

GRUPO AVAL

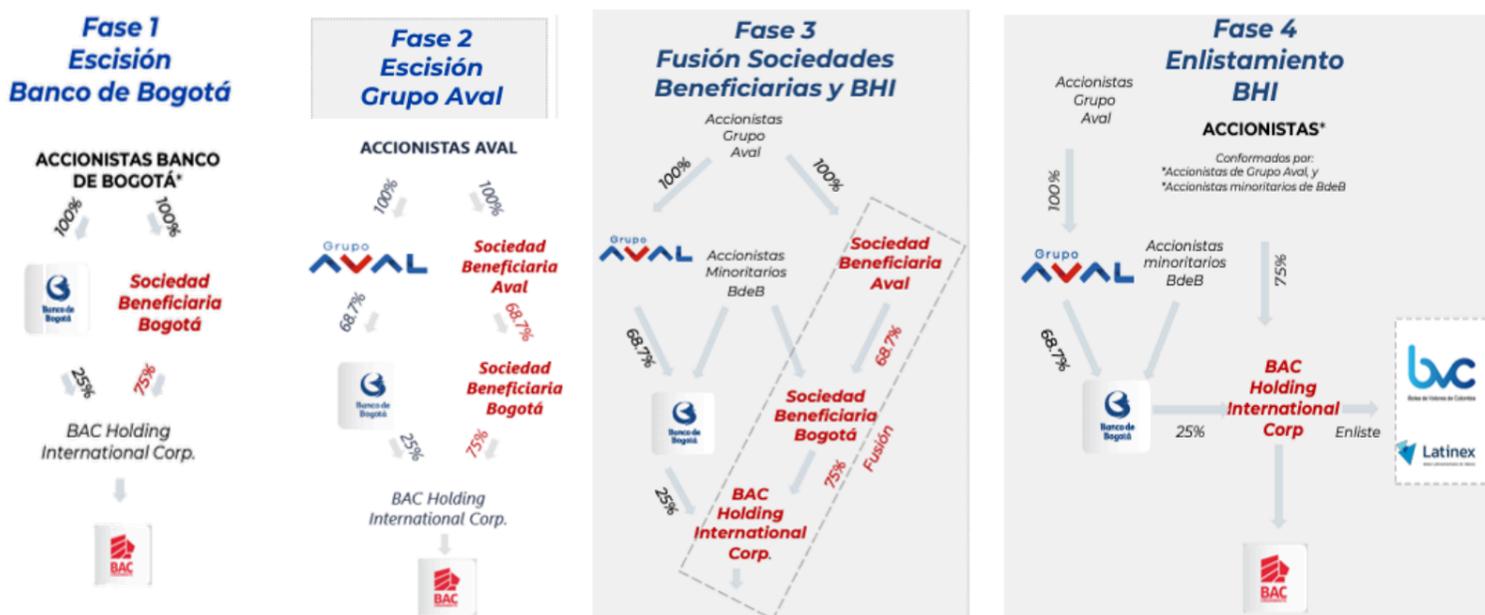
Nuevos detalles del listamiento de BAC Holding International

Julián Felipe Ausique Chacon - Equipo Davivienda Corredores, Katherine Ortiz - Equipo Davivienda Corredores **Febrero 10 2022**

Se concluyó el proceso de autorización por parte de las Asambleas de Accionistas tanto de Grupo Aval como de Banco de Bogotá, del proceso de escisión de BAC, por lo que se acerca el enlistamiento de esta nueva compañía (BAC Holding International Corp.) en la Bolsa de Valores de Colombia y Panamá - Latinex. Conozca más.

¿Qué se aprobó?

- > Que Banco de Bogotá S.A (BdeB) transfiera el 75% de BAC Holding International Corp (BHI) a los accionistas de BdeB S.A y que a su vez, Grupo Aval S.A (Grupo Aval) transfiera la prorrata correspondiente a sus propios accionistas .
- > Para tal proceso se deben llevar a cabo las siguientes operaciones:
 1. Banco de Bogotá escindir el 75% del total de las acciones emitidas por BAC a favor de Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S.
 2. Grupo Aval, titular del 68.7% de las acciones de Banco de Bogotá, realizará la escisión de la participación que, a través de la Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S., reciba de BAC Holding (aproximadamente 51.5%) a favor de la Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S.
 3. Fusión entre las sociedades beneficiarias de las escisiones señaladas en las fases anteriores y BHI (la nueva compañía).
 4. Enlistamiento de BHI en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y en la Bolsa de Valores de Panamá (Latinex).
 5. Una vez se perfeccionen estas transacciones, los accionistas de Banco de Bogotá, así como los accionistas de Grupo Aval, recibirán acciones de BHI (la nueva compañía).

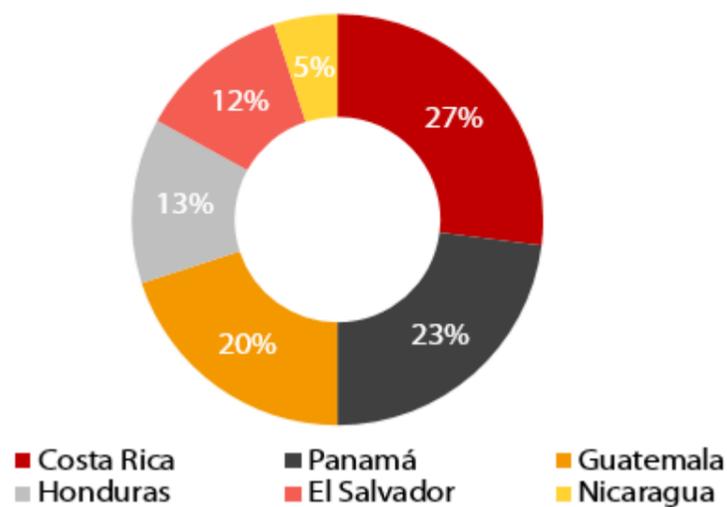


Fuente: Grupo Aval & Banco de Bogotá

Sobre BHI - BAC Internacional Holding

- > Banco de Bogotá posee el 100% de acciones de BAC Credomatic, Inc. la cual provee a través de su subsidiaria indirecta BAC International Bank, Inc., institución bancaria panameña, una amplia variedad de servicios financieros a individuos e instituciones principalmente en Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá.
- > BHI 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 30 de septiembre de 2021, BHI dejó de ser accionista de MFG, cuya propiedad se transfirió a favor de Multi Financial Holding Inc. ("MFH"), sociedad 100% del Banco de Bogotá S.A.

Composición de cartera por país BAC (Jun-21)



Fuente: Banco de Bogotá & BAC.

Indicadores Claves	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
NIM	7.0%	6.9%	7.0%	6.4%	5.9%	6.0%	6.0%	6.0%
Costo de Riesgo	2.1%	2.4%	2.3%	2.8%	2.6%	2.4%	2.4%	2.4%
ROA	1.8%	1.8%	1.8%	1.2%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%
ROE	15.0%	15.3%	14.6%	11.6%	15.4%	15.9%	15.4%	15.2%
Solvencia	13.7%	13.5%	12.9%	12.8%	12.9%	13.1%	13.2%	13.1%

Fuente: Grupo Aval & Metrix Finanzas

Cifras del proceso

De acuerdo con la valoración ejecutada por Metrix Finanzas se concluyen varios aspectos:

1. Cada accionista de Grupo Aval recibirá una acción que equivale a COP 318 de Sociedad Beneficiaria Grupo Aval.
2. Cada accionista de Banco de Bogotá recibirá una acción que equivale a COP 31,082/acción de Sociedad Beneficiaria Banco de Bogotá.
3. Grupo Aval fue valorado en COP 1,385/acción, lo que implica un P/BV de 1.33x, el cual está por debajo de nuestro Precio Objetivo de COP 1,450.
4. Banco de Bogotá fue valorado en COP 89,814/acción, lo que implica un P/BV de 1.22x, el cual está por debajo de nuestro Precio Objetivo de COP 92,000.

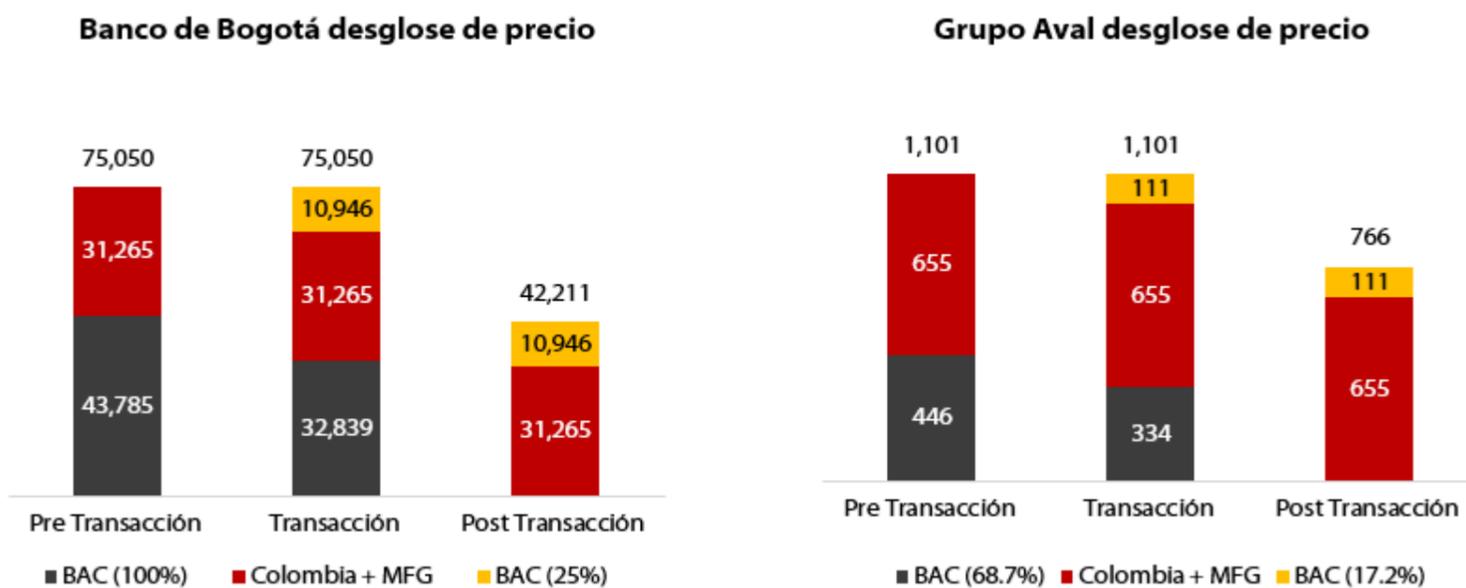
¿Qué Pensamos?

Como hemos reiterado este anuncio es de suma relevancia y su resultado implicará un cambio muy importante en lo que hoy conocemos son las operaciones de Banco de Bogotá y Grupo Aval. La operación que se busca escindir (BAC Credomatic) es una de las más representativas del valor para ambas compañías.

Teniendo en cuenta esto es importante resaltar:

- > En términos netamente fundamentales el accionista minoritario va a seguir siendo dueño de los mismos activos y el mismo capital, por lo que en ese sentido el valor fundamental de su inversión no cambia, sólo que ahora su inversión, en el caso de un accionista de Banco de Bogotá, se va a distribuir entre acciones del Banco de Bogotá y acciones de la nueva compañía listada (BHI), y de ese mismo modo un accionista de Grupo Aval va a ver distribuido el valor de su inversión entre acciones de Grupo Aval y acciones de la nueva compañía listada (BHI).
- > Una vez surtidos todos los pasos mencionados anteriormente el precio de las acciones de Banco de Bogotá y Grupo Aval debería disminuir puesto que ya no serán dueños de la totalidad de los activos de la nueva compañía listada.
- > De acuerdo con el ejercicio de valoración hecho por Metrix, los activos que serán escindidos a favor de los accionistas de Banco de Bogotá y Grupo Aval equivalen a ~48% y ~30% del patrimonio de cada una de las compañías, respectivamente. En ese sentido si la relación P/VL que actualmente le asigna el mercado a estas compañías se mantiene estable, el efecto en el precio de las acciones podría reducirse en 44% y 30% por acción, respectivamente, como lo ilustramos a continuación (reiteramos que esta disminución será compensada con las acciones que se recibirán de BHI).

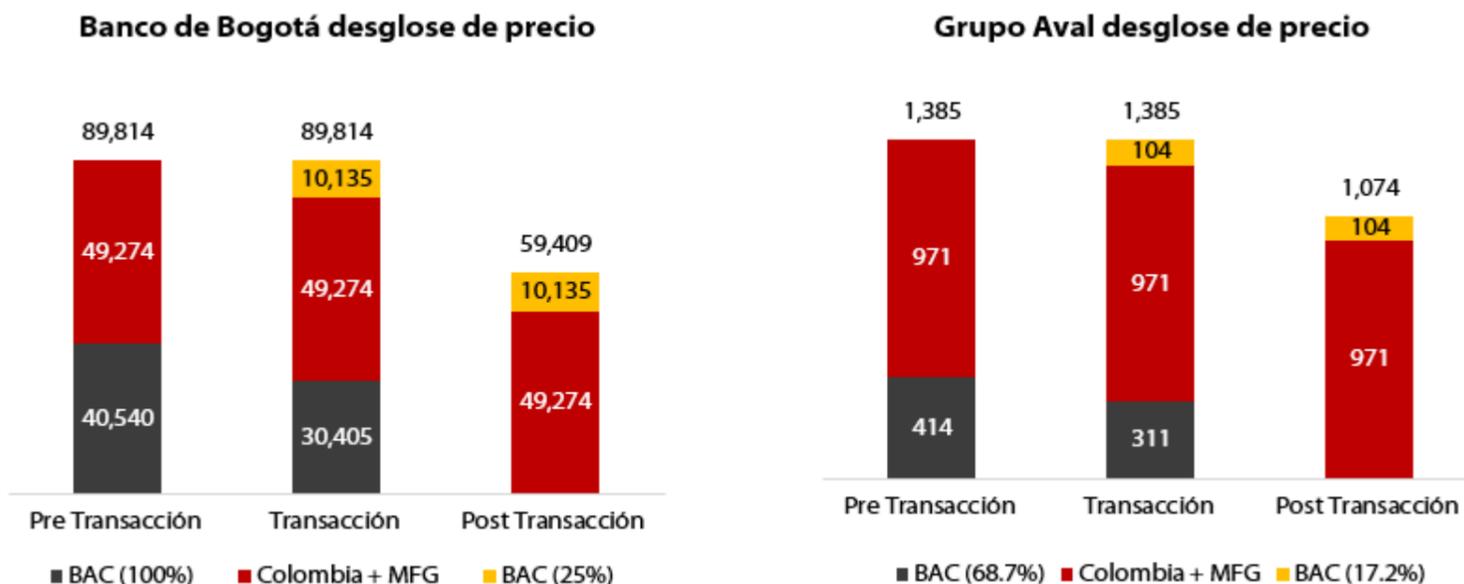
Impacto probable del precio de mercado*



Fuente: Emisores & BVC | Cálculos: Davivienda Corredores. *Precio promedio últimos 30 días.

Por su parte si para evaluar el impacto en el valor justo utilizamos los cálculos de Metrix el efecto sería el que presentamos en la gráfica a continuación.

Impacto en el valor justo (utilizando cálculos de Metrix)*



Fuente: Metrix Finanzas | Cálculos: Davivienda Corredores. *Información de Grupo Aval a noviembre de 2021 y de Banco de Bogotá y BAC a Junio de 2021.

- > Es importante mencionar, que a pesar de los datos y las valoraciones entregadas por las compañías, aún no es posible determinar, ni ha sido revelado por Grupo Aval, el número de acciones totales que tendrá BHI una vez listada. **Esto debido a que aún no se han definido los términos de intercambio que resultarán tras la fusión de las tres compañías ya mencionadas anteriormente, por lo que aún no se sabe cuántas acciones de BHI le corresponderán a cada accionista ni el Precio de Referencia al que será listada la acción.**

Consideramos que lo más probable, es que los términos de intercambio se basen en el número de acciones de Grupo Aval, puesto que como a cada accionista se le entregarán acciones enteras, se buscaría disminuir las fracciones de acción en el proceso. Por ejemplo, establecer una relación de intercambio 1:1 entre las acciones de la nueva compañía con Aval y entregar el correspondiente a los accionistas de Banco de Bogotá. A manera de ejemplo, consideremos que el número de acciones de BHI es igual al número de acciones de Grupo Aval; en ese caso por cada acción de Aval recibiría una acción de BHI, y en este sentido un accionista de Banco de Bogotá recibiría 65.257244 acciones de BHI.

- > Un tema que nos inquietaba era la reacción de tenedores de las ADR de Grupo Aval (extranjeros) ya que los temas operativos serían un desincentivo para esta clase de inversionistas, al poseer acciones de BHI listado en el mercado local. Sin embargo, la Asamblea de Accionistas de Grupo Aval, **autorizó a la Junta Directiva para que los accionistas residentes en el extranjero que no puedan recibir las acciones, reciban una contraprestación en efectivo o alguna otra que sea viable bajo la respectiva ley. Otra de las opciones es la constitución de un patrimonio autónomo o similar mecanismo al que se transfieran las acciones que no pueden ser recibidas para que las mismas sean enajenadas en el mercado, y los beneficios de la venta se distribuyan entre dichos accionistas.**

Finalmente, estaremos atentos a más información por parte de los emisores, para así poder emitir una recomendación integral y tomar una posición informada respecto a la transacción propuesta.

Departamento de Investigaciones Económicas y Estrategia Corredores Davivienda

Gerente:

José German Cristancho

jcristancho@corredores.com

Líder Acciones:

Katherine Ortiz

kortiz@corredores.com

Analista Senior Acciones

Julián Ausique

jausique@corredores.com

Analista Cuantitativo y Monedas:

Alejandra Salinas

lsalinas@corredores.com

Analista Acciones:

Ana Guasca

amguasca@corredores.com

Analista Acciones:

Nicolás Gómez Penagos

ngomezp@corredores.com

Analista Senior de Renta Fija:

Camilo Rincón

jcrincon@corredores.com

Analista Renta Fija:

Mateo Vargas Isaza

matvargas@corredores.com

Estudiante en Práctica

Federico Ramirez

Teléfono: (571) 312 3300

Dirección: Carrera 7 No. 71 - 52 Piso 16

Consulte nuestros informes en:

<https://www.vision.davivienda.com>

Para nosotros es importante conocer sus comentarios; si tiene alguno, por favor remítalo a:

vision@davivienda.com

La información aquí presentada es de carácter informativo e ilustrativo, y no deberá interpretarse como una asesoría, recomendación profesional o sugerencia por parte de Banco Davivienda S.A., Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa y/o Fiduciaria Davivienda S.A., según corresponda, para la adopción de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacción o negocio.

La información y proyecciones mencionadas en el presente documento no deben ser entendidas como una garantía para estimaciones, rentabilidades o resultados futuros por parte de Banco Davivienda S.A., Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa y/o Fiduciaria Davivienda S.A. Las circunstancias y/o condiciones de cada uno de los emisores y/o activos que fueron tomadas en consideración al momento de la elaboración del presente informe pueden sufrir variaciones con el paso del tiempo, lo cual puede llegar a tener implicaciones en la información y conclusiones reflejadas en el mismo al momento de su lectura. Los valores, tasas de interés, cifras y demás datos contenidos en el presente informe son puramente informativos y no constituyen una oferta o demanda en firme para la realización de ningún tipo de operación.

Banco Davivienda S.A., Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa y/o Fiduciaria Davivienda S.A. no se hacen responsables por la toma de decisiones de inversión que se deriven de la información y de los análisis presentados en este documento. Dichas decisiones, sus efectos y consecuencias serán de exclusiva responsabilidad del inversionista.

Sin perjuicio de que los datos publicados son informativos y han sido tomados de fuentes confiables, Banco Davivienda S.A., Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa y/o Fiduciaria Davivienda S.A., según corresponda, no garantizan que los mismos estén libres de errores.

No se permite la reproducción total o parcial de este documento sin la autorización previa y expresa de Banco Davivienda S.A., Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa y/o Fiduciaria Davivienda S.A., según corresponda.

En adición a lo anterior, informamos que: i) Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa y Fiduciaria Davivienda S.A. son partes relacionadas de Banco Davivienda S.A.; ii) Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa y Fiduciaria Davivienda S.A. son empresas integrantes del Grupo Empresarial Bolívar iii) Banco Davivienda S.A., Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa y/o Fiduciaria Davivienda S.A. conforme a sus políticas de riesgo y de inversiones, podrán adquirir o mantener para su posición propia los activos financieros o valores a los que hace referencia el presente informe al momento de su elaboración o divulgación.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. En caso de requerir información adicional y/o el suministro de una recomendación profesional contacte a su asesor especializado o comuníquese con la mesa de asesoría del Banco Davivienda S.A. al teléfono 601 330000 Ext 2078555y de Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa al teléfono 601 3123300 opción 2.

