

# EVALUACIÓN DE LA PRIVATIZACIÓN DE GRANBANCO

*Elaboró: Luz América Cornejo O.*

*Martín Cely G.*

*Carlos Alberto Rodríguez R*

*Fecha: 11 de diciembre de 2006*

*Ubicación: D: DES/Sector financiero/Privatizaciones/Granbanco*

*Revisión # 1: Daniel Molina*

*Fecha: 19 diciembre de 2006*

*Revisión #2: Daniel Molina*

*Jefferson Pinzón H.,*

*Fecha: 1 de marzo de 2007*

## Contenido

1. ANTECEDENTES .....	2
2. EL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN .....	4
2.1 El programa de enajenación .....	4
2.2 Restricciones para los inversionistas de las condiciones especiales.....	5
3. LA VENTA .....	6
3.1 Las negociaciones.....	6
4. BALANCE DEL SALVAMENTO Y VENTA DE BANCAFÉ-GRANBANCO.....	6
4.1. Análisis Costo Beneficio para el Gobierno Nacional.....	6
4.2. Nuevo Escenario del Sector Financiero Colombiano.....	8
CONCLUSIONES.....	10
ANEXO 1 .....	10
ANÁLISIS COSTO BENEFICIO PARA EL GOBIERNO NACIONAL EN EL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN DE GRANBANCO .....	10
ANEXO 2 .....	17
DESCRIPCIÓN DE LA VALORACIÓN DE LAS BANCAS DE INVERSIÓN.....	17
ANEXO 3 .....	21
RESUMEN DEL CONTRATO DE ASESORÍA GRANBANCO .....	21

## **1. ANTECEDENTES**

Hasta 1997 el Banco Cafetero era, por nivel de activos, el tercero más grande de Colombia, sin embargo, registraba niveles de rentabilidad muy bajos, baja eficiencia administrativa y deterioro en la calidad de sus activos.

En 1999 alcanza su nivel crítico<sup>1</sup>, sus pasivos totales muestran un crecimiento del 22%, el pasivo pensional es del orden de \$232.186 millones y su cartera de créditos cayó en 37%, por consiguiente, el Gobierno Nacional decide, mediante sucesivas capitalizaciones a través del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras -Fogafín, asumir su propiedad con el 99.9% de las acciones. El monto total de recursos públicos invertidos entre 1999 y 2005 en Bancafé para su capitalización fue de \$2.95 billones en valor presente del año 2006.

El proceso de saneamiento financiero y reestructuración administrativa que se implementó, consistió en un proceso de saneamiento contable y depuración de la cartera, la cual fue el elemento clave para salvar el banco y que dio origen al Granbanco<sup>2</sup>, creado mediante el Decreto 611 del 7 de marzo de 2005, el cual tenía como objetivo devolver la viabilidad financiera al banco y proceder a su venta.

En agosto de 2006 el banco estaba en plena etapa de consolidación de su recuperación y total saneamiento de sus activos; el indicador de eficiencia administrativa estaba en 3.2%, mejor que el promedio del sector; la cartera vencida estaba en sus mínimos históricos; el indicador de solvencia estaba tres puntos por encima del mínimo regulatorio; y su base de clientes alcanzaba el millón y medio de personas.

El 12 de octubre de 2006 se llevó a cabo la subasta pública para la enajenación del 99.9% de las acciones del Banco propiedad del Gobierno Nacional, a través de Fogafin. El Banco Davivienda se hizo al control de Granbanco con una oferta de \$2.2 billones, que equivalen a 2,9 veces el valor en libros y 2 veces el precio base determinado para la subasta.

Cabe resaltar que el precio de venta de entidades financieras para los últimos años en Colombia ha superado las valoraciones en libros, a lo cual no fue ajeno Granbanco, puesto que ha sido la segunda oferta más alta por precio en libros, después de lo ofertado por Megabanco por parte del Banco de Bogotá en marzo de 2006. Ver Cuadro A.1.

---

<sup>1</sup> En agosto de 1999 el Bancafé presentaba un índice de solvencia de apenas 1.79%, cuando el mínimo requerido es del 9%.

<sup>2</sup> El documento CONPES 3340 del 7 de marzo de 2005, planteó la estrategia que consistió en liquidar el Banco Cafetero S.A., escindir el Banco Granahorrar y crear un nuevo banco “puente” con un patrimonio correspondiente a la escisión del Banco Granahorrar de \$130 mil millones de pesos, activos y pasivos provenientes del Banco Cafetero en liquidación por \$6.3 billones y fondos provenientes de recursos excedentarios de CISA por \$300.000 millones.

**CUADRO A.1**  
**PROCESOS DE VENTA DEL SECTOR FINANCIERO COLOMBIANO**

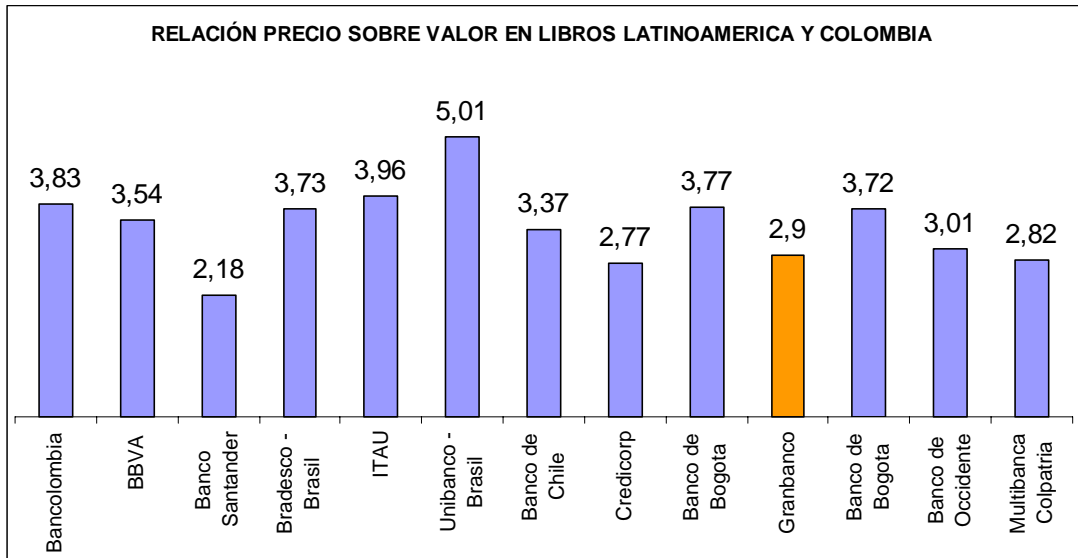
ENTIDAD VENDIDA	ENTIDAD ADQUIERENTE	% EN VENTA	PRECIO MINIMO (veces Vr. Patrimonial)	PRECIO DE VENTA (Veces Vr en libros)	FECHA
Banco Aliadas	Banco de Occidente	94,9%	1	1,7	Jul-04
Banco Superior	Davivienda	98,0%	N.D.	3,2	Sep-05
Banco Granahorrar	BBVA	99,9%	1,3	2,3	Oct-05
Banco Unión	Banco de Occidente	44,0%	N.D.	2,4	Dic-05
Megabanco	Banco de Bogotá	94,9%	2,9	3,4	Mar-06
Granbanco S.A.	Davivienda	99,9%	1,44*	2.9*	Oct-06

\* Estimado sobre el valor patrimonial a 31 de agosto de 2006

Fuente: Superfinanciera – Fogafín 2006

Igualmente, la relación precio sobre valor en libros, a nivel latinoamericano, se ubica en el promedio para la región. Ver Gráfico 1. Así mismo la relación precio – utilidades para Granbanco es de 20, semejante al entorno latinoamericano. Ver Gráfico A.2.

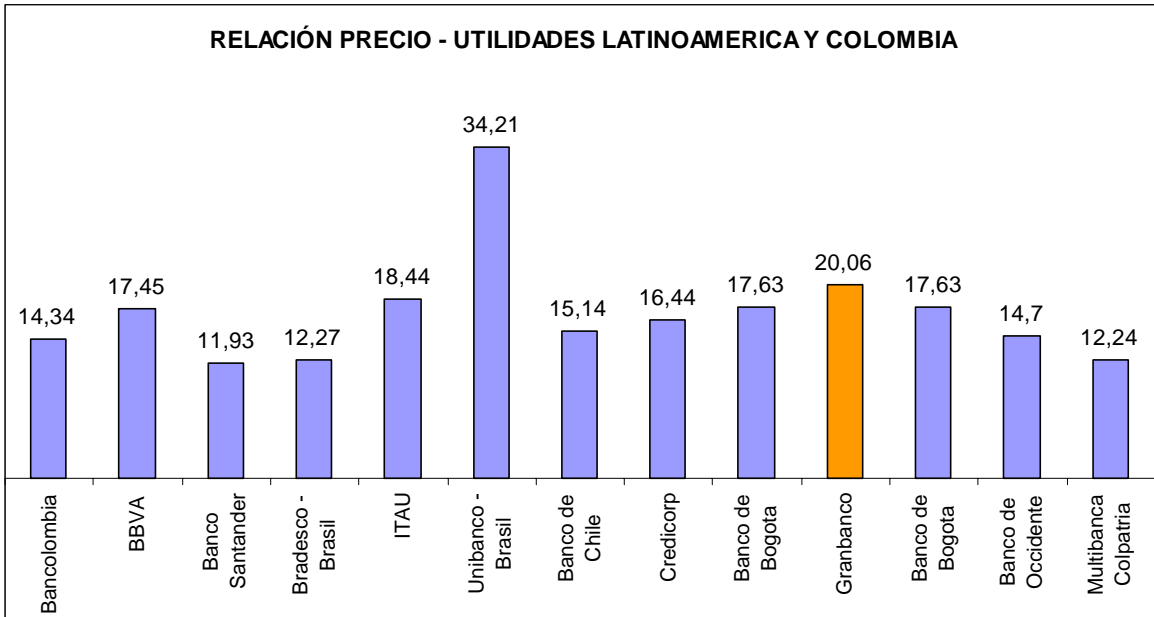
**GRÁFICO A.1**



Fuente: NYSC - Yahoo finance – Suvalor

Cálculos: DES-GPIF

**GRÁFICO A.2**



Fuente: NYSC - Yahoo finance – Suvalor  
Cálculos: DES-GPIF

## **2. EL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN**

### **2.1 El programa de enajenación**

El Consejo de Ministros en reunión del 16 de mayo de 2006, emitió concepto favorable al programa de enajenación de 126,2 billones de acciones de propiedad del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras – Fogafin -, Central de Inversiones S.A. –CISA., BCH en liquidación y Banco del Estado en Liquidación, en Granbanco (99,99% de participación). A su vez, el Presidente de la República, en ejercicio de las atribuciones constitucionales y legales, en especial de las que le confiere el numeral 11 del artículo 189 de la Constitución Política y el artículo 6° de la Ley 226 de 1995, aprobó el programa de enajenación de las acciones de Granbanco mediante la expedición del Decreto 1741 del 1 de junio de 2006.

Seguidamente, Fogafin, mediante acuerdo negocial No. OP-0008-2006, contrató, previo el surtimiento de las etapas pertinentes, esto es fijación de términos de referencia, estudio de las propuestas, adjudicación del contrato, la Asesoría para la evaluación de alternativas y ejecución de una estrategia para Granbanco S.A. con la Unión Temporal Rothschild –Agora – Gómez Pinzón-. Ver Anexo 3

En este proceso, y tratándose de propiedad accionaria estatal, la enajenación estuvo sujeta a las prescripciones legales aplicables, esto, es: en la **primera etapa** se hizo oferta pública, sobre un precio base de \$1,09 billones, en condiciones de amplia publicidad y libre concurrencia, a precio fijo de la totalidad de las acciones a los destinatarios de las condiciones especiales de que tratan los artículos 3° de la Ley 226 de 1995 y 16 de la Ley

**Contraloría Delegada para la Gestión Pública e Instituciones Financieras**  
**Dirección de Estudios Sectoriales**

789 de 2002: i) Los trabajadores activos y pensionados de Granbanco, de la Fiduciaria Cafetera S. A., de Bancafé Panamá S. A., y de Bancafé Internacional; ii) Los ex trabajadores de Granbanco, Fiducafé, Bancafé Panamá y Bancafé Miami, siempre y cuando no hayan sido desvinculados con justa causa; iii) Las asociaciones de empleados o ex empleados de Granbanco; iv) Los sindicatos de trabajadores; v) Las federaciones de sindicatos de trabajadores y confederaciones de sindicatos de trabajadores; vi) Los fondos de empleados; vii) Los fondos mutuos de inversión; viii) Los fondos de cesantías y de pensiones; ix) Las entidades cooperativas definidas por la legislación cooperativa, y x) Las cajas de compensación familiar. En esta etapa fueron enajenadas 0,926% de las acciones.

En desarrollo de la **segunda etapa**, se ofrecieron en venta, en condiciones de amplia publicidad y libre concurrencia, a las personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras, que cumplían con los requisitos establecidos en el decreto mencionado, la totalidad de las acciones que no fueron adquiridas por los Destinatarios de las condiciones especiales en la Primera Etapa. Ésta se entenderá agotada en el momento en que se produzca el registro de las acciones en el libro de registro de accionistas de Granbanco a favor de quien resultó adjudicatario, Davivienda, quien adquirió el 99,06% de las acciones el 12 de octubre de 2006. En consecuencia, no fue necesaria una tercera etapa.

Finalmente, para concluir jurídicamente la entrega del Granbanco y llevar a cabo la respectiva adquisición, falta la aprobación de la Superintendencia Financiera de Colombia, de acuerdo con lo establecido en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero o en las leyes que lo modifiquen, adicionen o sustituyan (artículo 23 decreto 1741 de 2006).

## **2.2 Restricciones para los inversionistas de las condiciones especiales**

Mencionamos a continuación algunas restricciones de compra establecidas en el artículo 7 de el Decreto 1741 de junio 1 de 2006, "*Reglas para presentar aceptaciones de compra en la Primera Etapa por parte de aceptantes diferentes a personas naturales destinatarios de las condiciones especiales*". En primer lugar se habla del cumplimiento del límite máximo autorizado para esta clase de inversiones establecido en las normas legales que les sean aplicables, así como las previstas en las normas estatutarias que regulan la actividad de tales entidades, por parte de los destinatarios de las condiciones especiales diferentes a personas naturales.

A renglón seguido, se fija como tope máximo para presentar aceptación de compra de acciones por dos (2) veces el valor del patrimonio ajustado<sup>3</sup> que figure en: (a) La declaración de renta o de ingresos y patrimonio según sea el caso, o (b) En los estados financieros debidamente certificados con corte a diciembre 31 de 2005, cuando no está obligada a presentar declaración de renta o de ingresos y patrimonio. En todo caso no podrán adquirir más de 378.632 millones de acciones, es decir el 0,3% de las poseídas por las entidades estatales. Así las cosas, se necesitaban 334 compradores por el monto máximo

---

<sup>3</sup> El decreto define como "patrimonio ajustado" el resultado de restarle a los activos totales los pasivos totales y el superávit por valorización. Entendiéndose como superávit por valorización todo tipo de valorizaciones contempladas en el patrimonio, incluida la cuenta de revalorización del patrimonio. Para las personas naturales se toma como base el patrimonio líquido.

**Contraloría Delegada para la Gestión Pública e Instituciones Financieras**  
**Dirección de Estudios Sectoriales**

para que fueran enajenadas en su totalidad las acciones en la primera etapa. Tal requisito, junto con la restricción para no negociar los títulos adquiridos durante los dos primeros años ni subrogar los créditos conexos, se constituyen en trabas para la democratización accionaria.

### **3. LA VENTA**

#### **3.1 Las negociaciones**

Como ya se anotó, el programa de enajenación solo necesitó de dos etapas. En la primera, dando cumplimiento a la normatividad correspondiente, los inversores pagaron \$10.055 millones por 1,2 billones de acciones, que representan el 0,926% del total, porcentaje inferior al negociado en la primera etapa de la venta de Granahorrar en 2005, en la que se enajenaron el 1,2% de las acciones totales. La compra la llevaron a cabo 44 personas naturales en cuantía de \$4.037 millones y seis personas jurídicas; son ellas el Fondo de pensiones obligatorias Skandia, Coomeva, Fondo de Empleados del Banco de Bogotá, Convergentes cooperativa multiactiva, Cooperativa de empleados de Suramericana y filiales y UNEB, por \$6.018 millones.

En la segunda etapa, ya ejecutada, el precio base fue 2% mayor que el de la primera fase. En subasta pública llevada a cabo el 12 de octubre, el banco fue adquirido por Davivienda (99,06% de las acciones), entidad que ofreció \$2,207 billones.

El ingreso para Fogafín, CISA, BCH en liquidación y Banestado en liquidación por la venta de su participación accionaria en Granahorrar sumó \$2.217.055 millones. Los honorarios por la valoración y venta del banco representan erogación al erario por \$278,6 millones, incluido IVA; \$249,4 millones por la valoración y \$29,2 millones por la comercialización en la primera etapa.

### **4. BALANCE DEL SALVAMENTO Y VENTA DE BANCAFÉ-GRANBANCO**

#### **4.1. Análisis Costo Beneficio para el Gobierno Nacional**

Por intermedio de Fogafín, el Gobierno Nacional, durante el periodo comprendido entre los años 1999 y 2006, invirtió \$2.96 billones en el proceso de saneamiento y viabilidad de Bancafé. En el mismo lapso de tiempo el gobierno obtuvo ingresos, dentro de este proceso, por \$2,6 billones, generando una pérdida neta de \$363.788 millones en valor presente del año 2006<sup>4</sup>, equivalente al 0,12% del PIB. Ver Gráfico 3. Ver Anexo 1

---

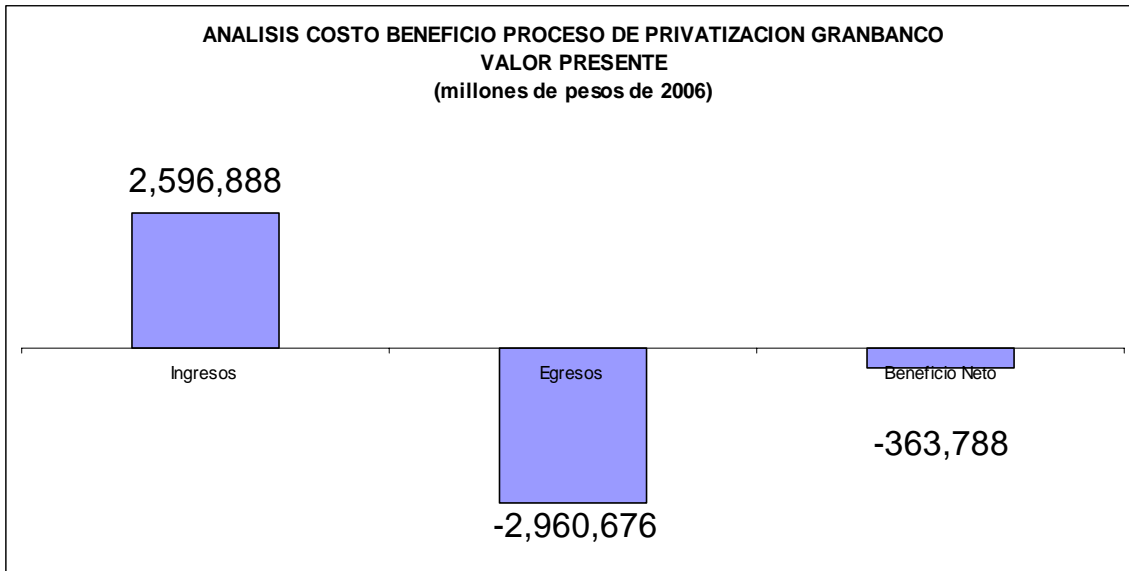
<sup>4</sup> La tasa de descuento se estimó en 12,77% anual, calculada como el costo de oportunidad de los recursos involucrados en este proceso por parte de Fogafín durante el periodo 1999-2006. Las cifras de inversión, ingreso y pérdida están en valor presente en pesos del año 2006. Cabe anotar, que utilizando la tasa de oportunidad estimada para el gobierno nacional, de 10,84%, en el mismo periodo, la pérdida neta se reduce a \$0,13 billones, equivalente al 0,03% del PIB. Esta última tasa fue calculada con base en el costo de la deuda pública interna del gobierno nacional de los informes de la Situación de la Deuda Pública 2004 y 2005 de la Contraloría General de la República.

**Contraloría Delegada para la Gestión Pública e Instituciones Financieras**  
**Dirección de Estudios Sectoriales**

Sin embargo, si el proceso de venta hubiera terminado con la enajenación por el precio base fijado por el Gobierno Nacional de \$1,1 billones, la pérdida neta hubiera alcanzado \$1,47 billones, 0,48% del PIB, equivalentes a una TIR negativa de 1,77%, lo que significa que no obstante haberse producido un beneficio negativo, el proceso de subasta en competencia abierta permitió aminorar ostensiblemente las pérdidas para el Gobierno Nacional.

Con base en los mismos cálculos, la tasa interna de retorno -TIR para el Gobierno Nacional, por la operación que concluyó con la venta de Granbanco, fue de 10.02%, inferior al costo de oportunidad de la nación, del 12.77%. El flujo de beneficios netos se muestra en el Gráfico 4.

**GRAFICO 3**

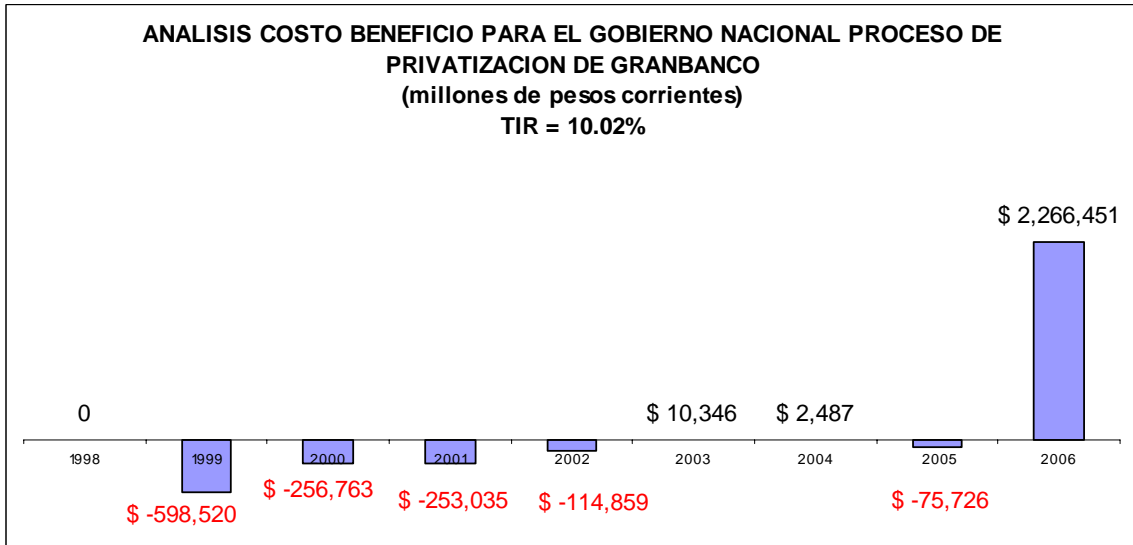


Fuente: Superbancaria – Fogafín, 2006 - CGR  
Cálculos: DES-GPIF

De la misma manera, es de resaltar, que no obstante observarse un valor negativo en la relación costo – beneficio y que la obtención por medio de subasta del mayor precio posible se dio en las mejores condiciones del entorno del mercado y en el momento más propicio para que las entidades interesadas ofertaran, considerando que los dos procesos anteriores de subasta resultaron fallidos.

Así mismo, el hecho de que se hubiera reestructurado operacionalmente el banco, logrando los niveles de solvencia y eficiencia adecuados para hacerlo atractivo a inversionistas privados, permitió que el diseño de una subasta competitiva hiciera elevar el precio con los consecuentes beneficios para la Nación.

**GRAFICO 4**

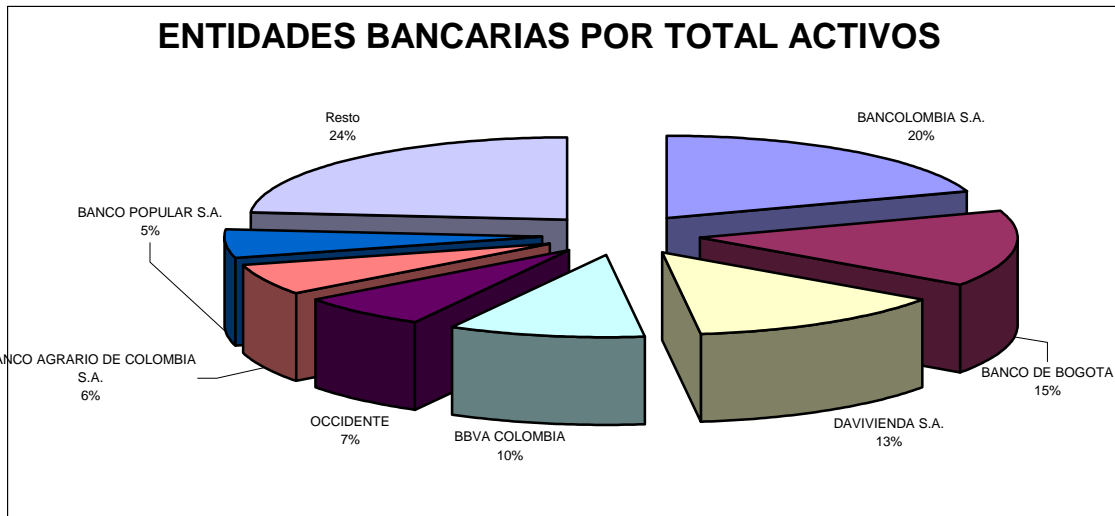


Fuente: Superbancaria – Fogafín, 2006 -CGR  
Cálculos: DES-GPIF

#### 4.2. Nuevo Escenario del Sector Financiero Colombiano

Con la compra de Granbanco por parte de Davivienda, la estructura del sector financiero se vio modificada en cuanto al nivel de concentración de los activos, con cuatro entidades financieras controlando cerca del 60% de los mismos. Ver Gráfico 5.

**GRÁFICO 5**



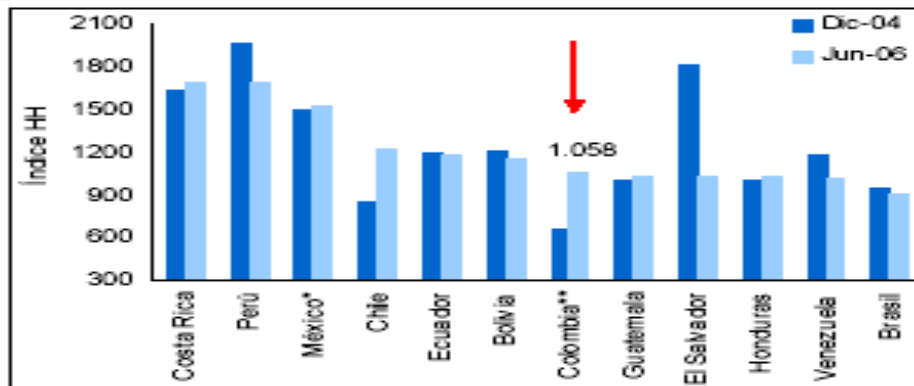
Fuente: Superfinanciera 2006  
Cálculos DES- GPIF

En el mismo sentido, el índice de Herfindahl Hirschman –IHH-, que mide el grado de concentración de una industria, para el sector financiero pasó de 663 a 1058 entre



diciembre de 2004 y junio de 2006<sup>5</sup>, no obstante lo cual, Colombia se ubica en un nivel de concentración Moderado-Bajo según los rangos definidos por el Departamento de Justicia de Estados Unidos, y ocupa un nivel intermedio en materia de concentración en el contexto regional. Ver Gráfico 6.

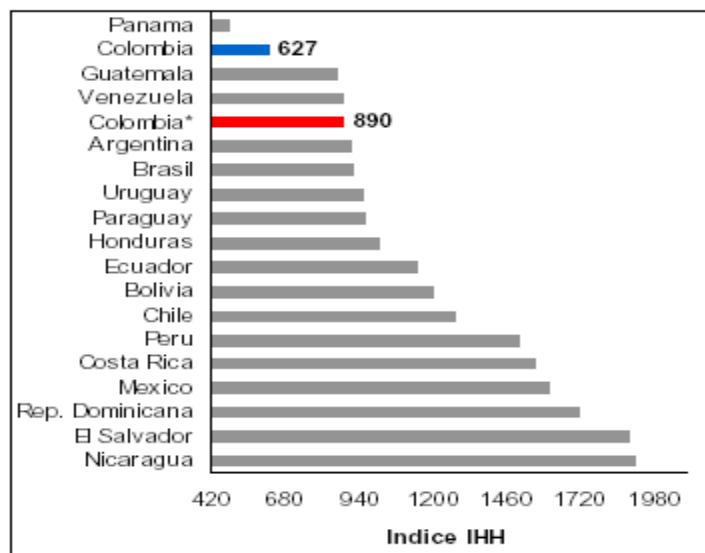
**GRÁFICO 6**  
**Grado de concentración bancaria en algunos países de América Latina.**



\*Las cifras de México están a diciembre de 2005.  
 \* Asumiendo la materialización de los procesos de fusiones y adquisiciones anunciados en lo corrido de 2006.  
 Fuente: Superintendencia de Bancos de cada país, cálculos Asobancaria.

Para la Asociación Bancaria también existe un nivel de concentración, que de acuerdo a sus cálculos, estimó que Colombia pasaría aun nivel intermedio en el grupo de países latinoamericanos, también refiriéndose al índice IHH. Ver Gráfico7.

**GRÁFICO 7**



\*Incluye el efecto de la adquisición.  
 Fuente: Laitnfinance y Asobancaria.

<sup>5</sup> Fuente: Boletín 576 La Semana Económica de Octubre 13 de 2006 de Asobancaria.

## CONCLUSIONES

La crisis del sector financiero ocurrida en los años 1998 –1999, particularmente para la banca pública, hizo necesaria la intervención del Gobierno Nacional para aminorar los efectos de la misma.

En el caso específico de Granbanco, se llevaron a cabo desde 1999 acciones de saneamiento contable, operativo y financiero que concluyeron con la enajenación de la propiedad accionaria efectuada el 12 de octubre de 2006.

Este proceso permitió la venta del Granbanco - Bancafé en \$2.2 billones, lo cual finalmente representó un balance negativo para la Nación equivalente al 0.12% del PIB; sin embargo, mitigó un efecto negativo mayor, estimado en el 0,48% del PIB, de haberse vendido al precio base de la subasta.

## ANEXO 1

### ANÁLISIS COSTO BENEFICIO PARA EL GOBIERNO NACIONAL EN EL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN DE GRANBANCO

El valor presente del beneficio neto para el Gobierno nacional del proceso de reestructuración y privatización de Granbanco en pesos del año 2006 se calcula así:

$$VPBeneficio = \left[ \sum_{t=1998}^{2006} \frac{Ingresos_t - Egresos_t}{(1 + TOF)^{t-1998}} \right] * (1 + TOF)^{2006-1998}$$

En donde:

Ingresos<sub>t</sub> = Ingresos recibidos por el Gobierno Nacional en el año t

Egresos<sub>t</sub> = Valores invertidos por parte del Gobierno nacional en el año t

TOF = Tasa de oportunidad de Fogafín

VPBeneficio = Valor Presente de los Beneficios a precios del año 2006

## FLUJO DE EGRESOS

La serie de egresos se asume como los valores obtenidos de las capitalizaciones realizadas por Fogafín al Banco Cafetero - Bancafé y al Granbanco S.A. durante los años siguientes a la crisis financiera, es decir, desde 1999 a 2005.

Los costos en que incurrió el Gobierno a través de Fogafín en la recuperación del banco ascendió a 1.55 billones de pesos corrientes. Ver cuadro 1.

**Contraloría Delegada para la Gestión Pública e Instituciones Financieras**  
**Dirección de Estudios Sectoriales**

**CUADRO 1**

<b>CAPITALIZACIONES BANCAFÉ Y GRANBANCO</b>			
<b>1999 y 2005</b>			
millones de pesos corrientes			
<b>CONCEPTO</b>	<b>Fecha</b>	<b>Nro. Acciones</b>	<b>Valor</b>
Capitalización por parte de Fogafín	Sep.28.99	58.759.883.659.337	587.598,8
Capitalización por parte de Fogafín	Oct.01.99	1.240.428.947.398	12.404,3
Capitalización por parte de Fogafín	Oct.31.00	357.710.651.828.299	270.000,00
Capitalización por parte de Fogafín	Abr.30.01	1.599.264.060.136.920	259.880,41
Capitalización por parte de Fogafín	Feb.28.02	2.607.474.900.446.600	125.000,00
Capitalización por parte de Fogafín	2005		300.000,00
<b>TOTAL</b>			<b>1.554.883,54</b>

Fuente: CGR, Documento de trabajo Operaciones de apoyo a la Banca Pública, Fogafín, Abril de 2005

## FLUJO DE INGRESOS

Los ingresos provienen de las recuperaciones efectuadas por el Gobierno vía impuesto de renta, provenientes de Bancafé y Granbanco para el periodo 1999 –2006, que corresponden a \$148,251 millones en pesos corrientes y por concepto de la escisión efectuada en 2005 de Granbanco por \$180.000 millones, para un total de ingresos de \$328.251 millones en pesos corrientes, tal como se aprecia en el Cuadro 2.

En esta serie se suma el valor correspondiente al ofrecido por Davivienda el 12 de octubre de 2006 y con el cual le fue adjudicada la parte accionaria de Fogafín.

**CUADRO 2**

**INGRESOS DE LA NACIÓN PROVENIENTE DE BANCAFÉ Y GRANBANCO**  
**1999 – 2006**

Millones de Pesos corrientes

<b>DETALLE</b>	<b>FECHA</b>	<b>VALOR</b>
Impuesto de renta	Dic-99	1.483,00
	Dic-00	13.237,00
	Dic-01	6.845,00
	Dic-02	10.141,00
	Dic-03	10.346,00
	Dic-04	2.487,00
	Dic-05	44.263,00
	Ago-06	59.451,00
<b>Total impuestos</b>		<b>148.253,00</b>
Escisión Granbanco		180.010,60
<b>SUBTOTAL</b>		<b>328.263,60</b>
Venta Granbanco		2.207.000,00
<b>TOTAL INGRESOS</b>		<b>2.535.263,60</b>

Fuente: Fogafín, 2006

**TASA DE DESCUENTO FOGAFÍN**

Para la obtención de la tasa de Oportunidad para Fogafín se tomó como base la colocación de bonos Fogafín para el periodo 1999 – 2003, de los cuales se dispone información. La expresión (1) muestra esta tasa:

$$TOF = \left[ \prod_{t=2000}^{2003} (1 + TASA_t) \right]^{\frac{1}{T}} - 1 \quad (1)$$

Donde:

$TOF$  = es la tasa de oportunidad de Fogafín

$\prod$  = es la Productoria del argumento de tal forma que:

$$\prod = (1 + TASA_{2000})(1 + TASA_{2001})(1 + TASA_{2002})(1 + TASA_{2003})$$

$T$  = Número de años analizados (4 años)

$TASA_t$  = es la tasa de corte de emisión de bonos Fogafín promedio ponderado del año  $t$ , definido así:

$$TASA_t = \sum_{i=1}^n \frac{TC_i * VA_i}{SVA_t}$$

Donde:

$TC_i$  = Tasa de Corte de la  $i$ -ésima colocación de bonos Fogafín para el año  $t$

$VA_i$  = Valor Adjudicado de la  $i$ -ésima colocación de Bonos Fogafín para el año  $t$

$i = 1, 2, \dots, n$ , colocación en el año  $t$

$n$  = Numero de colocaciones en el año  $t$

$SVA_t$  = Monto total de adjudicaciones en el año  $t$ , definido así:

$$SVA_t = \sum_{i=1}^n VA_i$$

El Cuadro 3 muestra el resultado obtenido derivado de la expresión (1), cuyo valor corresponde al 12.77% anual.

**CUADRO 3**  
**CÁLCULO TASA DE OPORTUNIDAD FOGAFÍN**

AÑO	TASA $t$	BASE 100
1999		100,00
2000	14,48%	114,48
2001	15,14%	131,81
2002	11,98%	147,60
2003	9,55%	161,70
<b>TOF</b>		<b>12,77%</b>

**Contraloría Delegada para la Gestión Pública e Instituciones Financieras**  
**Dirección de Estudios Sectoriales**

Fuente: Banco de la Republica – Estadísticas 2006  
Cálculos : CGR- DES-GPIF

**TASA DE OPORTUNIDAD DEL GOBIERNO NACIONAL**

La tasa de oportunidad para el Gobierno Nacional, se calcula a partir de la tasa de corte de emisión de TES<sup>6</sup> en el periodo 2000 a 2006. La expresión (2) muestra esta tasa:

$$TOG = \left[ \prod_{t=2000}^{2006} (1 + TES_t) \right]^{\frac{1}{T}} - 1 \quad (2)$$

Donde:

*TOG* = es la tasa de oportunidad del Gobierno Nacional

$\prod$  = es la Productoria del argumento, de tal forma que:

$$\prod = (1 + TES_t) = (1 + TES_{2001}) (1 + TES_{2002}) (1 + TES_{2003}) (1 + TES_{2004}) (1 + TES_{2005}) (1 + TES_{2006})$$

*TES<sub>t</sub>* = es la tasa de corte promedio ponderado del año t de la emisión de deuda pública interna

T = Número de años analizados (6 años)

El Cuadro 4 muestra el resultado obtenido a partir de la expresión (2), de la cual se observa una tasa de oportunidad para el Gobierno Nacional de 10.84%

**CUADRO 4**  
**CÁLCULO TASA DE OPORTUNIDAD GOBIERNO**

AÑO	TES <sub>t</sub>	BASE 100
2000	18,95	100
2001	12,35%	112,35
2002	12,27%	126,135345
2003	10,83%	139,795803
2004	10,74%	154,809872
2005	9,60%	169,67162
2006	9,30%	185,45108
<b>TOG</b>		<b>10,84%</b>

Fuente: CGR, Situación de la Deuda Pública 2004 y 2005  
Cálculos: DES- GPIF

**TIR PARA EL GOBIERNO NACIONAL**

Corresponde a la tasa, TIRG que hace que la expresión (3) sea igual a cero:

<sup>6</sup> Situación de la Deuda Pública 2004 – 2005, Contraloría General de la República, Contraloría Delegada para Economía y Finanzas Públicas.

**Contraloría Delegada para la Gestión Pública e Instituciones Financieras**  
**Dirección de Estudios Sectoriales**

$$VPN_{GOBIERNO} = \left[ \sum_{t=1998}^{2006} \frac{Ingresos_t - Egresos_t}{(1 + TIR_G)^{t-1998}} \right] = 0 \quad (3)$$

En donde:

$TIR_G$  = Tasa interna de retorno del Gobierno Nacional

$VPN_{GOBIERNO}$  = Valor Presente Neto para el Gobierno Nacional

Dado que el flujo de egresos del cuadro 1, así como el flujo de ingreso del cuadro 2, para el Gobierno Nacional, la TIRG que hace que la expresión (3) sea igual a cero, es del 10.02% anual, que corresponde a la rentabilidad que le generó al gobierno, el proceso de intervención, reestructuración y venta de Bancafé y Granbanco, la cual es inferior al costo de oportunidad que fue del 12.77% anual.

### EMISIÓN DE BONOS FOGAFÍN

Durante el periodo comprendido entre los años 2000 y 2003 FOGAFIN emitió bonos de capitalización para la banca pública por valor nominal de \$2.4 billones, ver Cuadro 5.

El Cuadro 6 muestra las tasas de corte y los plazos de los bonos emitidos en cada año por Fogafín.

**CUADRO 5**  
**BONOS CAPITALIZACIÓN BANCA PÚBLICA Fogafin COLOCADOS A TRAVÉS DE SUBASTA**

AÑO	2000	2001	2002	2003	Vr NOMINAL
Emisión 11-08 – 1999					
2001	402.21	20.00			422.21
2003	100.00	286.44	5.23		391.67
2005		384.27	10.42	5.00	399.68
2007		181.50	10.42	3.00	194.92
2009		204.87	10.42		215.28
Emisión 28-04 – 2000					0.00
2008		74.01	5.19		79.20
2010		200.58	55.81		256.39
Emisión 28-09 – 2000					0.00
2002			0		0.00
2004			84.28	7.00	91.28
2006			194.54	3.00	197.54
2008			105.84		105.84
2010			53.21		53.21
<b>TOTALES</b>	<b>502.21</b>	<b>1351.67</b>	<b>535.35</b>	<b>18.00</b>	<b>2407.24</b>

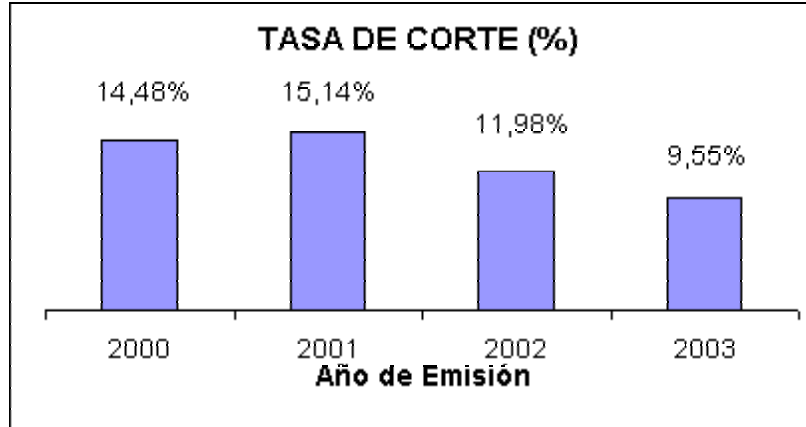
Fuente: Fogafín, informe de Gestión 2003

En el Gráfico 1, se aprecia el comportamiento de la tasa de corte obtenida a partir de las condiciones establecidas mediante las ecuaciones formalizadas anteriormente.

**Contraloría Delegada para la Gestión Pública e Instituciones Financieras**  
**Dirección de Estudios Sectoriales**

En el Gráfico 2, se muestra el plazo promedio de colocación de bonos por año de emisión, con los cuales es claro que para 2002 y 2003, los plazos de colocación de bonos Fogafín se incrementó, mientras que para los años 2001 y 2003, se colocaron bonos a corto plazo.

**GRÁFICO 1**



Cálculos: DES - GPIF

**CUADRO 6**  
**TASA Y PLAZO BONOS Fogafín 2000 -2003**

AÑO	Tasa Corte	Plazo	Adjudicado	Demanda	Inflación	DTF**	Tasa de Corte Real
2000	14,48%	2,4	502,2	1190,5	8,75%	14,51%	5,27%
2001	15,14%	7,2	1351,7	3221,4	7,65%	12,28%	6,96%
2002	11,98%	7,1	535,4	1804,9	6,99%	8,33%	4,67%
2003	9,55%	4,7	18,0	44,0	6,49%	9,01%	2,88%
<b>TOTAL</b>			<b>2407,2</b>	<b>6260,8</b>			

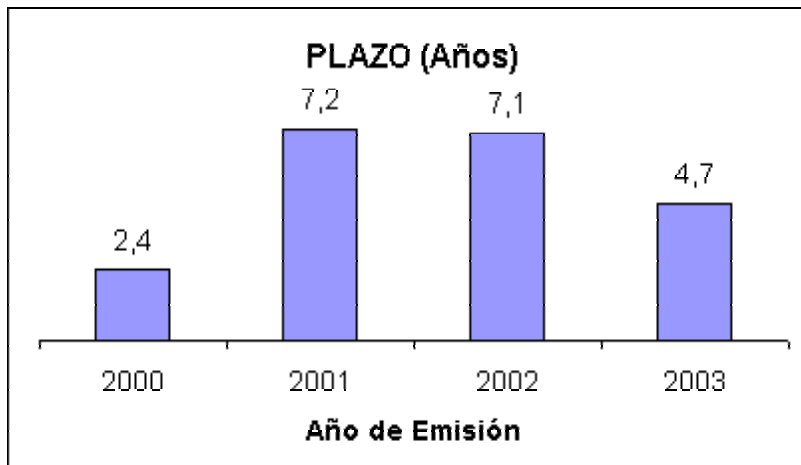
Miles de Millones de \$ corrientes

\*\* Tasa DTF Promedio 360 días a 31 de diciembre de cada año

Fuente: [www.banrep.gov.co](http://www.banrep.gov.co)

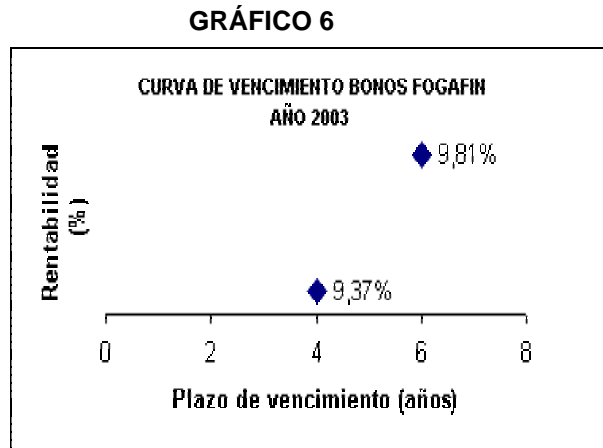
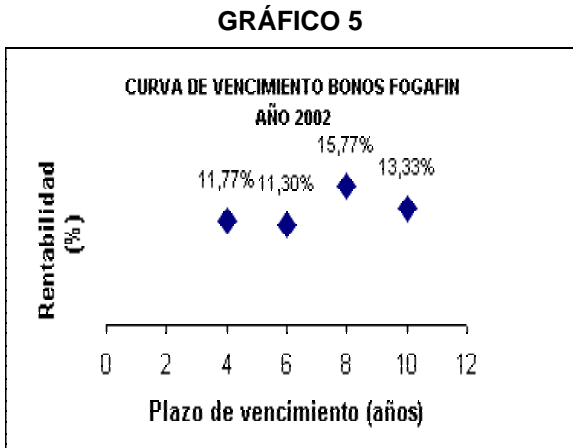
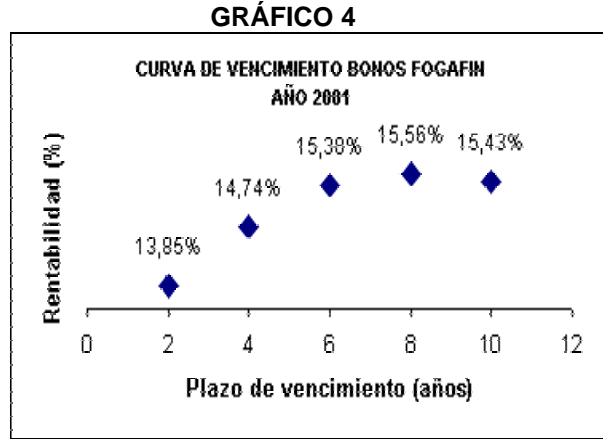
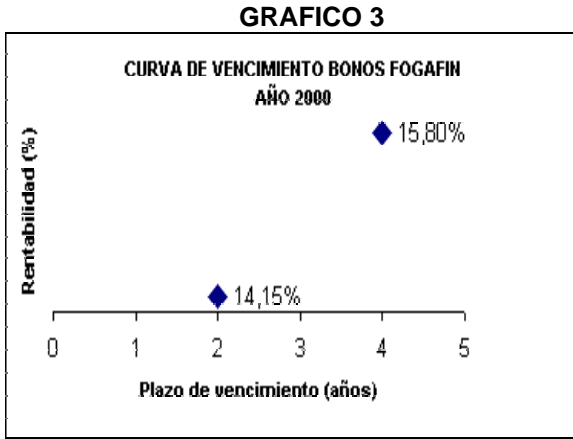
Cálculos: DES-GPIF

**GRÁFICO 2**



Cálculos: DES- GPIF

Para la tasa de corte, el patrón de vencimiento promedio por cada año de emisión se muestra en los gráficos 3 al 6:



Fuente: [www.banrep.gov.co/estadisticas](http://www.banrep.gov.co/estadisticas)  
Cálculos y gráficos: DES- GPIF 2006

Los gráficos anteriores, muestran las tendencias en cada uno de los años del comportamiento de la colocación de los bonos Fogafín y los plazos a los cuales se han puesto los bonos, la tendencia muestra que ha venido disminuyendo la tasa de interés, mientras que los vencimientos de colocación han venido siendo mas cortos en los años mas recientes, como resultado se obtiene un valor de tasa de colocación equivalente al costo de oportunidad en el cual incurre Fogafín para el salvamento de la banca Pública.



**ANEXO 2**  
**DESCRIPCIÓN DE LA VALORACIÓN DE LAS BANCAS DE INVERSIÓN**

La Unión Temporal Rothschild - Agora - Gómez Pinzón llevó a cabo la valoración a marzo de 2006 y la ejecución del programa de venta de Granbanco, banca de inversión conformada por una empresa mejicana y dos colombianas. El periodo de las proyecciones comprende abril de 2006 hasta 2016. Para el precio de la asesoría se pactó una suma fija de \$215 millones por la ejecución de las etapas uno y dos. Se adicionan \$90 millones, solo en caso de que se seleccione la alternativa a), y una comisión de éxito de 0.25% sobre el valor de venta. A las anteriores partidas se sumará el impuesto al valor agregado (IVA). La comisión de éxito correrá a cargo del FONDO en el caso de que se realice la venta total o parcial de la participación accionaria en desarrollo de la primera etapa dirigida a los destinatarios de las condiciones especiales a que se refiere el artículo 3 de la Ley 226/95 y 16 de la ley 789 de 2002. Por la vinculación de capital privado en la segunda o tercera etapa del programa de enajenación, la comisión de éxito la cobra la banca de inversión al Comprador. El anexo contiene el resumen del contrato celebrado para tal actividad con Fogafin.

Los métodos de valoración propuestos

Los métodos de valoración propuestos por la Unión Temporal Rothschild - Agora - Gómez Pinzón, con los cuales se obtiene un rango de valores, fueron: a) Flujo de Dividendos Descontados y b) Múltiplos de transacciones comparables y por valoraciones de mercado de otros bancos de la región.

El Flujo de Dividendos Descontados.

Este método, que según los expertos es el más apropiado para valorar establecimientos de crédito, lo utilizó la banca de inversión como instrumento principal de la valoración, cuyos resultados fueron validados frente a los múltiplos de transacciones comparables y a las valoraciones de mercado de otros bancos de la región. La metodología estima el flujo de dinero para el accionista, dada una restricción de patrimonio determinada por el índice de solvencia, y unas proyecciones de crecimiento y rentabilidad.

Para la valoración por el flujo de Dividendos Descontados, dicen los asesores, se realiza una proyección de los negocios de la institución financiera, en este caso diez años, tomando como base el plan estratégico de Granbanco, y de acuerdo con la restricción de capital, se determina el exceso o defecto de capital que ésta tiene. Con base en 11% de índice de solvencia<sup>7</sup>, establecieron exceso por \$250.000 millones, suma que la Banca de Inversión restó del patrimonio, asumiendo descapitalización por tal valor. Revisaron, también, si había exceso o defecto de provisiones, para realizar ajustes, los cuales no fueron necesarios, habida cuenta que concluyeron que no había defecto de provisiones para las contingencias del Banco.

---

<sup>7</sup> Este indicador relaciona el Patrimonio Técnico con los Activos Ponderados por Nivel de Riesgo más el riesgo de mercado. La relación mínima establecida por la Superfinanciera es de 9%.

**Contraloría Delegada para la Gestión Pública e Instituciones Financieras**  
**Dirección de Estudios Sectoriales**

Paso seguido, dicho flujo se descuenta a una tasa equivalente al costo de capital (CAPM)<sup>8</sup>. A tales flujos se adiciona el valor terminal, el cual incorpora el valor de los flujos del año 11 en adelante. La valoración se efectuó con corte a marzo de 2006. Para el cálculo final agregaron las valoraciones de las filiales: Fiducafé, Bancafé Panamá y Bancafé Internacional (Miami).

Múltiplos de cotizaciones.

Como instrumento de verificación de los análisis de valoración, utilizaron los múltiplos de mercado de compañías comparables y por valoraciones de mercado de otros bancos de la región, en consideración a que nuestro mercado de capitales está poco desarrollado. El método de múltiplos de cotización estima el valor de mercado de una empresa por analogía con base en el valor de otras empresas de similares características que cotizan en bolsa. El mecanismo consiste en calcular unos ratios que muestren la relación entre el valor de cada una de las empresas que cotiza en bolsa con alguna medida de su resultado financiero y aplicar la misma medida del resultado financiero a la compañía objeto de valoración, obteniendo una valoración comparativa<sup>9</sup>.

El método de Flujo de Dividendos Descontados (FDD)

Supuestos macroeconómicos

La Banca de Inversión denomina este aparte *Escenario Macro* y comprende el pronóstico del comportamiento de las principales variables macroeconómicas, entre ellas el crecimiento del PIB real, proyectado en 4.5% para 2006 y 4.0% anual constante para los demás años; tales datos están por debajo de los supuestos macroeconómicos del DNP<sup>10</sup>, 5.2% y 4.5% para 2006 y 2007, respectivamente, entidad que tiene proyecciones hasta el año 2007. La inflación doméstica coincide en 2006, 4.5%, en tanto que DNP la estima en 4.0% para 2007 y la Banca de Inversión en 3.5% para dicho año y los siguientes. La DTF nominal promedio tiene un desfase, habida cuenta que para este año calcularon 6.1%, en 2007 de 5.3% y en adelante 5.6%, mientras que el promedio de los once primeros meses de 2006 fue 6.22%, con tendencia al alza desde el mes de mayo.

Proyecciones financieras

En el periodo considerado, la tasa de variación de la cartera total (Cuadro 1) acumulativa anual en términos reales es de 8.3%, en momentos en que el crecimiento anual real de los Establecimientos de Crédito fue 24,9% a septiembre de 2006, según Superfinanciera.<sup>11</sup> En

---

<sup>8</sup> El CAMP es un modelo de valoración de activos que relaciona el riesgo y la rentabilidad esperada (Capital Asset Pricing Model).

<sup>9</sup> BADENES, Cristina, SANTOS, José María, FERNÁNDEZ, Pablo (SUPERVISOR), Introducción a la valoración de empresas por el método de los múltiplos de compañías comparables (Nota Técnica), IESE, Universidad de Navarra, Mayo de 1999.

<sup>10</sup> DNP, *Indicadores de coyuntura económica*, actualizados en agosto 22 de 2006, en: [http://www.dnp.gov.co/paginas\\_detalle.aspx?idp=199](http://www.dnp.gov.co/paginas_detalle.aspx?idp=199) (Consulta: 24 de octubre de 2006).

<sup>11</sup> Superfinanciera, *Evolución del sector financiero al cierre de septiembre de 2006*, comunicado de prensa, noviembre 7 de 2006, Bogotá.

**Contraloría Delegada para la Gestión Pública e Instituciones Financieras**  
**Dirección de Estudios Sectoriales**

el mismo orden de ideas, el crecimiento del crédito de consumo tiene una variación anual cercana al 50% nominal, las carteras de microcrédito y comercial crecen también a tasas anuales reales superiores al 20%, tasas que superan las proyecciones de la Banca de Inversión, aun las de 2006. El repunte de los créditos hipotecarios solo es tenido en cuenta en este último año.

**Cuadro 1**

<b>GRANBANCO</b>													
<i>Proyecciones de cartera (Miles de millones \$)</i>													
Saldos de cartera	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	TVA*	TVAR**
Comercial	2,451	2,864	3,342	3,891	4,526	5,259	5,661	6,094	6,559	7,060	7,600	12.0%	7.8%
Consumo	317	453	563	695	854	1,045	1,124	1,210	1,303	1,402	1,509	16.9%	12.6%
Vivienda	295	625	358	394	434	478	524	575	631	692	759	9.9%	5.8%
<b>Total</b>	<b>3,063</b>	<b>3,942</b>	<b>4,263</b>	<b>4,980</b>	<b>5,814</b>	<b>6,782</b>	<b>7,309</b>	<b>7,879</b>	<b>8,493</b>	<b>9,154</b>	<b>9,868</b>	<b>12.4%</b>	<b>8.3%</b>

Fuente: Unión Temporal Rothschild - Agora - Gómez Pinzón, Informe No. 2, Valoración de Granbanco.  
\* Tasa nominal de variación acumulativa anual. \*\* TVA Real.

Por su parte, en el último año las inversiones, de los Establecimientos de Crédito, disminuyeron su participación en el activo total de 32,3% en septiembre de 2005 a 25% en septiembre de 2006 y la cartera, incluidas las operaciones de leasing, aumentó de 53,4% a 60,2%. Está presupuestado aumentar las colocaciones de crédito en Granbanco, fondeándolas con el rubro de inversiones, pero no se llegará en 2015 a los niveles del sector hoy, antes anotados, pues serán del orden del 54% y 35%, para créditos e inversiones, respectivamente.

**Pronóstico del flujo de caja**

La Banca de Inversión presenta, dentro del resumen de los resultados del modelo, el Flujo de dividendos descontados, el cual se transcribe en el cuadro 2.

**Cuadro 2**

<b>GRANBANCO</b>													
<i>Flujo de dividendos descontados</i>													
Miles de millones \$	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016		
Indicador de solvencia objetivo	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%		
<b>Flujos netos para el accionista</b>	-	-	9	41	-	2	13	93	147	163	179	196	219
+ Dividendos	-	-	41	-	13	93	147	163	179	196	219		
- Capitalizaciones	-	-	9	-	-	2	-	-	-	-	-		
<b>Total exceso de capital</b>	289												
+ Descapitalización planeada	250												
+ Exceso de capital	39												

Fuente: Unión Temporal Rothschild - Agora - Gómez Pinzón, Informe No. 2, Valoración de Granbanco.

Se observa que el indicador de solvencia establecido como objetivo es 11% y que las proyecciones fueron realizadas teniendo en cuenta descapitalización del Banco por \$250.000 millones, quedando, un exceso de capital por \$39.000 millones. Plantean ajustes al valor de los flujos descontados de las inversiones minoritarias en Finagro, \$45,5 millones, Corporación Andina de Fomento, \$0,4 millones, Deceval, \$2,9 millones, A.C.H. Colombia, \$0,9 millones, y Redeban Multicolor, \$2.7 millones, al igual que de los activos improductivos en \$18.4 millones.

**Contraloría Delegada para la Gestión Pública e Instituciones Financieras**  
**Dirección de Estudios Sectoriales**

Determinación de la tasa de descuento

La tasa de descuento representa la rentabilidad mínima esperada por el inversionista dentro de parámetros internacionales. Utilizaron los siguientes factores, bajo un rango de máximo y mínimo para determinar la tasa media de descuento:

a) La tasa libre de riesgo, que corresponde a los bonos del tesoro de EE.UU. a largo plazo.

b) La prima de mercado o prima de riesgo de mercado (*risk premium*) es la rentabilidad incremental que los inversores exigen a las acciones por encima de la renta fija sin riesgo.<sup>12</sup>

c) El rango de betas se basa en los de banco universal y bancos hipotecarios en mercados emergentes, estimado por A. Damodaran, profesor de la Universidad de Nueva York y experto en el tema de valoración. El beta es un factor multiplicador del riesgo de mercado.

d) Se consideró también la inflación local y de EE.UU., utilizando el promedio del periodo proyectado.

<i>Cuadro 3</i>		
<b>GRANBANCO</b>		
<b>TASA DE DESCUENTO</b>		
Concepto	Rango	
<i>Tasa libre de riesgo</i>	6.6%	9.6%
<i>Prima de mercado</i>	7.5%	8.5%
<i>Beta</i>	1.00	1.00
<b>CAPM USD</b>	<b>14.1%</b>	<b>18.1%</b>
<i>Inflación local</i>	3.5%	3.5%
<i>Inflación E.U.</i>	2.7%	2.7%
<b>Inflación total</b>	<b>6.3%</b>	<b>6.3%</b>
<b>CAPM COP</b>	<b>15.0%</b>	<b>19.2%</b>
<b>CAPM COP PROMEDIO</b>	<b>17.1%</b>	

El informe de valoración registra como tasa de descuento el 17%, resultado de la aplicación de las anteriores variables. La revisión de los cálculos, utilizando los mismos parámetros, arrojan un resultado similar: 17.1%.

Resultados de la valoración

La valoración de Granbanco, por el método Flujo Descontado de Dividendos, incluye la suma de la de sus filiales Bancafé Panamá, en la cual posee el 99,9% de la propiedad accionaria, Fiducafé (94,9%) y Bancafé Internacional en Miami (Cuadro 4). El rango establecido estuvo entre \$983 mil millones y \$1,2 billones, con un punto medio de \$1,09 billones, equivalente a ocho veces las utilidades estimadas para 2007, monto fijado por Fogafín como precio fijo de la oferta pública.

<sup>12</sup> FERNANDEZ, Pablo, 2002, *Valoración de empresas*, ediciones Gestión 2000, Barcelona, España.

**Contraloría Delegada para la Gestión Pública e Instituciones Financieras**  
**Dirección de Estudios Sectoriales**

Tales valores fueron contrastados con transacciones precedentes, que arrojaron un rango entre \$532 mil millones y \$1,53 billones, y valoraciones de mercado, \$798 mil millones a \$1,33 billones.

Cuadro 4				
<b>GRANBANCO</b>				
Resumen de los resultados de las valoraciones				
Flujo Descontado de Dividendos				
Miles de millones \$				
	Mínimo	Medio	Máximo	
Granbanco	837	934	1,031	
Bancafé Panamá (99,9%)	84	88	93	
Fiducafé (94,9%)	45	47	48	
Bancafé Internacional (Miami)	17	17	17	
<b>Total Granbanco FCD</b>	<b>983</b>	<b>1,086</b>	<b>1,189</b>	
Transacciones precedentes	532		1,530	
Valoraciones de mercado	798		1,330	

Fuente: Unión Temporal Rothschild - Agora - Gómez Pinzón, Informe No. 2, Valoración de Granbanco.

**ANEXO 3**  
**RESUMEN DEL CONTRATO DE ASESORÍA GRANBANCO**

**Contratante:** Fondo de Garantías de Instituciones Financieras – Fogafín (El Fondo)

**Contratado:** UNIÓN TEMPORAL ROTHSCHILD - AGORA - GÓMEZ PINZÓN (El asesor)

**Objeto:** Prestación del servicio de asesoría para la identificación, evaluación y recomendación de alternativas y en la ejecución de la alternativa seleccionada, en relación con la participación accionaria del FONDO en GRANBANCO S.A.

**Alcance del objeto:** La firma asesora deberá centrar su trabajo en los siguientes aspectos y dentro de las etapas establecidas en LOS TÉRMINOS DE REFERENCIA:

- 1) Etapa uno – DIAGNÓSTICO DEL BANCO Y RECONOCIMIENTO DEL MERCADO: Actividades mínimas: a) Debida diligencia financiera, contable, operativa, tecnológica y legal de GRANBANCO y sus filiales, indicando factores de generación o destrucción de valor y los posibles riesgos y debilidades que presente el BANCO; b) Reconocimiento del negocio y el mercado del BANCO. Realizar como mínimo: análisis del entorno, posicionamiento, agregación de valor, capacidad operativa, riesgos y contingencias (numeral 3.1.2 de los términos de referencia)<sup>13</sup>.
- 2) Etapa dos – EVALUACIÓN DE ALTERNATIVAS Y DISEÑO DE AQUELLA SELECCIONADA PARA GRANBANCO. Alternativas que se espera sean evaluadas por el ASESOR, entre otras: a) Implementar una estrategia de redireccionamiento comercial hacia los segmentos de microcrédito y crédito a Pymes. En caso de que esta alternativa no se considere viable, el ASESOR deberá proponer otros esquemas por

<sup>13</sup> Fuente: Fogafín, Términos de referencia para la selección del asesor para la evaluación de alternativas y ejecución de una estrategia para Granbanco, Bogotá, diciembre de 2005.

**Contraloría Delegada para la Gestión Pública e Instituciones Financieras**  
**Dirección de Estudios Sectoriales**

medio de los cuales el Gobierno Nacional fomente la destinación de recursos a la colocación de créditos de este tipo: b) Vincular a un socio estratégico.

Actividades a realizar por el asesor: i. Si se selecciona la opción a): cuantificar costos, inversiones requeridas y ajustes necesarios a nivel comercial, operativo, tecnológico, legal, de recurso humano y de políticas y estrategias corporativas, entre otros; establecer las Fuentes de generación de valor; fijar tiempo requerido, cronograma y personal responsable; establecer las ventajas y obstáculos en la ejecución interna como externamente; determinar los posibles riesgos e implicaciones; diseñar el plan de acción. ii. Para la alternativa b): analizar los posibles tipos de socios estratégicos, como la operación encajaría en los planes estratégicos de dichas entidades e identificación de elementos generadores de valor puntuales (productos, canales, clientes, ubicación, etc.) teniendo en cuenta el impacto de la priorización de las sinergias y la viabilidad de la su implantación; establecer la forma más adecuada para realizar la vinculación de un socio estratégico y los términos de dicha vinculación; identificar socios estratégicos potenciales; calcular los recursos a obtener producto de la vinculación de un socio estratégico, partiendo de la **valoración** que el Asesor realice de la participación accionaria del fondo en Granbanco; la **valoración** considerará los negocios actuales y el potencial de negocios adicionales que pudiere llegar a tener Granbanco, definir y presentar los **rangos de valor** de la participación accionaria del Fondo, **utilizar varias metodologías de valoración** y **realizar diferentes análisis de sensibilidad**; fijar tiempo requerido, cronograma y personal responsable; establecer las ventajas y obstáculos en la ejecución tanto al interior del Banco como para el Fondo; determinar los posibles riesgos e implicaciones; diseñar el plan de acción. (Numerales 3.2.1 y 3.2.2 de los términos de referencia).

- 3) Etapa tres – EJECUCIÓN DE LA ALTERNATIVA SELECCIONADA: i. Alternativa a): el asesor deberá adelantar las estrategias comerciales, legales, operativas, tecnológicas y corporativas que se establezcan en el plan de acción definido en la etapa dos para la ejecución de esta opción; en el caso de delegación de actividades, el asesor coordinará y acompañará al Banco y al Fondo en la implementación y ejecución; el asesor apoyará la definición de estrategias de comunicación al interior de Granbanco. ii. Alternativa b): el Asesor ejecutará la estrategia de vinculación de un socio estratégico de manera que se maximice el valor de la operación y promueva la amplia concurrencia de socios estratégicos potenciales, cuya lista mantendrá actualizada; promoverá activamente la vinculación de un socio estratégico; preparará y someterá a consideración de Fogafín los documentos legales requeridos para la transacción, tales como avisos, reglamentos, contratos y acuerdos a que haya lugar; preparará los documentos necesarios y apoyará a Fogafín en los trámites de ley y actuaciones ante **entes** decisorios o **de control**; dirigirá, supervisará y participará en la administración de la sala de información para dar a conocer el Banco; realizará la evaluación de la totalidad de las propuestas que sean recibidas de parte de socios estratégicos potenciales; asesorará a Fogafín en la evaluación e interacción con los socios estratégicos potenciales; preparará a los ejecutivos de Granbanco para las entrevistas y presentaciones sobre el Banco; deberá guiar y apoyar a Fogafín y a la administración de Granbanco en el proceso de vinculación del socio estratégico, siendo responsable de la verificación del cumplimiento de los requisitos establecidos en los reglamentos, de la elaboración y firma de contratos y actas, así como de toda la documentación legal

**Contraloría Delegada para la Gestión Pública e Instituciones Financieras**  
**Dirección de Estudios Sectoriales**

necesaria para la formalización de la transacción, previa aprobación por parte de Fogafín. iii. Si se escoge una alternativa diferente a las enunciadas, propuesta por el Asesor, éste deberá ejecutar la totalidad de las actividades que se requieran para el efecto. (Numerales 3.3, 3.3.1 y 3.3.2 de los términos de referencia).

**Informes: No.1:** Corresponde al DIAGNÓSTICO DEL BANCO Y RECONOCIMIENTO DEL MERCADO (Numeral 3.1 de los términos de referencia). **No. 2:** Versa sobre la EVALUACIÓN DE ALTERNATIVAS Y DISEÑO DE LA QUE SE SELECCIONE PARA GRANBANCO (Numeral 3.2 de los términos de referencia). **No. 3:** EJECUCIÓN DE LA ALTERNATIVA SELECCIONADA (Numeral 3.3 de los términos de referencia). **Final:** Resumen de los pasos realizados a lo largo del proceso, en particular, para la ejecución de la alternativa seleccionada y justificación de las decisiones que definieron el curso del proceso. Igualmente, detallar la operación o transacción realizada y el resultado final de la misma.

**Duración:** Un año a partir de la legalización del contrato. Es susceptible de prórroga y la vigencia queda condicionada a la culminación del proceso de enajenación de las acciones, en caso de que Fogafín apruebe en la segunda fase la alternativa de vinculación de un socio estratégico.

**Precio:** i. Una suma fija de DOSCIENTOS QUINCE MILLONES DE PESOS M/CTE. (\$215.000.000), más el impuesto al valor agregado (IVA), por a ejecución de las etapas uno y dos. Se adicionan NOVENTA MILLONES DE PESOS M/CTE. (\$90.000.000) más el impuesto al valor agregado (IVA), solo en caso de que se seleccione la alternativa a), numerales 3.2 y 3.3.1 de los términos de referencia; ii. Una comisión de éxito equivalente al 0.25%, más el impuesto al valor agregado (IVA), calculado sobre el valor de los recursos efectivamente recibidos por el FONDO, si la alternativa elegida es la vinculación de un socio estratégico, es decir, la alternativa b), numerales 3.2 y 3.3.2 de los términos de referencia, o cuando se trate de la vinculación de capital privado en Granbanco o de cualquier otra alternativa que involucre la generación de recursos efectivamente líquidos para el FONDO. La comisión de éxito correrá a cargo del FONDO en el caso de que se realice la venta total o parcial de la participación accionaria en desarrollo de la primera etapa dirigida a los destinatarios de las condiciones especiales a que se refiere el artículo 3 de la Ley 226/95 y 16 de la ley 789 de 2002. Si la vinculación del socio estratégico se logra en desarrollo de la segunda o tercera etapa del programa de enajenación, la comisión de éxito la cobrará el Asesor al Comprador.

**Perfeccionamiento y legalización:** El contrato se suscribió el 27 de enero de 2006 en la ciudad de Bogotá, D.C.