

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

El Oráculo | Integración Davivienda-Scotiabank



Davivienda redefiniendo límites

Harold S. Rubio

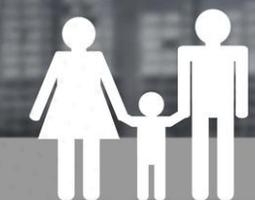
Analista Renta Variable

harold.rubio@casadebolsa.com.co

Omar Suarez

Gerente de Estrategia Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Integración Davivienda-Scotiabank

Davivienda redefiniendo límites

A principios de mes, Davivienda y Scotiabank anunciaron un acuerdo para integrar sus operaciones en Colombia, Costa Rica y Panamá. Como parte de este acuerdo, Scotiabank obtendrá una participación del 20% en la entidad integrada con Davivienda, mientras concentra su estrategia en mercados clave como Norteamérica. Por su parte, Davivienda absorberá la totalidad de los activos de la entidad canadiense en las regiones mencionadas, fortaleciendo su presencia en estos mercados.

Con esta integración, Davivienda **ampliaría su base de clientes a más de 27 millones** entre todas las regiones, reforzando su posicionamiento en Colombia y América Central. Este movimiento representa un paso importante en la estrategia de Davivienda para consolidarse como uno de los principales actores financieros de la región.

En la transacción, los activos combinados de Davivienda alcanzarían aproximadamente el valor de **USD 59,7 mil millones, representando un crecimiento del 40%**. Bajo este nivel la Cartera Bruta estaría alrededor de USD 45,5 mil millones y los Depósitos por USD 43,2 mil millones. Además, **se proyectan sinergias cercanas a USD 220 millones**, las cuales contribuirán a mejorar los indicadores de eficiencia operativa y rentabilidad.

La magnitud de esta integración no solo posiciona a Davivienda como un actor más diversificado y competitivo en el mercado, sino que también le permite capitalizar oportunidades en mercados clave de la región. Los beneficios proyectados trascienden *la expansión de activos, al incluir mejoras significativas en indicadores como el ratio Eficiencia (gastos/ingreso) y el retorno sobre activos (ROAE)*, consolidando una estrategia enfocada en la creación de valor sostenible a largo plazo.

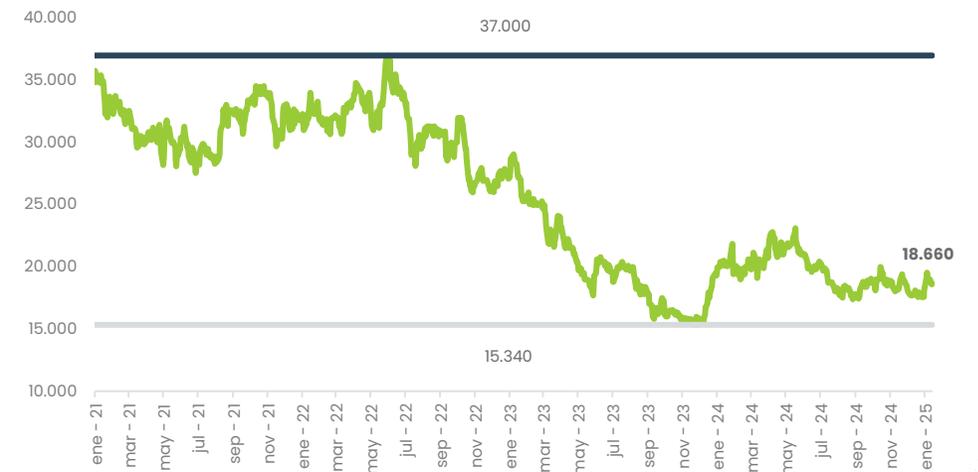


Recomendación	Sobreponderar
Precio Objetivo (COP)	23.100
Market Cap. (COP BII)	2,18
Último Precio	18.660
YTD (%)	+6,26%
P/B	0,58

Cifras con corte al 17 ene 2025

Acción PF Davivienda

Cifras en COP.



Fuente: Bloomberg, Cálculos: Casa de Bolsa SCB

Integración Davivienda-Scotiabank

Davivienda redefiniendo límites

Contexto Financiero de las Entidades

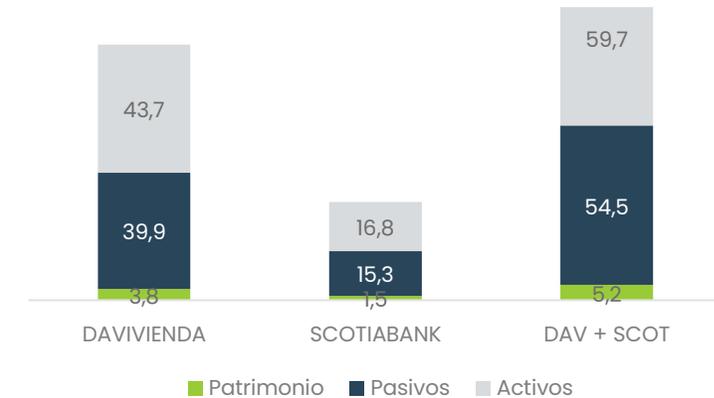
Davivienda actualmente administra Activos por USD 43,7 mil millones, de los cuales el 73,5% están concentrados en Colombia. Por su parte, Scotiabank aporta USD 16,8 mil millones, con una distribución más equilibrada entre Colombia (54,3%), Costa Rica (23,0%) y Panamá (22,7%). **Tras la integración, los activos combinados alcanzarían aproximadamente USD 59,7 mil millones, representando un crecimiento significativo del 40%.** Este movimiento no solo expande la escala operativa de Davivienda, sino que también diversifica su exposición geográfica, reduciendo su dependencia del mercado colombiano, **que pasará a representar el 70,4% del total de Activos.** Esta diversificación refuerza la resiliencia del banco frente a fluctuaciones económicas locales y posiciona a Davivienda como un jugador más robusto y competitivo en la región.

En términos de Cartera, la integración permitiría a Davivienda diversificar su Cartera de Créditos, pasando de una composición actual de 46,8% Comercial, 28,5% Hipotecario y 24,7% Consumo, **a un portafolio proforma de 42,3% Comercial, 30,9% Hipotecario y 26,9% Consumo.** La estructura de Scotiabank, refuerza segmentos estratégicos como el Hipotecario y el de Consumo, claves para mejorar la rentabilidad del banco combinado. Este nuevo equilibrio permitiría a Davivienda diversificar sus riesgos y atender mejor las demandas del mercado, sino también recuperar y expandir su Cartera de Consumo, un segmento que había experimentado contracción en los últimos trimestres, fortaleciendo su competitividad en la región.

Scotiabank, en sus operaciones combinadas en Colombia, Costa Rica y Panamá, presenta Activos Totales por USD 16,8 mil millones al corte de septiembre de 2024, de los cuales un 73,9% corresponde a préstamos brutos (USD 12,4 mil millones). El resto incluye Depósitos a la Vista por USD 5,8 mil millones y Depósitos a Término por USD 6,9 mil millones.

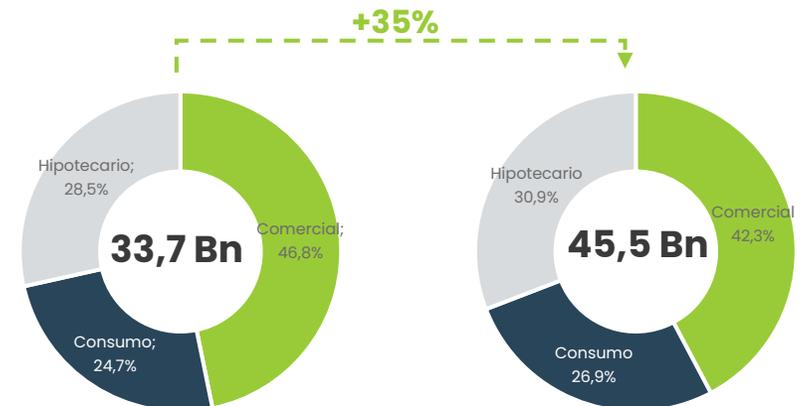
Composición Balance Davivienda y Scotiabank

Cifras en miles millones USD.



Fuente: Emisor, Elaboración: Casa de Bolsa SCB

Distribución de la Cartera Davivienda y entidad fusionada



Fuente: Emisor, Elaboración: Casa de Bolsa SCB

Integración Davivienda-Scotiabank

Davivienda redefiniendo límites

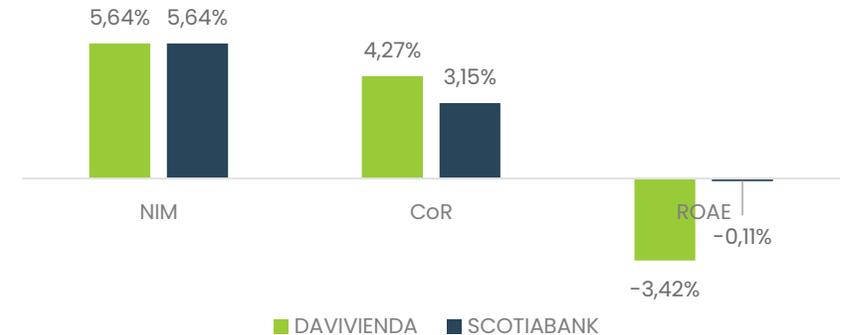
Scotiabank presenta un NIM (Margen Neto de Intereses) del 5,45%, ligeramente inferior al 5,49% registrado por Davivienda. Sin embargo, enfrenta retos importantes en rentabilidad, con un ROE de -0,11% y un ROA de -0,01%, lo que evidencia presiones operativas y financieras significativas para la entidad. A pesar de estas dificultades, Scotiabank mantiene una posición relativamente saludable en términos Calidad de la Cartera, con un Costo de Riesgo (CoR)* 3,15%, y un índice CET1 de 10,86%, garantizando respaldo de capital y cumplimiento con los requerimientos regulatorios.

Los resultados en cifras para Scotiabank han sido de un Margen Financiero Bruto de USD 544,6 millones, con los elevados Gastos Operativos de USD 500,8 millones y Provisiones por USD 313,1 millones, limitaron significativamente su rentabilidad, resultando en una Utilidad Neta de apenas USD 0,9 millones. El índice de Eficiencia se ubica en 62,95%, por encima en 835 p.p. del de Banco Davivienda. Estos resultados destacan la necesidad de capturar sinergias y optimizar costos tras la integración con Davivienda. Las sinergias estimadas, calculadas en USD 220 millones anuales, proyectan una mejora considerable en la eficiencia operativa y la rentabilidad del banco combinado en el mediano plazo, consolidando una estructura financiera más competitiva.

Por su parte, Davivienda mantiene una Cartera Bruta consolidada cercana a USD 33,8 mil millones, con un crecimiento trimestral del 0,8% impulsado por un desempeño sólido en los portafolios Comercial y de Vivienda. Asimismo, destaca por un Indicador de Solvencia CET1 del 10,37%, que supera en 3,37 p.p. los requisitos regulatorios. En 3T24, reportó una Utilidad Neta consolidada de USD 26,3 millones (COP 109 mil MM), reflejando avances en eficiencia operativa y una mejor gestión de riesgos, como lo evidencia la disminución del Gasto de Provisiones en un 29,1% respecto al trimestre anterior.

***Cobertura de Riesgo:** Costo de riesgo consolidado. La operación en Colombia representa el 54% de la operación de los activos de Scotiabank, siendo la más importante, y mantiene un CoR del 5,19%.

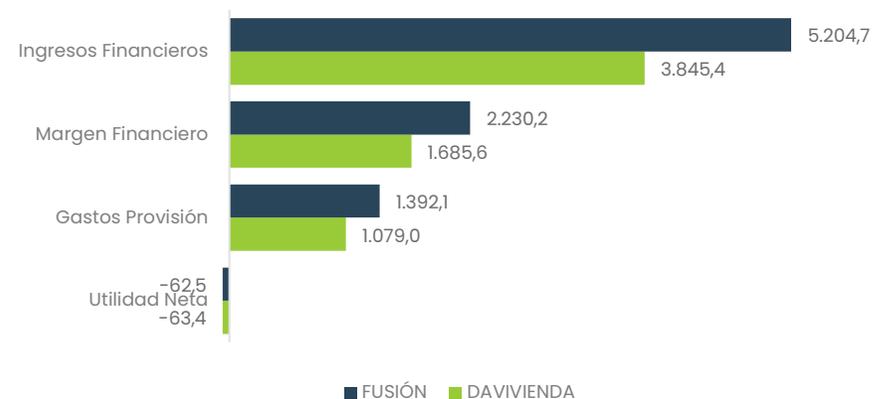
Comparativa métricas Davivienda - Scotiabank



Fuente: Emisores, Elaboración: Casa de Bolsa SCB

Comparativa resultados estimados Davivienda y entidad fusionada

Cifras en millones USD - acum sept. 2024



Fuente: Emisores, Elaboración: Casa de Bolsa SCB

Integración Davivienda-Scotiabank

Davivienda redefiniendo límites

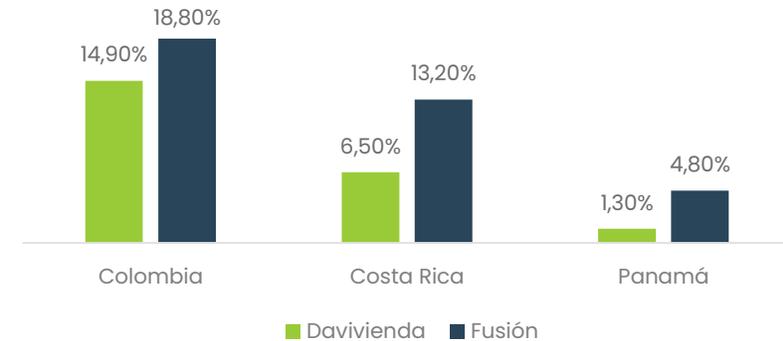
En Costa Rica, Davivienda duplicará sus activos, que pasarán de USD 3,8 mil millones a USD 7,4 mil millones, consolidándose como una de las principales entidades privadas del país. La cuota de mercado en préstamos aumentará del 6,5% al 13,2%, mientras que en depósitos crecerá del 6,7% al 12,8%, fortaleciendo su presencia en Hipotecas y productos de Consumo.

La integración le permitiría a Davivienda aprovechar las plataformas tecnológicas de Scotiabank, acelerando la penetración digital, y aprovechando una optimización de costos, a la vez que podría mejorar la experiencia digital del cliente en este país. Adicionalmente, se abre una oportunidad para expandir su participación en el segmento de Vivienda de Interés Social, alineándose con las demandas del mercado local.

En Panamá, los activos de Davivienda experimentarán un crecimiento del 288%, pasando de USD 1,7 mil millones a USD 4,9 mil millones. Este aumento llevará su cuota de mercado en Préstamos del 1,1% al 4,8% y en Depósitos del 1,4% al 3,2%, posicionando al banco como un jugador relevante en el segmento de Banca de Personas.

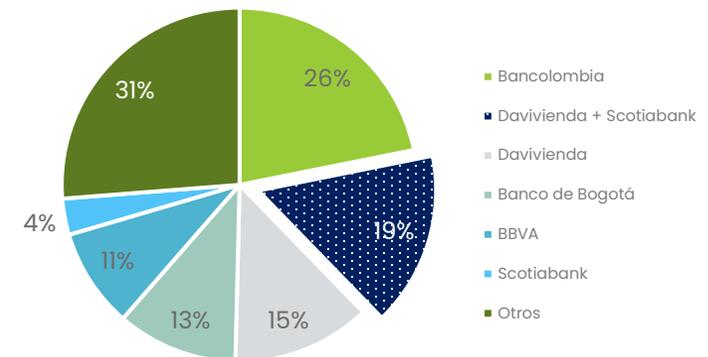
La economía dolarizada de Panamá y su ubicación estratégica regional le brindan a Davivienda la oportunidad de continuar consolidando sus operaciones y expandir su oferta, a la vez que absorbe los negocios de Banca de Inversión, Asset Management, Fiduciario y Leasing. La integración con Scotiabank también permitirá acceder a segmentos corporativos importantes, facilitándole adquirir mayor competitividad en este mercado.

Proyección del cambio en Market Share



Fuente: Emisores, Elaboración: Casa de Bolsa SCB

Proyección Market Share en Colombia



Fuente: Emisores, Elaboración: Casa de Bolsa SCB

Integración Davivienda–Scotiabank

Davivienda redefiniendo límites

Nueva distribución

La integración entre Davivienda y Scotiabank resultaría en un **Patrimonio de las operaciones combinadas que alcanzará aproximadamente USD 5,2 mil millones**, que representa un incremento cercano al 37% en comparación con el Patrimonio actual de Davivienda. En esta transacción, Scotiabank mantendrá una participación del **20,15%** sobre la entidad fusionada, mientras que los actuales accionistas de Davivienda conservarán el **79,85%**, consolidando su posición de liderazgo en la operación combinada.

Este nuevo esquema accionarial aumentaría en **11% el valor de su patrimonio**, que pasará de USD 3,8 mil millones, a aproximadamente USD 4,2 mil millones, a pesar de la dilución que representaría la emisión de nuevas acciones *Ordinarias y Preferenciales*.

Estimamos que la emisión de acciones a favor de Scotiabank será cercana a 121-123 millones de acciones, aunque aún no se conoce en detalle cuántas de estas serán Preferenciales y Ordinarias. Independientemente del desglose, para efectos de incidencia en la clasificaciones en el índice COLCAP, lo más probable es que estas acciones se clasifiquen como **No Flotantes**, dado que Scotiabank tendría una participación estratégica destinada a influir en la gestión y las decisiones de la empresa, en lugar de estar orientada a la negociación en el mercado público.

Adicionalmente, es posible que se establezca un acuerdo de **lock-up**, mediante el cual Scotiabank no podría vender sus acciones durante un período determinado. Esto reforzaría aún más la clasificación de estas acciones como No Flotantes, ya que no estarían disponibles para su negociación en el mercado durante ese tiempo. En este contexto, la emisión de estas acciones no incrementaría la disponibilidad de títulos en el mercado público, lo que limitaría su impacto en la ponderación de Davivienda dentro del índice COLCAP.

Principales Cifras – Balance en consolidación

Cifras en millones USD – acum sept. 2024

Cuenta	Valores Pro-forma			Var. %
	DAVIVIENDA	SCOTIABANK	DAV + SCOT	
Activos	43,7	16,8	59,7	+36,6
Cartera Bruta	33,7	12,4	45,5	+35,0
Pasivos	39,9	15,3	54,5	+36,6
Depósitos	31,0	12,8	43,2	+39,4
Patrimonio	3,8	1,5	5,2	+36,8
Clientes	24,6M	2,8M	27,4M	+11,4

* Indicador de calidad de mora reportado por la Superfinanciera, correspondiente a la sola operación de Colombia

Principales Cifras – Resultados operacionales

Cifras en millones USD – acum sept. 2024

Cuenta	Valores Pro-forma			Var. %
	DAVIVIENDA	SCOTIABANK	DAV + SCOT	
Ingresos Financieros	3.845,40	544,60	5.204,70	+35,3
Margen Financiero	1.685,60	231,50	2.230,20	+32,3
Gastos Provisión	1.079,00	313,10	1.392,10	+29,0
Utilidad Neta	-63,40	-0,90	-62,50	-1,4
NIM	5,64%	5,45%	5,81%	0,17 p.p
CoR	4,27%	3,15%	4,18%	-0,09 p.p
ROAE	-3,42%	-0,11%	-1,53%	1,89 p.p

Integración Davivienda–Scotiabank

Davivienda redefiniendo límites

Desglose de inversionistas principales, en la actualidad:

Distribución Accionaria Banco Davivienda						
Entidad	%	# Acciones	Ordinarias	Preferenciales	% Posición Ord.	% Posición Pref.
Grupo Bolivar	58,57%	285.620.795	274.239.073	11.381.722	73,91%	9,76%
Fdo. Pensiones Local	10,07%	49.126.158	0	49.126.158	0,00%	42,13%
Inversiones Cusezar	9,22%	44.969.602	44.245.935	723.667	11,92%	0,62%
Inversiones Meggido	9,15%	44.641.048	43.148.609	1.492.439	11,63%	1,28%
Otras empresas	8,23%	40.119.173	9.016.790	31.102.383	2,43%	26,67%
Inversionistas extranjeros	3,51%	17.130.384	418.994	16.711.390	0,11%	14,33%
Personas Naturales	1,24%	6.063.253		6.063.253	0,00%	5,20%
Total	100,00%	487.670.413	371.069.401	116.601.012	100,00%	100,00%

Fuente: Banco Davivienda, Elaboración: Casa de Bolsa SCB; Información a Noviembre 2024

Desglose aproximado por tipo de inversionista, basado en la información del Libro de Registro de Accionistas disponible en el sitio web del emisor, con corte a noviembre de 2024. La distribución global entre acciones ordinarias y preferenciales se estima en aproximadamente 76,1 % y 23,9 %, respectivamente.

Integración Davivienda–Scotiabank

Davivienda redefiniendo límites

Desglose de inversionistas principales, post transacción:

Distribución Accionaria Banco Davivienda (estimado)						
Entidad	%	# Acciones	Ordinarias	Preferenciales	% Posición Ord.	% Posición Pref.
Grupo Bolivar	46,77%	285.620.795	274.239.073	11.381.722	59,01%	7,79%
* The Bank of Nova Scotia	20,15%	123.062.728	93.637.446	29.425.282	20,15%	20,15%
Fdo. Pensiones Local	8,04%	49.126.158	0	49.126.158	0,00%	33,64%
Inversiones Cusezar	7,36%	44.969.602	44.245.935	723.667	9,52%	0,50%
Inversinoes Meggido	7,31%	44.641.048	43.148.609	1.492.439	9,29%	1,02%
Otras empresas	6,57%	40.119.173	9.016.790	31.102.383	1,94%	21,30%
Inversionistas extranjeros	2,80%	17.130.384	418.994	16.711.390	0,09%	11,44%
Personas Naturales	0,99%	6.063.253	0	6.063.253	0,00%	4,15%
Total	100,00%	610.733.141	464.706.847	146.026.294	100,00%	100,00%

Fuente: Banco Davivienda,, Casa de Bolsa SCB. Elaboración: Casa de Bolsa SCB.

***Estimación de participación accionaria:** Cantidad de acciones que podrían asignarse a The Bank of Nova Scotia (Scotiabank) considerando una participación del **20,15%**. La distribución entre acciones ordinarias y preferenciales se basa en el supuesto realizado por Casa de Bolsa SCB del cual se mantiene la proporción global actual de acciones ordinarias y preferenciales en circulación, y no representa información confirmada por las partes involucradas. Los detalles del acuerdo, incluidos aspectos como este, aún no han sido revelados.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Juan David Ballén
Director de Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



Nicolás Aguilera Peña
Analista II de Renta Fija
nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



Carlos David Alape
Analista II de Renta Fija
carlos.alape@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22603



Daniel Estrada Fajardo
Practicante de Renta Fija
daniel.estrada@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



Daniel Bustamante
Analista II de Renta Variable
daniel.bustamante@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



Harold Stiven Rubio
Analista II de Renta Variable
harold.rubio@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22636

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Contáctenos

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 www.casadebolsa.com.co

Accede a todos
nuestros informes
escaneando el
siguiente código QR



Bogotá

t. (601) 606 21 00
d. Cra 13 No 26-45, Oficina
502, Edificio
Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70
d. Cl 3 sur No 41-65, Of.
803, Edificio Banco de
Occidente

Cali

t. (602) 898 06 00
d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (607) 647 07 10
d. Cra 27 No 36-14, Piso 10

Barranquilla

t. (605) 368 10 00
d. Cra 52 #74-56, Oficina 803
Torre Banco de Occidente

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. (“Corficolombiana”) y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Casa de Bolsa”). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.