

ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA VIVIENDA PARA LA TOMA DE
DECISIONES DE INVERSIÓN EN SUS ACCIONES PREFERENCIALES



UNIVERSIDAD
EL BOSQUE

NICOLÁS FONSECA ESCOBAR

UNIVERSIDAD EL BOSQUE

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

BOGOTÁ D.C

2020

ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA VIVIENDA PARA LA TOMA DE
DECISIONES DE INVERSIÓN EN SUS ACCIONES PREFERENCIALES



UNIVERSIDAD
EL BOSQUE

Trabajo de grado para optar al título de Administrador de Empresas

NICOLÁS FONSECA ESCOBAR

UNIVERSIDAD EL BOSQUE

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

BOGOTÁ D.C

2020

ÍNDICE

Contenido

1. Marco Teórico.....	4
1.1. Contextualización de la empresa	4
1.2. Metodología	6
2. Marco Conceptual.....	7
2.1. Glosario	7
3. Análisis fundamental	10
3.1. Análisis interno Banco Davivienda s.a	10
3.1.1. Estrategia empresarial	10
3.1.2. Comportamiento de los productos del banco	11
3.1.3. Resultados y acercamiento financiero	20
3.2. Análisis de aspectos de mercado	27
3.2.1. Mercado en general	27
3.2.2. Sector financiero	33
3.2.3. Davivienda en el mercado.....	35
4. Análisis técnico	37
4.1. Comportamiento general del precio	38
4.2. Análisis retrospectivo.....	41
5. Conclusiones	45
6. Referencias	48

Lista de tablas

Tabla 1. Estado de pérdidas y ganancias resumido.	24
Tabla 2. Resumen de principales indicadores financieros	26
Tabla 3. Análisis del precio de la acción preferencial de Davivienda	39

Lista de figuras

Figura 1. Composición accionaria total, Davivienda SA.....	6
Figura 2. Composición indicativa de la cartera bruta Banco Davivienda.....	13
Figura 3. Composición de productos del Banco.	15
Figura 4. Evolución de la composición de venta de productos Banco Davivienda.....	17
Figura 5. Evolución de la variación por periodo de los elementos del estado de situación financiera	22
Figura 6. Comportamiento de los principales índices año corrido.	31
Figura 7. Comportamiento de mercados mes a mes	33
Figura 8. Desempeño año corrido principales sectores productivo.	35
<i>Figura 9.</i> Comportamiento año corrido Davivienda y puntos de comparación	40
Figura 10. Acción Davivienda (PFDAVVNDA) Análisis retrospectivo.....	41
Figura 11. Acción Davivienda (PFDAVVNDA) Análisis a futuro.	44

RESUMEN

Se realizó la revisión por medio del análisis técnico y fundamental del emisor Banco Davivienda S.A, con el fin de establecer criterios para la toma de decisiones de inversión en sus acciones preferenciales, a partir de información del primer trimestre de 2020 y alguna considerada de importancia dada la ocurrencia de la pandemia del COVID 19. Como criterios de análisis se destaca el análisis interno del emisor (estrategia, productos, proyecciones y situación financiera). Se evidencia una alta gestión enfocada a la innovación, así como elevada capacidad de resiliencia y adaptación de un mercado en desarrollo con dificultades debidas a las condiciones económicas y sociales de Colombia, y adicionalmente, a la crisis generada por la pandemia del COVID-19, donde el emisor ha demostrado sus capacidades para responder ante periodos de alto estrés financiero y desgaste. Además, el emisor ha mantenido un desarrollo constante respaldado por sus productos y servicios de banca tradicional y actualmente es uno de los bancos liderando la transformación de la banca digital. Sus acciones preferenciales cuentan con un riesgo moderado, estabilidad general frente al mercado y alta posibilidad de valorización a futuro. Se evidenció, que el emisor: presenta un adecuado enfoque estratégico en cuanto al direccionamiento de acciones, toma de decisiones y estructuración de objetivos sobre los cuales se desarrolla su negocio; tiene una posición líder en el mercado que ha logrado mantener gracias a su continuo crecimiento; cuenta con un portafolio de productos robusto y bien posicionado en el mercado; cuenta con una estructura financiera sólida y saludable; pertenece a un sector productivo robusto y con buenas proyecciones pese a la situación actual marcada por la pandemia del COVID 19; cuenta con un manejo adaptativo adecuado, que se evidencia en la manera en que ha reaccionado frente a la crisis del COVID 19 y los reveses económicos a nivel mundial; el modelo de innovación que el emisor venía implementando, le ha dado una ventaja considerable frente a su competencia, teniendo en cuenta las condiciones durante la pandemia.

Palabras clave: Análisis fundamental, análisis técnico, emisor, mercado de valores, sistema financiero.

ABSTRACT

The review was made by technical and fundamental analysis of the issuer Banco Davivienda SA was carried out, in order to establish criteria for making investment decisions in their preferred shares, based on information from the first quarter of 2020 and some considered importance given the occurrence of the COVID 19 pandemic. As analysis criteria, the issuer's internal analysis (strategy, products, projections and financial situation) stands out. There is evidence of high management focused on innovation, as well as high capacity for resilience and adaptation of a developing market with difficulties due to the economic and social conditions in Colombia, and additionally, to the crisis generated by the COVID-19 pandemic, where the issuer has demonstrated its capabilities to respond to periods of high financial stress and attrition. In addition, the issuer has maintained a constant development supported by its traditional banking products and services and is currently one of the banks leading the transformation of digital banking. Its preferred shares have a moderate risk, general stability against the market and a high possibility of future appreciation. It was evidenced that the issuer presents an adequate strategic approach in terms of directing actions, making decisions and structuring objectives on which its business is developed; it has a leading position in the

market that it has managed to maintain thanks to its continuous growth; It has a robust portfolio of products well positioned in the market; it has a solid and healthy financial structure; belongs to a robust productive sector and with good projections despite the current situation marked by the COVID 19 pandemic; it has adequate adaptive management, which is evidenced in the way it has reacted to the COVID 19 crisis and global economic setbacks; The innovation model that the issuer had been implementing has given it a considerable advantage over its competition, taking into account the conditions during the pandemic.

Keywords: Fundamental analysis, technical analysis, issuer, stock market, financial system.

INTRODUCCIÓN

Una de los factores de indagación de los negocios, lo constituye la gestión de riesgos (Valbuena y Montenegro, 2017; Montenegro y Valbuena, 2018), por supuesto, muy importante en el ámbito financiero. El estudio de comportamientos y análisis técnico del mercado bursátil posibilita un mayor reconocimiento del público, o lo que se denomina valor de comunicacional (Striedinger, 2018) así como las estimaciones del valor de la compañía para los accionistas (Ortega-González, 2016), y el reconocimiento de capacidades (Ruíz y Camargo, 2017) de organizaciones empresariales que están en mercado accionario.

Con el fin de establecer criterios para la toma de decisiones de inversión en las acciones preferenciales del Banco Davivienda S.A, se realiza el análisis técnico y fundamental del emisor que muestra el rendimiento y posición que tiene actualmente dentro del mercado. Estos se realizan a partir de la revisión y análisis de información del primer trimestre de 2020 y alguna considerada de importancia dada la ocurrencia de la pandemia del COVID 19, producida por el banco como, sus estados financieros, informes anuales y de resultados y otros documentos adicionales. Así como, información actual producida por otros actores importantes dentro del sector financiero y mercado de valores, tales como la Bolsa de Valores de Colombia, Superintendencia Financiera, Banco de la República, el Dane, Comisionistas de Bolsa, entrevistas con líderes del sector, proveedores de información bursátil, medios de comunicación especializados y otras entidades del sector. Esta información se emplea para profundizar y complementar los resultados de los ejercicios reportados por el emisor, realizar el análisis de la posición que el emisor tiene dentro del mercado y tener una perspectiva del comportamiento futuro de sus acciones preferenciales.

Entre los principales criterios que se tuvieron en cuenta para el análisis se destaca el análisis interno del emisor, donde se revisa su estrategia, sus productos, proyecciones y

situación financiera. También se tiene en cuenta aspectos de mercado a nivel general, se profundiza en la situación del sector financiero y se hace una revisión de cómo se comporta el emisor frente al mercado. Por último, se revisa el comportamiento de las acciones preferenciales del emisor.

Una vez analizados los criterios tenidos en cuenta, se evidencia una alta gestión enfocada a la innovación, así como elevada capacidad de resiliencia y adaptación de un mercado en desarrollo con dificultades debidas a las condiciones económicas y sociales de Colombia, y adicionalmente, a la crisis generada por la pandemia del COVID-19, donde el emisor ha demostrado sus capacidades para responder ante periodos de alto estrés financiero y desgaste. Además, el emisor ha mantenido un desarrollo constante respaldado por sus productos y servicios de banca tradicional y actualmente es uno de los bancos liderando la transformación de la banca digital. Sus acciones preferenciales cuentan con un riesgo moderado, estabilidad general frente al mercado y alta posibilidad de valorización a futuro. Se espera con el presente, disponer adicionalmente con una contribución que sirva de orientación y base para la toma de decisiones de otros profesionales y estudiantes en el Área financiera.

JUSTIFICACION

Se lleva a cabo un análisis del emisor Banco Davivienda S.A y sus acciones preferenciales (PFDAVVNDA) con el ánimo de conocer su posición actual dentro del mercado e identificar posibles factores que permitan establecer criterios para la toma de decisiones de inversión en estas acciones. El análisis se realiza mediante los métodos de análisis técnico y fundamental. Adicionalmente, el presente trabajo se realiza como parte de los requisitos establecidos por la Universidad para optar al título de Administrador de Empresas.

1. Marco Teórico

1.1. Contextualización de la empresa

Davivienda es un banco colombiano, parte del Grupo Empresarial Bolívar que presta servicios dentro del sector financiero. Fue creado en 1972 como Corporación Colombiana de Ahorro y Vivienda, es allí cuando nace el logo de la “Casita roja”. En el año 1973 cambia su nombre a Corporación Colombiana de Ahorro y Vivienda, Davivienda. Desde 1994 el banco incursiona en el negocio de las tarjetas de crédito con miras en su objetivo de posicionarse como un líder en el sector financiero de Colombia, para ese momento el banco tenía una participación en el mercado del 3,8%. En 1997 pasa a llamarse Banco Davivienda S.A, ya como un banco comercial. En 2006 ya habiendo logrado posicionarse robustamente dentro del sector financiero se fusiona con el Banco Superior, esta fusión complementa el portafolio de productos del banco y le da el primer lugar en Colombia en productos de consumo, puntualmente en banca personas. En 2007 y enfocados en su objetivo de ser líderes en el sector financiero, Davivienda adquiere Granbanco S.A Bancafé, esto le da la posibilidad de posicionarse en servicios financieros a empresas, donde también entran con una estructura favorable con una cartera comercial diversificada. Para este momento el banco ya había logrado consolidar su cartera de vivienda, consumo y comercial, adquisición, que, además, le da presencia internacional.

En 2010 el Banco hace su primera emisión de acciones en la Bolsa de Valores de Colombia y en 2011 hace su segunda emisión. El objetivo de estas emisiones fue utilizar los recursos obtenidos para apalancar el crecimiento de Davivienda y tener acceso al mercado de capitales nacionales como un paso para llegar a los mercados internacionales.

En 2010 nace Daviplata, exitoso producto del banco que lo he hecho liderar la transformación y billeteras digitales en Colombia. En 2012 Davivienda firma un acuerdo con HSBC, donde en el que, HSBC Costa rica, Honduras y El salvador pasan a ser parte de Davivienda; esto le da al banco mayor presencia internacional y una ampliación en su portafolio. En 2013 el banco llega a un acuerdo con Corredores Asociados, que le permitió fortalecer su línea de negocios relacionada con portafolios de inversión. En 2016 se fusiona con Leasing Bolívar S.A y esto le permite fortalecer su línea para clientes pyme. Por último, en 2019 el banco logra una alianza con Rappi en donde logra posicionarse en pagos digitales y seguros.

Actualmente, cuenta con presencia en seis países, 16,05 millones de clientes, 668 oficinas y una de las marcas más reconocidas por los colombianos. Sus productos se enfocan en atender los segmentos Empresas, Personas y patrimonial por medio de sus productos de colocación, donde cuentan con una diversificada cartera compuesta por vivienda, consumo y comercial. En cuanto a productos de captación, ofrecen cuentas de ahorro y depósitos a término, entre otros y en cuanto a productos patrimoniales, cuentan con portafolios de inversión, fiducias estructuradas y otros. Davivienda es uno de los líderes del sector financiero en Colombia con el primer puesto en cartera vivienda, segundo en consumo y tercero a nivel nacional en cartera comercial.

Su composición accionaria es de un total de 451,670,413 acciones, de las cuales el 76,1% correspondiente a 343,676,929 son acciones ordinarias donde su mayor accionista es el Grupo Bolívar con un 74,7%, seguido por Cusezar con el 23,6% y otros con el 1,7%. El otro 23,9% de sus acciones son preferenciales con un total de 107,933,484 pertenece en un 47,3% a fondos de pensiones locales, 30,7% inversionistas internacionales, 8,2% otras compañías, 6,9% al Grupo Bolívar, 5,7% a personas naturales y 1,3% a Cusezar (Figura 1).

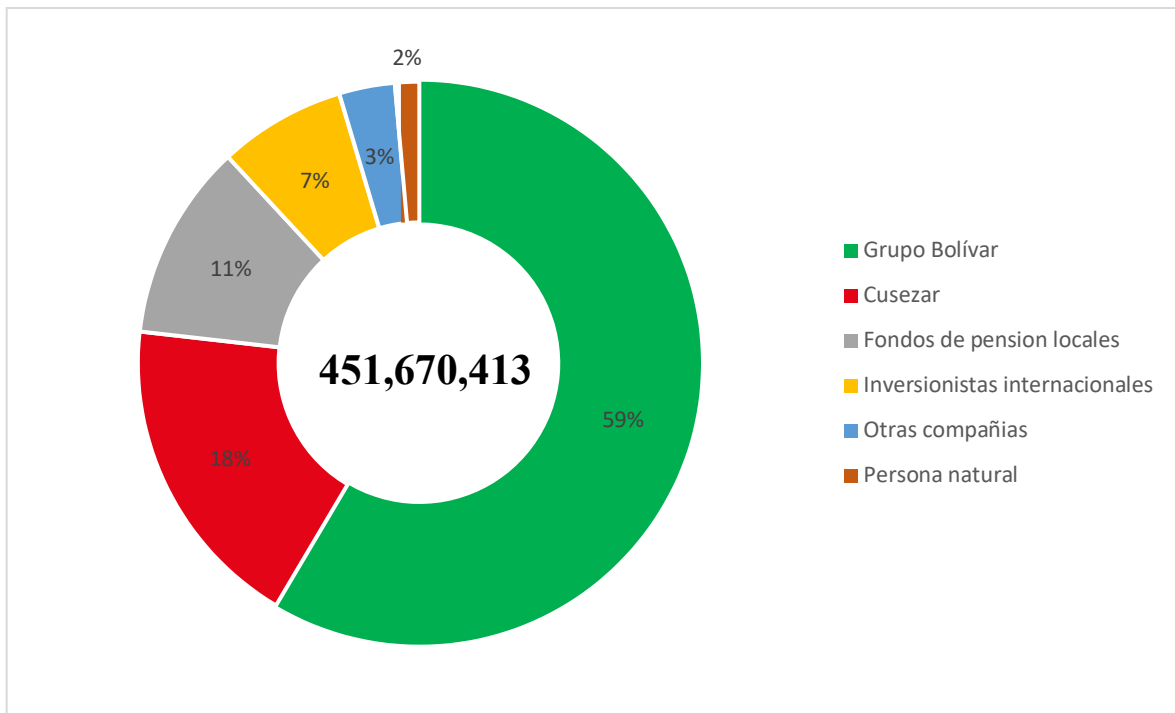


Figura 1. Composición accionaria total, Davivienda SA.

Fuente Banco Davivienda.

1.2. Metodología

Se realiza un estudio mixto donde se desarrolla un análisis técnico y fundamental del emisor, por medio de herramientas cualitativas y cuantitativas; a partir, de la revisión y análisis de información del primer trimestre producida por el banco como, estados financieros, informes anuales y de resultados y otros documentos adicionales. Se analiza adicionalmente, información actual producida por otros actores importantes dentro del sector financiero y mercado de valores, tales como la Bolsa de Valores de Colombia, Superintendencia Financiera, Banco de la República, el Dane, Comisionistas de Bolsa, entrevistas con líderes del sector, proveedores de información bursátil, medios de comunicación especializados y otras entidades del sector. Esta información se emplea para

profundizar y complementar los resultados de los ejercicios reportados por el emisor, realizar el análisis de la posición que el emisor tiene dentro del mercado y tener una perspectiva del comportamiento futuro de sus acciones preferenciales.

2. Marco Conceptual

2.1. Glosario

- **Acción:** Título de propiedad de carácter negociable representativo de una parte alícuota del patrimonio de una sociedad o compañía. Otorga a sus titulares derechos que pueden ser ejercidos colectivamente y/o individualmente. (DAVIVIENDA, 2010).
- **Acción Preferencial:** Acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto. (DAVIVIENDA, 2010).
- **Análisis fundamental:** Enfoque de análisis del mercado accionario, en el que se estudian todos los factores relevantes que pueden influir sobre el comportamiento futuro de las utilidades y dividendos de las empresas y, por tanto, del precio de sus acciones. (BVC, 2020).
- **Análisis técnico:** Enfoque de análisis del mercado accionario, en el que se estudian todos los factores relacionados con la oferta y demanda real de las acciones. Mediante la utilización de gráficos de acciones (chartismo) y de diferentes indicadores del mercado accionario, se trata de medir el pulso del mercado y predecir los movimientos futuros de su precio. (BVC, 2020).

- Beta: Medida de riesgo sistemático que representa la variación del valor de una acción en relación con la variación del total del mercado, medida a través del mejor índice posible. (BVC, 2020).
- Calificación de riesgo; Juicio emitido por una entidad especializada en calificar títulos valores (Calificadora de Riesgos), el cual expresa la capacidad de la compañía para cumplir con los compromisos adquiridos mediante la emisión del título; tales como el pago de los intereses y del capital. (BVC, 2020).
- Capitalización bursátil: Es el valor dado a una empresa en bolsa. Se calcula multiplicando la cotización por el número de acciones que componen el capital de dicha empresa. La capitalización de los valores cotizados en la bolsa es la que se obtiene sumando todas las cotizaciones de dichos valores en un momento dado. Este índice se emplea para comparar mercados bursátiles. (BVC, 2020).
- Cartera: En el entorno bancario es la valoración total de los créditos otorgados por un banco o corporación. (BVC, 2020).
- COLCAP: Es un indicador que refleja las variaciones de los precios de las 20 acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), donde el valor de la Capitalización Bursátil Ajustada de cada compañía determina su nivel de ponderación. (BVC, 2020).
- Emisor: Entidad que tiene valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores. En este caso DAVIVIENDA S.A. (DAVIVIENDA, 2010).
- Fintech: prácticas financieras que tienen una extrema dependencia de la tecnología. (BBVA, 2019).

- **Índices bursátiles:** Indicador bursátil del mercado ordinario de las bolsas. Refleja las fluctuaciones que por efectos de oferta y demanda o por factores externos del mercado, sufren los precios de las acciones. Es el instrumento más representativo, ágil y oportuno para evaluar la evolución y tendencia del mercado accionario. Cualquier variación de su nivel es el fiel sinónimo del comportamiento de este segmento del mercado, explicando con su aumento las tendencias alcistas en los precios de las acciones y, en forma contraria, con su reducción la tendencia hacia la baja de los mismos. (BVC, 2020).
- **Liquidez:** Es la mayor o menor facilidad que tiene el tenedor de un título o un activo para transformarlo en dinero en cualquier momento. (BVC, 2020).
- **Mercado de valores:** Es el conjunto de operaciones de oferta (venta) y demanda (compra) de valores de corto, mediano y largo plazo emitidos por empresas privadas, públicas, mixtas, municipalidades y otras cuya característica es el establecimiento de una vinculación directa entre el inversionista y la empresa. (BVC, 2020).
- **Nemotécnico:** Código de identificación usado en los sistemas transaccionales bursátiles administrados por la BVC, que permite diferenciar los títulos valores que pueden ser negociados. (DAVIVIENDA, 2010).
- **Sistema financiero:** Es el total de las transacciones de cualquier índole entre agentes con superávit y agentes con déficit de recursos, ya sea por medio de emisión, compra o venta de títulos valores, compra o venta de moneda de extranjera, apertura de cuentas de ahorro o CDT'S, solicitud de préstamo en una entidad financiera, etc. (BVC, 2020).

- Volatilidad: Una acción se denomina volátil cuando su precio varía con gran amplitud en relación con la variación del mercado. (BVC, 2020).

3. Análisis fundamental

El desarrollo del análisis fundamental que se realizó se enfocó en los siguientes aspectos:

- i) un análisis interno del Bando Davivienda S.A, en donde se tienen en cuenta sus prioridades y estrategias, su situación actual y proyecciones frente a sus líneas de negocio,
- ii) una revisión de sus rendimientos financieros y principales indicadores, y iii) un análisis de aspectos de mercado en donde se resalta la posición del sector financiero actual teniendo en cuenta el impacto generado por el COVID-19.

3.1. Análisis interno Banco Davivienda s.a.

3.1.1. Estrategia empresarial

Dentro de los objetivos estratégicos de Davivienda (Davivienda, 2019; Davivienda 2020) tanto corporativos como de negocio, se destacan cinco puntualmente que han llevado a Davivienda a una posición sólida en el sistema financiero colombiano. Estos objetivos son:

- Gestión y transformación digital
- Efectividad y Eficiencia
- Liderar Banca Personas
- Protagonistas en Banca Empresas
- Referentes en Banca Patrimonial

Este enfoque estratégico además de ser una fortaleza para el emisor en cuanto al direccionamiento de acciones, toma de decisiones y estructuración de objetivos sobre los cuales han trabajado durante los últimos años, le da en este momento una importante ventaja en el mercado teniendo en cuenta la situación de coyuntura actual a partir del COVID-19; que representa una oportunidad para que el emisor aproveche sus ventajas y fortalezas relacionadas con su robusta estrategia digital de gestión y posición de mercado, para aumentar su participación el mismo y lograr un posicionamiento más fuerte de sus productos gracias a las nuevas necesidades que el emisor puede atender fácilmente dada su estructuración previa.

Los esfuerzos de gestión del Banco se ven reflejados en su participación desde hace seis años dentro del Índice de Sostenibilidad Dow Jones (DJSI) (Revista Dinero, 2020), punto de referencia a nivel mundial que además de reconocer aspectos relacionados con temas de sostenibilidad, evalúa rigurosamente el desempeño de las empresas frente a gobierno corporativo, gestión del riesgo, negocio, talento humano, inclusión, entre otros aspectos. El hecho que el banco aparezca incluido en el Índice, representa su solidez y confianza en cuanto a resultados y potencial de desarrollo.

3.1.2. Comportamiento de los productos del banco

Davivienda es un banco que se ha caracterizado por tener presencia y liderazgo en los segmentos Banca Personas, Banca Empresas y Banca patrimonial (DAVIVIENDA, 2020a), que ha desarrollado por medio de productos de captación, colocación y patrimoniales. Cuenta con una cartera robusta y diversificada que muestra una gestión adecuada que garantiza tanto la calidad de sus productos, como la solidez de su intereses empresariales y comerciales,

enfocados en el cuidado de los intereses de sus clientes. Adicionalmente ha tenido un papel muy importante en la transformación digital de la Banca.

Para analizar el comportamiento de los productos del Banco, se tuvo en cuenta su desempeño y se realizó una revisión detallada de la transformación digital que el emisor ha venido desarrollando.

3.1.2.1. Productos principales

A lo largo del tiempo Davivienda se ha posicionado en el mercado y ha conseguido construir una cartera diversificada por medio de un plan de desarrollo integral donde todas sus líneas de negocio han sido abordadas correctamente. Actualmente el emisor cuenta con una cartera bruta de \$109,4 billones compuesta por cartera comercial con 53,4 billones y una participación dentro de la cartera bruta del 48,8%, cartera consumo con 31,2 billones y el 28,5% y por último tiene cartera vivienda con 24,8 billones y un 22,7%.

Además de esto Davivienda ha logrado mantener un crecimiento constante de su cartera a lo largo del tiempo obteniendo un crecimiento del 9,8% entre marzo y diciembre del 2019 y del 12,3% entre diciembre de 2019 y marzo de 2020. Es notable que además de su crecimiento general cada línea de negocio a logrado superar sus desempeños anteriores. Estos resultados están relacionados con el éxito en la transformación digital y un correcto manejo interno, logrando una ejecución adecuada de los planes estratégicos (Figura 2).

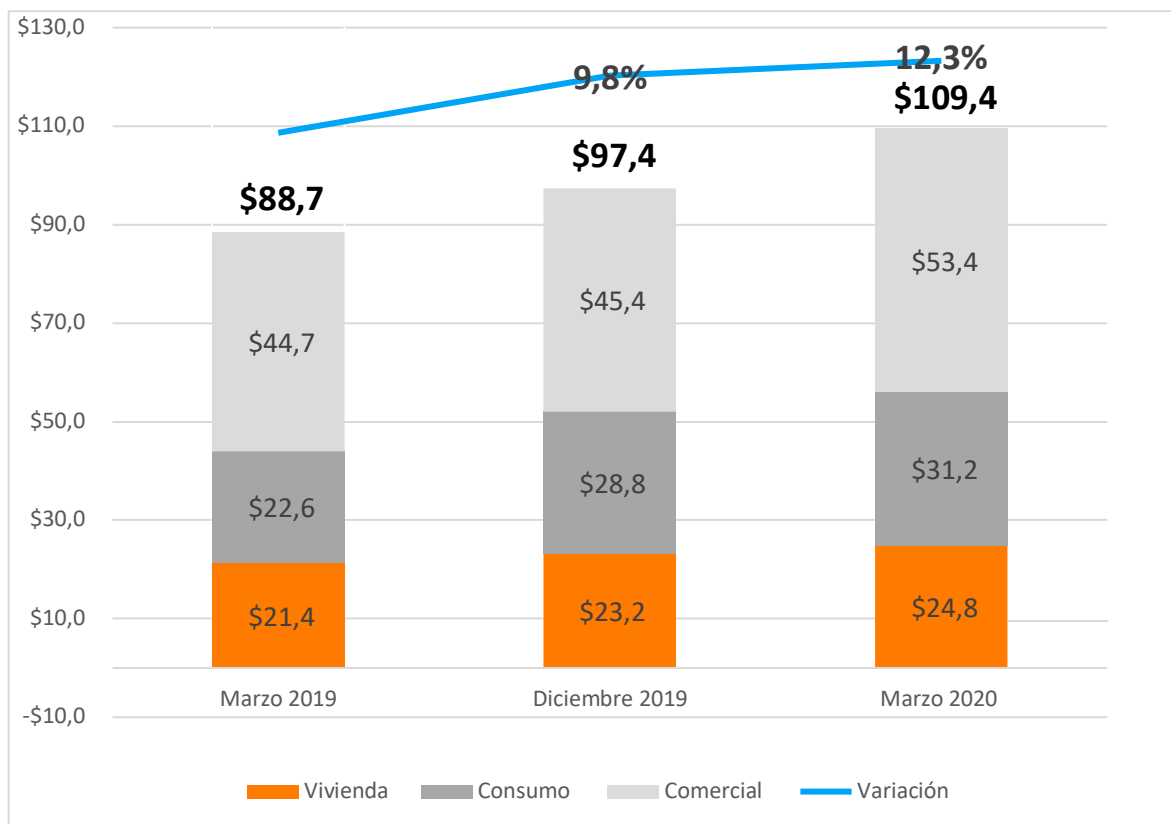


Figura 2. Composición indicativa de la cartera bruta Banco Davivienda

Fuente: Datos Banco Davivienda, cálculos del autor.

El emisor además de diversificar por líneas de negocio también diversifica en la profundidad de estas con productos estratégicos que los posicionan dentro del mercado, dando a su cartera de vivienda una estructura del 42% en Leasing habitacional, 33% en vivienda Vis y 25% vivienda no Vis. Su cartera de consumo está compuesta por Libre inversión (38%), Libranza (29%), tarjetas de crédito (20%), Vehículo (9%) y sobregiros (4%). Por último, en su cartera comercial se enfocan en atender una gran variedad de sectores productivos. Entre los sectores con mayor participación dentro de su cartera comercial se encuentran el sector servicios y el comercial con una participación del 18% cada uno, construcción con el 10%, industrial y agrícola con el 9% cada uno y energía con el 8%.

En términos de fondeo, el emisor también busca diversificación y estabilidad, logrando así que sus fuentes de fondeo estén compuestas en un 31% por depósitos a término, 30% cuentas de ahorro, 16% créditos con otras entidades, 12% bonos y 11% con cuentas corriente. Esta composición le permite apalancarse correctamente y lograr una estructuración de recursos que maneja de acuerdo a sus necesidades de liquidez.

Frente a Banca patrimonial, el emisor cuenta con Davivienda Fiduciaria con quien ofrece fondos de inversión y fondos voluntarios de pensiones; además de Davivienda Corredores, con el cual ofrece servicios de corretaje de valores, otros fondos de inversión y banca de inversión. La estructura para banca patrimonial es del 36% por fondos y portafolios, 35% activos en custodia y 29% por fiducias estructuradas, que para el marzo de 2019 y marzo de 2020 obtuvieron un crecimiento anual generalizado del 9,4%. Uno de los principales productos patrimoniales es Dafuturo el cual ha tenido un crecimiento record y cuenta con una participación en el mercado del 7,8%. (Figura 3).

15,7% y puntualmente frente a vivienda, el emisor es el líder a nivel nacional con el puesto número uno y una participación del 25% del mercado nacional. (DAVIVIENDA, 2020a).

3.1.2.2. Transformación digital

Este es uno de los puntos más fuertes de Davivienda, posicionándolo como uno de los líderes de banca digital en Colombia. La transformación que se propuso el emisor tiene como objetivos lograr una optimización operativa dentro del banco, facilitando la gestión y reduciendo costos, también busca desarrollar nuevos productos que se adapten a las nuevas condiciones del mercado y nuevos hábitos tanto de los clientes actuales del banco como de clientes potenciales. Para lograr resultados el banco desarrolló junto al Grupo Bolívar un observatorio de innovación por medio del cual han logrado importantes alianzas con emprendimientos de base digital y Fintech, donde ya han radicado dos solicitudes de patentes tecnológicas (Correa, 2020).

Estos esfuerzos han tenido resultados favorables para el Banco logrando además de una correcta transformación digital en su operación, clientes actuales y servicios financieros tradicionales, posicionarlo dentro de otros segmentos como giros nacionales, billeteras digitales y sistemas de pagos para comercios electrónicos por medio de nuevos productos y servicios que han venido desarrollando de mano de su fuerte enfoque en innovación, gracias al cual obtuvieron reconocimiento de una de las entidades con mayor impacto a nivel global de Silicon Valley en temas de innovación corporativa, (DAVIVIENDA, 2019) Plug and Play quien calificó al emisor como el banco más activo en ecosistema fintech.

Con esta transformación el emisor ha logrado que el 80% de sus clientes sean digitales y frente a la venta de productos, para el primer trimestre de 2018 vendía solo un 1% de forma digital, actualmente el banco logra que el 40% de la venta de sus productos sea por medio de canales digitales, esto además ha contribuido a la vinculación de nuevos clientes a través del medio digital (DAVIVIENDA, 2020).

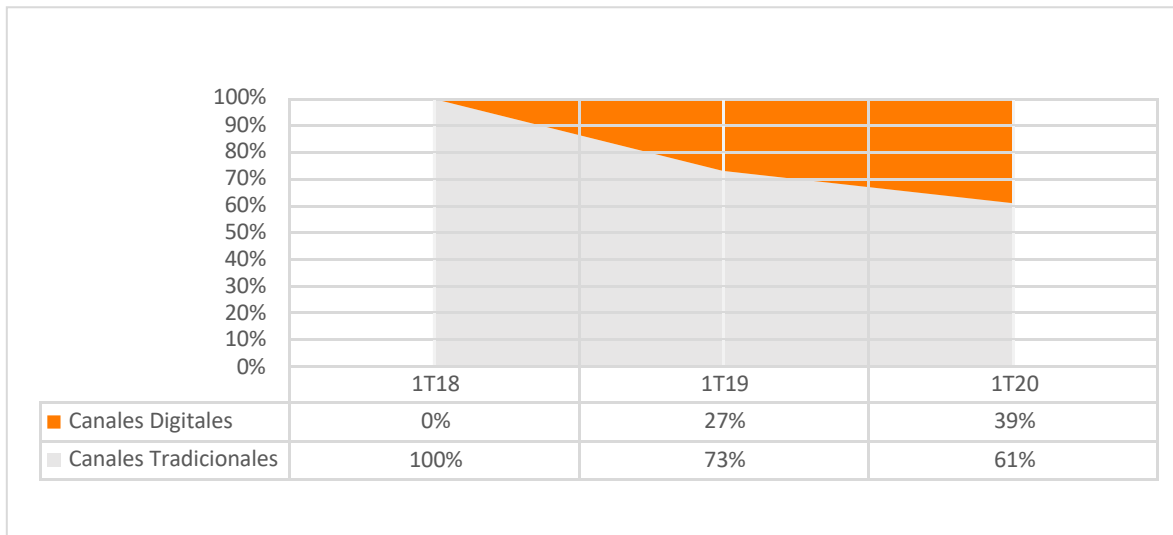


Figura 4. Evolución de la composición de venta de productos Banco Davivienda

Fuente: Banco Davivienda, cálculos del autor.

La estructura transaccional que esta transformación le ha dado al banco consta de un 32% por canales digitales, 26% por medio de datafonos, 22% corresponde a las transacciones realizadas por ATM, 14% en oficinas y 6,8% por medio de otros canales. Esto traducido en número de sucursales ha significado la reducción de 753 en 2015 a 672 en marzo de 2020 (12%) (Davivienda, 2020 a) logro favorable para el banco ya que representa un menor desgaste operativo, una optimización de recursos logrando que los costos de apertura digital de productos se reduzcan en alrededor del 90%, e indica que se están cumpliendo los objetivos de digitalización enfocados a la gestión interna del banco.

En cuanto a captación digital, alcanzaron un saldo de \$1,3 billones, a través de cuenta de ahorros digital con más de un millón de cuentas vigentes, en donde cabe resaltar que representa el 90% de las nuevas cuentas de ahorro que se abren, un excelente rendimiento teniendo en cuenta que para el año anterior solo representaba un 60%. Otro producto de captación son los CDAT's. Con estos ha tenido un crecimiento anual en número de productos del 212% entre marzo de 2019 cuando contaban con un consolidado de 413,000 a marzo de 2020 con un total de 1,287,000 productos.

Frente a crédito cuentan con un saldo de \$2,4 billones, sus principales productos son crédito móvil, importante para su cartera de consumo y su producto con mayor crecimiento actualmente. De igual forma, cuenta con libranza móvil, tarjeta de crédito móvil y adelanto de nómina. Refiriéndonos a número de productos, para marzo de 2020 contaban con 490,000 dando un crecimiento del 212% frente a marzo de 2019, para ese entonces el número de productos era de 157,000.

Otro avance importante para el Banco frente a transformación digital es su billetera virtual DaviPlata, reconocida como un caso de innovación por importantes entidades en innovación como Harvard Business Rivew, Accenture y otros. Con esta buscan hacer llegar los servicios financieros a toda la población, punto importante para fomentar el desarrollo e inclusión financiera que da al banco la oportunidad de llegar a nuevos segmentos de mercado que todavía no han sido explotados. Con este servicio el banco alcanzo 10 millones de clientes, siendo actualmente la billetera virtual más grande del país y obteniendo un crecimiento del 96% en clientes frente a 2019.

DaviPlata también le permite al Banco conectarse con otros ecosistemas dándole la oportunidad de generar y potencializar servicios como también alianzas estratégicas. Gracias

esto, en 2019 el Emisor concreta una alianza con Rappi en donde integran RappiPay con Daviplata y logran una sola plataforma para soluciones de domicilio, comercio electrónico y manejo de recursos por medio de una billetera virtual. Esta alianza busca lograr que nuevos segmentos utilicen medios digitales para hacer sus transacciones e incentivar la bancarización de nuevas personas; beneficioso para el Banco ya que le permite ofrecer productos financieros a estos mismos con mayor facilidad. En resultados el banco espera de esta alianza poder sumar 4,7 millones de clientes entre 2020 y 2021 y recurrencia de transacciones, Actualmente Rappipay aporta un 17% del total de nuevos usuarios de DaviPlata (La República, 2019a).

Por último, el emisor estableció una alianza con Epayco (Portafolio, 2019), plataforma de pagos que ofrece pasarelas de pago para comercios electrónicos. Con esta alianza el banco busca posicionarse facilitando la apertura y vinculación de cuentas para concretar transacciones y facilitar el retiro de fondos generados a través de las pasarelas de pago. Esta alianza fue concretada en un momento oportuno para atacar y posicionarse correctamente en este segmento, de acuerdo con los datos suministrados por el Ministerio de la información y las comunicaciones, para 2019 un 80% de la población utilizaba internet y redes sociales y un 91% realizaba actividades de comercio electrónico (MinTic, 2019).

Davivienda está logrando una posición digital favorable en un momento crítico hacia la transformación digital de los sectores productivos, en este caso enfocada a la banca y sector financiero. La transformación del Emisor destaca por estar alineada con los objetivos estratégicos, impactar el manejo interno, de clientes y oferta de productos. El banco ha logrado una ejecución exitosa de sus proyectos de transformación digital que se ven reflejados en los resultados anteriormente descritos.

3.1.3. Resultados y acercamiento financiero

Para esta revisión se tienen en cuenta los resultados obtenidos durante 2019, en un entorno más estable a comparación del actual y, por otro lado, se revisan los resultados del primer trimestre de 2020, con estos se puede tener una perspectiva de cómo la pandemia afecta al Emisor y sus resultados.

En 2019 los activos de Davivienda eran de \$ 122,2 billones, dato superior en un 10,4% respecto al cierre de 2018. Para el primer trimestre de 2020 el activo alcanzó los \$ 139,6 billones, es decir que frente al cierre de 2019 el activo tuvo un incremento del 14,2%; crecimiento considerable teniendo en cuenta que, en un solo trimestre logró un incremento mayor al que obtuvo a lo largo de todo el año en 2019.

Esto se debe al crecimiento que ha tenido la cartera bruta, impulsada por el éxito de los esfuerzos realizados por el Emisor en banca digital y a desembolsos destinados al segmento corporativo. Algo importante a tener en cuenta frente a la cartera, es el indicador de calidad de cartera que para 2019 fue de 3,25% y para el primer trimestre de 2020 no tuvo ninguna variación, indicador importante, ya que nos da a entender que a pesar de la situación (COVID-19), los clientes han seguido pagando sus obligaciones con el Banco y el porcentaje de cartera en mora continuó siendo igual al del período anterior. Otro indicador importante, es el de cobertura con un valor de 122,3% y cobertura con reservas totales del 147% que incluye además de las provisiones del activo, las reservas del patrimonio. Otros tres factores importantes dentro del activos son: i) el aumento de un 20,9% frente al trimestre anterior en el disponible e interbancarios que se dio por el aumento de la liquidez en Colombia, ii) un incremento en el portafolio de inversiones en un 15,4% debido a una importante posición en títulos de deuda en Colombia que adquirió el Banco con el ánimo de mitigar el riesgo de

liquidez del Emisor dando una estructura menos riesgosa y más líquida a sus activos donde actualmente los activos líquidos de alta calidad son un 67%, y, iii) se evidenció un crecimiento del 11,4% en las provisiones dado por el posible deterioro que se pueda ver en un futuro, relacionado con el estado actual y futuro de la economía.

Al realizar el análisis del pasivo que en este caso hace referencia a las fuentes de fondeo del Emisor, se notó el cambio que ha tenido el sector financiero durante la pandemia, ya que se dieron movimientos importantes en los instrumentos financieros donde se pudo evidenciar que los inversionistas buscan opciones con mayor liquidez teniendo en cuenta los niveles de riesgo e incertidumbre actual. Así se encontró, que los pasivos del emisor llegaron a \$ 119,3 billones correspondiendo a un incremento del 17,4% frente al periodo anterior y la relación de cartera bruta sobre fuentes de fondeo fue del 91,7%, rendimiento que nos indica que la estructura del Emisor a pesar de los cambios en el mercado cuenta con mayor participación en sus activos productivos que sus fuentes de fondeo.

Este incremento en las fuentes de fondeo se da en gran parte, por los aumentos en los depósitos a la vista, a término y bonos impactados por la dinámica de liquidez actual del sector. Adicionalmente, el incremento se vio afectado por un aumento del 40,8% en créditos con otras entidades que contrajo el Banco como una estrategia de diversificación en sus fuentes de fondeo.

En el manejo del patrimonio, el Emisor cuenta con un patrimonio de \$12,9 billones, 2% superior al periodo anterior dados los aumentos en sus reservas. El Banco se encuentra en una posición saludable desde el punto de vista de las regulaciones y estándares a nivel nacional e internacional, dando a entender que realiza una gestión de sus recursos y reservas adecuada, preparándose para afrontar choques en el sistema financiero y proteger a sus clientes. El banco cuenta con una relación de solvencia total del 11,29% que indica un nivel

saludable teniendo en cuenta que el mínimo requerido a nivel nacional es el 9%, y frente a su CAR (Capital Adequacy Ratio) que hace referencia puntualmente al Tier I y Tier II que son del 8,08% y 3,2% respectivamente, indicadores sobre los estándares establecidos por el Basilea III, que además de llevar al banco a dar este manejo a sus reservas ha hecho que se revalúe la calidad de los activos del Banco los cuales juegan un papel importante a la hora de establecer estas reservas basadas en la ponderación del riesgo de los mismos. Esta estructura de reservas y patrimonio le da al Banco la capacidad de continuar con sus operaciones y responder con sus obligaciones en casos de alto estrés en el sistema financiero.

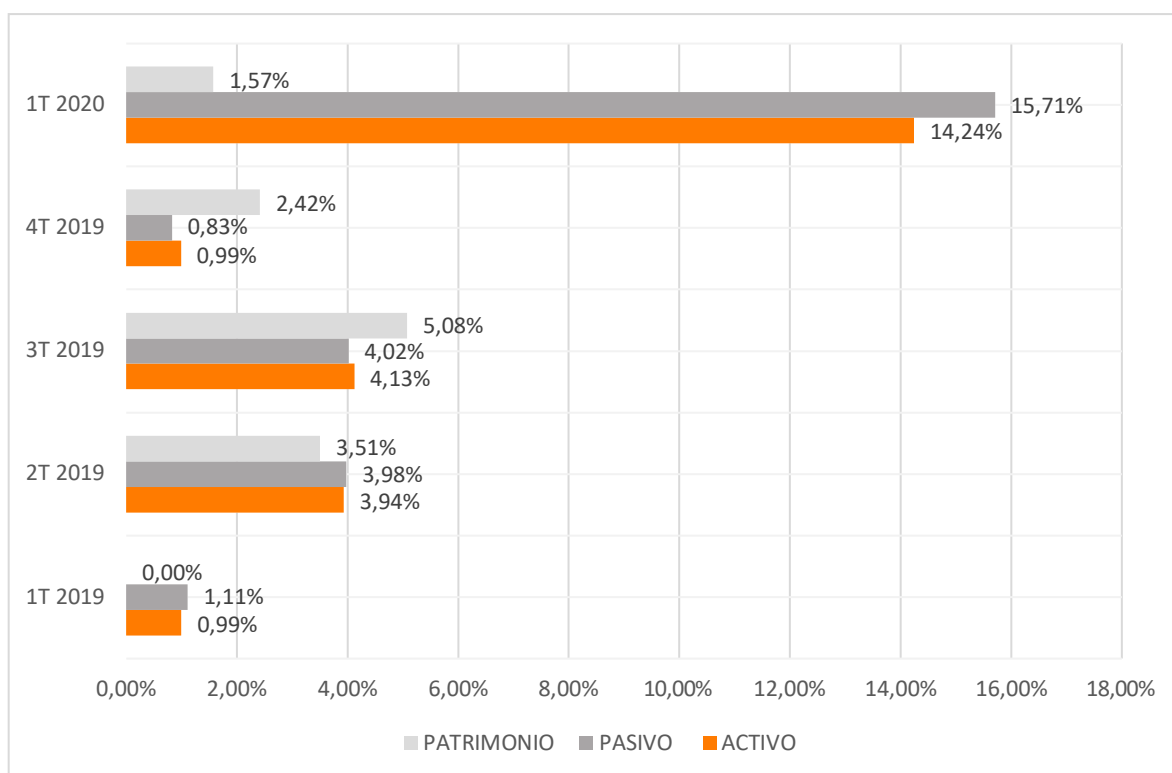


Figura 5. Evolución de la variación por periodo de los elementos del estado de situación financiera.

Fuente: Davivienda, elaboración del autor¹.

¹ Para la elaboración de la figura, se empleó información de los estados financieros de Davivienda, obtenidos de los siguientes enlaces:

http://ir.davivienda.com/public/downloads/home-descargables/espanol/informacion-financiera/quarterly/2020/1-trimestre/EEFF_Consolidados_1T20.pdf

Frente a la utilidad, para el cierre de 2019 fue de 1,48 billones 6,1% superior al año anterior, rendimiento que muestra una consistencia de resultados del emisor a lo largo del tiempo y buen manejo interno teniendo en cuenta que las transformaciones que realiza también implican desgaste de recursos. Para el primer trimestre de 2020 la utilidad neta fue de \$224,6 mil millones, logrando un margen neto de rentabilidad del 8%, rendimiento menor en un 41,6% comparándolo con el último trimestre de 2019, Es importante tener en cuenta que su margen financiero bruto se mantuvo en 62%, rendimiento dentro del rango de los últimos periodos.

A pesar de haber logrado un incremento en los ingresos financieros del 6,35% respecto al mismo periodo del año anterior dado por un aumento en los ingresos de cartera que soportó también el deterioro del -46,3% de los ingresos por inversiones relacionado con la caída de valor a nivel global en los mercados y activos (El País, 2020).

[http://ir.davivienda.com/public/downloads/home-descargables/espanol/informacion-financiera/quarterly/2019/4-trimestre/Banco%20Davivienda%20-%20Consolidated%20Financiera%20Statements%202019%20\(1\).pdf](http://ir.davivienda.com/public/downloads/home-descargables/espanol/informacion-financiera/quarterly/2019/4-trimestre/Banco%20Davivienda%20-%20Consolidated%20Financiera%20Statements%202019%20(1).pdf)

<http://ir.davivienda.com/public/downloads/home-descargables/espanol/informacion-financiera/quarterly/2019/3-trimestre/ef-consolidados-septiembre-2019.pdf>

[http://ir.davivienda.com/public/downloads/home-descargables/espanol/informacion-financiera/quarterly/2019/2-trimestre/Notas%20y%20Estados%20financieros%20separados%20al%2030%20de%20junio%20de%202019%20\(1\).pdf](http://ir.davivienda.com/public/downloads/home-descargables/espanol/informacion-financiera/quarterly/2019/2-trimestre/Notas%20y%20Estados%20financieros%20separados%20al%2030%20de%20junio%20de%202019%20(1).pdf)

[http://ir.davivienda.com/public/downloads/home-descargables/espanol/informacion-financiera/quarterly/2019/1-trimestre/Notas%20y%20Estados%20financieros%20separados%20al%2031%20de%20marzo%20de%202019%20\(1\).pdf](http://ir.davivienda.com/public/downloads/home-descargables/espanol/informacion-financiera/quarterly/2019/1-trimestre/Notas%20y%20Estados%20financieros%20separados%20al%2031%20de%20marzo%20de%202019%20(1).pdf)

Esta reducción en la utilidad se da principalmente por un brusco aumento en los gastos de provisiones de 54,8% realizados para enfrentar correctamente los nuevos niveles de riesgo desprendidos de la pandemia dentro de sus productos. Al hacer una revisión más de cerca en los gastos realizados en provisiones, se encuentra que el gasto bruto alcanzó \$ 1 billón por las condiciones que ya han sido explicadas. Dentro de este rubro las recuperaciones disminuyeron un -24,4%, esto se debe también a las condiciones de mercado y la reducción se ve más marcada, ya que en el trimestre anterior se dio un alto nivel de recuperación. De acuerdo con lo anterior el deterioro neto de los activos financieros fue de 885 mil millones y un costo de riesgo del 3,24%, indicador que afianza la confianza en el buen manejo del riesgo que realiza el Emisor.

	1T 2020		1T 2019	4T 2019
	Cifra	%	A/A	T/T
Ingresos	2.815	100%	6,3%	2,3%
Egresos financieros	1.063	38%	12,0%	1,6%
Margen financiero bruto	1.752	62%	3,2%	2,8%
Gastos de provisiones neto	885	31%	52,6%	54,7%
Margen financiero neto	867	31%	-22,5%	-23,4%
Utilidad neta	225	8,0%	-42,7%	-41,6%

Tabla 1. Estado de pérdidas y ganancias resumido.

Fuente: Davivienda². Elaboración del autor.

En cuanto a la parte operacional, el Emisor tuvo cambios en sus ingresos operacionales, que se vieron afectados por menores ingresos por comisiones ya que estos provienen principalmente de los establecimientos que se encuentran afiliados a tarjetas debido y crédito; por parte de los ingresos por servicios, tiene un mismo comportamiento

² http://ir.davivienda.com/public/downloads/home-descargables/espanol/informacion-financiera/quarterly/2020/1-trimestre/EEFF_Consolidados_1T20.pdf

dada la reducción de cobros generados por depósitos o retiros, estos desempeños llevaron a que los ingresos operacionales tuvieran una disminución del 10,5%. En los gastos operacionales se ve una disminución del 5,5% frente al periodo anterior. Esto se relaciona con menores gastos de desarrollo, menor volumen en publicidad y adecuaciones, y se logra teniendo en cuenta que el Banco dobló su capacidad de atención en call centers para atender a los clientes durante la pandemia, esto demuestra la eficiencia del banco en el manejo de sus recursos. Por último, el gasto en personal tuvo una leve reducción del 0,8% dada por una disminución en incentivos de ventas, además de lo anterior, se debe tener en cuenta que el Emisor tuvo en periodos anteriores aumentos en estos gastos, relacionados con la administración de canales digitales y su proceso de transformación digital. Gracias a esta estructuración operacional y a los cambios que se dieron en el periodo, el Emisor tuvo un indicador de eficiencia del 45,1%, que, sin ser el mejor desempeño, es bastante bueno. Frente a ese aspecto, el banco podría mejorar aprovechando los beneficios de la transformación digital que ha estado implementando y que una vez logre optimizarlo se podrán lograr reducciones en los gastos relacionados con el desgaste que genera su implementación.

El desempeño descrito se traduce en un ROAE del 7%, indicador que disminuyó un 43,1%, esto, sin embargo, muestra la capacidad del Banco de generar retornos con sus recursos, ya que, aun teniendo en cuenta el aumento en las provisiones realizadas como mecanismo de cobertura para la situación actual lograron beneficios.

Indicador	1T 2020
Calidad de cartera	3,25%
Indicador de cobertura	122,30%
Cobertura con reservas totales	147,00%
Relación de cartera bruta sobre fuentes de fondeo	91,70%
Relación de solvencia	11,29%
Tier I	8,08%
Tier II	3,20%
Margen neto de rentabilidad	8,00%
Margen financiero bruto	62,00%
Costo de riesgo	3,24%
Indicador de eficiencia	45,10%
ROAE	7,00%
ROAA	0,69%

Tabla 2. Resumen de principales indicadores financieros.

Fuente: Davivienda³, elaboración del autor

La estructura financiera que tiene el emisor es saludable. El banco se enfoca en mitigar los riesgos que puedan materializarse y afectar sus estructuras; adicionalmente, sus rendimientos históricos son constantes y permiten prever proyecciones favorables a futuro. Es importante tener en cuenta que la pandemia ha logrado que el banco vea un crecimiento en sus productos y a la vez lo ha llevado a ajustar el manejo que le da al riesgo, gran parte de la evolución de la pandemia determinará si representó una ventaja o desventaja para el emisor.

³ http://ir.davivienda.com/public/downloads/home-descargables/espanol/informacion-financiera/quarterly/2020/1-trimestre/EEFF_Consolidados_1T20.pdf

3.2. Análisis de aspectos de mercado

De acuerdo con el contexto que se está viviendo por la pandemia, es importante realizar un análisis general del mercado y del sector dentro del cual hace parte el Emisor; ya que, un análisis interno no es suficiente para lograr entender el comportamiento que se está dando y que se dará en un futuro. Por esta razón se hace una revisión del mercado en general en Colombia y el sector financiero, que se complementa con una profundización de como el Emisor ha reaccionado y que posición a logrado en el mercado de acuerdo con las nuevas condiciones.

3.2.1. Mercado en general

Actualmente el mundo en general vive una situación de crisis dada por la pandemia, esta no es una situación que esté afectando únicamente a Colombia. Se debe tener en cuenta que todas las economías a nivel global se han visto fuertemente afectadas, Estados Unidos registra una caída del PIB anual del 9,5% y Europa del 12,2%, el único país referente a nivel global que destaca es china, quien después de haber registrado caídas en la primera parte del año por haber sido el primer afectado por la pandemia, actualmente logra un crecimiento anual del 3,2%, esto da esperanzas de que con un buen manejo de la situación es posible entrar en rápidas etapas de recuperación. (HOROBIWITZ, 2020; BUSINESS TODAY, 2020).

En Colombia según el Dane, (Dane, 2020) se vio un desplome en el PIB trimestral del 15,7% y en lo que va del año el crecimiento es de -7,42%, según proyecciones del Banco de la República (BANCO DE LA REPÚBLICA, 2020) se espera que para fin del año la

disminución del PIB este ente el 7% y 10%, esto quiere decir que ya se vivió la contracción más fuerte y se empezará ver una recuperación.

La situación en Colombia se da por varios aspectos importantes, algo a destacar es la caída de los precios del petróleo que llego a USD \$19,33 en su referencia Brent, esto afecto drásticamente la tasa de cambio frente al dólar que llegó en su punto más alto a los COP \$ 4,100 y que se diera un fuerte deterioro en actividades económicas como las explotaciones de minas y canteras que tuvieron un desplome del 21,5%. Otro factor importante son los aislamientos y cuarentenas que detienen las actividades y paralizan la economía, en el caso de actividades como construcción, industrias manufactureras, comercio y entretenimiento que tienen un importante peso dentro del PIB se vio una disminución del 31,7%, 25,4%, 34,4% y 37,1% respectivamente (DANE, 2020).

De acuerdo con la situación el gobierno ha hecho grandes esfuerzos para evitar que el impacto económico sea peor y ha creado varios planes de ayuda y apoyo para empresas y personas. También destacan las decisiones sobre política monetaria, con reducciones que ha hecho en tasas de intervención llegando a una tasa actual del 2,00%, la más baja históricamente, estas como primer impacto han disminuido la inflación a niveles críticos, pero a la vez han incentivado la reactivación, dando liquidez, punto necesario para poder sobrepasar la crisis (La República, 2020 a).

Teniendo en cuenta lo anterior, Colombia actualmente cuenta con calificaciones de inversión de BBB- con perspectiva negativa por Fitch, BBB- con perspectiva negativa por Estándar & Poor's y BBB con perspectiva estable, calificaciones aceptables que pueden llegar a cambiar fácilmente de acuerdo a cómo evolucione la situación, por esto es crucial que el gobierno continúe prestando atención para que pueda reaccionar de manera correcta para evitar una crisis profunda y lograr una rápida recuperación (La República, 2020 b)

En cuanto los mercados de valores y más puntualmente las acciones, también han sufrido grandes desplomes a nivel mundial, los cuales en algunos casos ya han podido recuperarse superando su valor anterior a la pandemia, estos son casos relacionados con empresas tecnológicas. Por otra parte, están las acciones que aún no han recuperado toda la pérdida, pero que están en su camino hacia la recuperación.

Estos desplomes se dieron principalmente por los pronósticos futuros de las empresas, que se verán afectadas por la pandemia y por un pánico generalizado por consecuencia del COVID-19. En Colombia el desplome fue general, tanto de empresas que podrían ser gravemente afectadas, como algunas otras que tienen posibilidades de salir en una buena posición de la situación. Según Juan Pablo Córdoba, presidente de la Bolsa de Valores de Colombia el brusco desplome de precios que se dio es un reflejo de lo que esta pasando en la economía, en este caso no es una desvalorización por problemas de las empresas y los precios actuales son bajos frente al valor estructural de las empresas. Estas tensiones en la economía hacen que la percepción de valor de los activos en general caiga y en el caso de los activos en bolsa se ve un reflejo inmediato de estos cambios de percepción de valor dada la transparente fijación de valor por oferta y demanda con la que cuentan⁴.

Con el ánimo ver de forma más clara cómo se afectaron las bolsas a nivel mundial y como han ido evolucionando, se hace una revisión de cerca de algunos de los más importantes índices bursátiles alrededor del mundo. Para esto se incluye el COLCAP, principal índice bursátil en la Bolsa de Valores de Colombia, que está compuesto por las 20 acciones más

⁴ <https://www.facebook.com/396253971141040/videos/3192321824113764>

liquidadas del mercado, se incluye también el S&P 500, uno de los índices más importantes de Estados Unidos y referentes a nivel mundial ya que está compuesto por las 500 empresas con mayor capitalización bursátil del mismo país. De Estados Unidos, también se incluye el NASDAQ, índice que contempla únicamente empresas tecnológicas. De la región, se incluye el BOVESPA, índice de Brasil que incorpora 68 compañías las cuales representan el 70% del total de la capitalización bursátil del país. De Europa, el EURO STOXX, compuesto por 50 compañías que operan dentro de la Eurozona, está compuesto por grandes medianas y pequeñas capitalizaciones, lo que permite tener una muy buena perspectiva del comportamiento de las bolsas en Europa. Por último, se incluye el NIKKEI, el índice más importante de Japón, compuesto por las 255 compañías más valiosas y líderes de mercado en la bolsa de Tokio.

Al hacer la revisión del desempeño se encuentra principalmente que los mercados se han comportado de forma similar, aunque es claro que en algunos países se han visto caídas menos bruscas y los ritmos de recuperación son diferentes.

En cuanto al comportamiento es necesario tener en cuenta que alrededor del mundo algunas bolsas son más robustas y tienen mayor desarrollo que otras, esto se ve reflejado en los desempeños del S&P 500, NASDAQ y NIKKEY, que han tenido los desplomes más leves, -20%, -14,2% y -20% respectivamente (Figura 6), esto se debe a su alto nivel de reacción ante los estímulos de los bancos centrales y la importancia que juegan dentro de la economía de cada país. Del anterior grupo cabe resaltar el desempeño del NASDAQ, que ha logrado superar niveles anteriores a la pandemia logrando un crecimiento en lo corrido del año del 31,2%, esto está relacionado con el desempeño de las empresas tecnológicas en la pandemia, que por las condiciones de la misma permitió que estas empresas se posicionaran y tuvieran desempeños favorables, lo anterior permite entender la importancia de que las

empresas tradicionales desarrollen y evolucionen sus modelos de negocio con por medio de la tecnología.

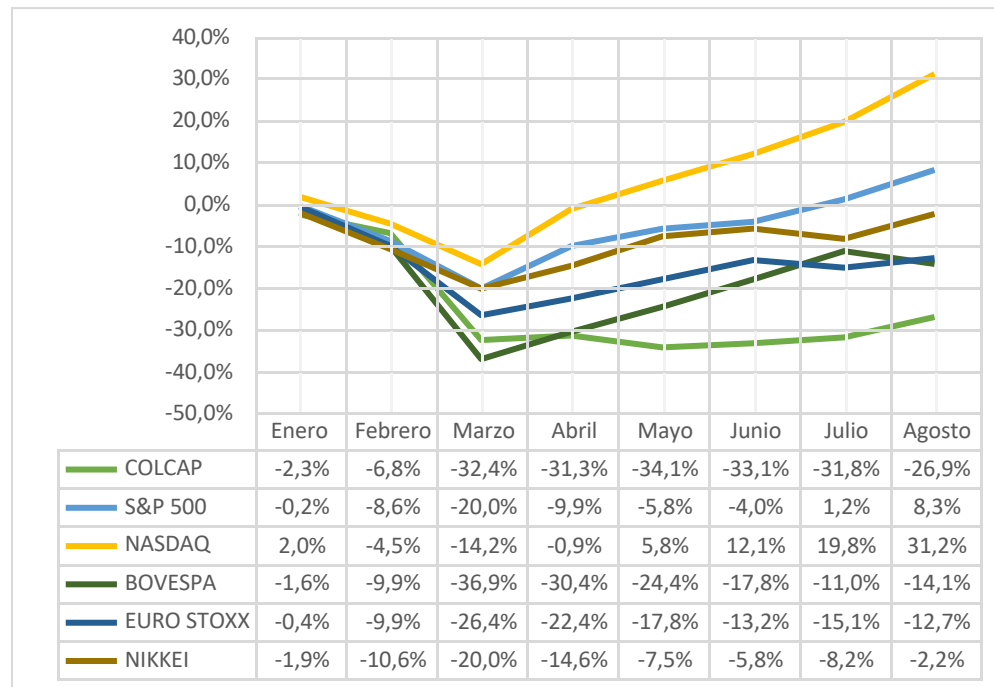


Figura 6. Comportamiento de los principales índices año corrido.

Fuente: Elaboración propia a partir del rendimiento reportado de los índices⁵

⁵ La información para la elaboración de las gráficas, se obtuvo en los siguientes enlaces:
https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portaltbvc/Home/Mercados/Graficador_AT?action=dummyhttps://es.investing.com/indices/us-30-chart
<https://es.tradingview.com/chart/?symbol=DJ%3ADJI>
<https://es.tradingview.com/chart/?symbol=NASDAQ%3AIXIC>
<https://es.investing.com/indices/nasdaq-composite>
<https://es.tradingview.com/symbols/SPX/?exchange=SP>
<https://es.investing.com/indices/us-spx-500>
<https://es.tradingview.com/chart/?symbol=INDEX%3AIBOV>
<https://es.investing.com/indices/bovespa>
<https://es.tradingview.com/chart/?symbol=CURRENCYCOM%3AEU50>
<https://es.investing.com/indices/eu-stoxx50>
<https://es.tradingview.com/chart/?symbol=TVC%3ANI225>
<https://es.investing.com/indices/japan-ni225>
<https://www.investing.com/indices/colcap>
<https://www.casadebolsa.com.co/wps/wcm/connect/casadebolsa/04fce8e8-e3b1-4d9c-ba24-f38d381c2150/Agosto+2020+Mensual+Acciones+I+Agosto+da+valioso+empujón+al+Colcap.pdf?MOD=AJPERES>

De otro lado están los mercados que han sufrido desgastes más marcados y les ha costado recuperarse rápidamente, en este grupo está incluido el EURO STOXX que a pesar de estar compuesto por mercados fuertes y desarrollados ha tenido un rendimiento inferior dado el fuerte impacto del virus en varios países de la Eurozona. En los índices Latinoamericanos es evidente que el desplome fue más fuerte, con caídas del -36,9% del BOVESPA, que después logra una recuperación constante, sin todavía lograr llegar a puntos anteriores de la pandemia. En cuanto al COLCAP, tuvo una de las caídas más fuertes con un -32,4%, y le ha costado mucho recuperarse, mostrando un comportamiento desfavorable comparándolo el desempeño de los demás mercados. Respecto al COLCAP, su comportamiento se da por las condiciones de las medidas por pandemia en Colombia, que no han permitido iniciar un proceso de recuperación claro, esto además agravado por el panorama internacional que afecta el desempeño de los mercados colombianos por su gran influencia en el mismo, por otra parte, se encuentra una oportunidad ya que al no haber tenido una recuperación clara, todavía le queda un gran recorrido que puede lograr grandes valorizaciones en las acciones del mercado.

Como se muestra en la Figura 7, el comportamiento del COLCAP en los últimos tres meses ha mostrado un rendimiento similar al mostrado por índices más fuertes como lo son S&P 500, NASDAQ y NIKKEI, y superando los desempeños de BOVESPA Y EURO STOXX en el último mes.

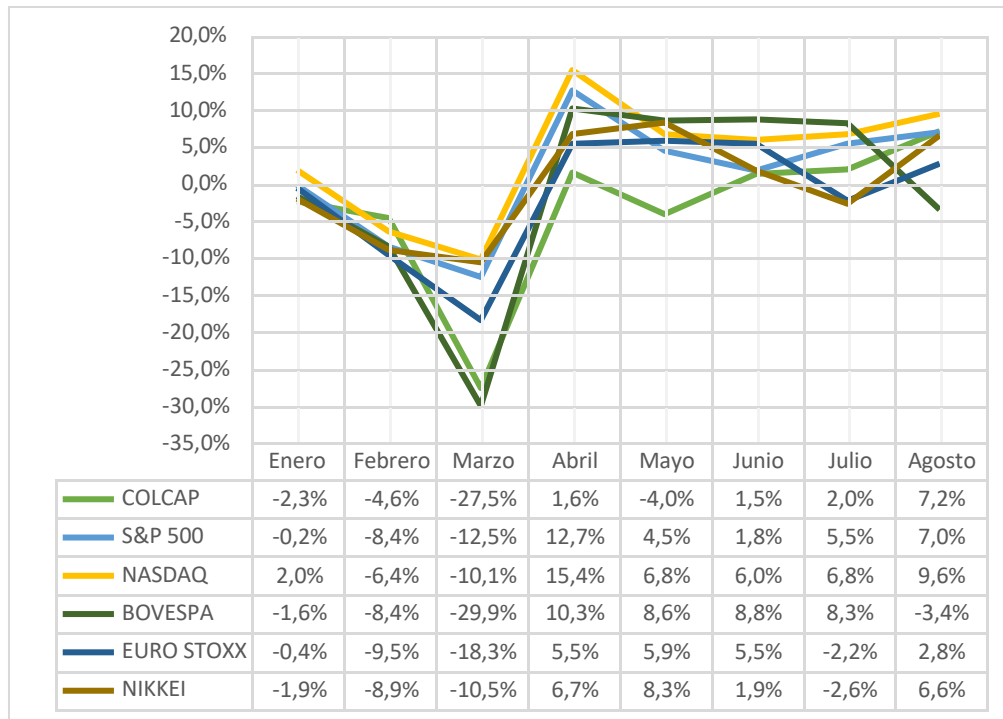


Figura 7. Comportamiento de mercados mes a mes

Fuente: Elaboración propia a partir del rendimiento reportado de los índices

3.2.2. Sector financiero

Al revisar puntualmente el sector financiero, se encuentra que la situación actual en el marco de la pandemia del COVID 19 ha sido afectado. No obstante, es un sector privilegiado que cuenta con ciertas ventajas por la naturaleza de su negocio. Este sector, sea cual sea el comportamiento del entorno, está regido por condiciones reglamentarias estrictas frente a reservas y liquidez, que en este momento le dan la estructura adecuada para afrontar correctamente la situación. De acuerdo con lo anterior el Banco de la República, apoyado por El comité de Coordinación y Seguimiento al sistema financiero presentó el reporte de estabilidad financiera, en el cual se analiza la capacidad del sistema para evaluar y administrar los riesgos financieros facilitando el funcionamiento de la economía y la

asignación correcta de recursos. Se destacó la solidez del sistema financiero y su capacidad para afrontar y absorber los efectos negativos de la pandemia (Banco de la República, 2020 a; La República, 202c).

Además de lo anterior, el sistema financiero juega un papel crucial en la economía, sirviendo como apoyo en la recuperación de daños causados por la pandemia. según la Republica la banca ha refinanciado más de 16,7 millones de créditos por un saldo superior a los \$211 billones, estos alivios representan gran apoyo y destaca la labor de este sector en la crisis: adicionalmente, la infraestructura de la banca ha permitido que el gobierno llegue a los colombianos que lo necesitan con sus ayudas y subsidios. Por otra parte, las fiduciarias juegan un importante papel en cuanto a obras de infraestructura e inmobiliarios, facilitando la reactivación de contratos para lograr las materializaciones de las construcciones. Por último, los fondos tienen un importante papel protegiendo los ahorros de los colombianos (La República, 2020 d).

El sector financiero durante la pandemia, y a pesar de los incrementos en los gastos de provisiones ha continuado reportando utilidades. Es notable la reducción respecto a rendimientos de períodos anteriores; pero que, el sector continúe generando utilidades, es un punto favorable si se tiene en cuenta las condiciones generales de los otros sectores, esto, se ve reflejado en el desempeño de los sectores productivos, ya que todos decrecieron a excepción del sector agrícola, actividades inmobiliarias y el financiero (La República, 2020e).

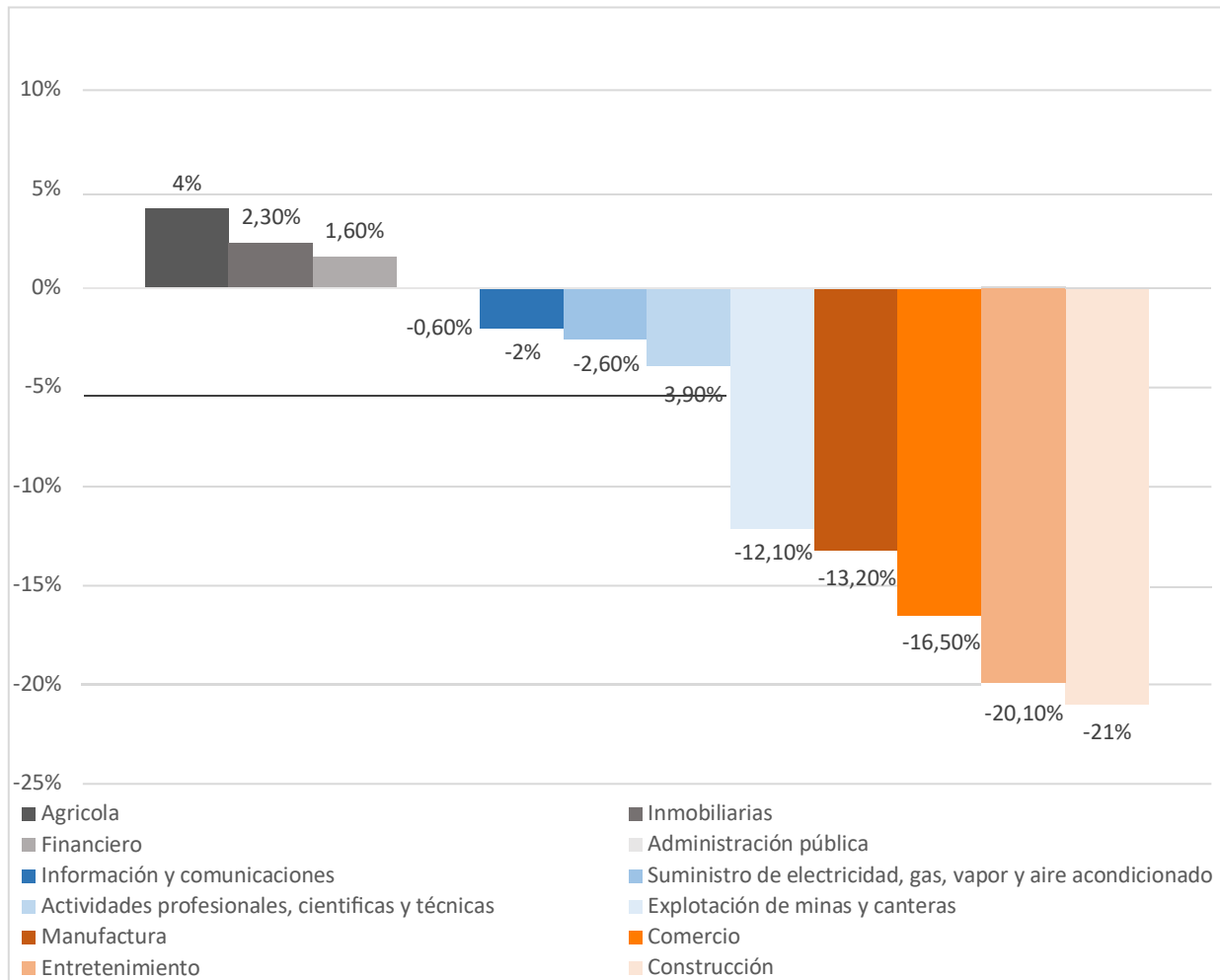


Figura 8. Desempeño año corrido principales sectores productivo.

Fuente, Dane, 2020. Elaboración del autor.

A pesar del nivel saludable del sector financiero, es posible que sufra desgastes en los próximos años, debido al posible deterioro en la cartera que deban asumir de acuerdo con la realidad de sus clientes y a la evolución de la pandemia, sin embargo, con las estructuras actuales se siguen viendo rendimientos favorables (CasadeBolsa, 2020).

3.2.3. Davivienda en el mercado

El banco más que reaccionar a la coyuntura, ha aprovechado la estructura que ha construido y con la que cuenta actualmente, reflejo de la gran capacidad de gestión y adaptabilidad ante la situación cambiante. El recurso que le ha dado la mayor ventaja al banco frente a la coyuntura es la transformación digital que ha logrado, con la cual ha podido beneficiarse y dar apoyo fundamental al gobierno y al camino a la recuperación de la pandemia.

Según Appsflyer, líder global en atribución móvil y data analytics, la pandemia es un importante acelerador del desarrollo de las Fintech ya que de acuerdo a las condiciones de distanciamiento se ha dado un considerable incremento en la utilización de medios no presenciales. Es importante tener en cuenta que en Colombia Davivienda lidera las Fintech corporativas con Daviplata el cual cuenta con 10 millones de clientes y un incremento en sus transacciones de 29,6 millones en diciembre de 2019 a 52,7 millones en junio de 2020. Esto ha representado un nuevo reconocimiento por parte de Plug and Play debido principalmente a su capacidad para reaccionar frente a la creciente demanda y su aporte en el contexto de la pandemia como solución para sus clientes; así como, por el apoyo que el banco le ha brindado al gobierno nacional en la implementación de respuestas rápidas en bancarización de la población y eficacia de los mecanismos para disponer de los recursos económicos provenientes de ayudas establecidas para atender la crisis (La República, 2020 f; 2020g).

Davivienda ha participado en mesas de trabajo con el gobierno, que han permitido que la banca digital sea el vehículo más adecuado para llegar a los colombianos con los subsidios que se están pagando. Por medio de Daviplata se ha logrado entregar 5 millones de subsidios del programa familias en acción, devolución de IVA, Jóvenes en Acción y Subsidio Solidario y han logrado la bancarización de más de 1 millón de personas, apoyando

la inclusión financiera, buscando una Colombia 100% bancarizada que representaría grandes oportunidades para el Banco ((La República, 2020h; 2020i).

Además de lo anterior, el banco ha aprovechado las líneas de crédito habilitadas por el programa Unidos por Colombia que respaldan a través del Fondo Nacional de Garantías el 80% del valor de los créditos, y cuenta con un cupo total de \$ 24,2 billones; de los cuales, Davivienda ha desembolsado \$880 mil millones con una participación del 16% sobre los desembolsos generales. También ha aprovechado otros programas de Balcóldex, Finagro y Findeter con desembolsos que ascienden a \$ 651 mil millones y participando en un 24% de los desembolsos de estos programas. Esto lo ha logrado de forma 100% Digital (La República, 2020j).

Por otra parte, actualmente el emisor tiene una calificación internacional BBB- con perspectiva negativa y Baa3 con perspectiva negativa otorgadas por Estándar & Poors y Fitch y Moody`s respectivamente, consideradas como favorables. Es importante tener en cuenta que las calificaciones no solo consideran al emisor; sino que adicionalmente los resultados incorporan la situación financiera del país, que finalmente incide en la valoración otorgada. Por parte de las calificaciones nacionales BRN y Fitch le otorgan un AAA, calificación positiva dentro del mercado colombiano. Es de anotar que, el rendimiento que ha tenido el banco en los últimos años, lo ha logrado teniendo estas calificaciones (Davivienda,

4. Análisis técnico

El análisis técnico realizado se abordó desde tres aspectos importantes: i) la revisión y análisis del comportamiento general del precio de la acción; que consiste en la revisión enfocada en lo que paso desde comienzos del año, que permite tener una perspectiva del

comportamiento actual de la acción y cómo reaccionó ante la pandemia. Se compara su comportamiento frente a referentes importantes para tener una mejor perspectiva de su desempeño, ii) una revisión prospectiva, donde se tiene en cuenta el comportamiento que tuvo la acción del emisor en los últimos 5 años, esto con el ánimo de analizar cómo evolucionó la acción en un entorno con más estabilidad y eliminar las micro tendencias que pueden aparecer al hacer análisis en períodos de tiempo más cortos y no permitir ver un comportamiento sostenido a lo largo del tiempo, y iii) mediante la aplicación de indicadores y la posición el precio actual, identificar un potencial comportamiento futuro de la acción.

4.1. Comportamiento general del precio

El precio de las acciones de Davivienda ha tenido una caída importante a lo largo del año, llegando en su punto más bajo en precio de cierre a una pérdida de valor del 46,72%. A partir de ese punto, el precio de la acción ha tenido una recuperación lenta que logra dejar la devaluación del año corrido en 36,97%. Estos resultados nos indican que las acciones actualmente continúan en un valor mucho menor al que correspondía cuando el comportamiento del mercado y la economía era mas estable. Respecto a la volatilidad, las acciones del emisor tienen un Beta de 1,03, esto indica que el movimiento de la acción es muy similar al del mercado general, comportamiento que se seguirá presentando hasta que la bolsa logre estabilizar su tendencia, hecho que sucederá una vez se tenga una perspectiva más clara respecto a la evolución de la pandemia. Otro punto importante a tener en cuenta es que, a pesar de que se dio una pequeña reducción en la participación que tiene la acción dentro del índice COLCAP, continúa teniendo un peso importante dentro del mismo, esto da

confianza ya que hacer parte de este índice, refleja una alta liquidez de las acciones y una buena perspectiva sobre el comportamiento a futuro de la acción (Tabla 3).

Mes	Cierre	Año corrido	Mes a Mes	% Part COLCAP
Enero	45.980,00	0,00%	0,00%	3,77%
Febrero	42.000,00	-8,66%	-8,66%	3,79%
Marzo	30.500,00	-33,67%	-27,38%	3,63%
Abril	28.720,00	-37,54%	-5,84%	3,56%
Mayo	24.500,00	-46,72%	-14,69%	3,54%
Junio	28.000,00	-39,10%	14,29%	3,52%
Julio	27.600,00	-39,97%	-1,43%	3,40%
Agosto	28.980,00	-36,97%	5,00%	3,19%

Nemotécnico PFDVVVND

Tabla 3. Análisis del precio de la acción preferencial de Davivienda.

Fuente: Datos Bolsa de Valores de Colombia. Cálculos del autor.

Con el ánimo de tener un punto de vista más claro frente al comportamiento que ha tenido la acción, se hace una comparación de esta con otras acciones referentes en el sector financiero tanto a nivel nacional como a nivel internacional. Para este ejercicio se tomó el comportamiento de la acción preferencial de Bancolombia, líder en banca a nivel nacional. También se incluyen las acciones de JP Morgan, City Group y HSBC unos de los actores más importantes en el sector financiero a nivel mundial.

Al realizar este análisis se encuentra que el comportamiento de las acciones que participan dentro del sector financiero han tenido una tendencia similar, sin embargo, al revisar más de cerca, es notable como se han presentado caídas más fuertes y los niveles de

recuperación son distintos. En cuanto a la acción de Davivienda, su comportamiento es relevante ya que la caída de su precio no tocó los límites inferiores de ésta comparación y cabe resaltar que su nivel de recuperación es uno de los mejores. Con esta comparación se logra verificar que las acciones de Davivienda no están teniendo un comportamiento anormal e inferior al del sector dentro del cual participa, y además de esto, se encuentra que el comportamiento de la acción es favorable dentro del rendimiento de los referentes de esta comparación ().

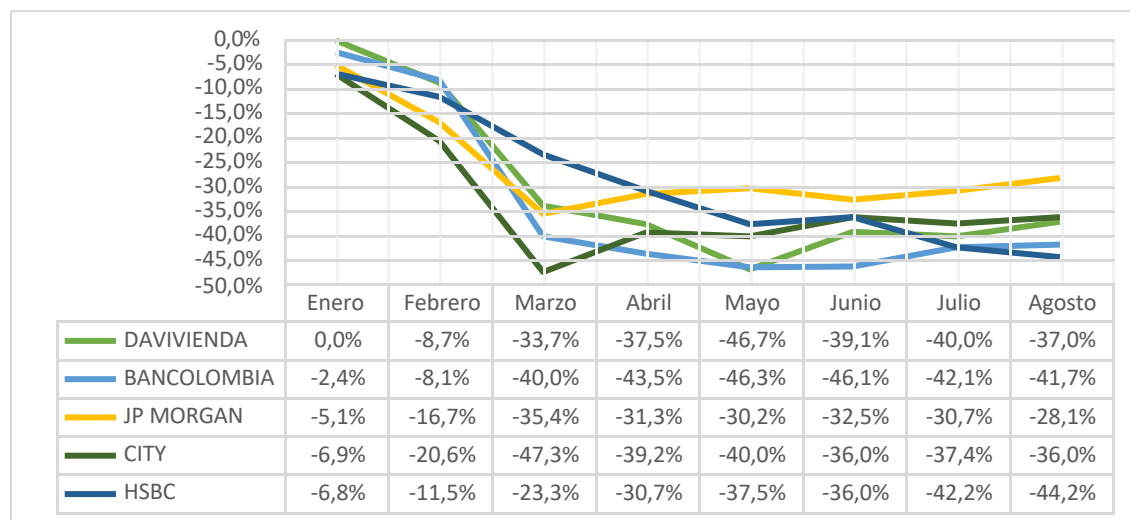


Figura 9. Comportamiento año corrido Davivienda y puntos de comparación

Fuente: Se toma la información de los enlaces relacionados, con el fin de elaborar la gráfica⁶

⁶ <https://www.investing.com/equities/citigroup-historical-data>
<https://www.investing.com/equities/jp-morgan-chase-historical-data>
<https://www.investing.com/equities/hsbc-holdings-historical-data>
<https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/enlinea/acciones>
<https://www.investing.com/equities/pfbcolum-historical-data>

4.2. Análisis retrospectivo

Para hacer el análisis retrospectivo, se debe tener en cuenta que el mercado en general se ve marcado por dos etapas importantes, una pre-pandemia y pos-pandemia, lo anterior es importante ya que se debe conocer como era el comportamiento de la acción antes del desplome generado por la pandemia, para así, tener una perspectiva clara del comportamiento que pueda tener la acción una vez el mercado logre estabilizarse completamente. Lo anterior, teniendo en cuenta que la estructura descrita en el análisis fundamental continúe hasta ese punto con una estructura robusta y sin mayores deterioros.

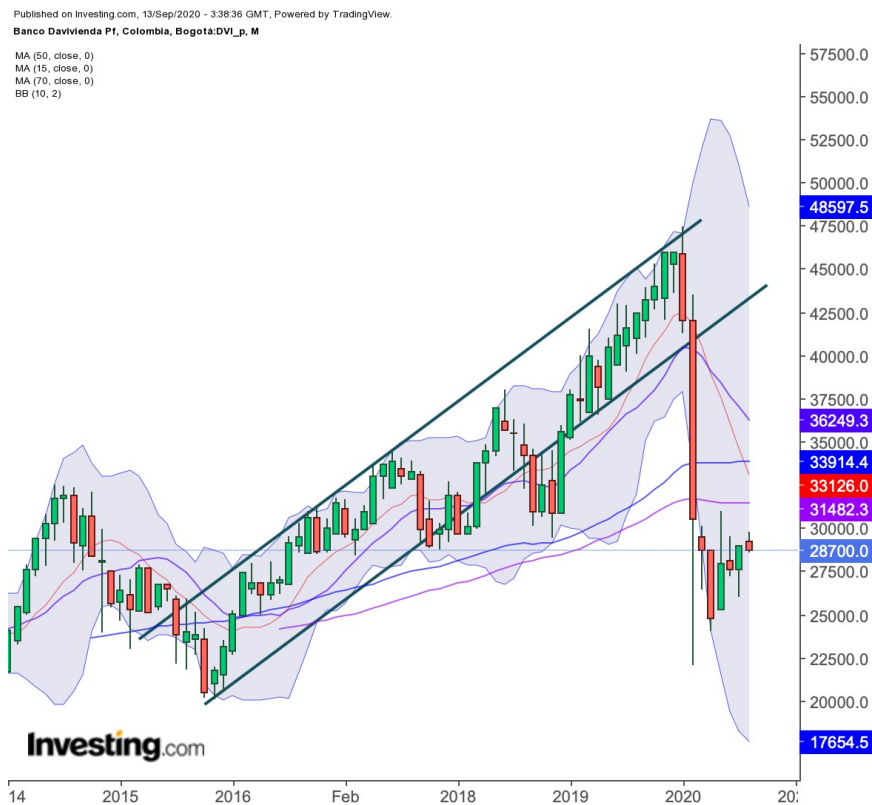


Figura 10. Acción Davivienda (PFDAVVNDA) Análisis retrospectivo.

Fuente: Datos Investing⁷, elaboración del autor.

Al realizar el análisis de largo plazo se encontró un canal de tendencia alcista muy marcado, que inicia en 2015 y se mantiene consistentemente hasta el 2020 cuando se presenta la crisis global por COVID-19. La tendencia alcista respeta constantemente el canal identificado; a excepción de dos retrocesos que presentó en 2018; sin embargo, respeta la tendencia y la acción continúa valorizándose hasta llegar a sus máximos históricos. Adicionalmente la tendencia alcista es confirmada por la posición de las medias móviles de corto mediano y largo plazo que solo atraen el precio hacia ellas en los retrocesos de 2018. Por último, las bandas de Bollinger muestran un comportamiento favorable del precio, en donde no se presentó mayor volatilidad, conservando siempre una amplitud estable en las bandas. Entre 2015 y 2020 el precio se valoriza un 137,2% y este rendimiento es alcanzado por la acción con la misma calificación de riesgo con la que el emisor cuenta en este momento. Este análisis muestra la consistencia alcista que puede tener la acción en largos periodos de tiempo que da una perspectiva del comportamiento que puede tener la acción una vez se estabilice el mercado.

4.3 Previsiones a futuro

Con este análisis se busca predecir el comportamiento que puede llegar a tener el precio teniendo en cuenta la posición actual y la utilización de algunos indicadores e instrumentos que ayudan a verificar tendencias, volúmenes y fuerza en los movimientos.

El primer elemento que se encuentra dentro de la gráfica es un importante soporte sobre los 27,426 este soporte se ha mantenido constantemente desde la primera recuperación

⁷ <https://www.investing.com/equities/pfdavvnda-chart>

después del desplome. Adicionalmente se identifica una línea de tendencia alcista externa que, a pesar de no tener una inclinación muy marcada, ha logrado mantener el precio en una tendencia alcista que ha respetado con claridad.

Con el ánimo de verificar la tendencia identificada se incorpora al análisis el indicador de Aroon que verifica la existencia de una tendencia alcista que al momento del análisis deja de tener fuerza y parece indicar un pequeño retroceso que se evidencia con la caída de la línea Aroon Up; sin embargo, la línea Aroon Down no muestra intenciones de elevación lo que confirma que puede tratarse de un retroceso. Adicionalmente se utiliza el MACD y al analizarlo se nota el cruce de las líneas sobre el eje indica que se está entrando en una tendencia alcista, también se nota un desgaste en la fuerza alcista que confirma un retroceso antes de continuar con esta tendencia. Otro instrumento que confirma la consolidación de una tendencia alcista es el cruce de medias móviles de mediano y largo plazo, acompañado de un cambio de dirección del precio ubicándose por encima de las mismas. El RSI confirma el retroceso en el precio y se evidencia una próxima llegada a punto de sobreventa que una vez superado puede dar un rebote alcista en el precio. Por último, se identifica un triángulo simétrico que se ajusta perfectamente a la línea de tendencia externa que ya se demarcó, este explica de forma clara el comportamiento que ha mantenido el precio y ayuda a ver con claridad el movimiento que puede llegar a darse (Figura 11).



Figura 11. Acción Davivienda (PFDVVNDA) Análisis a futuro.

Fuente: Datos Investing⁸, elaboración del autor.

A partir de lo anterior, se logra verificar que el precio está buscando entrar una sólida tendencia alcista, donde al momento del análisis acaba de tener un último empujón al alza que terminará de desgastar la fuerza bajista con el retroceso en el que está entrando el precio; se espera, que este retroceso lleve el precio a tocar el soporte marcado y una vez llegue a ese

⁸ <https://www.investing.com/equities/pfdavvnda-chart>

punto se presente un rebote alcista con bastante fuerza. A partir de ese punto la tendencia puede marcarse de una forma más vertical y es posible que pueda mantenerse constantemente por un largo periodo de tiempo como ya se vio en el análisis retrospectivo que se realizó; sin embargo, es importante tener en cuenta que, mientras que la economía no presente signos de estabilidad, el precio de la acción puede presentar gran volatilidad y algunos retrocesos importantes, que a pesar de eso continuaría respetando la tendencia al alza siempre y cuando no empeore la situación mundial por eventos relacionados con rebrotes importantes del virus.

5. Conclusiones

- Una vez realizada la investigación, se concluye que el objetivo principal del trabajo se alcanzó; ya que se logró identificar de forma clara la posición que tiene el emisor dentro del mercado.
- Se evidenció, que el emisor: presenta un adecuado enfoque estratégico en cuanto al direccionamiento de acciones, toma de decisiones y estructuración de objetivos sobre los cuales se desarrolla su negocio; tiene una posición líder en el mercado que ha logrado mantener gracias a su continuo crecimiento, teniendo en 1972 una participación en el mercado del 3,8% a una del 15,7% actualmente, con 16 millones de clientes, siendo el banco número uno en Colombia por cantidad de clientes; cuenta con un portafolio de productos robusto y bien posicionado en el mercado que tiene un crecimiento continuo el, cartera que creció el último año en un 12,3%; cuenta con una estructura financiera sólida y saludable, con la que alcanzan un ROAE del 7% en tiempos de pandemia; pertenece a un sector productivo robusto y con buenas proyecciones pese a la situación actual marcada por la pandemia del COVID 19, que

teniendo en cuenta la situación fue uno de los únicos sectores productivos que logro crecimiento, que para el segundo trimestre del año fue del 1,6%; cuenta con un manejo adaptativo adecuado, que se evidencia en la manera en que ha reaccionado frente a la crisis del COVID 19 y los reveses económicos a nivel mundial, con el cual ha logrado un total de 10 millones de usuarios en su plataforma Daviplata y por medio de la cual el gobierno se ha apalancado para entregar un 16% del total de las ayudas entregadas durante la pandemia; el modelo de innovación que el emisor venía implementando, le ha dado una ventaja considerable frente a su competencia, teniendo en cuenta las condiciones durante la pandemia, donde logro pasar de 2018 de un 0% en ventas por canales digitales a un 40% en 2020.

- La posición y el comportamiento del precio de la acción del emisor muestra un buen momento para entrar en una posición larga, dada su devaluación del 37% frente a su precio antes de la pandemia, con posibles valorizaciones entre el 30% y 40% sobre el precio actual.
- En cuanto al riesgo, el emisor tiene un manejo adecuado, con un indicador de cobertura de cartera de 147% que ha logrado por medio de un aumento en sus gastos de provisiones del 54,8% alcanzando 1 billón de pesos en el periodo analizado, que le ha permitido estar preparado para la materialización los riesgos, con una estructura que le permite soportar períodos de alto estrés financiero en donde cuenta con indicador de solvencia 11,29% y cumple con los requerimientos del Basilea III con un Tier I y II del 8,08% y 3,2% respectivamente.
- El banco Cuenta con una gestión adecuada que garantiza tanto la calidad de sus productos, como la solidez de su intereses empresariales y comerciales; cuenta con

una cartera robusta y diversificada que muestra. Además de esto que Davivienda ha logrado mantener un crecimiento constante de su cartera a lo largo del tiempo.

- Antes de tomar una decisión de inversión, es importante realizar un análisis del estado de evolución de la pandemia; ya que, de empeorar, podría afectar negativamente al emisor.

6. Referencias

- Banco de la República. 2020. Proyecciones macroeconómicas de analistas locales y extranjeros. <https://www.banrep.gov.co/es/proyecciones-macroeconomicas-analistas-locales-y-extranjeros>
- Banco de la República. 2020a. Reporte de estabilidad financiera, I semestre de 2020. Bogotá.
- BBVA, 2019. ¿Qué es el fintech? Innovación en servicios financieros. <https://www.bbva.com/es/que-es-el-fintech/>
- Business Today. 2020. ¿Which top economies have suffered worst GDP fall due to COVID-19? September 1 Ed. <https://www.businesstoday.in/current/economy-politics/which-top-economies-have-suffered-worst-gdp-fall-due-to-covid-19/story/414683.html>
- BVC –Bolsa de Valores de Colombia. 2020. Glosario. <https://.bvc.com/pps/tibco/portalbvc/Home/Glosario>
- CasadeBolsa, 2020. El Oráculo de Davivienda y Bancolombia Abril hace llover provisiones. <https://www.casadebolsa.com.co/wps/wcm/connect/casadebolsa/77407364-9de3-4bf8-b019-f90002b3e53d/Julio+2020+El+Or%C3%A1culo+de+Davivienda+y+Bancolombia+1+Abril+ha+ce+ll+over+provisiones%2B.pdf?MOD=AJPERES>
- Correa, S. 2020. Grupo Bolívar: cuando la innovación es el eje transversal en una organización. En: <https://www.sic.gov.co/ruta-pi/agosto2020/grupo-bolivar-cuando-la-innovacion-es-el-eje-transversal-en-una-organizacion>
- DANE, 2020. Boletín Técnico Producto Interno Bruto (PIB) II trimestre 2020. 14 de agosto de 2020. En: https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/pib/bol_PIB_IItrim20_producion_y_gasto.pdf
- Davivienda, 2010. Prospecto de información programa de emisión y colocación de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto de Banco Davivienda s.a. <http://ir.davivienda.com/public/downloads/inversionistas-descargables/acciones/espanol/emisiones-acciones/primera-emision/prospecto-primera-emision-acciones-preferenciales.pdf>
- Davivienda, 2019. Informe de la Junta Directiva y el Presidente a la Asamblea General de Accionistas. Informe anual 2019. <https://ir.davivienda.com/acerca-del-banco#estrategia>.
- Davivienda, 2020. Presentación Corporativa. <https://ir.davivienda.com/public/downloads/acerca-del-banco-descargables/espanol/Presentacion%20Corporativa%20Davivienda%202T20.pdf>

- Davivienda, 2020a. RESULTADOS PRIMER TRIMESTRE 2020 / 1T20. Mayo de 2020. <http://ir.davivienda.com/public/downloads/home-descargables/espanol/informacion-financiera/quarterly/2020/1-trimestre/Informe%20de%20Resultados%20Financieros%20Davivienda%201T20.pdf>
- Davivienda, 2020b. Inversionistas renta fija. En: <https://ir.davivienda.com/rentafija>
- Davivienda, 2020c. <https://ir.davivienda.com/rentafija>
- El País, 2020. El pánico hunde unas Bolsas en caída libre: el Ibex se desploma un 14,06%, el mayor batacazo de su historia. Edición 12 MAR 2020. <https://elpais.com/economia/2020-03-12/las-bolsas-sufren-en-la-apertura-y-el-ibex-cae-mas-de-un-5.html>
- Horobiwitz, J. 2020. Covid-19 dealt a shock to the world's top economies. Here's who has fared the worst. CNN BUSSINESS, August 28. <https://edition.cnn.com/2020/08/28/economy/global-recession-g7-countries/index.html>
- La República. 2019. Davivienda y Rappi entrarán al negocio de las remesas con RappiPay Davivienda. jueves, 23 de mayo de 2019. <https://www.larepublica.co/finanzas/davivienda-y-rappi-entraran-al-negocio-de-las-remesas-con-rappipay-davivienda-2865168>
- La República. 2020. Davivienda ganó premio de Plug and Play por los avances en su ecosistema fintech. Edición del Sábado, 26 de octubre de 2019. <https://www.larepublica.co/finanzas/davivienda-gano-premio-de-plug-and-play-por-los-avances-en-su-ecosistema-fintech-2925336>
- La República. 2020 a Emisor recorta la tasa de interés 25 puntos básicos y se llega un mínimo histórico de 2%. Edición 31 de agosto. <https://www.larepublica.co/economia/emisor-recorta-la-tasa-de-interes-25-puntos-basicos-y-alcanza-un-minimo-historico-de-2-3053231>
- La República. 2020 b. Moody's ratifica el grado de inversión de Colombia tras mantener su calificación. Edición de 1 de julio. <https://www.larepublica.co/finanzas/moodys-ratifica-el-grado-de-inversion-de-colombia-tras-mantener-su-calificacion-3025097>
- La República, 2020c. Pandemia encuentra a sistema financiero con solidez patrimonial y adecuada liquidez". Edición miércoles, 20 de mayo de 2020. <https://www.larepublica.co/finanzas/pandemia-encuentra-a-sistema-financiero-con-solidez-patrimonial-y-adecuada-liquidez-3008398>
- La República. 2020d. Los retos para la reactivación económica según los gremios del sector financiero. Edición martes, 4 de agosto de 2020. <https://www.larepublica.co/finanzas/pandemia-encuentra-a-sistema-financiero-con-solidez-patrimonial-y-adecuada-liquidez-3008398>
- La República, 2020e. A pesar de la crisis, los bancos reportaron ganancias por \$3,3 billones durante mayo. Edición martes, 21 de julio de 2020.

<https://www.larepublica.co/finanzas/a-pesar-de-la-crisis-los-bancos-reportaron-ganancias-por-33-billones-durante-mayo-3034175>

La República. 2020f. Las Sedpe y billeteras digitales acumulan más de 14 millones de usuarios digitales. Edición lunes, 13 de julio de 2020. <https://www.larepublica.co/finanzas/las-sedpe-y-billeteras-digitales-acumulan-mas-de-14-millones-de-usuarios-digitales-3029918>

La República. 2020g. Plug and Play destacó el avance tecnológico de Davivienda durante la pandemia. Edición miércoles, 29 de julio de 2020. <https://www.larepublica.co/finanzas/plug-and-play-destaco-el-avance-tecnologico-de-davivienda-durante-la-pandemia-3037768>

La República. 2020h. Davivienda dispuso su billetera virtual para ayudar a más de 3,5 millones de usuarios. Edición lunes, 20 de abril de 2020. <https://www.larepublica.co/finanzas/davivienda-dispuso-su-billetera-virtual-para-ayudar-a-mas-de-35-millones-de-usuarios-2994989>

La República. 2020i. DaviPlata incluyó al sistema financiero a un millón de personas en lo que va de 2020. Edición jueves, 16 de julio de 2020. <https://www.larepublica.co/finanzas/daviplata-incluyo-al-sistema-financiero-a-un-millon-de-personas-en-lo-que-va-de-2020-3031998>

La República, 2020j. “Ahora contamos con 10 millones de colombianos en la plataforma de DaviPlata. Edición sábado, 4 de julio de 2020. <https://www.larepublica.co/finanzas/ahora-contamos-con-10-millones-de-colombianos-en-la-plataforma-de-daviplata-efrain-forero-presidente-davivienda-3026484>.

Ministerio de Tecnologías de la Información y la Comunicación. 2019. Medición de Indicadores de consumo del Observatorio eCommerce. https://www.mintic.gov.co/portal/604/articles-98220_Inf_eCommerce.pdf

Montenegro, Y. A. & Valbuena, P. N. (2018). *Tendencias de investigación en relacionamiento legal en negocios internacionales (2012-2016)*. Revista Espacios, 39(3), sp. Recuperado de: <http://hdl.handle.net/20.500.12495/2936>

Ortega-González, G. (2016). Comparación entre dos modelos de valoración de empresas mediante descuento de flujos de caja. *Cuadernos Latinoamericanos De Administración*, 12(22), 7-22. <https://doi.org/10.18270/cuaderlam.v12i22.1782>

Portafolio, 2019. ePayco y Davivienda impulsan ventas online a través de redes sociales. Edición, abril 24 de 2019. <https://www.portafolio.co/negocios/empresas/epayco-y-davivienda-impulsan-ventas-online-a-traves-de-redes-sociales-528883>

Revista Dinero, 2020. ¿Usted trabaja en una empresa sostenible? Edición Domingo, 13 de septiembre de 2020. <https://www.dinero.com/empresas/articulo/empresas-colombianas-en-dow-jones-sustainability/276872>

Ruiz Acosta, L., & Camargo Mayorga, D. (2017). Propuesta para la evaluación de recursos y

capacidades en pymes que hacen gestión del conocimiento. *Cuadernos Latinoamericanos De Administración*, 13(25), 71-91. <https://doi.org/10.18270/cuaderlam.v13i25.2389>

Striedinger Meléndez, M. (2018) El marketing digital transforma la gestión de pymes en Colombia. *Cuadernos Latinoamericanos De Administración*, 14(27) <https://doi.org/10.18270/cuaderlam.v14i27.2652>

Valbuena Hernández, P., & Montenegro Jaramillo, Y. (2017). Tendencias de la Investigación en Negocios Internacionales (2012-2016). *Cuadernos Latinoamericanos De Administración*, 13(25), 9-28. <https://doi.org/10.18270/cuaderlam.v13i25.2385>