

**AVAL**  
**LISTED**  
**NYSE**



GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.

LLAMADA DE RESULTADOS DE 3T2016

NOVIEMBRE 29 DE 2016



## PARTICIPANTES

**Luis Carlos Sarmiento Gutiérrez**  
**Grupo Aval Acciones y Valores S.A.**  
Presidente

**Diego Solano Saravia**  
**Grupo Aval Acciones y Valores S.A.**  
Vicepresidente Financiero Senior

### Participantes Sesión de Preguntas y Respuestas

Jason Mollin – Scotiabank  
Nicolás Riva – Citi  
Sebastián Gallego – Credicorp  
Gabriel Nobrega – UBS  
María Barriga – Corredores Davivienda  
Anibal Valdés – Barclays  
Natalia Casas – Ultraserfinco

## PRESENTACIÓN

### Operador

Bienvenidos a la llamada de resultados Consolidados del Tercer Trimestre de 2016 bajo NIIF de Grupo Aval. Mi nombre es Sylvia y seré su operador para la teleconferencia de hoy. En este momento todos los participantes están en modo escucha únicamente. Más adelante desarrollaremos una sesión de preguntas y respuestas.

Grupo Aval Acciones y Valores SA, Grupo Aval es un emisor de valores en Colombia y en los Estados Unidos, inscrito ante el Registro Nacional de Valores y Emisores de Colombia y en la Comisión de Valores de los Estados Unidos (U.S. Securities & Exchange Commission, SEC). Teniendo en cuenta lo anterior, está sujeto al control de la Superintendencia Financiera de Colombia y al cum-

plimiento de las normas sobre valores aplicables a los emisores privados extranjeros en los Estados Unidos, según la Regla 405 del U.S. Securities Act de 1933. El Grupo Aval no es una institución financiera y por lo tanto no está supervisada ni regulada como institución financiera en Colombia.

Como emisor de valores en Colombia, Grupo Aval debe cumplir con requisitos de presentación de informes periódicos y de gobierno corporativo, sin embargo, no está regulado como una institución financiera o un holding de filiales bancarias y por lo tanto, no está obligado a cumplir con la regulación de capital aplicable a bancos y a otras instituciones financieras. Todas nuestras subsidiarias financieras (Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Banco Popular, Banco Av Villas), Porvenir y Corficolombiana, están sujetas a inspección y vigilancia como instituciones financieras por la Superintendencia Financiera.

A pesar de no ser una institución financiera, hasta el 31 de diciembre 31 de 2014, preparamos la información financiera consolidada incluida en nuestros informes trimestrales de acuerdo con las normas de la Superintendencia Financiera para instituciones financieras, así como los principios de contabilidad generalmente aceptados para bancos que operan en Colombia, también conocidos como Colombian Banking GAAP. Lo anterior, con el propósito de reflejar nuestras actividades como compañía holding de un grupo de bancos y otras instituciones financieras.

En el año 2009, el Congreso de Colombia aprobó la Ley 1314 que establece la implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, IFRS en inglés) en Colombia. Como resultado, desde el primero de enero de 2015 las entidades financieras y los emisores de valores en Colombia, tales como Grupo Aval, deben preparar estados financieros de acuerdo con las NIIF. Las NIIF aplicables bajo la regulación colombiana difieren en ciertos aspectos de las NIIF (IFRS)

actualmente expedidas por el Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés, International Accounting Standards Board).

La información financiera consolidada no auditada incluida en este documento se presenta de acuerdo con las NIIF expedidas por la IASB. La metodología para el cálculo de los indicadores tales como Retorno sobre Activos Promedio (ROAA) y Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROAE), entre otros, están explicadas en la medida en que sea requerido a lo largo de este informe.

Debido a la reciente migración e implementación de NIIF, la información financiera consolidada no auditada del primer, segundo y tercer trimestre de 2016, al igual que la información comparativa para los periodos relevantes no auditados del 2015 que aquí se presentan, pueden estar sujetas a futuras modificaciones.

Este informe puede incluir declaraciones a futuro, cuyos resultados reales pueden variar respecto de aquellos aquí presentados como consecuencia de los cambios generales en las condiciones económicas y comerciales, cambios en tasas de interés y de tasas de cambio de moneda y otros factores de riesgo como se puede evidenciarse en nuestro Formulario 20-F disponible en la página web de la SEC. Los destinatarios de este documento son responsables de la evaluación y del uso de la información suministrada por este medio. El Grupo Aval no tendrá obligación alguna de actualizar la información aquí incluida y no será responsable de ninguna decisión tomada por los inversionistas en relación con este documento. El contenido de este documento y las cifras no auditadas contenidas en el mismo no pretenden revelar información completa de Grupo Aval o cualquiera de sus entidades.

Cuando sea aplicable, en este documento nos referiremos a billones como millones de millones.

Hoy, la llamada será dirigida por el Sr. Luis Carlos Sarmiento Gutiérrez, Presidente de Grupo Aval; el Sr. Diego Solano, Vicepresidente Financiero Senior; la Sra. Tatiana Uribe, Vicepresidente de Relación con Inversionistas.

Ahora le cedemos la palabra al Sr. Luis Carlos Sarmiento, Sr. Sarmiento puede iniciar.

### **Luis Carlos Sarmiento Gutiérrez – Grupo Aval Acciones y Valores S.A. – Presidente**

Gracias, Sylvia. Buenos días y muchas gracias por unirse a nuestra llamada. Es un placer informarles que en medio de un entorno económico, político y financiero dinámico, los resultados del tercer trimestre cumplieron con nuestras expectativas. Durante los próximos minutos resaltaré algunos de nuestros resultados, y más adelante durante la llamada Diego abordará estos y otros temas en detalle.

En primer lugar, quiero referirme brevemente a algunos de los eventos en Colombia que han ocupado la mayor parte del espacio de los titulares de la prensa nacional: Para iniciar, parecería que fue hace mucho tiempo, pero fue apenas hace menos de dos meses que tuvimos una sorpresa parecida a la del Brexit en la política colombiana cuando la mayoría de los votantes decidieron oponerse al proyecto de acuerdo de paz con la guerrilla de las FARC. Creo que la gente tuvo miedo de expresar sus sentimientos verdaderos en las innumerables encuestas electorales. La buena noticia es que dos meses después el Congreso se está alistando para ratificar un nuevo proyecto del acuerdo que refleja algunos de los puntos que los líderes de la oposición querían incluir en el documento, aunque no los más importantes. En todo caso, nuestra percepción general es que el tema ha sido suficientemente trillado, y la gente sentirá un alivio cuando los titulares de prensa se refieran a otra cosa. Y no podemos olvidar que algunos de los residentes de

áreas aún bajo la influencia de las FARC probablemente serán los que sentirán mayor alivio.

Como si no fuera suficiente, la tan anunciada Reforma Tributaria finalmente se presentó ante el Congreso hace unas pocas semanas. Actualmente se da un gran debate en el Congreso y entre el Congreso y los constituyentes interesados acerca de cambios posibles y aclaraciones de las diferentes interpretaciones sobre algunos temas presentados en la Reforma. Nosotros hemos expresado el desacuerdo con el tratamiento tributario propuesto para los dividendos de las acciones preferenciales, la perpetuidad del impuesto a las transacciones financieras, al impuesto adicional de retención sobre intereses pagados a los prestamistas de proyectos 4G de infraestructura, a la posible creación de impuestos diferidos que actualmente no están incluidos en las normas tributarias vigentes y sobre perder la posibilidad de deducir de la renta gravable los gastos generados como resultado de la amortización del goodwill, entre muchos otros. Sin embargo, en general, la Reforma trata de cumplir con las premisas bajo las cuales se concibió: bajar los impuestos a las empresas, ampliar la base de contribuyentes bajando el monto mínimo para declarar renta y aumentar el impuesto al valor agregado. Aunque elogiamos el esfuerzo de bajar los impuestos empresariales, nos oponemos a que la disminución de este impuesto sea gradual.

El tercer evento que está causando perturbaciones en los Mercados Emergentes, que obviamente incluye a Colombia, ha sido el efecto Trump. Luego de varios meses de estabilidad relativa hemos visto una vez más el aumento de la tasa de cambio Peso/Dólar y al mercado accionario entrando en modo de venta. La volatilidad es ahora la norma y probablemente permanecerá así hasta que el mundo entienda y digiera mejor las intenciones verdaderas del Sr. Trump.

Específicamente en relación con el panorama macroeconómico colombiano, como lo hemos previsto en las llamadas anteriores, la economía continuó desacelerándose durante el tercer trimestre. De hecho el PIB creció solo un 1.2% en el tercer trimestre, en comparación con el mismo periodo del 2015, afectado en gran parte por el reciente paro camionero según lo confirmó la contracción en el componente de transporte del PIB durante el trimestre. En consecuencia, en este momento es difícil imaginar un crecimiento mayor al 2% para el 2016. Sin embargo seguimos creyendo en que el crecimiento del próximo año será por lo menos 50 puntos básicos mayor al de este año.

La inflación, como también lo habíamos previsto, empezó a ceder desde el mes de agosto después de haber alcanzado un máximo en los últimos doce meses, de casi 9%. A octubre sobre la base de los últimos doce meses, la inflación a disminuido casi 250 puntos básicos. Esperamos que la inflación de este año caiga 100 puntos básicos adicionales para finalizar el año cerca de 5.8%. La tendencia bajista de la inflación debería continuar el próximo año, excluyendo choques imprevistos en la economía y debería finalizar aproximadamente en 4.5%. Nuestro estimativo de inflación para el próximo año es un poco mayor al del consenso de los analistas, pero esto se debe a que todavía no estamos seguros de haber visto el final del fenómeno climático de la Niña y también porque no hemos podido estimar completamente el impacto del aumento del impuesto al valor agregado sobre los precios al consumidor.

Por ahora, sin embargo, como lo anticipamos en nuestra última llamada, el Banco de la República decisión mantener su tasa de intervención en 7.75% hasta tanto la inflación demuestre una tendencia bajista en forma consistente y, me imagino, hasta que tenga la oportunidad de ver la tendencia de la tasa de cambio, y con ella

el costo de los bienes importados, como resultado de las políticas de comercio exterior del Sr. Trump. Aunque no tenemos cifras del déficit de cuenta corriente a septiembre, la información preliminar apunta a una pausa en la mejora del déficit de la balanza comercial del país, lo que nos lleva a creer que probablemente veremos también una pausa en la mejora del déficit de cuenta corriente.

La DTF se ha estabilizado entre 70 y 75 puntos básicos por debajo de la tasa del Banco de la República, lo que ha comprobado nuestra estrategia correcta de apreciar la mayoría de nuestros préstamos comerciales nuevos fuera de la tasa del Banco de la República o el IBR. Estamos viendo el efecto de esta estrategia con el fortalecimiento de nuestro NIM sobre préstamos.

Las cifras de desempleo continúan presentándose bien bajo el 10% lo que nos da confianza de que el deterioro de nuestra cartera de crédito de consumo por ahora será mínimo.

Respecto de nuestro otro gran mercado, las economías en Centroamérica continúan creciendo a un ritmo mucho mejor que el crecimiento en Colombia. Las dos razones principales de esto han sido la recuperación económica en los EE. UU. y los precios relativamente bajos del petróleo. Sin embargo, seremos precavidos respecto del efecto de las políticas del recién electo Presidente Trump sobre los inmigrantes a los Estados Unidos y a las consecuencias potenciales de tales políticas sobre los niveles de remesas enviadas por los inmigrantes centroamericanos a sus países de origen, especialmente a países como El Salvador y Guatemala. Sin embargo nos sentimos algo tranquilos en relación con que la mayoría de nuestros negocios se desarrollan en otros países centroamericanos.

Ahora, regresando a los resultados financieros de Aval, estos son los aspectos destacados. Diego se referirá a ellos con mayor detalle, después de este resumen.

La utilidad neta atribuible a los accionistas de Aval para el trimestre fue de \$614 mil millones de pesos o \$27,6 pesos por acción, mostrando un aumento del 38% respecto del resultado del tercer trimestre del 2015 que fue de \$445 mil millones de pesos o \$20 pesos por acción. La utilidad neta atribuible a los accionistas para el año corrido, excluidos los gastos de impuesto de renta no recurrentes fue de \$1.860 millones que representan un aumento del 20% comparado con la misma cifra del 2015.

Nuestra cartera de créditos bruta total consolidada a septiembre 30 sumó \$144 billones, con un aumento de 4.2% comparada con el año anterior y 0.8% en el trimestre. En ausencia de movimientos de la tasa de cambio en el período, la cartera de créditos bruta habría crecido 1.1% en el trimestre y 6.2% en los últimos doce meses. Estamos estimando el crecimiento de los créditos, excluyendo los movimientos de la tasa de cambio, en cerca de 8% para el 2016 y cerca de 10% para el próximo año.

Nuestros Depósitos consolidados sumaron \$136 billones a 30 de septiembre, con un aumento de 5.5% comparados con el año anterior y una disminución de 0.6% en el trimestre. En ausencia de movimientos de la tasa de cambio en el periodo, los depósitos habrían disminuido en 0.3% en el trimestre y aumentado 7.5% en los últimos doce meses. Esperamos tener crecimiento en los depósitos durante el 2016 y 2017, similares a los crecimientos esperados de nuestra cartera de créditos.

Nuestro indicador de Depósitos a Cartera Neta cerró en 95% a 30 de septiembre de 2016, sin mayores cambios en comparación con el 96% observado a junio 30, 2016 y ligeramente mejor en comparación con el 94% a 30 de septiembre de 2015.

En línea con nuestras expectativas, el rendimiento promedio de los préstamos aumentó en 60 puntos básicos durante el tercer trimestre del 2016 llegando a 11.9%

comparado con el rendimiento de 11.3% registrado durante el segundo trimestre de este año. El rendimiento promedio de los préstamos en el tercer trimestre aumentó 190 puntos básicos en comparación con el rendimiento del 10% registrado durante el tercer trimestre del 2015.

También vimos una expansión del margen neto de intereses (NIM, por sus siglas en inglés) durante el periodo.

El NIM de cartera fue de 6.8% durante el tercer trimestre de este año, comparado con 6.5% en el segundo trimestre de 2016 y 6.3% del tercer trimestre del 2015; el NIM de cartera para el año completo se espera en cerca de 6.6% a 6.7%. El NIM promedio de cartera para el año completo 2017 debería ser bastante similar al del 2016; sin embargo, esperamos que los márgenes netos de interés disminuyan a medida que avance el año.

El NIM total fue de 5.8% en el tercer trimestre de 2016 comparado con 5.6% en el Segundo trimestre de este año y 5.3% en el tercer trimestre de 2015.

El costo total del riesgo durante el tercer trimestre de 2016 fue 1.9% antes de las recuperaciones de provisiones y 1.7% después de las recuperaciones de provisiones para pérdidas de créditos, volviendo a niveles más normales con posterioridad a las cifras del segundo trimestre de 2016, que llegaron a 2.1% y 1.9% respectivamente, y que sufrieron el impacto del gasto de la provisión no recurrente para castigar el crédito de Pacific Rubiales. Actualmente estimamos que el costo del riesgo de 2016 este cerca de 1.85% a 1.9% y estimamos que estas mismas cifras aplicarán para el 2017.

Hemos visto un gran despliegue de prensa referente a la intervención del gobierno a Electricaribe. Vale la pena mencionar que nuestra exposición a este cliente es de cerca de 0,3% del total de nuestra cartera de créditos. Haremos las provisiones adicionales para reflejar este

riesgo en lo que resta del 2016 y durante el 2017. En este momento, las provisiones para llevar este crédito a una calificación de CC debe representar aproximadamente un aumento de 3 puntos básicos sobre una base anual, en nuestro costo de riesgo consolidado.

Nuestro índice de eficiencia consolidado, medido como gastos a ingreso, fue 45.9% en el trimestre que finalizó el 30 de septiembre, 130 puntos básicos mejor que el 47.2% observado durante el segundo trimestre del 2016 y 580 puntos básicos mejor en comparación con el tercer trimestre de 2015. Permanecemos comprometidos con continuar mejorando este indicador durante los próximos años a una tasa de 100 puntos básicos por año.

A septiembre 30, 2016, todos nuestros bancos muestran indicadores de relación de solvencia básica (Tier 1) entre 9.5% y 10.5%, que, para los niveles de crecimiento y rentabilidad esperados nos dan una base de capital amplia.

Durante el tercer trimestre de 2016, nuestro ROAA fue de 1.8%, 10 puntos básicos mejor que el 1.7% observado durante el Segundo trimestre de este año y 50 puntos básicos por encima de nuestro ROAA durante el tercer trimestre del año pasado.

Finalmente, nuestro ROAE durante el tercer trimestre del 2016 fue 16.2% casi sin cambios en comparación con nuestro retorno sobre patrimonio promedio durante el Segundo trimestre del 2016 y 340 puntos básicos superior al ROAE durante el tercer trimestre del año pasado. Nuestra expectativa es que el ROAE para este año completo esté en promedio en 15.25% incluido el gasto de impuesto al patrimonio reservado durante el primer trimestre. Creemos que es demasiado pronto para decir cuales son nuestras expectativas referentes al retorno sobre el patrimonio para el 2017, hasta tanto tengamos una mejor comprensión sobre el resultado final de la reforma tributaria. Una vez la tengamos, compartiremos con ustedes nuestra mejor guía.

Le cedo la presentación a Diego, quien ampliará los aspectos destacados que acabo de compartir con ustedes.

Gracias y que tengan buen día.

**Diego Solano Saravia – Grupo Aval Acciones y Valores S.A. – Vicepresidente Financiero Senior**

Gracias, Luis Carlos.

Continuaré con la presentación gráfica por gráfica. Iniciaré con la actualización del ambiente macroeconómico en Colombia y Centroamérica.

***En la página 5 presentamos la evolución de algunos indicadores macro clave en Colombia.***

El cambio más relevante desde nuestra última llamada ha sido el crecimiento del PIB. La semana pasada el mercado se sorprendió negativamente con el resultado de 1.2% para el tercer trimestre de este año, muy por debajo de las expectativas del mercado que estaban entre 1.6% y 1.8%. Con este resultado, el crecimiento año corrido de la economía colombiana fue de 1.9% a septiembre.

El paro camionero que se presentó a principios del tercer trimestre fue uno de los impulsores principales de un crecimiento más lento que el esperado; sectores como el de transporte y agroindustria ambos afectados por el paro, disminuyeron en términos reales en comparación con el tercer trimestre del 2015. La minería continúa siendo el sector con la mayor contracción. La construcción y los sectores financiero y manufacturero crecieron a un ritmo mayor.

Se espera que la incertidumbre derivada de las discusiones sobre la reforma tributaria afecte el crecimiento del

PIB de final de año ya que las decisiones de inversión se posponen en este escenario.

Con estos datos, el consenso del mercado y los estimativos de crecimiento real del PIB para el 2016 y 2017 de acuerdo con la información de Bloomberg se ajustaron hacia abajo en 20 puntos básicos a 2.1% para el 2016 y 2.8% para el 2017. Esperamos que el crecimiento del 2016 sea cercano al 2%, al igual que el consenso, esperamos una mejoría para el 2017, año en el cual esperamos ver cifras en el rango entre 2.5% y 3%.

Creemos que algunos aspectos positivos resultarán en un mayor crecimiento durante el 2017. Estos son: primero, precios de petróleo más estables en el rango entre US\$45 a US\$50 por barril; segundo, el aporte de la construcción de las concesiones de cuarta generación; tercero, el balance de cuenta corriente más controlado; cuarto un déficit fiscal controlado resultado de la aprobación de la reforma tributaria; y quinto, una inflación menor y el ambiente de las tasas de interés.

El desempleo a septiembre, según los últimos datos publicados, fue de 8.5%. Esta cifra compara favorablemente con el 9% del mismo mes. Prevemos que el desempleo promedio esté por debajo del 10% para este año y para el siguiente.

Finalmente, aunque no se ha publicado información nueva sobre el balance de cuenta corriente desde nuestra última llamada, el mercado continúa a la expectativa de mejora. La guía del Banco de la República para el año completo 2016 se revisó a 4.7% mejorando el 6.5% en el 2015.

***En la página 6 presentamos la inflación y algunas referencias base de tasas de interés.***

La inflación continúa cayendo como se esperaba. Los choques de precios tales como la fuerte depreciación

del peso colombiano, el paro camionero y el fenómeno del Niño ya pasaron.

El máximo de inflación de 8.97% en Julio de 2016 se ha corregido rápidamente hacia abajo. La cifra más reciente disponible para octubre es de 6.84%. Igual que el mercado, esperamos que continúe cayendo durante el 2017 y que la inflación llegue al 5.8% para el año completo de 2016 y que esté cerca del 4.5% para el 2017. Nuestra perspectiva, aunque positiva, es más conservadora que el estimativo del mercado de 4%. Incluye la tendencia reciente de la tasa de cambio y el impacto potencial del aumento propuesto para el IVA.

El Banco de la República mantuvo su tasa de intervención estable en 7.75% el viernes pasado, en línea con nuestras expectativas. Creemos que el banco iniciará el recorte de tasas en algún punto a principios del 2017.

Finalmente, la DTF se separó de la tasa del Banco de la República nuevamente, actualmente está en 7%. Esperamos que la tendencia de la DTF sea similar a la de la tasa del Banco de la República. Como lo discutió anteriormente Luis Carlos, continuamos guiando a nuestros clientes a migrar de DTF a IBR, referencia basada en las tasas flotantes para préstamos corporativos. El IBR sigue de cerca a la tasa del Banco de la República reduciendo nuestra exposición a la desconexión entre el fondeo y las tasas de préstamo en el segmento. Por ahora, un tercio de nuestro inventario de préstamos corporativos en pesos colombianos actualmente fluyen en el IBR.

***En la página 7, encontramos la evolución de los precios del petróleo y de la tasa peso colombiano / dólar estadounidense.***

La tasa de cambio peso colombiano/dólar EE.UU. finalizó en septiembre en \$2.880 pesos 7% mayor que la tasa

de cambio de los tres meses anteriores y 1% mayor que el año anterior. La tasa de cambio promedio durante el tercer trimestre fue de \$2,949; 2% mayor que en el trimestre anterior y estable respecto del año anterior.

La correlación entre el peso colombiano/dólar de EE.UU. y el desempeño de los precios del petróleo continúa siendo negativa. Las monedas de los países productores de petróleo se han debilitado ligeramente en la medida en que los precios del crudo han corregido a la baja después de las cifras de inventario y de las posiciones asumidas por algunos miembros de la OPEP.

Adicionalmente, otros eventos tales como el aumento en la probabilidad de subidas en las tasas de interés en EE.UU., fluctuaciones de flujos de capital hacia mercados emergentes, y el ciclo político de los EE.UU. han afectado recientemente el movimiento del peso.

Esperamos que la volatilidad de la tasa de cambio persista, dependiendo de los precios internacionales del petróleo y de los movimientos de las tasas de interés de la Fed.

***En la página 8 presentamos nuestra tabla sobre los indicadores macroeconómicos en Centroamérica.***

Nuestra perspectiva sobre Centroamérica continúa siendo positiva. Esperamos un mayor crecimiento en el 2017 en la región diferente a aquella para Colombia. Dicho lo anterior, las remesas que son claves en países como El Salvador y una fuente relevante de ingresos en Guatemala, podrían verse afectadas por las propuestas anunciadas de Trump sobre inmigración. Seguimos de cerca la evolución de la visión del Presidente electo Trump en este frente.

Como en el pasado, continuamos observando de cerca los eventos macro y políticos en la región para alinear nuestras decisiones estratégicas al igual que las expectativas de crecimiento de acuerdo con ello.

***Ahora pasaré a los resultados consolidados del Grupo Aval bajo NIIF, iniciando en la página 9 con la evolución de nuestros activos.***

El total de activos creció 3.3% durante los últimos 12 meses, representando un leve incremento de 0.3% durante el último trimestre. En ausencia del efecto de la fluctuación del peso colombiano en Centroamérica, los activos habrían crecido 5.4% y 0.7%, respectivamente.

Visto por región, durante los últimos doce meses nuestros activos en Colombia crecieron 4.9% mientras que los activos en Centroamérica crecieron 6.1% en dólares, 1% menos al traducirse a pesos. En el tercer trimestre de 2016, nuestros activos en Colombia crecieron al 0.4% mientras que nuestros activos en Centroamérica crecieron al 1.5% en dólares.

La estructura de nuestro balance consolidado a septiembre de 2016 fue similar a la del cierre de junio de 2015 y a la de marzo de 2016, con ligeros incrementos en el peso de la cartera de créditos y leasing en los activos totales. Nuestra cartera de créditos neta representa el 66.2% de nuestros activos a septiembre 30, 2016, superior que el 65.6% el año anterior, y a 66% del trimestre pasado. Las inversiones en renta fija representaron el 10% de nuestros activos totales a septiembre, menos que el 12.3% en el año anterior. El menor peso de las inversiones de renta fija resulta del ajuste de nuestros portafolios durante el ambiente de tasas de interés crecientes.

Los activos en Colombia representan el 72.3% de nuestro balance a septiembre de 2016, materialmente al

mismo nivel informado en nuestra última llamada. Nuestras operaciones en Centroamérica representan el 27.7%. Esta mezcla ha sido relativamente estable durante el año pasado, ya que la volatilidad de la tasa de cambio peso colombiano dólar de EE.UU. ha sido menor que durante el 2015.

***En la página 10 presentamos la evolución de nuestra cartera de créditos.***

La cartera bruta aumentó 4.2% durante los últimos doce meses. En ausencia del efecto de la depreciación del peso en nuestra operación en Centroamérica, el crecimiento de doce meses habría sido 6.2%. Durante los últimos doce meses nuestra cartera en Colombia creció 5.2% y nuestra cartera en Centroamérica creció 9.2% en dólares, o 1.9% en pesos.

La cartera hipotecaria continúa siendo nuestra cartera más dinámica creciendo 9.3% en los últimos doce meses, 14% en ausencia del efecto de las fluctuaciones de la tasa de cambio en nuestras operaciones en Centroamérica. Los créditos de consumo y comerciales crecieron 10.2% y 0.6% respectivamente durante el mismo periodo. Como lo mencionó el Sr. Sarmiento, el crecimiento lento de la cartera comercial se debe a la contracción de la cartera de crédito en dólares de nuestros bancos en Colombia, y al hecho de que la incertidumbre de la reforma tributaria generó una pausa en las decisiones de inversión de las grandes compañías.

Visto por región, los créditos hipotecarios crecieron 22.7% en Colombia y 9.5% en dólares, en Centroamérica. Los créditos de consumo crecieron 12% en Colombia y 14.4% en dólares en Centroamérica. Los créditos comerciales crecieron 1.4% en Colombia y 4.6% en dólares en Centroamérica.

Durante el tercer trimestre de 2016 la cartera bruta de créditos aumentó 0.8%. En ausencia del efecto de la

apreciación del peso en la operación de Centroamérica, el crecimiento trimestral habría sido 1.1%. Este crecimiento resulta del crecimiento de la operación en Colombia de 0.4% y de la operación en Centroamérica de 1.7%, con un crecimiento de 3.1% en dólares.

La estructura de nuestra cartera de créditos bruta permaneció estable en comparación con el trimestre anterior. Los créditos comerciales representan el 59% de nuestra cartera, mientras que la cartera de consumo y de créditos hipotecarios representan 31% y 9.7%, respectivamente. Los créditos personales, que incluyen créditos de consumo, hipotecarios y microcréditos fueron 2.1 puntos porcentuales mayores a los del año anterior. Colombia representó el 72% de nuestra cartera de créditos, levemente más baja respecto del 73% tres meses antes, y de 75% hace doce meses. Las variaciones de peso de la operación en Centroamérica se deben principalmente a la fluctuación del peso.

En el 2016 esperamos un crecimiento en los créditos en ausencia de movimientos de la tasa de cambio de cerca de 8% con créditos corporativos creciendo entre 7% y 8% y los créditos a personas creciendo en el rango entre 12% y 14%. Como lo mencionó el Sr. Sarmiento, esperamos tener una tasa de crecimiento mayor este año en nuestra operación en Centroamérica, particularmente en Panamá y Costa Rica. Esperamos que el crecimiento del crédito en el 2017 esté cerca del 10% en ausencia de movimientos de la tasa de cambio.

***En la página 11 presentamos varios indicadores de calidad de la cartera de crédito.***

La calidad general de nuestra cartera de créditos se mantuvo materialmente estable durante el trimestre.

En la parte superior izquierda de la página, encontrarán la evolución de la cartera vencida a más de 30 días y nuestros indicadores de cartera improductiva (NPLs) como porcentaje total de la cartera, excluyendo las cuentas por cobrar de intereses. Durante este trimestre, el indicador de cartera vencida a más de treinta días (PDLs) de la cartera total mejoró 5 puntos básicos 2.8%. El indicador de cartera improductiva medido como NPLs del total de la cartera de crédito se deterioró 11 puntos básicos desde 1.7% en el segundo trimestre de 2016 a 1.8% al final del tercer trimestre de 2016.

Moviéndose a la derecha, el indicador anualizado de gasto de provisiones neto de recuperaciones de castigos sobre el promedio de cartera bruta para el trimestre fue 1.7% mejorando respecto de 1.9% de los tres meses anteriores, y superior al 1.4% registrado doce meses antes. Esta relación muestra la normalización del impacto del castigo de Pacific Rubiales durante el segundo trimestre de 2016.

En la parte inferior izquierda, encontrarán la relación anualizada de castigos sobre cartera improductiva promedio. Esta relación fue 0.8 veces durante el tercer trimestre de 2016.

Finalmente, en la parte inferior derecha, presentamos varios indicadores de cobertura de cartera improductiva. Nuestro saldo de provisiones es 2.8% de la cartera total y cubre 1.5 veces nuestra cartera improductiva y 1 vez nuestra cartera vencida a 30 días. Esperamos que el costo bruto de riesgo para el año completo 2016 esté en el rango entre 1.85% y 1.9%, incluyendo los 10 puntos básicos del impacto de Pacific. El costo del riesgo neto de recuperaciones de castigos reduciría esta cifra entre 15 y 20 puntos básicos. Esperamos un costo de riesgo similar para el 2017.

***En la página 12 encontrarán mayores detalles sobre la calidad de la cartera de créditos.***

En esta página encontrarán la evolución de nuestra cartera vencida a más de 30 días y la cartera improductiva como porcentaje del total de cartera.

Durante este trimestre, nuestro indicador de cartera vencida de final del periodo mejoró levemente en 5 puntos básicos medido como cartera vencida a 30 días como porcentaje del total de la cartera a 2.7% en el tercer trimestre de 2016. Durante el trimestre, nuestra cartera vencida a 90 días como porcentaje del total de la cartera mejoró en 10 puntos básicos a 1.6%, y nuestra cartera improductiva como porcentaje del total de la cartera aumentó en 11 puntos básicos a 1.8%. Todos los indicadores calculados como porcentaje del total de la cartera excluyen los intereses de las cuentas por cobrar.

Visto por tipo de cartera, trimestralmente. La cartera comercial mejoró en 19 puntos básicos a 1.9% medida como cartera vencida a más de 30 días, pero se deterioró 11 puntos básicos a 1,4% medida como cartera vencida a más de 90 días, y 11 puntos básicos a 1.4% medida como cartera improductiva.

La cartera de consumo se deterioró 7 puntos básicos medida como cartera vencida a más de 30 días, como cartera vencida y cartera improductiva 4.2%, 2% y 2.8% respectivamente. La cartera hipotecaria se deterioró de 2.8% a 2.9% medida como cartera vencida a más de 30 días y de 1.1% a 1.2% medida con base en la cartera improductiva.

***La evolución del fondeo y los depósitos se presenta en la página 13.***

El fondeo total creció 2.7% durante los últimos doce meses y disminuyó 5.4% durante el último trimestre. En ausencia del efecto de la fluctuación de tasa de cambio

del peso en Centroamérica, el crecimiento a doce y tres meses habría sido 4.7% y 0% respectivamente.

Visto por regiones, el fondeo en Colombia creció 4.5% en los últimos doce meses y disminuyó 5.5% durante el último trimestre. El fondeo en Centroamérica creció 5.2% en dólares o negativo 1.8% en pesos colombianos durante los últimos doce meses. Para el tercer trimestre de 2016, el fondeo en Centroamérica creció 1.3% en dólares, estable en pesos colombianos.

Los depósitos crecieron 5.5% durante los últimos doce meses y disminuyeron 0.6% durante el último trimestre. En ausencia del efecto de la depreciación del peso en Centroamérica, los crecimientos a doce y tres meses habrían sido 7.5% y 0.3% negativo respectivamente.

Al analizarlo por regiones, Colombia representó 73.1% del total de depósitos. Los depósitos en Colombia crecieron 7.6% durante los últimos 12 meses y disminuyeron 1% durante el trimestre. Los depósitos en Centroamérica crecieron 7.4% en dólares o 0.2% en pesos, durante los últimos 12 meses. Durante el trimestre, los depósitos en Centroamérica aumentaron 1.8% en dólares, y 0.4% en pesos.

Nuestra estructura de fondeo y depósitos tuvo cambios menores durante el trimestre. Los depósitos representaron 75% de nuestro fondeo total, al final del periodo y nuestros depósitos cubrieron 95% del total de la cartera neta.

***En la página 14 presentamos la evolución de nuestro patrimonio total, nuestro patrimonio atribuible a los accionistas y la solvencia consolidada de nuestros bancos.***

Nuestro patrimonio total definido como patrimonio atribuible más participación minoritaria fue de 23,8 billones de pesos al final del tercer trimestre de 2016. Esto im-

plica un aumento de 8.4% durante los últimos meses y estabilidad durante el último trimestre.

EL patrimonio atribuible representó 63.7% del patrimonio total a septiembre de 2016. El patrimonio atribuible fue 15.2 billones de pesos a finales de septiembre. Esto implica un crecimiento de 10.3% durante los últimos doce meses y 0.4% durante el trimestre.

En este cuadro mostramos las solvencias consolidadas de nuestros bancos, todas ellas muestran indicadores saludables del patrimonio básico (Tier I) y de solvencia. Los indicadores Tier I del final del periodo están en el rango entre 9.5% a 10.5%. Las solvencias al final del periodo fueron de 14.4% para el Banco de Bogotá, 12.9% para el Banco de Occidente, 9.7% para el Banco Popular, y 11.5% para el Banco Av Villas. La solvencia total del Banco Popular aumentaría a 11.4% al ajustarse al bono subordinado de 300 mil millones de pesos emitido en octubre de 2016, se estima que contribuye aproximadamente 1.7 puntos porcentuales de Tier II.

### ***En la página 15 presentamos nuestro margen neto de intereses.***

En línea con las guías dadas en nuestra llamada anterior, nuestro margen neto de intereses creció durante el trimestre a 5.8%, desde 5.3% registrado durante el mismo trimestre del año anterior. Este aumento fue impulsado por un aumento en el margen neto de cartera y una mayor participación del margen neto de inversiones. En comparación con el trimestre anterior, el total del margen neto de intereses experimentó un aumento de 23 puntos básicos impulsado por un mayor margen neto de cartera. El margen neto de cartera fue de 6.8% en el tercer trimestre de 2016, mayor respecto de 6.3% de un año atrás y 6.5% en el trimestre anterior. El margen neto de inversiones fue de 0.5%, menor respecto de 0.8% un trimestre antes y estable comparado con el año anterior.

Nuestro ingreso neto por intereses del trimestre, incluidos los ingresos netos de actividades de negociación, crecieron, crecieron 15.7% de 2.1 billones de pesos en el tercer trimestre de 2015, a 2,5 billones de pesos en el tercer trimestre de 2016. Un aumento de 4.3% en comparación con los resultados del segundo trimestre.

Esperamos un margen neto de intereses para el año 2016 de 5.7% con un margen neto de cartera entre 6.6% y 6.7%. En el 2017 esperamos un margen neto de cartera en un nivel similar al del 2016. Esto debería ser el resultado de un margen mayor durante el primer semestre del año con tendencia a la baja ya que se espera una disminución en las tasas de interés del Banco de la República en nuestra cartera de créditos corporativa. Esperamos un margen de interés total para el 2017 en el rango entre 5.7% y 5.8% con el margen de sobre inversiones retornando al área del 1%.

### ***En la página 16 presentamos las comisiones y otros ingresos.***

Los ingresos de comisiones se presentan en la parte superior de la página. Los ingresos brutos por comisiones crecieron 10.2% comparados con el mismo periodo del año anterior y 1.4% comparados con el trimestre anterior. Cuando se excluye el efecto de tasa de cambio de la operación en Centroamérica, las comisiones crecieron 10.1% y 2% en comparación con esos periodos.

Por geografía, Colombia representó el 61% del total del ingreso bruto por comisiones. Las comisiones domésticas crecieron 6.8% durante los últimos 12 meses y 1.8% durante el trimestre. Las comisiones trimestrales en Centroamérica crecieron 15.6% en dólares, lo que representa un aumento de 15.9% en pesos durante los últimos 12 meses. Durante el trimestre, las comisiones en Centroamérica aumentaron 2.2% en dólares, un aumento de 0.7% en pesos.

En la parte inferior de la página se presentan otros ingresos. Otros ingresos para el trimestre fueron \$620 mil millones de pesos e incluyen el resultado de nuestras compañías no financieras consolidadas, principalmente Corficolombiana.

### ***En la página 17 presentamos la eficiencia.***

En esta página, mostramos nuestros gastos operacionales como una participación del total de ingresos y de activos promedio.

Nuestra eficiencia mejoró durante el trimestre medida sobre la base de costo de activos y costo de ingresos. La eficiencia como gasto operacional dividida entre los activos promedio mejoró de 3.5% en el segundo trimestre de 2016 a 3.4% en el tercer trimestre de 2016. En Colombia, este indicador mejoró en 11 puntos básicos a 2.8%. En Centroamérica, este indicador mejoró 11 puntos básicos a 4.7% en pesos.

La eficiencia medida como gasto operacional dividida sobre el total de ingresos fue 45.9% durante el trimestre, a la baja comparado con 47.2% registrado durante el trimestre anterior. En Colombia, este indicador mejoró de un 43.5% durante el segundo trimestre a 42.1% en este trimestre. En Centroamérica, este coeficiente mejoró de 54.8% a 53.7% en pesos. La relación de costo a ingresos de este trimestre va en línea con nuestra expectativa de 47%, una mejora de 100 puntos básicos respecto del 2015.

### ***Finalmente, en la página 18 presentamos nuestra utilidad neta y los indicadores de rentabilidad.***

La utilidad neta atribuible a los accionistas para el trimestre fue de \$613,9 mil millones de pesos o 27,6 pesos por acción. La utilidad neta atribuible para el año corrido, excluyendo los \$179 mil millones de pesos del impues-

to al patrimonio fue de \$1,860 mil millones de pesos, 19.5% mayor que en el mismo periodo del año anterior.

El ROAA y el ROAE para este trimestre fueron 1.8% y 16.2%, respectivamente.

Antes de pasar a la sección de Preguntas y Respuestas, queremos resumir nuestras directrices para el 2016 y el 2017 presentadas anteriormente.

Esperamos un crecimiento en la cartera bruta en ausencia de los efectos de la tasa de cambio de 8% en 2016 y 10% en 2017.

Esperamos que la calidad de cartera permanezca estable en los niveles actuales, el costo bruto del riesgo de 2016 estará entre 1.85% y 1.9%. Este indicador estaría 10 puntos básicos por debajo al considerar las recuperaciones netas de los castigos. Esperamos que el costo de riesgo para el 2017 se mantenga en el nivel del 2016.

Esperamos que el margen neto de intereses sobre cartera para todo el año 2016 esté cerca de 6.6% a 6.7% y el margen total de intereses esté en el rango entre 5.7% y 5.8%. Para el 2017 se espera que los niveles sean similares como resultado de un primer semestre más fuerte y un menor segundo semestre por la reducción de las tasas del Banco de la República para las carteras de crédito corporativas.

En relación con los indicadores de eficiencia, esperamos que este año termine en 47% recuperando parte de los que perdimos en el 2015.

Finalmente, como se indicó previamente, esperamos que nuestro ROAE sea cercano a 15%. Aunque tenemos un sesgo hacia una leve mejora en el 2017 el ROAE depende de los términos en que se apruebe la reforma tributaria que actualmente se discute en el Congreso. Ahora abriremos la sesión de Preguntas y respuestas.

# Sesión de Preguntas y Respuestas

## Operador

Gracias. Iniciaremos la sesión.

(Instrucciones del Operador)

Nuestra primera pregunta en línea es de Jason Mollin de Scotiabank.

## Jason Mollin – Scotiabank

Buenos días. Gracias por la presentación.

Dos preguntas, al principio usted mencionó que es difícil tener expectativas para el ROE del 2017 con base en la reforma tributaria. ¿Podría usted ayudarnos a tener una referencia sobre los resultados quizás con escenarios alcistas o bajistas para ver el lado positivo y el lado negativo a partir de este 15% ROE o en comparación del ROAE del 16% que vimos en los resultados de tercer trimestre? Y postergo mi segunda pregunta.

## Diego Solano Saravia – Grupo Aval Acciones y Valores S.A. – Vicepresidente Financiero Senior

Gracias, Jason. Realmente no prevemos un escenario en el cual el lado negativo sea mayor al del lado positivo. En realidad la reforma tributaria nos está regresando a aquellos tiempos en los cuales el ROAE era sustancialmente mayor.

Estamos siendo cuidadosos porque el debate continúa, de tal manera que no nos podemos comprometer con

un resultado de la reforma tributaria, pero todo lo que se está discutiendo es positivo para el ROAE y para la calidad de los créditos corporativos. Básicamente, la discusión se trata de qué tan rápido podemos llegar allí. La reforma tributaria nos está regresando a impuestos que aunque son más altos que en otros países en la región se parecen más a los que tuvimos hace algunos años.

La discusión sobre la gradualidad es quizás lo que más nos preocupa y se trata de si vamos a tener impuestos del 32%, que es lo que ha anunciado la reforma tributaria, bastante pronto o si se demorará algunos años; de todas maneras de cómo se vea, es una realidad.

Hay otros beneficios con la eliminación del impuesto al patrimonio, además de la forma en que los impuestos y dividendos están propuestos en el borrador, que era una de las preocupaciones que teníamos, es bastante bueno, aunque sea negativo para los accionistas, ya que los impuestos deberían ser neutrales. Así, considerar el lado negativo, que fue quizás la forma en que usted lo indicó, consideramos que la reforma tributaria será positiva para las compañías.

## Jason Mollin – Scotiabank

Por supuesto, tenemos que ver lo que pasa sobre las acciones preferenciales, sobre la estructura tributaria (Dificultad Técnica) pero quizás puedo cambiar a una pregunta operacional específica, usted presentó un ingreso neto de intereses y un margen neto de intereses en el trimestre muy buenos, y habló sobre algunas guías para el margen de intereses. Pero, ¿podría hablar sobre la sensibilidad de sus operaciones respecto de la política de intereses en Colombia? Así como en los EE.UU. Y a lo mejor, para las operaciones en Centroamérica, cómo los 100 puntos básicos se mueven hacia abajo o hacia arriba en Colombia, y yo no sé si (Dificultad Técnica) en EE.UU. ¿alguna sensibilidad para (Dificultad Técnica)?

## **Diego Solano Saravia – Grupo Aval Acciones y Valores S.A. – Vicepresidente Financiero Senior**

Sí, Jason, se está cortando, pero lo que entiendo es que usted quiere saber sobre la sensibilidad sobre la política de tasas de interés del Banco de la República. El tipo de sensibilidad que tenemos está en el rango entre 15 y 20 puntos básicos por cada 100 puntos básicos.

## **Jason Mollin – Scotiabank**

(Dificultad Técnica) ¿La sensibilidad del Banco de la República, respecto de sus operaciones en Centroamérica y respecto de las tasas de interés de EE.UU.?

## **Diego Solano Saravia – Grupo Aval Acciones y Valores S.A. – Vicepresidente Financiero Senior**

Bueno, Centroamérica es una combinación de tasas locales aunque las cifras que usted termina viendo informadas se basan en dólares, los países tienen monedas duales, en consecuencia, parte del resultado se debe a lo que pasa en las monedas locales.

Ha sido más la dinámica de las monedas locales lo que ha afectado los márgenes netos de interés en Centroamérica que la política de tasas de interés de EE.UU..

## **Operador**

Nuestra siguiente pregunta en línea es de Nicolás Riva del Citi.

## **Nicolás Riva – Citi**

Si, gracias. Luis y Diego por tomar mis preguntas. La primera sobre el crecimiento del crédito, vimos cómo su cartera de crédito creció menos que la de sus pares

en el tercer trimestre, pero en particular, su cartera comercial, que solo creció 1% año corrido nominalmente y bajó en 1% trimestralmente. ¿Podrían explicar quizás que había detrás del menor crecimiento en la cartera comercial?

Y la segunda pregunta es sobre impuestos. Según entiendo, con base en la reforma tributaria, el próximo año habría una reducción en el impuesto de renta corporativo de 1%, luego otro 2% en el 2018, y luego la tasa de impuesto de renta corporativo sería de 32%. Así, suponiendo que no hay cambios en la reforma tributaria, podría hablarnos sobre cuál sería la proyección de su tasa efectiva de impuesto de renta? Y también, ¿si existe la posibilidad de que ustedes pudieran perder cualquier beneficio tributario de la reducción de la amortización de goodwill? Y en ese caso, ¿cuál sería el impacto sobre su tasa efectiva de impuesto de renta? Gracias.

## **Diego Solano Saravia – Grupo Aval Acciones y Valores S.A. – Vicepresidente Financiero Senior**

Bien, déjeme tomar primero la discusión sobre la cartera comercial.

Lo que hemos visto es una combinación de dos impulsores principales. Uno ha sido el lado de la demanda, después de iniciar la discusión sobre la reforma tributaria vimos una demora en la toma de decisiones sobre inversiones nuevas de las compañías, reduciendo así la demanda de crédito.

Adicionalmente, dada la volatilidad de la tasa de cambio peso/dólar, hemos visto que la gente alejándose de los créditos denominados en dólares, tomando préstamos, lo que combinado con la apreciación del final del periodo de septiembre comparado con la del principio de año, iniciamos el año en \$3,150 pesos. Así que aunque es-

temos de regreso a ese tipo de nivel a hoy, al final del trimestre las cifras eran menores. De esta manera la combinación de estos temas ha sido lo que ha contraído de un lado la demanda, y luego cuando lo expresamos en pesos, la cartera corporativa.

En relación con los impuestos, en nuestro caso, de hecho habíamos pensado tomar ventaja de la depreciación del goodwill en el pasado, dado que el grueso de nuestro goodwill se encuentra en Centroamérica. Ese era el concepto detrás, en algún punto, la idea que teníamos de fusionar Leasing Bogotá, Panamá con el Banco de Bogotá para poder tomar ventaja de esos beneficios. No lo hicimos. Lo debimos haber hecho hace unos años. Así, cuando llegó el momento de la reforma tributaria, realmente no tenemos un cambio en comparación con las cifras que manejábamos antes.

Yo diría que nuestras cifras actualmente podrían ser las cifras que mejor reflejan la tasa de regulación plena. En consecuencia, se obtendrán la totalidad de los beneficios al tener menores impuestos.

La forma de pensar acerca de nuestros impuestos es ser capaces de llegar a una cifra específica, actualmente tenemos cerca de un tercio de nuestra operación en Centroamérica, con impuestos del 28%, más la porción restante de Colombia, actualmente con impuestos del 40%, así que estamos tomando dos terceras partes y estamos bajando impuestos del 40% al 32%. Esa es la magnitud del impacto que vamos a tener.

## **Operador**

La siguiente pregunta es de Sebastián Gallego de Credicorp Capital.

## **Sebastián Gallego – Credicorp**

Hola, buenos días a todos, gracias por la llamada. Tengo dos preguntas.

La primera es sobre la calidad de los activos en relación con el impacto potencial del sistema de transporte masivo, particularmente en Bogotá y en otras ciudades de Colombia. ¿Podría darnos un estimativo de la magnitud que podemos esperar de esa situación?

Y la otra pregunta está relacionada con el apalancamiento a nivel de holding. Hemos visto un aumento en los indicadores principales y tenemos vencimientos significativos programados para la deuda en el 2017. ¿Puede darnos algunos comentarios al respecto y podría darnos algún color sobre lo que los hace sentir cómodos? Gracias.

## **Luis Carlos Sarmiento Gutiérrez – Grupo Aval Acciones y Valores S.A. – Presidente**

Muy bien. Déjeme tomar la segunda pregunta primero y luego Diego tomará la otra pregunta sobre el transporte masivo.

Pero, respecto del apalancamiento de la compañía holding, debo decir que vamos exactamente en el camino opuesto. Una de las cosas que hicimos ayer fue prepagar nuestro bono 2017, al cual se refiere usted, el bono de US 600 millones. Lo prepagamos ayer, así que ya no está en nuestros libros. Y en segundo lugar, sobre apalancamiento doble, en realidad hemos reducido nuestra exposición al apalancamiento doble.

Yo diría que quizás estamos mirando cifras diferentes, pero estaremos más que complacidos de compartir con

usted, solo para darle algún color, ya que usted preguntó sobre nuestro apalancamiento doble que está ahora en 110%, que probablemente es lo más bajo que ha estado en los últimos tres, cuatro o cinco años.

En términos de apalancamiento nominal absoluto, lo hemos reducido significativamente y todavía tenemos justo el bono con vencimiento en el 2022 y ese es un bono de mil millones de dólares, y prepagamos el otro como lo dije antes. Respecto del doble apalancamiento, realmente estamos en un punto muy bajo, pero obviamente si estamos mirando cifras diferentes, estaríamos más que complacidos de compartirlas con ustedes.

Y creo que sobre el transporte masivo, no hay mucho que sepamos en este momento. Creo que usted se refiere al metro de Bogotá, o a cualquier medio de transporte masivo rápido que resulte.

Estamos demasiado lejos de discutir qué tipo de crédito se le extendería a esa iniciativa aquí o en cualquier otra ciudad del país. Así que lo que puedo decir es que es demasiado temprano para hablar de eso. No tenemos ninguna cifra.

En términos de las 4G, hemos estado bastante activos. Como ustedes saben, somos participantes activos no solo en el lado de la construcción. En la medida en que somos el concesionario más grande de las vías con peajes en Colombia, en este punto, con las que operamos actualmente y con aquellas que vamos a construir y a operar.

Así que estamos financiando activamente proyectos en los cuales no somos accionistas mayoritarios, y proyectos de terceros. Pero otra vez, discúlpeme por desilusionarlo, pero sobre la pregunta de transporte masivo no tenemos ninguna cifra para mostrar.

Un comentario adicional y final, acabamos de emitir un bono local equivalente a US100 millones de dólares en Colombia. Queríamos probar los mercados de renta fija en Colombia, y nos sorprendimos positivamente con la cantidad de interés recibido sobre ese bono.

Lo emitimos hace unos pocos días, pero lo usamos para reemplazar deuda, deuda denominada en pesos que estaba en nuestros libros, así que aún eso no aumentó nuestro apalancamiento.

Y creo que eso es lo que – no sé si Diego quiera decir algo acerca del transporte masivo.

### **Diego Solano Saravia – Grupo Aval Acciones y Valores S.A. – Vicepresidente Financiero Senior**

Referente al transporte masivo, yo diría que lo que usted cubrió antes, si se refería al SITP que es el transporte local en Colombia, tenemos alguna exposición en ese sector no de las compañías que les están prestando a las compañías que son relativamente fuertes en relación con el resto del sistema, así que no tenemos nada más que comentar sobre este punto.

### **Operador**

La siguiente pregunta en línea es de Gabriel Nobrega de UBS.

### **Gabriel Nobrega – UBS**

Hola a todos, y gracias por tomar mi llamada.

Realmente tengo una pregunta sobre el crecimiento del crédito. Vimos que el crédito comercial creció 0.6% año corrido. Y ustedes estaban esperando 8% y 10% el próximo año. Yo quisiera entender ¿qué clase de créditos van a crecer más?

Y mi segunda pregunta, es sobre su rendimiento sobre créditos promedio. Ha crecido durante los últimos trimestres. Solo quisiera entender ¿cual es el nivel aproximado para este año y para el año próximo? Gracias.

**Diego Solano Saravia – Grupo Aval Acciones y Valores S.A. – Vicepresidente Financiero Senior**

Está bien. Retornando a la discusión sobre crecimiento para Colombia, parte de lo que veremos de crecimiento el próximo año, como lo mencionamos en la llamada, es la recuperación de algunas de las áreas que hemos pospuesto este año debido a la discusión tributaria, la discusión de la reforma tributaria, y también tenemos las concesiones de cuarta generación que entran para los corporativos, que serán relevantes para el crecimiento.

Adicionalmente, aunque estamos cautelosos sobre el crecimiento del próximo año, vemos algún progreso del PIB para el próximo año. Y como nuestra demanda depende del crecimiento del PIB, esperamos que eso se vea traducido a un crecimiento de la cartera de créditos.

Como usted podrá haber notado, hemos reducido nuestra guía para este año tratando de reflejar los últimos datos recibidos durante esta semana que deberíamos esperar que afecte los números menores. Sin embargo vemos con mayor positivismo el próximo año que el actual.

La otra parte que debe considerar es que esperamos ver un cambio en el ciclo de política monetaria, que ocurrirá en algún momento durante el próximo año, que debería ayudar a impulsar la demanda a lo largo del año. La magnitud esperada por el mercado es relevante y debería ocurrir a principios del próximo año, así que deberíamos ver los resultados traducidos en crecimiento

de final de año, resultado de un mejor ambiente. Yo creo que eso cubre su pregunta, Gabriel.

**Operador**

La siguiente pregunta es de María Barriga de Davivienda Corredores.

**María Barriga – Davivienda Corredores**

Hola. Muchas gracias por tomar mi llamada.

La primera pregunta viene del conglomerado de derecho financiero. Quería saber cómo el derecho financiero impacta a su operación en caso de ser aprobada.

Y la otra es su costo guía de riesgo considerando en el caso Electricaribe. Gracias.

**Diego Solano Saravia – Grupo Aval Acciones y Valores S.A. – Vicepresidente Financiero Senior**

Iniciando con la última, como lo mencionó Luis Carlos, esto afectaría cerca de 3 puntos básicos nuestro costo de riesgo para todo el año, así que lo hemos resaltado porque ha sido un evento relevante en el presente, pero desde el punto de vista del costo de riesgo, no es un tema muy relevante. De hecho, yo diría que somos comparables a los demás bancos colombianos que están expuestos a Electricaribe.

Referente a la ley de conglomerado, en nuestro caso voluntariamente hemos estado haciendo mucho de lo que dice la ley. Hemos estado divulgando la forma en la cual nuestro conglomerado está estructurado, la estructura propietaria de nuestro conglomerado. Hemos estado consolidando el riesgo desde que nos registramos ante la SEC hace seis años. Adicionalmente, hemos estado

sujetos a transacciones con partes relacionadas y hemos sido muy transparentes respecto de la propiedad y las relaciones del grupo.

Adicionalmente, hemos prestado atención de cerca al apalancamiento doble. Eso podría ser algo que pudiera estar incluido en la ley de conglomerados. Esto ha sido impulsado por el hecho de que hemos estado calificados durante varios años con nuestros bonos internacionales.

Resumiendo, hemos estado haciendo lo que requiere la ley de conglomerados, así que en nuestro caso, sí hay una diferencia entre hacerlo en forma voluntaria a verlo escrito en la ley, pero este cambio puede tener mayor efecto en otros conglomerados en el país que en nuestro caso.

## **Operador**

La siguiente pregunta es de Anibal Valdés de Barclays.

### **Anibal Valdés – Barclays**

Hola, buenos días.

Tengo una pregunta específica sobre honorarios y comisiones. Pienso que en comparación con sus más grandes pares en Colombia, vimos un crecimiento más débil en los honorarios y en las comisiones en el nivel del Banco Bogotá. Así que quería saber si desde su perspectiva ¿hay algún espacio para mejorar en ese frente para el Grupo Aval y sus bancos?

Y también si pueden comentar un poco desde el panorama competitivo en Colombia y cómo esperan evolucionar el próximo año. Gracias.

### **Diego Solano Saravia – Grupo Aval Acciones y Valores S.A. – Vicepresidente Financiero Senior**

Bien. Respecto de las comisiones, realmente no puedo comentar sobre bancos fuera del grupo, porque no conozco exactamente como se manejan sus estructuras. Puedo comentar lo que se ha hecho en el Grupo Aval.

Estoy de acuerdo con lo que dice, hay un enorme potencial para aumentar las comisiones en el caso de Aval. Hemos trabajado en eso durante muchos años, porque cuando nos hemos comparado con nuestros competidores que tienen las mismas comisiones oficiales hemos entendido que no hemos tenido tanto éxito incluyendo todas las comisiones que deberíamos estar incluyendo.

Así que hemos estado trabajando en eso con algún progreso.

Hemos tomado acciones respecto de algunos productos en particular, por ejemplo, banca seguros es algo que hemos descartado durante muchos años y se ha convertido en relevante en nuestra estructura de comisiones. En el lado minorista, mientras el grupo se mueve lentamente hacia un portafolio con un mayor peso de las personas, también estamos incluyendo comisiones de tarjetas de crédito y este tipo de productos.

Adicionalmente, en el lado corporativo, nuestros bancos han comenzado a cobrar comisiones sobre la sindicación de créditos. Pienso que esto no se cobraba en el pasado en Colombia. Así que estos son un tipo de fuentes que hemos trabajado para tratar de mejorar nuestras cifras.

Pero respecto de su comentario, estamos de acuerdo con que aún hay mucho trabajo por hacer y un gran potencial para aumentar nuestros ingresos de comisiones a nivel de grupo.

Algo para tener en cuenta es que estamos creciendo a un múltiplo de nuestra cartera de créditos en este punto. De manera que sí, nos gustaría ver mayor crecimiento en ese frente, pero hay algo más que mostrar cuando se crece al 16% y sus comisiones y sus activos crecen al 7%.

Sobre su segunda pregunta sobre el panorama competitivo, Colombia ha sido muy competitiva durante muchos años. Respecto de la estructura del mercado, cuando usted suma, Grupo Aval, Bancolombia, Davivienda, BBVA, usted tiene cerca del 80% del mercado, y el próximo que entra sería Itaú. Itaú ya ha estado en el mercado de bancos, así que el impacto inicial de de ITAU debería ya estar ahí.

No subestimamos a ningún competidor, así que observamos con sumo cuidado sobre la base de segmento-por-segmento y producto-por-producto quién entra al mercado y esperamos que el mercado colombiano continúe siendo bastante competitivo.

En relación con los cambios en la estructura no hay nada sustancial en cuanto a la propiedad de los bancos o respecto de la consolidación de los bancos que podemos prever. Alejándonos de la estructura del mercado, algo sobre lo que estamos trabajando y suponemos que nuestra competencia también, es la banca digital. Ese es quizás el próximo frente, no el frente del próximo año, pero el frente de los próximos diez años en el cual se dará parte de la competencia, de tal forma que estamos haciendo la tarea.

## **Operador**

La pregunta final es de Natalia Casas de Ultraserfinco.

## **Natalia Casas – Ultraserfinco**

Hola. Gracias por la llamada.

Me gustaría saber algo sobre el indicador de solvencia. ¿Han hablado ustedes con las agencias calificadoras en relación con este aspecto y el estado de alerta negativa que tienen el Bogotá y Aval acerca de este indicador?

## **Diego Solano Saravia – Grupo Aval Acciones y Valores S.A. – Vicepresidente Financiero Senior**

Hemos tenido discusiones varias veces desde que tuvimos la alerta de crédito y luego la alerta negativa, realmente vimos al Banco de Bogota emitiendo recientemente, en consecuencia fue revisado por la agencia calificadora.

Realmente no puedo decirle qué decidirán, pero pensamos que hemos progresado respecto de nuestro balance en el Banco de Bogotá.

Vemos nuestro patrimonio tangible competitivo comparado con los demás pares, así como la calidad de nuestra capitalización que es fuerte, con el indicador de patrimonio tangible y solvencia más alto de los bancos más grandes de Colombia en algún momento esperaríamos ver alguna reacción de las agencias calificadoras, pero debemos dejarlas que lo hagan.

## **Operador**

No tenemos más preguntas en este momento.

## **Luis Carlos Sarmiento Gutiérrez - Grupo Aval Acciones y Valores S.A. - Presidente**

Muy bien. Con eso, les agradecemos a todos haberse unido a esta llamada, como siempre. Y nos veremos en la próxima llamada. Mientras tanto, obviamente si alguien tiene alguna pregunta, estaremos complacidos de tomarlas telefónicamente o por correo electrónico. Esperamos verlos la próxima vez. Muchas gracias, Sylvia.

### **Operador**

Gracias, damas y caballeros. Esto concluye la llamada de hoy. Gracias por participar. Ahora pueden desconectarse.

*Esta transcripción puede no ser totalmente exacta y su intención no es ser una transcripción literal de la llamada de resultados de utilidades. Grupo Aval se reserva todos los derechos sobre esta transcripción y la suministra únicamente para uso personal, no comercial. El Grupo Aval, sus proveedores y sus agentes terceros no son responsables por errores u omisiones en esta transcripción ni por cualesquiera acciones que se basen en la información aquí contenida.*