



VALORACIÓN DE LA EMPRESA BANCO GENERAL Mediante Métodos de Múltiplos

**VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO DE
MAGÍSTER EN FINANZAS**

**Alumno: Alejandro Andres Vargas Medianero
Profesor Guía: Maximo Errazuriz**

Santiago, agosto 2021

Dedicatoria

Los autores de esta tesis dedican su logro a sus familiares quienes han sido un apoyo incondicional durante todo el proceso de curso del Master de Finanzas y a Dios por la motivación y fortaleza brindada.

Agradecimientos

Los autores agradecen a los profesores que han sido parte de la experiencia académica y quienes han brindado todo su conocimiento para preparar profesionales de alto nivel académico, especialmente al profesor Máximo Errázuriz por su apoyo en la elaboración de este informe financiero. Adicional agradecen a los compañeros del Magister quienes brindaron su experiencia profesional y enriquecieron el proceso de aprendizaje.

Tabla de Contenido

1. Metodología para la valoración de instituciones financieras	10
1.1 Método de Múltiplos	10
2. Descripción de la Empresa e Industria	10
2.1 Historia de Banco General, S.A.	10
2.2 Filiales y Subsidiarias de Banco General, S.A.	11
2.3 Participación de Mercado de Banco General, S.A. en el Sector Bancario Nacional..	12
2.4 Historia y Características de la Bolsa de Valores de Panamá.....	13
2.5 Análisis y comparación de la industria vs. Banco General, S.A.	15
2.5.1 Comparación de Ingresos por Intereses de Carteras de Crédito del Sistema Bancario Nacional vs. Banco General, S.A. y proyección de Banco General, S.A.	15
2.5.2 Comparación de Utilidades del Sistema Bancario Nacional vs. Banco General, S.A. y proyección de Banco General, S.A.	16
2.5.3. Comparación de Ingresos de Comisiones y Servicios del Sistema Bancario Nacional vs. Banco General, S.A. y proyección de Banco General, S.A.	17
2.5.4. Comparación de Activos del Sistema Bancario Nacional vs. Banco General, S.A. y proyección de Banco General, S.A.	19
2.5.5. Comparación del Patrimonio del Sistema Bancario Nacional vs. Banco General, S.A. y proyección de Banco General, S.A.	20
2.6 Líneas de Negocios de Banco General, S.A.	21
2.7 Activos Rentables de Banco General, S.A.	24
2.8 Datos Generales de Banco General, S.A.	25
3. Descripción del Financiamiento de Banco General, S.A.	26
3.1 Detalle de Deuda Financiera de Banco General, S.A.	26
4. Estimación de la Estructura de Capital de Banco General, S.A.	27
5. Estimación del Costo Patrimonial de Banco General, S.A.	28
5.1 Metodología de cálculo de los Betas y del Costo Patrimonial de Banco General, S.A.	28
5.2 Costo de la deuda Banco General, S.A.	30
5.3 Beta Patrimonial con deuda Banco General, S.A.	30
5.4 Costo Patrimonial Banco General, S.A. (Kp)	31

5.5 Costo de Capital Banco General, S.A. (WACC)	31
6. Valoración de la Empresa por Múltiplos de Banco General, S.A.....	32
6.1 Cálculos de Múltiplos de Banco General, S.A.	32
6.1.1 Fórmulas de Múltiplos de Banco General, S.A.	32
6.2 Resultados del Valor de la Acción por Método de Múltiplos de Banco General, S.A.	33
7. Conclusiones	35
8. Anexos	40

Índice de Ilustraciones y Cuadros

Ilustración 2- Mapa Conceptual de Filiales y Subsidiarias de Banco General, S.A.....	12
Ilustración 3 – Tabla Participación de Mercado Colocaciones Sistema Bancario Nacional.....	12
Ilustración 4 - Gráfico Participación de mercado Préstamos Sistema Bancario Nacional	13
Ilustración 5 - Tabla Participación de Mercado de Activos del Sistema Bancario Nacional	13
Ilustración 6 - Gráfico de Ingresos Intereses - Sistema Bancario Nacional vs. BG y proyección BG	16
Ilustración 7 - Gráfico de Utilidades - Sistema Bancario Nacional vs. BG y proyección BG.....	17
Ilustración 8 - Gráfico de Ingresos Comisiones y Servicios - Sistema Bancario Nacional vs. BG y proyección BG	18
Ilustración 9 - Tabla Explicativa de Ingresos de Banco General, S.A. (1)	18
Ilustración 10 - Tabla Explicativa de Ingresos de Banco General, S.A. (2)	19
Ilustración 11 - Gráfico de Activos - Sistema Bancario Nacional vs. BG y proyección BG.....	19
Ilustración 12 - Gráfico de Patrimonio - Sistema Bancario Nacional vs. BG y proyección BG.....	20
Ilustración 13 - Cartera de Préstamos Locales de Banco General, S.A.	21
Ilustración 14 - Gráfico Cartera de Préstamos Local Banco General, S.A.	22
Ilustración 15 - Cartera de Préstamos Extranjeras de Banco General, S.A.	22
Ilustración 16 - Gráfico Cartera de Préstamos Extranjera Banco General, S.A.	23
Ilustración 17 - Tabla de Variaciones en Carteras de Préstamos de Banco General, S.A.	23
Ilustración 18 - Gráficos de Distribución de Carteras de Préstamos por Región de Banco General, S.A.....	23
Ilustración 19 - Tabla de Distribución de Activos Rentables de Banco General, S.A.	24
Ilustración 20 - Tabla de Proyección de Activos Rentables	25
Ilustración 21 - Gráficos de Comportamiento de Activos Rentables de Banco General, S.A.	25
Ilustración 22 - Datos Generales de Banco General, S.A.	25
Ilustración 23 - Tabla de Detalle de Obligaciones Financieras Banco General, S.A.	26
Ilustración 24 - Tabla de Detalle de Bono de Mayor Plazo Banco General, S.A.	27
Ilustración 25 - Tabla de Estimación de Patrimonio Objetivo de Banco General, S.A.	27
Ilustración 26 - Gráfico de Estructura Objetiva de Banco General, S.A.	28
Ilustración 27 - Tabla de Datos para Cálculos de Betas y Costos (Redondeados a 10 milésimas)	29
Ilustración 28 - Tabla de Detalle de Bono de Banco General, S.A. Utilizado	30
Ilustración 53 - Tabla de Múltiplos de Damodaran.....	32
Ilustración 54 - Tabla de Resultados de Método de Múltiplos para Valoración de Banco General, S.A	34

Resumen Ejecutivo

En este informe se presentarán los resultados de la valoración económica de Banco General, S.A. al 30 de junio de 2020, utilizando el método de flujo de caja patrimonial descontado.

El método de flujo de caja patrimonial descontado es el método más utilizado para valorar instituciones financieras porque es el único método que captura la necesidad de hacer aumentos de capital para financiar el crecimiento. Este método utiliza como tasa de descuento el costo patrimonial (kp).

Breve descripción de la Industria Bancaria Panameña

El Sector Bancario Nacional de la República de Panamá consiste de 42 entidades bancarias. En 2019 el total de carteras de crédito locales del Sector Bancario Nacional fue MM USD53,856 (Cincuenta y tres mil ochocientos cincuenta y seis millones) con un ROA de 1.3% y un ROE de 11%. El crecimiento anual de cartera de crédito locales en promedio es 8% (2012-2019).

Breve descripción de Banco General

Banco General, S.A., es líder del Sistema Bancario Nacional en carteras de crédito locales con un 20% de participación de mercado. En 2019 el total de carteras de crédito locales fue MM USD10,708 (Diez mil setecientos ocho millones) con un ROA de 2.7% y un ROE de 20%. El crecimiento anual de cartera de crédito locales en promedio es 6% (2012-2019).

Breve descripción de método de proyección de Cartera de Crédito

Se proyectó la cartera de préstamos locales de Banco General, S.A., considerando la relación del PIB de Panamá con el crecimiento de colocaciones y una participación de mercado de Banco General, S.A. igual a la del año 2019 (20%).

Resultado de Valoración

Utilizando el método de flujo de caja patrimonial descontado con una tasa de costo patrimonial de 12.86% se estimó el valor económico de Banco General, S.A.

Valoración	
Numero de acciones	9,787,108
Valor Estimada de la Accion (Jun'20)	USD 87 por accion
Multiplo Precio Utilidad	7.52x
Precio en bolsa de la Accion (Jun'20)	USD 72 por accion
Variacion vs. Precio en bolsa	Δ +20%

Conclusión

Puede concluirse que nuestra valoración arrojó un valor razonable de la acción de Banco General S.A. y el precio de USD72 por acción se encuentra subvalorado en **-17%**. Considerando que la acción de Banco General, S.A. ha tenido una presencia bursátil de 55% en las ultimas 52 semanas transables, sería una buena inversión comprar las acciones al precio en bolsa de USD72 por acción, esperando que el mercado se ajuste y el precio suba un **+20%** a USD87 por acción.

1. Metodología para la valoración de instituciones financieras

1.1 Método de Múltiplos

La valoración por múltiplos de cotizadas comparables consiste en estimar el valor de una sociedad a partir de unos múltiplos obtenidos de sociedades comparables cotizadas en bolsas de valores. En consecuencia, para la aplicación de este método es necesaria la existencia de una muestra representativa de sociedades comparables con la sociedad a valorar que se encuentren admitidas a negociación en bolsas de valores. Una muestra, para ser útil a efectos de la valoración aplicando este método, debe contar con un número de sociedades que va desde un mínimo de 8 a un máximo de 12, aunque pueden ser totalmente válidas muestras con un número de integrantes superior a 12.

Se debe tener en cuenta que en este método son relevantes las bolsas de valores en las que están admitidas a negociación dichas sociedades comparables ya que su cotización dependerá no sólo de la situación de la sociedad comparable en concreto o del sector al que pertenece, (aspectos que se recogen en la beta de la compañías), sino también en la situación del mercado de valores en el que cotiza (situación que se recoge en la prima de mercado), situación de mercado que puede ser muy diferente de la del mercado en la que se negocian las acciones de la empresa a comparar, lo que puede distorsionar la valoración.

2. Descripción de la Empresa e Industria

2.1 Historia de Banco General, S.A.

Banco General, S.A. fue fundado en abril de 1955, gracias a la visión de empresarios que lo incorporaban como el primer banco privado de capital panameño. Inicia bajo el permiso de la Superintendencia de Bancos de Panamá con Licencia General, que le permite efectuar negocios localmente y en el extranjero. Actualmente es el banco privado panameño más grande de la plaza, con una amplia infraestructura de 75 sucursales y más de 600 cajeros automáticos, un banco en Costa Rica y oficinas de representación en México, Guatemala, El Salvador, Colombia y Perú. ¹

¹ <https://www.bgeneral.com/informacion-corporativa/>

El Banco provee una amplia variedad de servicios financieros principalmente de banca corporativa, hipotecaria, consumo, inversión, seguros, reaseguros, administración de inversiones, fondos de pensiones, jubilaciones y cesantías, colocándose como empresa líder en el Sector Bancario Nacional.

2.2 Filiales y Subsidiarias de Banco General, S.A.

Banco General, S.A. a junio de 2020, es dueño 100% de las subsidiarias que se presentan a continuación y que forman parte de la consolidación²:

- Finanzas Generales, S.A.: arrendamiento financiero y préstamos en Panamá. Esta a su vez cuenta con las subsidiarias:
 - BG Trust Inc.: administración de fideicomisos en Panamá.
 - Vale General, S.A.: administración y comercialización de vales alimenticios en Panamá.
- BG Investment Co., Inc.: corretaje de valores, administración de activos y puesto de bolsa en Panamá.
- General de Seguros, S.A.: seguros y reaseguros en Panamá.
- Overseas Capital Markets, Inc.: tenedora de acciones en las Islas Caimán. Esta a su vez cuenta con las subsidiarias:
 - Banco General (Overseas), Inc.: banca internacional en las Islas Caimán.
 - Commercial Re. Overseas, Ltd.: reaseguro internacional en las Islas Vírgenes Británicas.
- BG Valores, S.A.: corretaje de valores, administración de activos y puesto de bolsa en Panamá.
- Banco General (Costa Rica), S.A.: actividad bancaria en Costa Rica.
- ProFuturo Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantía, S.A.: administradora de fondos de pensiones y jubilaciones, cesantías y de inversiones en Panamá.

² Estados financieros Banco General, S.A. a Junio 2020

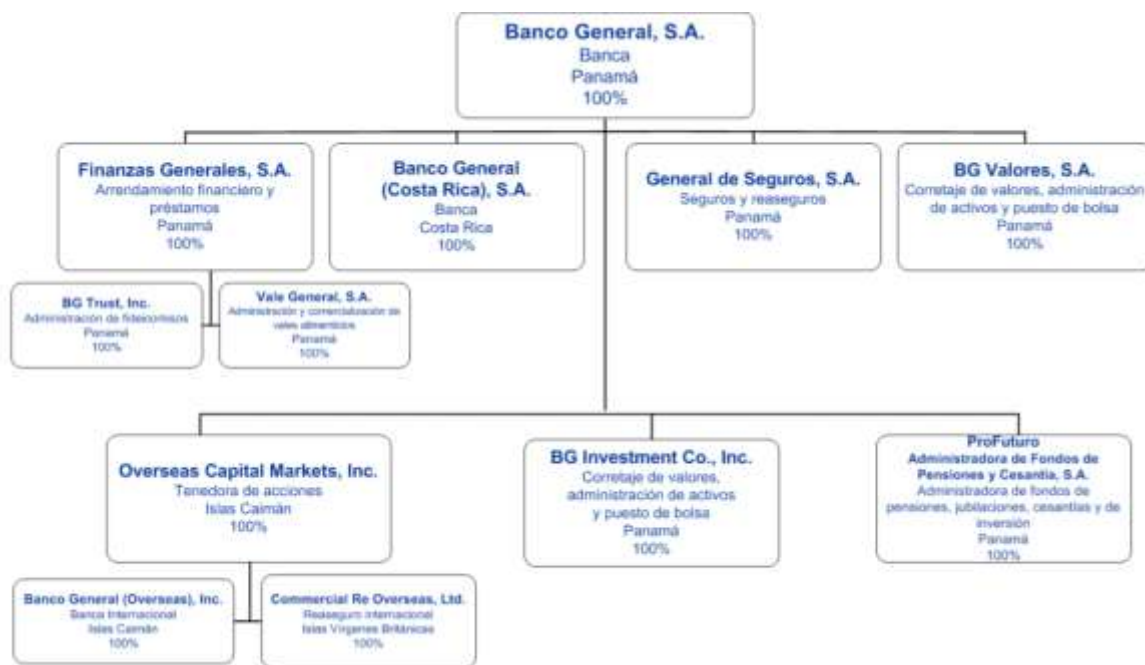


Ilustración 1- Mapa Conceptual de Filiales y Subsidiarias de Banco General, S.A.

2.3 Participación de Mercado de Banco General, S.A. en el Sector Bancario Nacional

Banco General, S.A. se ha mantenido como el banco líder en cartera de crédito locales desde el año 2015.

Participación de mercado (Colocaciones Locales)	2015	2016	2017	2018	2019	2020*
Banco General	18.9%	19.4%	20.0%	19.9%	19.8%	19.8%
BAC International Inc.	9.3%	9.7%	6.9%	6.9%	6.6%	6.6%
Banco Latinoamericano de Comercio Exterior	1.0%	1.0%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
Global Bank	9.3%	9.7%	9.3%	8.8%	11.1%	10.9%
Banco Nacional de Panamá	7.7%	7.4%	7.1%	7.9%	8.1%	8.4%
Banistmo, S.A.	13.8%	13.6%	13.5%	12.8%	12.8%	12.9%
Otros Bancos	39.9%	39.2%	42.5%	42.9%	40.6%	40.5%
Total Sistema Bancario Nacional	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Redondeado a diez milésimas

* 2020: Ene-Jun

Ilustración 2 – Tabla Participación de Mercado Colocaciones Sistema Bancario Nacional

Banco General, S.A., mantiene el primer puesto en el Sistema Bancario Nacional en carteras de crédito local colocada al 30 de junio de 2020, con una participación de 20% dentro del Sistema Bancario Nacional, seguido por Banistmo, S.A. con 13%.

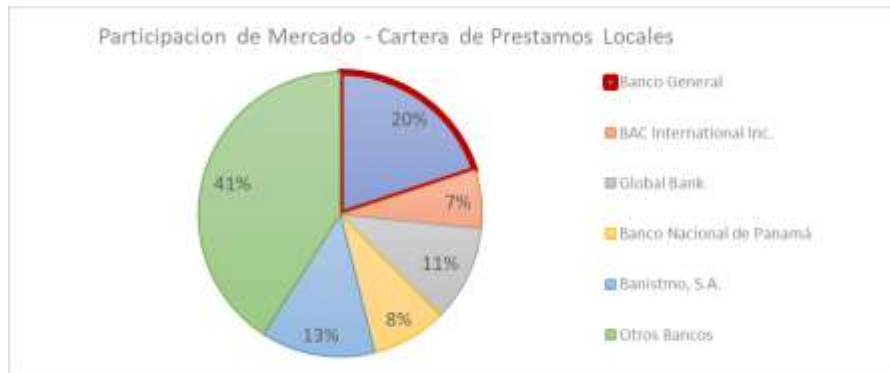


Ilustración 3 - Gráfico Participación de mercado Préstamos Sistema Bancario Nacional

Banco General, S.A., mantiene el segundo puesto en el Sistema Bancario Nacional en activos al 30 de junio de 2020, con una participación de 18% dentro del Sistema Bancario Nacional, mientras que BAC International Bank Inc. se ubica como el banco número uno en activos del Sistema Bancario Nacional con un 24%.

Market Share	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Banco General, S.A.	16.8%	18.2%	18.2%	17.1%	18.2%
BAC International Bank Inc.	20.5%	22.8%	22.1%	21.9%	23.7%
Banco Nacional de Panamá	10.6%	10.1%	8.9%	9.9%	12.0%
Banistmo, S.A.	9.4%	9.8%	9.4%	9.3%	9.6%
Global Bank Corporation	6.6%	6.8%	8.2%	7.9%	8.0%
Banco Latinoamericano de Exportaciones, S.A.	7.4%	6.5%	7.4%	6.6%	6.2%
Multibank, Inc.	4.4%	4.9%	4.8%	4.3%	4.6%
Banesco, S.A.	4.5%	4.6%	4.4%	4.2%	4.4%
Caja de Ahorros	3.4%	3.9%	3.7%	4.3%	4.1%
The Bank of Nova Scotia	3.2%	3.3%	3.6%	3.3%	3.5%
Banco de Bogotá, S.A.	2.7%	2.8%	2.1%	2.9%	2.8%
Banco Aliado, S.A.	2.6%	2.6%	2.7%	3.8%	0.0%
Otros	8.0%	3.7%	4.5%	4.4%	3.0%
Sistema Bancario	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Ilustración 4 - Tabla Participación de Mercado de Activos del Sistema Bancario Nacional

2.4 Historia y Características de la Bolsa de Valores de Panamá

En 1989 cuando Panamá atravesaba por la peor crisis política y económica de su historia republicana, un grupo de empresarios trata de cristalizar uno de los proyectos más anhelados por la comunidad financiera local, la fundación de una bolsa de valores. Esta iniciativa del sector

privado tenía como objetivo el operar un mecanismo centralizado de negociación en donde confluyesen libremente las fuerzas de oferta y demanda de valores, bajo los preceptos de transparencia y equidad. Para tal fin se crea la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. (BVP).

El 26 de junio de 1990 la BVP inicia operaciones al llevar a cabo su primera sesión de negociación, con lo cual se inicia una nueva etapa en el desarrollo del mercado de valores en Panamá. Mientras transcurre la década de los noventa, la BVP va consolidando su participación dentro del competitivo mercado de intermediación financiera, se incorporan más participantes en calidad de Puestos de Bolsas, emisores e inversiones, surgen nuevas instituciones de apoyo y se observa un incremento constante en los volúmenes de negociación año tras año, pasando de US\$ 3.3 millones en el año 1990 hasta US\$ 2,639 millones en el año 2010. Este avance fue el resultando tanto de un entorno positivo, caracterizado por el retorno de la estabilidad política, acompañado de profundas reformas económicas, así como por la equiparación en el tratamiento fiscal que recibían los diferentes instrumentos financieros, lo cual permitió eliminar los sesgos tributarios que existían hasta el año 1991 y que funcionaban en contra del mercado de valores.

Paralelamente a la evolución cuantitativa, la BVP impulsó medidas tendientes a modernizar el mercado de valores local, donde resalta la creación de una central de custodia y liquidación de valores, que dio como resultado el inicio de operaciones en 1997 de Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LATINCLEAR) empresa que hoy día brinda los servicios de compensación y liquidación de las operaciones bursátiles a través de sistemas electrónicos, permitiendo de esta manera eliminar riesgo en las operaciones e ineficiencias en la liquidación y compensación que anteriormente se hacían de forma manual.

El 22 de octubre de 2009 los accionistas de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., aprobaron en Asamblea Extraordinaria una reorganización corporativa de ésta sociedad, al igual que los accionistas de Central Latinoamericana de Valores, S.A., para constituir una empresa tenedora de ambas acciones, denominada Latinex Holdings, Inc. En febrero de 2011 la Superintendencia del Mercado de Valores autorizó el registro de las nuevas acciones comunes y se inició la cotización en el mercado de la nueva acción.

La Bolsa de Valores de Panamá al año 2019 cuenta con 30 puestos de bolsa y 214 emisores que forman parte del mercado. Actualmente la Bolsa de Valores de Panamá a pesar de su crecimiento, se caracteriza por transar acciones con poca presencia bursátil, siendo un mercado ilíquido.

Para la valoración se calculó la presencia bursátil de Banco General, S.A. desde el año 2018 a junio de 2020, dando como resultado un 51%.

2.5 Análisis y comparación de la industria vs. Banco General, S.A.

A continuación, se muestran análisis comparativos de cifras financieras del Sistema Bancario Nacional vs. Banco General S.A. del año 2016 al 31 de diciembre de 2019. Se muestra también la proyección de las cifras financieras hasta diciembre del año 2024. En las proyecciones se reflejará el impacto del COVID-19 en el estado de resultado, en los activos y en el patrimonio del banco. Se considerarán aumentos de provisiones por pérdidas de préstamos, debido al aumento del riesgo de crédito de clientes y reducción en carteras de créditos de los bancos de acuerdo a la contracción de la economía de Panamá.

2.5.1 Comparación de Ingresos por Intereses de Carteras de Crédito del Sistema Bancario Nacional vs. Banco General, S.A. y proyección de Banco General, S.A.

En los ingresos de intereses al 31 de diciembre de 2019 se puede apreciar que existe una correlación entre el crecimiento de los ingresos por intereses del Sistema Bancario Nacional y Banco General, S.A.. También se concluye que Banco General, S.A. crece por encima del promedio de la plaza hasta antes de la pandemia. En la proyección de las cifras de Banco General, S.A. se muestra que para el año 2020 los ingresos por intereses disminuirán debido a una caída en la colocación de carteras de créditos del sector local por el COVID-19 lo cual causará una disminución de ingresos por intereses. Para el año 2021 se refleja un aumento en los ingresos por intereses de las carteras de crédito locales del 4% y posterior a este año se mantendrá la tendencia de crecimiento de 3% hasta el año 2024.

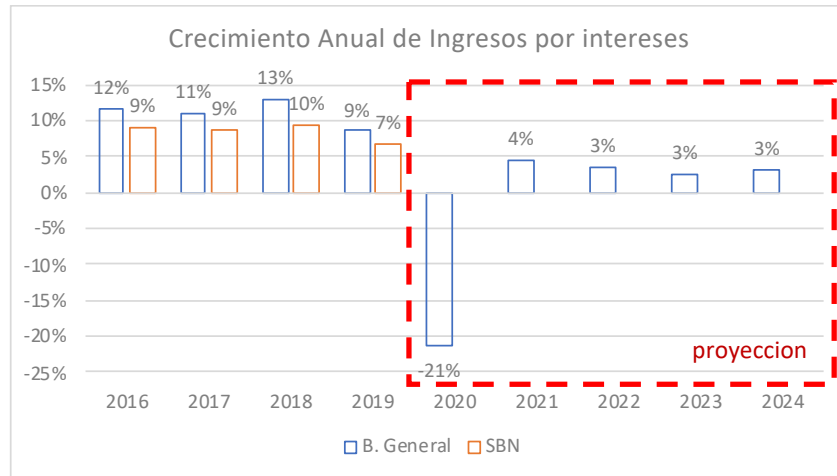


Ilustración 5 - Gráfico de Ingresos Intereses - Sistema Bancario Nacional vs. BG y proyección BG

2.5.2 Comparación de Utilidades del Sistema Bancario Nacional vs. Banco General, S.A. y proyección de Banco General, S.A.

La comparación en las utilidades del Sistema Bancario Nacional y Banco General, S.A al 31 de diciembre de 2019. indica que existe correlación en los números de Banco General, S.A. con el sistema, sin embargo, se aprecia que en momentos que el Sistema Bancario Nacional reporta bajo crecimiento en las utilidades o decrecimiento en las mismas, Banco General, S.A. muestra una resistencia a la pérdida en utilidades. La proyección de las utilidades de Banco General, S.A. muestra un decrecimiento para el año 2020; esto se debe al aumento de provisiones que se estima se dará para el cierre del año 2020 por créditos que se apeguen a arreglos por moratoria (carteras modificadas) y activos ponderados por riesgo, por reestructuración de créditos debido al COVID-19 y a la disminución de ingresos por intereses por reducción de cartera de crédito. Para el año 2021 en adelante se espera una recuperación de la economía, lo cual tendrá un efecto en el crecimiento de la cartera de crédito de Banco General, S.A. y una reducción en las provisiones a medida que se vaya recuperando la economía de Panamá y se vaya repagando la cartera de crédito. Esto traerá un efecto neto de crecimiento en las utilidades de Banco General, S.A. para los siguientes años.

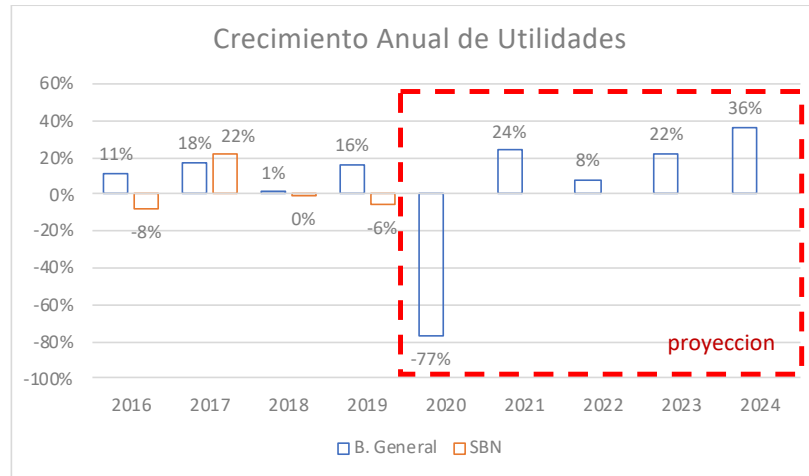


Ilustración 6 - Gráfico de Utilidades - Sistema Bancario Nacional vs. BG y proyección BG

2.5.3. Comparación de Ingresos de Comisiones y Servicios del Sistema Bancario Nacional vs. Banco General, S.A. y proyección de Banco General, S.A.

En ingresos por comisiones y servicios al 30 de junio del 2019 se muestra correlación entre Banco General, S.A. y el Sistema Bancario Nacional. También se aprecia que el crecimiento de ingresos por comisiones y servicios de Banco General, S.A. son bastante estables en comparación con el Sector Bancario Nacional. La proyección de Banco General, S.A. para ingresos, comisiones y servicios muestra una reducción, debido principalmente al COVID-19; al haber disminución de cartera de créditos esto impacta directamente también las comisiones y servicios ya que se desincentivan los productos de crédito. Para el año 2021 en adelante se proyecta crecimiento en este rubro de ingresos por aumento de carteras de crédito de acuerdo al crecimiento económico esperado para Panamá para estos años, el crecimiento de carteras de créditos, productos y servicios tendrá un efecto de crecimiento en este rubro.

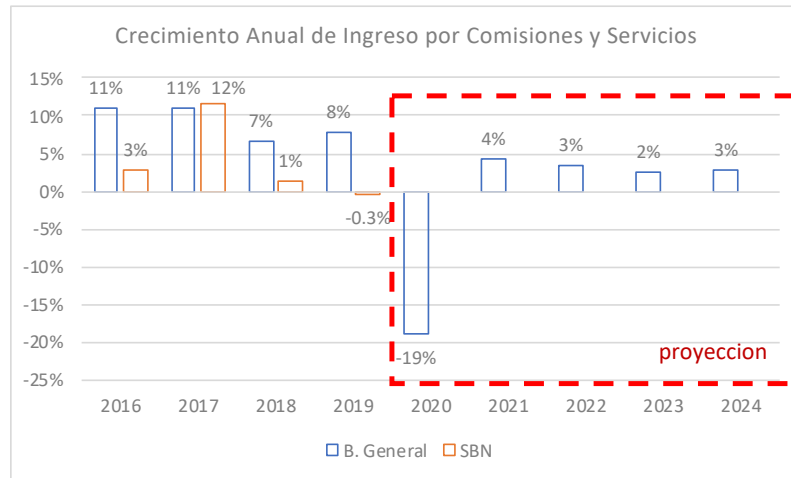


Ilustración 7 - Gráfico de Ingresos Comisiones y Servicios - Sistema Bancario Nacional vs. BG y proyección BG

Existe correlación entre Banco General, S.A. y el Sistema Bancario Nacional (SBN) en cuanto a la gestión de los activos. En el año 2019 se reportó un menor crecimiento comparado a los últimos 4 años, sin embargo, esto contrasta con el aumento significativo en el crecimiento de las utilidades. Esto se debió principalmente a que hubo crecimiento en los Ingresos Netos por Intereses y en comisiones.

	Al 31 de Diciembre			Variación (%)	
	2019	2018	2017	2018/2019	2017/2018
	(en miles de US\$, excepto porcentajes)				
Ingreso por intereses y comisiones	1,086,146	1,003,566	891,651	8.23%	12.55%
Total gastos por intereses	386,964	352,632	293,261	9.74%	20.25%
Ingreso neto por intereses y comisiones	699,182	650,934	598,390	7.41%	8.78%
Activos productivos promedio	17,213,490	16,636,017	15,565,485	3.47%	6.88%
Pasivos con costo promedio	12,502,839	12,179,112	11,360,764	2.66%	7.20%
Margen neto de interés ⁽¹⁾	4.06%	3.91%	3.84%		
Rendimiento de activos productivos promedio ⁽²⁾	6.31%	6.03%	5.73%		
Costo de pasivos financieros promedio ⁽³⁾	3.10%	2.90%	2.58%		

(1) Ingreso neto por intereses y comisiones (antes de las reservas para perdidas por préstamos) como porcentaje del promedio de los activos productivos

(2) Ingreso total por intereses y comisiones, dividido entre el promedio de los activos productivos

(3) Gastos por intereses totales divididos entre el promedio de los pasivos con costo financiero

Ilustración 8 - Tabla Explicativa de Ingresos de Banco General, S.A. (1)

En el año 2019 antes de la pandemia, se observaba un crecimiento constante en los ingresos por intereses y comisiones del banco, siendo este el mejor de los últimos 3 años.

Total de Ingresos por Intereses y Comisiones

La siguiente tabla presenta información acerca del total de ingresos por intereses y comisiones al 31 de diciembre de 2019, 2018 y 2017, respectivamente:

	Al 31 de Diciembre			Variación (%)	
	2019	2018	2017	2018/2019	2017/2018
	(en miles de US\$, excepto porcentajes)				
Total de ingresos por intereses y comisiones	1,086,146	1,003,566	891,651	8.23%	12.55%
Activos productivos promedio:					
Depósitos en bancos	363,161	395,324	275,779	-8.14%	43.35%
Préstamos, neto	11,825,641	11,566,997	10,976,984	2.24%	5.38%
Inversiones y otros activos financieros	5,024,688	4,673,696	4,312,723	7.51%	8.37%
Total	17,213,490	16,636,017	15,565,485	3.47%	6.88%
Rendimiento de activos productivos promedio:					
Depositos en bancos	2.57%	2.01%	2.25%		
Préstamos, neto	7.50%	7.15%	6.85%		
Inversiones y otros activos financieros	3.77%	3.61%	3.09%		
Total	6.31%	6.03%	5.73%		

Ilustración 9 - Tabla Explicativa de Ingresos de Banco General, S.A. (2)

2.5.4. Comparación de Activos del Sistema Bancario Nacional vs. Banco General, S.A. y proyección de Banco General, S.A.

La proyección de los activos de Banco General, S.A. muestra un decrecimiento como efecto del resultado neto de disminución de créditos y aumento de provisiones por pérdidas de préstamos. Para el año 2021 en adelante se muestra un aumento en los activos de acuerdo al crecimiento por recuperación de la economía de Panamá, sin embargo, no se observará un crecimiento en los activos a niveles de pre-pandemia.



Ilustración 10 - Gráfico de Activos - Sistema Bancario Nacional vs. BG y proyección BG

2.5.5. Comparación del Patrimonio del Sistema Bancario Nacional vs. Banco General, S.A. y proyección de Banco General, S.A.

El patrimonio del Sistema Bancario Nacional y Banco General, S.A. al 31 de diciembre de 2019 muestran una correlación positiva, lo cual se atribuye a requerimientos de capital regulatorios que entran en vigencia por regulación de la Superintendencia de Bancos de Panamá. (Acuerdo 11-2018 relacionado a la ponderación por riesgo operativo, Acuerdo 7-2018 relacionado a la ponderación de riesgo país). Para la proyección del año 2021 en adelante se ve un crecimiento menor a los años anteriores, esto se debe a la disminución de las utilidades por el aumento de provisiones por pérdidas de préstamos. Para el cierre del año 2020 y años posteriores será importante el aumento de capital, ya que se proyecta un aumento en los niveles de solvencia, que no es más que la capacidad del patrimonio para cubrir los activos ponderados por riesgos, los cuales se proyectan que tendrán un aumento gradual.

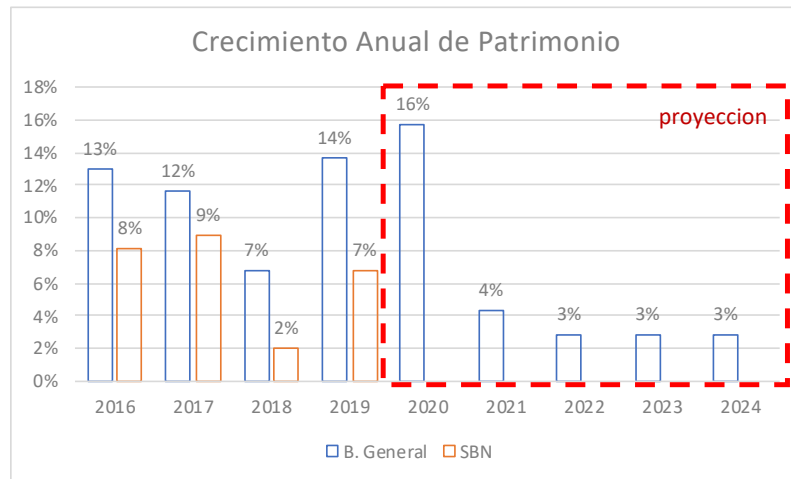


Ilustración 11 - Gráfico de Patrimonio - Sistema Bancario Nacional vs. BG y proyección BG

En resumen, podemos ver que los últimos años el Sistema Bancario Nacional reporta crecimiento en casi todos los rubros, sin embargo, en el año 2019 reportó un decrecimiento en las utilidades totales, lo cual se debe a los retos económicos que hubo en el año 2019 por baja de tasas, por desaceleración económica y guerras comerciales que tuvieron lugar. Adicional podemos concluir que Banco General, S.A. tiene una capacidad para rentabilizar su capital y hacer ganancias por encima del mercado, ya que en años en donde el crecimiento fue bajo o hubo decrecimiento, Banco General, S.A. reportó cifras significativamente por encima del Sistema Bancario Nacional (+10

puntos porcentuales), lo cual indica que las utilidades anuales de Banco General, S.A. son más consistentes que las utilidades anuales del Sistema Bancario Nacional y que Banco General, S.A. realiza una gestión de manejo eficiente. Para las proyecciones de las cifras financieras de Banco General, S.A. se refleja que el año 2020 cerrará con decrecimiento en los rubros de ingresos del banco y en utilidades como consecuencia de la crisis sanitaria mundial que ha generado el COVID-19, esta situación impactará directamente la economía de los países y a la vez los sistemas financieros debido a que se espera que el nivel de default aumente y clientes del banco tendrán problemas con su flujo de efectivo lo cual complicará su capacidad de pago a los bancos. Para el año 2021 en adelante se espera que la crisis esté controlada por el efecto de las vacunas que se distribuirán y a raíz de esto se espera que se empiece a recuperar la economía de Panamá, lo cual se refleja en los aumentos de los ingresos de los bancos. La medida de administración del patrimonio también será clave para poder soportar el crecimiento de las carteras de crédito de los bancos ya que las provisiones por pérdidas esperadas aumentarán.

2.6 Líneas de Negocios de Banco General, S.A.

Banco General, S.A. maneja una amplia gama de productos financieros de Banca de Consumo, Banca Privada, Banca Comercial y Corporativa. Dentro de los 5 años analizados se aprecia una tendencia al crecimiento, con excepción del año 2020 en donde se espera haya un decrecimiento por la crisis sanitaria por COVID-19. Se muestra igualmente que la proporción de cartera se mantendrá con una mayor concentración en cartera interna o cartera local en donde Banco General, S.A. mantiene colocado la mayor parte de su cartera de préstamos. Se muestra un detalle de la composición de cartera de productos financieros para el sector interno y externo.

Préstamos (en USD)						
Sector Interno:	2015	2016	2017	2018	2019	2020*
Hipotecarios residenciales	3,043,017,233	3,405,347,477	3,798,892,418	4,091,042,745	4,321,903,596	4,357,513,755
Personales, autos y tarjeta de créditos	1,342,808,349	1,513,915,691	1,652,578,497	1,776,981,209	1,894,882,198	1,823,857,911
Hipotecarios comerciales	1,502,431,500	1,644,394,044	1,789,765,115	1,920,857,554	2,020,114,781	2,037,237,484
Líneas de crédito y préstamos comerciales	1,553,207,506	1,534,366,420	1,673,245,046	1,590,811,256	1,447,828,168	1,475,866,824
Financiamiento Interinos	615,271,219	780,854,834	807,677,587	700,899,475	565,399,272	532,259,210
Arrendamientos financieros, neto	109,896,105	123,186,450	120,390,513	108,302,008	100,191,047	90,538,410
Facturas descontadas, neta	1,824,017	1,691,078	0	0	0	0
Prendarios	144,433,185	157,411,158	185,068,481	203,744,331	212,990,294	198,924,391
Sobregiros	154,071,044	156,079,020	148,591,673	152,890,905	145,292,387	125,883,373
Total sector interno	8,466,960,158	9,317,246,172	10,176,209,330	10,545,529,483	10,708,601,743	10,642,081,358

* 2020: Ene - Jun

Ilustración 12 - Cartera de Préstamos Locales de Banco General, S.A.

Banco General, S.A. mantiene la mayor concentración de cartera local en Préstamos Hipotecarios Residenciales, ya que parte de su visión y estrategia reputacional consiste en apoyar el desarrollo de iniciativas sociales.

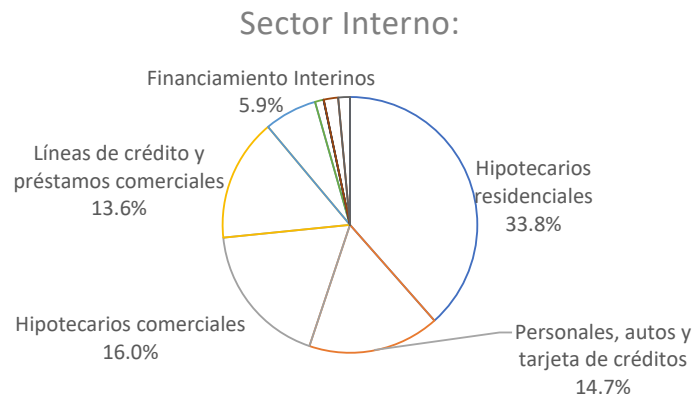


Ilustración 13 - Gráfico Cartera de Préstamos Local Banco General, S.A.

La cartera de préstamos del sector externo se maneja en las mismas líneas de negocios que el sector interno, sin embargo, solamente representa un 12% de la cartera total de préstamos, lo que indica que Banco General, S.A. se concentra mayormente en la economía local (Panamá).

Préstamos (en USD)						
Sector Externo:	2015	2016	2017	2018	2019	2020*
Hipotecarios residenciales	229,542,175	251,638,840	254,472,419	249,375,750	223,143,187	213,355,136
Personales, autos y tarjeta de créditos	11,802,951	15,367,333	17,033,882	16,779,215	15,322,824	13,300,187
Hipotecarios comerciales	184,659,558	276,621,751	259,841,921	259,580,692	208,335,226	202,728,118
Líneas de crédito y préstamos comerciales	707,569,461	825,717,596	700,260,919	798,964,318	858,508,205	848,130,923
Financiamiento Interinos	47,840,620	0	0	3,099,755		0
Prendarios	38,966,948	17,310,717	31,972,343	23,238,900	11,209,493	11,290,463
Sobregiros	64,882,699	65,107,869	66,269,938	55,816,561	58,568,216	55,193,465
Total sector Externo	1,285,264,412	1,451,764,106	1,329,851,422	1,406,855,191	1,375,087,151	1,343,998,292
Total de Prestamos	9,752,224,570	10,769,010,278	11,506,060,752	11,952,384,674	12,083,688,894	11,986,079,650
Intereses	571,052,698	634,590,295	708,926,086	781,358,271	841,043,238	415,602,874
Tasa de Rendimiento	5.86%	5.89%	6.16%	6.54%	6.96%	6.71%

Tasas de Rendimiento redondeado a diez milésimas

** 2020: Ene - Jun*

Ilustración 14 - Cartera de Préstamos Extranjeras de Banco General, S.A.

La cartera del sector externo de Banco General, S.A. se concentra en Líneas de Crédito y Préstamos Comerciales, lo cual indica que el enfoque en el extranjero es más hacia la Banca Corporativa, ya que las empresas acuden al Centro Bancario Internacional de Panamá, en búsqueda de fondeo en tasas competitivas y en dólares americanos (USD).

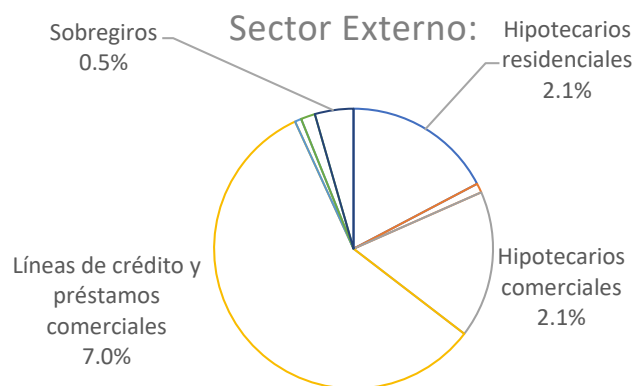


Ilustración 15 - Gráfico Cartera de Préstamos Extranjera Banco General, S.A.

En el año 2019 Banco General, S.A. disminuyó su cartera de préstamos en el sector externo y aumento su cartera de préstamos en el sector interno, para el año 2020 hasta el 30 de junio se mantiene esta tendencia.

Prestamos BG (en USD)	2015	2016	2017	2018	2019	2020*
Sector Interno:	8,466,960,158	9,317,246,172	10,176,209,330	10,545,529,483	10,708,601,743	10,642,081,358
Sector Externo:	1,285,264,412	1,451,764,106	1,329,851,422	1,406,855,191	1,375,087,151	1,343,998,292
Total	9,752,224,570	10,769,010,278	11,506,060,752	11,952,384,674	12,083,688,894	11,986,079,650
Δ% Prestamos		10.4%	6.8%	3.9%	1.1%	-0.8%
% Prestamos Interno	86.8%	86.5%	88.4%	88.2%	88.6%	88.8%
% Prestamos Externo	13.2%	13.5%	11.6%	11.8%	11.4%	11.2%

% Redondeado a diez milésimas

* 2020: Ene - Jun

Ilustración 16 - Tabla de Variaciones en Carteras de Préstamos de Banco General, S.A.

El crecimiento total de la cartera de préstamos de Banco General, S.A. muestra una desaceleración desde el año 2016, lo cual se atribuye a la desaceleración de crecimiento económico de Panamá. Se proyecta que la distribución de la cartera de crédito de Banco General, S.A. será 11% en préstamos del sector externo y 89% para préstamos del sector interno para el cierre del año 2020 y años posteriores.

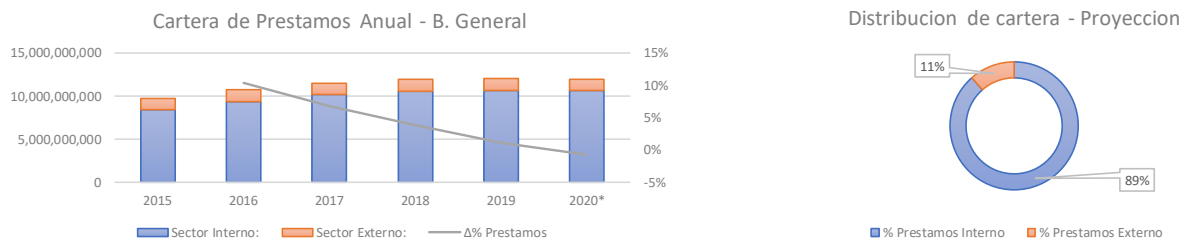


Ilustración 17 - Gráficos de Distribución de Carteras de Préstamos por Región de Banco General, S.A.

2.7 Activos Rentables de Banco General, S.A.

Para fines de análisis se tomaron los 3 tipos de activos rentables que maneja Banco General, S.A. al 30 de junio de 2020. Actualmente los separan en: depósitos en bancos, inversiones y cartera de préstamos. El comportamiento de la cartera de préstamos es el único que mantiene un crecimiento constante, sin embargo, la variación del crecimiento disminuye en el transcurso de los años, cayendo en el 2020 por la crisis del COVID-19. La cartera de inversiones mantiene crecimiento en todos los años con excepción del año 2019, el crecimiento en portafolio de inversiones es clave en la administración de la liquidez de un banco ya que los mayores retornos de fondos excedentes se obtienen en estas carteras. A diferencia de la cartera de préstamos que muestra un crecimiento menor al 30 de junio de 2020, el portafolio de inversiones refleja un aumento significativo de 11.6% al 30 de junio del año 2020, lo que indica que el banco está buscando retornos mayores ante la caída de tasas de los mercados internacionales, debido a que los mercados de renta fija y renta variable han ganado mucho valor posterior a los primeros dos meses de la crisis de COVID-19. Los saldos en depósitos en bancos a cortos plazos muestran una mayor volatilidad en el crecimiento entre el año 2015 y 2019, mostrando decrecimientos en el año 2018 y 2016 y crecimiento en el 2017 y 2019. Para el año 2020 este rubro crece como resultado de la gestión de liquidez que adopta la banca panameña de guardar recursos de activos líquidos para hacer frente a las salidas de efectivo de clientes. La eficiencia en la distribución de estos activos impacta directamente en el margen financiero del banco.

Total Activos Rentables (en USD)	2015	2016	2017	2018	2019	2020*
Total de depósitos en bancos	512,853,491	512,099,202	562,188,209	491,665,550	527,220,470	675,210,330
Total de inversiones	3,735,299,765	4,114,880,792	4,414,783,855	5,187,999,868	4,973,440,705	5,550,322,568
Total de Prestamos	9,752,224,570	10,769,010,278	11,506,060,752	11,952,384,674	12,083,688,894	11,986,079,650
Total	14,000,377,826	15,395,990,272	16,483,032,816	17,632,050,092	17,584,350,069	18,211,612,548

* 2020: Ene - Jun

Crecimiento	2015	2016	2017	2018	2019	2020*
Total de depósitos en bancos		-0.2%	9.8%	-12.5%	7.2%	28.1%
Total de inversiones		10.2%	7.3%	17.5%	-4.1%	11.6%
Total de Prestamos		10.4%	6.8%	3.9%	1.1%	-0.8%
Total		10.0%	7.1%	7.0%	-0.3%	3.6%

* 2020: Ene - Jun

Ilustración 18 - Tabla de Distribución de Activos Rentables de Banco General, S.A.

Para los 3 tipos de activos rentables se aprecia una disminución para el cierre del año 2020 debido al impacto económico del COVID 19, el cual se espera que cause desaceleración en la colocación de cartera. Para el año 2021 en adelante se proyecta recuperación en los diferentes rubros por reactivación económica.

Total Activos Rentables (en USD)	2020	2021	2022	2023	2024
Total de depósitos en bancos	540,603,715	564,065,917	580,028,982	596,443,802	613,323,162
Total de inversiones	4,619,704,477	4,820,199,651	4,956,611,301	5,096,883,401	5,241,125,201
Total de Prestamos	11,221,622,576	11,708,640,996	12,039,995,536	12,380,727,410	12,731,101,995
Total	16,381,930,768	17,092,906,563	17,576,635,819	18,074,054,613	18,585,550,358

* 2020: Ene - Jun

Crecimiento	2020	2021	2022	2023	2024
Total de depósitos en bancos	-19.9%	4.3%	2.8%	2.8%	2.8%
Total de inversiones	-16.8%	4.3%	2.8%	2.8%	2.8%
Total de Prestamos	-6.4%	4.3%	2.8%	2.8%	2.8%
Total	-10.1%	4.3%	2.8%	2.8%	2.8%

Ilustración 19 - Tabla de Proyección de Activos Rentables

Al 30 de junio del 2020, el portafolio de inversiones toma mayor relevancia dentro de los activos del banco con un 28% del total de activos rentables, la estrategia de crecer en inversiones se toma para gestión de liquidez con mayor retorno debido a la desaceleración que se da en la cartera de préstamos.

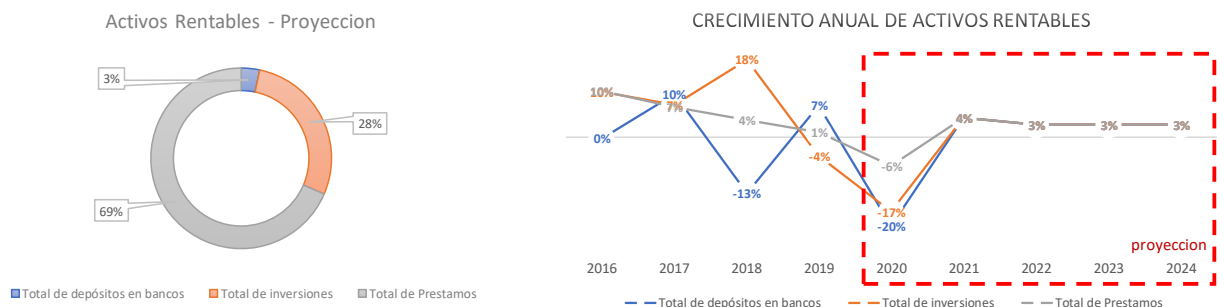


Ilustración 20 - Gráficos de Comportamiento de Activos Rentables de Banco General, S.A.

2.8 Datos Generales de Banco General, S.A.

A continuación, se presentan los datos generales de Banco General, S.A.:

	Observaciones
Razón Social	Banco General, S.A.
Rut	280-134-61098
Nemotécnico	BGEN
Industria	Financiera
Regulación	Superintendencia de Bancos de Panamá
Tipo de Operación	Banco de licencia internacional, enfocado a la banca de consumo, banca corporativa y banca privada. Es el Banco más importante de clientes panameños en cartera de préstamos y en depositantes.
Filiales	Finanzas Generales, S.A., Banco General (Costa Rica), S.A., General de Seguros, S.A., BG Valores, S.A., Overseas Cápital Markets, Inc., ProFuturo Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantía, S.A., BG Investment Co., Inc.
12 Mayores Accionistas	Grupo Financiero BG, S.A.

Ilustración 21 - Datos Generales de Banco General, S.A.

3. Descripción del Financiamiento de Banco General, S.A.

3.1 Detalle de Deuda Financiera de Banco General, S.A.

Al 30 de junio de 2020 banco general mantenía obligaciones financieras por un total de MM USD1,806, se presenta a través del siguiente detalle.

Valores en miles de USD

Detalle	2015	2016	2017	2018	2019	2020*
Outstanding Balance for Term Loans - Total	526,928	NA	NA	NA	NA	NA
Senior Bonds and Notes	220,733	209,668	1,042,665	852,755	817,755	784,972
Bono vencimiento en el año 2016 (3M LIBOR + Spread)	3,000	0	0	0	0	0
Bono vencimiento en el año 2016 (4%)	37,965	0	0	0	0	0
Bono vencimiento en el año 2018 (1.625%)	179,693	176,713	184,710	0	0	0
Bono vencimiento en el año 2018 (2.50%)	0	5,200	5,200	0	0	0
Bono vencimiento en el año 2019 (2.75%)	0	25,000	25,000	25,000	0	0
Bono vencimiento en el año 2021 (3M LIBOR + Spread)	75	75	75	75	75	75
Bono vencimiento en el año 2026 (3M LIBOR + Spread)	0	2,680	2,680	2,680	2,680	2,680
Bono vencimiento en el año 2027 (4.125%)	0	0	550,000	550,000	550,000	537,217
Notas vencimiento en el año 2024 (fixed rate)	0	0	200,000	200,000	190,000	170,000
Notas vencimiento en el año 2027 (fixed rate)	0	0	75,000	75,000	75,000	75,000
Subordinated Bonds and Notes	220,733	217,680	217,680	217,680	217,680	217,680
Outstanding Balance for Capital Leases	0	0	0	0	20,870	19,241
General or Other Borrowings	1,375,199	1,740,956	1,618,700	2,040,551	1,084,091	1,021,238
Financing vencimiento en el año 2016 (3M & 6M LIBOR + Spread)	415,244	0	0	0	0	0
Financing vencimiento en el año 2017 (3M, 6M & 12M LIBOR + Spread)	111,683	221,261	0	0	0	0
Financing vencimiento en el año 2018 (3M & 6M LIBOR + Spread)	600,590	799,790	290,829	0	0	0
Financing vencimiento en el año 2019 (3M & 6M LIBOR + Spread)	60,000	295,875	267,516	217,016	0	0
Financing vencimiento en el año 2020 (3M & 6M LIBOR + Spread)	108,000	106,222	904,444	1,406,476	609,698	475,000
Financing vencimiento en el año 2021(6M LIBOR + Spread)	0	0	0	75,703	71,203	74,527
Financing vencimiento en el año 2022 (3M & 6M LIBOR + Spread)	75,000	63,462	101,923	290,385	250,000	240,000
Financing vencimiento en el año 2023 (3M LIBOR + Spread)	0	50,000	50,000	47,368	0	0
Financing vencimiento en el año 2023 (6M LIBOR + Spread)	0	0	0	0	0	25,000
Financing vencimiento en el año 2024 (3M LIBOR + Spread)	0	200,000	0	0	0	0
Financing vencimiento en el año 2024 (6M LIBOR + Spread)	0	0	0	0	150,000	150,000
Financing vencimiento en el año 2025 (6M LIBOR + Spread)	0	0	0	0	0	50,000
Financing vencimiento en el año 2025 (CR pasive rate + Spread)	0	0	0	0	0	3,738
Financing vencimiento en el año 2025 (USAID)	4,681	4,347	3,988	3,603	3,190	2972,848
Total Principal Due	2,051,618	2,168,304	2,879,045	3,110,986	2,140,396	2,043,131
Depositos	7,868,817	8,433,076	8,964,042	9,392,375	9,847,005	10,153,346
Locales						
A la vista	2,368,083	2,550,027	2,414,866	2,752,026	2,482,029	2,679,629
Ahorros	2,950,156	3,142,496	3,271,077	3,283,113	3,474,839	3,950,988
A plazo	4,590,351	4,976,209	5,358,369	5,633,692	5,968,026	5,801,456
Particular	4,477,164	4,878,847	5,267,298	5,503,234	5,869,301	5,762,407
Interbancario	113,187	97,362	91,071	130,458	98,726	39,049
Extranjeros						
A la vista	83,623	89,583	79,519	83,906	126,235	104,491
Ahorros	164,728	137,532	127,478	232,050	123,406	140,742
A plazo	163,582	176,839	207,118	243,519	280,733	260,160
Particular	163,582	176,839	207,118	243,519	280,733	253,160
Interbancario	0	0	0	0	0	7,000

* 2020: Ene-Jun

Ilustración 22 - Tabla de Detalle de Obligaciones Financieras Banco General, S.A.

Para fines de la valoración se utilizará el bono de mayor plazo emitido al 30 de junio de 2020 por Banco General, S.A., se presenta el detalle del mismo.

Observaciones	
Bono	BANCOG 4 1/8 27
Nemotécnico	USP12651AB49
Fecha de Emisión	07-ago-17
Valor Nominal (VN o D)	537,217,000.00
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	07-ago-27
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	4.125
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	NA
Motivo de la Emisión	Aumento de liquidez
Clasificación de Riesgo	BBB+ Fitch
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	4.20%
Precio de venta el día de la emisión.	200,000.00
Valor de Mercado	106.639

Ilustración 23 - Tabla de Detalle de Bono de Mayor Plazo Banco General, S.A.

4. Estimación de la Estructura de Capital de Banco General, S.A.

Para el cálculo de la estructura de capital de la empresa, se extrajo de los estados financieros las cifras históricas del patrimonio económico y deuda financiera, desde el año 2015 hasta el 30 de junio del 2020.

Estructura Objetiva (en USD)	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	objetivo
Patrimonio Económico (PE Múltiplo)	3.786.235.119	4.209.270.394	4.950.679.991	5.002.078.533	5.809.148.006	2.196.552.672	
Deuda Financiera	9.920.435.457	10.874.679.836	11.888.901.866	12.503.360.650	11.987.400.905	12.196.477.003	
Valor de la empresa	13.706.670.576	15.083.950.230	16.839.581.857	17.505.439.183	17.796.548.911	14.393.029.675	
Endeudamiento (B/V)	72,38%	72,09%	70,60%	71,43%	67,36%	84,74%	69,40%
Patrimonio (P/V)	27,62%	27,91%	29,40%	28,57%	32,64%	15,26%	30,61%
Deuda a Patrimonio (B/P)	262%	258%	240%	250%	206%	555%	228,16%

* 2020: Ene-Jun

Redondeado a diez milésimas

Ilustración 24 - Tabla de Estimación de Patrimonio Objetivo de Banco General, S.A.

Entre el año 2015 y 2020 se observa una que la deuda financiera conforma principalmente la fuente de fondeo del banco, también se observa que hasta el año 2019 el patrimonio económico fue creciendo a medida que Banco General, S.A. reportaba mayores utilidades.



Ilustración 25 - Gráfico de Estructura Objetiva de Banco General, S.A.

5. Estimación del Costo Patrimonial de Banco General, S.A.

5.1 Metodología de cálculo de los Betas y del Costo Patrimonial de Banco General, S.A.

Para el cálculo del Costo Patrimonial de Banco General, S.A., inicialmente se tomaron los precios históricos de las acciones de Banco General, S.A. (Fuente: Bolsa de Valores de Panamá) de los últimos 5 años, sin embargo, se decidió no utilizar estos datos, ya que los mismos no tenían recurrencia, debido a la baja presencia bursátil y que los resultados (correlación) no eran estadísticamente significativos ($P\text{-valor} > 1\%$).

Teóricamente para el cálculo del beta de una empresa que no cotiza en bolsa, debemos buscar una empresa con características similares a la cual se está valorando, una vez identificada esta empresa de referencia debemos calcular el Beta Patrimonial sin Deuda y posteriormente apalancarlo en la estructura de capital de la empresa que se está valorando. Para el caso de Banco General, S.A., no se encontró una empresa de referencia que cotizara en bolsa, ya que los bancos del Sistema Bancario Nacional que cotizan en bolsa tienen una presencia bursátil baja lo cual impide que podamos tomarlas para nuestro análisis. Se decidió al final utilizar el Beta Patrimonial con deuda de la base de datos de Damodaran ya que este incluye una mayor muestra en su análisis, aumentando la precisión del resultado.

Se detallan los datos que se utilizarán para los cálculos de los valores financieros.

Datos para calculo	
Rf Panama	2.24%
PRM Panama	7.58%
Tc Panama	25,00%
B/V Banco General, S.A.	69.40%
B/P Banco General, S.A.	227,00%
Beta Patrimonial con deuda	0.94
Premio por iliquidez	3.50%
Beta Patrimonial sin Deuda	0.41

Ilustración 26 - Tabla de Datos para Cálculos de Betas y Costos (Redondeados a 10 milésimas)

Los datos tomados se consideraron bajo los siguientes supuestos:

Rf Panamá: tasa libre de riesgo de bono de la República de Panamá (PANAMA 3.16 30) que consideramos está libre de riesgo, ya que en los plazos mayores consideramos que se ven afectados por decisiones políticas y macroeconómicas debido a un aumento en la incertidumbre, lo que añade riesgo a los bonos soberanos de mayor plazo, esto se puede ver reflejado comparando los bonos soberanos de mayor plazo con bonos corporativos de la plaza, teniendo los bonos soberanos tasas de retorno superior a estos.

PRM Panamá: tasa de premio por riesgo de mercado dada por Damodaran para Panamá

TC Panamá: tasa de impuestos corporativa actualmente manejada por Panamá, se asume la misma tasa ya que no existen intenciones mencionadas sobre un posible aumento de esta tasa.

B/V Banco General, S.A.: estructura objetiva calculada de deuda sobre activos.

B/P Banco General, S.A.: estructura objetiva calculada de deuda sobre patrimonio.

Beta Patrimonial con Deuda: dato de Damodaran que incluye el promedio de la muestra de la base de datos de diversos sistemas bancarios.

Premio por iliquidez: retorno esperado por el inversionista por manejo de un activo financiero con baja presencia bursátil en el sector. (fuente Damodaran)

Beta Patrimonial sin Deuda: se utiliza el valor para bancos (Money Center) en mercados emergentes de Damodaran.

5.2 Costo de la deuda Banco General, S.A.

Para el Costo de la deuda se utilizó el bono de mayor plazo vigente de Banco General, S.A., siendo su rendimiento al 30 de Junio de 2020 3.08%³

Observaciones	
Bono	BANCOG 4 1/8 27
Nemotécnico	USP12651AB49
Fecha de Emisión	07-ago-17
Valor Nominal (VN o D)	537,217,000.00
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	07-ago-27
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k _d)	4.125
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	NA
Motivo de la Emisión	Aumento de liquidez
Clasificación de Riesgo	BBB+ Fitch
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k _b)	4.20%
Precio de venta el día de la emisión.	200,000.00
Valor de Mercado	106.639

Ilustración 27 - Tabla de Detalle de Bono de Banco General, S.A. Utilizado

5.3 Beta Patrimonial con deuda Banco General, S.A.

Para el cálculo del Beta Patrimonial con deuda, utilizamos el Beta Patrimonial sin Deuda obtenido de la base de datos de Damodaràn de bancos en mercados emergentes de 0.41, y lo apalancamos a la estructura objetiva de endeudamiento de Banco General, S.A., obteniendo como resultado 0.92.

$$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{S/D} \left[1 + (1 - t_c) \left(\frac{B}{P} \right) \right] - \beta_d (1 - t_c) \left(\frac{B}{P} \right) \quad \beta_p^{C/D} = 0.32 * [1 + (1 - 25\%) * 227\%] - 0.11 * (1 - 25\%) * 277\%$$

$$\beta_p^{C/D} = 0.92$$

³ Tasa de rendimiento extraída de fuente Bloomberg

Finalmente, para el Beta Patrimonial con deuda se decidió utilizar 0.94, siendo este el dato de la base de datos de Damodaran que es un promedio de una muestra exhaustiva de bancos por lo tanto un dato más fiable.

5.4 Costo Patrimonial Banco General, S.A. (Kp)

Mediante la fórmula de CAPM se aplicaron los datos anteriormente calculados para obtener la tasa de Costo Patrimonial que será la tasa de descuento para el Flujo de Caja del Patrimonio, dado que esta tasa recoge el costo exigido por los accionistas, la cual utilizaremos más adelante para la valoración por el método de Flujo de los Accionistas. Se considera un premio por iliquidez debido a que cuando un inversionista se mete en un activo del cual es difícil salir, exigirá una compensación por iliquidez. Para efectos de valoración, el mismo Damodaran recomienda incorporar una prima por iliquidez que, similar a la prima por tamaño, va en un rango entre 3 y 3.5%.⁴

$$k_p = r_f + PRM * \beta_p^{C/D} + Piliq \quad k_p = 2.23\% + 7.58\% * 0.94 + 3.5\%$$

$$k_p = 12.86\%$$

5.5 Costo de Capital Banco General, S.A. (WACC)

Teniendo el Costo Patrimonial y el Costo de la Deuda se calculó el Costo de Capital (K0) mediante la fórmula de WACC, este cálculo se realizó solo para referencia, esta tasa no será utilizada para el cálculo del valor de la acción sino el Kp, siendo esta la tasa que mide el retorno de inversión de los accionistas y se utilizará para descontar el flujo de caja del patrimonio.

$$k_0 = k_p \left(\frac{P}{V} \right) + k_b (1 - t_c) \left(\frac{B}{V} \right) \quad k_0 = 8.11\% * 30.6\% + 3.08\% * (1 - 25\%) * 69.4\%$$

$$K_0 = 5.54$$

⁴ <http://aswathdamodaran.blogspot.com/2015/04/the-small-cap-premium-fact-fiction-and.html>

6. Valoración de la Empresa por Múltiplos de Banco General, S.A.

6.1 Cálculos de Múltiplos de Banco General, S.A.

Como complemento adicional a la valoración de Banco General, S.A. por modelo de Flujo de Caja Patrimonial Descontado, se procedió a valorizar esta empresa con un modelo alternativo, el modelo de Múltiplos, utilizando los datos de fuente Damodaran. Teóricamente para estos modelos se utiliza una empresa de referencia, sin embargo, no existe una empresa en el mercado Panameño con las mismas características necesarias de Banco General, S.A. que cotice en bolsa.

Para la ejecución de este modelo se utilizaron los siguientes múltiplos de Damodaran.⁵

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	Source: Damodaran Multiplo Proyectado
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	Stock Price Earning per Share	
	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	11.52x
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	Average Outstanding Common shares Book value per share (BVPS)	
	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	0.97x

Ilustración 28 - Tabla de Múltiplos de Damodaran

6.1.1 Fórmulas de Múltiplos de Banco General, S.A.

Se realizaron los cálculos de los múltiplos elegidos utilizando los datos extraídos de la fuente Damodaran mostrados en el punto anterior.

Se detallan los cálculos realizados a partir de los múltiplos extraídos de la fuente de Damodaran.

- **Método de Múltiplos de Ganancias:**

- Razón Precio Utilidad (PE)

⁵ Datos extraídos de la fuente Damodaran

A partir de la fórmula de Razón Precio Utilidad, calculamos el valor de la acción multiplicando la utilidad por acción de Banco General, S.A. de USD27.40 por el múltiplo de Damodaran de 11.52x

$$\text{Stock Price} = \text{Earning per Share} * \text{PE Ratio}$$

$$\text{Stock Price} = 11.62 * 11.52x$$

$$\text{Stock Price} = 134$$

- **Método de Múltiplos de Valor en Libros:**

- Precio/Patrimonio Contable (PBV)

A partir de esta fórmula calculamos el valor de la acción multiplicando el valor en libros del patrimonio de Banco General, S.A. de USD2,607,596,166, por el múltiplo de Damodaran de 0.97x que nos da como resultado el Valor del Patrimonio de USD2,529,368,281. Este valor se divide por el total de acciones y nos da como resultado el valor de USD258

$$\text{Stock Price} = \frac{\text{BVPS}}{\# \text{ of shares}}$$
$$\text{Stock Price} = \frac{2,529,368,281}{9,787,108}$$

$$\text{Stock Price} = 258.00$$

6.2 Resultados del Valor de la Acción por Método de Múltiplos de Banco General, S.A.

Una vez realizados los cálculos, se obtuvieron diferentes valores de la acción de Banco General, S.A., como valor más cercano se obtuvo el resultado del Price Earning Ratio USD134 (Variación de **+USD46.52** vs. Flujo de Caja Patrimonial Descontado), y como resultado más alto el Price to Book Equity USD258 (Variación de **+USD171.09** vs. Flujo de Caja Patrimonial Descontado). Ambos múltiplos arrojaron valores distantes al modelo Flujo de Caja Patrimonial Descontado, debido a que este método es menos preciso ya que asume que el rendimiento futuro será igual al

pasado y el modelo Flujo de Caja Patrimonial Descontado incluye variables que contemplan los impactos del COVID 19, haciéndolo más preciso.

Indicadores de Banco General (en USD)

ITEM CONTABLE	2020 (a Junio)
UTILIDAD POR ACCIÓN	11.62
VALOR LIBRO DEL PATRIMONIO	2,607,596,166
VALOR LIBRO DE LA EMPRESA	19,459,303,602
VENTAS POR ACCIÓN	52.84
VENTAS	517,174,798
No. DE ACCIONES	9,787,108

Valores de la empresa en base a múltiplos de la Industria (en USD):

MÚLTIPLOS	Valor de Empresa	Patrimonio	Precio	Variación vs. Modelo FPD
PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	-	-	134	+46.52 53.26%
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	14,725,845,284	2,529,368,281	258	+171.09 195.87%

Montos en USD

Ilustración 29 - Tabla de Resultados de Método de Múltiplos para Valoración de Banco General, S.A

7. Conclusiones

En este trabajo se realizó una valoración económica de Banco General, S.A. al 30 de junio del 2020. Banco General, S.A. fue el primer banco privado de capital panameño iniciando sus operaciones en abril del 1995.

Breve Historia de la Industria Bancaria Panameña

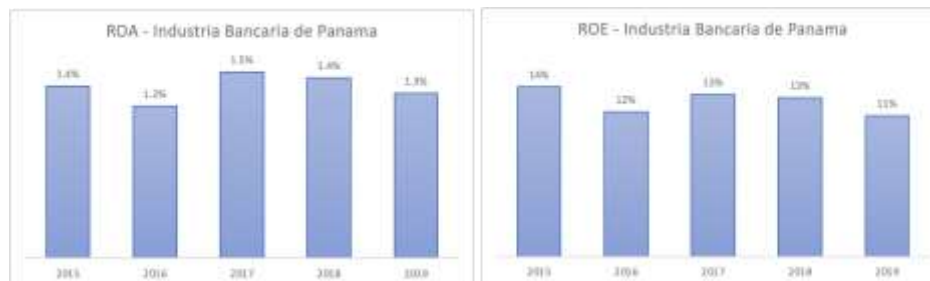
La actividad bancaria en Panamá se remonta a los albores de nuestra República, al establecerse en 1904 dos bancos importantes. Para el 2019 existen 42 bancos en el Sector Bancario Nacional y Panamá es reconocido por atraer inversión extranjera de países en la región.

Los principales 3 bancos en tamaño de cartera de crédito locales son Banco General, S.A., Banistmo, S.A. y Global Bank con una participación de mercado en el 2019 de 20%, 13% y 11% respectivamente.

Cartera de Credito Locales

Resumen (En MM USD)	2015	2016	2017	2018	2019
Banco General	8,467	9,317	10,176	10,546	10,709
BAC International Inc.	4,176	4,679	3,522	3,640	3,582
Banco Latinoamericano de Comercio Exterior	462	460	384	473	479
Global Bank	4,176	4,679	4,735	4,692	6,021
Banco Nacional de Panamá	3,429	3,553	3,606	4,199	4,396
Banistmo, S.A.	6,154	6,511	6,853	6,774	6,891
Otros Bancos	17,831	18,854	21,664	22,753	21,949
Total Sistema Bancario Nacional	44,696	48,054	50,941	53,076	54,027

Desde el 2015 hasta el 2019, el sector cuenta con una rentabilidad sobre activo promedio de 1.4% y una rentabilidad sobre patrimonio promedio de 12%.



Breve Historia de la Bolsa de Valores de Panamá

En 1989 por iniciativa del Sector Privado en búsqueda de crear un mecanismo centralizado de negociación en donde confluyesen libremente las fuerzas de oferta y demanda de valores, se crea la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. En 1990 se inicia con la primera operación en este mercado. En el año de 1990 se negociaron papeles por un total de MM USD3.3 hasta un MM USD2,639 en el año 2010.

La Bolsa de Valores de Panamá al año 2019 cuenta con 30 puestos de bolsa y 214 emisores que forman parte del mercado. Actualmente la Bolsa de Valores de Panamá a pesar de su crecimiento, se caracteriza por transar acciones con poca presencia bursátil, siendo un mercado ilíquido.

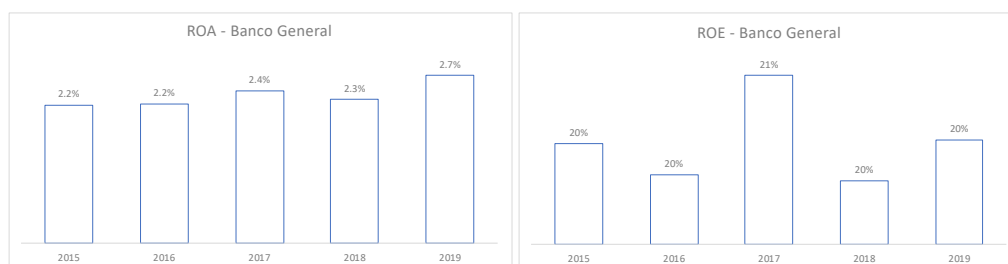
Para la valoración se calculó la presencia bursátil de Banco General, S.A. desde el año 2018 a junio de 2020, dando como resultado un 51%.

Breve Historia de Banco General, S.A.

Al 31 de diciembre de 2019 Banco General, S.A. tuvo una participación de mercado en Cartera de préstamos locales (colocaciones locales) de 20% y es el banco con la mayor participación de mercado en tamaño de cartera de crédito del Sistema Bancario Nacional de Panamá.

Participación de mercado (Colocaciones Locales)					
Banco General	18.9%	19.4%	20.0%	19.9%	19.8%
BAC International Inc.	9.3%	9.7%	6.9%	6.9%	6.6%
Banco Latinoamericano de Comercio Exterior	1.0%	1.0%	0.8%	0.9%	0.9%
Global Bank	9.3%	9.7%	9.3%	8.8%	11.1%
Banco Nacional de Panamá	7.7%	7.4%	7.1%	7.9%	8.1%
Banistmo, S.A.	13.8%	13.6%	13.5%	12.8%	12.8%
Otros Bancos	39.9%	39.2%	42.5%	42.9%	40.6%
Total Sistema Bancario Nacional	100%	100%	100%	100%	100%

Desde el 2015 hasta el 2019, Banco General, S.A. cuenta con una rentabilidad sobre activo promedio de 2.4% y una rentabilidad sobre patrimonio promedio de 20%.



Metodología de Valoración Utilizada

El método utilizado para valorar la acción de Banco General, S.A. es el de flujo de caja patrimonial descontado. Este es el método que se utiliza para valorar a las instituciones financieras debido a (i) el flujo de efectivo no es fácilmente estimable dado que el gasto de capital, capital de trabajo y deuda, no están claramente definidos, (ii) captura la necesidad de hacer aumentos de capital, (iii) marco regulatorio que limita la inversión del banco y cómo se capitaliza, lo cual afecta las decisiones en este entorno y pueden cambiar el valor de la empresa, y (iv) las normas contables para registrar el balance y estado de resultado son diferentes a las del resto de los mercados.

Para la tasa de descuento, se utiliza el Costo Patrimonial (K_p) calculada mediante CAPM en vez de la tasa WACC, debido a que estamos descontando el flujo de caja del patrimonio.

Resumen de la tasa del costo patrimonial mediante CAPM.

CAPM	
Tasa libre de riesgo (BCU-30)	2.23%
PRM	7.58%
Costo de la deuda (k_b)	3.08%
Beta patrimonial con deuda ($B_p c/d$)	0.94
Tasa de descuento	12.86%

Análisis de Sensibilidad

Se efectuó un análisis de sensibilidad para medir la variación del valor de la acción de Banco General S.A. al variar la tasa de descuento. Se observó que el valor de la acción disminuye **-1%**, de USD87 por acción (resultado de la valoración) a USD86 por acción, al aumentar la tasa de descuento en **+10** puntos básicos, de 12.9% (tasa de la valoración) a 13%.

Así mismo se efectuó un análisis de sensibilidad para determinar cómo varía el valor de la acción de Banco General S.A. al variar el nivel de provisiones por riesgo de crédito. Pudo observarse que el valor de la acción disminuye **-11%**, de USD87 por acción (resultado de la valoración) a USD77 por acción, al aumentar el nivel de provisiones en **+10** puntos básicos, de 2.4% (nivel de la valoración) a 2.5%.

Siguiendo el mismo concepto se midió la sensibilidad del valor de la acción de Banco General, S.A. a variaciones en la tasa promedio de crecimiento anual de carteras de créditos locales por los próximos 5 años (2021 - 2025). El análisis demostró que el valor de la acción disminuye **-3%**, de

USD87 (resultado de la valoración) a USD84, al disminuir la tasa de crecimiento de las colocaciones en +30 puntos básicos, de 1.1 (tasa de la valoración) a 0.8%.

Valor estimado de la acción en distintos escenarios

El gráfico siguiente muestra el valor económico de la acción de Banco General, S.A. en escenarios optimistas y pesimistas.

En un escenario pesimista sobre el crecimiento de las colocaciones, se asume que las colocaciones tendrán un promedio de crecimiento anual de 0.2% para los próximos 5 años, en vez de 1.1% utilizado como promedio de crecimiento anual para los próximos 5 años en nuestra valoración. El valor económico de la acción de Banco General, S.A. sería de USD66 por acción en vez de USD87 por acción como indico nuestra valoración.

En un escenario optimista sobre el crecimiento de las colocaciones, se asume que las colocaciones tendrán un promedio de crecimiento anual de 2% para los próximos 5 años, en vez de 1.1% utilizado como promedio de crecimiento anual para los próximos 5 años en nuestra valoración. El valor económico de la acción de Banco General, S.A. sería de USD108 por acción en vez de USD87 por acción como indico nuestra valoración.



Basado en los resultados de la valoración por el método de flujo de caja patrimonial se puede apreciar que el precio en bolsa de Banco General, S.A. al 30 de junio 2020, USD72 por acción, esta -17% por debajo del resultado del modelo de Flujo Patrimonial Descontado. Utilizando supuestos tanto pesimistas como optimistas y comparándolos con el precio en bolsa de 52 semanas (alto/bajo) podemos confirmar la precisión de los resultados arrojados por el modelo de flujo de caja patrimonial descontado.

Conclusión

Puede concluirse que nuestra valorización de USD87 por acción es una estimación razonable del valor de la acción de Banco General, S.A. El precio en bolsa está **-17%** por debajo del valor arrojado por el modelo de Flujo de Caja del Patrimonio Descontado. Considerando que la acción de Banco General, S.A. tiene una presencia bursátil 55%, sería una buena inversión comprar las acciones al precio en bolsa de USD72 por acción, esperando que suba un **+20%**.

Valoración	
Numero de acciones	9,787,108
Valor Estimada de la Accion (Jun'20)	USD 87 por accion
Multiplo Precio Utilidad	7.52x
Precio en bolsa de la Accion (Jun'20)	USD 72 por accion
Variacion vs. Precio en bolsa	Δ +20%

8. Anexos

Descripción del emisor Banco General, S.A. y precios históricos (Fuente Bloomberg)

BANCUG 4 1/8 08/07/27		\$ 113.357		+0.04		113.136/113.577		1,926/1,858	
At 3:00						--X--		Source BVAL	
BANCUG 4 1/8 08/07/27		Settings		Actions		Page 1/12		Security Description: Bond	
		98 No Notes		99 Buy		96 Sell			
Bond Description		Issuer Information				Identifiers			
11 Bond Info		Name BANCO GENERAL SA				ID Number A05755266			
12 Adult Info		Industry Banking (BCLASS)				ISIN USP12651AB49			
13 Bond/Tax		Security Information				FIGI BBG000HBV2WC5			
14 Covenants		Mkt Iss EURO-DOLLAR				Bond Ratings			
15 Clearing		Country PA		Currency USD		Moody's Baa2u			
16 Bond Ratings		Rank Sr Unsecured		Series REGS		S&P BBB			
17 Identifiers		Coupon 4,125000		Type Fixed		Fitch BBB+			
18 Exchanges		Cpn Freq 5/A		Day Cnt ISMA-30/360		Composite BBB			
19 Div Parties		Iss Price 99.06300		Maturity 08/07/2027		Issuance & Trading			
20 Fees, Restrict		Calc Type (1)STREET CONVENTION		Aggregated Amount Issued/Out		USD 550,000.00 (M) /			
21 Schedules		Priming MAKE WHOLE @30.000000 until 05/07/27/ CALL ...		USD 550,000.00 (M) /		Min Piece/Increment			
22 Financs		Iss Sprd +195.00bp vs T 2 % 05/15/27		USD 550,000.00 (M) /		Par Amount 1,000.00			
Quick Links		Int Accrual Date 08/07/2017		1st Settle Date 08/07/2017		Book Runner BofAML_JPM			
23 All30 Pricing		1st Coupon Date 02/07/2018		Reporting TRACE					
24 ORD CF Recog									
25 TDH Trade Blot									
26 EACS Corp Action									
27 CF Responsibility									
28 CH Sec News									
29 HBS Holdings									

A0575526 Corp		98 Export		99 Settings		Page 2/2		Historical Price Table	
BANCUG 4 1/8 08/07/27		11/03/2012		Daily		High		100.522 on 09/20/17	
Range		Mid Line		Currency		Low		99.026 on 08/11/17	
Market		Mid YTM		Source		Average		99.833 -4.145	
View		Price Table		BVAL		Net Chg		-0.145	
		Date		Date		Date		Date	
Fr	09/01/17	99.943	4.132	Fr	08/11/17	99.026	4.246		
Th	08/31/17	99.486	4.189	Th	08/10/17	99.129	4.233		
We	08/30/17	99.888	4.139	We	08/09/17	99.304	4.211		
Tu	08/29/17	99.819	4.147	Tu	08/08/17	99.436	4.195		
Mo	08/28/17	99.482	4.189	Mo	08/07/17	99.364	4.204		
Fr	08/25/17	99.494	4.187	Fr	08/04/17	99.357	4.204		
Th	08/24/17	99.355	4.205	Th	08/03/17	99.666	4.166		
We	08/23/17	99.335	4.207	We	08/02/17	99.501	4.187		
Tu	08/22/17	99.072	4.240	Tu	08/01/17	99.639	4.169		
Mo	08/21/17	99.108	4.235						
Fr	08/18/17	99.180	4.227						
Th	08/17/17	99.180	4.226						
We	08/16/17	99.360	4.204						
Tu	08/15/17	99.173	4.227						
Mo	08/14/17	99.073	4.240						

Administración de Capital de Banco General por pilares (Fuente Estados Financieros Banco General, S.A.)

(en USD)	2015	2016	2017	2018	2019	2020*
Capital Primario Ordinario (Pilar 1)						
Acciones Comunes	500,000,000	500,000,000	500,000,000	500,000,000	500,000,000	500,000,000
Reserva Legal	158,231,585	178,381,264	180,079,610	182,340,957	186,240,059	187,319,718
Otras Partidas de resultado integral	-	32,286,812	35,796,615	3,642,044	89,124,875	85,713,711
Utilidades retenidas	988,541,512	1,121,179,809	1,329,584,948	1,498,282,142	1,703,099,551	1,827,651,029
Menos ajustes regulatorios	66,960,137	64,342,750	61,725,358	57,802,174	50,073,596	42,924,417
Total	1,579,812,960	1,767,505,135	1,983,735,815	2,126,462,969	2,428,390,889	2,557,760,041
Capital Primario adicional (Pilar1)						
Deuda Subordinada - Bonos Perpetuos	-	217,680,000	217,680,000	217,680,000	217,680,000	217,680,000
Total	-	217,680,000	217,680,000	217,680,000	217,680,000	217,680,000
Capital Secundario (Pilar II)						
Deuda Subordinada - Bonos Perpetuos	217,680,000	-	-	-	-	-
Total	217,680,000	-	-	-	-	-
Total de Capital	1,797,492,960	1,985,185,135	2,201,415,815	2,344,142,969	2,646,070,889	2,775,440,041

* 2020: Ene-Jun

APR

	2015	2016	2017	2018	2019	2020*
Activos ponderados por riesgo de credito	10,444,406,442	10,684,527,402	11,521,593,067	12,053,459,676	11,931,119,738	11,603,250,812
Activos ponderados por riesgo de mercado	-	-	-	-	422,022,914	1,317,660,049
Activos ponderados por riesgo operativo	-	-	-	-	630,171,927	686,218,291
Total Activos Ponderados por Riesgo	10,444,406,442	10,684,527,402	11,521,593,067	12,053,459,676	12,983,314,579	13,607,129,152

* 2020: Ene-Jun

	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	Utilizado
ROE	20%	20%	21%	20%	20%	11%	10.97%
Indice de Capital	17%	19%	19%	19%	20%	20%	20.40%

* 2020: Ene-Jun

E(Min.g)= ROE * Tasa de reinversión de Utilidades	2.24%
---	-------

Precio histórico Treasury Bill 2050 (Fuente Bloomberg)

T 1 1/4 05/15/50		192-04 1/4		- 04		92-03+ / 92-05		1,586 / 1,584	
A 16:00								Source BVAL	
012B10SN Govt		Exportar		Parámetros		Pg 1/1		Tabla de precio histórico	
Plazo	05/13/2020	Med YTM	07/01/2020	Periodo	Diario	Max	98-21 en	05/14/20	
Merc	Último precio	Med YTM		Divisa	USD	Min	90-11 en	06/05/20	
Vista	Cuadro de precios			Fuente	BVAL	Promedio	95-00 %		1,456
						Cmb neto	-1-25 %		-1,83 %
Fecha	Último precio	Med YTM	Fecha	Último precio	Med YTM	Fecha	Último precio	Med YTM	
Vi 07/03/20			Ju 06/12/20	95-00+	1,456	Vi 05/22/20	97-00+		1,372
Ju 07/02/20			Ju 06/11/20	96-05	1,408	Ju 05/21/20	96-17+		1,391
Hi 07/01/20	95-23	1,427	Hi 06/10/20	93-27 1/4	1,506	Hi 05/20/20	96-06		1,406
Ma 06/30/20	96-00 1/4	1,414	Ma 06/09/20	92-03	1,583	Ma 05/19/20	95-30		1,417
Lu 06/29/20	96-18 1/4	1,390	Lu 06/08/20	90-24+	1,642	Lu 05/18/20	95-15+		1,436
Vi 06/26/20	97-01 1/4	1,371	Vi 06/05/20	90-11+	1,660	Vi 05/15/20	98-09+		1,319
Ju 06/25/20	95-22	1,428	Ju 06/04/20	91-05 1/4	1,624	Ju 05/14/20	98-21 1/4		1,303
Hi 06/24/20	95-11+	1,442	Hi 06/03/20	92-26+	1,550	Hi 05/13/20	97-16 1/4		1,352
Ma 06/23/20	94-03 1/4	1,495	Ma 06/02/20	94-15	1,479				
Lu 06/22/20	94-29+	1,460	Lu 06/01/20	94-31 1/4	1,458				
Vi 06/19/20	94-28	1,462	Vi 05/29/20	95-27+	1,420				
Ju 06/18/20	94-27	1,464	Ju 05/28/20	94-31 1/4	1,457				
Hi 06/17/20	93-15+	1,522	Hi 05/27/20	95-12	1,441				
Ma 06/16/20	93-05	1,536	Ma 05/26/20	95-18+	1,432				
Lu 06/15/20	95-00+	1,456	Lu 05/25/20						

Precio histórico de Bono de República de Panamá 2030 (Fuente Bloomberg).

PANAMA 3.16 01/23/30		109.642		+.091		109.424 / 109.860		1,996 / 1,945	
At 16:00								Source BVAL	
AZ702867 Corp		90 Export		97 Settings		Page 1/4		Historical Price Table	
Range	12/09/2019	Med YTM	06/30/2020	Period	Diario	High	109.959 on	03/06/20	
Market	Último precio	Med YTM		Currency	USD	Low	89.494 on	03/19/20	
Vista	Cuadro de precios			Fuente	BVAL	Average	103.552		2,754
						Net Chg	4.874		4.73 %
Date	Mid Line	Med YTM	Date	Mid Line	Med YTM	Date	Mid Line	Med YTM	
Fr 07/03/20			Fr 06/12/20	106.469	2,408	Fr 05/22/20	106.142		2,442
Th 07/02/20			Th 06/11/20	106.589	2,388	Th 05/21/20	106.390		2,414
We 07/01/20			We 06/10/20	107.147	2,326	We 05/20/20	105.618		2,502
Tu 06/30/20	107.989	2,227	Tu 06/09/20	107.223	2,318	Tu 05/19/20	104.647		2,613
Mo 06/29/20	107.892	2,238	Mo 06/08/20	107.220	2,318	Mo 05/18/20	104.301		2,653
Fr 06/26/20	108.087	2,217	Fr 06/05/20	107.112	2,330	Fr 05/15/20	103.249		2,775
Th 06/25/20	108.147	2,210	Th 06/04/20	107.203	2,320	Th 05/14/20	103.030		2,800
We 06/24/20	108.138	2,212	We 06/03/20	107.638	2,272	We 05/13/20	103.205		2,788
Tu 06/23/20	107.626	2,269	Tu 06/02/20	107.256	2,315	Tu 05/12/20	103.830		2,708
Mo 06/22/20	107.461	2,288	Mo 06/01/20	106.041	2,452	Mo 05/11/20	103.540		2,741
Fr 06/19/20	107.536	2,280	Fr 05/29/20	106.029	2,454	Fr 05/08/20	103.627		2,731
Th 06/18/20	107.319	2,305	Th 05/28/20	106.395	2,413	Th 05/07/20	103.725		2,720
We 06/17/20	106.879	2,355	We 05/27/20	106.586	2,391	We 05/06/20	103.578		2,737
Tu 06/16/20	107.118	2,328	Tu 05/26/20	106.828	2,364	Tu 05/05/20	103.619		2,733
Mo 06/15/20	106.502	2,398	Mo 05/25/20			Mo 05/04/20	103.335		2,766

Precio histórico del bono de Banco General, S.A. 2027 (Fuente Bloomberg)

BANCOG 4 08/07/27		106.639		+ 0.076		105.379		3.275	
A 16:00								Source BVAL	
A0575526 Corp		Exportar		Parámetros		Pg 1/4		Tabla de precio histórico	
Plazo	12/02/2019	Med YTM	06/30/2020	Periodo	Diario	Max	107.944 en	02/21/20	
Merc	Último precio	Med YTM		Divisa	USD	Min	87.002 en	03/23/20	
Vista	Cuadro de precios			Fuente	BVAL	Promedio	102.599		3,744
						Cmb neto	2,307		2,21 %
Fecha	Línea media	Med YTM	Fecha	Línea media	Med YTM	Fecha	Línea media	Med YTM	
Vi 07/03/20			Vi 06/12/20	105.219	3,298	Vi 05/22/20	101.728		3,847
Ju 07/02/20			Ju 06/11/20	105.288	3,288	Ju 05/21/20	101.656		3,859
Hi 07/01/20			Hi 06/10/20	105.876	3,199	Hi 05/20/20	101.495		3,884
Ma 06/30/20	106.639	3,076	Ma 06/09/20	105.379	3,275	Ma 05/19/20	101.490		3,885
Lu 06/29/20	106.788	3,054	Lu 06/08/20	103.526	3,562	Lu 05/18/20	100.925		3,975
Vi 06/26/20	106.759	3,059	Vi 06/05/20	103.720	3,532	Vi 05/15/20	100.593		4,029
Ju 06/25/20	106.201	3,144	Ju 06/04/20	103.543	3,560	Ju 05/14/20	100.540		4,037
Hi 06/24/20	106.318	3,127	Hi 06/03/20	103.537	3,561	Hi 05/13/20	100.286		4,078
Ma 06/23/20	106.135	3,155	Ma 06/02/20	102.979	3,649	Ma 05/12/20	100.304		4,075
Lu 06/22/20	106.120	3,158	Lu 06/01/20	103.068	3,635	Lu 05/11/20	100.099		4,108
Vi 06/19/20	106.286	3,133	Vi 05/29/20	102.870	3,666	Vi 05/08/20	100.145		4,101
Ju 06/18/20	105.706	3,222	Ju 05/28/20	102.243	3,765	Ju 05/07/20	99.767		4,162
Hi 06/17/20	105.688	3,225	Hi 05/27/20	102.390	3,742	Hi 05/06/20	99.885		4,143
Ma 06/16/20	105.521	3,251	Ma 05/26/20	102.057	3,795	Ma 05/05/20	100.062		4,114
Lu 06/15/20	105.154	3,308	Lu 05/25/20			Lu 05/04/20	100.091		4,110

Proyección del PIB para años 2020 al 2022 (Fuente Bloomberg)

Se teclee el país o región inválida. Se revirtió el dato.

Gráfico Vista por defecto Aviso legal Pronósticos econ

País/región/mundo Contribuidor Composite de contribuidor Anual Trimestral

Latinoamérica Navegar

Indicador	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Efectivo/ Pronóstico										
Actividad económica										
PIB real (YoY%)	3.5	1.1	-0.2	-1.0	2.0	1.5	1.1	-6.8	4.3	2.8
IPC (YoY%)	7.9	10.2	10.3	11.8	6.5	7.5	3.2	7.3	8.0	8.7
Desempleo (%)	7.3	7.0	8.0	10.0	10.6	10.4	10.3	13.7	12.5	11.9
Balanza externa										
Cta actual (% del PIB)	-3.3	-3.7	-3.3	-1.9	-1.8	-2.9	-2.4	-0.9	-1.5	-1.7
Balanza fiscal										
Presupuesto (% de PIB)	-2.3	-4.8	-8.0	-7.1	-6.3	-5.5	-4.7	-12.5	-6.3	-5.5
Tipos de interés										
Tipo del Banco Central (%)	8.93	11.95	10.11	10.18	5.74	5.33		6.69	7.84	8.48
Tipos a 3 meses (%)	9.17	10.71	12.77	12.47	6.95	6.43				
Nota a 2 años (%)	10.15	10.78	13.09	9.30	6.92	6.61	4.44			

Titulares de noticias | NSE

- 50 Brazil Economists Raise 2020 CPI Forecast to 2.12% From 2.05% BFW 10/05
- 52 Brazil Economists Raise 2020 CPI Forecast to 2.12% From 2.05% BFW 10/05
- 53 Brazil Economists Raise 2020 CPI Forecast to 2.05% From 1.99% BFW 09/28
- 54 SURVEY REPORT: Venezuela Economic Forecasts in Q3 2020 BN 09/25
- 55 SURVEY: Venezuela Economy to Contract 22.8% in 2020 BFW 09/25

Australia 61 2 8777 8600 Brazil 55 11 2305 9000 Europe 44 20 7330 7800 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2877 6000
Japan 81 3 4565 5900 Singapore 65 6212 1000 0.6 1 212 310 2000 Copyright 2020 Bloomberg Finance L.P.
BN 198892 COT GMT+8:00 H49=497-0 09-01-2020 23:11:51

Aporte del sector bancario al PIB de Panamá – 11.67%

Standard Views Custom Views

Panama Browse

Range Q2 - 2020 - Q2 - 2020 Source Contraloría General de la República

Frequency Quarterly Transformation Value NRA

Industry - Ind

Constant 2007 Prices

Industry	Ticker	Q2 2020
Gross Domestic Product (GDP, Millions)	PNGDTOTL Ind...	6497
Market Output		
Agriculture and Forestry	PNGDAGR Index	222
Fishing	PNGDFISH Ind...	33
Mining and quarrying	PNGDMINE Ind...	82
Manufacturing	PNGDMANF Ind...	302
Electricity, gas and water	PNGDELGW Ind...	403
Construction	PNGDCONS Ind...	156
Wholesale and Retail Trade, Repair of Vehicles a...	PNGDCOM Ind...	1017
Hotels & Restaurants	PNGDHTR Ind...	44
Transport, Storage & Communications	PNGDTSCM Ind...	1243
Financial Intermediation	PNGDFINT Ind...	758
Real Estate, Renting And Business Activities	PNGDRSTA Ind...	430
Private Education	PNGDPEDU Ind...	93
Social Service Activities and Private Healthcare	PNGDSOHL Ind...	138
Other Community & Social Services	PNGDOTHR In...	40
Output Produced for Own Final Use		
Non-market Output	PNGDPRGS In...	878