

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Emisión de Acciones Davivienda I

¿Oportunidad con perspectiva estructural?

Angie Katherine Rojas
Analista de Renta Variable
angie.rojas@casadebolsa.com.com

Omar Suarez
Gerente de Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.com

Emisión de acciones Davivienda I

Contenido

Página	Contenido
3 - 4	<u>Principales Características de la Emisión</u>
5 - 6	<u>Composición Accionaria</u>
7	<u>Comportamiento Histórico de la Acción</u>
8	<u>Acción previo y posterior a la emisión</u>
9	<u>Múltiplos de la especie</u>
10	<u>Compradores y vendedores netos de la acción</u>
11	<u>ROE y PVL de Davivienda</u>
12	<u>Evaluación de múltiplos</u>
13	<u>Total del Flujo por emisión de acciones</u>
14	<u>Solvencia del Banco Davivienda</u>
15	<u>Indicadores de Davivienda</u>
16 - 17	<u>Conclusión y opinión: ¿Oportunidad con Perspectiva Estructural?</u>

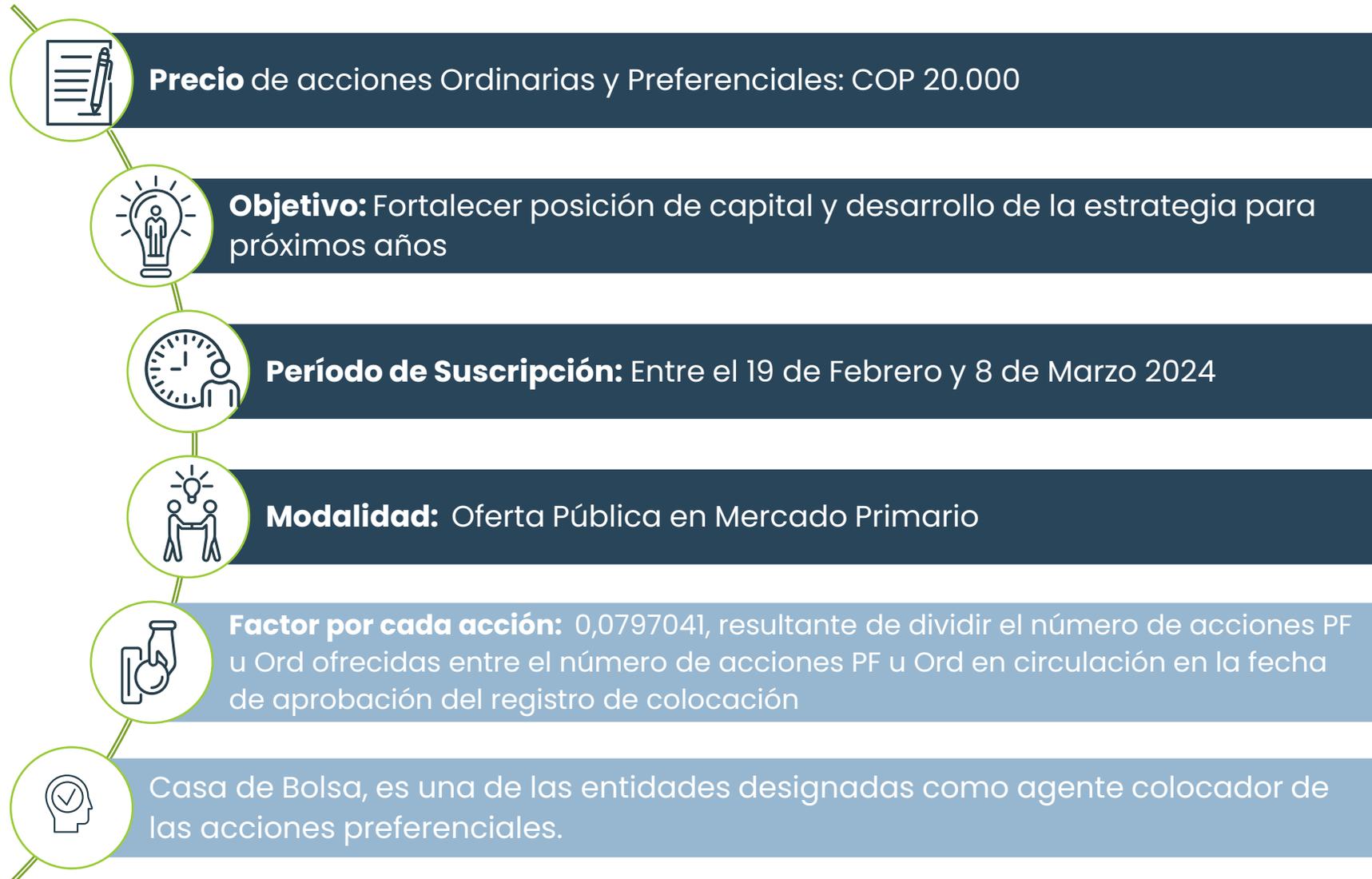
Emisión de acciones Davivienda I

Principales características de la oferta



Emisión de acciones Davivienda I

Principales características de la oferta



Emisión de acciones Davivienda I

Composición Accionaria

Composición Accionaria de las Acciones Ordinarias

Cifras en COP

Nombre	Acciones Ordinarias	
Inversora Anagrama Inveranagrama S.A.S	69.522.054	20,2%
Inversiones Financieras Bolivar S.A.S	69.423.123	20,2%
Inversiones Cusezar S.A.	40.975.804	11,9%
Inversiones Meggido S.A.	39.959.504	11,6%
Grupo Bolivar S.A.	39.593.621	11,5%
Otros	84.202.823	24,5%
Total	343.676.929	

Composición Accionaria de las Acciones Preferenciales

Cifras en COP

Nombre	Acciones Preferenciales	
Porvenir Moderado	11.914.162	11,0%
Porvenir Mayor Riesgo	11.424.387	10,6%
Protección Moderado	9.794.881	9,1%
Ishares Msci Colcap	7.463.169	6,9%
Protección Mayor Riesgo	6.533.643	6,1%
Otros	60.863.242	56,4%
Total	107.993.484	

20 principales accionistas Davivienda

Cifras en %

Nombre	%icipación
Inversora Anagrama Inveranagrama S.A.S	16,1%
Inversiones Financieras Bolivar S.A.S	16,1%
Inversiones Cusezar S.A.	9,1%
Inversiones Meggido S.A.	9,1%
Grupo Bolivar S.A.	9,0%
Seguros Bolivar S.A.	8,7%
Seguros Comerciales Bolivar S.A.	7,7%
Porvenir Moderado	2,6%
Porvenir Mayor Riesgo	2,5%
Protección Moderado	2,2%
Ishares Msci Colcap	1,7%
Protección Mayor Riesgo	1,5%
Fondo Bursatil Horizons Colombia Select De S&P	1,0%
Inversiones Odisea	0,9%
Colfondos ModeraDO	0,8%
Cartera Colectiva Cerrada Por Compartimientos Acc	0,7%
Capitalizadora Bolivar S.A.	0,6%
Andover Financial Investments Llp	0,6%
Colfondos Mayor Riesgo	0,5%
Vanguardia Inversiones S.A.S.	0,5%
Subtotal 20 Principales Accionistas	91,8%
Otros	8,2%
Total	100,0%

Fuente: Superintendencia Financiera, Informes Financieros de la Compañía
Cálculos: Casa de Bolsa SCB

Emisión de acciones Davivienda I

Composición Accionaria

Compañías del Grupo Bolívar, principal accionista

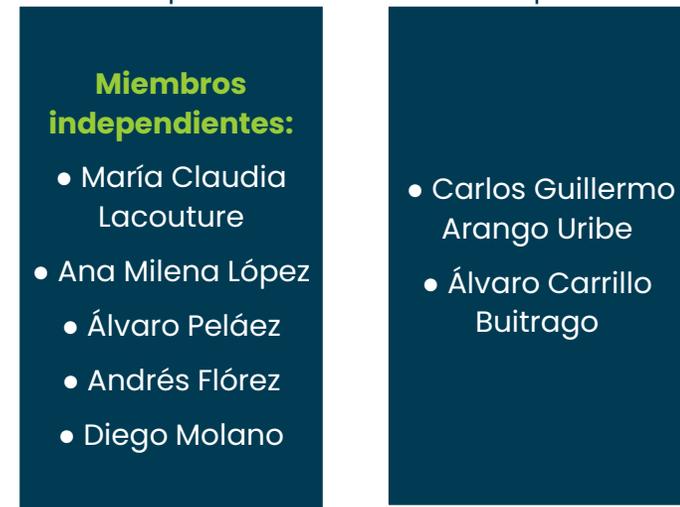
Imagen Tomada del Portal Digital de Grupo Bolívar



NOTA: Este organigrama está organizado de acuerdo con los accionistas que detentan la mayor participación en el capital social de las empresas del Grupo Bolívar.



Junta Directiva de Davivienda



La importancia del Gobierno Corporativo y conformación de Juntas Directivas debe estar enfocada por la generación y maximización de valor de los accionistas, por lo cual la propuesta debe estar encaminada a evitar inconformismos por parte de los accionistas minoritarios. Es importante mencionar que la Junta Directiva de Davivienda está compuesta en su mayoría por miembros independientes.

Emisión de acciones Davivienda I

Emisión de Acciones representaría el 8% de Ordinarias y PF

Comportamiento de la Acción Preferencial

Cifras en COP



La acción Preferencial de Davivienda se encuentra en COP 20.000, cerca de mínimos históricos (COP 15.340) que cerró el día 28 de noviembre de 2023, y donde el promedio histórico de la acción ha sido de COP 27.979 en toda su historia con un nivel máximo de COP 46.900 marcado en 2019.

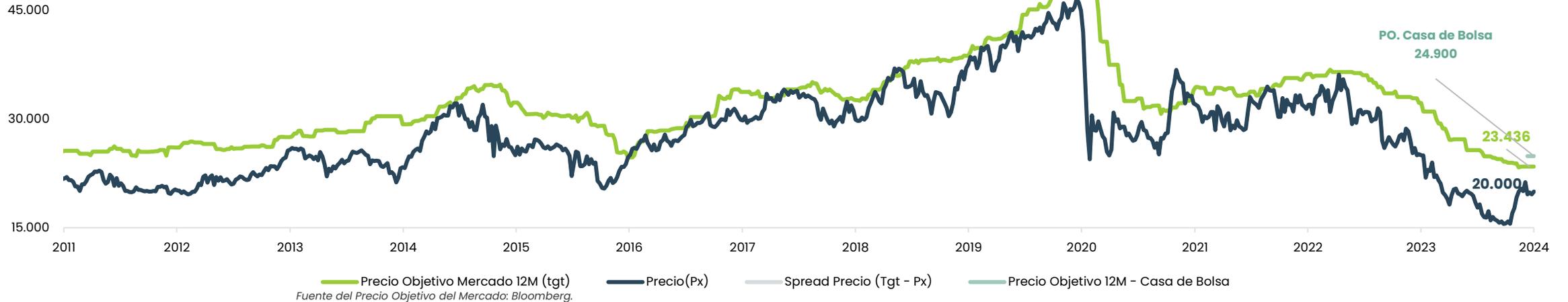
La primera emisión que realizó el emisor fue en 2010 con precio de COP 16.129 y con P/VL de 2,43x. Por su parte, la segunda emisión se llevó a cabo en 2011 con un precio de COP 20.000 donde el P/VL registrado para octubre de 2011 se ubicaba en 1,99x. Y finalmente, para 2024 se espera que la emisión se de a un precio de COP 20.000 con un P/VL actual de 0,6x.

Emisión de acciones Davivienda I

Desde el anuncio el precio se ubica por debajo de los COP 20.000

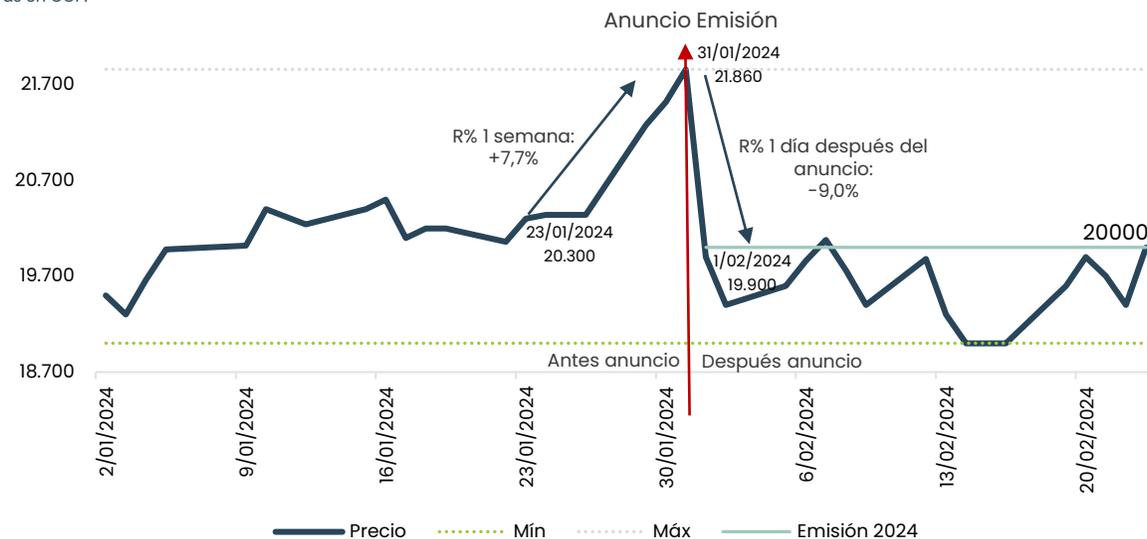
Histórico de Precios Objetivo 12 Meses frente vs Precio de Mercado (COP /Acción).

Cifras en COP.



Comportamiento de la acción días previos y posteriores al anuncio de Emisión de Acciones

Cifras en COP.



Banco Davivienda				
COP	Media	Mediana	Mínimo	Máximo
Precio Objetivo Histórico	\$31.901	\$31.717	\$19.850	\$48.269
Precio de mercado Histórico	\$27.925	\$27.395	\$15.520	\$46.600
GAP	16%	14%	-	-

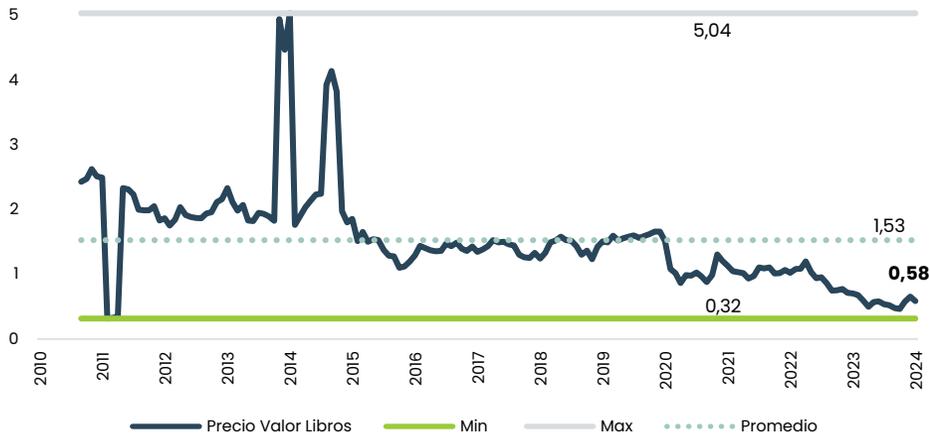
La acción días previos al anuncio había logrado recuperarse luego de unos niveles muy cerca a mínimos históricos, logrando ubicarse en COP 21.860 con un repunte del 7,7% semana corrida. Finalmente, al día siguiente del anuncio de emisión, la acción se desvalorizó 9%, cerrando el 01 febrero en COP 19.900, -0,5% frente al precio de la emisión.

Emisión de acciones Davivienda I

Múltiplos alejados de promedio histórico, ¿Oportunidad?

Múltiplo Histórico Precio Valor en Libros 12M

Cifras en veces



Múltiplo Histórico PER 12M (Price Earnings Ratio)

Cifras en veces



Múltiplo Dividend Yield 12M

Cifras en %.



La acción de Davivienda transa actualmente a un múltiplo de 0,58x veces su Valor en Libros, muy por debajo de su promedio histórico. Por el lado del múltiplo RPG (Relación Precio-Ganancia o PER en inglés), consideramos que dado el precio actual, en la medida en que las utilidades y el ROE se recuperan hacia niveles normales, el PER lucirá muy por debajo del promedio histórico, generando una presión alcista sobre la acción.

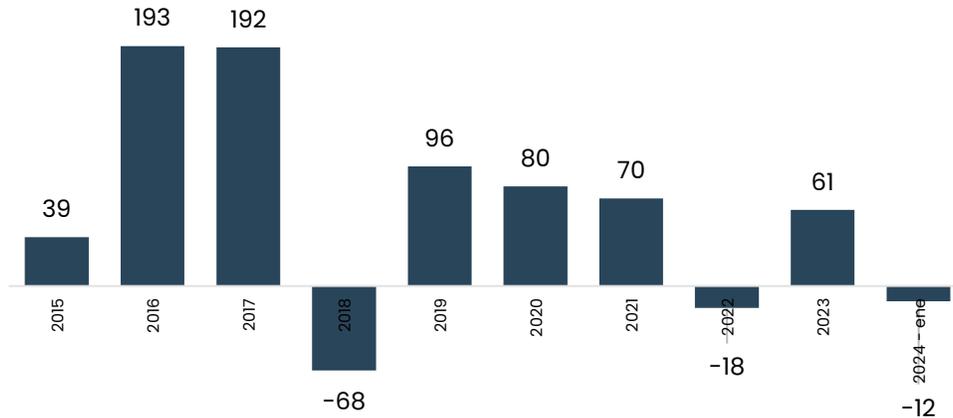
Por último, en cuanto al Dividend Yield, aunque en 2024 no esperamos repartición de dividendos, consideramos que 2023 fue el año de inflexión, y que en 2024 empezaremos a ver una mejora paulatina de las Utilidades y de la Rentabilidad del Patrimonio (ROE), facilitando una mayor repartición de dividendos, especialmente después de 2025.

Emisión de acciones Davivienda I

Fondos de Pensiones: compradores netos históricos

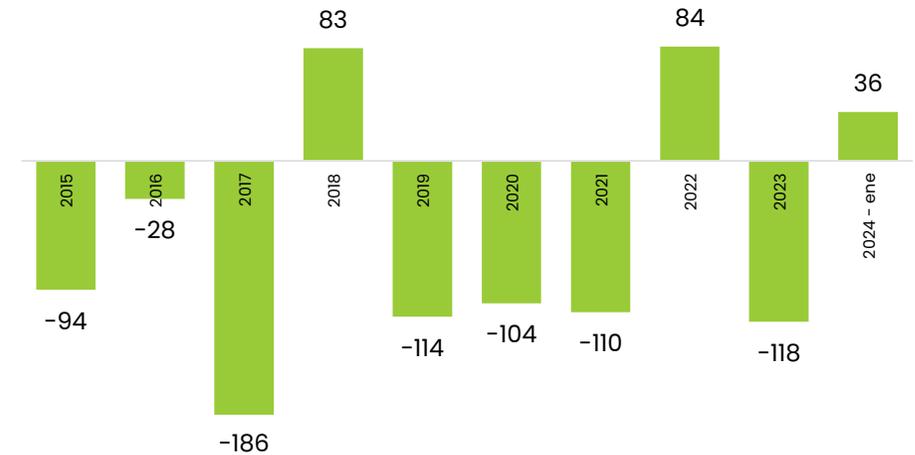
Posición neta Fondos de Pensiones

Cifras en COP miles de millones



Posición neta Extranjeros

Cifras en COP miles de millones

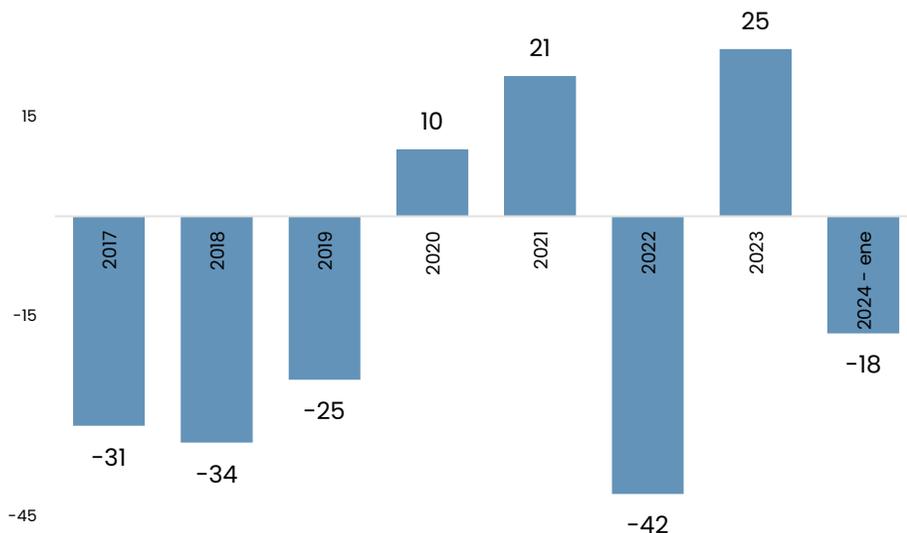


Se analizó el comportamiento de los compradores y vendedores netos del mercado local desde 2015:

- En 6 de los casi 10 años analizados, los **Fondos de Pensiones (AFP's)** mantuvieron una posición compradora neta sobre la PF de Davivienda, incluso durante 2023 donde fue un año caracterizado por una posición vendedora neta en acciones de las AFP's.
- Los Extranjeros han mantenido una posición neta mayoritariamente vendedora, resaltando que durante el inicio de 2024 se registró una tendencia compradora por parte de estos agentes hacia la especie.
- Dentro del promedio histórico el Retail ha mantenido una posición vendedora neta, donde estuvo mayormente concentrada entre 2017 y 2019, e inició este 2024 con la misma tendencia.

Posición neta Retail: Personas Naturales y Sector Real

Cifras en COP miles de millones



Emisión de acciones Davivienda I

Davivienda con múltiplos por debajo de los comparables

Múltiplos de Mercado previos a la emisión vs. Compañías Comparables

Cifras % y veces.

Comparables*	ROE 12 M*	PVL 12M*	PER 12 M*
Banco de Chile	30,2%	2,07	8,77
Banco del Bajío	28,2%	1,90	7,14
Itaú Banco	18,5%	1,77	10,17
Bancolombia	17,0%	0,84	4,14
Scotiabank Chile	17,0%	1,19	7,42
BBVA Perú	15,9%	1,13	7,48
Grupo Aval	12,6%	0,70	7,12
Banco Santander de Chile	11,7%	2,01	17,66
Bogotá	4,1%	0,73	8,26
Davivienda	-2,4%	0,60	n/a

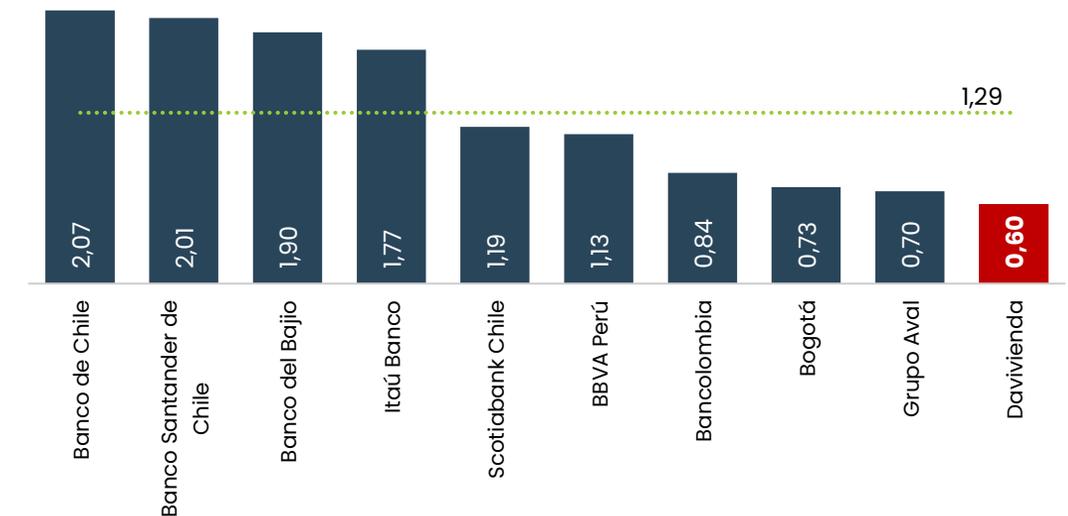
*Todas las cifras están al último corte reportado por cada compañía, puede variar entre 3T23 y 4T23.

Es importante recalcar que Banco Davivienda es el emisor con el Precio Valor en Libros (PVL 12 meses) más bajo frente a los bancos comparables de la región, ubicándose en 0,6x. Esto junto con un ROE del -2,4% presentado en los resultados al 4T23.

Ahora bien, dadas las Pérdidas Netas el emisor no presenta PER, sin embargo, si realizamos el supuesto de que en el mediano plazo el emisor vuelve a niveles históricos del ROE 12 meses (+12,8%), y asumiendo el patrimonio actual, se esperaría una Utilidad de COP 1.895 mil MM, y tomando el mismo número de acciones actual nos da un PER 12 meses de 4,77x, ubicándose por debajo de sus comparables, y tomando el supuesto de aumento de acciones el PER se ubicaría en 5,15x, aún estando debajo de los comparables regionales.

Banco Davivienda con el PVL más bajo de la región

PVL: Precio Valor en Libros 12 meses. Cifras en veces.



PER supuesto para Banco Davivienda de Largo Plazo

PER: Relación Precio/Ganancias.

ROE Promedio Histórico	12,8%
Patrimonio Actual 4T23	14.753
Utilidad Estimada con ROE Histórico	1.895
Precio Acción Actual 26/02/24	20.000
# Acciones Totales - Actuales	451.670.413
# Acciones Totales - Posterior a Emisión	487.670.413

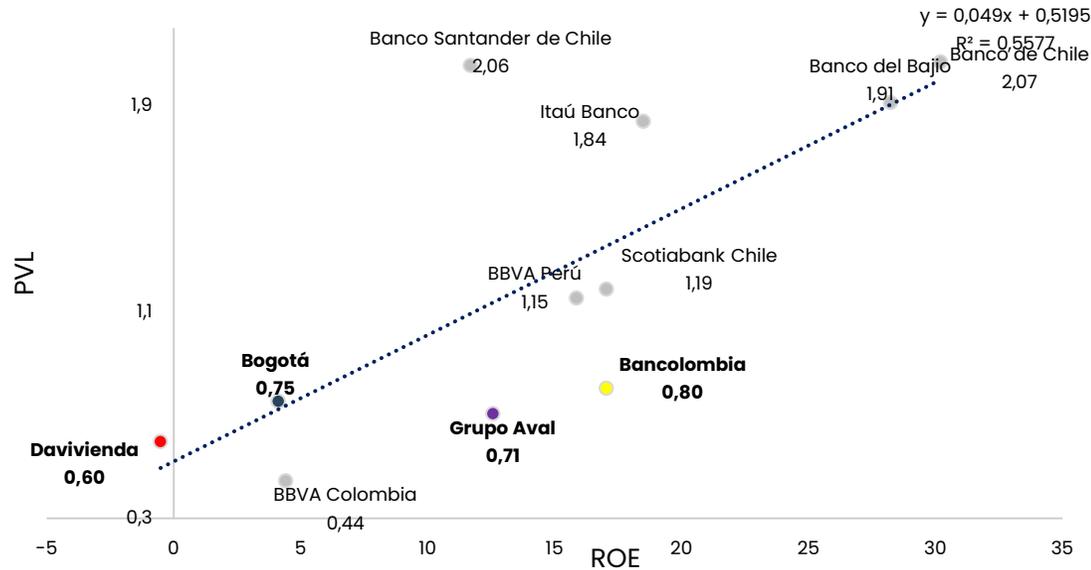
Utilidad Estimada con ROE Histórico		
Antes de emisión	EPS	4.195
	P/E	4,77
Posterior a emisión	EPS	3.885
	P/E	5,15

Emisión de acciones Davivienda I

Tasa de referencia más baja beneficiarían ROE de Davivienda

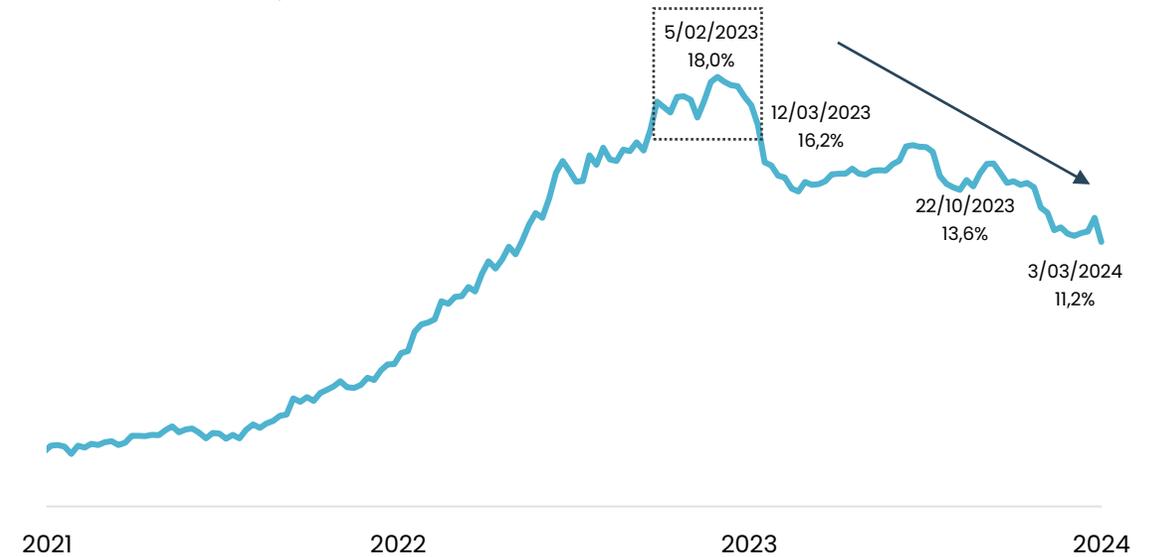
Bancolombia, con el ROE más atractivo de Colombia

ROE = Return on Equity. Indicador de rentabilidad. Cifras en %.



Tasas de captación semanales – CDT 360 días

Cifras en %. Fuente: Banco de la República



Ahora bien, teniendo en cuenta el indicador PVL, la acción de Davivienda se encuentra muy por debajo de la media de los comparables, pero este bajo resultado del indicador está en línea con la baja rentabilidad (ROE) que presentó el emisor durante el 2023, incluso en sus últimos dos trimestres presentando rentabilidades negativas.

No obstante, de continuar con el descenso de las tasas de captación, como se evidenció a finales del 2023, junto con la flexibilización de la política monetaria en Colombia, que inicio en diciembre de 2023, llevaría a una menor presión sobre la Utilidad del emisor lo que a su vez reflejaría una mejora importante sobre el ROE. Es importante denotar, que el efecto sobre la tasa de referencia y los márgenes de intermediación tienen un efecto rezagado, lo cual conlleva a que el 2024 sea un año de transición sobre una recuperación paulatina, y se dé una recuperación más estructural y con mayor claridad hacia el 2025 – 2026.

Por lo tanto, en este escenario de recuperación sobre el ROE, el múltiplo PVL estaría muy bajito y rezagado frente a lo valorado por el mercado actualmente, y generaría una presión alcista sobre la acción.

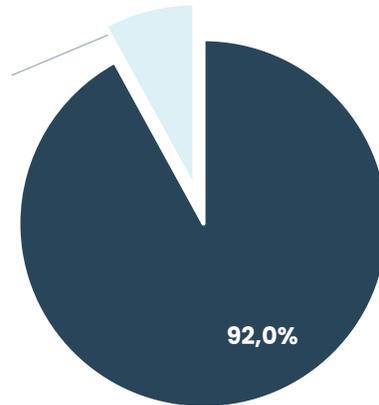
Emisión de acciones Davivienda I

Accionistas actuales podrán adquirir el 8% de acciones PF y Ordinarias

Total Acciones Preferenciales: 107.993.484

Cifras en COP y %.

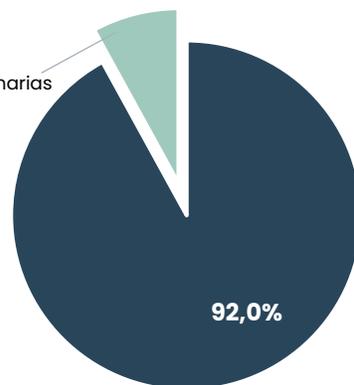
8.600.000
1ra Emisión de Acciones
8,0%



Total Acciones Ordinarias: 343.676.929

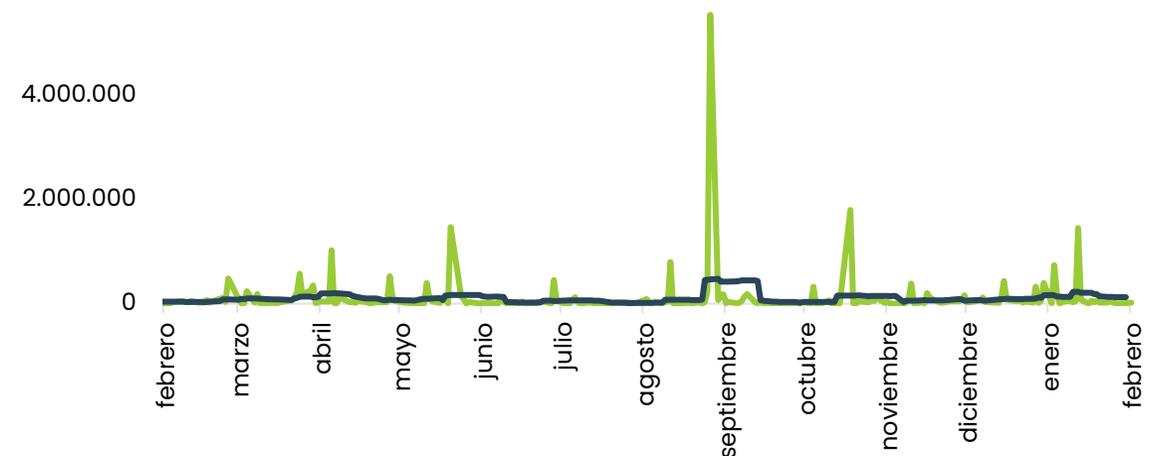
Cifras en COP y %.

27.400.000
1ra Emisión de Acciones Ordinarias
8,0%



Volumen Diario y Promedio Ponderado 15 días de las Acciones PF

Cifras en cantidad



Asumiendo que durante la primera emisión de acciones se realice a totalidad, el emisor obtendría COP 720 mil millones en capital: COP 548 mil MM en ordinarias y COP 172 mil MM por las preferenciales.

Es importante tener en cuenta que no es la primera vez que Davivienda realiza emisión de acciones, esto se dio en otras 2 oportunidades:

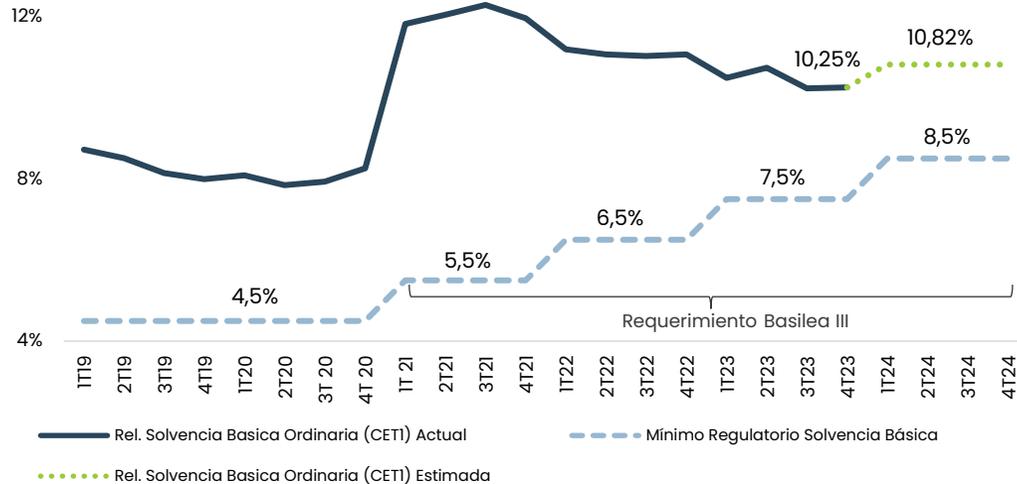
1. En 2010, cuando las acciones PF se emitieron en 2010 a un precio de COP 16.129.
2. En 2011, un año después de la primera emisión, donde se dio a un precio de COP 20.000.

Emisión de acciones Davivienda I

El banco mantendría niveles de solvencia saludables

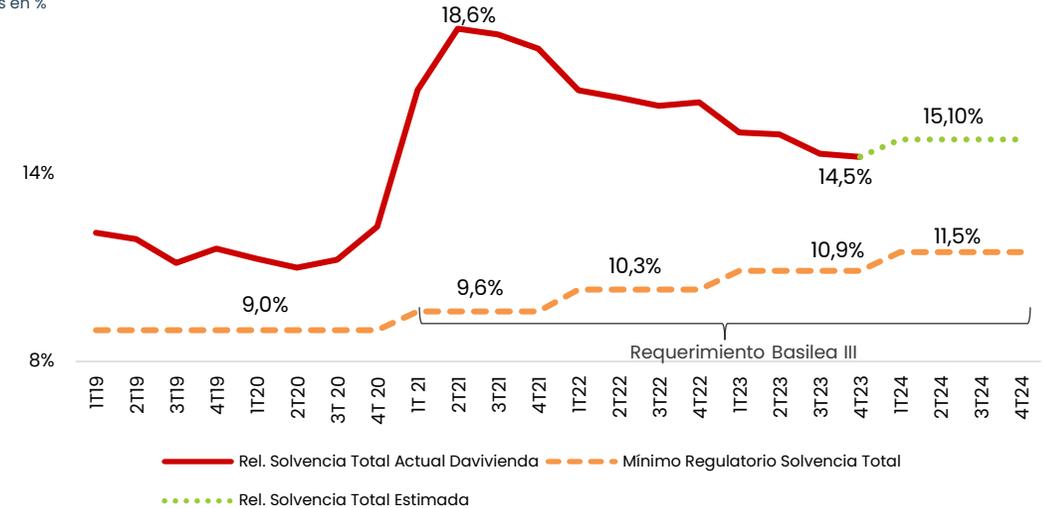
Relación de Solvencia Básica frente al Mínimo Regulatorio

Cifras en %



Relación de Solvencia Total frente al Mínimo Regulatorio

Cifras en %



Desde 2021, y de acuerdo con el cumplimiento de Basilea III, los requerimientos de solvencia cambian año tras año durante un ciclo de 4 años para cumplir con la solvencia exigida. Dicho cumplimiento ha estado en línea con la solvencia presentada por Davivienda, incluso estando muy por encima del mínimo regulatorio. Uno de los objetivos de la emisión de acciones es fortalecer el capital, y por ende beneficiar la solvencia del banco donde actualmente presenta: **1) Relación de Solvencia Total en 14,5%** y **2) Relación de Solvencia Básica (CETI) en 10,3%**.

La Relación CETI se calcula con el Patrimonio Técnico sobre los Activos Ponderados de Riesgo, y suponiendo que la emisión se cumpla al 100%, el emisor podría incrementar en COP 720 mil MM el patrimonio básico, y asumiendo una estabilidad de los Activos Ponderados generaría un incremento en 56 pbs de la solvencia tanto para CETI como para la Total, en relación con los 100pbs que aumentaría la regulación para CETI y 60pbs para el mínimo regulatorio total, lo que le permitirá a Davivienda mantener una holgura saludable frente a la regulación y el sector.

Solvencia esperada para el 2T24, suponiendo adición de capital completo por la emisión

Cifras en COP Miles de MM	4T23	Adición \$ al Capital	2T24 E	Incremento
Patrimonio Básico Ordinario (CETI)	13.106	720	13.826	5,5%
Patrimonio Técnico Total	18.585		19.305	3,9%
Activos Ponderados por Nivel de Riesgo	127.833		127.833	0%

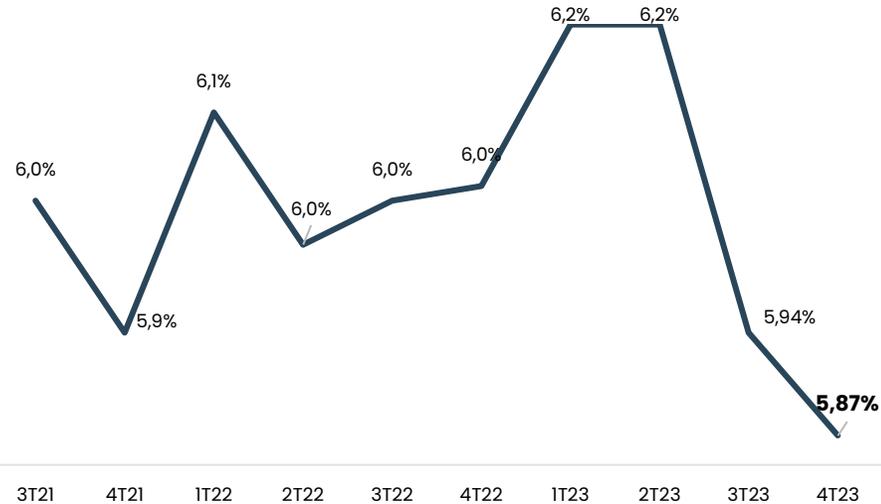
	4T23	2T24 E	Incremento
Rel. Solvencia Basica Ordinaria (CETI)	10,25%	10,82%	56 pbs
Mínimo Regulatorio Solvencia Básica	7,5%	8,5%	100 pbs
<u>Solvencia Básica Davivienda vs Mín Regulatorio CETI</u>	275 pbs	232 pbs	
Rel. Solvencia Total	14,54%	15,10%	56 pbs
Mínimo Regulatorio Solvencia Total	10,9%	11,5%	60 pbs
<u>Solvencia Total Davivienda vs Mín Regulatorio Total</u>	364 pbs	360 pbs	

Emisión de acciones Davivienda I

Indicadores de Davivienda a corte del 4T23

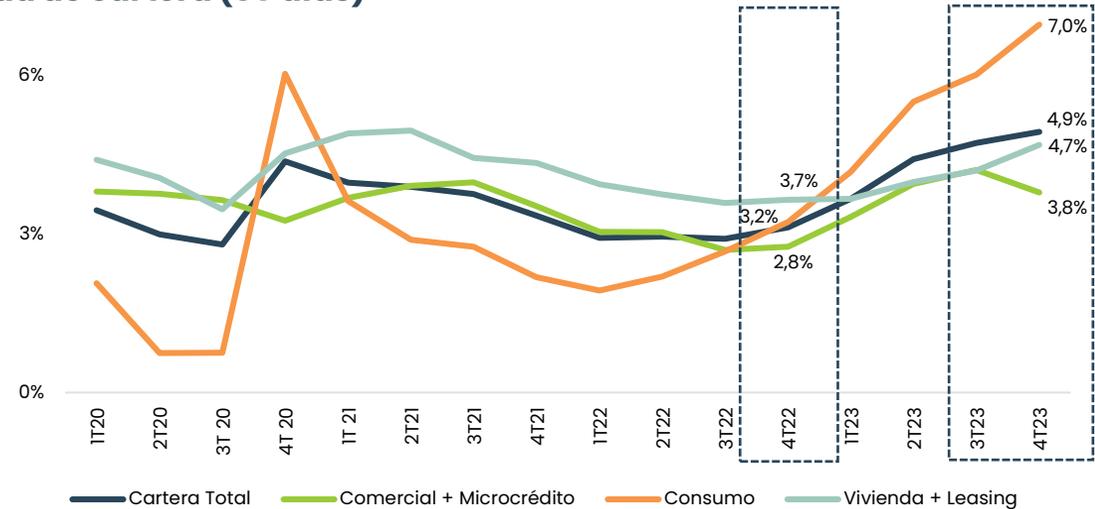
Margen Neto de Intereses (NIM) 12 Meses

Cifras en %



Calidad de cartera (90 días)

Cifras en %



Costo de Riesgo Trimestral

Cifras en %



Davivienda durante el 2023 tuvo fuertes presiones por la persistencia de altos niveles de Provisiones jalonados principalmente por el deterioro en la Calidad de la Cartera del segmento de Consumo donde duplicó su deterioro, pasando de 3,2% en 4T22 a 7,02% en 4T23, esto en línea con el deterioro de la Cartera Total (3,2% 4T22 a 4,9% 4T23), lo que a su vez presionó al alza el Costo de Riesgo que pasó de 2,4% 4T22 a 4,0% 4T23.

Adicionalmente, el continuo crecimiento de los Egresos por Intereses durante todo el año, producto del entorno de altas tasas de interés en Colombia y las necesidades de fondeo de Largo Plazo en torno al cumplimiento del CFEN, llevó a que el banco captara a tasas muy altas, generando alzas sobre los Costos de Fondeo. Finalmente, en búsqueda de un perfil más conservador y protegiendo tanto los indicadores de riesgo como solvencia del banco, el emisor tomó medidas más restrictivas sobre la emisión de crédito, lo que llevó a una caída sobre los Ingresos por Interés. Lo anterior, junto a mayores egresos llevaron a presiones sobre el NIM (Margen Neto de Intereses por sus siglas en inglés).

Informe Especial Davivienda I

¿Oportunidad con Perspectiva Estructural?

¿CUÁL ES NUESTRA OPINIÓN SOBRE LA EMISIÓN DE ACCIONES?

- Oportunidad de participar con View Estructural:** Consideramos que la emisión de acciones de Davivienda a un precio de COP 20.000 representa una oportunidad de inversión interesante con una perspectiva de mediano y largo plazo, pues prevemos que en la medida en que las Utilidades y el ROE se recuperen de manera paulatina, el precio de la acción se verá presionado al alza. Consideramos que 2023 fue el peor año en utilidades para Davivienda, y que, aunque 2024 también será un año retador, observaremos una recuperación moderada en el ROE a un dato positivo (Guidance de 2%-6%), es importante tener en cuenta que esta proyección no considera el aumento de capital como resultado de la emisión de acciones. Esperamos que 2025 y 2026 reflejen una normalización gradual del indicador hacia niveles históricos promedio (12,5%-12,9%).
- Múltiplos de Davivienda bajos frente a su historia y respecto a comparables:** Desde un punto de vista histórico, el precio de la acción de Davivienda transa a un múltiplo Precio/Valor en Libros de tan solo 0,6x, muy por debajo de su promedio histórico y frente a sus comparables. Cuando analizamos la línea de tendencia dentro del gráfico de dispersión frente a los pares de la industria, la acción de Davivienda luce transando a un precio justo (muy cerca a esa línea de tendencia), argumentado en gran parte por sus débiles resultados financieros durante 2023, donde obtuvo Pérdida Neta por COP 372 mil millones, equivalente a un ROE 12 meses negativo de -2,4%. Dado lo anterior, el múltiplo RPG (Relación Precio-Ganancia o PER en inglés) se encuentra en terreno negativo. Sin embargo, consideramos que en la medida en que se observe una recuperación de las utilidades y ROE del banco (de nuevo por encima del doble dígito), los múltiplos se verán muy baratos al precio actual de la acción, por lo que se generarán presiones alcistas en el precio de la especie, buscando múltiplos acordes a su promedio histórico y frente a los comparables de la industria.
- 2024 seguirá siendo un año retador:** Consideramos que el 2024 continuará siendo un año desafiante, con utilidades y ROE bajos, Calidad de la Cartera con deterioros altos, especialmente en el Segmento de Consumo. Asimismo, el desempeño en la colocación de la cartera seguirá siendo impactado por el efecto rezagado de las altas tasas de interés, una inflación que continuará por encima del rango meta del Banco de la República y un bajo crecimiento económico proyectado alrededor del 1%. Dado lo anterior, no vemos un catalizador relevante para el precio de la acción en el corto plazo, por lo que nuestra recomendación de participar en la emisión de acciones de Davivienda tiene un horizonte de inversión de por lo menos 1-2 años.

Informe Especial Davivienda I

¿Oportunidad con Perspectiva Estructural?

¿CUÁL ES NUESTRA OPINIÓN SOBRE LA EMISIÓN DE ACCIONES?

- **Venta de Derechos de Preferencia, una alternativa para los accionistas actuales:** Para aquellos accionistas que no quieran participar en la emisión de acciones, pueden vender sus Derechos de Preferencia para otros inversionistas que si quieran participar.
- **Precio de Emisión vs Precio Objetivo:** El precio de la emisión de COP 20.000 por acción representa un potencial de valorización de 24,5% frente a nuestro Precio Objetivo de \$24.900, mientras que constituye un descuento de 17,2% respecto al Precio Objetivo promedio del mercado (\$23.436) que aparece en Bloomberg. Además, el precio de emisión es un 8,5% menor al precio de cierre del día anterior a la publicación de la emisión (COP 20.000 vs COP 21.860).
- **Efecto dilutivo de la emisión:** Teniendo en cuenta el efecto dilutivo de la emisión de acciones y un tamaño relativamente pequeño de esta (+8% del número de acciones actuales), adicional a un precio de emisión por debajo de nuestro precio objetivo, consideramos que este efecto de dilución es moderado y el precio de COP 20.000 sigue siendo un precio de inversión atractivo desde un punto de vista estructural.
- **Fortalecer la posición de Capital y apalancar el crecimiento** representan los principales objetivos de esta emisión, lo cual consideramos positivo, ya que le daría flexibilidad financiera al banco para fortalecer su estrategia y transformación digital.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



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



José Julian Achury
Analista de Renta Fija
jose.achury@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22602



Nicolás Aguilera
Analista de Renta Fija
nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



Daniel Bustamante
Practicante de Renta Fija
daniel.bustamante@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



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



Angie Katherine Rojas
Analista de Renta Variable
angie.rojas@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



Brayan Andrey Álvarez
Analista de Renta Variable
brayan.alvarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22636

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

Contáctenos

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 www.casadebolsa.com.co

Accede a todos
nuestros informes
escaneando el
siguiente código QR



Bogotá

t. (601) 606 21 00

f. 755 03 53

d. Cra 13 No 26-45, Oficina
502, Edificio
Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70

f. 321 20 33

d. Cl 3 sur No 41-65, Of.
803, Edificio Banco de
Occidente

Cali

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

ADVERTENCIA

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

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

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

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

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

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

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