

“PROYECTO DE ESCISIÓN PARCIAL CELEBRADO ENTRE GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A. Y SOCIEDAD BENEFICIARIA AVAL S.A.S

En virtud de este Proyecto de Escisión, Grupo Aval Acciones y Valores S.A., (la “Sociedad Escidente” o “Grupo Aval”), adelantará una escisión parcial (la “Escisión”) a favor de Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S. (la “Sociedad Beneficiaria” o “Sociedad Beneficiaria Aval” y en conjunto con la Sociedad Escidente, las “Sociedades Participantes”) en el evento de ser aprobado el presente Proyecto de Escisión. Es importante anotar, que el presente Proyecto de Escisión se encuentra sujeto a la aprobación por parte de la Asamblea General de Accionistas de las Sociedades Participantes.

1. RAZÓN SOCIAL DE LAS SOCIEDADES PARTICIPANTES DE LA ESCISIÓN.

Para los efectos del presente Proyecto de Escisión, las Sociedades Participantes serán las siguientes sociedades:

A. Razón Social de la Sociedad Escidente.

Grupo Aval Acciones y Valores S.A, la Sociedad Escidente, es una sociedad anónima, debidamente constituida de conformidad con las leyes de la República de Colombia, mediante Escritura Pública Número 0043 del 7 enero de 1994 de la Notaría 23 de Bogotá.

Sus Representantes Legales son:

- Presidente: Luis Carlos Sarmiento Gutiérrez, identificado con cédula de ciudadanía número 19.463.398 de Bogotá.
- Primer Suplente: Diego Fernando Solano Saravia, identificado con cédula de ciudadanía número 79.356.022 de Bogotá.
- Segundo Suplente: Jorge Adrián Rincón Plata, identificado con cédula de ciudadanía número 13.718.828 de Bucaramanga.

B. Razón Social de la Sociedad Beneficiaria.

La razón social de la Sociedad Beneficiaria es Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S, una sociedad por acciones simplificada, domiciliada en la ciudad de Bogotá D.C., identificada con NIT. 901.542.402-1, debidamente constituida de conformidad con las leyes de la República de Colombia, mediante documento privado del 19 de noviembre de 2021, inscrito en la Cámara de Comercio de Bogotá el 22 de noviembre de 2021 bajo el No. 02764749 del libro IX, todo lo cual se acredita mediante el Certificado de Existencia y Representación Legal.

Sus representantes legales son:

- Representante Legal Principal Jorge Adrián Rincón Plata identificado con cédula de ciudadanía número 13.718.828 de Bucaramanga.
- Representante Legal Suplente Diego Fernando Solano Saravia, identificado con cédula de ciudadanía número 79.356.022 de Bogotá.

2. MOTIVOS Y CONDICIONES DE LA ESCISIÓN.

A. Motivos:

- (i) De manera separada Banco de Bogotá presentó ante la Superintendencia Financiera de Colombia (“SFC”) una solicitud de escisión del Banco de Bogotá S.A., en la que el Banco escindirá el 75,00000032281765% del total de las acciones emitidas por BAC Holding International Corporation (“BHI” o “BAC Holding”) a favor de Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S. la cual fue aprobada por la SFC mediante Resolución 1538 del 20 de diciembre de 2021.
- (ii) Como ha sido informado a la SFC conforme con los trámites en curso, y ha sido debidamente informado al mercado por medio del mecanismo de Información Relevante, se encuentra en curso una operación que tiene las siguientes características, que permitirán a los accionistas de Grupo Aval recibir acciones de BAC Holding International Corp. que se negociarán tanto en la Bolsa de Valores de Colombia como en la Bolsa de Valores de Panamá - Latinex:

Escisión de BAC Holding a nivel de Grupo Aval: Una vez Banco de Bogotá S.A. (“**BdeB**”) perfeccione la escisión del 75,00000032281765% de su participación accionaria en BAC Holding International Corp. (según se explica más adelante), Grupo Aval, titular del 68.7% de las acciones de BdeB, realizará la escisión de la participación que, a través de la Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S. (según se explica más adelante), reciba de BAC Holding (aproximadamente 51.5%) a favor de sus propios accionistas.

En virtud de esta reorganización corporativa, Grupo Aval y BdeB pretenden realizar las siguientes operaciones, que se resumen a continuación:

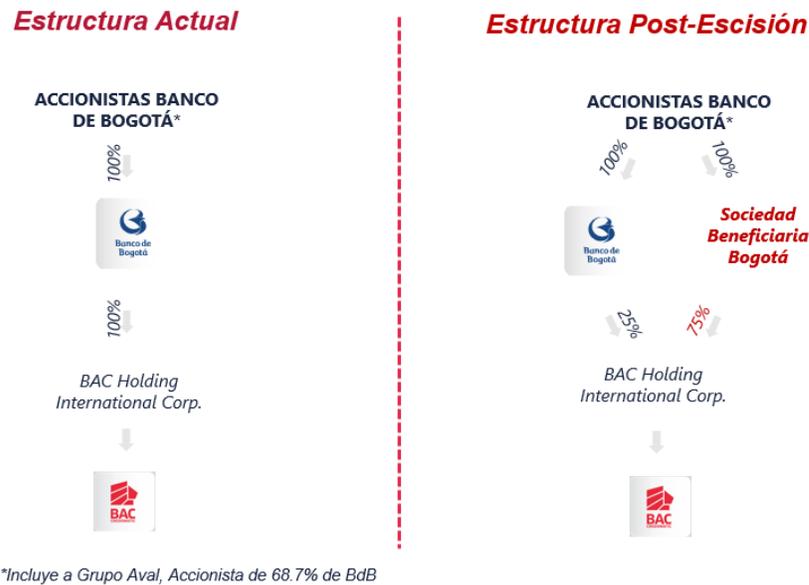
1. Al 30 de noviembre de 2021, BdeB cuenta con una participación accionaria del 100% de las acciones de BAC Holding. Por su parte, Grupo Aval cuenta con una participación accionaria en el BdeB del 68.7%.
2. BdeB realizará una escisión en virtud de la cual transmitirá la unidad de explotación económica o de negocio representada en la propiedad de acciones emitidas por BAC Holding, que representan el 75,00000032281765% del total del capital de BHI (la “**Unidad de Negocio**”). La Unidad de Negocio o de explotación económica está constituida por los servicios financieros y bancarios

que se prestan mediante el conglomerado de sociedades que obran como filiales y subsidiarias de BHI y se conoce como BAC Credomatic.

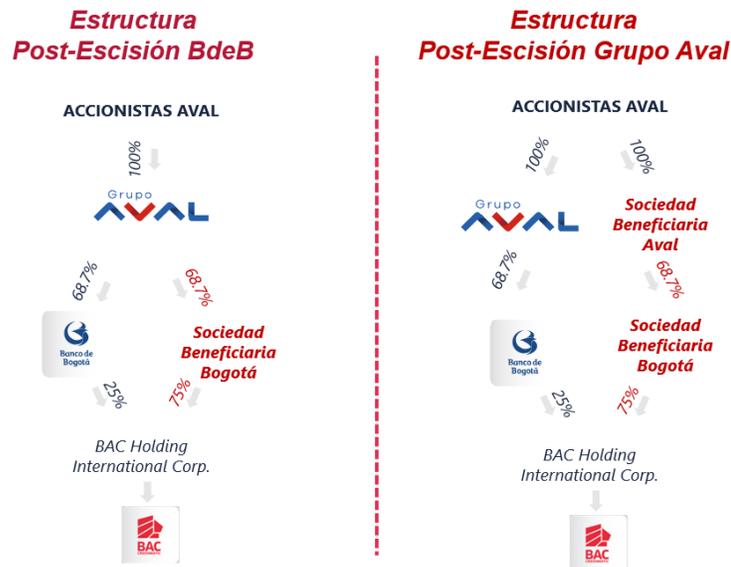
3. El objetivo de la reorganización empresarial es que la participación en el capital accionario de BAC Holding, recaiga en el BdeB, los accionistas del BdeB y los accionistas de Grupo Aval. Asimismo, que, con ese cambio de estructura de capital, BAC Holding siga siendo la compañía de la cual se desprenden todas las sociedades que integran el conglomerado de BAC Credomatic. Dicho objetivo final se logrará mediante la escisión por parte de BdeB de la Unidad de Negocio a favor de la Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S. y la posterior escisión por parte de Grupo Aval de su prorrata en la Unidad de Negocio a favor de Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S., por razones de reorganización societaria, así (el “**Proyecto de Escisión**”):
 - a. Mediante la escisión de BdeB se separará de BdeB el bloque patrimonial constituido por el control de la Unidad de Negocio, el cual se escindirá a favor de Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S. Como consecuencia de la escisión, los accionistas de BdeB pasarán a ser accionistas de Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S, en los mismos porcentajes que tienen en BdeB inmediatamente antes a la escisión de la Unidad de Negocio.
 - b. Habiéndose recibido la autorización de la escisión de BdeB por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia conforme lo dispone la normatividad aplicable, se convocaron las asambleas de accionistas de BdeB y Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S. para la aprobación de dicha escisión.
 - c. Así mismo, la administración de Grupo Aval convocó para el 4 de febrero de 2022 a una asamblea extraordinaria de accionistas de Grupo Aval para someter a su aprobación la Escisión de Grupo Aval, en virtud de la cual se transferirán a favor de Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S. el bloque las acciones de la Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S. que reciba Grupo Aval como consecuencia de la escisión del BdeB. Así, los accionistas de Grupo Aval pasarán a ser accionistas de Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S, en los mismos porcentajes que tienen en Grupo Aval inmediatamente antes a dicha escisión.
 - d. Una vez se celebre la asamblea de accionistas de Grupo Aval y se apruebe el presente Proyecto de Escisión, Grupo Aval, conforme lo dispone la normatividad aplicable, solicitará la autorización de la SFC para perfeccionar su Escisión.

- e. Una vez recibidas todas las autorizaciones requeridas, se procederá con (i) el perfeccionamiento de la escisión de BdeB, e (ii) inmediatamente después, con el perfeccionamiento de la Escisión de Grupo Aval, según se presenta en los siguientes gráficos:

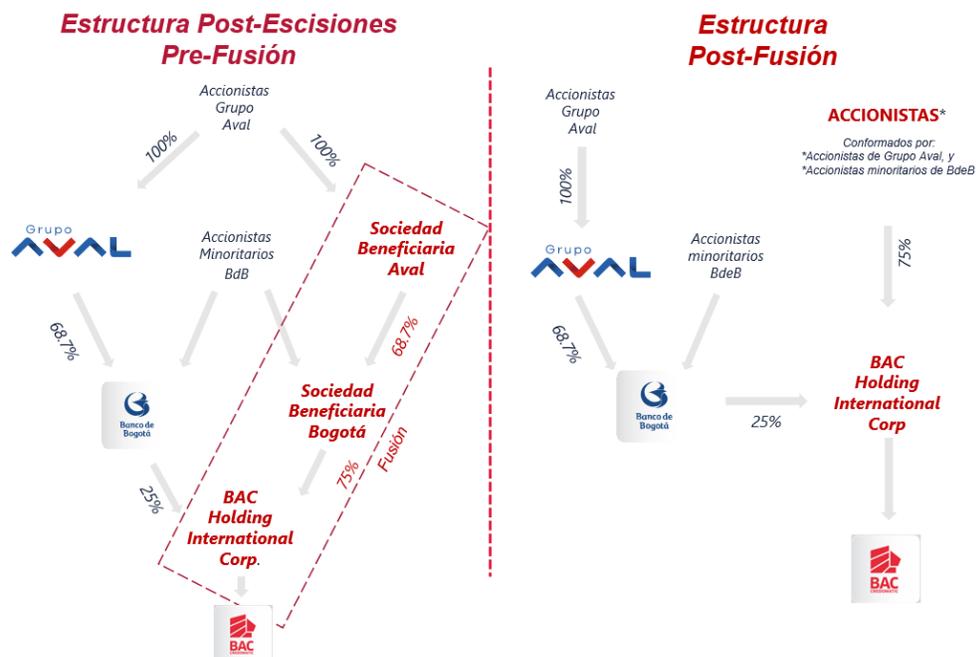
Escisión de BdeB



Escisión Grupo Aval



- f. Inmediatamente después de que se perfeccionen tanto la escisión de BdeB como la Escisión de Grupo Aval, se tiene previsto perfeccionar la fusión de BAC Holding, la Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S. y Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S., siendo la primera de ellas la sociedad absorbente de la fusión (la “Fusión”).
- g. Como consecuencia de la Fusión, los accionistas de BdeB, así como los accionistas de Grupo Aval, recibirán acciones de BAC Holding, según se muestra en el siguiente gráfico:



- h. Una vez se perfeccione la Fusión, la sociedad BHI previamente inscrita en el Registro Nacional de Valores y Emisores -RNVE- de la SFC, enlistará sus acciones en la Bolsa de Valores de Colombia. Previamente a ese enlistamiento, la mencionada sociedad estará listada en la Bolsa de Valores de Panamá (Latinex) y registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.
- (iii) Por razones de reorganización societaria, así como de eficiencias administrativas y financieras, la Fusión facilita la supervisión, desarrollo y ejecución de los activos y pasivos de las sociedades absorbidas en tanto los mismos se concentran de manera especializada en una única sociedad. Consecuentemente, mediante la Fusión BAC Holding adquiere todos los derechos y obligaciones de las sociedades absorbidas, permitiendo una mayor eficiencia en el manejo de los recursos de las compañías.

B. Condiciones de la Escisión:

- (i) Como se explicará más adelante, la Sociedad Escidente, sin disolverse ni liquidarse, transmitirá en bloque una parte de su patrimonio que será absorbido por la Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S., en los términos que se fijen en la relación de intercambio referida en el presente Proyecto de Escisión. Los activos que se escinden son 227.710.487 acciones de Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S.
- (ii) Grupo Aval constituyó Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S. con un capital de 1 peso y 1 acción, únicamente con el objeto de actuar como sociedad beneficiaria de la Escisión de Grupo Aval y su posterior Fusión con BHI. Como accionista de Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S. antes de la Escisión (con 1 peso), Grupo Aval recibirá una fracción de acción de Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S., la cual, conforme a lo dispuesto en los estatutos de dicha Sociedad Beneficiaria, será readquirida por esta última.
- (iii) La Escisión no afecta los mercados en los cuales participan la Sociedad Escidente y la Sociedad Beneficiaria, ni viola ninguna norma relativa a prácticas restrictivas del mercado, ello por cuanto es una Escisión enteramente reorganizativa que simplemente fijará la Unidad de Negocio en una sociedad independiente, lo que permitirá la mejor explotación y administración del patrimonio escindido. Consecuentemente, la presente Escisión no viola ninguna norma relativa a prácticas restrictivas de la competencia.
- (iv) Las garantías de los acreedores no se verán afectadas por la Escisión, teniendo en cuenta la situación financiera de las Sociedades Participantes. Así mismo, se proyecta la misma solidez en la situación financiera de las Sociedades Participantes en la Escisión, con posterioridad a ésta, de forma tal que la misma no afecta ni afectará su normal desarrollo.

3. ESTADO ACTUAL DE LAS SOCIEDADES PARTICIPANTES.

Para realizar la Escisión, se utilizan los estados financieros a corte del 30 de noviembre de 2021 de la Sociedad Escidente y los estados financieros con corte al 30 de noviembre de 2021 de la Sociedad Beneficiaria, junto con sus correspondientes notas, debidamente certificados y acompañados de un dictamen de conformidad con la ley, en lo aplicable. Dichos estados financieros se adjuntan al presente documento como Anexo No. 1.

3.1. Sociedad Escidente.

La situación de la Sociedad Escidente al 30 de noviembre de 2021 es la siguiente:

- a) Composición accionaria:

Los accionistas con participación accionaria superior al 1% son:

GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.		
Accionista	Número de acciones	Participación
Adminegocios S.A.S.	6.124.549.634	27,49%
Actiunidos S.A.	3.716.373.854	16,68%
El Zuque S.A.	1.519.206.452	6,82%
Inversiones Escorial S.A.	1.270.118.990	5,70%
Socineg S.A.	1.216.398.085	5,46%
Aminversiones S.A.	1.129.207.612	5,07%
Intrassets Trading S.A.	986.514.816	4,43%
Rendifin S.A.	800.858.578	3,59%
Inversegovia S.A.	403.605.252	1,81%
Jara Albarracin Manuel Guillermo	320.278.052	1,44%
Fondo Pensiones Obligator. Porvenir Mayor Riesgo	319.901.509	1,44%
Inverprogreso S.A.	312.015.211	1,40%
Bienes y Comercio S.A.	278.007.490	1,25%
JPMorgan Chase Bank NA FBO Holders of DR (Aval ADR)	271.939.060	1,22%
Fondo Bursatil Ishares Colcap	269.512.606	1,21%
Fondo de Pensiones Obligatorias Porvenir Moderado	261.036.648	1,17%
Otros Accionistas	3.081.493.310	13,83%
TOTAL	22.281.017.159	100,00%

El capital de la Sociedad Escidente a la fecha de la aprobación del presente Proyecto de Escisión es el siguiente:

	COP (Cifras en millones de pesos colombianos)
Capital Autorizado	\$120.000
Capital Suscrito y pagado	\$22.281
Número de acciones en Circulación:	22.281.017.159

b) Activos, pasivos y patrimonio antes de la Escisión.

Los siguientes son los valores correspondientes a los activos, pasivos y patrimonio de la Sociedad Escidente antes de la Escisión al 30 de noviembre de 2021:

GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.	
	COP (Cifras en millones de pesos colombianos)
Activos	\$25.484.838
Pasivos	\$2.194.993

Patrimonio	\$23.289.845
-------------------	--------------

3.2 Sociedad Beneficiaria.

La situación de la Sociedad Beneficiaria al 30 de noviembre de 2021:

a) Composición accionaria.

La siguiente es la composición accionaria de la Sociedad Beneficiaria antes de la Escisión:

SOCIEDAD BENEFICIARIA AVAL S.A.S.		
Accionista	Número de acciones	Participación
Grupo Aval Acciones y Valores S.A.	1	100%
TOTAL	1	100%

El capital de la Sociedad Beneficiaria a la fecha de la aprobación del presente Proyecto de Escisión es el siguiente:

	COP
Capital Autorizado	\$1
Capital Suscrito	\$1
Capital Pagado	\$1
Número de acciones en Circulación:	1

b) Activos, pasivos y patrimonio antes de la Escisión

Los siguientes son los valores correspondientes a los activos, pasivos y patrimonio de la Sociedad Beneficiaria antes de la Escisión:

SOCIEDAD BENEFICIARIA AVAL S.A.S.	
	COP
Activos	\$1
Pasivos	\$0
Patrimonio	\$1

4. DISCRIMINACIÓN Y VALORACIÓN DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS.

- i. La Escisión se trata de una escisión parcial en virtud de la cual la Sociedad Escidente, sin disolverse y liquidarse, transmitirá en bloque a la Sociedad Beneficiaria una parte de su patrimonio (el “Patrimonio Escindido”) que se indica en la tabla del numeral (ii) a continuación, y el cual integrará el patrimonio de la Sociedad Beneficiaria.
- ii. El Patrimonio Escindido, estará compuesto por los activos (sin que existan pasivos) que se resumen en la siguiente tabla:

ACTIVOS ESCINDIDOS GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.	
COP (Cifras en millones de pesos colombianos)	
100% de la participación en Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S.	\$7.078.150
Total Activo Escindido	\$7.078.150

Patrimonio Escindido	
Resultados acumulados	\$7.078.150
Total Patrimonio Escindido	\$7.078.150

El patrimonio escindido se determinó con base en su valor en libros de acuerdo con el tratamiento de IFRS.

El efecto neto total de la transacción en los Activos y Patrimonio de Grupo Aval Acciones y Valores S.A. es de \$6.977.416 millones de pesos resultado de (i) la escisión del 100% de la participación en Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S. por \$7.078.150 millones de pesos y (ii) el efecto positivo por el reconocimiento a valor razonable de la inversión del 25% en BHI en Banco de Bogotá como asociada por \$146.551 millones con un impacto de \$100.734 millones en Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

- iii. Las acciones de la Sociedad Escidente se encuentran listadas en la Bolsa de Valores de Colombia, razón por la cual no hay certeza de la composición accionaria de la Sociedad Escidente para la fecha de perfeccionamiento del Proyecto de Escisión.
- iv. Como resultado de la Escisión, la composición accionaria y de capital de la Sociedad Beneficiaria será aquella de la Sociedad Escidente para la fecha hábil anterior al perfeccionamiento del Proyecto de Escisión.

- v. A continuación, se transcriben los valores correspondientes a los activos, patrimonio y capital de las Sociedades Participantes después de la Escisión:

GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.	
COP (Cifras en millones de pesos)	
Activos	\$18.507.422
Patrimonio	\$16.312.429
Capital Suscrito y pagado	\$22.281
Capital Autorizado	\$120.000

SOCIEDAD BENEFICIARIA AVAL S.A.S	
COP (Cifras en millones de pesos)	
Activos	\$7.078.150
Patrimonio	\$7.078.150
Capital Suscrito	\$22.281
Capital Autorizado	\$22.281

- vi. Las contingencias que tengan origen o se deriven del Patrimonio Escindido estarán a cargo de la Sociedad Beneficiaria. Si se originan en los activos, pasivos o patrimonio que quedan en la Sociedad Escidente, serán de cargo de esta última. Lo anterior, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 10 de la Ley 222 de 1995 de la República de Colombia.

5. RELACIÓN DE INTERCAMBIO.

La relación de intercambio es producto de un estudio independiente elaborado por la firma METRIX que se adjunta como Anexo 4.

6. READQUISICION DE FRACCIONES Y DISTRIBUCIÓN DE ACCIONES A OTRAS JURISDICCIONES

Es entendido que a cada accionista se le entregarán, únicamente, acciones enteras y que, en consecuencia, si de la aplicación de la relación de intercambio en la Escisión o en la Fusión, resultaren fracciones de acción a favor de los accionistas, éstos podrán (i) negociar entre sí, hasta el día de registro de la escritura pública de formalización de la escisión o fusión, la

fracción de acción para completar un número entero de acciones, o (ii) en caso de no negociarlas, las fracciones de acciones serán readquiridas por la sociedad respectiva.

En el evento en que los accionistas residentes en el extranjero no puedan recibir las acciones que se les emitirían en el proceso de Escisión o de Fusión, como consecuencia de la regulación aplicable en la jurisdicción de su residencia, se procederá con el perfeccionamiento de la Escisión o de la Fusión respectivamente. En todo caso, la junta directiva de la sociedad deberá adoptar alguna alternativa legalmente viable a efectos de 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. En todo caso, la asamblea de accionistas autoriza las siguientes operaciones y autoriza a la Junta Directiva para que en desarrollo de lo dispuesto en este párrafo pueda hacer uso de alguna de las siguientes alternativas: (i) las dispuestas en el párrafo anterior o (ii) mediante 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 distribuya entre dichos accionistas.

7. ESTATUTOS DE LAS SOCIEDADES PARTICIPANTES.

- a) Los Estatutos de la Sociedad Escidente no sufrirán ninguna modificación.
- b) Los Estatutos de la Sociedad Beneficiaria serán modificados a efectos de aumentar el capital autorizado y el valor nominal de sus acciones.

8. PUBLICIDAD.

La Sociedad Escidente, una vez aprobado el presente Proyecto de Escisión por sus accionistas, procederá por conducto de su representante legal a informar a todos sus acreedores sobre dicha aprobación mediante la publicación en un diario de amplia circulación, conforme a lo dispuesto en el artículo 5° de la Ley 222 de 1995 de la República de Colombia. De la misma manera, dará aviso de la aprobación del presente Proyecto de Escisión a todos sus acreedores mediante telegrama o cualquier otro medio que produzca efectos similares.

9. ASPECTOS TRIBUTARIOS.

En relación con los efectos tributarios, la Escisión implica para la Sociedad Beneficiaria el compromiso de cumplir todas las obligaciones fiscales de la Sociedad Escidente en lo relativo al patrimonio escindido y a la unidad de explotación o de negocio que lo representa. La Sociedad Beneficiaria presentará las declaraciones de renta que le correspondan conforme a la ley aplicable según la parte de utilidades que se le haya traspasado en el momento de perfeccionamiento de la Escisión. Además, incluirá en su contabilidad y en sus declaraciones tributarias, todas las partidas fiscales que se le hayan traspasado en virtud de la Escisión.

La presente Escisión reorganizativa cumple con todos los requisitos y condiciones señalados en los artículos 319-4, 319-5 y 319-6 del Estatuto Tributario de la República de Colombia, por lo que no dará lugar a ingresos sometidos al impuesto sobre la renta y complementarios debido a que no constituye enajenación para efectos tributarios. En particular se deja constancia de que el costo fiscal de los bienes transferidos a la Sociedad Beneficiaria es el mismo que tales bienes tenían en Grupo Aval al momento de la Escisión.

10. BALANCE DE ESCISIÓN.

Para efectos de la Escisión proyectada, la Sociedad Escidente ha tomado su balance de propósito especial con corte a 30 de noviembre de 2021, con base en el cual se ha elaborado el balance proyectado de la Sociedad Escidente y de la Sociedad Beneficiaria una vez perfeccionada la Escisión.

Conjuntamente con el presente Proyecto de Escisión se someterá a la aprobación de la Asamblea de Accionistas de la Sociedad Escidente y de la Sociedad Beneficiaria el balance de Escisión. En todo caso, el balance se entenderá aprobado con la aprobación de este Proyecto de Escisión.

Los balances proyectados de la Sociedad Escidente al 30 de noviembre de 2021 y de la Sociedad Beneficiaria con base en la información disponible con corte al 30 de noviembre de 2021, harán parte del presente Proyecto de Escisión como Anexo No. 2.

11. PERFECCIONAMIENTO DE LA ESCISIÓN.

Tras la aprobación de las asambleas generales de accionistas de las Sociedades Participantes y la obtención de las autorizaciones necesarias para la llevar a cabo la operación propuesta, la Escisión se perfeccionará, de conformidad con la respectiva ley aplicable, mediante el otorgamiento de una escritura pública, según el caso, y su registro ante las respectivas entidades del domicilio social de la Sociedad Escidente y de la Sociedad Beneficiaria.

12. DERECHO DE RETIRO.

De ejercerse el derecho de retiro por parte de algún accionista ausente o disidente de la reunión de la Asamblea General de Accionistas de la Sociedad Escidente y de la Sociedad Beneficiaria en la que se pone a consideración de dicho cuerpo el presente Proyecto de Escisión, se dará aplicación a lo previsto en el artículo 12 de la Ley 222 de 1995 y en los estatutos sociales.

Sin perjuicio de lo anterior, la Sociedad Escidente considera que la presente Escisión no genera una desmejora en los derechos patrimoniales de sus accionistas y, que, por lo tanto no hay lugar a que prospere el derecho de retiro, debido a que:

(i) Como consecuencia de la Escisión, los accionistas conservan el mismo porcentaje de participación en el capital de la Sociedad Escidente y reciben ese mismo porcentaje en el capital de la Sociedad Beneficiaria de la Escisión.

(ii) Las Sociedad Participantes contrataron y pusieron a disposición de los accionistas un estudio técnico elaborado por un profesional independiente. Con base en ese estudio técnico independiente se puede determinar que la suma del valor intrínseco de las acciones que los accionistas conservan en la Sociedad Escidente más el valor intrínseco de las acciones que el accionista recibe, como resultado de la Escisión, en la Sociedad Beneficiaria, es igual al valor intrínseco de las acciones que tienen los accionistas en la Sociedad Escidente inmediatamente antes de la operación.

(iii) Las acciones de la Sociedad Escidente se encuentren listadas en la Bolsa de Valores de Colombia y las acciones que recibirán de BHI después de la Fusión, estarán listadas en la Bolsa de Valores de Colombia y de Panamá.

Las discrepancias frente a la conclusión de la Sociedad deberán ser resueltas conforme a lo dispuesto en la ley y en los estatutos sociales.

13. AUTORIZACIONES.

13.1. La Sociedad Escidente, por medio del presente documento, acuerda a través de sus representantes legales adelantar todos los procedimientos necesarios para perfeccionar la Escisión, incluso la autorización por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia.

13.2. Así mismo, después de revisadas las normas sobre control de integraciones empresariales contenidas en la Ley 1340 de 2009 y en la Resolución 10930 de 2015 de la Superintendencia de Industria y Comercio, ambas de la República de Colombia, la presente Escisión no requiere de autorización ni de notificación previa a la Superintendencia de Industria y Comercio por tratarse de una reorganización empresarial y de entidades controladas por un mismo agente de mercado.

14. EFECTOS DEL PROYECTO DE ESCISIÓN.

La Escisión producirá los siguientes efectos jurídicos respecto de las sociedades participantes:

1. La Sociedad Escidente continuará existiendo como sociedad y seguirá desarrollando las actividades propias de su respectivo objeto social.
2. La fecha a partir de la cual este Proyecto de Escisión surtirá efectos jurídicos y contables entre las Sociedades Participantes en este proceso será a partir de la inscripción o registro de la respectiva escritura pública.

15. TRATAMIENTO A LOS TENEDORES DE BONOS.

Dado que la Sociedad Escidente tiene emitidos bonos en el mercado de valores se dió aplicación a las normas comerciales y bursátiles; por lo tanto, los tenedores de los bonos tienen los derechos previstos en las disposiciones señaladas en el Decreto 2555 de 2010.

De acuerdo al artículo 6.4.1.1.42 del mencionado Decreto, la administración de la Sociedad Escidente convocó a una Asamblea General de Tenedores de Bonos y recibió, el pasado 28 de diciembre de 2021, la aprobación necesaria de sus Tenedores de Bonos.

16. ANEXOS DEL PROYECTO DE ESCISIÓN.

Los siguientes son los documentos Anexos al presente Proyecto de Escisión:

1. Anexo No. 1: Estados financieros de la Sociedad Escidente con corte al 30 de noviembre de 2021 y de la Sociedad Beneficiaria con corte al 30 de noviembre de 2021, junto con sus correspondientes notas.
2. Anexo No. 2: Balance proyectado de la Sociedad Escidente y el Balance proyectado de la Sociedad Beneficiaria como consecuencia de la Escisión.
3. Anexo No. 3: Listado de los Accionistas de la Sociedad Escidente con participación superior al 1% al 30 de noviembre de 2021 y de la Sociedad Beneficiaria, al 30 de noviembre de 2021.
4. Anexo No. 4: Valoración independiente elaborada por la firma METRIX.

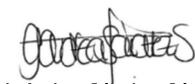
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.
Estado de Situación Financiera Separado de Propósito Especial
(En millones de pesos colombianos)

	30 de noviembre 2021	31 de diciembre 2020
Activos		
Activos corrientes		
Efectivo y sus equivalentes	Ps. 172,833	Ps. 130,353
Inversiones negociables	47	7
Cuentas por cobrar con partes relacionadas	377,437	343,448
Otras cuentas por cobrar	184	2,094
Otros activos no financieros	3	222
Total activos corrientes	550,504	476,124
Activos no corrientes		
Inversiones en subsidiarias y asociadas	24,928,600	22,761,045
Propiedad y equipo	5,606	6,817
Activo por impuesto diferido, neto	128	1,849
Total activos no corrientes	24,934,334	22,769,711
Total activos	Ps. 25,484,838	Ps. 23,245,835
Pasivos y patrimonio de los accionistas		
Pasivos corrientes		
Obligaciones financieras a costo amortizado	Ps. 4,147	Ps. 2,644
Bonos en circulación a costo amortizado	9,248	5,579
Cuentas por pagar	504,197	435,219
Beneficios a empleados	2,684	2,208
Pasivos por impuestos	23,210	26,990
Otros pasivos no financieros	1,214	1,214
Total pasivos corrientes	544,700	473,854
Pasivos no corrientes		
Obligaciones financieras a costo amortizado	525,773	526,735
Bonos en circulación a costo amortizado	1,124,520	1,124,520
Total pasivos no corrientes	1,650,293	1,651,255
Total pasivos	2,194,993	2,125,109
Patrimonio de los accionistas		
Capital suscrito y pagado	22,281	22,281
Superávit de capital	8,612,936	8,612,936
Utilidades retenidas	10,357,987	9,324,442
Utilidad neta	3,131,688	2,399,001
Otros resultados integrales	1,164,953	762,066
Total patrimonio de los accionistas	23,289,845	21,120,726
Total pasivo y patrimonio de los accionistas	Ps. 25,484,838	Ps. 23,245,835

Las notas son parte integral de esta información financiera separada intermedia de propósito especial.


Luis Carlos Samiénto Gutiérrez
 Presidente


María Edith González Flórez
 Contador
 T.P. 13083-T


Gloria Andrea Sánchez Sánchez
 Revisor Fiscal
 T.P. 146962-T
 Miembro de KPMG S.A.S.
 (Véase mi informe del 22 de diciembre de 2021)

GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.
Estado de Resultados Separado de Propósito Especial
(En millones de pesos colombianos, excepto el número de acciones y la utilidad neta por acción)

	Por once meses terminados en	
	30 de noviembre 2021	30 de noviembre 2020
Ingresos operativos		
Ingreso por método de participación patrimonial, neto	Ps. 3,080,671	Ps. 2,069,621
Otros ingresos por actividades ordinarias	262,920	262,952
Total ingresos operativos	3,343,591	2,332,573
Gastos, netos		
Gastos administrativos	74,082	72,170
Otros gastos	163	20
Pérdida por diferencias en cambio, neto	(50)	(68)
Utilidad operativa	3,269,296	2,260,315
Gastos financieros	88,451	99,497
Utilidad antes de impuesto	3,180,845	2,160,818
Gasto de Impuesto sobre la renta	49,157	41,795
Utilidad neta	Ps. 3,131,688	Ps. 2,119,023
Número de acciones en circulación	22,281,017,159	22,281,017,159
Utilidad neta por acción	140.55	95.10

Las notas son parte integral de esta información financiera separada intermedia de propósito especial.


Luis Carlos Sarmiento Gutiérrez
Presidente


Maria Edith González Flórez
Contador
T.P. 13083-T

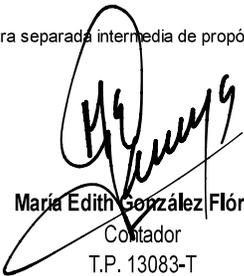

Gloria Andrea Sánchez Sánchez
Revisor Fiscal
T.P. 146962-T
Miembro de KPMG S.A.S.
(Véase mi informe del 22 de diciembre de 2021)

GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.
Estado de Otro Resultado Integral Separado de Propósito Especial
 (En millones de pesos colombianos)

	Por once meses terminados en	
	30 de noviembre 2021	30 de noviembre 2020
Utilidad neta	Ps. 3,131,688	Ps. 2,119,023
Otro resultado integral (ORI), neto de impuestos		
Participación en otros resultados integrales de inversiones en subsidiarias y asociadas contabilizadas por el método de participación patrimonial	402,887	515,391
Resultado integral, neto	Ps. 3,534,575	Ps. 2,634,414

Las notas son parte integral de esta información financiera separada intermedia de propósito especial.


Luis Carlos Sarmiento Gutiérrez
 Presidente

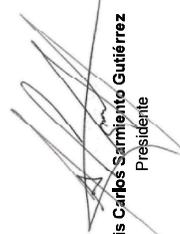

María Edith González Flórez
 Contador
 T.P. 13083-T

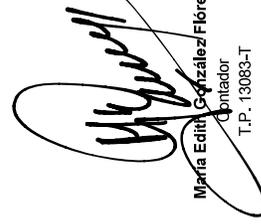

Gloria Andrea Sánchez Sánchez
 Revisor Fiscal
 T.P. 146962-T
 Miembro de KPMG S.A.S.
 (Véase mi informe del 22 de diciembre de 2021)

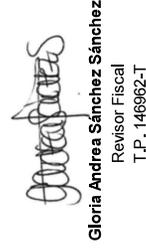
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.
Estado de Cambios en el Patrimonio Separado de Propósito Especial
(En millones de pesos colombianos, excepto los dividendos en efectivo y el número de acciones)

	Utilidades (pérdidas) retenidas							Patrimonio de los accionistas	
	Capital suscrito y pagado	Superávit de capital	Reserva Legal	Reservas Ocasionales	Cambio en: • Políticas contables • Impuestos	Utilidades en adopción por primera vez	Utilidad neta		Otros resultados integrales
Saldo al 31 de diciembre de 2019	Ps. 22,281	Ps. 8,612,936	Ps. 11,140	Ps. 7,816,340	Ps. (445,544)	Ps. 256,878	Ps. 3,031,238	Ps. 1,029,685	Ps. 20,334,864
Constitución de reserva para futuros repartos Utilidad 2019				3,031,238			(3,031,238)		-
Distribución de un dividendo en efectivo de \$ 5.00 por acción y por mes durante los meses de abril de 2020 a marzo de 2021, ambos meses incluidos sobre 22,281,017,159 acciones suscritas y pagadas.				(1,336,861)					(1,336,861)
Aplicación del método de participación					(16,376)			515,391	515,391
Retención en la fuente dividendos							2,119,023		(16,376)
Utilidad neta									2,119,023
Saldo al 30 de noviembre de 2020	\$ 22,281	8,612,936	11,140	9,510,717	(461,920)	256,878	2,119,023	1,644,876	21,616,031
Saldo al 31 de diciembre de 2020	Ps. 22,281	Ps. 8,612,936	Ps. 11,140	Ps. 9,510,717	Ps. (454,293)	Ps. 256,878	Ps. 2,399,001	Ps. 762,066	Ps. 21,120,726
Constitución de reserva para futuros repartos Utilidad 2020				2,399,001			(2,399,001)		-
Distribución de un dividendo en efectivo de \$ 4.5 por acción y por mes durante los meses de abril de 2021 a marzo de 2022, ambos meses incluidos sobre 22,281,017,159 acciones suscritas y pagadas.				(1,203,175)					(1,203,175)
Aplicación del método de participación					(160,074)			402,887	242,813
Retención en la fuente dividendos					(2,207)				(2,207)
Utilidad neta							3,131,688		3,131,688
Saldo al 30 de noviembre de 2021	\$ 22,281	8,612,936	11,140	10,706,543	(616,574)	256,878	3,131,688	1,164,953	23,289,845

Las notas son parte integral de esta información financiera separada intermedia de propósito especial.


Luis Carlos Sarmiento Gutiérrez
Presidente


María Edith González Florez
Contador
T.P. 13083-T


Gloria Andrea Sánchez Sánchez
Revisor Fiscal
T.P. 146862-T
Miembro de KPMG S.A.S.

(Véase mi informe del 22 de diciembre de 2021)

GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.
Estado de Flujos de Efectivo Separado de Propósito Especial
(En millones de pesos colombianos)

	Acumulado a	
	30 de noviembre 2021	30 de noviembre 2020
Flujos de efectivo de las actividades de operación:		
Utilidad neta	Ps. 3,131,688	Ps. 2,119,023
Ajustes para conciliar la utilidad neta y el efectivo neto provisto por las actividades de operación:		
Gasto de Impuesto sobre la renta	49,157	41,795
Pérdida en baja de propiedades y equipo	-	(23)
Depreciación de propiedades y equipo	1,653	1,604
Ingreso por método de participación patrimonial, neto	(3,080,671)	(2,069,621)
Cambios en activos y pasivos operacionales:		
(Aumento), Disminución en inversiones negociables	(40)	205
Disminución en deudores	55,686	62,670
Adquisición de inversiones	(55,269)	(63,838)
Disminución en otros activos y pasivos: anticipo de impuestos, gastos pagados por anticipado; impuestos, cuentas por pagar, obligaciones laborales, pasivos estimados y provisiones	(29,883)	(36,221)
Aumento en intereses por pagar	5,178	1,315
Pago intereses en pasivos por arrendamiento NIIF 16	(206)	(414)
Dividendos recibidos por subsidiarias en el período en efectivo	1,116,709	1,255,268
Pago Impuesto sobre la renta	(16,770)	(23,901)
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	1,177,232	1,287,862
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:		
Adquisición de propiedades y equipo	(26)	(33)
Efectivo neto usado en las actividades de inversión	(26)	(33)
Flujo de efectivo de las actividades de financiación:		
Dividendos pagados	(1,133,547)	(1,220,473)
Adquisición de préstamos	-	100,000
Pagos pasivos por arrendamientos	(1,179)	(1,026)
Pagos de bonos	-	(100,000)
Efectivo neto usado en las actividades de financiación	(1,134,726)	(1,221,499)
Aumento del efectivo y sus equivalentes	42,480	66,330
Efectivo al inicio del período	130,353	51,299
Efectivo y sus equivalentes al final del período	Ps. 172,833	Ps. 117,629
Información complementaria:		
Pago de Intereses	Ps. 83,265	Ps. 98,227

Las notas son parte integral de esta información financiera separada intermedia de propósito especial.


Luis Carlos Sarmiento Gutiérrez
 Presidente


Maria Edith González Flórez
 Contador
 T.P. 13083-T


Gloria Andrea Sánchez Sánchez
 Revisor Fiscal
 T.P. 146962-T
 Miembro de KPMG S.A.S.

(Véase mi informe del 22 de diciembre de 2021)



INFORME DEL REVISOR FISCAL

Señores Accionistas
Grupo Aval Acciones y Valores S.A.:

Opinión

He auditado los estados financieros separados de Grupo Aval Acciones y Valores S.A. (la Compañía), los cuales comprenden el estado separado de situación financiera de propósito especial al 30 de noviembre de 2021 y los estados separados de resultados de propósito especial, de otro resultado integral de propósito especial, de cambios en el patrimonio de propósito especial y de flujos de efectivo de propósito especial por el período de once meses que terminó en esa fecha y sus respectivas notas, que incluyen las políticas contables significativas y otra información explicativa.

En mi opinión, los estados financieros separados que se mencionan, preparados de acuerdo con información tomada fielmente de los libros y adjuntos a este informe, presentan razonablemente, en todos los aspectos de importancia material, la situación financiera separada de la Compañía al 30 de noviembre de 2021, los resultados separados de sus operaciones y sus flujos separados de efectivo por el periodo de once meses que terminó es esa fecha, de acuerdo con Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia para la preparación de estados financieros de propósito especial.

Bases para la opinión

Efectué mi auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría aceptadas en Colombia (NIAs). Mis responsabilidades de acuerdo con esas normas son descritas en la sección "Responsabilidades del revisor fiscal en relación con la auditoría de los estados financieros separados" de mi informe. Soy independiente con respecto a la Compañía, de acuerdo con el Código de Ética para profesionales de la Contabilidad emitido por el Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código IESBA - *International Ethics Standards Board for Accountants*, por sus siglas en inglés) incluido en las Normas de Aseguramiento de la Información aceptadas en Colombia junto con los requerimientos éticos que son relevantes para mi auditoría de los estados financieros separados establecidos en Colombia y he cumplido con mis otras responsabilidades éticas de acuerdo con estos requerimientos y el Código IESBA mencionado. Considero que la evidencia de auditoría que he obtenido es suficiente y apropiada para fundamentar mi opinión.

Párrafo de énfasis - Bases de contabilidad

Llamo la atención sobre la nota 2.1 a los estados financieros, la cual describe la base contable. Los estados financieros adjuntos a este informe han sido preparados para asistir a la Compañía en el proceso de escisión que actualmente adelanta sobre su subsidiaria BAC Holding International CORP ante la Superintendencia Financiera de Colombia. Como resultado de lo



anterior, estos estados financieros pueden no ser adecuados para otros propósitos. Mi opinión no es modificada en relación con este asunto.

Asuntos clave de auditoría

He determinado que no existen asuntos claves de auditoría que se deban comunicar en mi informe.

Otros asuntos

Los estados financieros separados de resultados de propósito especial, de otro resultado integral de propósito especial, de cambios en el patrimonio de propósito especial y de flujos de efectivo de propósito especial por el período de once meses que terminó el 30 de noviembre de 2020, se presentan exclusivamente para propósitos de comparación y no fueron auditados por mí, por no ser requerido.

Responsabilidad de la administración y de los encargados del gobierno corporativo de la Compañía en relación con los estados financieros separados

La administración es responsable por la preparación de estos estados financieros separados de acuerdo con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia para la preparación de estados financieros de propósito especial. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno que la administración considere necesario para permitir la preparación de estados financieros separados libres de errores de importancia material, bien sea por fraude o error; seleccionar y aplicar las políticas contables apropiadas, así como establecer los estimados contables razonables en las circunstancias.

En la preparación de los estados financieros separados, la administración es responsable por la evaluación de la habilidad de la Compañía para continuar como un negocio en marcha, de revelar, según sea aplicable, asuntos relacionados con la continuidad de la misma y de usar la base contable de negocio en marcha a menos que la administración pretenda liquidar la Compañía o cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa más realista que proceder de una de estas formas.

Los encargados del gobierno corporativo son responsables por la supervisión del proceso de reportes de información financiera de la Compañía.

Responsabilidades del revisor fiscal en relación con la auditoría de los estados financieros separados

Mis objetivos son obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros separados considerados como un todo, están libres de errores de importancia material bien sea por fraude

o error, y emitir un informe de auditoría que incluya mi opinión. Seguridad razonable significa un alto nivel de aseguramiento, pero no es una garantía de que una auditoría efectuada de acuerdo con NIAs siempre detectará un error material, cuando este exista. Los errores pueden surgir debido a fraude o error y son considerados materiales si, individualmente o en agregado, se podría razonablemente esperar que influyan en las decisiones económicas de los usuarios, tomadas sobre la base de estos estados financieros separados.

Como parte de una auditoría efectuada de acuerdo con NIAs, ejerzo mi juicio profesional y mantengo escepticismo profesional durante la auditoría. También:

- Identifico y evalúo los riesgos de error material en los estados financieros separados, bien sea por fraude o error, diseño y realizo procedimientos de auditoría en respuesta a estos riesgos y obtengo evidencia de auditoría que sea suficiente y apropiada para fundamentar mi opinión. El riesgo de no detectar un error material resultante de fraude es mayor que aquel que surge de un error, debido a que el fraude puede involucrar colusión, falsificación, omisiones intencionales, representaciones engañosas o la anulación o sobrepaso del control interno.
- Obtengo un entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el objetivo de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Compañía.
- Evalúo lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de los estimados contables y de las revelaciones relacionadas, realizadas por la administración.
- Concluyo sobre lo adecuado del uso de la hipótesis de negocio en marcha por parte de la administración y, basado en la evidencia de auditoría obtenida, sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con eventos o condiciones que puedan indicar dudas significativas sobre la habilidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha. Si concluyera que existe una incertidumbre material, debo llamar la atención en mi informe a la revelación que describa esta situación en los estados financieros separados o, si esta revelación es inadecuada, debo modificar mi opinión. Mis conclusiones están basadas en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de mi informe. No obstante, eventos o condiciones futuras pueden causar que la Compañía deje de operar como un negocio en marcha.
- Evaluar la presentación general, la estructura y el contenido de los estados financieros separados, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros separados presentan las transacciones y los eventos subyacentes de una manera que logre una presentación razonable.

- Obtengo evidencia de auditoría suficiente y apropiada respecto de la información financiera de las entidades o actividades de negocios dentro del Grupo para expresar una opinión sobre los estados financieros del grupo. Soy responsable por la dirección, supervisión y realización de la auditoría del Grupo. Sigo siendo el único responsable por mi opinión de auditoría

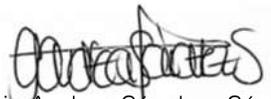
Comunico a los encargados del gobierno de la Compañía, entre otros asuntos, el alcance planeado y la oportunidad para la auditoría, así como los hallazgos de auditoría significativos, incluyendo cualquier deficiencia significativa en el control interno que identifique durante mi auditoría.

También proporciono a los encargados del gobierno corporativo la confirmación de que he cumplido con los requerimientos éticos relevantes de independencia y que les he comunicado todas las relaciones y otros asuntos que razonablemente se pueda considerar que influyen en mi independencia y, cuando corresponda, las salvaguardas relacionadas.

A partir de los asuntos comunicados con los encargados del gobierno corporativo, determino los asuntos que fueron de la mayor importancia en la auditoría de los estados financieros separados del período actual y, por lo tanto, son los asuntos clave de auditoría. Describo estos asuntos en mi informe del revisor fiscal a menos que la ley o regulación impida la divulgación pública sobre el asunto o cuando, en circunstancias extremadamente excepcionales, determino que un asunto no debe ser comunicado en mi informe porque las consecuencias adversas de hacerlo serían razonablemente mayores que los beneficios al interés público de tal comunicación.

Informe sobre otros requerimientos legales y regulatorios

Con base en el resultado de mis pruebas, en mi concepto durante el período comprendido entre el 1 de enero y el 30 de noviembre de 2021, la información contenida en las declaraciones de autoliquidación de aportes al sistema de seguridad social integral, en particular la relativa a los afiliados y a sus ingresos base de cotización, ha sido tomada de los registros y soportes contables. La Compañía no se encuentra en mora por concepto de aportes al sistema de seguridad social integral.



Gloria Andrea Sanchez Sánchez
Revisor Fiscal de Grupo Aval Acciones y Valores S.A.
T.P. 146962 - T
Miembro de KPMG S.A.S.

SOCIEDAD BENEFICIARIA AVAL S.A.S.
Estado de Situación Financiera
(En pesos colombianos)

	<u>30 de noviembre 2021</u>
Activos	
Activos corrientes:	
Efectivo y sus equivalentes	Ps. <u>1</u>
Total activo corriente y activos	Ps. <u>1</u>
Pasivos	
Total pasivos	<u>-</u>
Patrimonio de los accionistas:	
Capital suscrito y pagado	1
Utilidad Neta	<u>-</u>
Total patrimonio de los accionistas	<u>1</u>
Total pasivo y patrimonio de los accionistas	Ps. <u>1</u>


Representante Legal
Jorge Adrián Rincón Plata


Contador
Roger Armando Ruíz Quintero
T.P. 22797-T


Auditor Independiente
Matilde del Pilar Martínez
T.P. 37049-T
(Véase mi informe del 30 de noviembre de 2021)

SOCIEDAD BENEFICIARIA AVAL S.A.S.
Estado de Resultados Integrales
(En pesos colombianos)

30 de noviembre
2021

Ingresos operativos	Ps. _____	-
Total ingresos operativos	_____	-
Gastos, netos		
Gastos administrativos		-
Otros gastos	_____	-
Utilidad Operativa		-
Gastos financieros		-
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	_____	-
Gasto de Impuesto sobre la renta		-
Utilidad neta	Ps. _____	-
Otro Resultado Integral Inicial		-
Total Otro Resultado Integral Inicial	Ps. _____	-
Total de Resultados Integrales	_____	-
Utilidad neta por acción	Ps. _____	0.00


Representante Legal
Jorge Adrián Rincón Plata


Contador
Roger Armando Ruíz Quintero
T.P. 22797-T


Auditor Independiente
Matilde del Pilar Martínez
T.P. 37049-T

(Véase mi informe del 30 de noviembre de 2021)

SOCIEDAD BENEFICIARIA AVAL S.A.S.
 Estado de Cambios en el Patrimonio
 (En pesos colombianos)

	Capital suscrito y pagado	Ganancias del período	Patrimonio de los accionistas
Al comienzo del día 22 de noviembre de 2021	\$ -	-	-
Capital suscrito y pagado inicial de los accionistas	1	-	1
Al 30 de noviembre de 2021	\$ 1	-	1



Contador
 Roger Armando Ruiz Quintero
 T.P. 22797-T



Representante Legal
 Jorge Adrián Rincón Plata



Auditor Independiente
 Pilar Martínez
 T.P. 37049-T

(Véase mi informe del 30 de noviembre de 2021)

SOCIEDAD BENEFICIARIA AVAL S.A.S.
Estado de Flujos de Efectivo
(En pesos colombianos)

30 de noviembre
2021

Flujos de efectivo de las actividades de operación:	
Utilidad neta	Ps. -
Efectivo de las actividades de operación	<u>-</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:	
Efectivo actividades de inversión	<u>-</u>
Flujo de efectivo de las actividades de financiación:	
Capital inicial	<u>1</u>
Efectivo neto provisto en las actividades de financiación	<u>1</u>
Aumento del efectivo y sus equivalentes	1
Efectivo al inicio del día	-
Efectivo y sus equivalente al final del día	<u><u>Ps. 1</u></u>


Representante Legal
Jorge Adrián Rincón Plata


Contador
Roger Armando Ruíz Quintero
T.P. 22797-T


Auditor Independiente
Matilde del Pilar Martínez
T.P. 37049-T
(Véase mi informe del 30 de noviembre de 2021)

Informe del auditor independiente

Al accionista de la sociedad **BENEFICIARIA AVAL S.A.S.**

Opinión

He auditado los estados financieros iniciales de la Sociedad **BENEFICIARIA AVAL S.A.S.** que comprenden el estado de situación financiera al 22 de noviembre de 2021, el estado de resultado integral, el estado de cambios en el patrimonio neto y el flujo de efectivo correspondiente a ese día, así como las notas explicativas de los estados financieros que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

En mi opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de la Sociedad **BENEFICIARIA AVAL S.A.S.** al 22 de noviembre de 2021, así como sus resultados y el flujo de efectivo correspondientes a ese día, de conformidad con las Normas de Contabilidad Generalmente Aceptadas en Colombia.

Fundamentos de la opinión

He llevado a cabo mi auditoría de conformidad con las Normas de Auditoría Generalmente aceptadas en Colombia. Mi responsabilidad, de acuerdo con dichas normas, se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros de mi informe.*

Soy independiente de la sociedad de conformidad con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad establecido en las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Colombia, y he cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos. Considero que la evidencia de auditoría que he obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para mi opinión.

Responsabilidades de la Dirección y de los responsables del gobierno de la entidad en relación con los estados financieros

La Dirección es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de conformidad con Normas de Contabilidad Generalmente Aceptadas en Colombia, y del control interno que la Dirección considere necesario para permitir la preparación de los estados financieros libres de incorrecciones materiales, debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la Dirección es responsable de la valoración de la capacidad de la Sociedad de continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la Empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento, excepto si la Dirección tiene intención de liquidar la sociedad o de cesar sus operaciones, o dado que no exista otra alternativa realista.

Los responsables del gobierno de la entidad son responsables de la supervisión del proceso de información financiera de la sociedad.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros

Mis objetivos son: obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con normas de auditoría generalmente aceptadas en Colombia siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyen en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las normas de auditoría generalmente aceptadas en Colombia, apliqué mi juicio profesional y mantuve una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También identifiqué y valoré los riesgos de incorrecciones materiales en los estados financieros, debido a fraude o error; diseñé y apliqué procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos, y obtuve evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para mi opinión.

El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, manifestaciones intencionalmente erróneas o elusión del control interno.

Obtuve conocimiento del control interno con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.

Concluí sobre lo adecuado de la utilización, por parte de la Dirección, del principio contable de empresa en funcionamiento, y basándome en la evidencia obtenida, concluí sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que puedan generar dudas significativas sobre la capacidad de la sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si

concluyo que existe una incertidumbre material, se requiere que llame la atención en mi informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros, o si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresen una opinión modificada.

Mis conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de mi informe de auditoría. Sin embargo, hechos o condiciones futuras pueden ser causa de que la sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.

Evalué en su conjunto, la presentación, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluida la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logren la presentación razonable.

Otra de mis responsabilidades es comunicarme con los responsables del gobierno de la entidad en relación con el alcance y el momento de realización de auditoría planificada, y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

Asimismo, proporcionar a los responsables del gobierno de la entidad una declaración de que he cumplido los requerimientos de ética aplicables en relación con la independencia, y comunicarme con ellos acerca de todas las relaciones y demás cuestiones que puedan afectar mi independencia y, en su caso, las correspondientes salvaguardas.

Debido a que la sociedad se encuentra apenas en su día inicial no he emitido ninguna comunicación a los responsables de la entidad de temas relacionados en la auditoría de los estados financieros.



Matilde del Pilar Martínez Torrado
Auditor TP-37.049-T

Bogotá, Colombia
30 de noviembre de 2021

GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.
INFORMACIÓN FINANCIERA PROFORMA
ESTADO PROFORMA DE SITUACIÓN FINANCIERA SEPARADO
Al 30 de noviembre de 2021
(Cifras en millones de pesos colombianos)

	<u>Saldos reportados</u>	<u>Efecto transacción (1)</u>	<u>Saldos proforma</u>
Activos			
Activos corrientes	Ps. 550,504	Ps. -	Ps. 550,504
Total activos corrientes	550,504	-	550,504
Activos no corrientes			
Inversiones en subsidiarias y asociadas	24,928,600	(6,977,416)	17,951,184
Propiedad y equipo	5,606	-	5,606
Activo por impuesto diferido, neto	128	-	128
Total activos no corrientes	24,934,334	(6,977,416)	17,956,918
Total activos	Ps. 25,484,838	Ps. (6,977,416)	Ps. 18,507,422
Pasivos corrientes			
Cuentas por pagar	504,197	-	504,197
Otros pasivos no financieros	40,503	-	40,503
Total pasivos corrientes	544,700	-	544,700
Pasivos no corrientes			
Obligaciones financieras a costo amortizado	525,773	-	525,773
Bonos en circulación a costo amortizado	1,124,520	-	1,124,520
Total pasivos no corrientes	1,650,293	-	1,650,293
Total pasivos	Ps. 2,194,993	Ps. -	Ps. 2,194,993
Patrimonio de los accionistas			
Capital suscrito y pagado	22,281	-	22,281
Superávit de capital	8,612,936	-	8,612,936
Utilidades retenidas	10,357,987	(7,331,951)	3,026,036
Utilidad neta	3,131,688	1,354,379	4,486,067
Otros resultados integrales	1,164,953	(999,844)	165,109
Total patrimonio de los accionistas	Ps. 23,289,845	Ps. (6,977,416)	Ps. 16,312,429
Total pasivo y patrimonio de los accionistas	Ps. 25,484,838	Ps. (6,977,416)	Ps. 18,507,422

(1) Ver nota 1 y 3

Las notas adjuntas son parte integrante de la información financiera proforma.

GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.
INFORMACIÓN FINANCIERA PROFORMA
ESTADO PROFORMA DE RESULTADO DEL PERÍODO SEPARADO
Por los once meses terminados el 30 de noviembre de 2021
(Cifras en millones de pesos colombianos)

	<u>Saldos reportados</u>	<u>Efecto transacción (1)</u>	<u>Saldos proforma</u>
Ingresos operativos			
Ingreso por método de participación patrimonial, neto	Ps. 3,080,671	Ps. 603,083	Ps. 3,683,754
Otros ingresos por actividades ordinarias	<u>262,920</u>	-	<u>262,920</u>
Total ingresos operativos	Ps. 3,343,591	Ps. 603,083	Ps. 3,946,674
Gastos, netos			
Gastos administrativos	(74,082)	-	(74,082)
Otros gastos	(163)	-	(163)
Pérdida por diferencias en cambio, neto	<u>(50)</u>	-	<u>(50)</u>
Utilidad operativa	Ps. 3,269,296	Ps. 603,083	Ps. 3,872,379
Gastos financieros	(88,451)	-	(88,451)
Utilidad antes de impuesto	Ps. 3,180,845	Ps. 603,083	Ps. 3,783,928
Gasto de impuesto sobre la renta	(49,157)	-	(49,157)
Utilidad neta de operaciones que continúan	Ps. 3,131,688	Ps. 603,083	Ps. 3,734,771
Utilidad neta de operaciones discontinuadas	-	751,295	751,295
Utilidad neta	Ps. 3,131,688	Ps. 1,354,379	Ps. 4,486,067

(1) Ver nota 1 y 3

Las notas adjuntas son parte integrante de la información financiera proforma.

GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.
INFORMACIÓN FINANCIERA PROFORMA
NOTAS A LOS ESTADOS PROFORMA SEPARADOS
AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2021
(Cifras en millones de pesos colombianos)

NOTA 1. DESCRIPCIÓN DE LA TRANSACCIÓN

La información financiera proforma separada de Grupo Aval (en adelante “el Grupo”) ha sido preparada para dar efecto a la siguiente transacción:

Escisión de BAC Holding International Corp. en adelante “BAC Holding” (antes Leasing Bogotá S.A. Panamá): Grupo Aval realizará la escisión de la participación directa de aproximadamente 51.5% en BAC Holding a favor de los accionistas de Grupo Aval, resultante de la escisión del 75% de la participación de Banco de Bogotá en BAC Holding que se describe a continuación:

Banco de Bogotá realizará una escisión en virtud de la cual transferirá la propiedad de cincuenta y ocho millones ochenta y dos mil trescientas veintiséis (58,082,326) acciones emitidas por la sociedad BAC Holding International Corp. de propiedad de Banco de Bogotá, que representan el 75.00000032281765% del total del capital de BAC Holding International Corp. (la “Unidad de Negocio”) a los accionistas de Banco de Bogotá.

NOTA 2. BASES DE PREPARACIÓN

La información financiera proforma separada se basó en y debiera leerse en conjunto con:

- Estados financieros intermedios separados condensados de Grupo Aval al 30 de noviembre de 2021 y sus notas adjuntas.
- Información financiera proforma separada y consolidada de Banco de Bogotá.
- La información financiera proforma separada representa la información financiera reportada en los estados financieros al 30 de noviembre de 2021, ajustadas con los efectos contables con la transacción descrita en la Nota 1, la cual se presenta como si hubiese ocurrido el 30 de noviembre de 2021 únicamente para efectos ilustrativos. Los efectos contables de dicha transacción se determinaron con base en criterios contables desarrollados de acuerdo con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia y, en lo no previsto en ellas, considerando los requerimientos de la NIC 8 - Políticas Contables, Cambios en las Estimaciones Contables y Errores.

Dado el propósito especial de la información financiera proforma, ésta no debe entenderse como estados financieros de propósito general preparados bajo Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia.

Los estados financieros separados históricos han sido ajustados para permitir los siguientes eventos proforma:

- Aquellos que son directamente atribuibles a las transacciones descritas;
- Aquellos que se pueden sustentar con hechos; y
- Aquellos relacionados con la información financiera proforma separada que se espera tengan un impacto continuo en los resultados separados.

La información financiera proforma no indica necesariamente el desempeño o situación financiera que habría tenido Grupo Aval si la transacción descrita se hubiese completado al 30 de noviembre de 2021, ni tiene como objetivo proyectar la situación financiera ni los resultados de Grupo Aval en el futuro.

A continuación, se resumen los principales criterios contables aplicados a la transacción que tienen impactos más relevantes en la información financiera proforma:

1. Escisión entre entidades bajo control común:

La escisión de la participación del 75% en BAC Holding no genera ganancia ni pérdida en los estados financieros de Grupo Aval, debido a que se realiza a valor en libros, por tratarse de una transacción entre entidades bajo control común. Como consecuencia de la escisión, se genera la baja en cuentas del 100% de la inversión en subsidiaria y se reconoce una inversión en asociada por la participación remanente del 25% en BAC Holding.

2. Pérdida de control en subsidiarias:

La pérdida de control en subsidiarias se reconoce de acuerdo con los criterios establecidos en la NIIF 10 Estados Financieros Consolidados; de la siguiente manera:

- a) Se efectúa la baja en cuentas de la inversión en subsidiaria.
- b) Se mide la participación retenida al valor razonable y la diferencia con respecto a su valor en libros se reconoce en el estado de resultados del periodo en que ocurre la pérdida de control.
- c) Se realizan los importes acumulados en Otros Resultados Integrales relacionadas con dichas inversiones, en utilidades del período como ganancia neta por desconsolidación o en utilidades acumuladas, según corresponda, de acuerdo con los requerimientos de las normas que les dieron origen, sobre la misma base que se habría requerido si se hubiera dispuesto los activos o pasivos relacionados.
- d) Se reclasifican los ingresos y gastos que no continúan como operación discontinuada en los resultados del período.
- e) Se clasifica la participación retenida en la categoría que corresponda, que, al mantener influencia significativa, se presenta como inversión en asociada. Posteriormente, la inversión en asociada se reconoce por el método de participación.

3. Juicios y estimaciones relevantes:

En la preparación de la información financiera separada proforma, los juicios hechos en la aplicación de las políticas contables y en las fuentes y supuestos clave de las estimaciones con efecto significativo en la información financiera proforma son las siguientes: Medición a valor razonable de la inversión retenida en BAC Holding del 25%.

NOTA 3. AJUSTES PROFORMA

La información financiera proforma separada refleja los ajustes necesarios para dar efecto a las transacciones descritas en la Nota 1 que incluyen, principalmente, los siguientes:

1. Presentación en el resultado de operaciones discontinuadas del 68.74% de los ingresos por la participación en los resultados de los once meses del 2021 generados por BAC Holding que a su vez están incluidos en los resultados de Banco de Bogotá.
2. Presentación en el resultado de operaciones que continúan de la participación del 68.74% sobre el 25% en los resultados de los once meses del 2021 de BAC Holding.
3. Baja integral de la inversión en subsidiaria BAC Holding a sus valores en libros y traslado a inversión en asociada del valor en libros atribuible a la participación retenida del 25%, con su correspondiente efecto neto en el patrimonio, al reducirse la participación del 100% en la inversión en BAC Holding al 25%.

4. Efectos por remediación de las inversiones remanentes en BAC Holding, clasificadas como inversiones en asociadas, conforme se detalla a continuación:

- a) Pérdida de control de BAC Holding (en proceso):

Reconocimiento de la inversión remanente del 25% en BAC Holding a su valor razonable. Para propósitos de la preparación de la información financiera proforma, se tomó el valor en libros de la participación remanente del 25% en BAC Holding teniendo en cuenta que el estudio de valoración de BAC Holding se encuentra en proceso de preparación por especialistas externos.

5. Reclasificación de los importes acumulados en las partidas de Otros Resultados Integrales, de acuerdo con los requerimientos de las normas que les dieron origen. Estas partidas incluyen principalmente la realización de los efectos acumulados por las estrategias de cobertura contable de inversión neta en el extranjero, tanto los saldos de las partidas cubiertas como los saldos de los instrumentos de cobertura, ajustes por conversión de estados financieros de subsidiarias en el exterior de BAC Holding, valoración y ajustes por deterioro de instrumentos de deuda y sus correspondientes efectos impositivos.

SOCIEDAD BENEFICIARIA AVAL SAS
Estado Inicial de Situación Financiera (Proforma)
(Expresados en millones de pesos colombianos)

**Al 30 de noviembre
de 2021**

Activos

Activos corrientes:

Inversiones en subsidiarias

Ps. 7,078,150

Total activo corriente y activos

Ps. 7,078,150

Pasivos

Ps. -

Total pasivos

-

Patrimonio de los accionistas:

Capital suscrito y pagado

22,281

Superávit de capital

Prima colocación de acciones

7,055,869

Total patrimonio de los accionistas

7,078,150

Total pasivo y patrimonio de los accionistas

Ps. 7,078,150

Anexo 3

Los accionistas de Grupo Aval Acciones y Valores S.A. con participación accionaria al 30 de noviembre de 2021 superior al 1% son:

GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.		
Accionista	Número de acciones	Participación
Adminegocios S.A.S.	6.124.549.634	27,49%
Actiunidos S.A.	3.716.373.854	16,68%
El Zuque S.A.	1.519.206.452	6,82%
Inversiones Escorial S.A.	1.270.118.990	5,70%
Socineg S.A.	1.216.398.085	5,46%
Aminversiones S.A.	1.129.207.612	5,07%
Intrassets Trading S.A.	986.514.816	4,43%
Rendifin S.A.	800.858.578	3,59%
Inversegovia S.A.	403.605.252	1,81%
Jara Albarracin Manuel Guillermo	320.278.052	1,44%
Fondo Pensiones Obligator. Porvenir Mayor Riesgo	319.901.509	1,44%
Inverprogreso S.A.	312.015.211	1,40%
Bienes y Comercio S.A.	278.007.490	1,25%
JPMorgan Chase Bank NA FBO Holders of DR (Aval ADR)	271.939.060	1,22%
Fondo Bursatil Ishares Colcap	269.512.606	1,21%
Fondo de Pensiones Obligatorias Porvenir Moderado	261.036.648	1,17%
Otros Accionistas	3.081.493.310	13,83%
TOTAL	22.281.017.159	100,00%

Anexo 3

Los accionistas de Sociedad Beneficiaria Aval al 30 de noviembre de 2021 son:

SOCIEDAD BENEFICIARIA AVAL		
Accionista	Número de acciones	Participación
Grupo Aval Acciones y Valores S.A.	1	100,00%
TOTAL	1	100,00%



ME+RIX

F I N A N Z A S

Informe de valoración independiente

Términos de intercambio escisión BAC Holding
International Corp. (antes LBP) a favor de
Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S.

13/01/2022

Contenido

1. Notificación	4
2. Descripción de la operación	4
3. Partes de la operación	6
3.1. Grupo Aval	6
3.2. Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S.	7
4. Metrix Finanzas asesor técnico independiente	8
5. Consideraciones contables de la valoración	9
6. Análisis sectorial	10
7. Metodología de valoración	18
7.1. Metodología de proyección de estados financieros	18
7.2. Método de valoración	20
7.3. Supuestos macroeconómicos para Colombia	21
7.4. Supuestos del modelo de valoración	22
7.4.1. Proyecciones financieras	22
7.4.2. Proyecciones de cartera	22
7.4.2.1. Banco de Bogotá	23
7.4.2.2. Banco de Occidente	23
7.4.2.3. Banco Popular	24
7.4.2.4. Banco AV Villas	24
7.5. Resultados proyecciones por entidad	24
7.5.1. Banco de Bogotá	24
7.5.2. BAC Credomatic	27
7.5.3. Banco de Occidente	29
7.5.4. Banco Popular	31
7.5.5. Banco AV Villas	33
7.5.6. Corficolombiana	35
7.5.7. Porvenir	37
8. Resultados valoración Grupo Aval	39
8.1. Estados financieros Grupo Aval	40
8.2. Resultados de la valoración	40
8.2.1. Tasa de crecimiento perpetuo	40
8.2.2. Tasa de descuento	41
8.2.3. Valor Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S.	41



8.2.4. Valor Grupo Aval.....	42
8.2.5. Sensibilidades.....	42
9. Términos de intercambio	42



1. Notificación

Metrix Finanzas (Mejoracinco S.A.S.) se ha basado y ha confiado en la información suministrada por Grupo Aval, filiales y en la información obtenida de fuentes de acceso público. Metrix Finanzas no procedió a auditar en forma independiente la información recibida y en consecuencia no efectúan garantía alguna (expresa o implícita) con respecto a la veracidad, exactitud o integridad de la información y las opiniones que aquí se incluyen, o cualquier otra información escrita u oral que se brinde a cualquier interesado o a sus asesores.

Metrix Finanzas no asume ninguna responsabilidad ni obligación por cualquier pérdida ocurrida por utilizar la información producto de este estudio y tampoco asume responsabilidad civil por daños y perjuicios que pudieren causarse por actos u omisiones presentados en este documento.

Debe tenerse en consideración que en todo ejercicio de valoración se utilizan tanto factores objetivos como factores subjetivos, lo cual resulta en que el valor obtenido solo constituya un punto de referencia.

Asimismo, se ha de señalar que el valor de la empresa puede variar en el tiempo, al igual que los parámetros de valoración utilizados. Lo anterior puede ser originado por cambios en el entorno macroeconómico, cambios en las expectativas de evolución del negocio, de sus riesgos u otros factores.

2. Descripción de la operación

Antecedentes

- + Banco de Bogotá (“BdB”) es 100% propietario de BAC Holding International Corp (“BHI”),
- + Sujeto a las aprobaciones requeridas, BdB pretende escindir el 75% de su participación en BHI a favor de Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S.
- + En consideración de la escisión, como resultado de recibir el activo escindido (75% de BHI), Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S. emitirá 331.280.555 acciones a favor de los accionistas de BdB. Este número de acciones es idéntico al número de acciones en circulación de BdB.
- + Como resultado de lo anterior, por cada acción que los accionistas de BdB tengan en esa entidad, recibirán igual número de acciones en Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S.
- + Metrix Finanzas efectuó una valoración independiente de BdB y de **Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S.**
- + Para efectos de establecer la relación de intercambio de la escisión de BdB, la valoración de Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S. corresponde al 75% del valor de BHI.



- + Grupo Aval Acciones y Valores S.A. ("Grupo Aval") constituyó Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S. con un capital de 1 peso y 1 acción, únicamente con el objeto de actuar como sociedad beneficiaria de la escisión de BdB y su posterior fusión con BHI. Como accionista de Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S. antes de la escisión (con 1 peso), Grupo Aval recibirá una fracción de acción de Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S., la cual, conforme a lo dispuesto en los estatutos de dicha sociedad, será recomprada por Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S.
- + Una vez perfeccionada la escisión de BdB, Grupo Aval será accionista del 68.7% de las acciones de Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S.

Descripción y objetivo

- + Sujeto a las aprobaciones requeridas, Grupo Aval pretende escindir la totalidad de su participación en Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S. a favor de Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S.
- + Grupo Aval constituyó Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S. con un capital de 1 peso y 1 acción, únicamente con el objeto de actuar como sociedad beneficiaria de la escisión de Grupo Aval y su posterior fusión con BHI.
- + En consideración de la escisión, como resultado de recibir el activo escindido (68,7% de las acciones de Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S.), Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S., emitirá 22.281.017.159 acciones a favor de los accionistas de Grupo Aval. Este número de acciones es idéntico al número de acciones en circulación de Grupo Aval. Al 30 de noviembre de 2021, las 22.281.017.159 acciones en circulación de Grupo Aval se componen por 15.122.739.992 acciones ordinarias y 7.158.277.167 acciones preferenciales.
- + Como resultado de lo anterior, por cada acción que los accionistas de Grupo Aval tengan en esa entidad, recibirán igual número de acciones en Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S.
- + Metrix efectuó una valoración independiente de Grupo Aval y de Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S.
- + Para efectos de establecer la relación de intercambio de la escisión de Grupo Aval, la valoración de Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S. corresponde al 68.7% del valor de Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S., valor establecido por Metrix Finanzas en el ejercicio de valoración de la escisión de BdB.
- + Como accionista de Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S. antes de la escisión (con 1 peso), Grupo Aval recibirá una fracción de acción de Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S., la cual, conforme a lo dispuesto en los estatutos de dicha sociedad, será recomprada por esta última sociedad.



Objetivo de la valoración: Determinar los términos de intercambio de las acciones que Grupo Aval pretende escindir a favor de Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S., como parte del proceso de escisión del 75% de participación accionaria de Banco de Bogotá en BHI.



3. Partes de la operación

3.1. Grupo Aval

Grupo Aval Acciones y Valores S.A. (en adelante la “Compañía” o “Grupo Aval”) es una Sociedad Anónima que fue constituida mediante Escritura Pública número 0043 del 7 de enero de 1994; su domicilio está ubicado en la carrera 13 No. 26A – 47, Bogotá, D.C., Colombia. Es una entidad regulada por la Ley 1870 de 2017. Esta norma precisa que estas entidades estarán sujetas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera en su calidad de Holding Financiera.

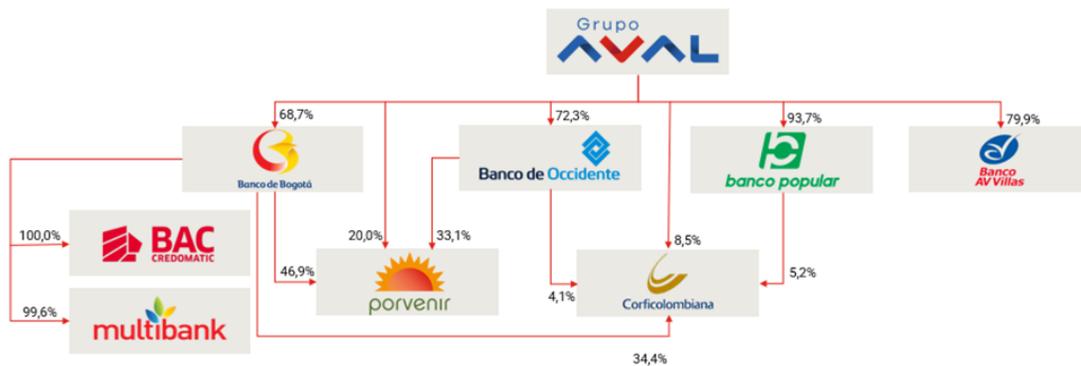
Su objeto social está dirigido a la compra y venta de acciones, bonos y títulos valores de entidades pertenecientes al sistema financiero y de otras entidades comerciales. En desarrollo de este, la Compañía puede adquirir y negociar toda clase de títulos valores, de libre circulación en el mercado, y de valores en general; promover la creación de toda clase de empresas afines o complementarias con el objeto social.

El capital suscrito y pagado de Grupo Aval se divide en acciones ordinarias y en acciones preferenciales. Todas las acciones, ordinarias y preferenciales, representan el mismo interés económico, excepto que las acciones preferenciales tienen el derecho a percibir un dividendo mínimo, el cual será pagado de preferencia respecto al que corresponda a las acciones



ordinarias, siempre y cuando se haya decretado dividendo con cargo a los recursos legalmente disponibles para ello. Si se decretan dividendos, el dividendo mínimo a favor de las acciones preferenciales será de un peso colombiano (\$1,00) semestral por acción, siempre y cuando este dividendo mínimo preferencial supere el dividendo decretado para las acciones ordinarias. En caso contrario, es decir, si el dividendo mínimo preferencial no es superior al que corresponda a las acciones ordinarias, únicamente se reconocerá a cada acción preferencial el valor del dividendo decretado para cada acción ordinaria.¹

Estructura accionaria actual Grupo Aval



Fuente: Estados Financieros Grupo Aval

3.2. Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S.

Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S. es una sociedad constituida con el objeto de actuar como sociedad beneficiaria de la escisión de Grupo Aval y su posterior fusión con BHI. Su patrimonio corresponde al 68,74% de las acciones de Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S.

A su vez, Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S. es una sociedad constituida con el objeto de actuar como sociedad beneficiaria de la escisión de Banco de Bogotá. Su patrimonio corresponde al 75% de las acciones de BHI.

BAC Holding International Corp.

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. 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.

¹ Prospecto de Información – Acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto de Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

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 Multi Financial Group, Inc. (“MFG”), cuya propiedad se transfirió a favor de Multi Financial Holding Inc. (“MFH”), sociedad 100% del Banco de Bogotá S.A.

4. Metrix Finanzas asesor técnico independiente

Metrix Finanzas fue contratado por 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 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.

Este informe es presentado por Mejoracincio 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 remitido previamente Mejoracincio S.A.S tiene 22 años de operación en temas contables y financieros y opera la marca Metrix Finanzas. En documento anexo se presentan las experiencias relevantes en los que Mejoracincio S.A.S. ha actuado como asesor financiero en temas relevantes para la elaboración de este documento.

Dirección física: Avenida Calle 72 # 6 – 30 Piso 2- Bogotá- Colombia.

Correo electrónico de contacto: jhmelquizo@metrixfinanzas.com

Teléfono: (57) 6012120735

En la elaboración del presente informe de valoración participaron las siguientes personas naturales, cuya formación académica y experiencia se encuentra plasmada y acreditada en las hojas de vida remitidas previamente:

- + Jorge Hernán Melguizo.
- + Yolanda María Fadul.
- + Juan Pablo Espitia.
- + Daniel Machuca Acevedo.
- + Sergio Aldair Clavijo.

5. Consideraciones contables de la valoración

Metrix Finanzas desarrolló la valoración del Grupo Aval utilizando los estados financieros separados del Grupo. Esta valoración incluye las proyecciones y dividendos de Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Banco Popular, Banco AV Villas, Corporación Financiera Colombiana, Porvenir y BAC Holding International (antes Leasing Bogotá Panamá).

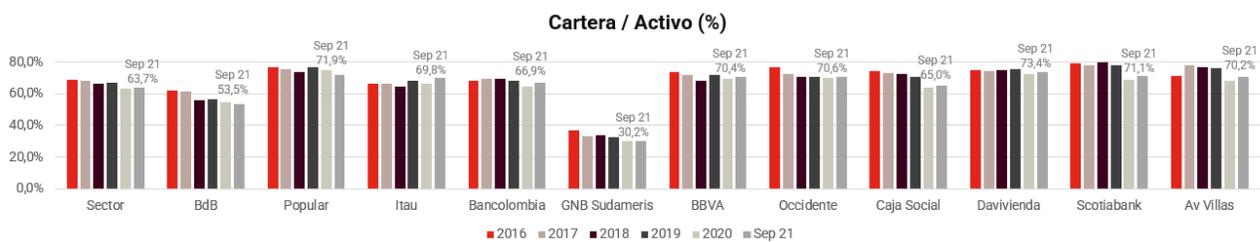
De acuerdo con la legislación colombiana, Grupo Aval debe preparar estados financieros separados y consolidados. Los estados financieros separados sirven de base para la distribución de dividendos y otras apropiaciones por parte de los accionistas. Los estados financieros separados y consolidados se presentan a la Asamblea de Accionistas para su aprobación.

Los estados financieros separados de la Compañía son aquellos estados financieros donde las inversiones en compañías subsidiarias se registran bajo el método de participación patrimonial, es decir, se registran por su costo de adquisición y son ajustadas periódicamente por los cambios en la participación patrimonial de la matriz en los activos netos de las subsidiarias, menos los dividendos recibidos de ellas en efectivo y el efecto de los ajustes resultado de la homogeneización a las políticas contables de la matriz. El resultado del período del Grupo Aval incluye su participación en el resultado del período de las subsidiarias, así como en los Otros Resultados Integrales de las subsidiarias. Al final de cada cierre de ejercicio, el Grupo Aval realiza una evaluación cualitativa y cuantitativa por deterioro de sus inversiones. El Grupo Aval aplica las excepciones contempladas en la Circular Externa 036 de 2014 de la Superintendencia Financiera de Colombia, en cuanto a la clasificación, valoración y contabilización de inversiones, en lo que respecta a los estados financieros separados.

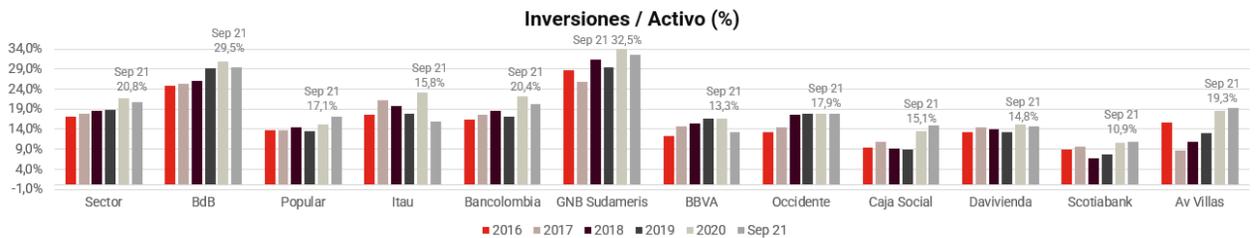
 Las compañías asociadas son aquellas entidades donde no se tiene control, pero el Grupo sí posee una influencia significativa y se contabilizan por el método de participación patrimonial. Se presentan en los estados financieros como “inversiones en asociadas”. Grupo Aval ejerce una influencia significativa en otra entidad si posee directa o indirectamente el 20% o más del poder

de voto en la participada, a menos que pueda demostrarse claramente que tal influencia no existe. El método de participación es un método de contabilización según el cual la inversión se registra inicialmente al costo, y posteriormente es ajustada periódicamente por los cambios en la participación patrimonial de la matriz, menos los dividendos recibidos de ellas en efectivo y el efecto de los ajustes resultado de la homogeneización a las políticas contables de la matriz. El resultado del período del Grupo Aval incluye su participación en el resultado del período de la asociada, así como en los Otros Resultados Integrales de las asociadas.

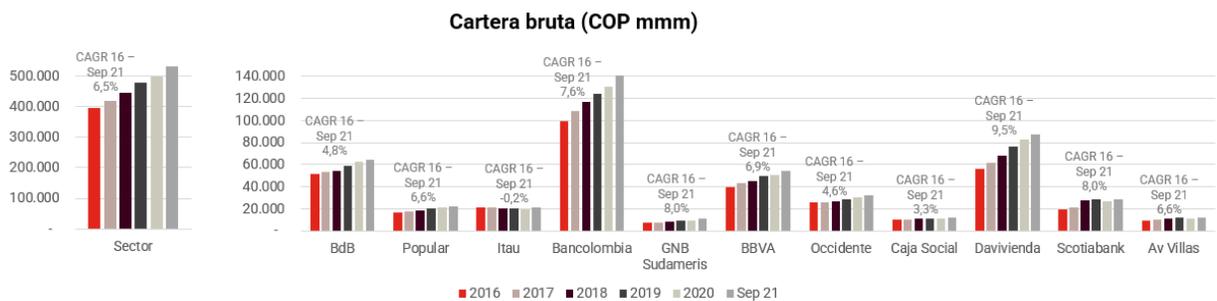
6. Análisis sectorial



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia



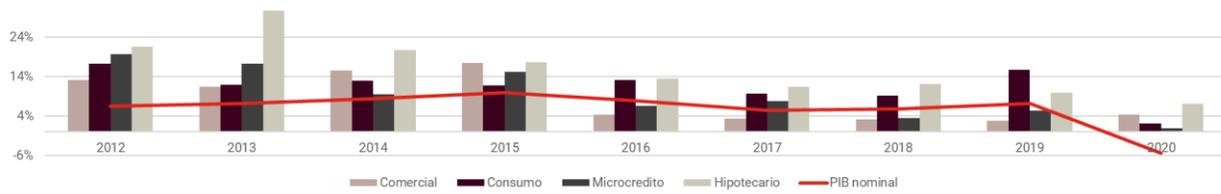
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

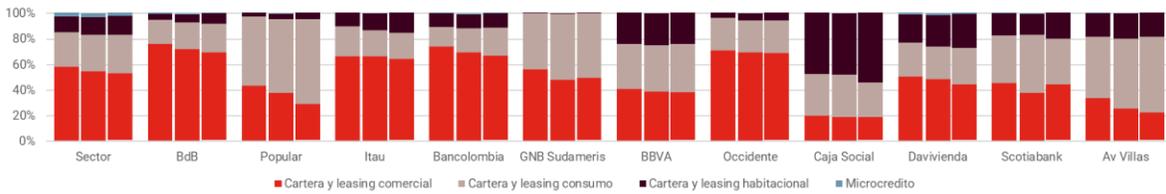


Variación PIB nominal vs cartera bruta



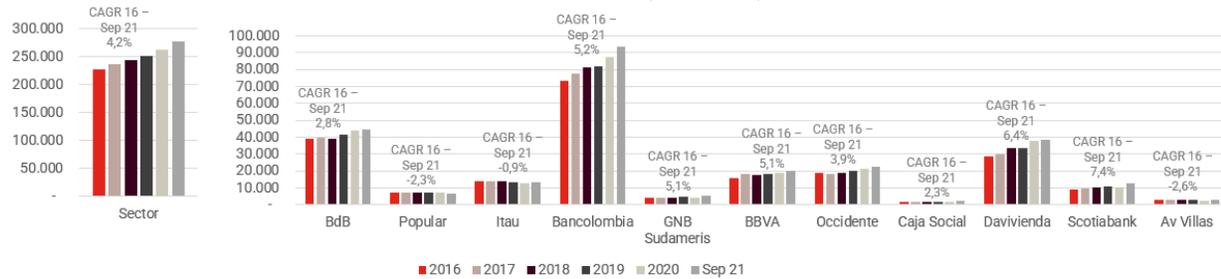
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Composición cartera bruta



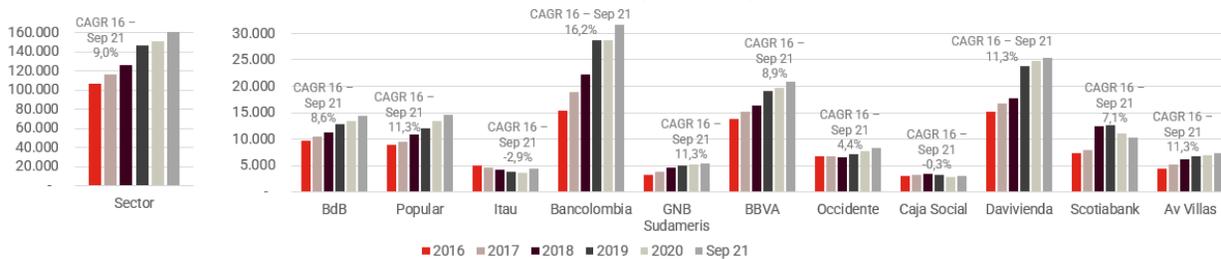
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Cartera bruta comercial (COP mmm)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

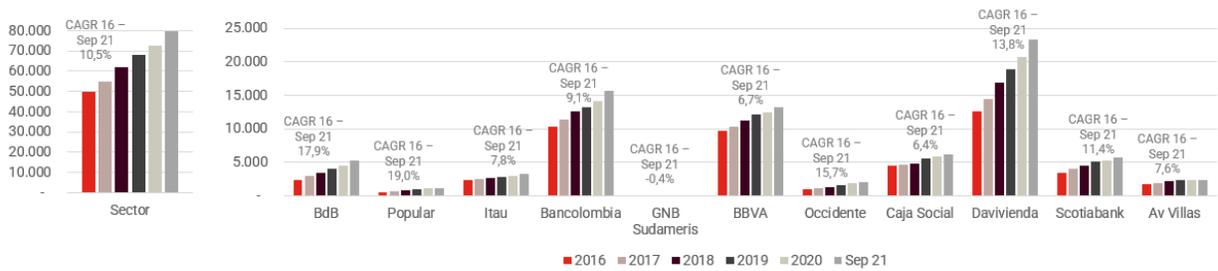
Cartera bruta consumo (COP mmm)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

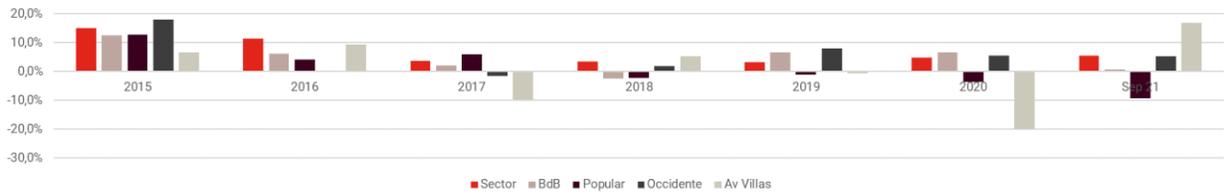


Cartera bruta habitacional (COP mmm)



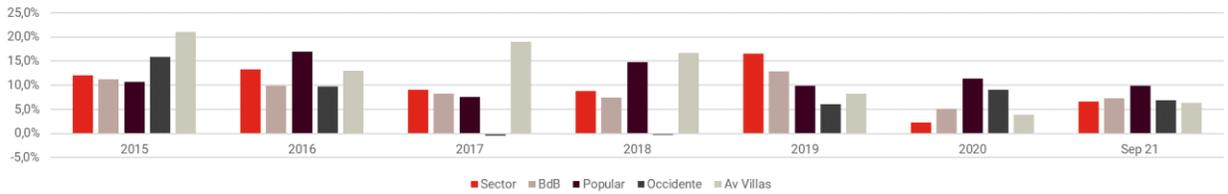
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Variación cartera bruta comercial



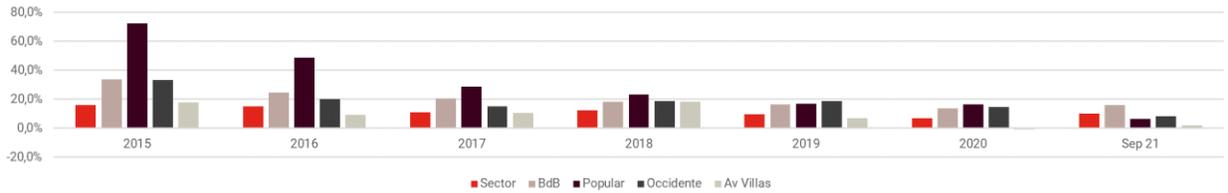
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Variación cartera bruta consumo



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Variación cartera bruta habitacional

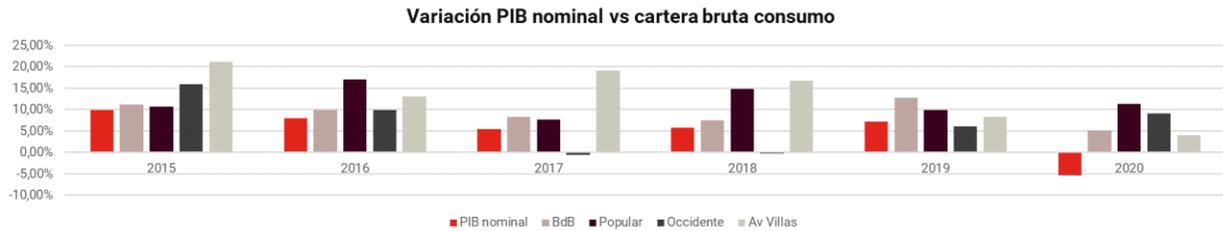


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

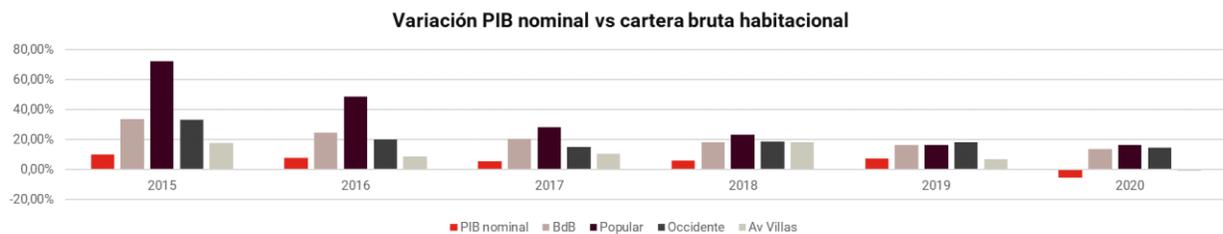
Variación PIB nominal vs cartera bruta comercial



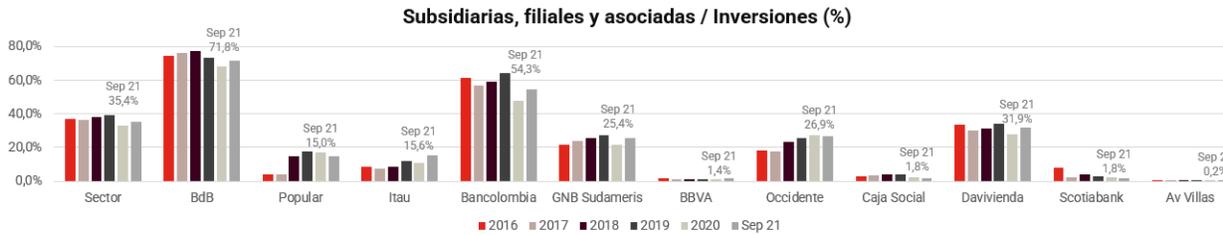
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia



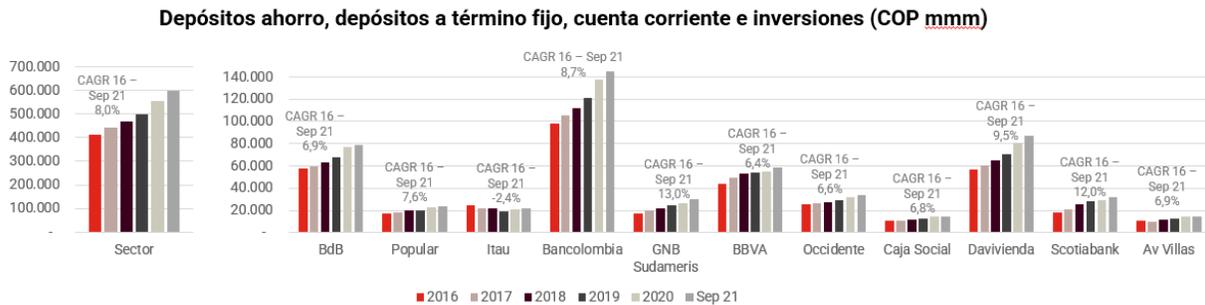
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

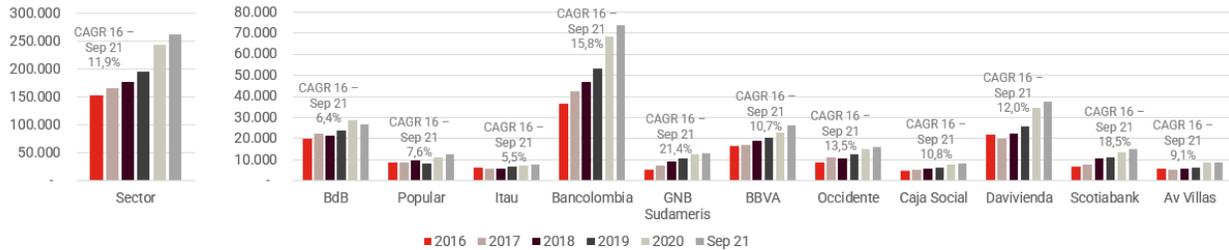


Composición Depósitos ahorro, depósitos a termino fijo y cuenta corriente



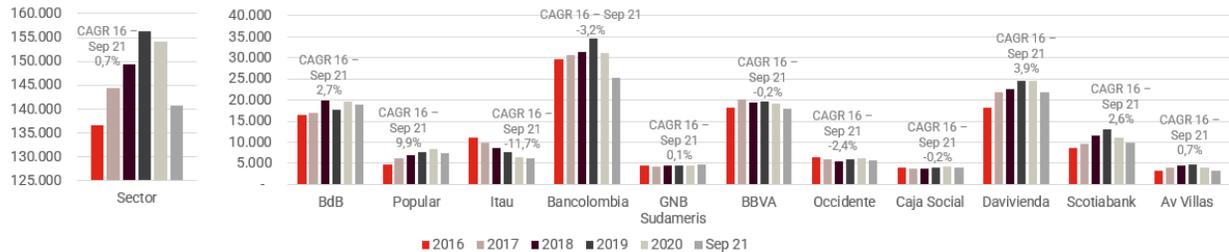
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Depósitos de ahorro (COP mmm)



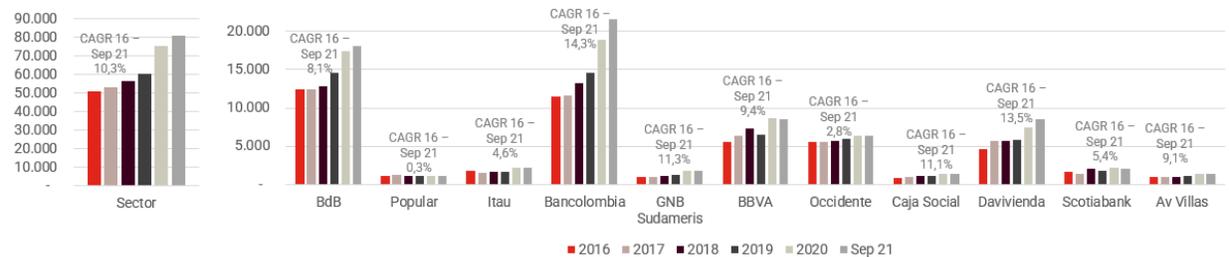
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Depósitos a término (COP mmm)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Cuenta corriente (COP mmm)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia





Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

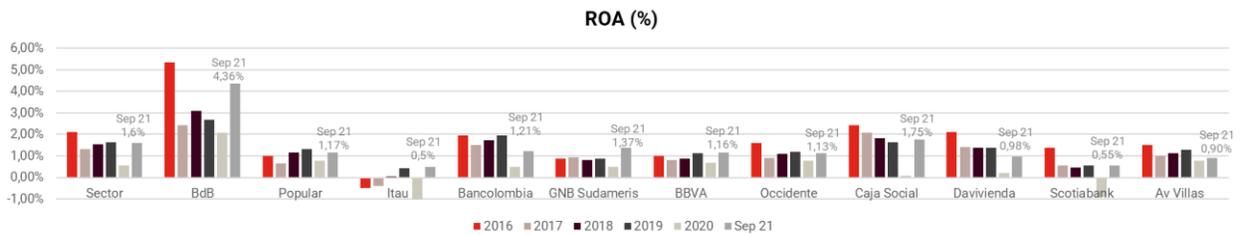


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Solvencia Total = Patrimonio Técnico/(Activos Ponderados por Niveles de Riesgo + Riesgo Mercado + Riesgo Operacional).



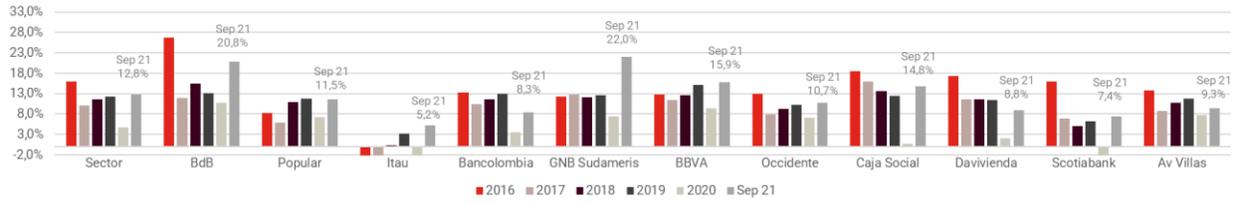
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

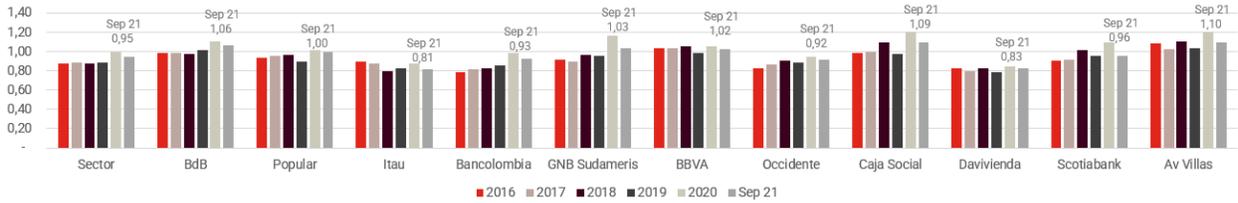


ROE (%)



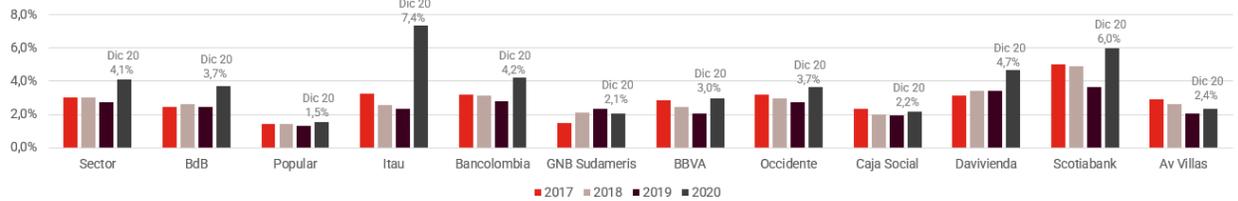
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Depósitos / Cartera



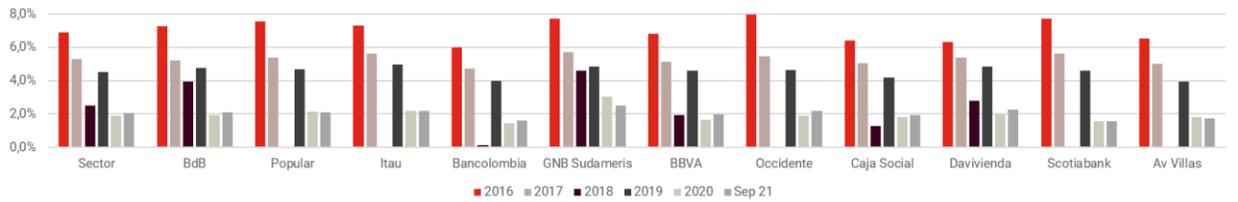
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Costo de Riesgo (%)



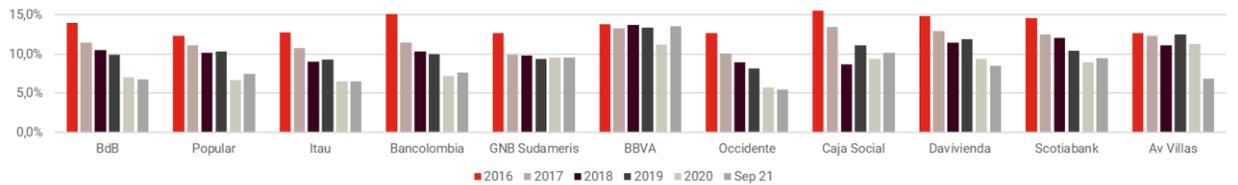
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Tasa CDT 90 días



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

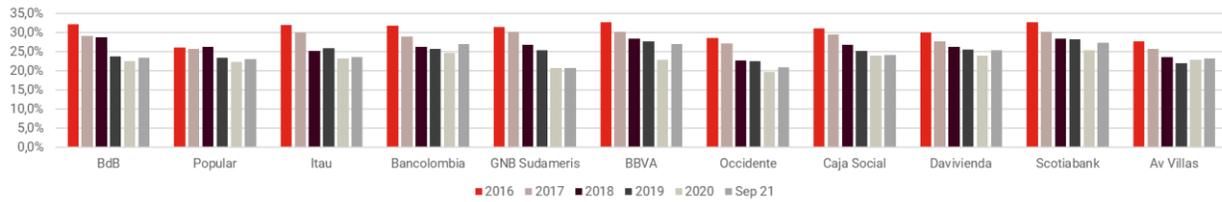
Tasa comercial ordinario



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

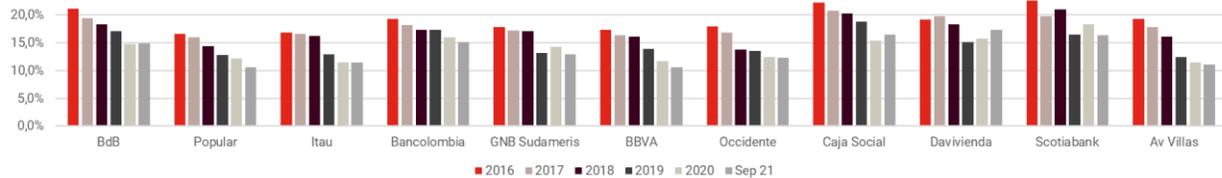


Tasa consumo tarjeta de crédito



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Tasa consumo sin tarjeta de crédito



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Instituciones financieras comparables Latino América

	Price USD	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

	Price USD	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	-
Genera	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

	Price USD	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
Davienda	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. Metodología de valoración

7.1. Metodología de proyección de estados financieros

En esta sección se detalla la metodología de valoración implementada por Metrix Finanzas. Esta metodología consistió en calcular el valor presente de los dividendos del Grupo Aval. Para esto, Metrix Finanzas realizó los siguientes pasos intermedios:

- + Se proyectaron los EEFF separados de cada una de las filiales y subordinadas del Grupo Aval.



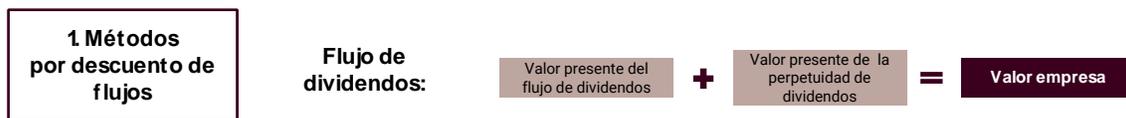
- Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Banco Popular y Banco AV Villas: Se utilizó información al corte de noviembre de 2021. La información financiera a septiembre de 2021 fue tomada de la Superintendencia Financiera de Colombia y la información correspondiente a octubre y noviembre fue suministrada por Grupo Aval.
 - Corficolombiana: Se utilizó información al corte de octubre de 2021. La información financiera a octubre de 2021 fue tomada de los estados financieros intermedios suministrados por Grupo Aval. Adicionalmente, Metrix recibió las proyecciones y planes de negocio de Corficolombiana para el periodo 2021-2026.
 - Porvenir: Se utilizaron las proyecciones realizadas por Deloitte.
 - BAC: Se utilizó estados financieros con corte a septiembre de 2021, entregados por Banco de Bogotá.
 - MFG: Metrix Finanzas se basó en las proyecciones de MFG entregadas por Banco de Bogotá.
- + Las proyecciones del Grupo Aval y de cada entidad se realizaron en miles de millones de pesos colombianos (COP MMM). Las inversiones, resultados y operaciones en moneda extranjera fueron expresados en pesos colombianos tomando la tasa de cambio presentada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP).
- + Se calcularon las utilidades correspondientes para el Grupo Aval de cada una de sus filiales, de conformidad con el método de participación patrimonial.
- + Se calcularon los dividendos correspondientes para el Grupo Aval de cada una de sus filiales, según su participación.
- + Se proyectaron los Estados Financieros del Grupo Aval y el flujo de dividendos a repartir.
- + Grupo Aval, sus filiales y asociadas definieron una estrategia de negocios para el horizonte de proyección que está reflejada en este documento cuyo objetivo es presentar una valoración independiente de las compañías. Metrix Finanzas reflejó dicha estrategia en los supuestos utilizados para la proyección de cada una de las entidades y del Grupo Aval. El detalle de los supuestos utilizados en las valoraciones realizadas por Metrix Finanzas, se encuentra en el capítulo 7.4 de este documento.

- Banco de Bogotá: En octubre de 2021 se realizó la valoración de Banco de Bogotá y BAC a corte de septiembre 30 de 2021, utilizando estados financieros con corte a julio 31 de 2021 y a junio 30 de 2021, respectivamente. En noviembre se solicitó la actualización de la valoración a octubre 31 de 2021, la cual fue entregada en diciembre de 2021.
- Grupo Aval: En diciembre de 2021 se realizó la valoración de Banco de Occidente, Banco Popular y Banco AV Villas a octubre 31 de 2021 utilizando estados financieros con corte a octubre 31 de 2021.
- En diciembre de 2021 se solicitó actualizar el valor de todas las compañías a noviembre 30 de 2021. Estas actualizaciones mensuales buscan reflejar las realidades económicas del respectivo mes, pero no cambian las proyecciones de largo plazo por cuanto la estrategia explícita de las compañías no ha sufrido cambios relevantes.

7.2. Método de valoración

Como metodología de valoración se utilizó descuento de flujo de dividendos.

Método de descuento de dividendos



Esta metodología es aplicada ampliamente en compañías en marcha de diversos sectores, no intensivas en CAPEX y en las cuáles el capital de trabajo no es una de las variables de mayor relevancia para el cálculo de valor. Damodaran (2012) argumenta que los bancos en marcha en promedio tienen poco o nulo de gasto de CAPEX y bajos requerimientos de capital de trabajo. Adicionalmente, un accionista de una compañía recibe como ingreso de esta el dividendo.

+ 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 esta de generar valor para los inversionistas.



+ 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.

7.3. Supuestos macroeconómicos para Colombia.

+ Producto Interno Bruto

La información macroeconómica utilizada tiene como fuente el Fondo Monetario Internacional²

2.022	PIB 2022	3,8%
2.023	PIB 2023	3,3%
2.024	PIB 2024	3,4%
2.025	PIB 2025	3,4%
2.026	PIB 2026	3,5%

+ Inflación

La información macroeconómica utilizada tiene como fuente el Fondo Monetario Internacional³.

2.022	Inflación 2022	3,54%
2.023	Inflación 2023	3,04%
2.024	Inflación 2024	3,04%
2.025	Inflación 2025	2,99%
2.026	Inflación 2026	3,01%

Las variables PIB e inflación se utilizaron para calcular el indicador de crecimiento de cartera contra el crecimiento del PIB nominal.

+ Tasa representativa del mercado

Se utilizó la tasa de cambio del marco fiscal de mediano plazo del Ministerio de Hacienda de Colombia para 2021.

2.022	TRM 2022	3.744	COP/USD
2.023	TRM 2023	3.822	COP/USD
2.024	TRM 2024	3.903	COP/USD
2.025	TRM 2025	3.985	COP/USD
2.026	TRM 2026	4.068	COP/USD

Esta variable se utilizó para convertir aquellas cuentas reflejadas en dólares.

² International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2021

³ Ídem



7.4. Supuestos del modelo de valoración

7.4.1. Proyecciones financieras

- + La valoración se realiza con fecha de descuento a 30 de noviembre de 2021.
- + 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.
- + Para el cálculo de los impuestos, se utiliza como base la tasa legal establecida por la Ley 2155 de 2021.
- + Grupo Aval suministró los cálculos bajo las siguientes metodologías:
 - Metodología de cálculo de los activos ponderados por riesgo.
 - Metodología de cálculo del Capital Primario Ordinario.
 - Metodología de cálculo del Capital Total.
 - Solvencia total

7.4.2. Proyecciones de cartera

Para Metrix Finanzas, los años 2020 y 2021 se consideran años atípicos para el desempeño normal de las entidades financiera objeto de estas valoraciones. El comportamiento del año 2019 se tiene como el último año de comportamiento normal antes de la pandemia. En reuniones con funcionarios de las entidades, se confirmó que la estrategia de colocación actual de cartera no se va a modificar en el futuro cercano. Metrix Finanzas tuvo en cuenta las siguientes consideraciones en la proyección de la cartera de los bancos:

- + La proyección de cartera para el periodo de 2022 a 2026 se realizó por modalidad de tipo de cartera (hipotecario, consumo, comercial, etc.).
- + Como base, se utilizó el crecimiento de la cartera histórico para las modalidades de vivienda, comercial y consumo, las cuales representan el 99% de la totalidad de la cartera de los bancos.
- + Las proyecciones de cartera para 2022-2026 se mantienen constantes por modalidad de cartera. Lo anterior, teniendo en cuenta que la estrategia de colocación de los bancos no se modifica. De acuerdo con esta estrategia, las modalidades de crédito de hipotecario y consumo crecen por encima de la cartera comercial, ganando participación en la cartera total de los bancos.
- + En las proyecciones de cada banco, se presentan los índices de crecimiento de cartera por modalidad de crédito por banco



7.4.2.1. Banco de Bogotá

Crecimiento cartera bruta	2.021p	2.022p	2.023p	2.024p	2.025p	2.026p
Cartera de vivienda y leasing operacional py	18,8%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%
Cartera y operaciones de leasing de consumo py	8,6%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%
Cartera y operaciones de leasing comerciales py	3,8%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%
Total	5,5%	8,6%	8,7%	8,8%	8,9%	9,1%

Composición cartera	2.021p	2.022p	2.023p	2.024p	2.025p	2.026p
Cartera de vivienda y leasing operacional py	7,9%	8,3%	8,9%	9,4%	10,0%	10,5%
Cartera y operaciones de leasing de consumo py	22,2%	23,0%	23,9%	24,8%	25,6%	26,5%
Cartera y operaciones de leasing comerciales py	69,1%	67,8%	66,5%	65,2%	63,8%	62,4%

Crecimiento cartera / Crecimiento PIB nominal	2.021p	2.022p	2.023p	2.024p	2.025p	2.026p
Cartera de vivienda y leasing operacional py	1,8	2,0	2,2	2,3	2,3	2,3
Cartera y operaciones de leasing de consumo py	0,8	1,6	1,8	1,9	1,9	1,9
Cartera y operaciones de leasing comerciales py	0,4	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0
Cartera total	0,5	1,1	1,2	1,3	1,4	1,4

Fuente: Cálculos Metrix Finanzas

Py: Proyecciones

7.4.2.2. Banco de Occidente

Crecimiento cartera bruta	2.021p	2.022p	2.023p	2.024p	2.025p	2.026p
Cartera de vivienda y leasing operacional py	11,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%
Cartera y operaciones de leasing de consumo py	10,5%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%
Cartera y operaciones de leasing comerciales py	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%
Total	7,6%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%

Composición cartera	2.021p	2.022p	2.023p	2.024p	2.025p	2.026p
Cartera de vivienda y leasing operacional py	6,3%	6,5%	6,8%	7,0%	7,3%	7,5%
Cartera y operaciones de leasing de consumo py	25,7%	25,7%	25,6%	25,5%	25,5%	25,4%
Cartera y operaciones de leasing comerciales py	67,9%	67,7%	67,6%	67,4%	67,2%	67,0%

Crecimiento cartera / Crecimiento PIB nominal	2.021p	2.022p	2.023p	2.024p	2.025p	2.026p
Cartera de vivienda y leasing operacional py	1,1	1,3	1,5	1,6	1,6	1,6
Cartera y operaciones de leasing de consumo py	1,0	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9
Cartera y operaciones de leasing comerciales py	0,6	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9
Cartera total	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0

Fuente: Cálculos Metrix Finanzas

py: Proyecciones.



7.4.2.3. Banco Popular

Crecimiento cartera bruta	2.021p	2.022p	2.023p	2.024p	2.025p	2.026p
Cartera de vivienda y leasing operacional py	7,7%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%
Cartera y operaciones de leasing de consumo py	13,6%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%
Cartera y operaciones de leasing comerciales py	-11,3%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Total	5,3%	7,9%	8,0%	8,1%	8,2%	8,2%

Composición cartera	2.021p	2.022p	2.023p	2.024p	2.025p	2.026p
Cartera de vivienda y leasing operacional py	4,6%	4,7%	4,8%	4,9%	5,0%	5,0%
Cartera y operaciones de leasing de consumo py	67,4%	68,6%	69,7%	70,8%	71,9%	72,9%
Cartera y operaciones de leasing comerciales py	27,2%	26,0%	24,8%	23,6%	22,5%	21,5%

Crecimiento cartera / Crecimiento PIB nominal	2.021p	2.022p	2.023p	2.024p	2.025p	2.026p
Cartera de vivienda y leasing operacional py	0,7	1,3	1,5	1,5	1,5	1,5
Cartera y operaciones de leasing de consumo py	1,3	1,2	1,4	1,5	1,5	1,5
Cartera y operaciones de leasing comerciales py	(1,1)	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5
Cartera total	0,5	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2

Fuente: Cálculos Metrix Finanzas

py: Proyecciones.

7.4.2.4. Banco AV Villas

Crecimiento cartera bruta	2.021p	2.022p	2.023p	2.024p	2.025p	2.026p
Cartera de vivienda y leasing operacional py	3,2%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%
Cartera y operaciones de leasing de consumo py	8,9%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%
Cartera y operaciones de leasing comerciales py	19,9%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Total	10,0%	6,8%	6,9%	6,9%	6,9%	7,0%

Composición cartera	2.021p	2.022p	2.023p	2.024p	2.025p	2.026p
Cartera de vivienda y leasing operacional py	18,7%	18,7%	18,6%	18,6%	18,6%	18,5%
Cartera y operaciones de leasing de consumo py	59,3%	60,1%	60,9%	61,7%	62,4%	63,2%
Cartera y operaciones de leasing comerciales py	21,8%	21,0%	20,3%	19,5%	18,8%	18,1%

Crecimiento cartera / Crecimiento PIB nominal	2.021p	2.022p	2.023p	2.024p	2.025p	2.026p
Cartera de vivienda y leasing operacional py	0,3	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
Cartera y operaciones de leasing de consumo py	0,8	1,0	1,2	1,2	1,3	1,3
Cartera y operaciones de leasing comerciales py	1,9	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5
Cartera total	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1

Fuente: Cálculos Metrix Finanzas

py: Proyecciones.

7.5. Resultados proyecciones por entidad

7.5.1. Banco de Bogotá

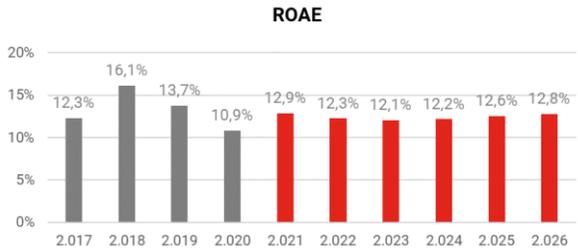
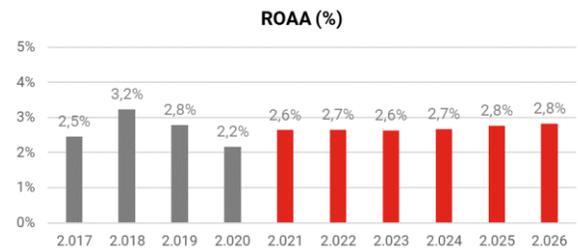
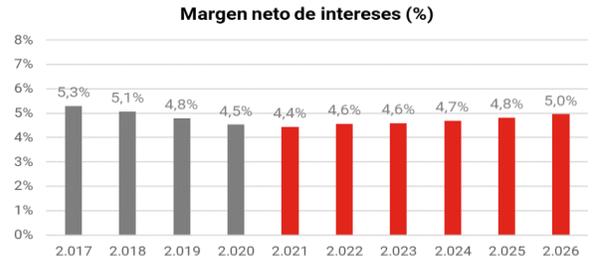
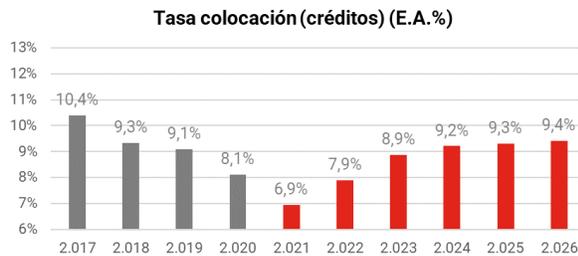
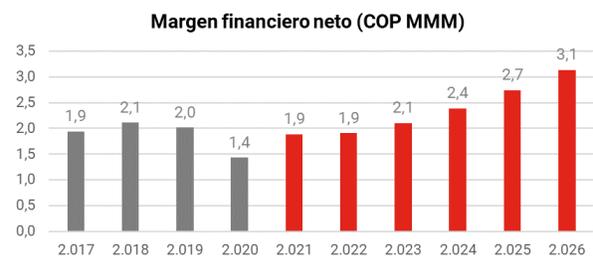
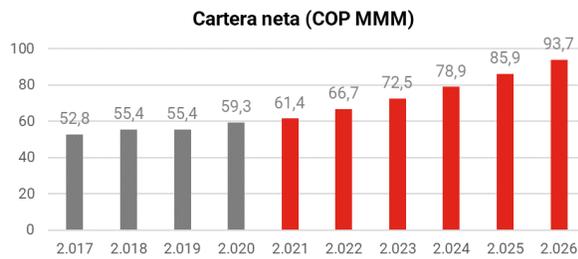
Fundado en 1870, el Banco de Bogotá S.A., es la institución financiera más antigua de Colombia. Filial del Grupo Aval, el grupo financiero líder en Colombia.

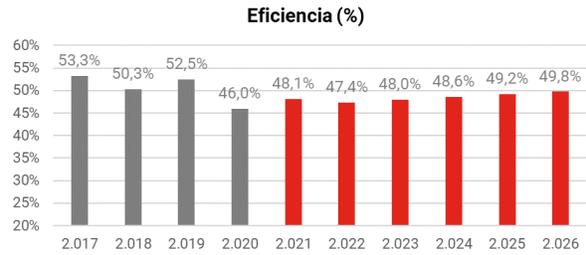
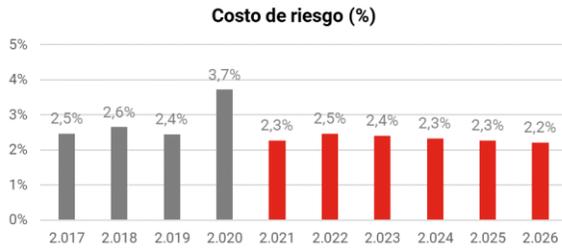
Banco de Bogotá abarca todo el territorio nacional y desarrolla operaciones internacionales a través de acuerdos con bancos corresponsales en todo el mundo, sus sucursales y agencias extranjeras; ofrece servicios bancarios a personas, empresas y pymes.

Resumen P&G (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	nov-21	Indicadores (anualizados)	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021
Ingreso neto de intereses	3.228	3.529	3.387	3.671	3.065	MNI (%)	5,3%	5,1%	4,8%	4,5%	4,5%
Provisión para pérdidas en préstamos	(1.288)	(1.422)	(1.375)	(2.244)	(1.321)	Costo de riesgo (%)	2,5%	2,6%	2,4%	3,7%	2,3%
Margen financiero neto	1.940	2.107	2.012	1.427	1.744	Eficiencia (gastos operativos / MNI) (%)	53,3%	50,3%	52,5%	46,0%	48,4%
Ingresos por servicios, comisiones y otros	1.118	1.272	1.153	1.056	847	ROAA	2,5%	3,2%	2,8%	2,2%	2,7%
Ingresos netos después de provisiones	3.058	3.378	3.166	2.483	2.591	ROAE	12,3%	16,1%	13,7%	10,9%	13,1%
Gastos generales y admon.	(2.365)	(2.408)	(2.507)	(2.366)	(2.054)						
Utilidad operación bancaria	693	971	659	117	537						
Utilidad en subordinadas y asociadas	1.540	2.022	2.215	2.125	2.408						
Desconsolidación Porvenir	-	-	-	-	1.300						
Impuesto de renta & otros	(221)	(168)	(233)	(30)	(128)						
Utilidad neta	2.012	2.825	2.641	2.211	4.117						

Resumen Balance General (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	nov-21	Crecimientos	2.017	2.018	2.019	2.020
Efectivo	6.195	8.215	9.667	9.179	9.251	Ingresos	11,2%	9,3%	-4,0%	8,4%
Activos financieros de inversión	5.010	5.371	7.642	10.423	9.637	Ingresos netos después de provisiones	-43,6%	10,5%	-6,3%	-21,6%
Cartera neta	52.771	55.398	55.375	59.331	60.203	Utilidad neta	-52,9%	40,4%	-6,5%	-16,3%
Subordinadas y asociadas	16.077	18.516	21.115	22.176	24.599	Cartera	6,0%	5,0%	-0,0%	7,1%
Otros activos	3.360	3.934	4.443	4.764	8.377	Depósitos	5,4%	4,2%	3,8%	17,1%
Total activos	83.414	91.434	98.242	105.873	112.067	Patrimonio	5,2%	8,6%	10,4%	2,0%
Depósitos	51.819	54.004	56.061	65.662	62.261					
Obligaciones financieras	5.838	8.641	11.211	8.570	11.722					
Bonos	6.713	7.308	7.379	7.895	9.732					
Otros pasivos	2.232	3.218	3.434	3.189	3.949					
Total pasivos	66.602	73.171	78.086	85.316	87.664					
Total patrimonio	16.811	18.263	20.156	20.557	24.403					

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

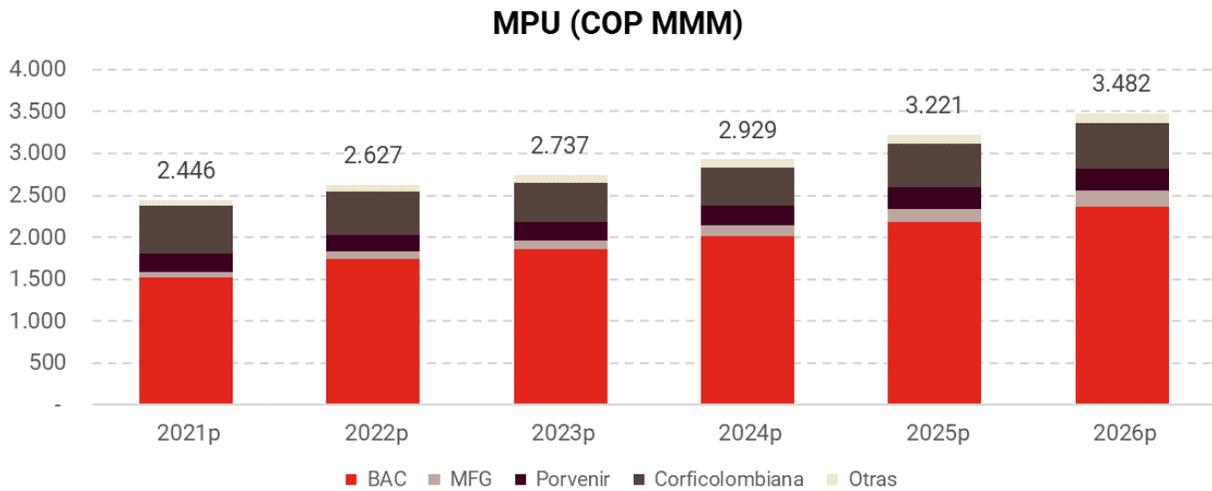




Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y proyecciones Metrix Finanzas

Método de Participación Patrimonial

- + BHI: Metrix Finanzas realizó una valoración independiente de BHI, cuyos resultados se presentan en este informe. De esta valoración se tomó el valor del Método de Participación de Utilidades (MPU) correspondiente al 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 Banco de Bogotá.



Fuente: Proyecciones Metrix Finanzas



Resumen P&G (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
Ingreso neto de intereses	3.228	3.529	3.387	3.671	3.337	3.594	3.887	4.277	4.737	5.252
Provisión para pérdidas en préstamos	(1.288)	(1.422)	(1.375)	(2.244)	(1.456)	(1.691)	(1.789)	(1.893)	(2.003)	(2.120)
Margen financiero neto	1.940	2.107	2.012	1.427	1.880	1.903	2.098	2.384	2.734	3.132
Ingresos por servicios, comisiones y otros	956	967	967	969	890	1.501	1.666	1.846	2.044	2.261
Ingresos netos después de provisiones	2.896	3.073	2.979	2.395	2.770	3.404	3.764	4.230	4.778	5.393
Gastos generales y admon.	(2.203)	(2.103)	(2.320)	(2.279)	(2.207)	(2.623)	(2.873)	(3.183)	(3.543)	(3.948)
Utilidad operación bancaria	693	971	659	117	563	781	891	1.047	1.235	1.445
Utilidad en subordinadas y asociadas	1.540	2.022	2.215	2.125	2.463	2.627	2.737	2.929	3.221	3.482
Diversos	-	-	-	-	1.300	-	-	-	-	-
Impuesto de renta & otros	(221)	(168)	(233)	(30)	(141)	(297)	(339)	(398)	(469)	(549)
Utilidad neta	2.012	2.825	2.641	2.211	4.185	3.111	3.290	3.578	3.986	4.378

Dividendos (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
Payout ratio	-	-	-	-	-	47%	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	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
MNI (%)	5,3%	5,1%	4,8%	4,5%	4,4%	4,6%	4,6%	4,7%	4,8%	5,0%
Costo de riesgo (%)	2,5%	2,6%	2,4%	3,7%	2,3%	2,5%	2,4%	2,3%	2,3%	2,2%
Eficiencia (gastos operativos / MNI) (%)	53,3%	50,3%	52,5%	46,0%	48,1%	47,4%	48,0%	48,6%	49,2%	49,8%
ROAA	2,5%	3,2%	2,8%	2,2%	2,6%	2,7%	2,6%	2,7%	2,8%	2,8%
ROAE	12,3%	16,1%	13,7%	10,9%	12,9%	12,3%	12,1%	12,2%	12,6%	12,8%

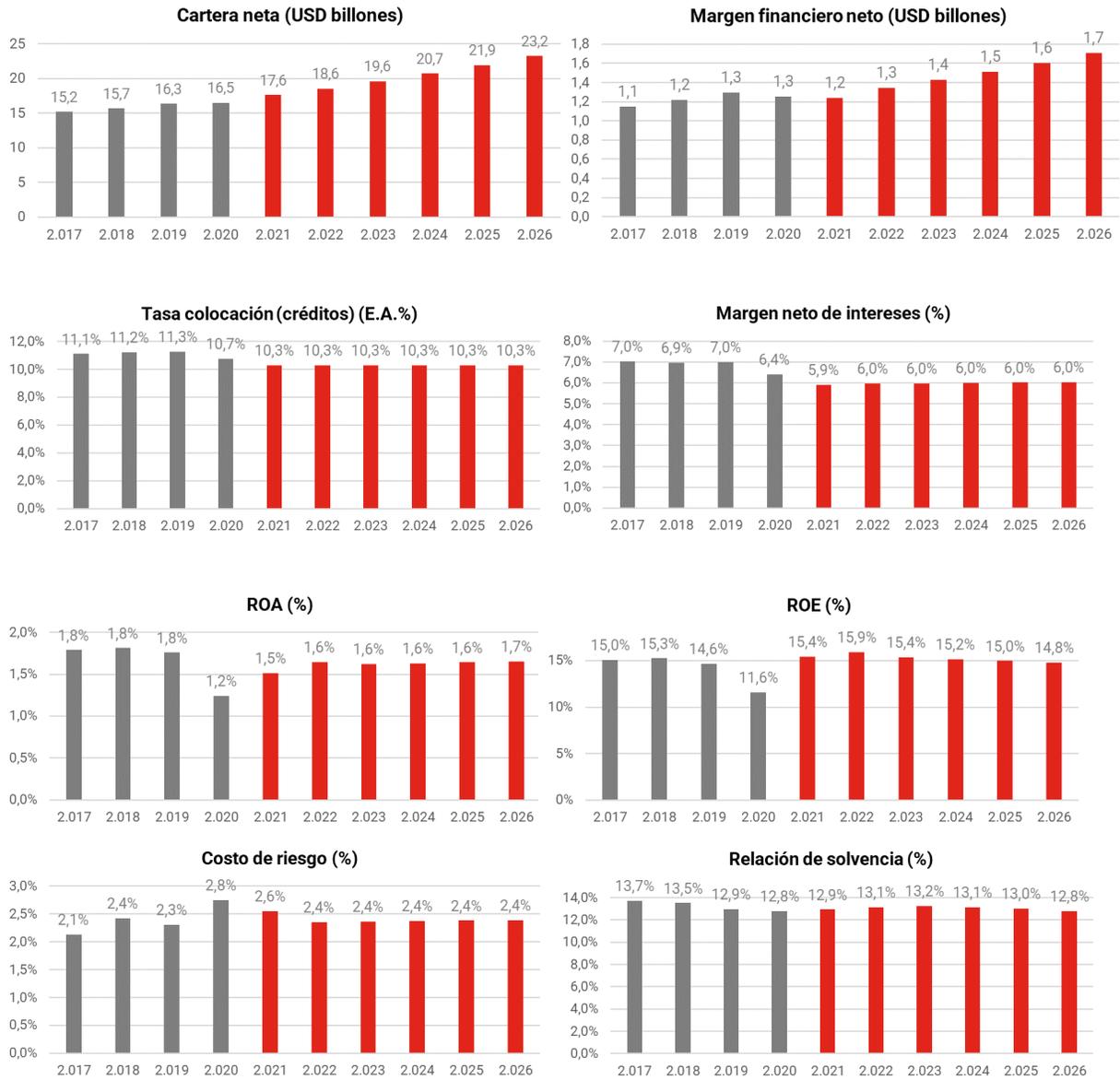
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y proyecciones Metrix Finanzas.

7.5.2. 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.

Resumen P&G (USD MM)	2.017	2.018	2.019	2.020	Sep-21	Indicadores	2.018	2.019	2.020	Sep-21
Margen financiero neto	1.148	1.217	1.294	1.255	915	MNI (%)	6,9%	7,0%	6,4%	5,8%
Provisión para pérdidas en préstamos	(318)	(384)	(382)	(469)	(258)	Costo de riesgo (%)	2,4%	2,3%	2,8%	1,9%
Margen financiero neto después de provisiones	830	833	912	786	657	Eficiencia (gastos operativos / MNI) (%)	50,4%	50,8%	50,4%	51,3%
Ingresos por servicios, comisiones y otros	760	862	842	823	637	ROA	1,8%	1,8%	1,2%	1,6%
Ingresos netos después de provisiones	1.591	1.695	1.754	1.610	1.294	ROE	15,3%	14,6%	11,6%	16,7%
Gastos generales y admón.	(1.052)	(1.128)	(1.199)	(1.165)	(881)	Solvencia	13,5%	12,9%	12,8%	13,1%
Utilidad antes de impuestos	539	567	555	445	412					
Impuesto de renta & otros	(163)	(162)	(144)	(130)	(87)					
Utilidad neta	376	406	411	315	325					

Resumen Balance General (USD MM)	2.017	2.018	2.019	2.020	Sep-21	Crecimientos	2.018	2.019	2.020
Efectivo	3.958	4.191	3.994	5.882	4.864	Ingresos	7,7%	6,3%	-1,2%
Inversiones a valor razonable	1.645	1.704	2.255	2.898	3.447	Ingresos netos después de provisiones	6,6%	3,4%	-8,2%
Cartera neta	15.195	15.659	16.343	16.505	17.365	Utilidad neta	7,8%	1,2%	-23,3%
Propiedades, mobiliario, equipo y mejoras	346	331	615	559	511	Cartera	3,1%	4,4%	1,0%
Otros activos	875	866	758	780	742	Depósitos	5,0%	9,3%	17,8%
Total activos	22.018	22.752	23.965	26.624	26.929	Patrimonio	2,4%	8,5%	-14,1%
Depósitos	15.014	15.769	17.235	20.311	21.144				
Obligaciones financieras	3.176	3.143	2.334	2.051	1.429				
Otras obligaciones financieras	394	297	319	747	754				
Otros pasivos	806	852	1.156	1.005	917				
Total pasivos	19.390	20.060	21.044	24.115	24.244				
Total patrimonio	2.628	2.692	2.921	2.509	2.685				



Resumen P&G (USD MM)	2.017	2.018	2.019	2.020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
Margen financiero neto	1.148	1.217	1.294	1.255	1.238	1.346	1.426	1.513	1.606	1.706
Provisión para pérdidas en préstamos	(318)	(384)	(382)	(469)	(454)	(443)	(470)	(498)	(528)	(561)
Margen financiero neto después de provisiones	830	833	912	786	784	903	956	1.015	1.078	1.145
Ingresos por servicios, comisiones y otros	760	862	842	823	945	998	1.056	1.118	1.185	1.256
Ingresos netos después de provisiones	1.591	1.695	1.754	1.610	1.729	1.901	2.012	2.133	2.262	2.401
Gastos generales y admón	(1.052)	(1.128)	(1.199)	(1.165)	(1.210)	(1.292)	(1.367)	(1.448)	(1.535)	(1.627)
Utilidad antes de impuestos	539	567	555	445	519	610	645	685	728	774
Impuesto de renta & otros	(163)	(162)	(144)	(130)	(110)	(144)	(161)	(171)	(182)	(193)
Utilidad neta	376	406	411	315	409	465	484	514	546	580

Dividendos (USD MM)	2.017	2.018	2.019	2.020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
Pay-out ratio					55,6%	55,0%	55,0%	55,0%	55,0%	55,0%
Dividendos					175	225	256	266	283	300

Indicadores	2.017	2.018	2.019	2.020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
MNI (%)	7,0%	6,9%	7,0%	6,4%	5,9%	6,0%	6,0%	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%	2,4%	2,4%
Eficiencia (gastos operativos / MNI) (%)	50,9%	50,4%	50,8%	50,4%	50,7%	50,7%	50,7%	50,7%	50,7%	50,7%
ROA	1,8%	1,8%	1,8%	1,2%	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,7%
ROE	15,0%	15,3%	14,6%	11,6%	15,4%	15,9%	15,4%	15,2%	15,0%	14,8%

7.5.3. Banco de Occidente

Fundado en 1965 en Cali, Banco de Occidente pertenece a Grupo Aval Acciones y Valores siendo esta dueña del 72.3% del banco.

Actualmente cuenta con una red de 195 oficinas en Colombia, además de filiales en Panamá y Barbados.

Resumen P&G (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	nov-21
Ingreso neto de intereses	1.987	1.892	1.927	1.987	1.767
Provisión para pérdidas en préstamos	(835)	(789)	(759)	(1.086)	(813)
Margen financiero neto	1.153	1.103	1.168	901	954
Ingresos por servicios, comisiones y otros	354	340	309	365	384
Ingresos netos después de provisiones	1.507	1.443	1.477	1.266	1.338
Gastos generales y admón.	(1.248)	(1.276)	(1.311)	(1.265)	(1.194)
Utilidad operación bancaria	259	167	166	0	144
Utilidad en subordinadas y asociadas	148	225	292	320	296
Impuesto de renta & otros	(91)	(4)	0	-	(9)
Utilidad neta	315	388	458	321	431

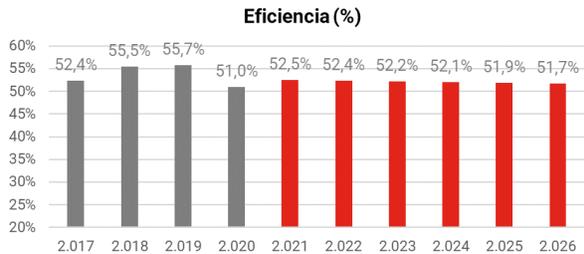
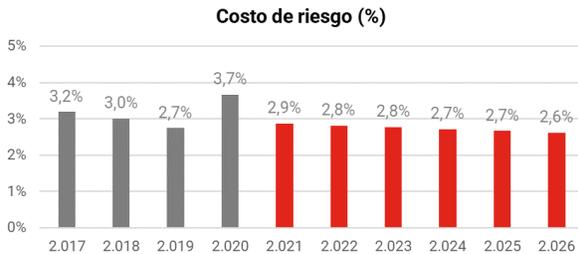
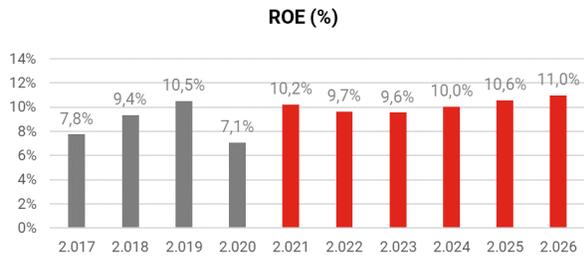
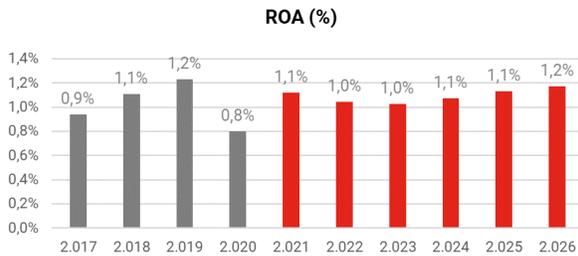
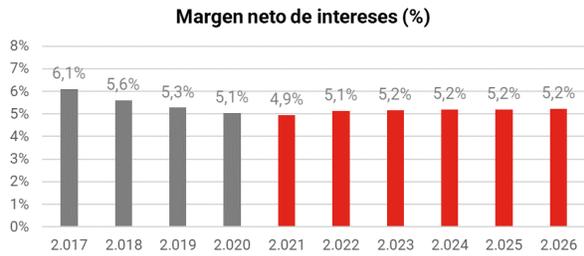
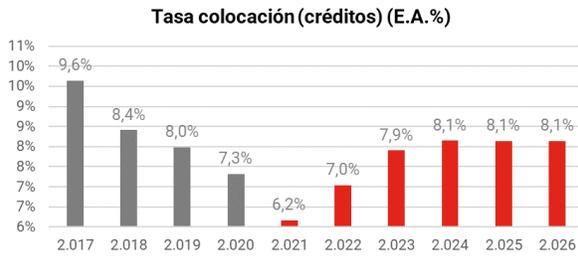
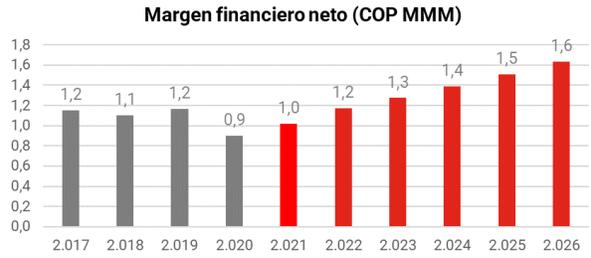
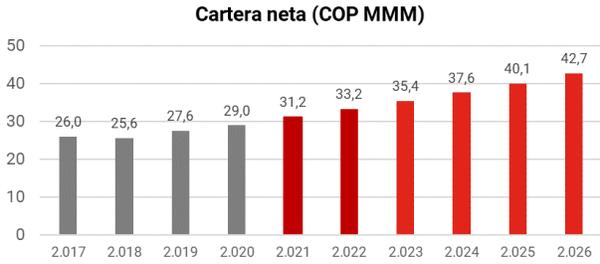
Indicadores (anualizados)	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021
MNI (%)	6,1%	5,6%	5,3%	5,1%	4,8%
Costo de riesgo (%)	3,2%	3,0%	2,7%	3,7%	2,8%
Eficiencia (gastos operativos / MNI) (%)	52,4%	55,5%	55,7%	51,0%	52,3%
ROAA	0,9%	1,1%	1,2%	0,8%	1,1%
ROAE	7,8%	9,4%	10,5%	7,1%	10,4%

Resumen Balance General (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	nov-21
Efectivo	2.001	2.555	2.331	2.874	4.484
Activos financieros de inversión	4.128	4.815	5.153	5.372	6.007
Cartera neta	26.037	25.599	27.586	28.988	32.046
Subordinadas y asociadas	883	1.484	1.773	2.033	2.081
Otros activos	1.316	1.280	1.718	2.063	2.086
Total activos	34.364	35.734	38.562	41.330	46.704
Depósitos	22.620	21.955	24.404	27.382	30.667
Obligaciones financieras	3.552	5.243	5.015	4.761	7.002
Bonos	3.282	3.147	3.338	3.120	2.775
Otros pasivos	866	1.142	1.324	1.495	1.672
Total pasivos	30.321	31.488	34.081	36.759	42.116
Total patrimonio	4.043	4.246	4.480	4.571	4.587

Crecimientos	2.017	2.018	2.019	2.020
Ingresos	3,5%	-4,8%	1,8%	3,1%
Ingresos netos después de provisiones	-12,6%	-4,2%	2,3%	-14,3%
Utilidad neta	-40,5%	23,1%	17,9%	-30,0%
Cartera	2,8%	-1,7%	7,8%	5,1%
Depósitos	8,7%	-2,9%	11,2%	12,2%
Patrimonio	-1,2%	5,0%	5,5%	2,0%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia





Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y proyecciones Metrix Finanzas



Resumen P&G (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
Ingreso neto de intereses	1.987	1.892	1.927	1.987	1.928	2.131	2.276	2.437	2.601	2.775
Provisión para pérdidas en préstamos	(835)	(789)	(759)	(1.086)	(912)	(959)	(1.002)	(1.048)	(1.095)	(1.144)
Margen financiero neto	1.153	1.103	1.168	901	1.016	1.173	1.274	1.389	1.506	1.631
Ingresos por servicios, comisiones y otros	269	275	242	279	319	342	373	407	442	481
Ingresos netos después de provisiones	1.422	1.377	1.410	1.180	1.335	1.514	1.647	1.796	1.948	2.112
Gastos generales y admon.	(1.163)	(1.210)	(1.244)	(1.179)	(1.200)	(1.315)	(1.403)	(1.501)	(1.600)	(1.705)
Utilidad operación bancaria	259	167	166	0	135	199	243	295	348	407
Utilidad en subordinadas y asociadas	148	225	292	320	337	339	329	348	375	399
Impuesto de renta & otros	(91)	(4)	0	-	-	(76)	(93)	(112)	(132)	(155)
Utilidad neta	315	388	458	321	472	462	480	531	592	651

Dividendos (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
Payout ratio	-	-	-	-	-	50%	50%	50%	50%	50%
Dividendos py	-	-	-	-	-	236	231	240	265	296

Indicadores	2.017	2.018	2.019	2.020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
MNI (%)	6,1%	5,6%	5,3%	5,1%	4,9%	5,1%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%
Costo de riesgo (%)	3,2%	3,0%	2,7%	3,7%	2,9%	2,8%	2,8%	2,7%	2,7%	2,6%
Eficiencia (gastos operativos / MNI) (%)	52,4%	55,5%	55,7%	51,0%	52,5%	52,4%	52,2%	52,1%	51,9%	51,7%
ROAA	0,9%	1,1%	1,2%	0,8%	1,1%	1,0%	1,0%	1,1%	1,1%	1,2%
ROAE	7,8%	9,4%	10,5%	7,1%	10,2%	9,7%	9,6%	10,0%	10,6%	11,0%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y proyecciones Metrix Finanzas.

7.5.4. Banco Popular

Fundado en 1950, iniciando operaciones en Manizales. A la fecha cuenta con una red de más de 200 oficinas.

Grupo Aval Acciones y Valores S.A. es el principal accionista del banco con una participación del 93,7%.

Resumen P&G (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	nov-21
Ingreso neto de intereses	1.178	1.393	1.484	1.453	1.489
Provisión para pérdidas en préstamos	(241)	(259)	(258)	(320)	(230)
Margen financiero neto	937	1.135	1.226	1.132	1.260
Ingresos por servicios, comisiones y otros	90	124	144	146	140
Ingresos netos después de provisiones	1.028	1.259	1.370	1.279	1.399
Gastos generales y admon.	(834)	(970)	(1.049)	(1.074)	(1.083)
Utilidad operación bancaria	193	289	321	205	316
Utilidad en subordinadas y asociadas	30	102	86	94	101
Impuesto de renta & otros	(80)	(106)	(78)	(89)	(112)
Utilidad neta	144	284	329	210	305

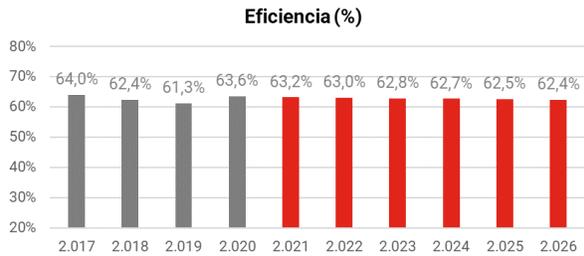
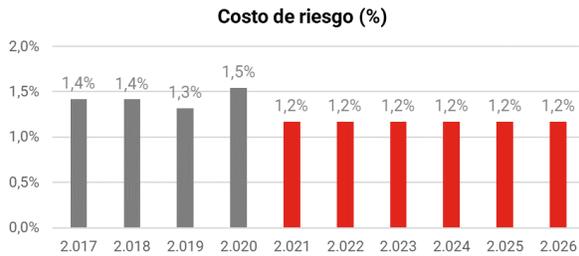
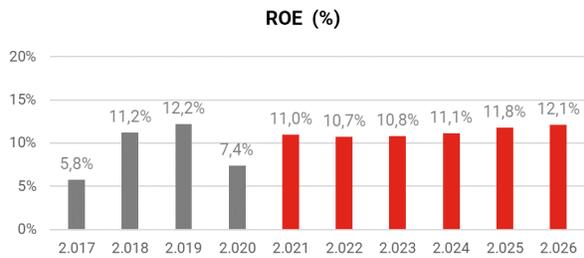
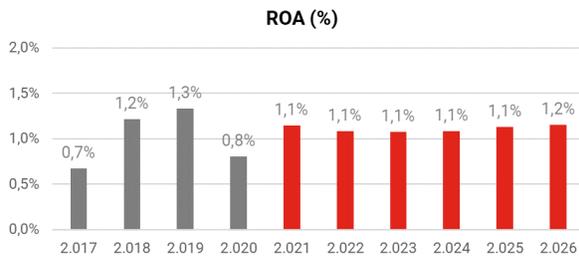
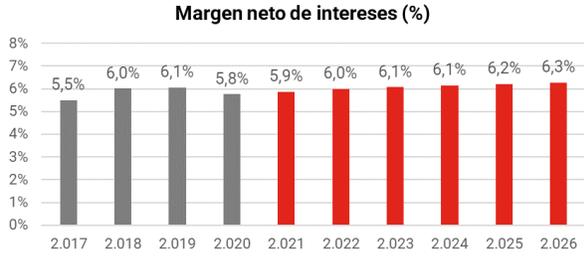
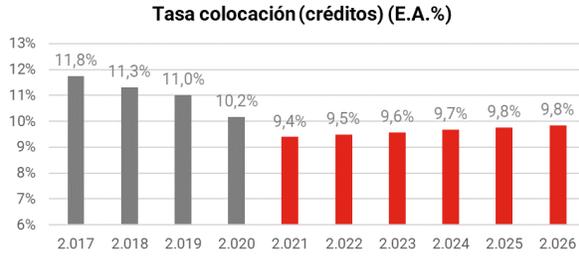
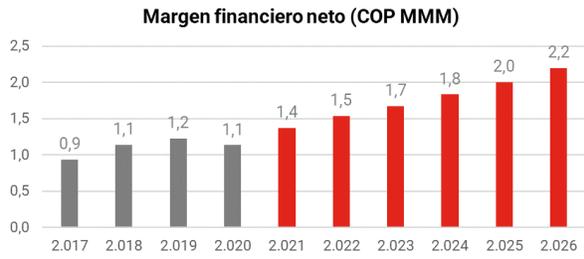
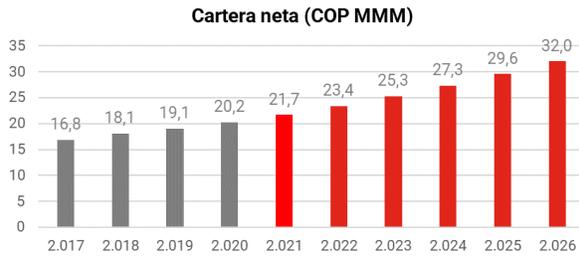
Indicadores (anualizados)	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021
MNI (%)	5,5%	6,0%	6,1%	5,8%	5,8%
Costo de riesgo (%)	1,4%	1,4%	1,3%	1,5%	1,1%
Eficiencia (gastos operativos / MNI) (%)	64,0%	62,4%	61,3%	63,6%	62,8%
ROAA	0,7%	1,2%	1,3%	0,8%	1,1%
ROAE	5,8%	11,2%	12,2%	7,4%	11,1%

Resumen Balance General (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	nov-21
Efectivo	1.339	1.787	1.289	1.527	1.740
Activos financieros de inversión	2.929	3.043	2.778	3.446	4.627
Cartera neta	16.816	18.067	19.067	20.242	21.828
Subordinadas y asociadas	129	519	605	700	739
Otros activos	1.005	1.045	1.165	1.262	1.306
Total activos	22.218	24.461	24.905	27.176	30.240
Depósitos	15.989	17.445	16.988	20.601	22.085
Obligaciones financieras	1.278	1.708	2.222	820	1.418
Bonos	1.571	1.617	1.754	1.652	2.540
Otros pasivos	906	1.103	1.146	1.213	1.205
Total pasivos	19.744	21.873	22.110	24.286	27.248
Total patrimonio	2.474	2.588	2.795	2.890	2.992

Crecimientos	2.017	2.018	2.019	2.020
Ingresos	12,0%	18,3%	6,5%	-2,1%
Ingresos netos después de provisiones	-2,5%	22,5%	8,8%	-6,7%
Utilidad neta	-30,3%	97,3%	15,6%	-36,1%
Cartera	6,3%	7,4%	5,5%	6,2%
Depósitos	8,7%	9,1%	-2,6%	21,3%
Patrimonio	-2,3%	4,6%	8,0%	3,4%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia





Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y proyecciones Metrix Finanzas



Resumen P&G (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
Ingreso neto de intereses	1.178	1.393	1.484	1.453	1.631	1.806	1.970	2.150	2.348	2.565
Provisión para pérdidas en préstamos	(241)	(259)	(258)	(320)	(256)	(273)	(295)	(319)	(345)	(373)
Margen financiero neto	937	1.135	1.226	1.132	1.374	1.532	1.675	1.832	2.003	2.192
Ingresos por servicios, comisiones y otros	60	87	115	115	125	135	146	158	171	185
Ingresos netos después de provisiones	998	1.222	1.342	1.247	1.499	1.668	1.821	1.990	2.174	2.377
Gastos generales y admon.	(804)	(933)	(1.021)	(1.042)	(1.172)	(1.310)	(1.417)	(1.534)	(1.662)	(1.802)
Utilidad operación bancaria	193	289	321	205	327	358	404	456	512	575
Utilidad en subordinadas y asociadas	30	102	86	94	116	113	107	107	121	126
Impuesto de renta & otros	(80)	(106)	(78)	(89)	(117)	(136)	(154)	(173)	(195)	(218)
Utilidad neta	144	284	329	210	326	335	357	390	438	483

Dividendos (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
Payout ratio	-	-	-	-	-	50%	50%	50%	50%	50%
Dividendos py	-	-	-	-	-	163	167	179	195	219

Indicadores	2.017	2.018	2.019	2.020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
MNI (%)	5,5%	6,0%	6,1%	5,8%	5,9%	6,0%	6,1%	6,1%	6,2%	6,3%
Costo de riesgo (%)	1,4%	1,4%	1,3%	1,5%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
Eficiencia (gastos operativos / MNI) (%)	64,0%	62,4%	61,3%	63,6%	63,2%	63,0%	62,8%	62,7%	62,5%	62,4%
ROAA	0,7%	1,2%	1,3%	0,8%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,2%
ROAE	5,8%	11,2%	12,2%	7,4%	11,0%	10,7%	10,8%	11,1%	11,8%	12,1%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y proyecciones Metrix Finanzas

7.5.5. Banco AV Villas

Fundado en 1972 como Corporación de Ahorro y Vivienda Las Villas y en 1997 se convierte en subsidiaria del Grupo Aval Acciones y Valores.

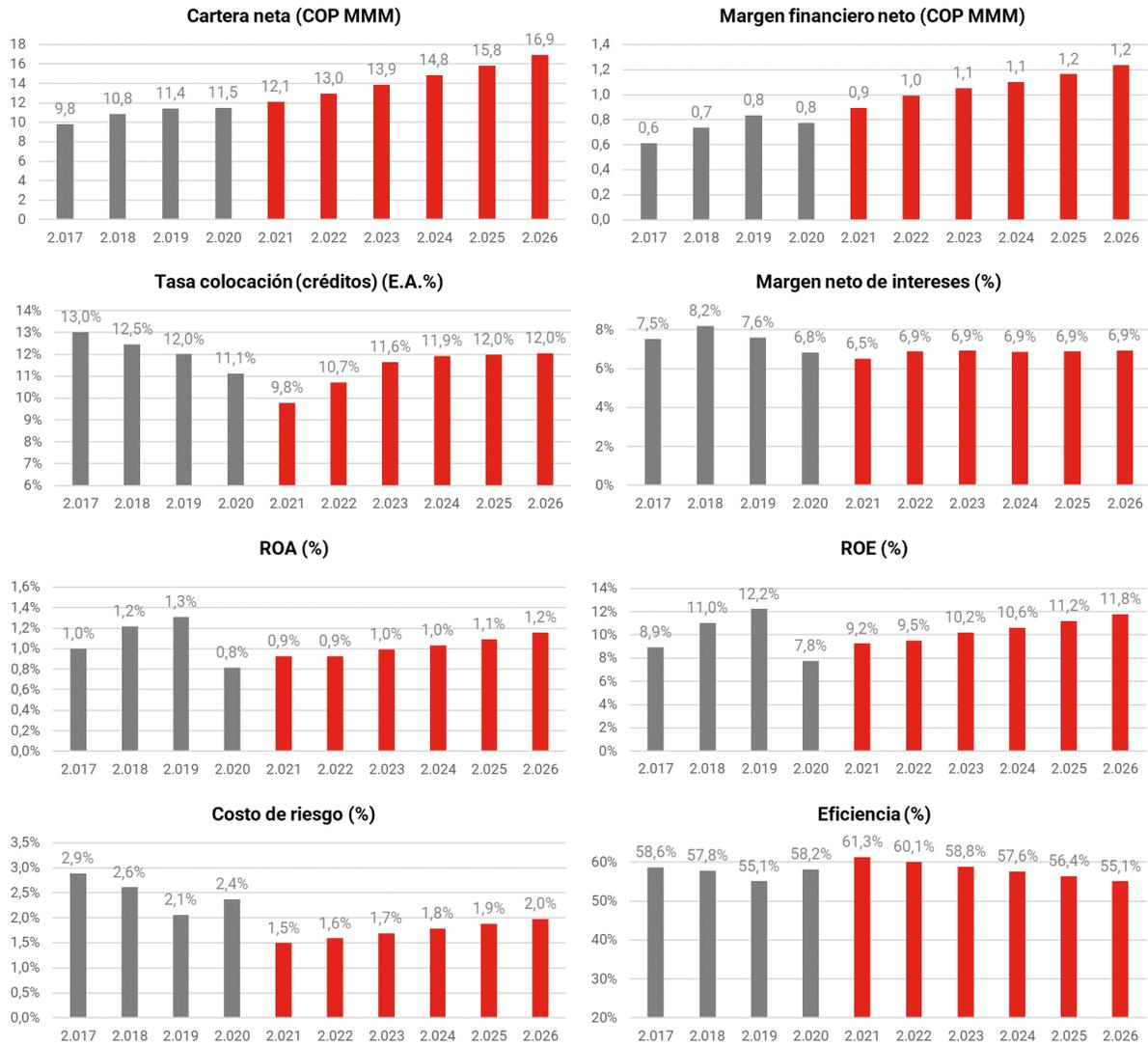
Fundada inicialmente como un banco especializado en la financiación para el sector construcción.

Grupo Aval Acciones y Valores S.A tiene actualmente el 79,9% de las acciones de Banco AV Villas.

Resumen P&G (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	nov-21	Indicadores (actualizados)	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021
Ingreso neto de intereses	889	1.016	1.073	1.055	986	MNI (%)	7,5%	8,2%	7,6%	6,8%	6,5%
Provisión para pérdidas en préstamos	(276)	(277)	(239)	(279)	(166)	Costo de riesgo (%)	2,9%	2,6%	2,1%	2,4%	1,5%
Margen financiero neto	612	739	835	776	820	Eficiencia (gastos operativos / MNI) (%)	58,6%	57,8%	55,1%	58,2%	61,1%
Ingresos por servicios, comisiones y otros	194	196	168	136	91	ROAA	1,0%	1,2%	1,3%	0,8%	1,0%
Ingresos netos después de provisiones	806	935	1.003	912	911	ROAE	8,9%	11,0%	12,2%	7,8%	9,6%
Gastos generales y admon.	(630)	(708)	(734)	(742)	(707)						
Utilidad operación bancaria	175	227	269	170	204						
Utilidad en subordinadas y asociadas	5	3	4	4	6						
Impuesto de renta & otros	(57)	(70)	(82)	(47)	(64)						
Utilidad neta	123	160	191	128	146						

Resumen Balance General (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	nov-21	Crecimientos	2.017	2.018	2.019	2.020
Efectivo	763	1.070	807	889	871	Ingresos	12,1%	14,3%	5,6%	-1,7%
Activos financieros de inversión	1.048	1.519	1.965	3.041	3.054	Ingresos netos después de provisiones	-0,7%	16,0%	7,3%	-9,1%
Cartera neta	9.819	10.838	11.422	11.498	12.163	Utilidad neta	-34,0%	29,8%	19,1%	-33,0%
Subordinadas y asociadas	3	5	6	7	7	Cartera	10,9%	10,4%	5,4%	0,7%
Otros activos	604	629	799	882	913	Depósitos	4,0%	13,4%	3,8%	17,9%
Total activos	12.238	14.062	14.999	16.317	17.009	Patrimonio	3,4%	6,3%	8,5%	2,9%
Depósitos	10.018	11.357	11.784	13.889	12.746					
Obligaciones financieras	403	851	1.267	443	1.792					
Bonos	-	-	-	-	500					
Otros pasivos	407	356	323	314	329					
Total pasivos	10.829	12.564	13.374	14.646	15.367					
Total patrimonio	1.409	1.497	1.624	1.671	1.642					

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y proyecciones Metrix Finanzas



Resumen P&G (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
Ingreso neto de intereses	889	1.016	1.073	1.055	1.077	1.201	1.289	1.370	1.466	1.578
Provisión para pérdidas en préstamos	(276)	(277)	(239)	(279)	(182)	(210)	(238)	(269)	(303)	(340)
Margen financiero neto	612	739	835	776	895	991	1.052	1.101	1.164	1.238
Ingresos por servicios, comisiones y otros	136	151	142	105	77	74	98	123	149	177
Ingresos netos después de provisiones	748	890	976	881	971	1.065	1.150	1.224	1.313	1.415
Gastos generales y admon.	(573)	(662)	(707)	(711)	(756)	(814)	(865)	(908)	(959)	(1.016)
Utilidad operación bancaria	175	227	269	170	216	251	285	316	354	400
Utilidad en subordinadas y asociadas	5	3	4	4	6	6	6	6	6	6
Impuesto de renta & otros	(57)	(70)	(82)	(47)	(68)	(95)	(108)	(120)	(135)	(152)
Utilidad neta	123	160	191	128	154	162	183	202	226	254

Dividendos (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
Payout ratio	-	-	-	-	-	50%	50%	50%	50%	50%
Dividendos py	-	-	-	-	-	77	81	91	101	113

Indicadores	2.017	2.018	2.019	2.020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
MNI (%)	7,5%	8,2%	7,6%	6,8%	6,5%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%
Costo de riesgo (%)	2,9%	2,6%	2,1%	2,4%	1,5%	1,6%	1,7%	1,8%	1,9%	2,0%
Eficiencia (gastos operativos / MNI) (%)	58,6%	57,8%	55,1%	58,2%	61,3%	60,1%	58,8%	57,6%	56,4%	55,1%
ROAA	1,0%	1,2%	1,3%	0,8%	0,9%	0,9%	1,0%	1,0%	1,1%	1,2%
ROAE	8,9%	11,0%	12,2%	7,8%	9,2%	9,5%	10,2%	10,6%	11,2%	11,8%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y proyecciones Metrix Finanzas

7.5.6. Corficolombiana

Metrix Finanzas utilizó información financiera de la entidad financiera al corte de octubre de 2021. La información financiera a octubre de 2021 fue tomada de los estados financieros intermedios suministrados por el Grupo Aval. Adicionalmente, Metrix Finanzas recibió las proyecciones y planes de negocio desarrolladas por Corficolombiana para el periodo 2021-2026. Metrix Finanzas no realizó análisis fiscales o contables, y tampoco emitió opinión sobre los planes de negocio ni sobre los supuestos suministrados por Banco de Bogotá.

Proyecciones

Esta sección describe las principales cuentas que fueron utilizadas en la proyección. Corficolombiana participa en los siguientes negocios

- + Inversiones de tesorería.
- + Banca de Inversión.
- + Portafolio estratégico:
 - Infraestructura.
 - Energía y gas.
 - Agroindustria.
 - Hotelería.
 - Financiero y otros.



ME+RIX

F I N A N Z A S

Energía & gas



Infraestructura



Hotelería



Financiera



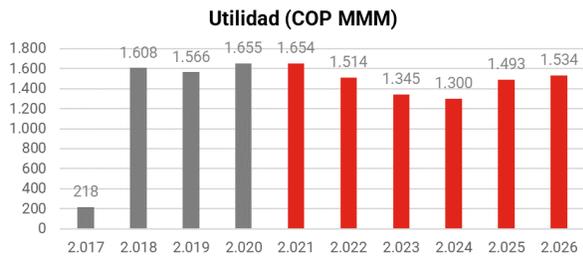
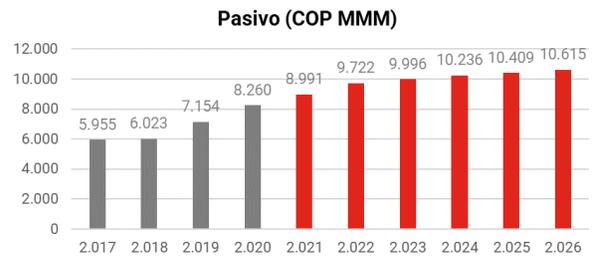
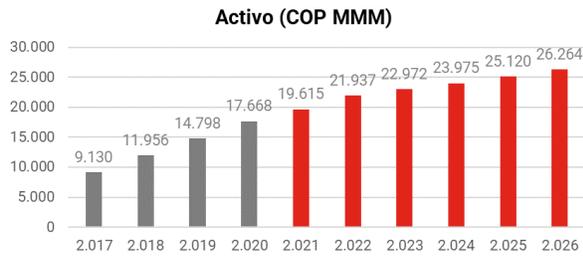
Resumen P&G (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	Oct 21
Utilidad en inversiones	599	2.008	1.920	2.012	1.912
Gastos por intereses, neto	(277)	(274)	(241)	(289)	(232)
Gastos generales y admon	(149)	(119)	(104)	(137)	(138)
D&A	(2)	(2)	(3)	(5)	(3)
Utilidad operacional	172	1.612	1.572	1.582	1.538
Otros ingresos	85	6	40	59	84
Otros gastos	(20)	5	(38)	16	2
Utilidad antes de impuestos	237	1.624	1.574	1.657	1.624
Impuestos	(19)	(16)	(8)	(2)	(0)
Utilidad neta	218	1.608	1.566	1.655	1.624

Resumen Balance General (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	Oct 21	Crecimientos	2.018	2.019	2.020
Inversiones	4.216	6.638	8.740	11.118	12.505	Inversiones	235,4%	-4,4%	4,8%
Instrumentos medidos a valor razonable en ORI	2.434	3.066	3.199	3.146	3.769	Gastos generales y admon	-1,0%	-12,1%	20,1%
Efectivo	1.257	816	1.664	1.627	2.756	Utilidad neta	637,6%	-2,6%	5,7%
Medidos a valor razonable con cambio en resultados	900	1.084	683	1.208	2.087	Patrimonio	86,9%	28,8%	23,1%
Otros activos	323	352	512	569	696				
Total activo	9.130	11.956	14.798	17.668	21.813				
Depositos	3.331	3.316	4.141	4.953	5.584				
Posiciones pasivas	2.555	2.576	2.406	2.645	4.475				
Títulos de inversión	-	-	503	502	1.008				
Otros pasivos	69	131	103	161	423				
Total pasivo	5.955	6.023	7.154	8.260	11.490				
Total patrimonio	3.175	5.933	7.644	9.408	10.323				

Fuente: Corficolombiana



Resumen proyección



Fuente: Corficolombiana

Resumen P&G (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021p	2.022p	2.023p	2.024p	2.025p	2.026p
Ingresos netos	589	1.990	1.922	1.970	2.034	1.950	1.772	1.719	1.908	1.930
Fondeo de inversiones	(285)	(271)	(236)	(184)	(230)	(285)	(280)	(269)	(261)	(229)
Gastos administrativos y	(68)	(95)	(112)	(104)	(127)	(128)	(122)	(125)	(127)	(142)
Impuestos y otros	(19)	(16)	(8)	(27)	(23)	(23)	(26)	(25)	(28)	(25)
Utilidad neta	218	1.608	1.566	1.655	1.654	1.514	1.345	1.300	1.493	1.534

Dividendos (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021p	2.022p	2.023p	2.024p	2.025p	2.026p
Payout ratio					11,0%	35,3%	35,5%	38,7%	45,9%	41,1%
Dividendos py					182	583	538	520	597	614

Fuente: Corficolombiana

7.5.7. Porvenir

Fundada en 1991 como fondo de cesantías. Actualmente tiene entre sus funciones administrar fondos de pensiones y cesantías, así como la administración de los patrimonios autónomos que constituyen las entidades territoriales.

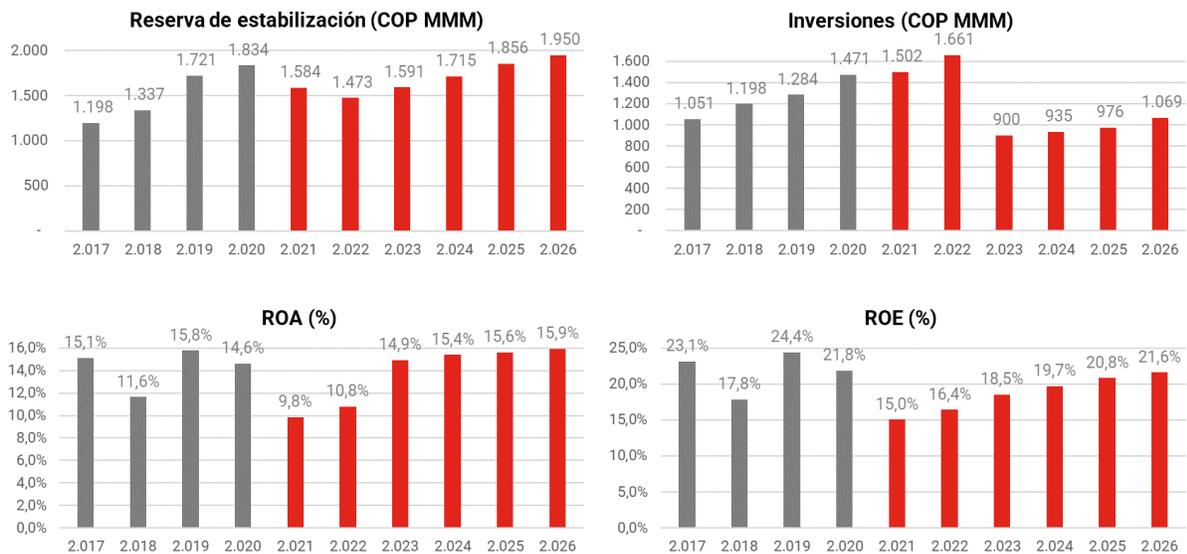
Entre sus principales accionistas se encuentran Banco de Bogotá (36,5%), Banco de Occidente (24,16%), Grupo Aval (20,0%), Fiduciaria Bogotá (10,4%) y Fiduciaria de Occidente (8,9%).



Resumen P&G (COP MMM)	2017	2018	2019	2020	Indicadores	2017	2018	2019	2020
Ingresos financieros	188	72	293	234	ROA	15,1%	11,6%	15,8%	14,6%
Ingresos por comisiones	897	954	1.087	1.113	ROE	23,1%	17,8%	24,4%	21,8%
Ingresos operacionales	1.084	1.026	1.380	1.347	Variaciones				
Gastos operacionales	(475)	(477)	(528)	(539)	Ingresos operacionales	17,2%	-5,4%	34,5%	-2,3%
Utilidad operacional	610	549	851	808	Gastos operacionales	7,9%	0,5%	10,7%	2,1%
Otros ingresos	51	26	24	33	Utilidad neta	18,9%	-14,7%	58,4%	1,0%
Otros gastos	(19)	(19)	(107)	(25)	AUM (COP MMM)				
Utilidad antes de impuestos	642	556	768	816	Pensiones obligatorias	92.626	100.292	124.889	129.215
Impuestos	(220)	(196)	(198)	(240)	Cesantías	4.505	4.560	6.106	6.733
Utilidad neta	422	360	570	576					

Resumen Balance General (COP MMM)	2017	2018	2019	2020
Inversiones	1.051	1.198	1.284	1.471
Reserva de estabilización	1.198	1.337	1.721	1.834
Cuentas por cobrar	23	42	57	65
PP&E	123	120	117	123
Otros activos	396	397	439	455
Total activos	2.792	3.094	3.617	3.949
Fondos interbancarios	559	613	635	696
Pasivos por arrendamientos	-	-	26	24
Cuentas por pagar	78	136	202	188
Otros pasivos	20	22	26	15
Pasivos estimados y provisiones	309	301	390	388
Total pasivos	966	1.072	1.278	1.310
Total patrimonio	1.826	2.023	2.339	2.639

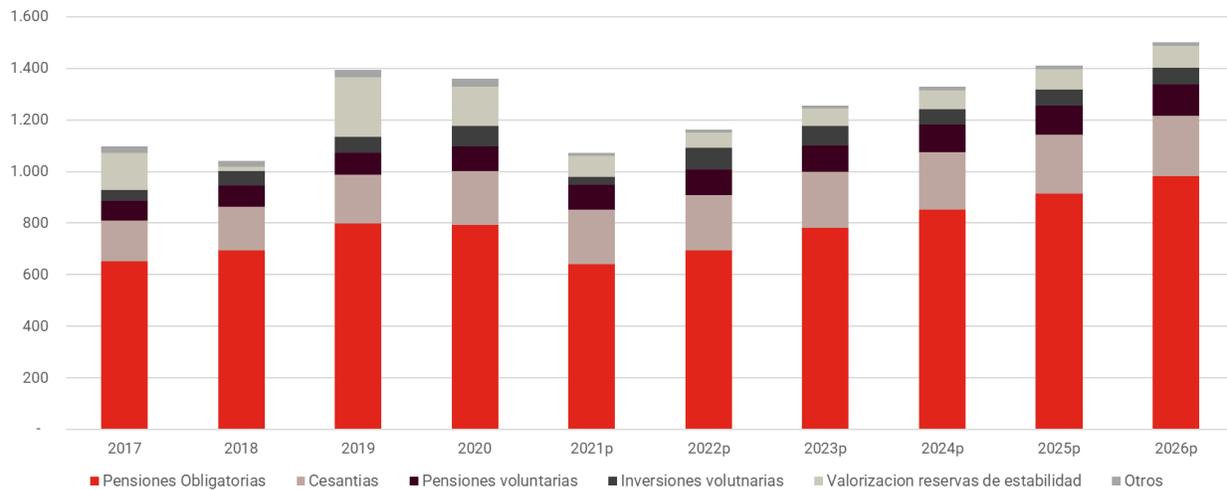
Fuente: Valoración Porvenir realizada por Deloitte



Fuente: Valoración Porvenir realizada por Deloitte



Ingresos Operacionales (COP MMM)



Fuente: Valoración Porvenir realizada por Deloitte

Resumen P&G (COP MMM)	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
Ingresos financieros	188	72	293	234	111	145	143	134	140	150
Ingresos por comisiones	897	954	1.087	1.113	950	1.008	1.102	1.183	1.258	1.337
Ingresos operacionales	1.084	1.026	1.380	1.347	1.061	1.153	1.245	1.316	1.398	1.487
Gastos operacionales	(475)	(477)	(528)	(539)	(528)	(548)	(543)	(556)	(585)	(615)
Utilidad operacional	610	549	851	808	533	605	703	760	812	871
Otros ingresos	51	26	24	33	15	16	16	17	18	19
Otros gastos	(19)	(19)	(107)	(25)	(19)	(20)	(25)	(25)	(25)	(26)
Utilidad antes de impuestos	642	556	768	816	529	600	695	752	805	864
Impuestos	(220)	(196)	(198)	(240)	(164)	(195)	(227)	(246)	(263)	(282)
Utilidad neta	422	360	570	576	365	405	468	507	542	582

Dividendos (COP MMM)	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
Payout ratio					100%	100%	100%	100%	100%	91%
Dividendos py					576	365	405	468	507	493

Fuente: Valoración Deloitte

8. Resultados valoración Grupo Aval

Grupo Aval Acciones y Valores S.A. es la Holding del Conglomerado Financiero Aval, uno de los principales grupos financieros de Latinoamérica, con presencia en 12 países. Grupo Aval es de los grupos financieros más grandes de Colombia y el grupo bancario líder de Centroamérica por nivel de activos.

Bajo el escenario de proyección de Grupo Aval que se describe en la sección “8.1 Estados financieros Grupo Aval” el Grupo genera utilidades durante todos los años de proyección, generando dividendos cada año. Por lo tanto, las acciones preferenciales y ordinarias recibirán el mismo dividendo. Como resultado de lo anterior, se estima el mismo precio para las acciones ordinarias y preferenciales.



8.1. Estados financieros Grupo Aval

PyG (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021p	2.022p	2.023p	2.024p	2.025p	2.026p
Ingresos por MPU	2.040	2.865	3.013	2.346	3.215	3.128	3.299	3.584	3.996	4.385
Otros ingresos ordinarios	235	285	287	287	264	255	272	290	311	334
Total ingresos operativos	2.275	3.150	3.299	2.632	3.479	3.383	3.571	3.874	4.307	4.718
Gastos generales y admon.	(90)	(75)	(84)	(80)	(90)	(87)	(92)	(100)	(111)	(122)
Utilidad operacional	2.185	3.075	3.215	2.552	3.389	3.295	3.478	3.774	4.196	4.597
Gastos financieros (-)	(134)	(121)	(123)	(107)	(106)	(123)	(131)	(131)	(132)	(132)
Utilidad antes de impuestos	2.052	2.954	3.093	2.445	3.283	3.173	3.347	3.642	4.065	4.465
Impuesto de renta	(50)	(67)	(61)	(46)	(54)	(59)	(63)	(67)	(70)	(74)
Utilidad neta	2.001	2.888	3.031	2.399	3.229	3.114	3.285	3.576	3.995	4.391

Dividendos (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021p	2.022p	2.023p	2.024p	2.025p	2.026p
Pay-out ratio	-	-	-	-	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
Dividendos	-	-	-	-	-	1.615	1.557	1.642	1.788	1.997

Resumen rentabilidad	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021p	2.022p	2.023p	2.024p	2.025p	2.026p
ROE	11,9%	16,5%	15,7%	11,6%	14,5%	12,9%	12,8%	13,0%	13,5%	13,8%
ROA	21,1%	14,7%	14,2%	10,5%	13,3%	11,9%	11,8%	12,1%	12,6%	12,9%

Fuente: Grupo Aval y proyecciones Metrix Finanzas

Balance (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021p	2.022p	2.023p	2.024p	2.025p	2.026p
Efectivo	35	39	51	130	242	52	34	31	38	31
Cuentas por cobrar	274	268	328	346	473	505	538	575	616	661
Inversiones en subsidiarias	18.620	19.971	22.078	22.761	24.670	26.363	28.077	29.978	32.137	34.492
Otros activos	4	5	9	9	6	6	8	11	16	23
Total activos	18.933	20.282	22.467	23.246	25.391	26.927	28.657	30.595	32.808	35.206
Pasivos financieros	1.653	1.654	1.662	1.659	1.672	1.671	1.673	1.676	1.681	1.684
Cuentas por pagar	442	407	470	466	437	438	438	439	441	443
Total pasivos	2.095	2.061	2.132	2.125	2.108	2.109	2.111	2.116	2.122	2.127
Capital	8.527	8.635	8.635	8.635	8.635	8.635	8.635	8.635	8.635	8.635
Utilidades acumuladas	7.603	8.995	10.670	11.723	13.515	15.050	16.778	18.712	20.918	23.312
ORI	709	591	1.030	762	1.133	1.133	1.133	1.133	1.133	1.133
Total patrimonio	16.838	18.222	20.335	21.121	23.283	24.818	26.546	28.480	30.686	33.080

Fuente: Grupo Aval y proyecciones Metrix Finanzas

Inversiones (COP MMM)	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021p	2.022p	2.023p	2.024p	2.025p	2.026p
Banco de Bogotá	11.009	11.883	13.247	13.537	15.114	16.326	17.518	18.847	20.357	21.997
Banco de Occidente	3.176	3.193	3.433	3.505	3.660	3.823	4.003	4.213	4.449	4.706
Banco AV Villas	1.193	1.267	1.387	1.452	1.461	1.528	1.610	1.698	1.798	1.911
Banco Popular	2.729	2.964	3.114	3.228	3.365	3.526	3.704	3.902	4.130	4.377
Corficolombiana	505	685	831	986	1.076	1.158	1.228	1.296	1.374	1.455
Porvenir	401	441	504	564	547	555	568	575	582	600
Otras	(393)	(463)	(438)	(511)	(553)	(553)	(553)	(553)	(553)	(553)
Inversiones en subsidiarias	18.620	19.971	22.078	22.761	24.670	26.363	28.077	29.978	32.137	34.492

Fuente: Grupo Aval y proyecciones Metrix Finanzas

8.2. Resultados de la valoración

8.2.1. Tasa de crecimiento perpetuo

Crecimiento perpetuo (g)	Valor	Observaciones	Fuente
Metodología 1	6,60%	$g = (1 - \text{Payout}) * ROAE$	Cálculos propios
Metodología 2	6,51%	PIB nominal = PIB real + Inflación	Datos de FMI
G promedio	6,55%		

Fuente: Metrix Finanzas

8.2.2. Tasa de descuento

Se utilizó una tasa de descuento ponderada por la industria correspondiente a cada una de las inversiones del Grupo Aval.

- + Para Porvenir se utilizó la tasa de descuento definida por Deloitte en su valoración (12,16%).
- + Para las inversiones correspondientes al sector bancario, se utilizó una tasa de descuento derivada de la metodología "Capital Asset Pricing Model" (CAPM). A continuación, se presentan las principales variables:

Costo de "equity" (Ke) bancos	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 entidades bancarias (Ke pesos)	11,7%		

Fuente: Metrix Finanzas

La tasa de descuento ponderada del Grupo Aval es de 11,92%.

8.2.3. Valor Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S.

	Valor a junio 30 de 2021	Actualización valor a octubre 31 de 2021	Actualización valor a noviembre 30 de 2021
Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S.	Valor del "equity"	Valor del "equity"	Valor del "equity"
	COP 9.156 MMM	COP 10.028 MMM	COP 10.754 MMM
75%			
BHI	Valor del "equity"	Valor del "equity"	Valor del "equity"
	USD 3.250 MM	USD 3.533 MM	USD 3.575 MM
Otras compañías subsidiarias y asociadas			
	El Salvador	Nicaragua	Guatemala
			
	Honduras	Panamá	Costa Rica
			

TRM junio 30 de 2021 = 3.756,67 / TRM octubre 31 de 2021 = 3.784,44 / TRM noviembre 30 de 2021 = 4.010,98

8.2.4. Valor Grupo Aval

Grupo Aval	Valor del "equity"	Precio de la acción	Equity / Book Value 2021	Price / Earnings 2020	Price / Earnings 2021
	COP 30.862 MMM	COP 1.385	1.33x	12,9x	9,6x

8.2.5. Sensibilidades

A continuación, se presenta la sensibilidad del precio de la acción con relación al costo del capital y la tasa de crecimiento perpetuo.

Crecimiento perpetuidad (%)	Costo de Capital (Ke)				
	10,92%	11,42%	11,92%	12,42%	12,92%
4,6%	1.322	1.225	1.142	1.069	1.005
5,6%	1.474	1.349	1.244	1.154	1.077
6,6%	1.696	1.524	1.385	1.270	1.172
7,6%	2.049	1.790	1.591	1.432	1.303
8,6%	2.703	2.242	1.919	1.679	1.494

9. Términos de intercambio

Consideraciones

1. La Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S es una nueva compañía que, previo a que se perfeccione la escisión, tendrá 1 acción en circulación con valor nominal de COP 1.
2. Grupo Aval como Sociedad Escidente tiene un total de 22.281.017.159 acciones emitidas y en circulación.
3. El Grupo Aval escinde parcialmente su patrimonio (68,74% de las acciones de Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S.) en beneficio de la Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S. El valor patrimonial escindido es de COP 7.392.100.768.056* correspondiente a 227.710.487 de las acciones en circulación de Sociedad Beneficiaria Bogotá S.A.S.

Accionistas	Valor COP	Participación
Aporte Grupo Aval	7.392.100.768.056*	0,999999999999865
Capital inicial Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S.	1	0,000000000000135

* Valor correspondiente a noviembre 30 de 2021 (USD 3.575 MM x 0,75 x 0,6874). TRM del día: 4.010,98



Razón de intercambio

1. Como contraprestación de los aportes efectuados por Grupo Aval, la Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S. emitirá a favor de los accionistas del Grupo Aval 22.281.017.159 acciones, manteniendo para los accionistas de la Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S. la misma proporción de participación sobre el total de acciones emitidas y en circulación que tienen los accionistas en Grupo Aval como Sociedad Escidente.
2. El valor por acción entregada a los accionistas del Grupo Aval será: COP $7.392.100.768.056 / 22.281.017.159 = \text{COP } 331,77$.
3. Al accionista inicial de la Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S. le corresponderán, por concepto de su participación en el capital de la Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S. (COP 1), la fracción de $0,003014$ sobre una acción ($\text{COP } 1 / 331,77 = 0,003014$).

Accionista	Número de acciones	Participación capital
Del Grupo Aval	22.281.017.159	0,999999999999865
De la Sociedad Beneficiaria Aval S.A.S.	0,003014	0,000000000000135



Información del Contacto



Av. Calle 72 No 6 – 30. Piso. | Bogotá, Colombia



jhmelguizo@metrixfinanzas.com



(57) 6012120735 / 6012104239



www.metrixfinanzas.com



Esta página se ha dejado en blanco intencionalmente

