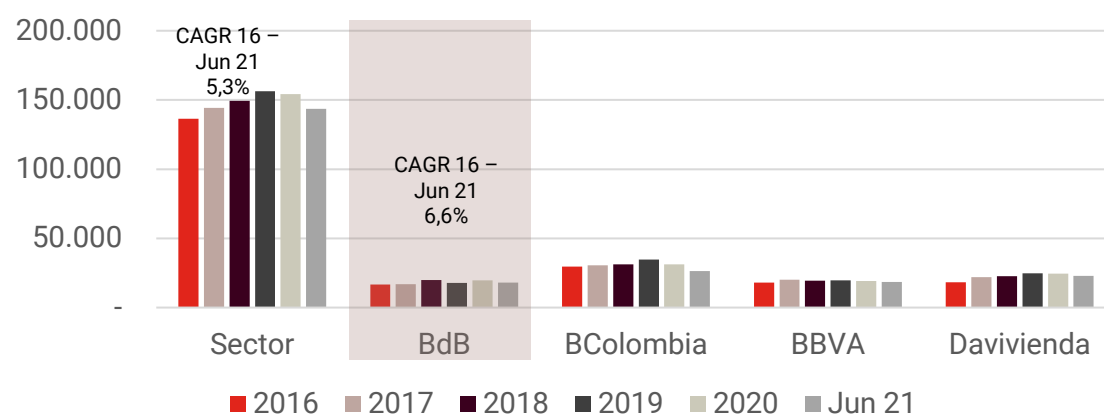
Certificado de deposito a termino (COP mmm)



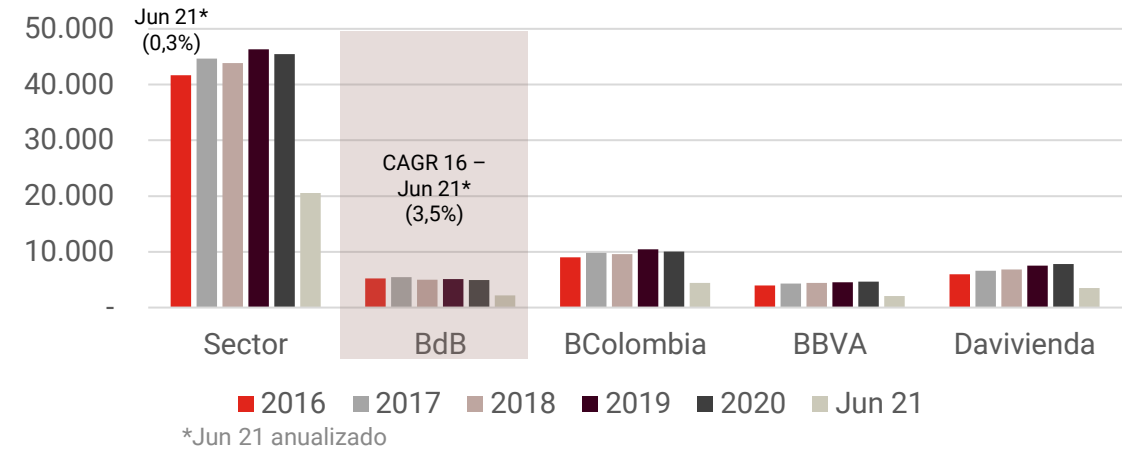
Cuenta corriente (COP mmm)



Titulos de inversion en circulaci3n (COP mmm)

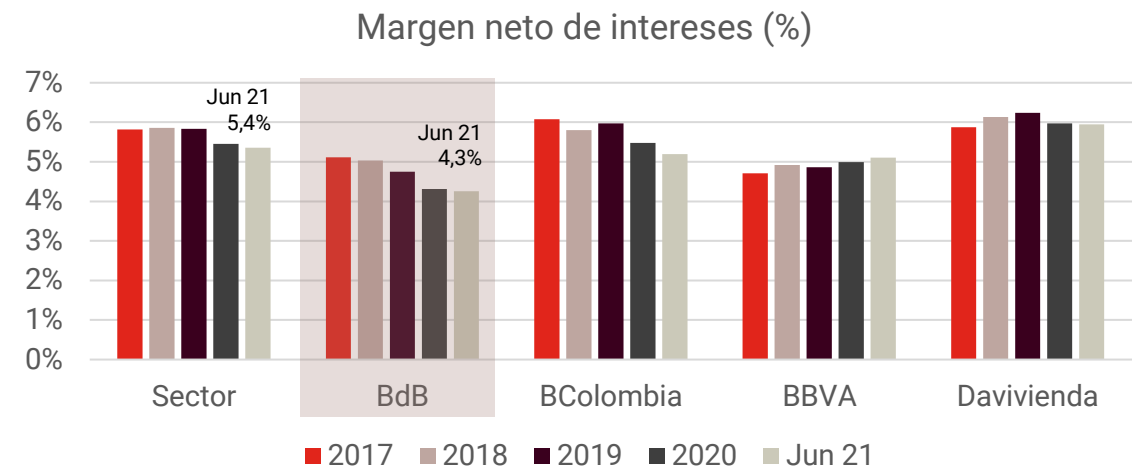
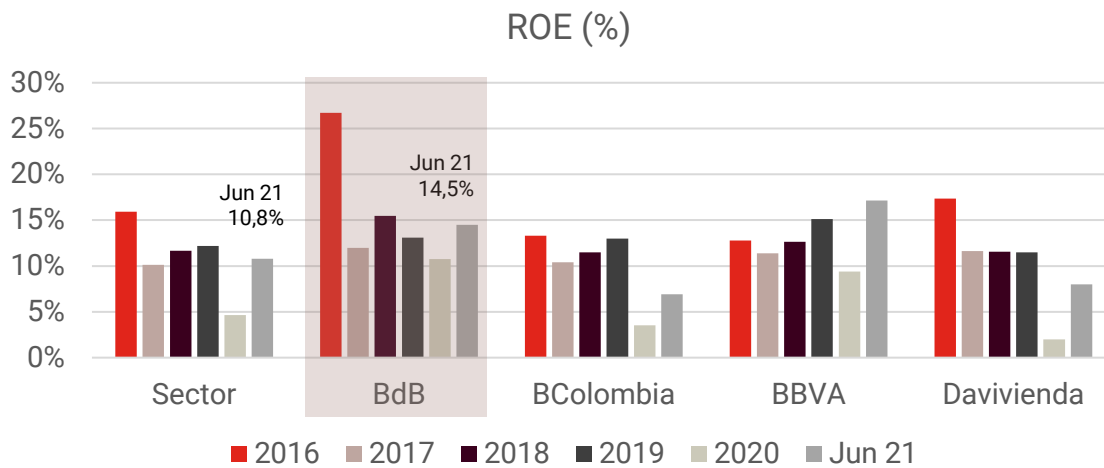
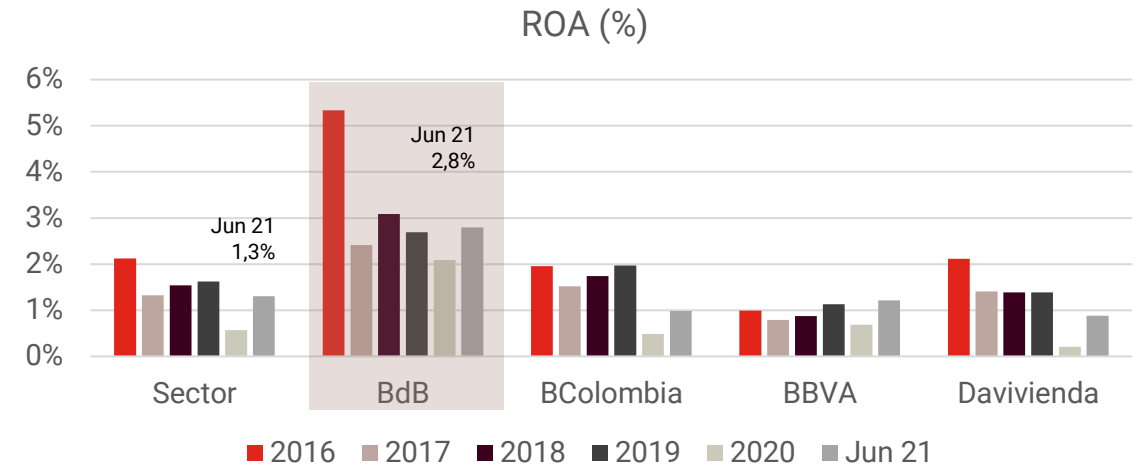
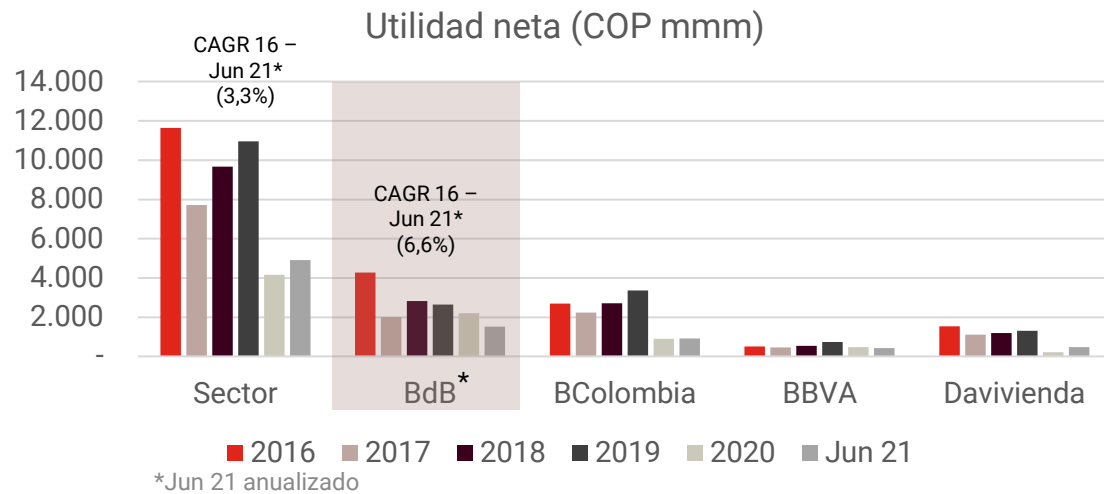


Ingresos financieros de cartera (COP mmm)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

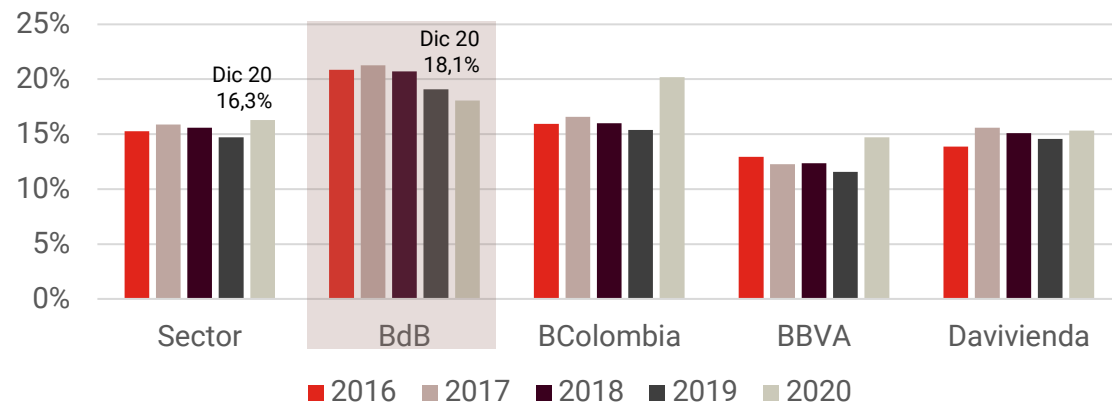
Colombia



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. * Es importante resaltar que en Banco de Bogotá en el año 2016 se desconsolidó Corficolombiana y generó una utilidad de COP 2,2 billones.

Colombia

Relación de solvencia separada (%)



Tasas Colocación

Comercial Ordinario

COP mmm	2016	2017	2018	2019	2020	Jun 21
BdB	14,0%	11,5%	10,5%	9,9%	7,0%	6,6%
BColombia	15,1%	11,5%	10,3%	10,0%	7,2%	7,6%
BBVA	13,8%	13,3%	13,7%	13,4%	11,2%	12,9%
Davivienda	14,8%	13,0%	11,5%	11,9%	9,4%	9,1%

Comercial Preferencial

COP mmm	2016	2017	2018	2019	2020	Jun 21
BdB	12,1%	9,1%	8,5%	6,9%	4,2%	4,1%
BColombia	12,5%	8,2%	7,4%	6,7%	4,5%	5,2%
BBVA	11,7%	8,2%	8,7%	7,7%	5,4%	4,6%
Davivienda	11,9%	9,5%	7,9%	8,1%	5,7%	5,6%

Tasas Captación CDTs

A 30 días

COP mmm	2016	2017	2018	2019	2020	Jun 21
Sector	2,9%	2,6%	1,5%	1,9%	1,4%	1,5%
BdB	3,2%	3,2%	3,0%	3,0%	0,1%	0,1%
BColombia	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	1,7%	1,7%
BBVA	0,8%	1,0%	0,9%	0,8%	0,9%	0,9%
Davivienda	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%

A 90 días

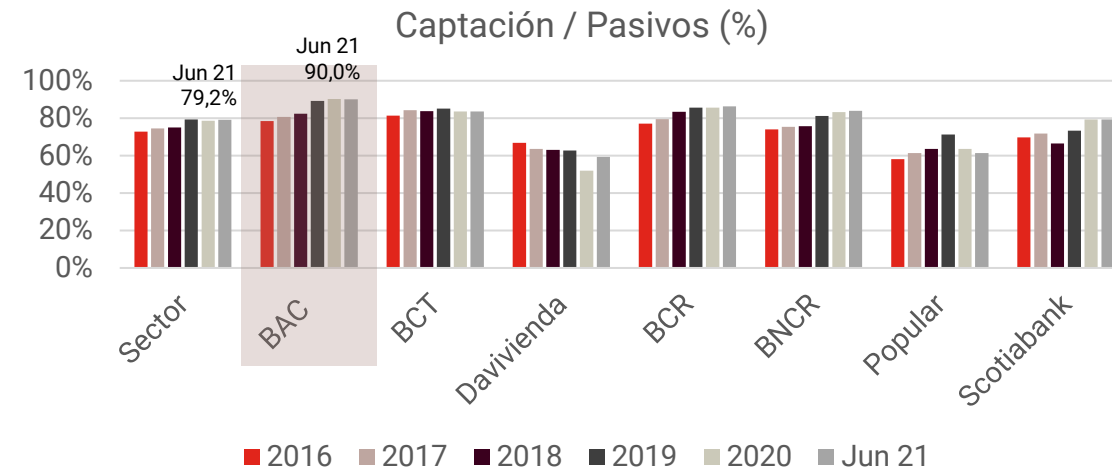
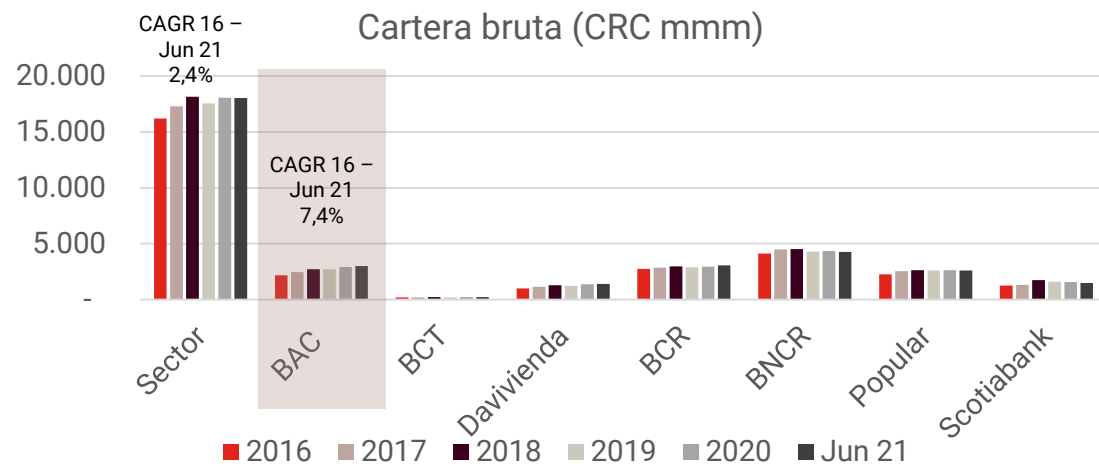
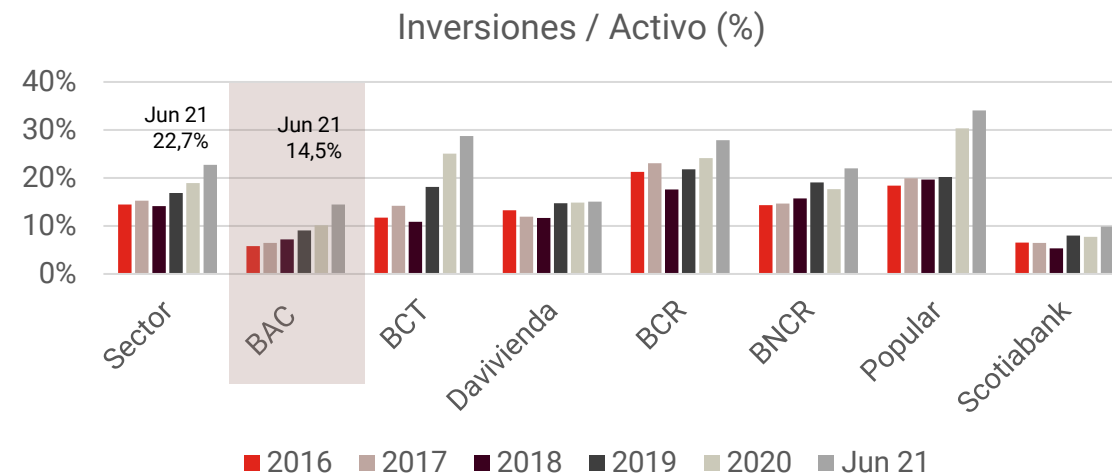
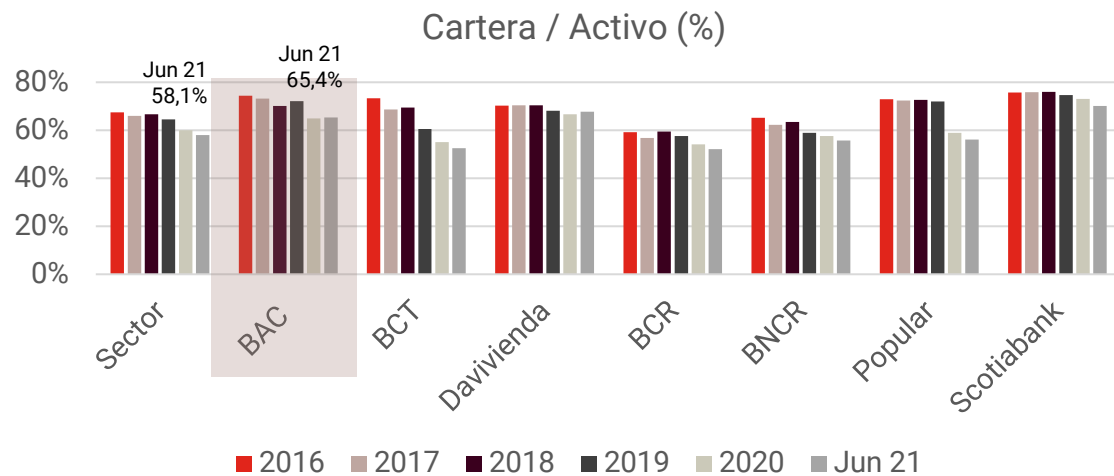
COP mmm	2016	2017	2018	2019	2020	Jun 21
Sector	6,9%	5,3%	4,5%	4,5%	1,9%	1,9%
BdB	7,2%	5,2%	4,9%	4,8%	1,9%	2,0%
BColombia	6,0%	4,7%	4,3%	4,7%	1,5%	1,4%
BBVA	6,8%	5,1%	4,5%	4,6%	1,6%	1,9%
Davivienda	6,3%	5,4%	4,2%	4,9%	2,0%	2,0%

A 180 días

COP mmm	2016	2017	2018	2019	2020	Jun 21
Sector	7,3%	5,4%	4,7%	4,7%	2,3%	2,1%
BdB	7,2%	4,7%	5,0%	4,6%	1,9%	2,1%
BColombia	7,1%	5,2%	4,6%	5,0%	1,8%	1,6%
BBVA	7,2%	5,2%	4,7%	4,7%	1,7%	2,3%
Davivienda	7,8%	5,5%	4,7%	4,8%	2,1%	2,3%

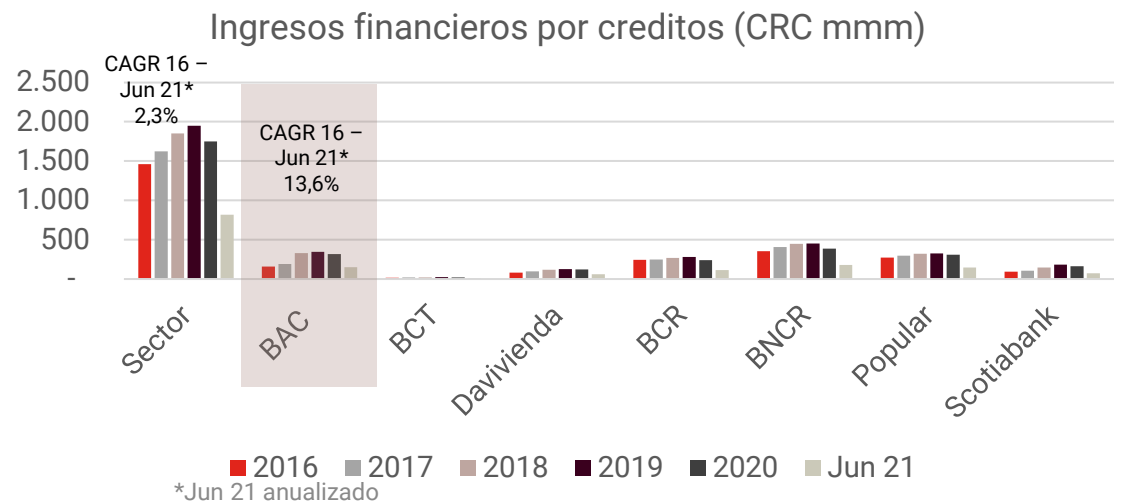
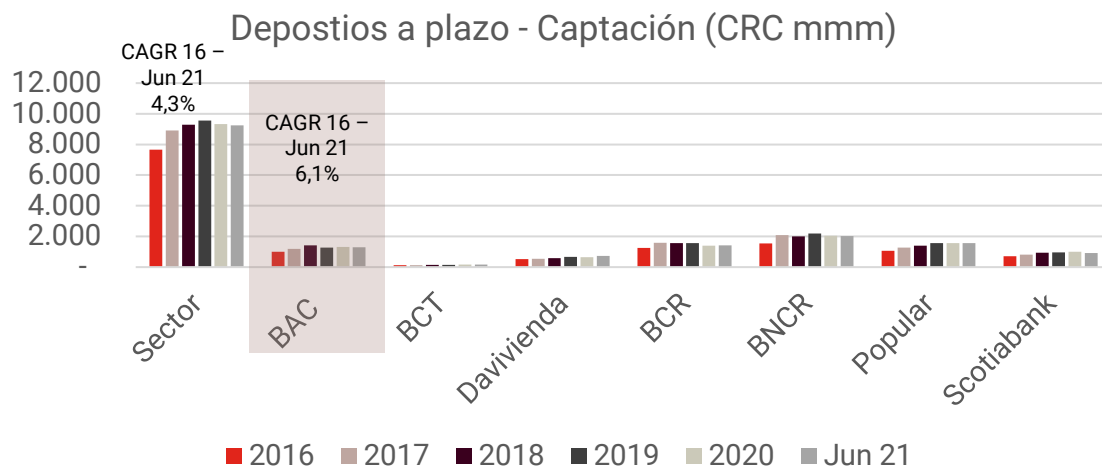
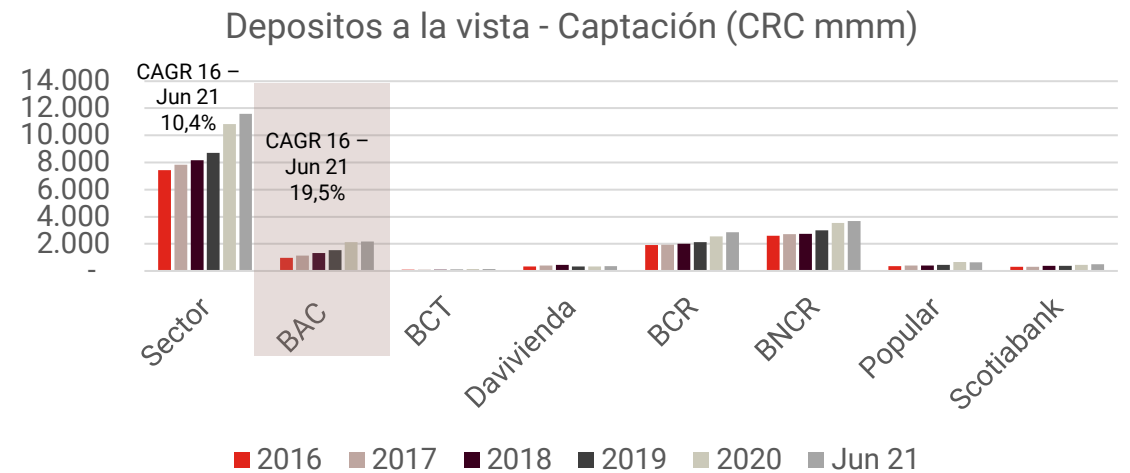
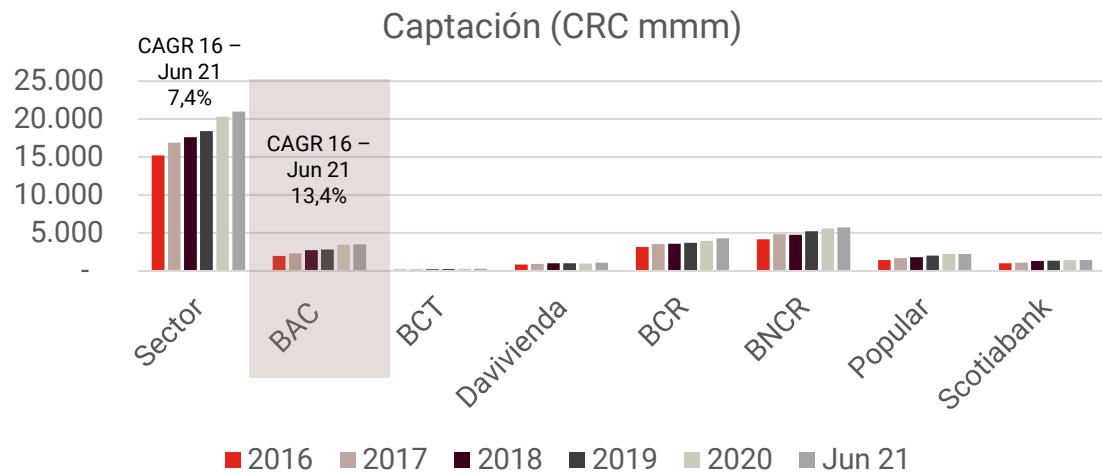
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Costa Rica



Fuente: Superintendencia General de Entidades Financieras Costa Rica

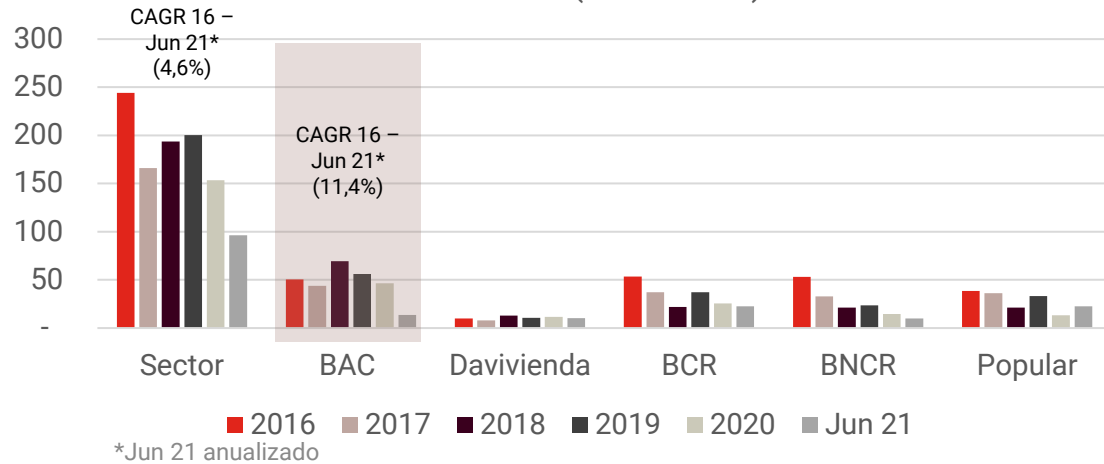
Costa Rica



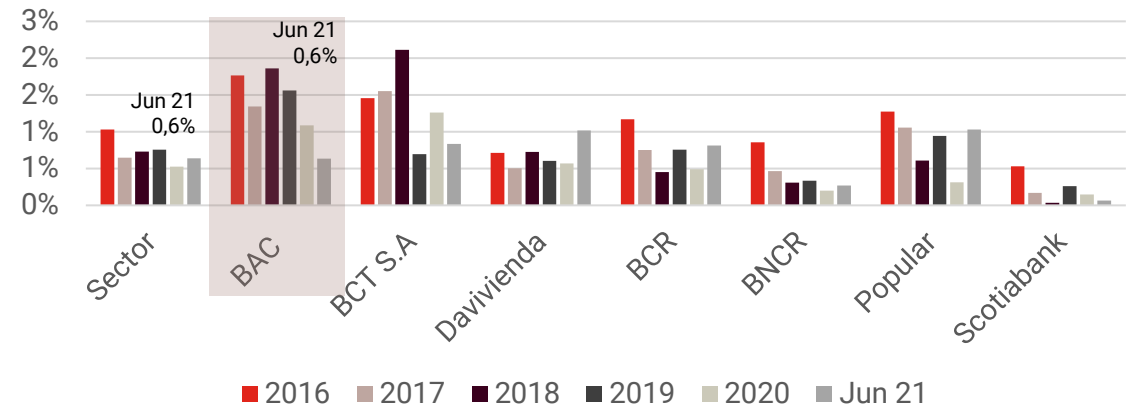
Fuente: Superintendencia General de Entidades Financieras Costa Rica

Costa Rica

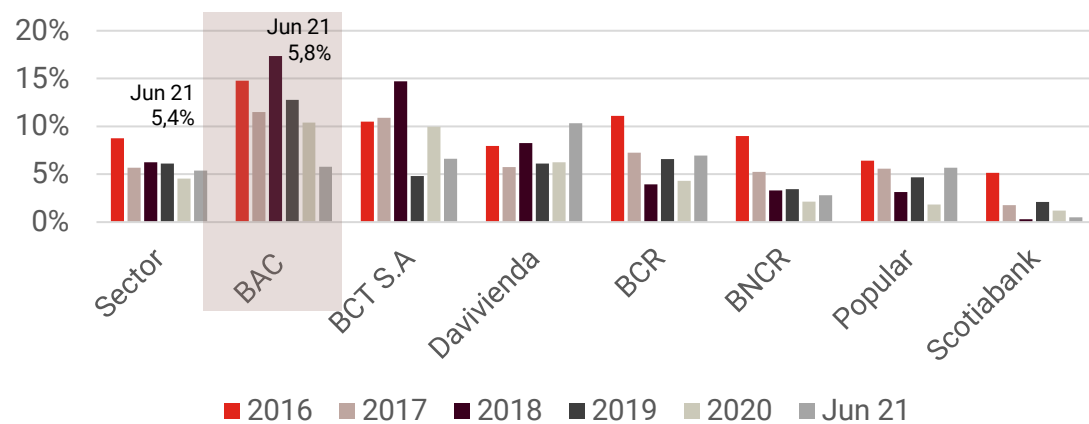
Utilidad neta (CRC mmm)



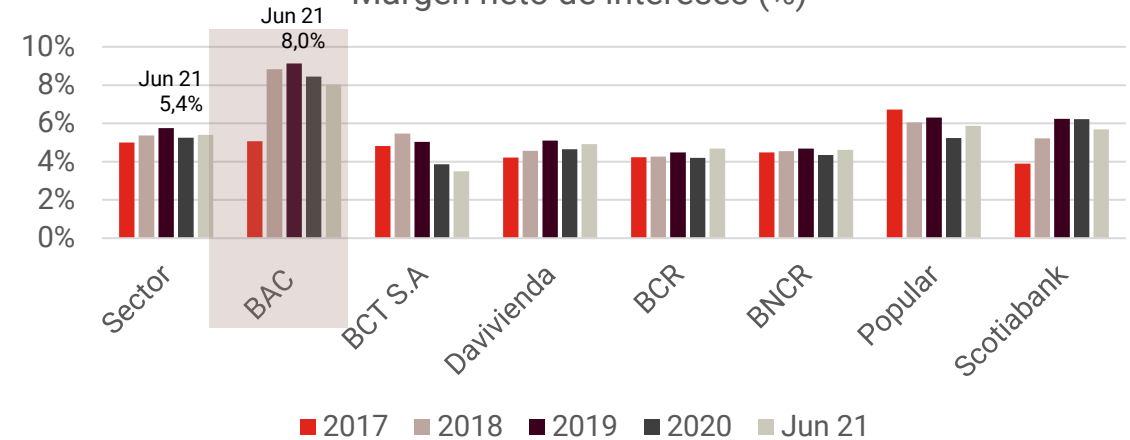
ROA (%)



ROE (%)

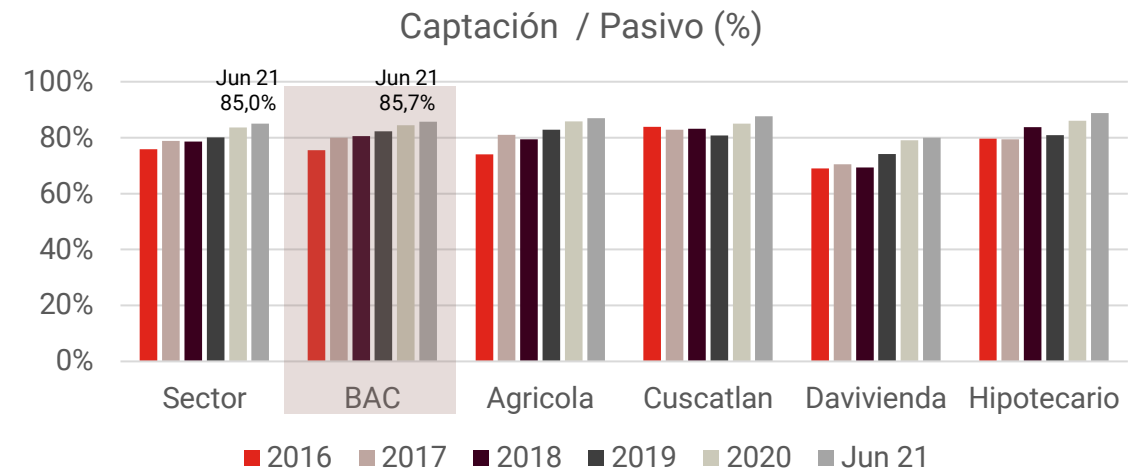
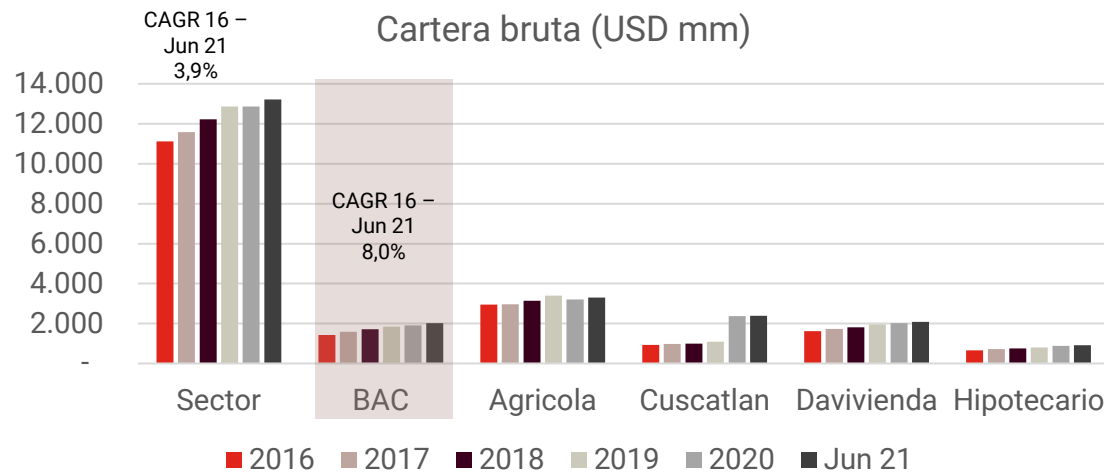
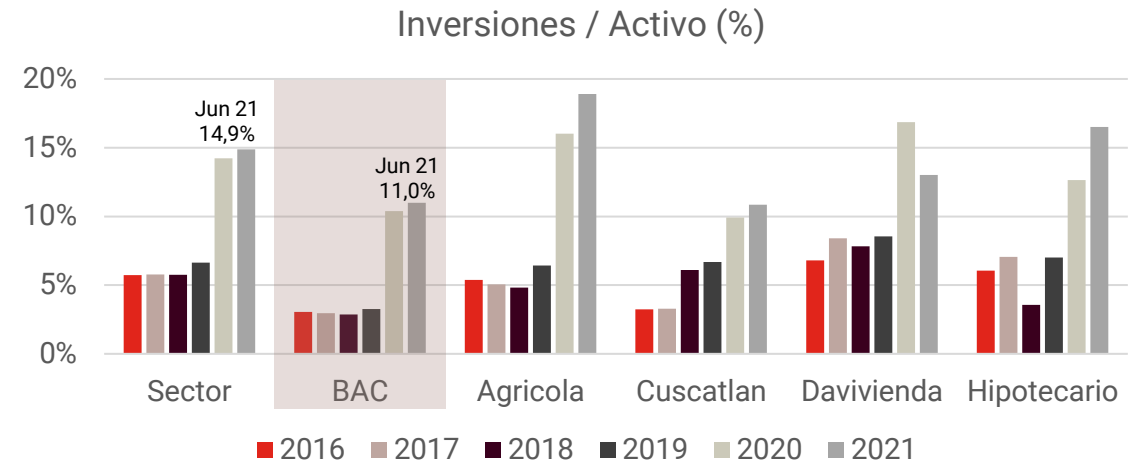
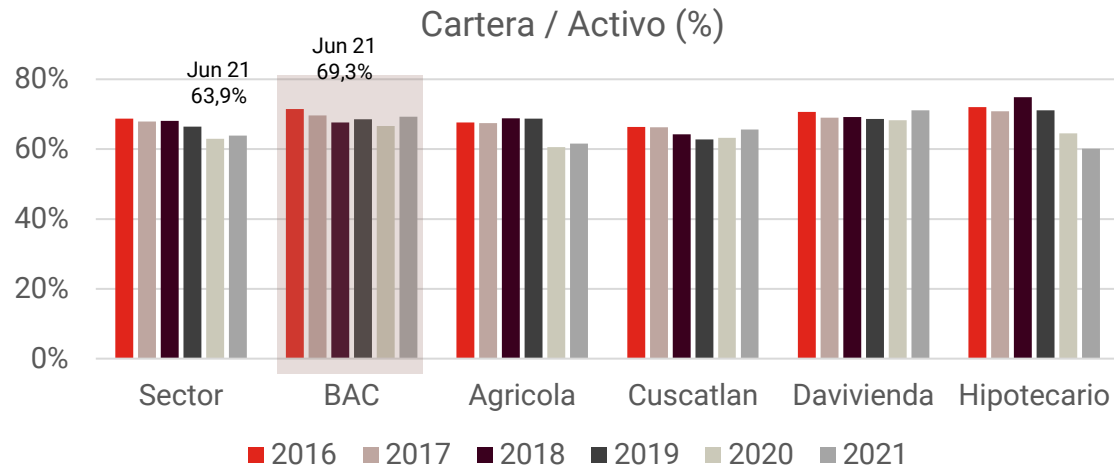


Margen neto de intereses (%)



Fuente: Superintendencia General de Entidades Financieras Costa Rica

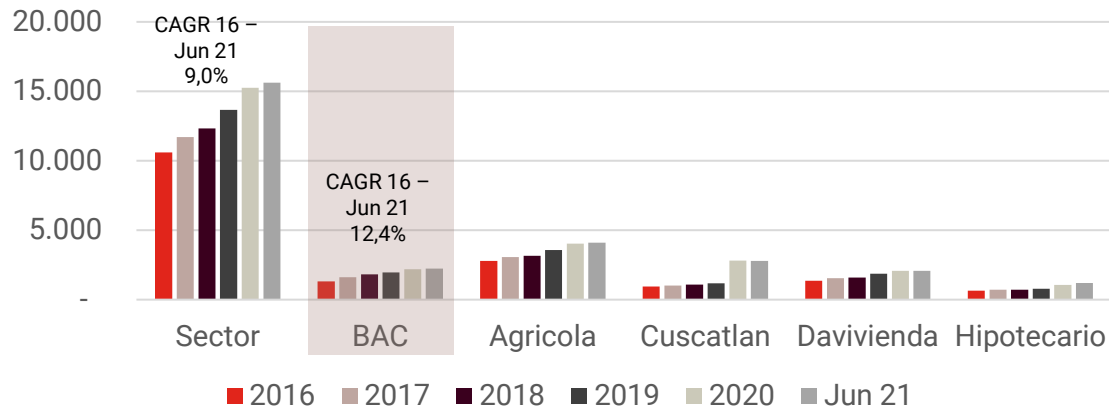
El Salvador



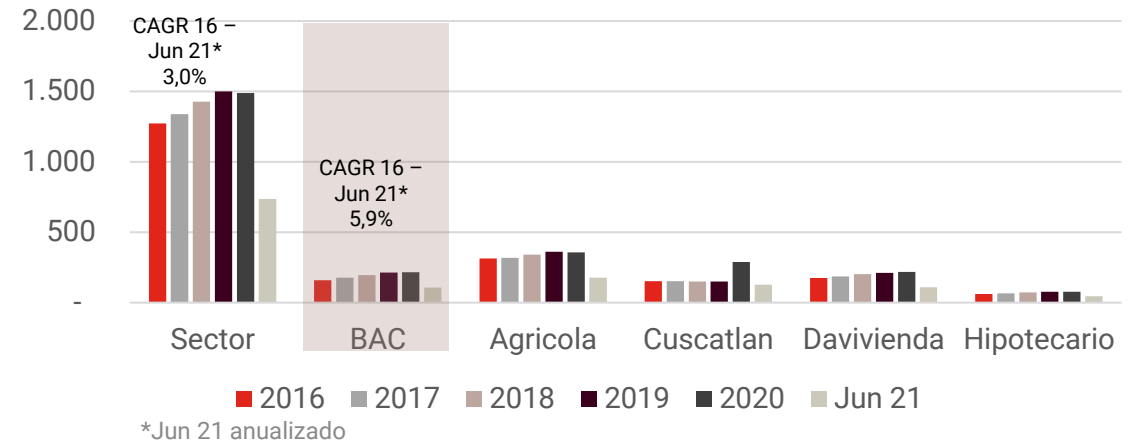
Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero El Salvador

El Salvador

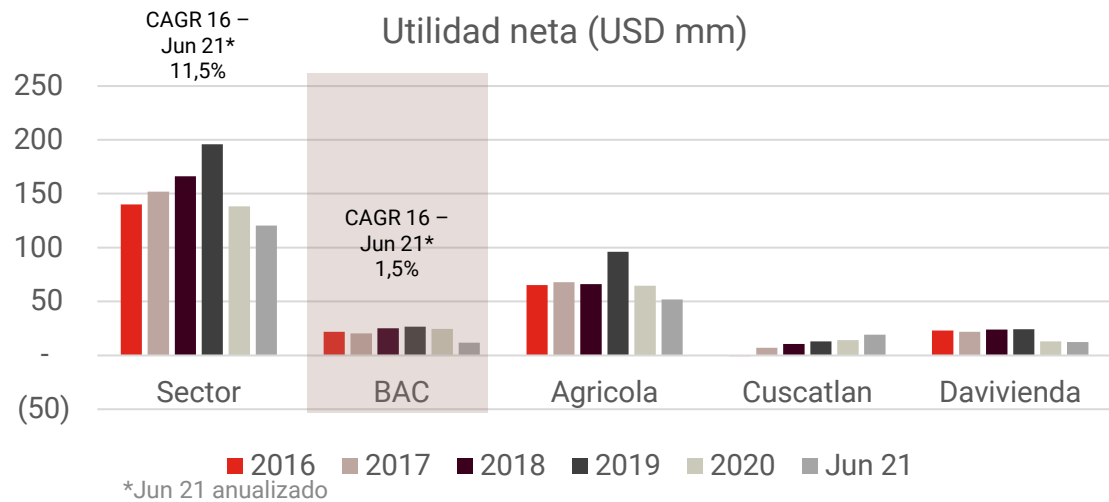
Captación (USD mm)



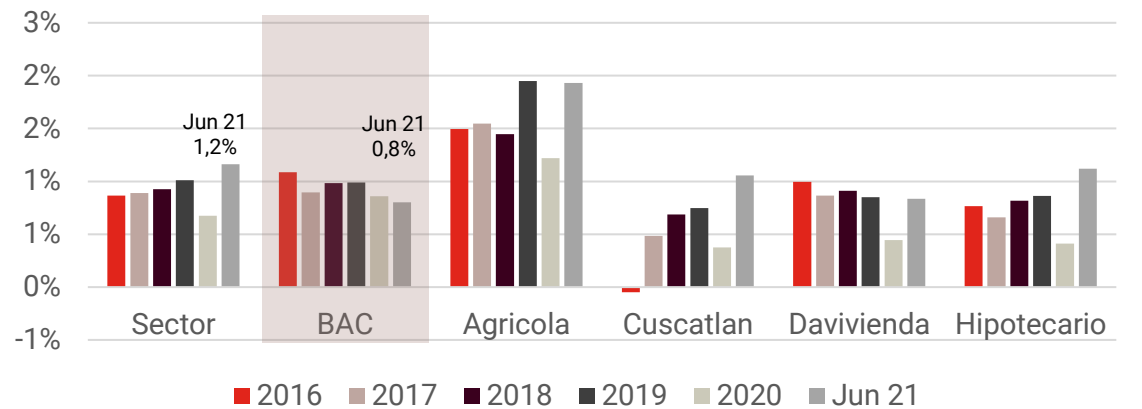
Ingresos financieros de cartera (USD mm)



Utilidad neta (USD mm)



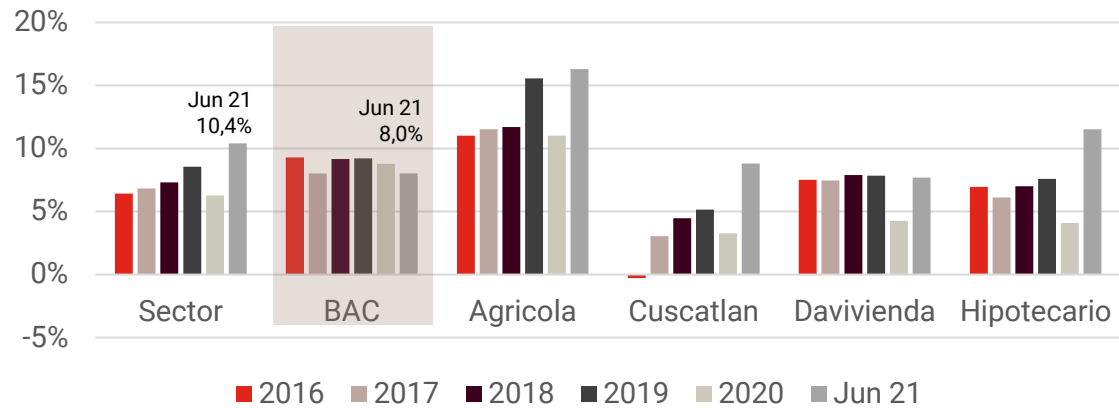
ROA (%)



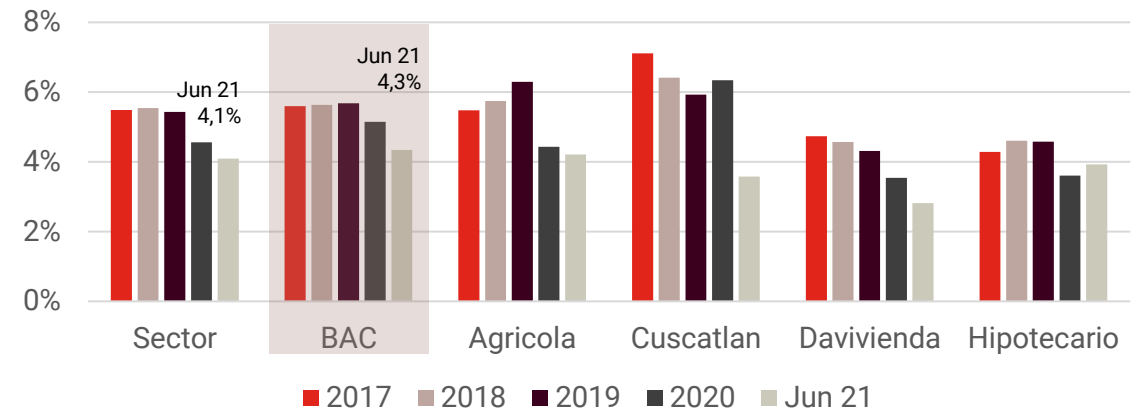
Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero El Salvador

El Salvador

ROE (%)



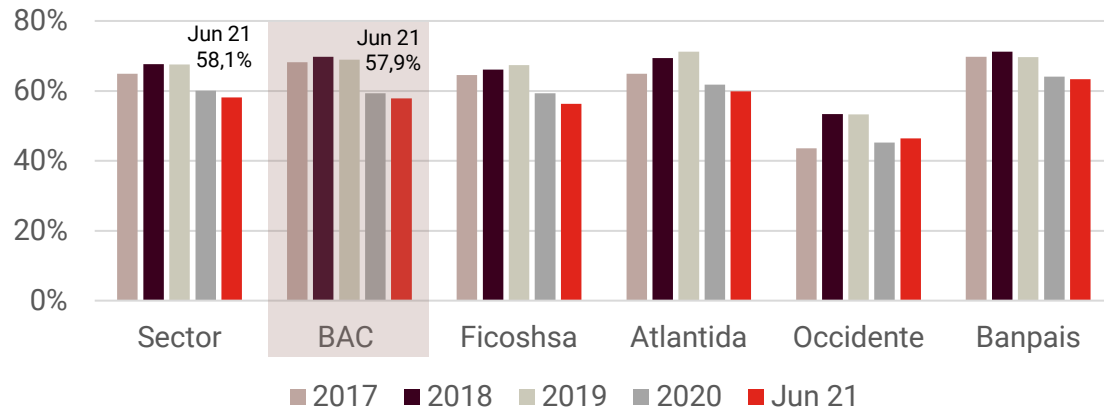
Margen neto de intereses (%)



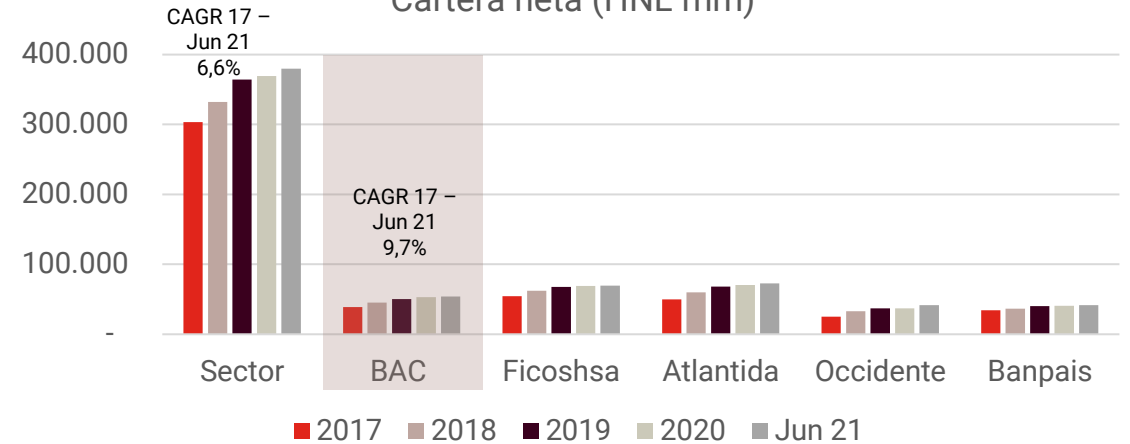
Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero El Salvador

Honduras

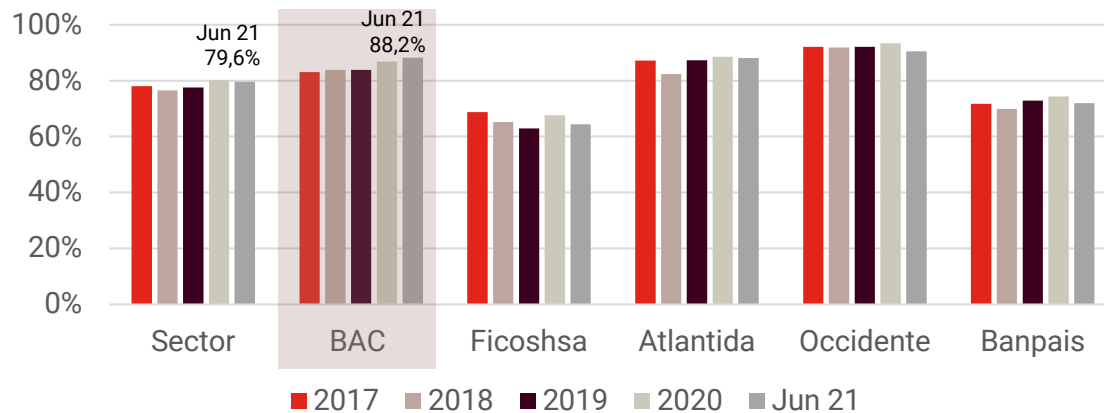
Cartera neta / Activo (%)



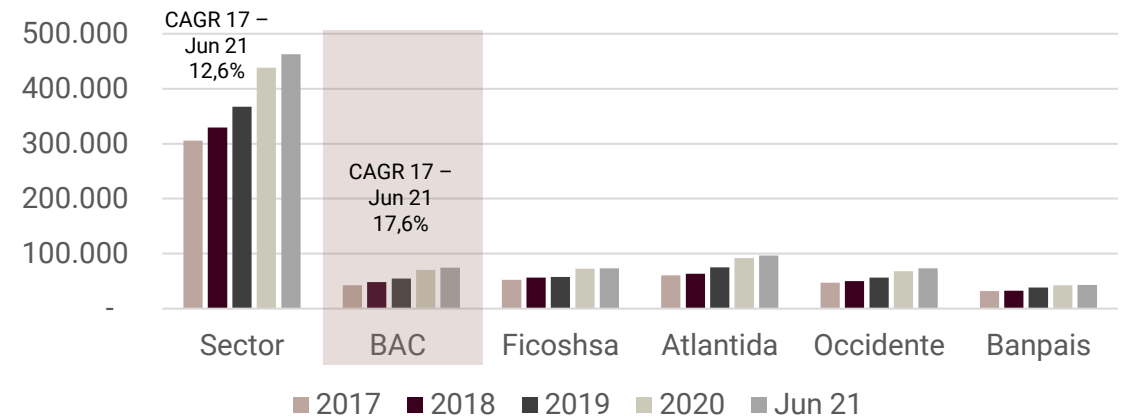
Cartera neta (HNL mm)



Depositos / Pasivo (%)

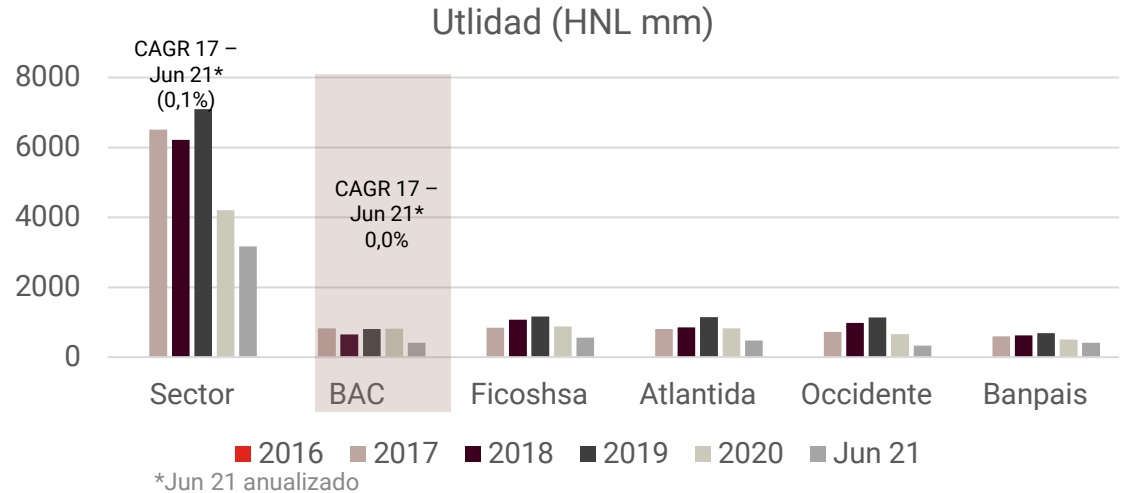
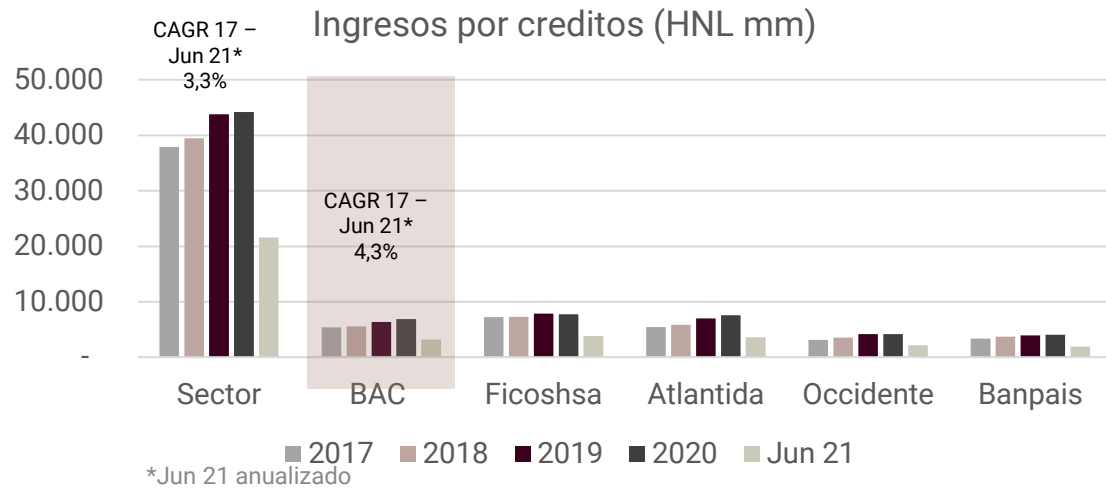
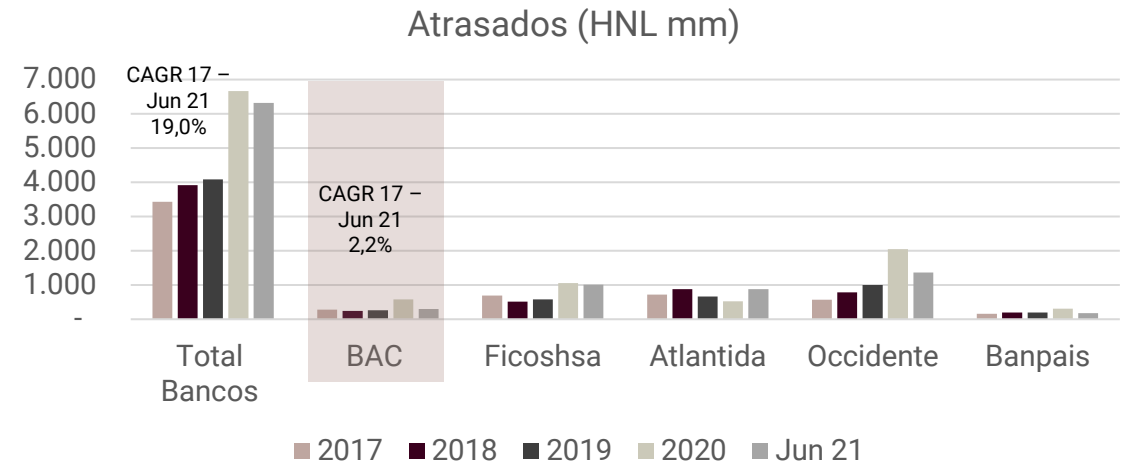
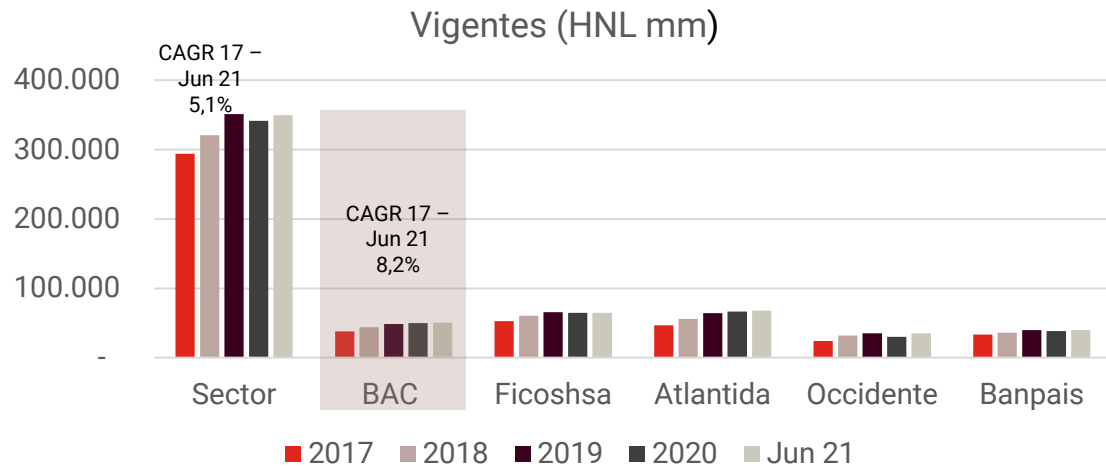


Captación (HNL mm)



Fuente: Comisión Nacional de Bancos y Seguros Honduras

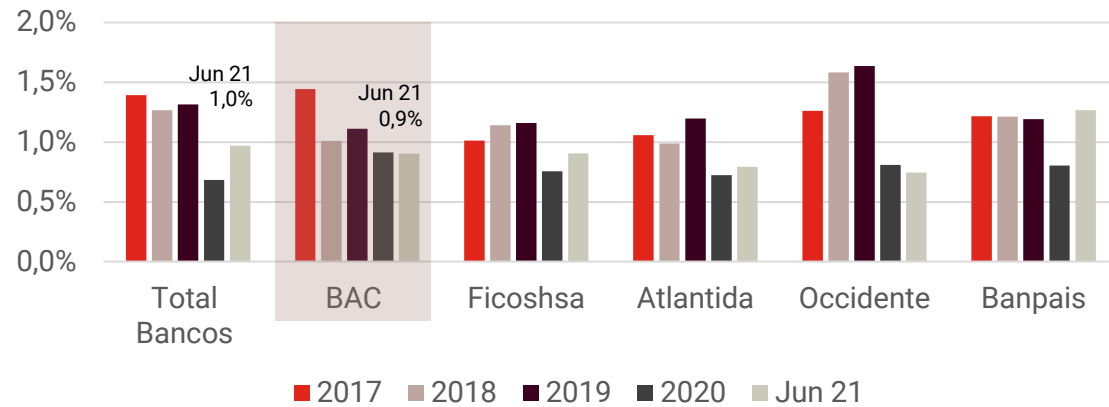
Honduras



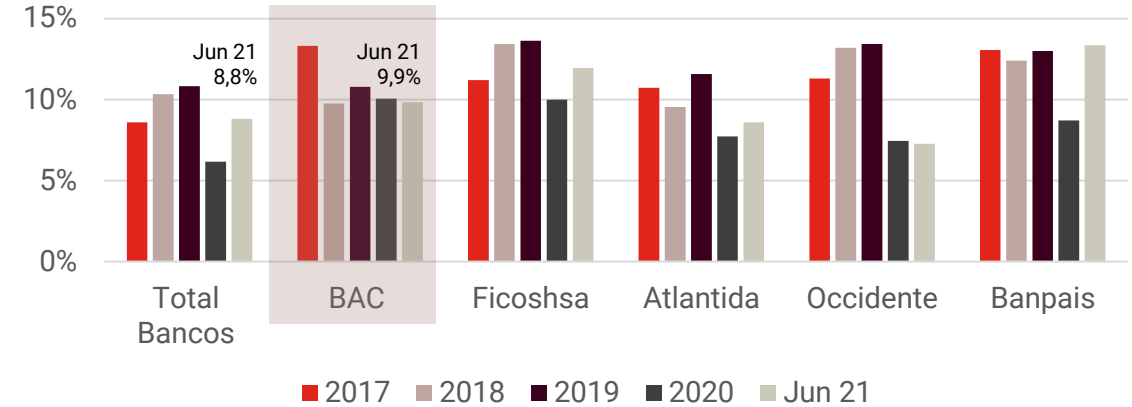
Fuente: Comisión Nacional de Bancos y Seguros Honduras

Honduras

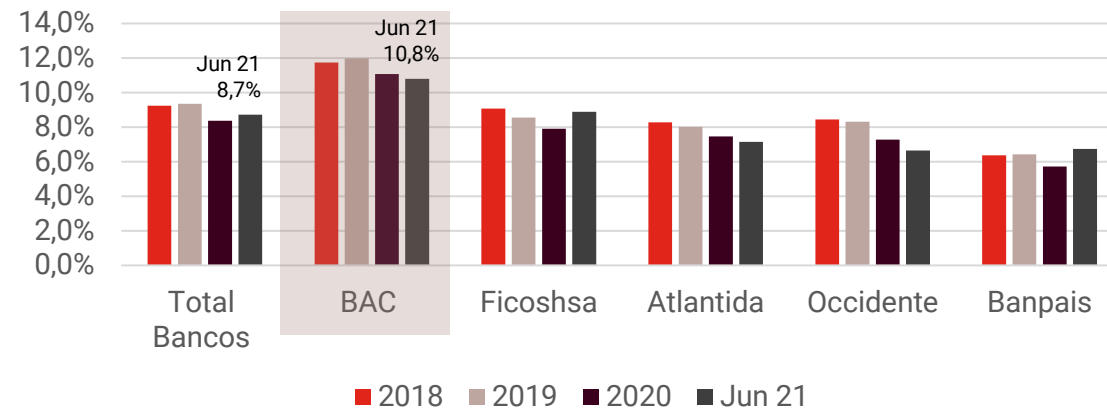
ROA (%)



ROE (%)



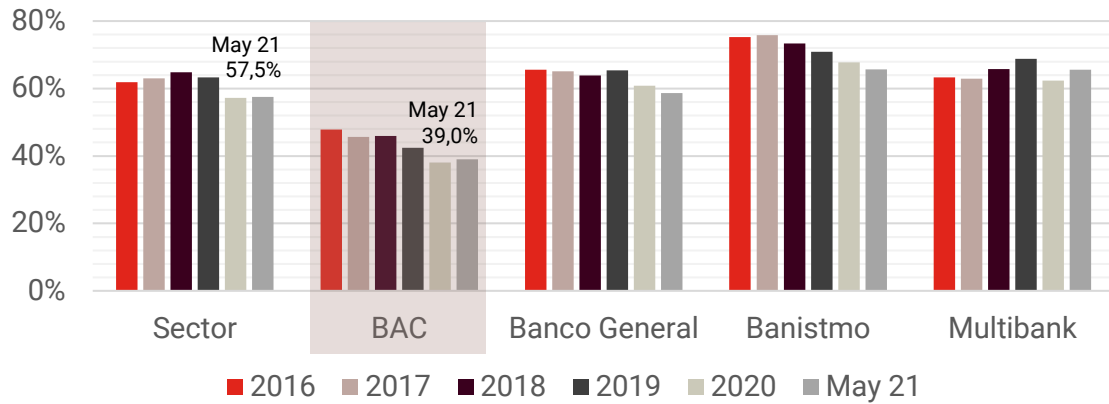
Margen neto de intereses (%)



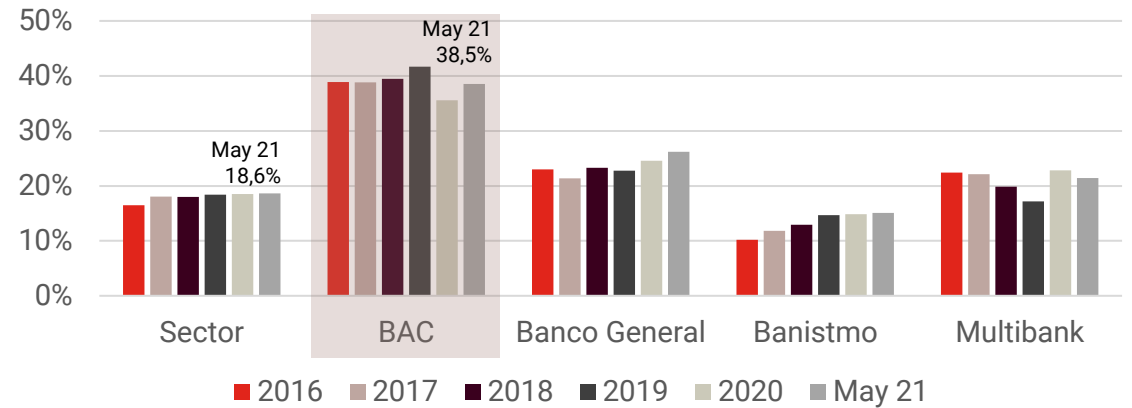
Fuente: Comisión Nacional de Bancos y Seguros Honduras

Panamá

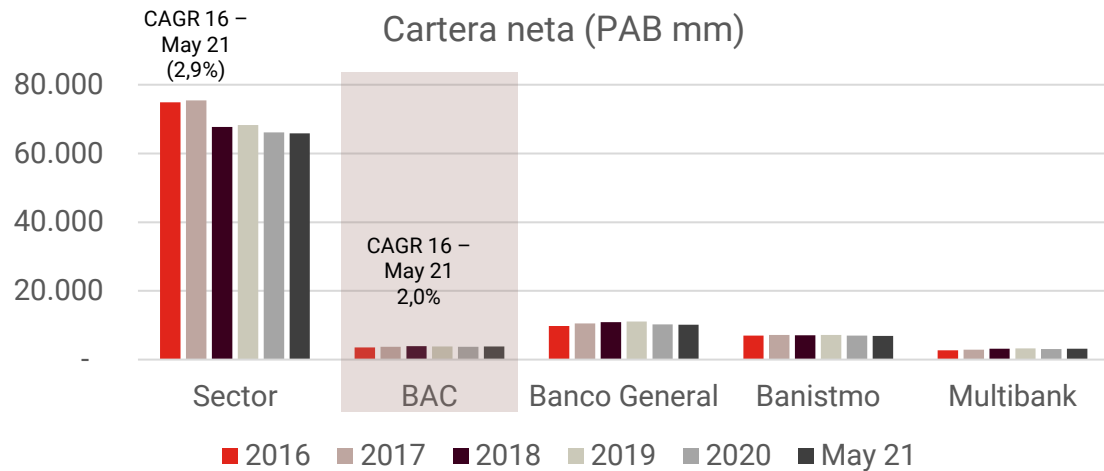
Cartera / Activo (%)



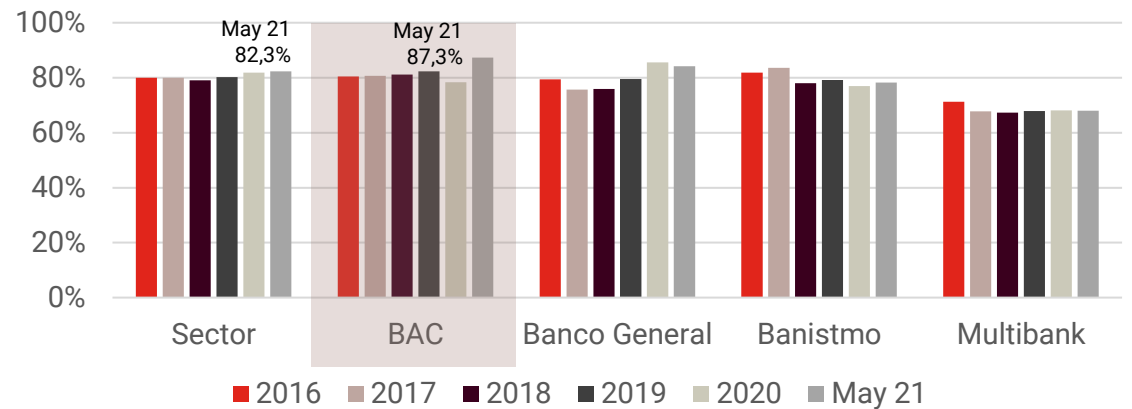
Inversiones / Activo (%)



Cartera neta (PAB mm)

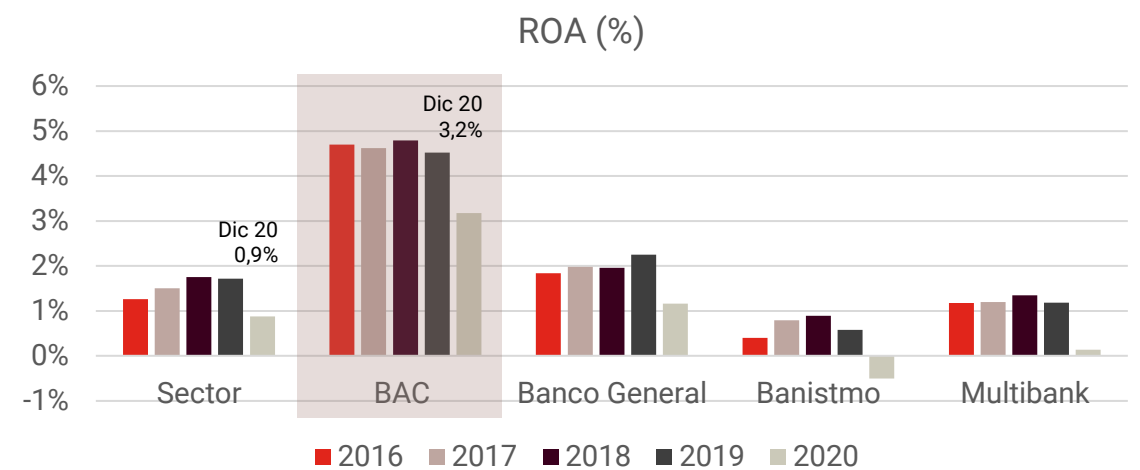
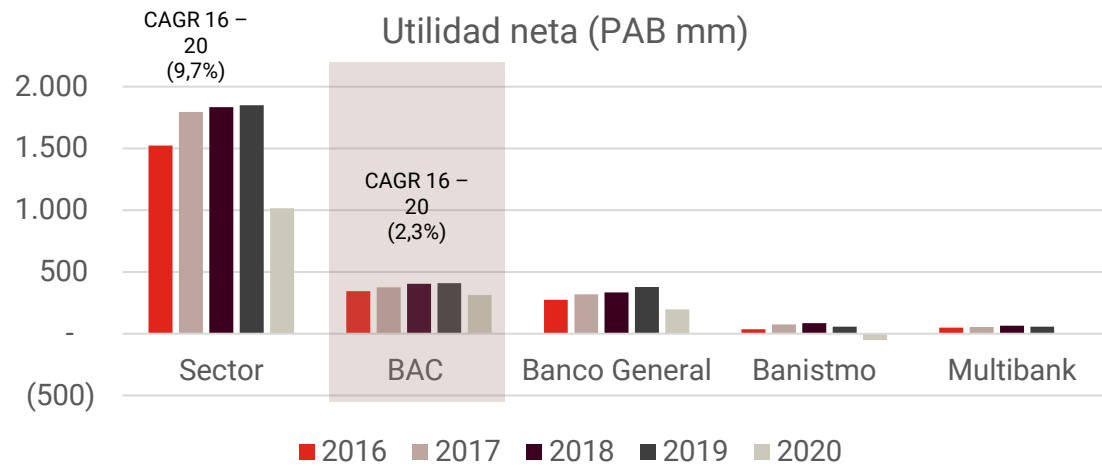
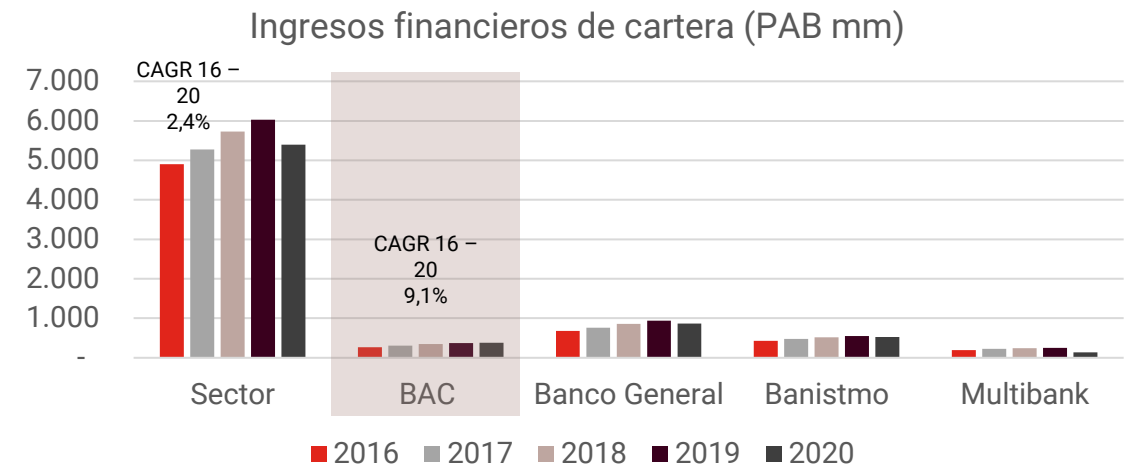
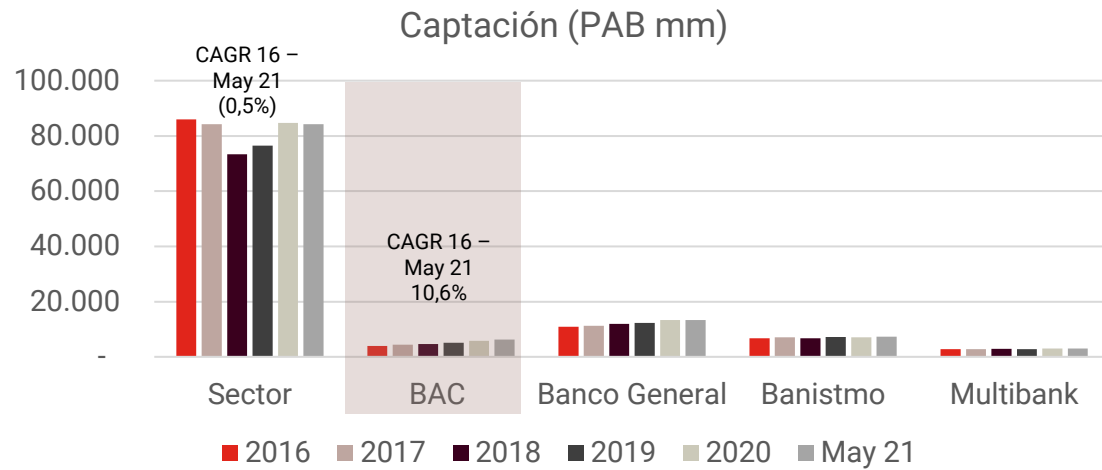


Captación / Pasivo (%)



Fuente: Superintendencia de Bancos de Panamá

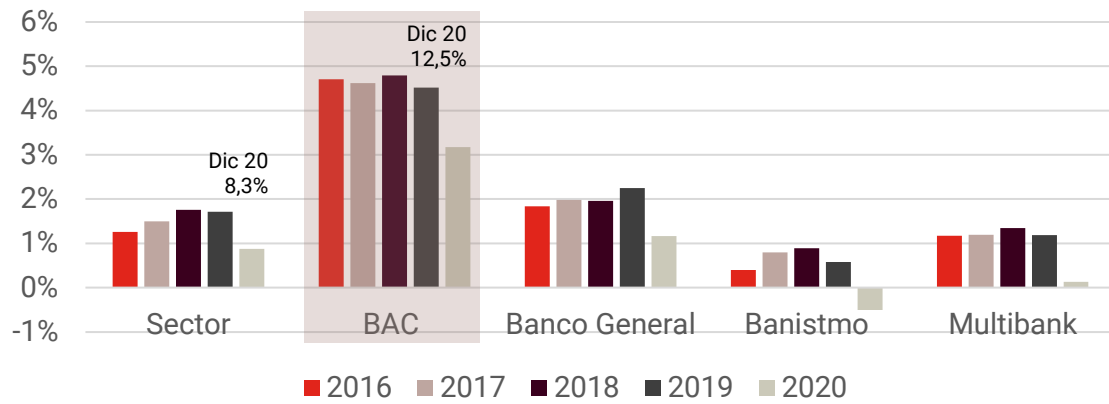
Panamá



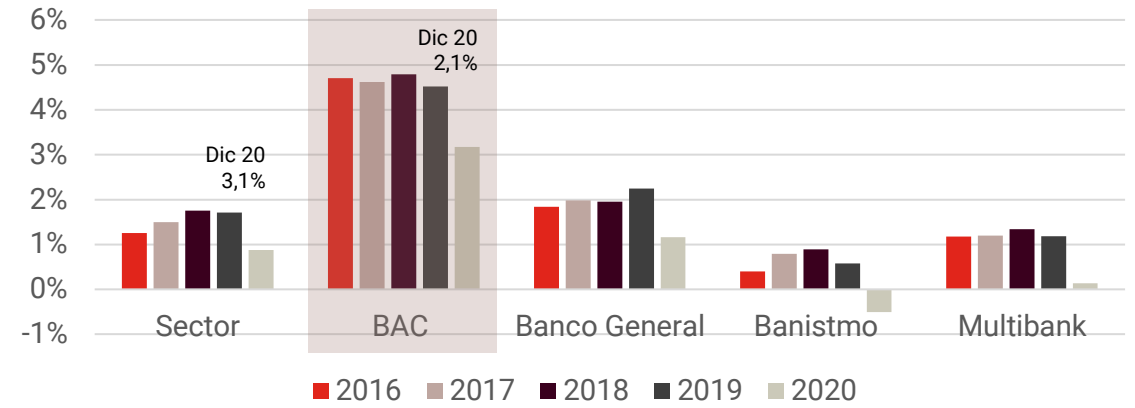
Fuente: Superintendencia de Bancos de Panamá

Panamá

ROE (%)

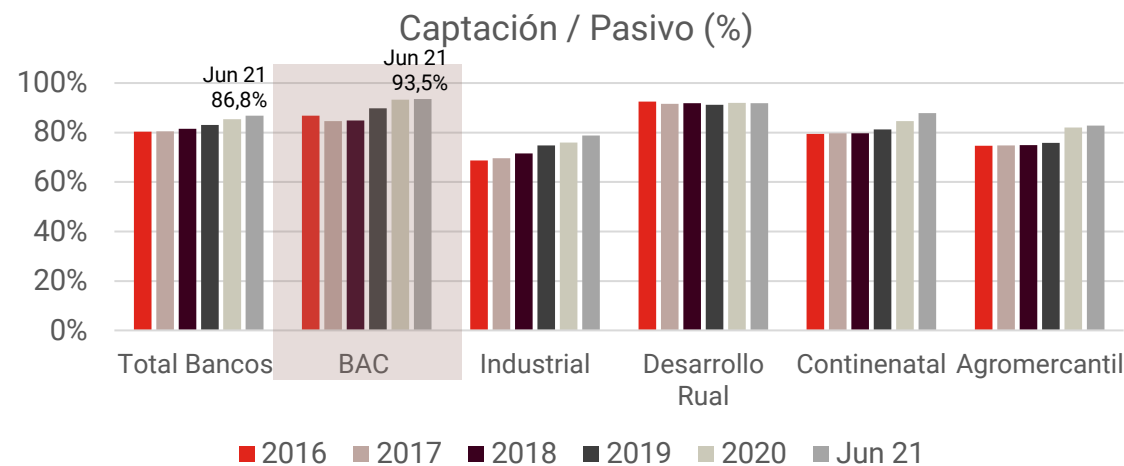
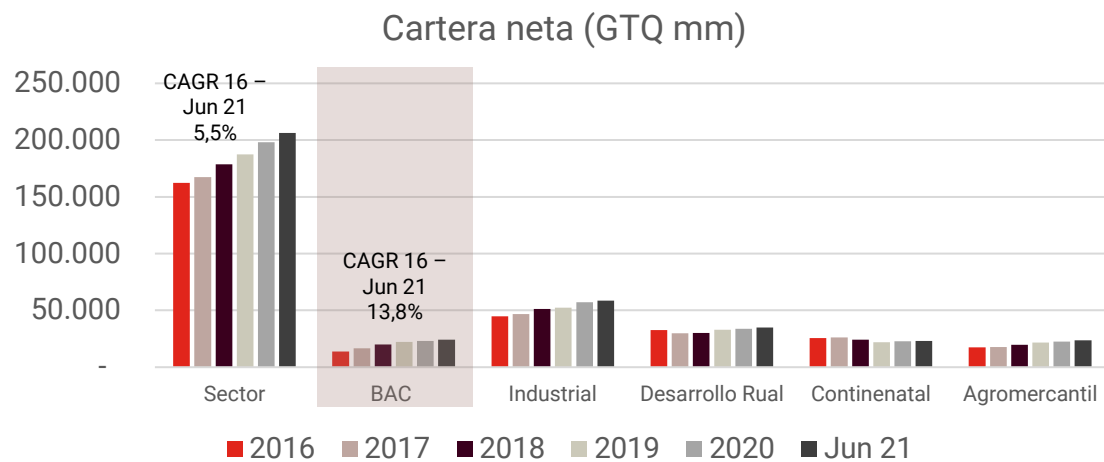
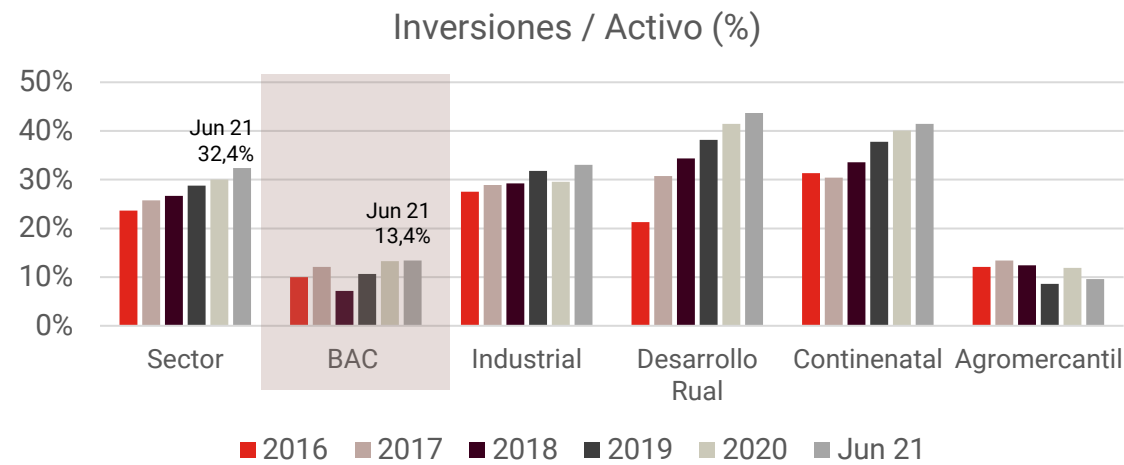
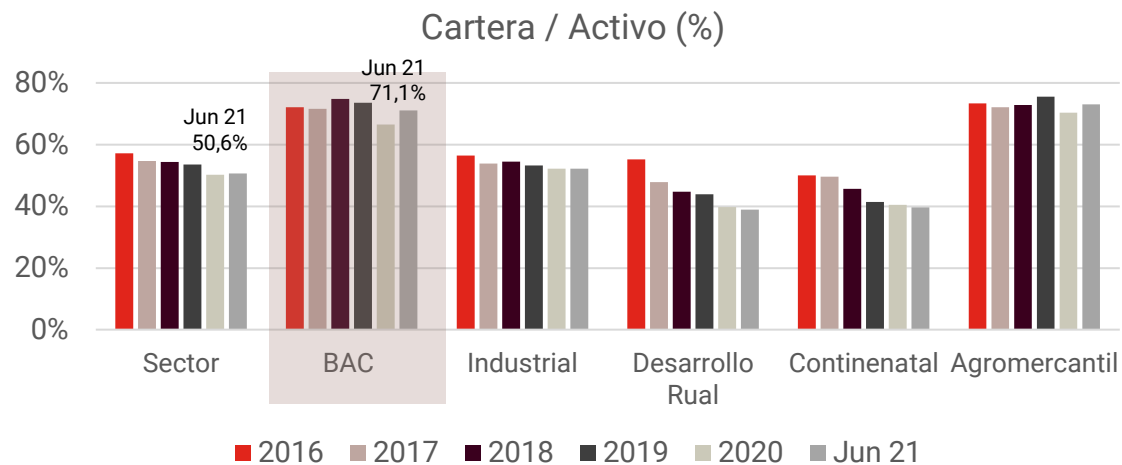


Margen neto de intereses (%)



Fuente: Superintendencia de Bancos de Panamá

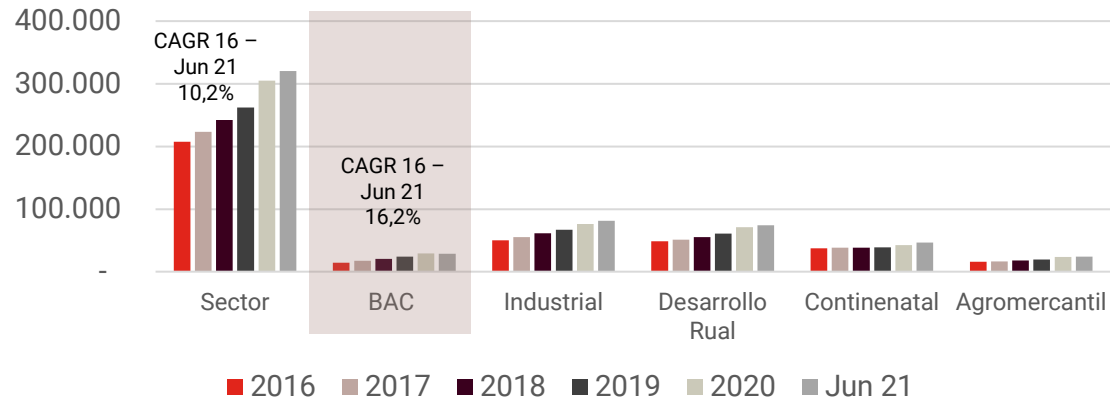
Guatemala



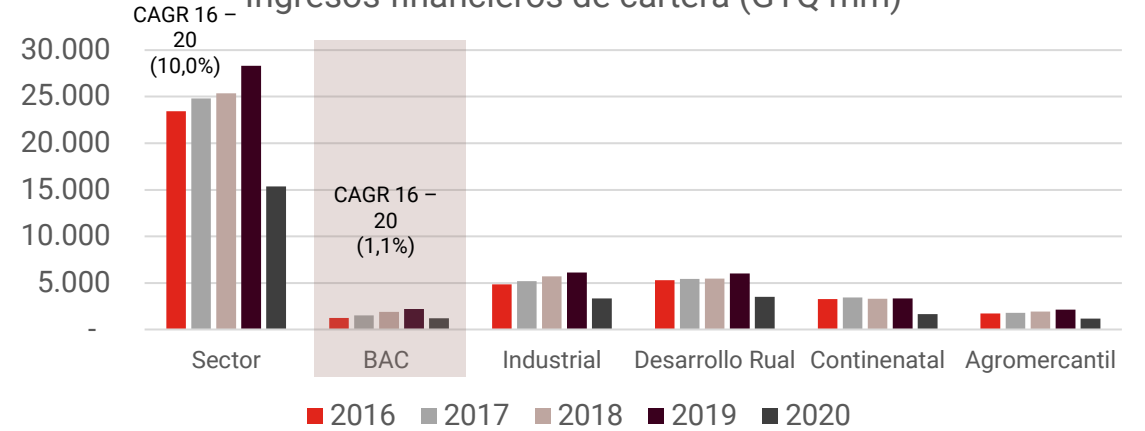
Fuente: Superintendencia de Bancos de Guatemala

Guatemala

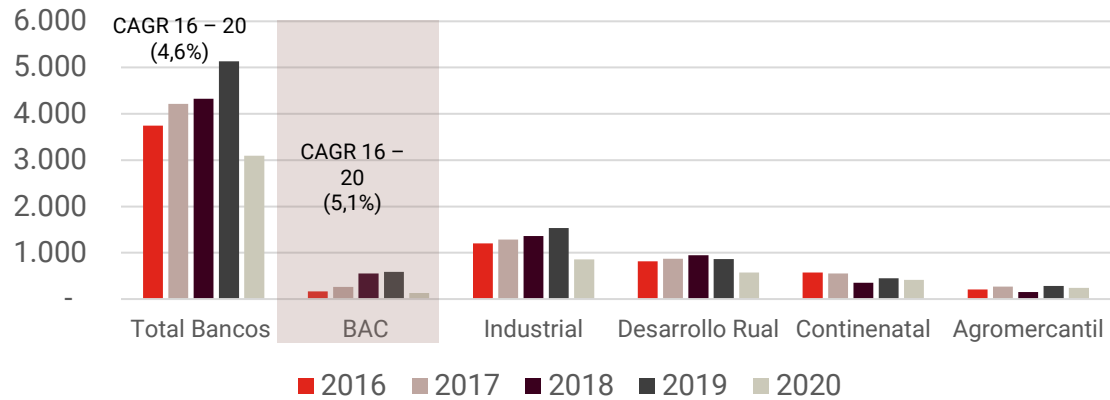
Captación (GTQ mm)



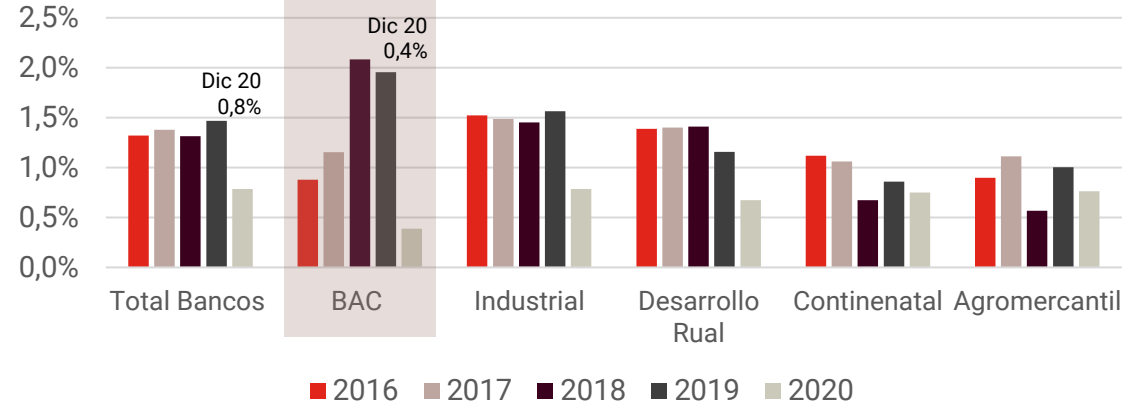
Ingresos financieros de cartera (GTQ mm)



Utilidad neta (GTQ mm)

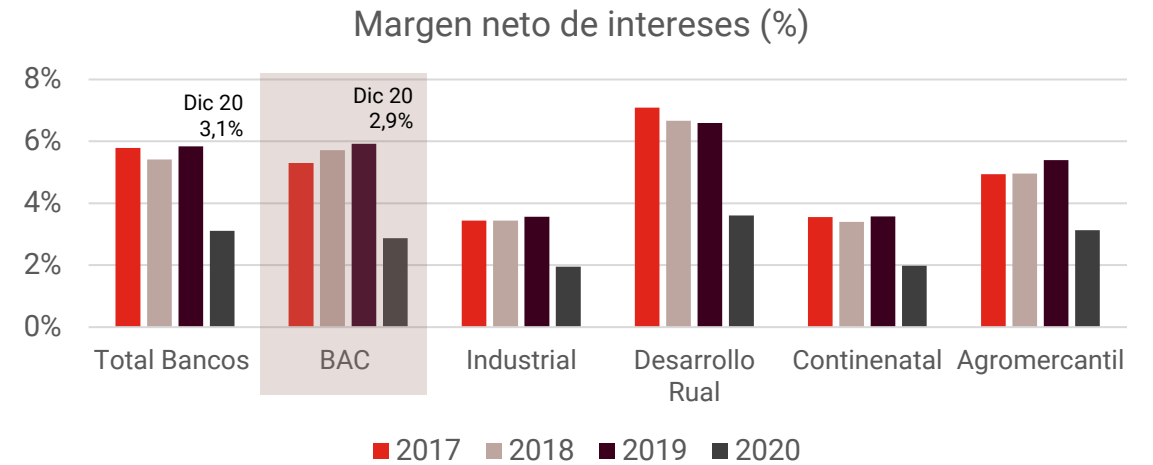
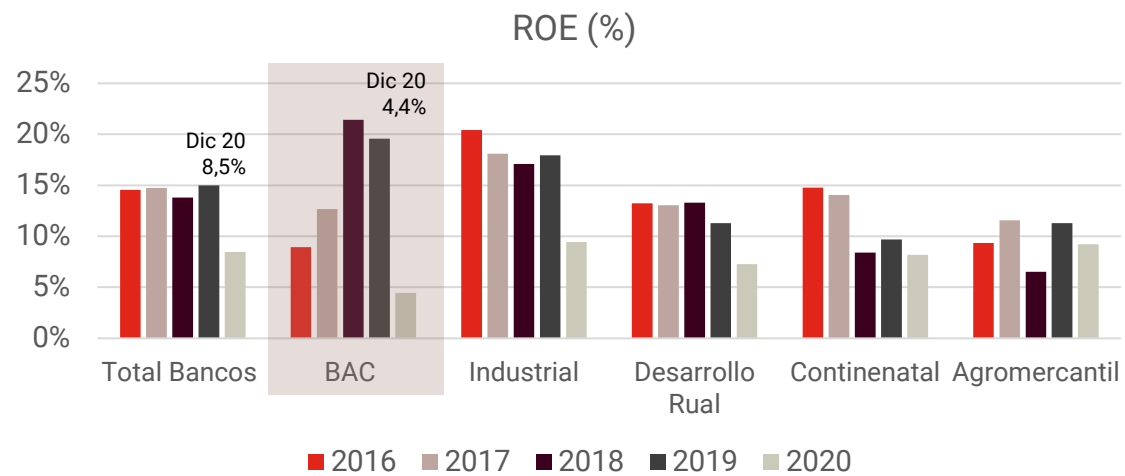


ROA (%)



Fuente: Superintendencia de Bancos de Guatemala

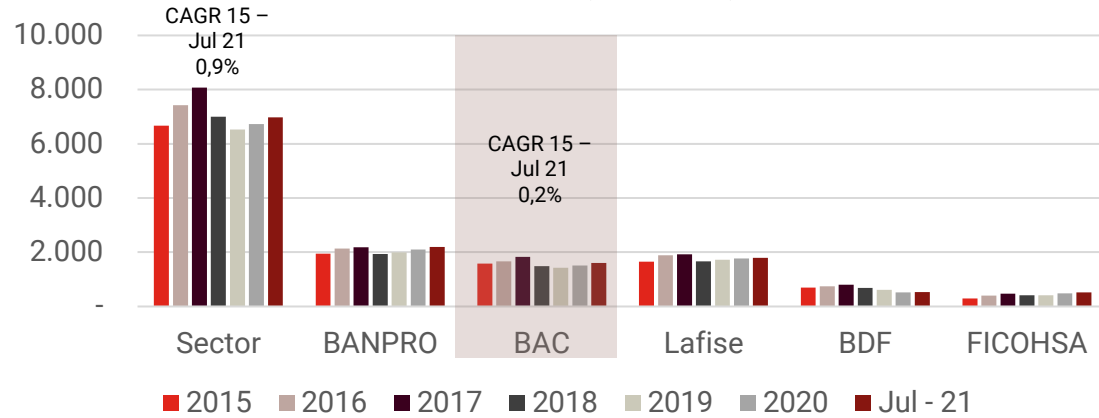
Guatemala



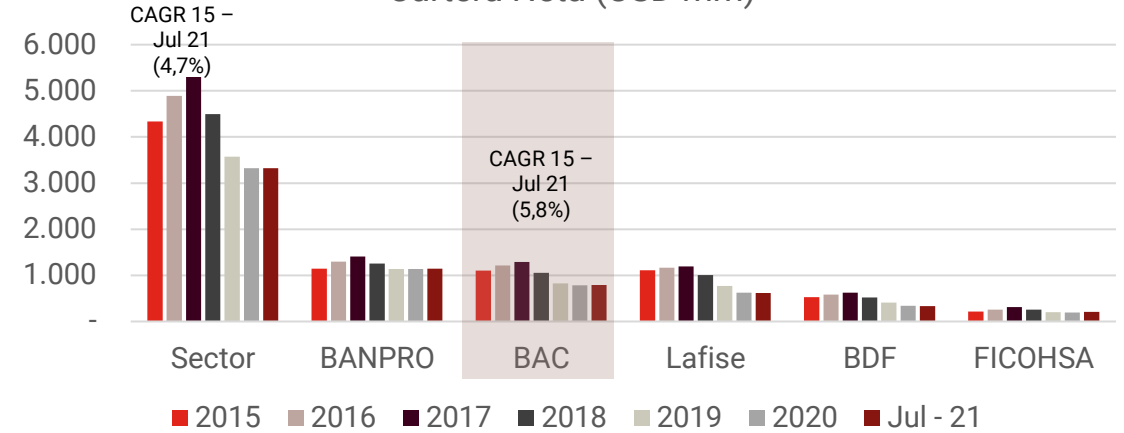
Fuente: Superintendencia de Bancos de Guatemala

Nicaragua

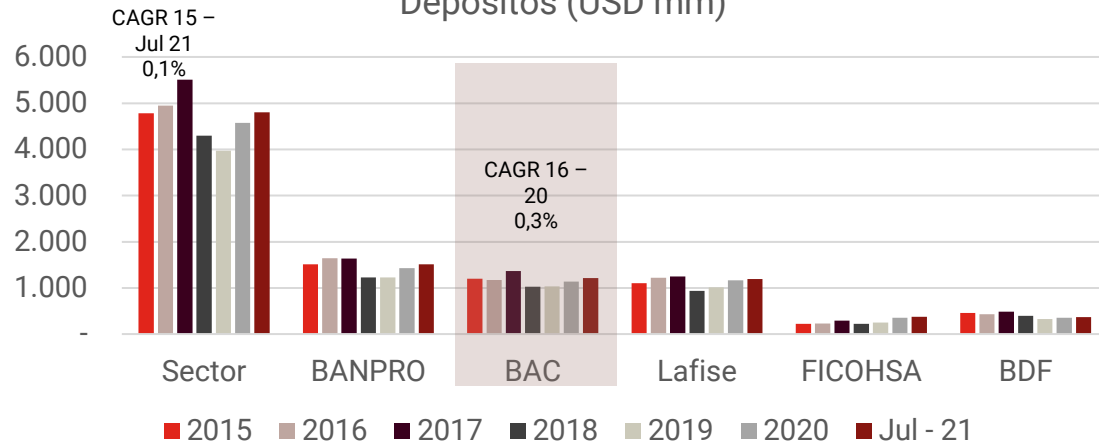
Activo Total (USD mm)



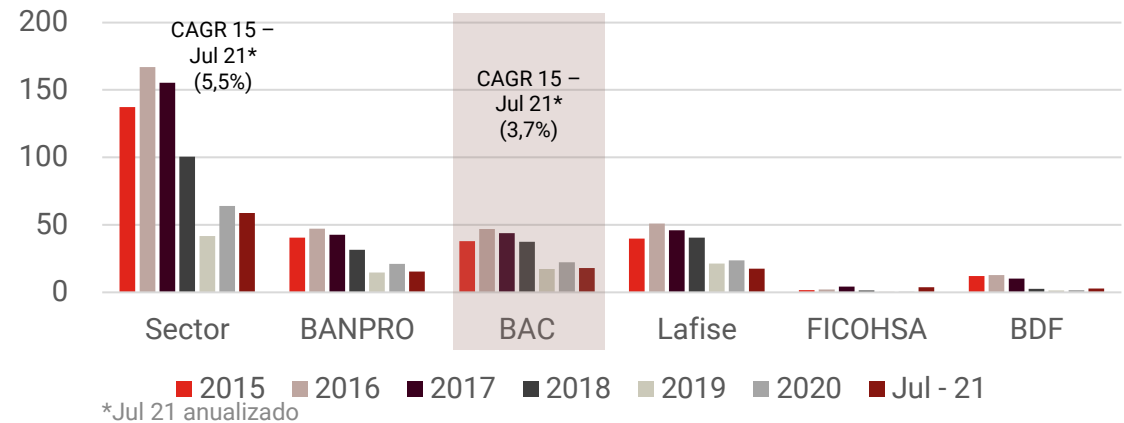
Cartera Neta (USD mm)



Depositos (USD mm)



Utilidades (USD mm)



Fuente: Banco de Bogotá

Instituciones financieras comparables Latino América

Instituciones financieras comparables Latino América

	Price	P/BV	EPS			P/E			ROE 21e	Market Cap (USD mm)	Volumen (USD mm)		Div Yield 21e (%)
			21e	22e	23e	21e	22e	23e			1 año	1 mes	
Brasil													
Banco do Brasil	28,9	0,6 x	6,32	7,38	8,07	4,6 x	3,9 x	3,6 x	12,4	15.678	96	65	10,2
Bradesco	3,8	1,3 x	0,47	0,54	0,58	8,1 x	7,0 x	6,5 x	16,1	36.835	316	279	5,7
Itaú Unibanco	5,2	2,0 x	0,52	0,61	0,66	10,0 x	8,6 x	8,0 x	19,2	51.247	395	369	6,4
Santander Brasil	6,8	1,7 x	0,78	0,87	0,95	8,6 x	7,8 x	7,1 x	20,5	25.345	30	23	6,4
Banrisul	11,9	0,6 x	2,69	2,98	3,31	4,4 x	4,0 x	3,6 x	12,2	923	5	4	10
BTG Pactual	26,6	2,9 x	1,58	1,97	2,27	16,8 x	13,5 x	11,7 x	16,4	19.232	69	64	3,7
Banco Pan	16,7	3,6 x	0,69	0,95	1,22	24,1 x	17,6 x	13,7 x	14,3	3.800	14	25	1,5
Banco Inter	19,9	5,3 x	0	(0,01)	0,01			3906,1 x	(0.1)	8.624	22	25	-
Boa Vista	12,2	3,4 x	0,22	0,4	0,52	54,1 x	30,7 x	23,3 x	6,1	1.222	3	3	0,8
XP Inc	45,1	10,8 x	1,11	1,4	1,78	40,5 x	32,3 x	25,3 x	24	25.798	55	59	0,8
B3	14,2	3,8 x	0,8	0,85	0,93	17,8 x	16,8 x	15,3 x	21,4	16.280	134	105	6
Modalmais	17,8	9,1 x	0,61	1,05		29,1 x	16,9 x			2.363	1	2	-
Vinci	74,6	15,1 x	0,7	0,97		105,9 x	76,6 x			800	2	1	-
Patria	92,9	29,4 x	0,98	1,17		94,8 x	79,7 x			2.391	5	4	-
Stone	41,7	4,6 x	0,74	1,07	1,48	56,7 x	38,9 x	28,3 x	7	13.127	159	207	0,5
Pag Seguro	56,5	9,9 x	0,86	1,39	1,81	65,8 x	40,6 x	31,3 x	14	18.664	91	61	0,7
Cielo	2,5	0,7 x	0,31	0,32	0,35	7,9 x	7,7 x	7,0 x	7,3	1.264	23	17	5,9
Porto Seguro	52,2	1,8 x	4,05	4,79	5,37	12,9 x	10,9 x	9,7 x	14,1	3.179	12	16	4,6
BB Seguridade	19,3	5,6 x	2,21	2,49	2,76	8,7 x	7,8 x	7,0 x	62,7	7.297	26	23	10,4
Caixa Seguridade	8,8	2,5 x	0,65	1,15	1,43	13,4 x	7,6 x	6,1 x	19,3	4.963	4	4	10,7
IRB	5,2	1,5 x	0,2	0,42		25,7 x	12,3 x			1.229	46	13	-
SulAmerica	28	1,5 x	1,46	2,48		19,2 x	11,3 x			2.253	23	20	-
Brasil		1,6 x				8,5 x	7,4x	6,8 x	17,7	130.028	842	740	6,7

Fuente: Feedback from 2021 Latam London Conference – Morgan Stanley (Sep 20,2021)

Instituciones financieras comparables Latino América

Instituciones financieras comparables Latino América

	Price	P/BV	EPS			P/E			ROE 21e	Market Cap (USD mm)	Volumen (USD mm)		Div Yield 21e (%)
			21e	22e	23e	21e	22e	23e			1 año	1 mes	
Argentina													
BBVA Argentina	4,2	0,7 x	0,66	0,95	1,32	6,4 x	4,4 x	3,2 x	10,4	862	2	4	5,6
GF Galicia	11	0,7 x	1,78	2,31	3,2	6,2 x	4,8 x	3,4 x	11,4	2	10	20	4,2
Macro	19,7	0,7 x	3,33	4,52	6,29	5,9 x	4,4 x	3,1 x	11,4	1	6	9	6,9
Supervielle	2,4	0,5 x	0,24	0,41	0,67	10,1 x	5,8 x	3,6 x	4,9	220	2	3	-
Argentina		0,7 x				6,4 x	4,6 x	3,3 x	10,9	4	19	36	5,1
Chile													
Banco de Chile	19,5	2,0 x	1,62	1,95	2,25	12,1 x	10,0 x	8,7 x	14,7	9.859	11	10	6,5
Santander Chile	20,7	2,3 x	1,86	2,13	2,51	11,2 x	9,7 x	8,2 x	17,3	9.752	19	16	7,7
Corpbanca	3,8	0,4 x	0,83	0,85		4,6 x	4,5 x			1.310	2	1	-
Chile		2,0 x				11,2 x	9,5 x	7,9 x	16	20.921	31	27	7,1
Mexico													
Banorte	126,1	1,6 x	11,71	12,75	14,04	10,8 x	9,9 x	9,0 x	13,9	18.160	39	34	7,6
Santander Mexico	5,8	1,0 x	0,72	0,78	0,85	8,2 x	7,5 x	6,9 x	10,9	7.927	4	1	10,1
Banco del Bajío	34,8	1,2 x	3,32	4	4,55	10,5 x	8,7 x	7,6 x	10,7	2.067	3	5	8,6
Banregio	115,3	1,7 x	10,24	11,81		11,3 x	9,8 x			1.888	3	3	-
Gentera	11,6	0,9 x	1,01	1,63		11,5 x	7,1 x			919	2	2	-
Bolsa Mexicana	41,1	3,6 x	2,56	2,8		16,0 x	14,7 x			1.214	3	2	-
Inbursa	18,2	0,7 x	2,27	2,54		8,0 x	7,2 x			5.855	3	4	-
Mexico		1,3 x				9,8 x	8,8 x	8,3 x	12,8	36.816	54	48	8,4

Fuente: Feedback from 2021 Latam London Conference – Morgan Stanley (Sep 20,2021)

Instituciones financieras comparables Latino América

Instituciones financieras comparables Latino América

	Price	P/BV	EPS			P/E			ROE 21e	Market Cap (USD mm)	Volumen (USD mm)		Div Yield 21e (%)
			21e	22e	23e	21e	22e	23e			1 año	1 mes	
Otros													
dLocal	65,2	87,9 x	0,28	0,54	0,97	236,5 x	121,4 x	67,3 x	30,3	20.472	21	136	-
Credicorp	107,3	1,4 x	9,14	12,08	13,53	11,7 x	8,9 x	7,9 x	10,8	8.516	70	42	3,9
Intercorp	22,2	1,1 x	3,45	3,69		6,4 x	6,0 x			2.561	2	1	-
Bancolombia	32,4	1,0 x	3,43	3,89	4,7	9,5 x	8,3 x	6,9 x	10,4	7.796	11	11	4,2
Grupo Aval	5,8	1,2 x	0,73	0,88	1,02	8,0 x	6,6 x	5,7 x	14,3	6.495	2	2	7,6
Davivienda	31620	1,1 x	2,064	3,375		15,3 x	9,4 x			3.731	1	1	-
Grupo Sura	18210	0,4 x	2,020	2,317		9,0 x	7,9 x			2.769	1	1	-
Bladex	16,5	0,6 x	1,52	1,88		10,8 x	8,8 x			648	2	2	-
Otros		1,2 x				10,3 x	8,0 x	5,4 x	11,7	29.099	86	57	5,1

Fuente: Feedback from 2021 Latam London Conference – Morgan Stanley (Sep 20,2021)



7

Proyecciones BHI (Leasing Bogotá Panamá)



BAC Holding International (Leasing Bogotá Panamá S.A.)

BAC Holding International Corp (BHI) está constituida en Panamá y es propiedad total de Banco de Bogotá S.A. La compañía es dueña de las siguientes entidades:



BHI tienen el 100% de acciones de **BAC Credomatic** (a través de BAC International Bank y sus subsidiarias), un conglomerado financiero que presta servicios financieros a personas y empresas principalmente en Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá.

La Compañía adquirió en el año 2020 el 99.57% de las acciones comunes de Multi Financial Group Inc. (MFG), una institución bancaria panameña. Multi Financial Group Inc. provee a través de sus subsidiarias una amplia variedad de servicios financieros a individuos e instituciones principalmente en Panamá. Desde el 29 de septiembre de 2021, BHI dejó de ser accionista directa de Multi Financial Group, Inc. ("MFG"), en favor de Multi Financial Holding Inc. ("MFH"), sociedad 100% del Banco de Bogotá S.A.

Fuente: Estados financieros Leasing Bogotá Panamá.

BHI (LBP) | Resumen financiero

Resumen P&G (USD MM)	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020	jun-21
Margen financiero neto	1.066	1.149	1.218	1.298	1.336	657
Provisión para pérdidas en préstamos	(258)	(314)	(377)	(385)	(508)	(198)
Margen financiero neto desps. Provisiones	809	836	841	914	828	460
Otros ingresos	709	751	854	845	852	438
Ingresos netos despues de provisiones	1518	1587	1695	1759	1680	898
Gastos generales y admon.	(1.034)	(1.067)	(1.141)	(1.211)	(1.234)	(621)
Utilidad antes de impuestos	484	520	554	547	446	277
Inpuesto de renta & otros	(134)	(159)	(166)	(145)	(135)	(53)
Utilidad neta	350	361	387	402	311	224

Resumen Balance General (USD MM)	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020	jun-21
Efectivo	3.393	3.961	4.197	4.095	5.968	5.173
Inversiones a valor razonable	1.640	1.877	1.839	2.255	3.949	4.415
Cartera neta	13.975	15.250	15.742	16.326	19.656	20.294
Propiedades, mobiliario, equipo y mejoras	355	346	331	615	662	618
Plusvalia y activo intangible	1.634	1.609	1.588	1.598	1.673	1.666
Otros activos	644	444	428	368	737	632
Total activos	21.640	23.486	24.125	25.257	32.645	32.798
Depositos	13.183	15.014	15.769	17.235	23.252	23.924
Obligaciones financieras	3.691	3.490	3.298	2.339	2.645	2.072
Otras obligaciones financieras	427	394	297	319	1.246	1.142
Otros pasivos	883	816	860	953	1.239	1.166
Total pasivos	18.185	19.714	20.224	20.846	28.383	28.304
Total patrimonio	3.456	3.772	3.901	4.411	4.262	4.494

Fuente: Leasing Bogotá Panamá. Los estados financieros presentados incluyen MFG. *indicadores anualizados.

Indicadores	2.017	2.018	2.019	2.020	jun-21
MNI(%)	7,0%	7,0%	7,2%	6,3%	5,4%
Costo de riesgo(%)	2,1%	2,4%	2,4%	2,7%	1,9%
Eficiencia (Gastos operativo / MNI)(%)	52,8%	51,3%	49,0%	50,2%	53,4%
ROA	1,5%	1,6%	1,6%	1,0%	1,4%
ROE	9,6%	9,9%	9,1%	7,3%	10,0%

Crecimientos	2.017	2.018	2.019	2.020	jun-21
Ingresos	9,2%	7,0%	6,0%	6,1%	-
Ingresos netos despues de provisiones	4,5%	6,8%	3,8%	-4,5%	-
Utilidad neta	3,1%	7,3%	3,8%	-22,7%	-
Cartera	9,1%	3,2%	3,7%	20,4%	3,2%
Depósitos	13,9%	5,0%	9,3%	34,9%	2,9%
Patrimonio	9,2%	3,4%	13,1%	-3,4%	5,4%

Aproximación al valor BHI| Consideraciones

1

Fecha

- + La valoración se realiza con fecha de descuento a 30 de junio de 2021.

2

Moneda

- + Las proyecciones del modelo se realizaron en dólares americanos (USD).

3

Horizonte de proyección

- + Se realizan proyecciones en un horizonte de 5 años.
- + Se calcula un valor terminal a partir de una tasa de descuento de los flujos y una tasa de crecimiento para la perpetuidad.

4

Proyecciones

- + Para el desarrollo de este proyecto, Metrix Finanzas y su equipo de trabajo se basaron en la información de los planes de negocio y proyecciones suministradas directamente por Banco de Bogotá y sus filiales.
- + Metrix Finanzas se basó en los siguientes cálculos tomados de las proyecciones entregadas por la Compañía.
 - + Cálculo de impuestos (tasa de impuestos de renta) de Centro América (Honduras, Panamá, El Salvador, Nicaragua, Guatemala y Costa Rica).
 - + Metodología de consolidación de estados financieros de BAC en BHI.
 - + Metodología de cálculo de relaciones de solvencia.

Aproximación al valor BHI | Consideraciones

5

Consolidación de estados financieros

- + BHI, como entidad controlante de la operación de BAC y MFG, consolida en sus estados financieros las operaciones de estas entidades.
- + Los principales rubros del balance que registra BHI para junio 2021 son:
 - + Efectivo: USD 5,17 billones.
 - + Inversiones: USD 4,42 billones.
 - + Cartera: USD 20,29 billones.
 - + **Intangible (plusvalía): USD 1,66 billones.**
 - + Pasivos: USD 28,3 billones.
 - + **Patrimonio: USD 4,49 billones.**

6

Hechos subsecuentes

- + **Escisión de MFG:** Dado que el pasado 29 de septiembre de 2021, BHI escindió MFG a favor de MFH, sociedad 100% de Banco de Bogotá, el presente ejercicio se realizó teniendo en cuenta ese hecho subsecuente. En tal sentido, el valor de BHI incluido en este análisis excluye el valor de MFG.
- + **Dividendos decretados:** En Septiembre del 2021 BHI decretó (i) un dividendo de USD 170 MM pagadero en el año 2021 y (ii) un dividendo de USD 750 MM pagadero a lo largo de 10 años. De acuerdo con el modelo entregado por Banco de Bogotá y filiales, estos dividendos tienen un efecto patrimonial de USD 798 MM al decretarse.

Aproximación al valor BHI | Consideraciones

7

Consideraciones relevantes sobre la metodología

- + **Impuesto de renta:** La tasa de impuesto de renta fue obtenida de la información entregada por Banco de Bogotá y filiales:
- + **Metodología de cálculo de relaciones de solvencia:** Metrix Finanzas utilizó los siguientes cálculos y metodologías del modelo entregado por Banco de Bogotá y filiales.
 - + Metodología de cálculo de los activos ponderados por riesgo.
 - + Metodología de cálculo del Capital Primario Ordinario.
 - + Metodología de cálculo del Capital Total.

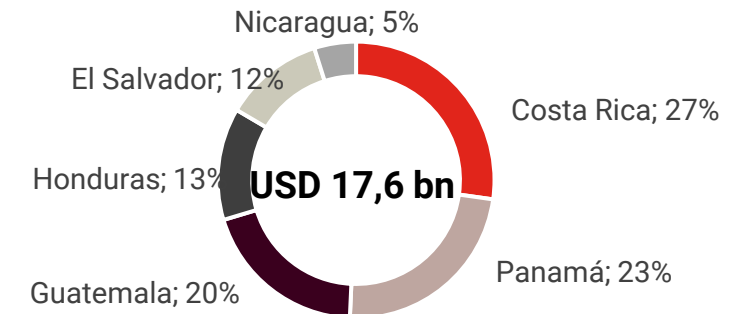
BAC Credomatic



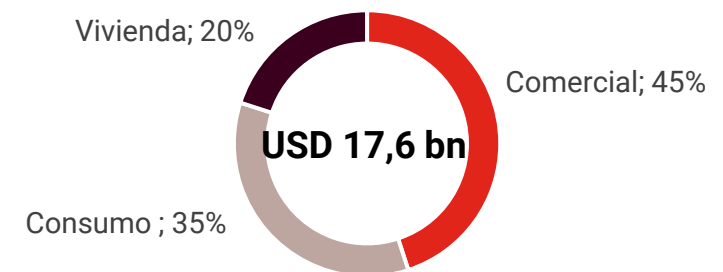
Grupo BAC Credomatic es uno de los principales holdings financieros de América Central. A través de sus bancos filiales ofrece servicios financieros en El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Costa Rica y Panamá.



Distribución de cartera por país (%) - junio 2021



Distribución de cartera por producto (%) - junio 2021



Fuente: BAC Credomatic.

BAC Credomatic | Resumen financiero

Resumen P&G (USD MM)	2.017	2.018	2.019	2.020	jun-21
Margen financiero neto	1.148	1.217	1.294	1.255	595
Provisión para pérdidas en préstamos	(318)	(384)	(382)	(469)	(169)
Margen financiero neto desps. provisiones	830	833	912	786	426
Ingresos por servicios, comisiones y otros	760	862	842	823	416
Ingresos netos después de provisiones	1.591	1.695	1.754	1.610	842
Gastos generales y admon.	(1.052)	(1.128)	(1.199)	(1.165)	(577)
Utilidad antes de impuestos	539	567	555	445	265
Impuesto de renta & otros	(163)	(162)	(144)	(130)	(50)
Utilidad neta	376	406	411	315	215

Resumen Balance General (USD MM)	2.017	2.018	2.019	2.020	jun-21
Efectivo	3.958	4.191	3.994	5.882	5.127
Inversiones a valor razonable	1.645	1.704	2.255	2.898	3.422
Cartera neta	15.195	15.659	16.343	16.505	17.002
Propiedades, mobiliario, equipo y mejoras	346	331	615	559	517
Otros activos	875	866	758	780	756
Total activos	22.018	22.752	23.965	26.624	26.823
Depósitos	15.014	15.769	17.235	20.311	21.228
Obligaciones financieras	3.176	3.143	2.334	2.051	1.299
Otras obligaciones financieras	394	297	319	747	744
Otros pasivos	806	852	1.156	1.005	899
Total pasivos	19.390	20.060	21.044	24.115	24.170
Total patrimonio	2.628	2.692	2.921	2.509	2.653

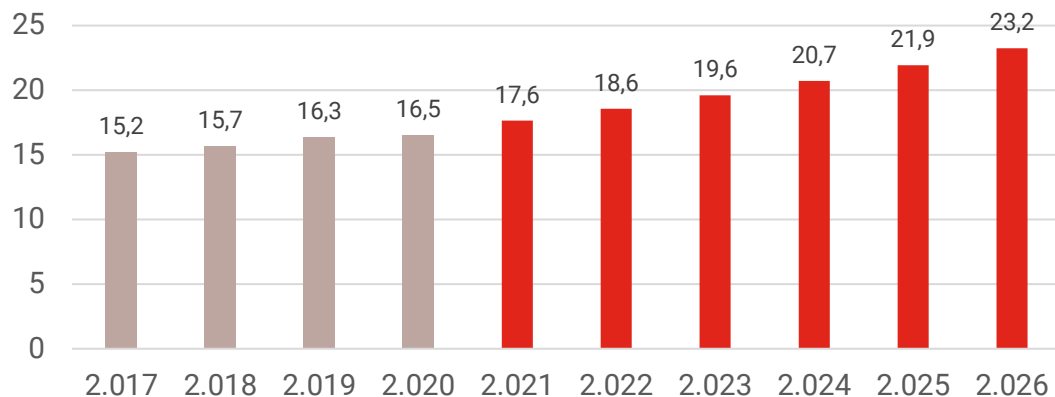
Indicadores	2.017	2.018	2.019	2.020	jun-21*
MNI (%)	7,0%	6,9%	7,0%	6,4%	5,8%
Costo de riesgo (%)	2,1%	2,4%	2,3%	2,8%	1,9%
Eficiencia (gastos operativos / MNI) (%)	50,9%	50,4%	50,8%	50,4%	51,3%
ROA	1,8%	1,8%	1,8%	1,2%	1,6%
ROE	15,0%	15,3%	14,6%	11,6%	16,7%
Solvencia	13,7%	13,5%	12,9%	12,8%	13,1%

Crecimientos	2.017	2.018	2.019	2.020	jun-21
Ingresos	9,6%	7,7%	6,3%	-1,2%	-
Ingresos netos después de provisiones	4,7%	6,6%	3,4%	-8,2%	-
Utilidad neta	9,0%	7,8%	1,2%	-23,3%	-
Cartera	8,4%	3,1%	4,4%	1,0%	3,0%
Depósitos	13,9%	5,0%	9,3%	17,8%	4,5%
Patrimonio	10,7%	2,4%	8,5%	-14,1%	5,7%

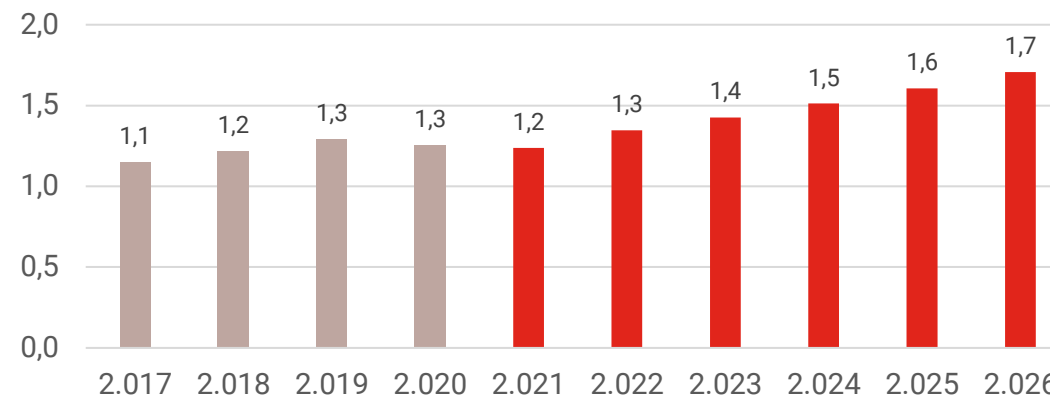
Fuente: BAC Credomatic Estados financieros consolidados.
*indicadores anualizados.

BAC Credomatic | Proyecciones principales cifras

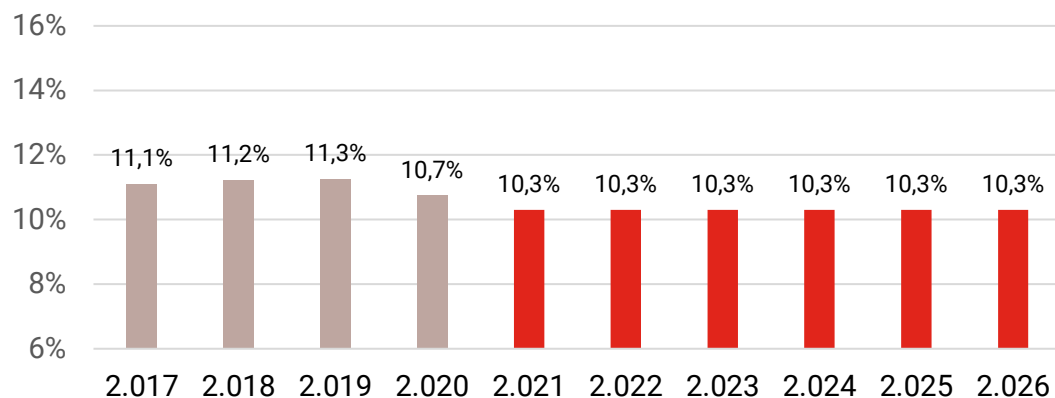
Cartera neta (USD billones)



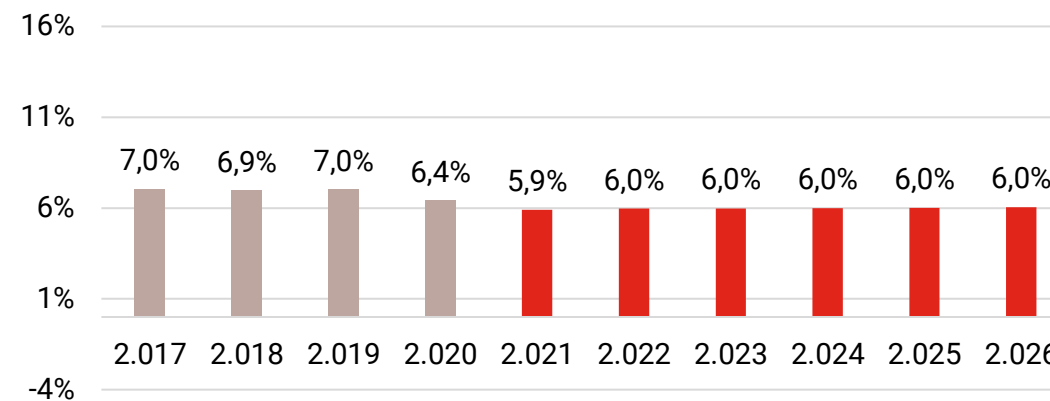
Margen financiero neto (USD billones)



Tasa colocación (créditos) (E.A.%)

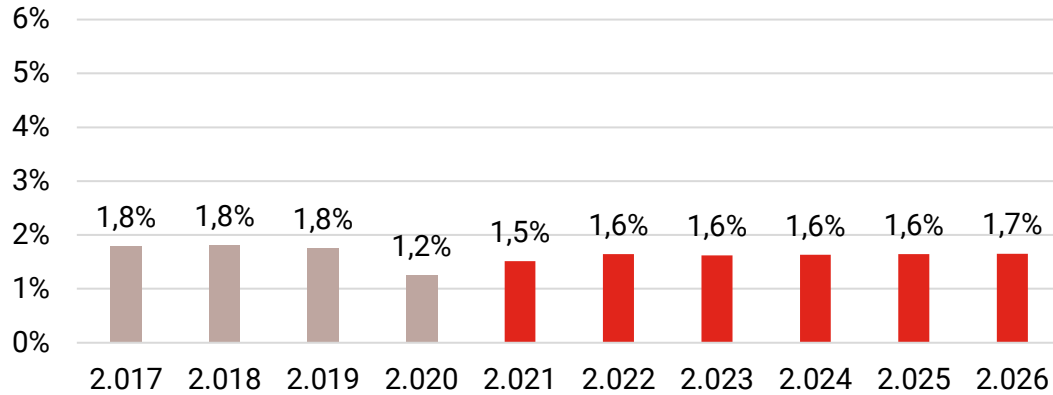


Margen neto de intereses (%)

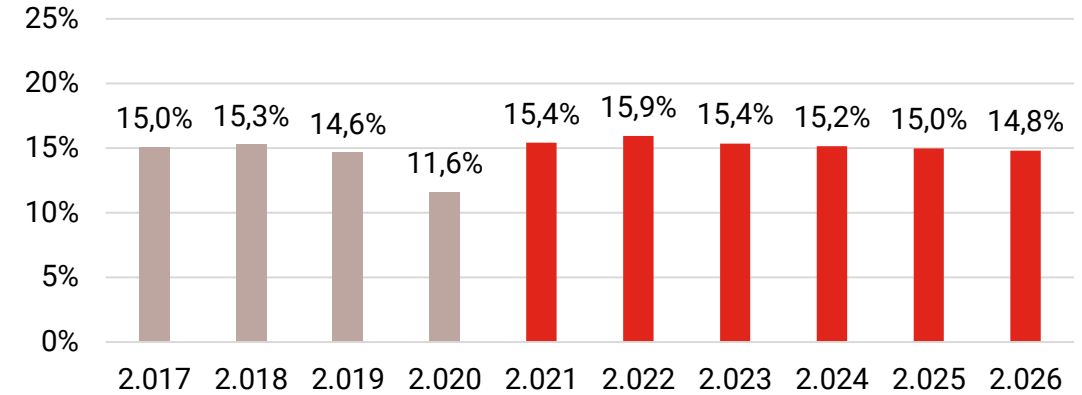


BAC Credomatic | Proyecciones principales cifras

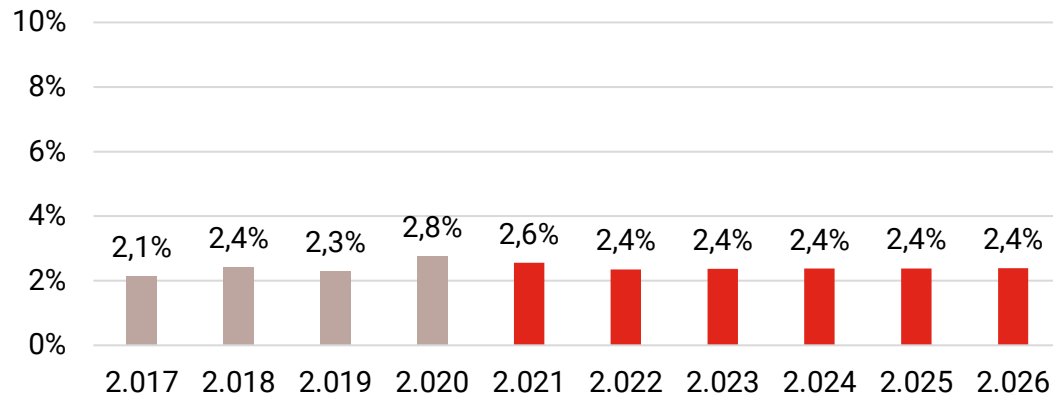
ROA (%)



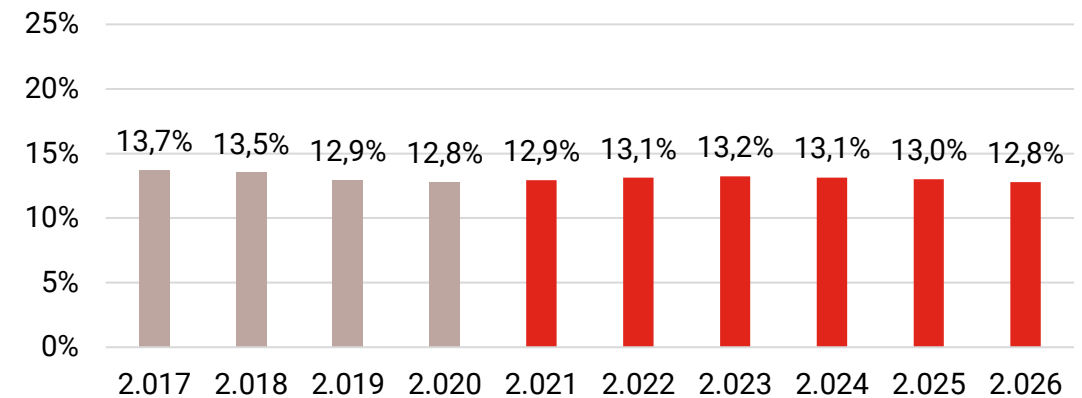
ROE (%)



Costo de riesgo (%)



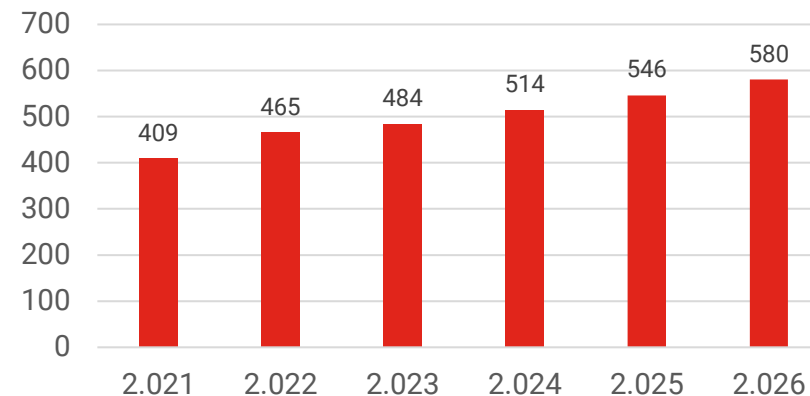
Relación de solvencia (%)



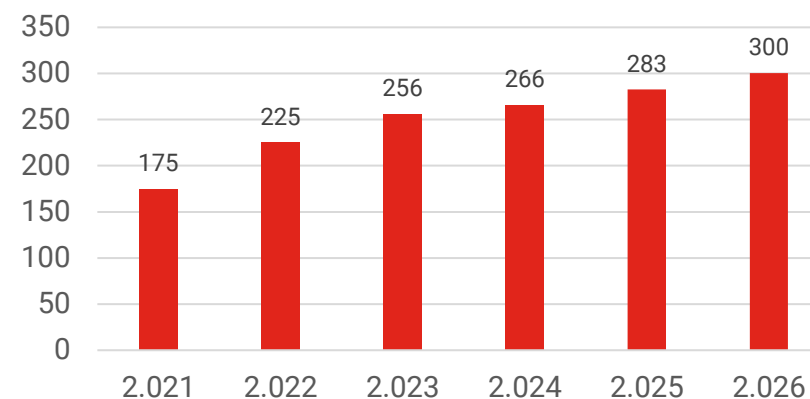
BAC Credomatic | Flujo de caja de dividendos

Resumen P&G (USD MM)	2.021	2.022	2.023	2.024	2.025	2.026
Margen financiero neto	1.238	1.346	1.426	1.513	1.606	1.706
Provisión para pérdidas en préstamos	(454)	(443)	(470)	(498)	(528)	(561)
Margen financiero neto desps. provisiones	784	903	956	1.015	1.078	1.145
Ingresos por servicios, comisiones y otros	945	998	1.056	1.118	1.185	1.256
Ingresos netos después de provisiones	1.729	1.901	2.012	2.133	2.262	2.401
Gastos generales y admon.	(1.210)	(1.292)	(1.367)	(1.448)	(1.535)	(1.627)
Utilidad antes de impuestos	519	610	645	685	728	774
Impuesto de renta & otros	(110)	(144)	(161)	(171)	(182)	(193)
Utilidad neta	409	465	484	514	546	580
Pay-out ratio	56%	55%	55%	55%	55%	55%
Dividendos	175	225	256	266	283	300

Utilidad neta (USD millones)



Dividendos (USD millones)





ME+RIX
FINANZAS

8

Proyecciones Banco de Bogotá

Banco de Bogotá



Banco de Bogotá

Fundado en 1870, el Banco de Bogotá S.A., es la institución financiera más antigua de Colombia. Subsidiaria del Grupo Aval, el grupo financiero líder en Colombia.

Listada en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), la capitalización bursátil del Banco de Bogotá a 30 de Junio de 2021 fue USD \$6.2 billones.

Subsidiarias y asociadas



+ Grupo Financiero centroamericano con una operación bancaria líder en la región.

Participación: 100%



+ Banco Panameño con más de 30 años de operaciones, principal subsidiaria de Multi Financial Group.

Participación: 99,57%



+ Principal Administradora privada de fondos de pensiones y cesantías en Colombia.

Participación: 46,9%



+ Líder en la estructuración, gestión y administración de empresas y proyectos en Colombia.

Participación: 34,1%

Fuente: Presentación Corporativa Banco de Bogotá

Banco de Bogotá | Resumen financiero (estados financieros separados)

Resumen P&G (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	jul-21
Ingreso neto de intereses	3.228	3.529	3.387	3.671	1.930
Provisión para pérdidas en préstamos	(1.288)	(1.422)	(1.375)	(2.244)	(946)
Margen financiero neto	1.940	2.107	2.012	1.427	985
Ingresos por servicios, comisiones y otros	1.118	1.272	1.153	1.056	566
Ingresos netos después de provisiones	3.058	3.378	3.166	2.483	1.550
Gastos generales y admon.	(2.365)	(2.408)	(2.507)	(2.366)	(1.271)
Utilidad operación bancaria	693	971	659	117	279
Utilidad en subordinadas y asociadas	1.540	2.022	2.215	2.125	1.527
Desconsolidación Porvenir	-	-	-	-	1.300
Impuesto de renta & otros	(221)	(168)	(233)	(30)	(80)
Utilidad neta	2.012	2.825	2.641	2.211	3.026

Resumen Balance General (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	jul-21
Efectivo	6.195	8.215	9.667	9.179	10.133
Activos financieros de inversión	5.010	5.371	7.642	10.423	9.490
Cartera neta	52.771	55.398	55.375	59.331	59.939
Subordinadas y asociadas	16.077	18.516	21.115	22.176	26.749
Otros activos	3.360	3.934	4.443	4.764	5.189
Total activos	83.414	91.434	98.242	105.873	111.499
Depósitos	51.819	54.004	56.061	65.662	66.804
Obligaciones financieras	5.838	8.641	11.211	8.570	8.202
Bonos	6.713	7.308	7.379	7.895	9.507
Otros pasivos	2.232	3.218	3.434	3.189	3.481
Total pasivos	66.602	73.171	78.086	85.316	87.994
Total patrimonio	16.811	18.263	20.156	20.557	23.505

Indicadores (anualizados)	2.017	2.018	2.019	2.020	jul-21
MNI (%)	5,3%	5,1%	4,8%	4,5%	4,5%
Costo de riesgo (%)	2,5%	2,6%	2,4%	3,7%	2,5%
Eficiencia (gastos operativos / MNI) (%)	53,3%	50,3%	52,5%	46,0%	46,8%
ROAA	2,5%	3,2%	2,8%	2,2%	2,5%
ROAE	12,3%	16,1%	13,7%	10,9%	12,0%

Crecimientos	2.017	2.018	2.019	2.020	jul-21
Ingresos	11,2%	9,3%	-4,0%	8,4%	-
Ingresos netos después de provisiones	-43,6%	10,5%	-6,3%	-21,6%	-
Utilidad neta	-52,9%	40,4%	-6,5%	-16,3%	-
Cartera	6,0%	5,0%	-0,0%	7,1%	-
Depósitos	5,4%	4,2%	3,8%	17,1%	-
Patrimonio	5,2%	8,6%	10,4%	2,0%	-

Indicadores ROAA y ROAE no incluyen utilidad generada por desconsolidación de Porvenir.
Fuente: SFC. *indicadores anualizados.

Banco de Bogotá | Consideraciones

1

Fecha

- + La valoración se realiza con fecha de descuento a 30 de junio de 2021.

2

Moneda

- + Las proyecciones del modelo se realizaron en pesos colombiano (COP MMM)

3

Horizonte de proyección

- + Se realizan proyecciones en un horizonte de 5 años.
- + Se utiliza una tasa de crecimiento para los dividendos entre 2026 y 2031. A partir de 2032 se calcula un valor terminal con una tasa perpetua de crecimiento de largo plazo.

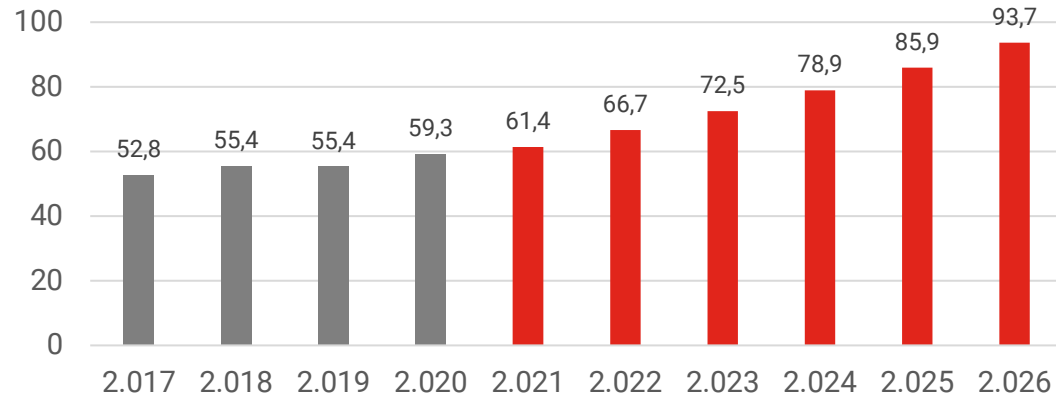
4

Proyecciones

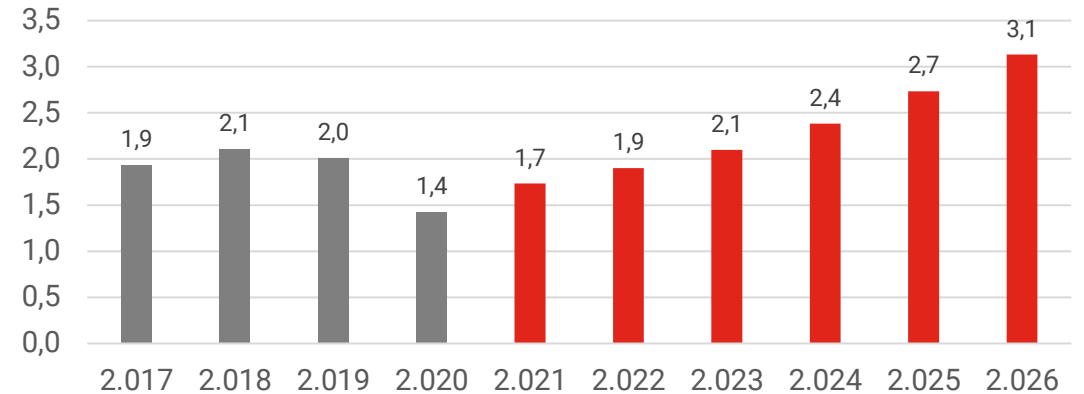
- + Para el desarrollo de este proyecto, Metrix Finanzas y su equipo de trabajo se basaron en la información pública disponible en la SFC, en los informes financieros del Banco de Bogotá, en una valoración independiente de Porvenir realizada por Deloitte y en información suministrada por el banco.
- + Metrix Finanzas se basó en los siguientes cálculos tomados de las proyecciones entregadas por la Compañía.
 - + Proyecciones de subordinadas y asociadas, incluyendo MFG y Corficolombiana.
 - + Metodología del cálculo de relaciones de solvencia.

Banco de Bogotá | Proyecciones principales cifras (EEFF Separados)

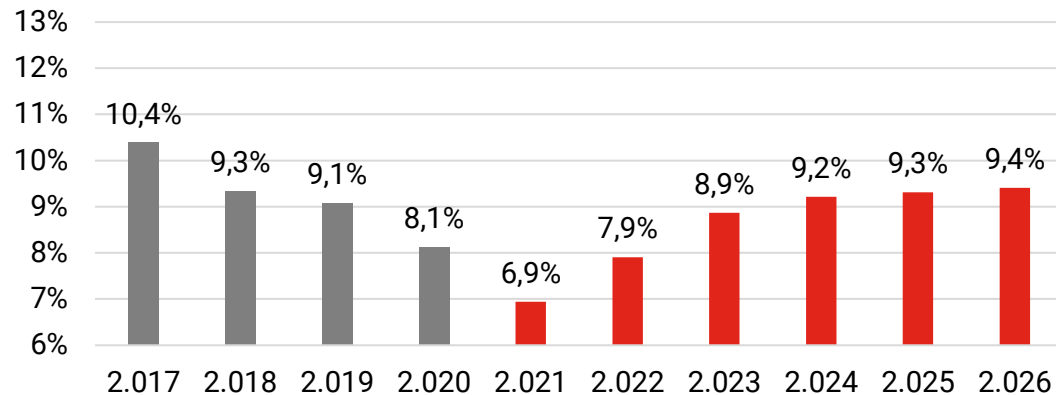
Cartera neta (COP BN)



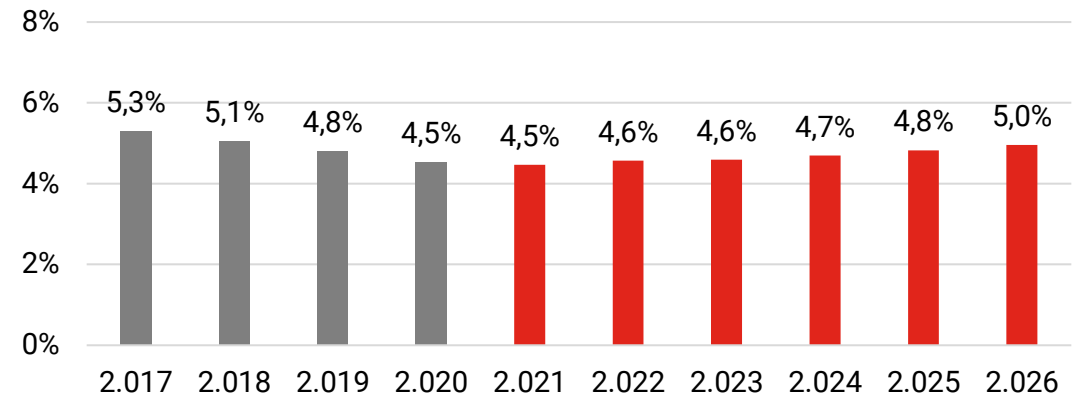
Margen financiero neto (COP billones)



Tasa colocación (créditos) (E.A.%)

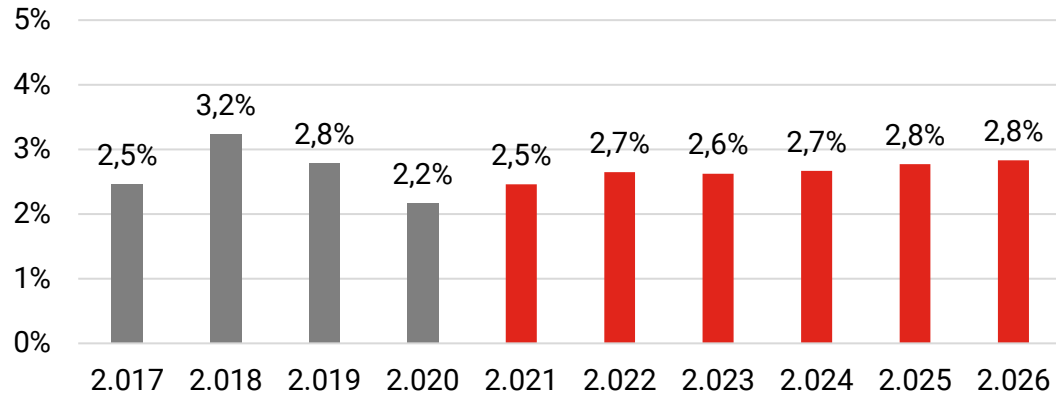


Margen neto de intereses (%)

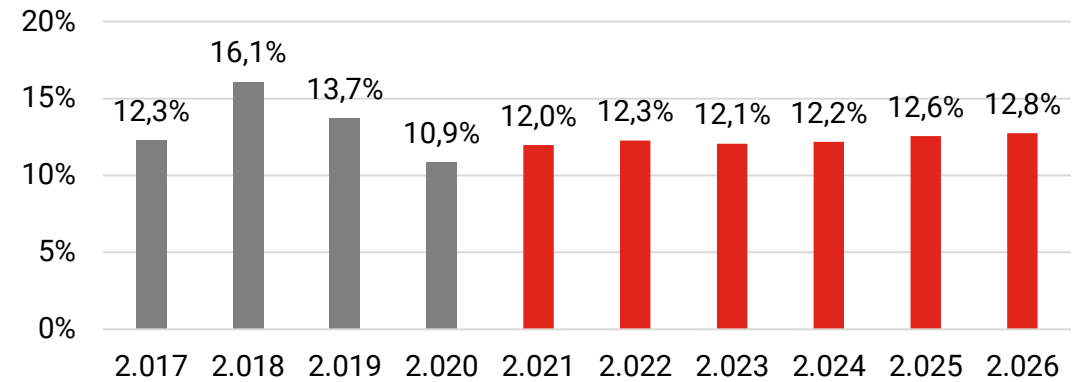


Banco de Bogotá | Proyecciones principales cifras (EEFF Separados)

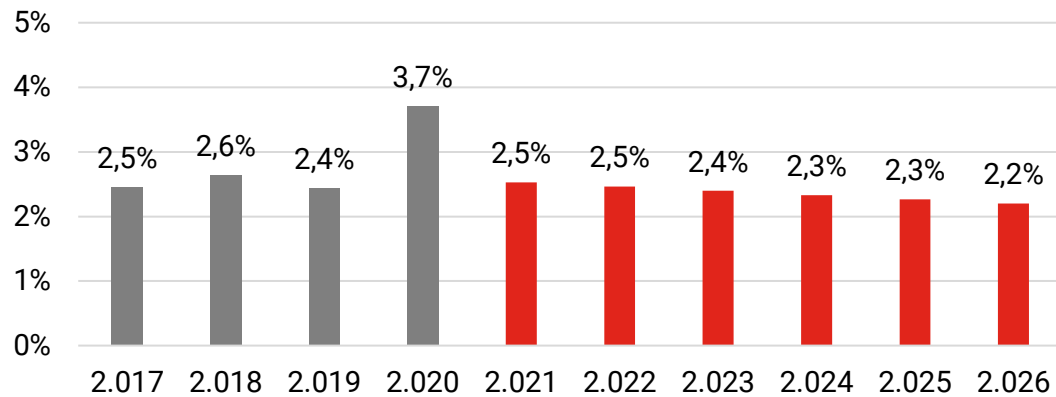
ROAA (%)



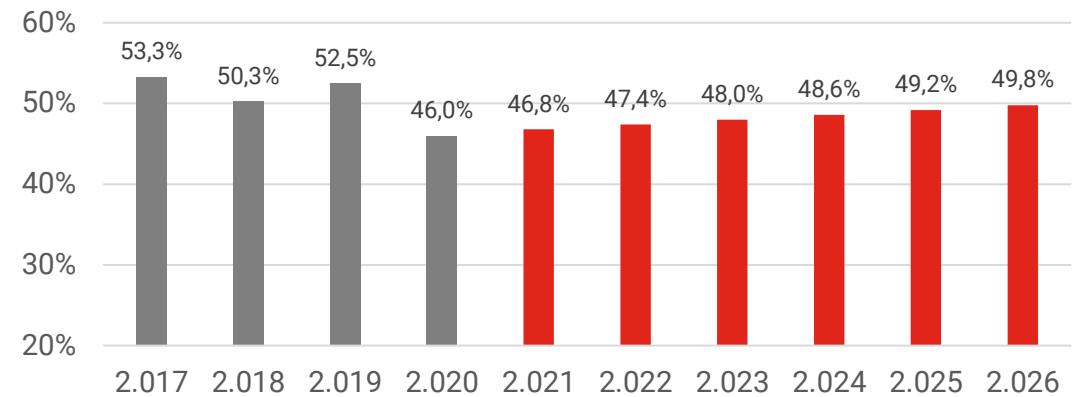
ROAE (%)



Costo de riesgo (%)



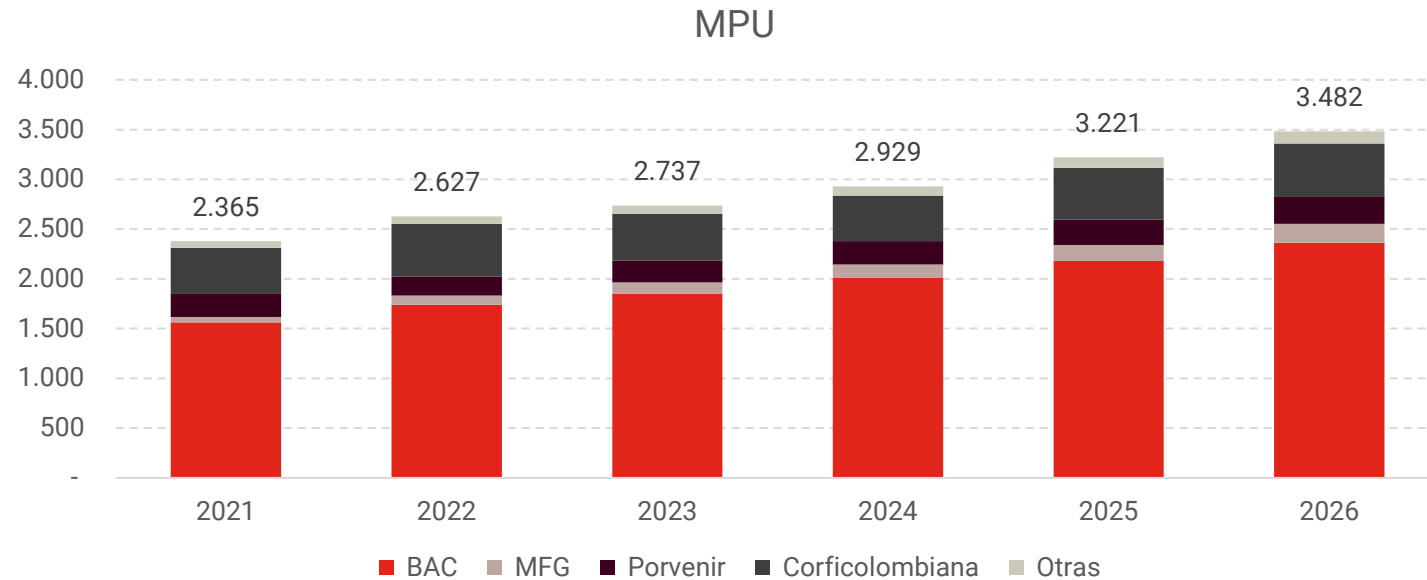
Eficiencia (%)



• Indicadores ROAA y ROAE no incluyen utilidad generada por desconsolidación de Porvenir.

Banco de Bogotá | MPU

Utilidad por método de participación en subordinadas y asociadas



- + BHI: Metrix Finanzas realizó una valoración independiente de BHI, cuyos resultados se presentan en este informe. De esta valoración se tomó el valor de MPU correspondiente para Banco de Bogotá.
- + Porvenir: El valor de MPU para Porvenir se tomó del informe de valoración de junio de 2021 realizado por Deloitte.
- + Las proyecciones del MPU de Corficolombiana, MFG y otras compañías fueron suministradas por la compañía.

Banco de Bogotá| Indicadores y dividendos (EEFF Separados)

Resumen P&G (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021	2.022	2.023	2.024	2.025	2.026
Ingreso neto de intereses	3.228	3.529	3.387	3.671	3.355	3.594	3.887	4.277	4.737	5.252
Provisión para pérdidas en préstamos	(1.288)	(1.422)	(1.375)	(2.244)	(1.621)	(1.691)	(1.789)	(1.893)	(2.003)	(2.120)
Margen financiero neto	1.940	2.107	2.012	1.427	1.734	1.903	2.098	2.384	2.734	3.132
Ingresos por servicios, comisiones y otros	956	967	967	969	906	1.501	1.666	1.846	2.044	2.261
Ingresos netos después de provisiones	2.896	3.073	2.979	2.395	2.640	3.404	3.764	4.230	4.778	5.393
Gastos generales y admon.	(2.203)	(2.103)	(2.320)	(2.279)	(2.166)	(2.623)	(2.873)	(3.183)	(3.543)	(3.948)
Utilidad operación bancaria	693	971	659	117	474	781	891	1.047	1.235	1.445
Utilidad en subordinadas y asociadas	1.540	2.022	2.215	2.125	2.365	2.627	2.737	2.929	3.221	3.482
Diversos	-	-	-	-	1.300	-	-	-	-	-
Impuesto de renta & otros	(221)	(168)	(233)	(30)	(136)	(297)	(339)	(398)	(469)	(549)
Utilidad neta	2.012	2.825	2.641	2.211	4.002	3.111	3.290	3.578	3.986	4.378
Dividendos (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021	2.022	2.023	2.024	2.025	2.026
Payout ratio	-	-	-	-	-	50%	50%	50%	50%	50%
Dividendos py	-	-	-	-	-	1.349	1.556	1.645	1.789	1.993
Indicadores	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021	2.022	2.023	2.024	2.025	2.026
MNI (%)	5,3%	5,1%	4,8%	4,5%	4,5%	4,6%	4,6%	4,7%	4,8%	5,0%
Costo de riesgo (%)	2,5%	2,6%	2,4%	3,7%	2,5%	2,5%	2,4%	2,3%	2,3%	2,2%
Eficiencia (gastos operativos / MNI) (%)	53,3%	50,3%	52,5%	46,0%	46,8%	47,4%	48,0%	48,6%	49,2%	49,8%
ROAA	2,5%	3,2%	2,8%	2,2%	2,5%	2,7%	2,6%	2,7%	2,8%	2,8%
ROAE	12,3%	16,1%	13,7%	10,9%	12,0%	12,3%	12,1%	12,2%	12,6%	12,8%



9

Opinión de valor y términos de intercambio

Etapas para la aproximación al valor y términos de intercambio

Etapas

1.

Proyecciones de BAC International Bank, Inc. (BAC Credomatic) a partir de los estados financieros consolidados de fecha junio 30 de 2021.

2.

Valoración de BAC Holding International, Corp. (Leasing Bogotá S.A., Panamá) con fecha de descuento de junio 30 de 2021, utilizando los estados financieros consolidados proforma (ver diapositiva 66) considerando la escisión de MFG (ver diapositiva 49) para los cálculos de indicadores de valoración.

3.

Al resultado del punto anterior se ajusta el valor para reflejar los dividendos decretados posteriores a junio 30 de 2021 (ver diapositiva 49).

4.

Valoración de Banco de Bogotá bajo estados financieros separados (ver diapositiva 59) con fecha de descuento de junio 30 de 2021. Los estados financieros proyectados de BAC Holding International, Inc. se reflejan en los estados financieros individuales de Banco de Bogotá.

5.

Cálculo de los términos de intercambio de la escisión del 75% del patrimonio de BHI a los accionistas del Banco de Bogotá.

BAC Holding International | EEFF Proforma junio 2021 (consolidados)

- + Banco de Bogotá entregó a Metrix Finanzas estados financieros proforma de BAC Holding International con fecha de corte de junio del 2021 aplicando los hechos subsecuentes descritos en la diapositiva 49.

Resumen Balance General (USD MM)	Reportado al 30/06/21	Dividendos decretados 29/09/2021	Escisión MFG	Proforma al 30/06/21
Efectivo	5.173	0	(38)	5.135
Inversiones a valor razonable	4.415	0	(984)	3.431
Cartera neta	20.294	0	(3.306)	16.988
Propiedades, mobiliario, equipo y mejoras	618	0	(101)	517
Plusvalía	1.502	0	(36)	1.465
Otros activos	797	0	(309)	488
Total activos	32.798	0	(4.775)	28.023
Depósitos	23.924	0	(2.874)	21.050
Obligaciones financieras	2.072	0	(773)	1.299
Otras obligaciones financieras	1.142	0	(398)	744
Dividendos por pagar	0	798	0	798
Otros pasivos	1.166	0	(262)	905
Total pasivos	28.304	798	(4.306)	24.796
Acciones comunes	2.865	0	0	2.865
Utilidades acumuladas de períodos anteriores	1.636	(798)	(458)	380
Utilidad neta del período	224	0	(0)	224
Otros resultados integrales	(242)	0	0	(242)
Participación no controladora	10	0	(10)	1
Total patrimonio	4.494	(798)	(468)	3.227

• Fuente: Banco de Bogotá.

BAC Holding International | Aproximación al valor

	Valor del equity	Equity / Book Value junio 2021	Price / Earnings 2020	Price / Earnings 2021
BHI	USD 4.048 MM	1,01x*	12,9x	9,9x
(-) Dividendos decretados	USD 798 MM			
BHI (post-dividendo)	USD 3.250 MM			

La fecha de valoración es de 30 de junio de 2021 e incluye los hechos subsecuentes citados en la diapositiva 49.

- Ver estados financieros proforma BHI consolidados (junio 30 de 2021). No incluye MFG.

BAC Holding International | Sensibilidades

Sensibilidades al valor posterior a los eventos subsecuentes

Análisis de sensibilidad valor del equity

BHI (post-dividendo)

		Costo de Capital (Ke)				
		11,60%	12,10%	12,60%	13,10%	13,60%
Crecimiento perpetuidad (%)	4,7%	3.124	2.854	2.619	2.412	2.228
	5,7%	3.515	3.177	2.889	2.639	2.422
	6,7%	4.064	3.619	3.250	2.938	2.671
	7,7%	4.896	4.263	3.758	3.347	3.005
	8,7%	6.301	5.284	4.528	3.942	3.476

BHI (post-dividendo) fue valorado a fecha de junio 30 de 2021 e incluye los eventos subsecuentes descritos en la diapositiva 49.

BAC Holding International | tasa de descuento

Costo de equity (Ke)	Costa Rica	Guatemala	El Salvador	Honduras	Nicaragua	Panamá	Fuente/ observación
Beta	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84	Beta para entidades financieras. (Fuente: Bloomberg.)
Tasa libre de riesgo	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	Rendimiento promedio Bonos del tesoro USA a 10 años. (Fuente: Yahoo Finance.)
Tasa de retorno mercado	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	Retorno de mercado de Estados Unidos (promedio geométrico 50 años) (Fuente: Damodaran)
Riesgo país	5,3%	2,4%	6,3%	4,4%	6,3%	1,6%	Prima de riesgo (Fuente: Damodaran)
Ke dólares	13,8%	11,3%	14,6%	13,0%	14,6%	10,6%	
Cartera (USD MM)	4.805	3.465	2.059	2.312	862	4.146	Cartera BAC por país junio 2021
Ponderación cartera	27%	20%	12%	13%	5%	23%	
Tasa de descuento ponderada							12,6%

BAC Holding International | Aproximación al valor

Cálculo crecimiento de largo plazo

Metodología
 $g = (1 - Payout) * ROE$

Indicador	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Promedio
ROE	15,4%	15,9%	15,4%	15,2%	15,0%	14,8%	15,3%
g	6,9%	7,2%	6,9%	6,8%	6,7%	6,7%	6,9%

Metodología
 PIB Nominal

País	Participación cartera (%)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Promedio
Costa Rica	27%	3,8%	4,4%	4,5%	5,3%	5,8%	6,3%	5,0%
Guatemala	20%	7,5%	7,8%	7,4%	7,5%	7,6%	7,7%	7,6%
El Salvador	12%	5,3%	4,3%	3,8%	3,4%	3,1%	3,1%	3,8%
Honduras	13%	9,0%	7,6%	7,6%	7,8%	7,9%	8,1%	8,0%
Nicaragua	5%	4,2%	6,3%	5,6%	5,4%	5,7%	6,3%	5,6%
Panamá	23%	12,2%	6,2%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,8%
g ponderado		7,4%	6,0%	6,1%	6,3%	6,4%	6,6%	6,5%

Promedio
6,7%

* Fuente: FMI.

Banco de Bogotá | Aproximación al valor

	Valor del "equity"	Precio de la acción	Equity / Book Value 2021	Price / Earnings 2020	Price / Earnings 2021
Banco de Bogotá	COP 29.754 MMM	COP 89.814	1,22x	13,5x	11,0x

Múltiplos de mercado

País	P/E	P/BV
Argentina	12,8	1,0
Brasil	11,3	1,0
Chile	10,3	1,5
Colombia	12,5	1,0
Promedio	11,7	1,1
Banco de Bogotá		
Múltiplo BdB	11,0	1,2

Análisis de sensibilidad precio de la acción

		Costo del Capital (ke)				
		10,7%	11,2%	11,7%	12,2%	12,7%
Perpetuidad (g)	7,1%	127.500	112.048	99.921	90.152	82.115
	6,7%	118.114	104.989	94.468	85.847	78.656
	6,3%	110.413	99.070	89.814	82.120	75.626
	5,9%	103.981	94.034	85.796	78.863	72.949
	5,5%	98.527	89.699	82.292	75.991	70.567

- + El valor de la compañía es consistente con los múltiplos locales y regionales.

Banco de Bogotá | Tasa de descuento y crecimiento perpetuo Banco de Bogotá

Costo de "equity" (Ke)	Colombia	Observaciones	Fuente
Beta desapalancado	0,84	Beta para entidades financieras colombianas.	Bloomberg
Tasa libre de riesgo	6,8%	Rendimiento promedio último año para los Bonos TES a 10 años.	Banco de la República de Colombia
Tasa de retorno mercado	12,7%	De acuerdo con la metodología de Damodaran, este cálculo incluye el retorno de mercado de Estados Unidos (promedio geométrico 50 años) y el CDS para Colombia.	Damodaran
Tasa de descuento (Ke pesos)	11,7%		

Crecimiento perpetuo (g)	Valor	Observaciones	Fuente
Metodología 1	6,38%	$g = (1 - Payout) * ROAE$	Cálculos propios
Metodología 2	6,2%	PIB nominal = PIB real + Inflación	Datos de Morgan Stanley
G promedio	6,29%		

Participación patrimonial Sociedad Beneficiaria (post dividendo)

Consideraciones

1. La Sociedad Beneficiaria es una nueva compañía que, previo a que se perfeccione la escisión, tendrá 1 acción en circulación con valor nominal de COP 1.
2. Banco de Bogotá como Sociedad Escidente tiene emitidas y en circulación 331.280.555 acciones.
3. El Banco de Bogotá escinde parcialmente su patrimonio (75% de BHI) en beneficio de la Sociedad Beneficiaria. El valor patrimonial escindido es de USD 2.437,32 MM, equivalente a COP 9.156.217.470.561*.

Accionistas	Valor COP	Participación
Aporte Banco de Bogotá	9.156.217.470.561	0,99999999999989
Capital inicial Sociedad Beneficiaria	1	0,00000000000011

Razón de intercambio

1. Como contraprestación de los aportes efectuados por Banco de Bogotá, la Sociedad Beneficiaria emitirá a favor de los accionistas del Banco de Bogotá 331.280.555 acciones, manteniendo para los accionistas de la Sociedad Beneficiaria la misma proporción de participación que tienen los accionistas en Banco de Bogotá como Sociedad Escidente.
2. Al accionista inicial de la Sociedad Beneficiaria le corresponderán, por concepto de su participación en el capital de la Sociedad Beneficiaria (COP 1), la fracción de 0,000036 sobre una acción.

Accionista	Número de acciones	Participación capital
Del Banco de Bogotá	331.280.555	0,99999999999989
De la Sociedad Beneficiaria	0,000036	0,00000000000011

* TRM junio 30 / 2021: COP 3.756,67

Gracias!



ME+RIX
FINANZAS

