

Subasta TES verde de 2031

De vuelta al ruedo



Trabajamos e invertimos
en el progreso del país

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

junio de 2022



Certificado
DIC 2020 - NOV 2021
COL



Depositphotos®

Condiciones tercera subasta de TES 2031 verde

La subasta será realizada por un monto entre COP 500 y 750 mil millones

Con el fin de financiar programas del Gobierno Nacional que promueven la adaptación al cambio climático, el desarrollo de la energía renovable verde y la protección a la biodiversidad, entre otros; el miércoles 29 de junio se llevará a cabo la tercera subasta competitiva de TES verdes y la primera del año 2022.

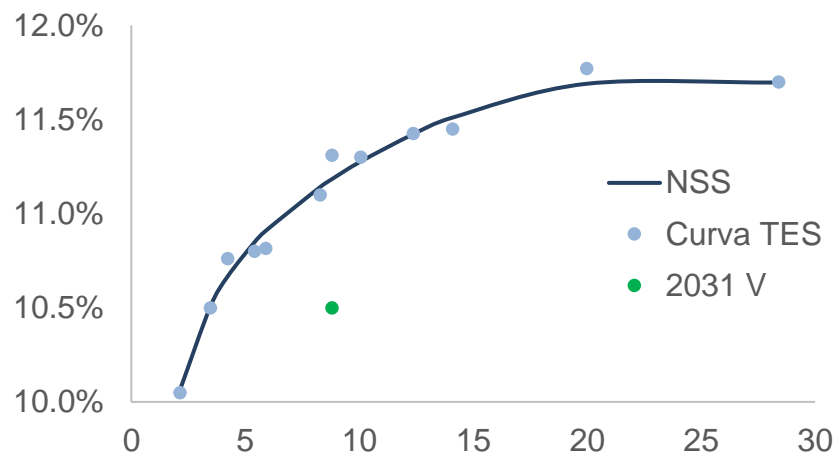
Corficolombiana, al pertenecer al programa de agentes Creadores de Mercado, será colocador. A continuación, compartimos un análisis sobre los principales aspectos para tener en cuenta sobre el título:

1. Condiciones subasta de TES 2031 verde

- Esta subasta de TES verde será realizada por un monto de COP 500 mil millones.
- Para esta subasta, si el bid to cover llega a superar el 2,0x, se sobre adjudicará hasta un 30% adicional. En caso que supere el 2,5x, se sobre adjudicará hasta un 50% adicional, con lo cual la subasta podría alcanzar un máximo de COP 750 mil millones.
- En esta subasta se retomará la metodología de emisión de TES gemelos (el cual se emite un bono temático con el mismo vencimiento y cupón que un bono convencional). La fecha de vencimiento del título es marzo de 2031 y la tasa cupón del título es 7,0%, siendo un título gemelo del TES 2031.

Curva TES COP

Al 09 de junio de 2022



Resultado subastas de TES denominados en pesos

Cifras en miles de millones COP, a corte de octubre de 2021

Fecha	TES	Subasta	Oferta	Demanda	BtC	Corte
8-sep-21	2031	Competitiva	732	1.267	1,7x	7,30%
22-sep-21	2031	Competitiva	482	1.016	2,1x	7,56%
29-sep-21	2031V	Competitiva	750	2.306	3,1x	7,56%
8-oct-21	2031V	No competitiva	86			
13-oct-21	TES-31	Competitiva	417	726	1,7x	7,70%
28-oct-21	2031V	Competitiva	650	948	1,5x	7,88%

Análisis de los resultados de las subastas TES 2031 verdes

En total fueron subastados más de COP 1,4 billones en el 2021

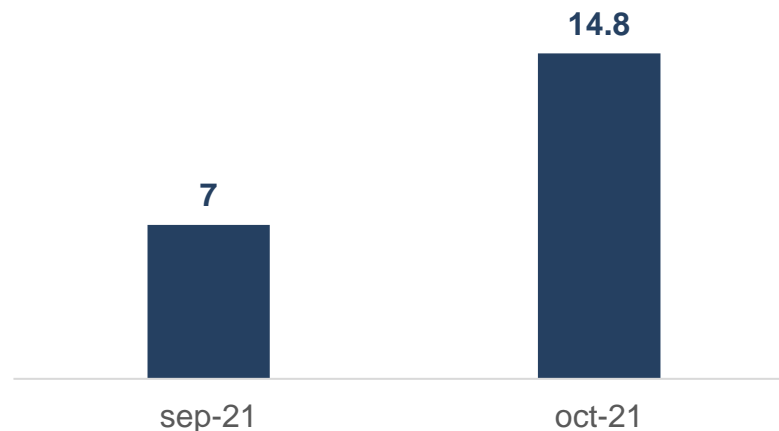
- El presupuesto para 2022 de emisiones de TES verde es de COP 1,5 billones, igual a lo presupuestado en las emisiones realizadas en el año 2021, pero la expectativa es llegar a un monto de emisión de COP 750 mil millones. Esta decisión está explicada por una menor necesidad de financiación, además que, con esto se estaría enviando un mensaje del compromiso por mantener un nivel de endeudamiento saludable. Por lo tanto, el nominal del TES 2031 verde llegaría a ubicarse entre COP 2,2 y COP 2,3 billones.

2. Análisis de los resultados de las subastas TES 2031 verdes realizadas en el año 2021

- El Gobierno Nacional emitió un TES verde con fecha de vencimiento de marzo de 2031, con un plazo a 10 años, con una tasa cupón de 7,0% siendo un gemelo del TES 2031.
- El mecanismo de adjudicación se realizó mediante subastas holandesas, las cuales en total se realizaron en dos subastas competitivas y una no competitiva.
- La primera subasta fue realizada el 29 de septiembre de 2021, la cual inicialmente se subastaron COP 500 mil millones, pero al presentarse una demanda de COP 2,3 billones, un bid to cover de 4,6 veces, se realizó una sobre adjudicación del 50% adicional, llegando a un monto adjudicado de COP 750 mil

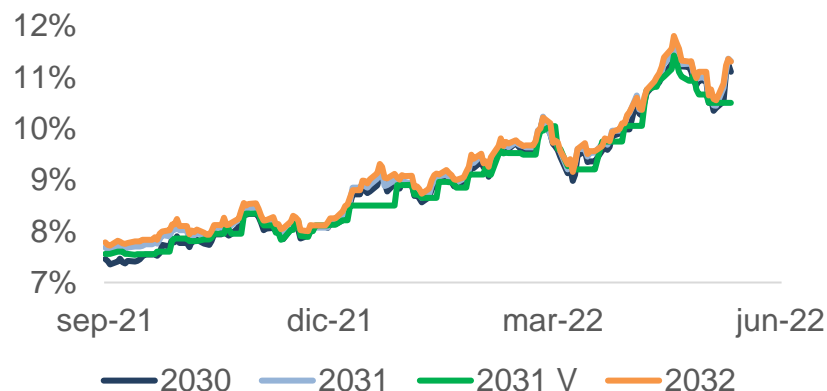
Spread TES 2031V vs gemelo en subastas competitivas

Pbs, subastas realizadas en 2021



Comportamiento tasas TES denominados en COP

Fuente: SEN, al 09 de junio de 2022



Las tasas de los TES 2031 verdes han presentado una tendencia al alza

Por la coyuntura de presiones inflacionarias y de volatilidades en la renta fija

millones, con un bid to cover de 3,1 veces sobre el monto adjudicado. Esta presentó una tasa de corte de 7,56%, representando un spread de 7 pbs por debajo de su TES gemelo y evidenciando un *greenium*.

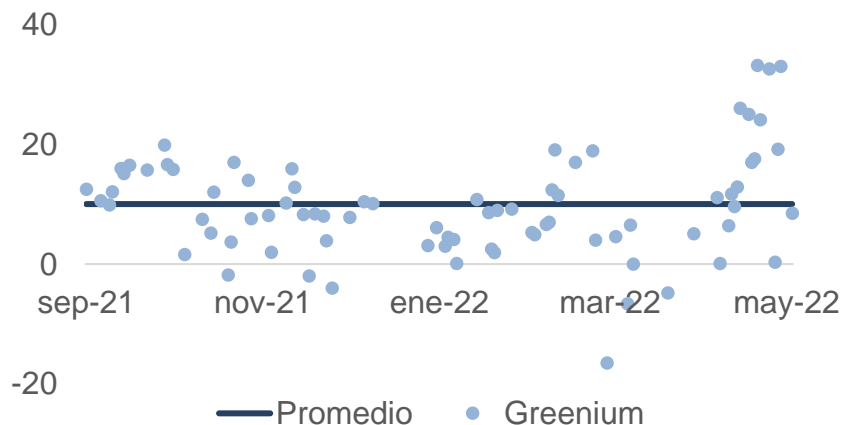
- La segunda subasta competitiva se realizó el pasado 29 de octubre de 2021, en la cual fueron adjudicados COP 650 mil millones, donde esta subasta presentó un nivel menor a la primera por COP 948 mil millones y presentó un bid to cover de 1,5x del monto subastado, por lo cual, en la segunda subasta no hubo sobre adjudicación.
- Adicionalmente, debido a la volatilidad que hubo en el mes de octubre en el mercado de renta fija, esta subasta tuvo una tasa de corte de 7,88%, mayor a la registrada en la primera subasta y generando un *greenium* de 15 pbs respecto al TES gemelo.

3. Evolución tasas TES 2031 verdes

- Desde el momento de la primera subasta hasta el 10 de junio de 2022, los TES 2031 verdes han presentado una tasa promedio de negociación de 8,93%, siendo 11,42% el nivel más alto registrado y 7,54% el nivel más bajo.
- Resaltamos que, el comportamiento de estas tasas ha presentado una tendencia al alza dada la coyuntura de presiones inflacionarias, el aumento de

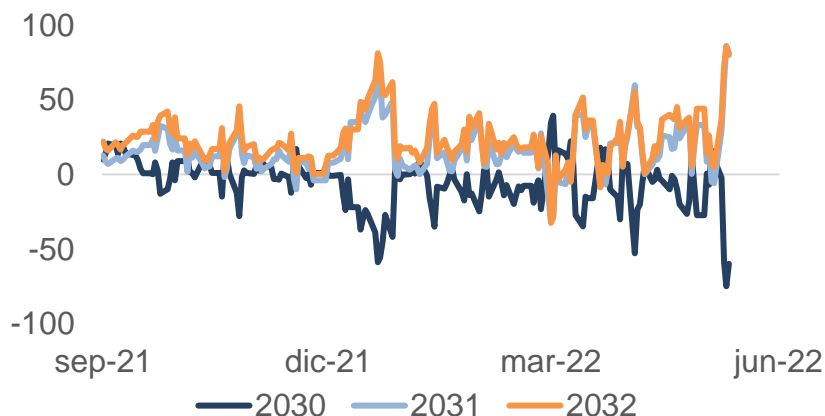
Greenium TES 2031 Verde

Cifras en pbs, a corte de 31 de mayo de 2022



Spread TES 2031V vs TES 2030, 2031 y 2032

A 09 de junio de 2022, pbs



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Los volúmenes de negociación diarios de TES 2031 verdes

Se encuentran en los COP 3,8 mil millones

la tasa de política monetaria y el incremento por prima de riesgo político.

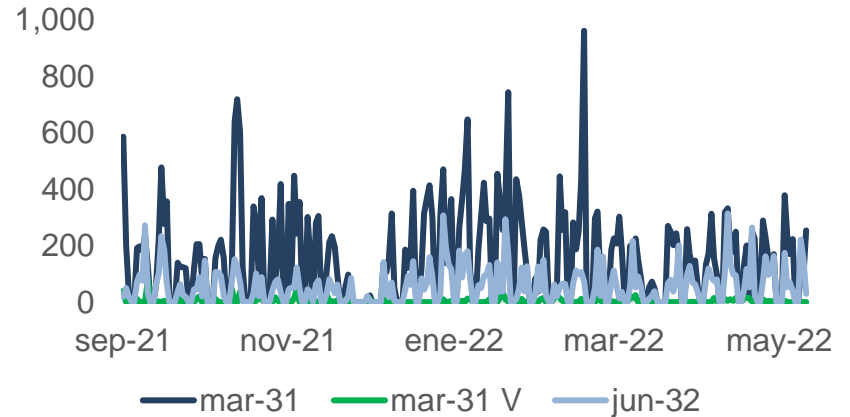
- Las tasas de los TES 2031 verdes suelen quedarse rezagadas respecto a los movimientos de la curva de deuda pública, esto explicado por el bajo volumen de negociaciones ya que el monto emitido del TES 2031 verde sigue siendo bajo.
- El TES 2031 verde ha mantenido un spread promedio de 10 pbs por debajo del TES gemelo, evidenciando un *greenium* en lo corrido desde su fecha de emisión. Este *greenium* llegó a niveles de 23 pbs durante el mes de abril y mayo.
- Debido al *greenium* observado en los TES 2031 verdes, estos títulos son más resilientes ante posibles escenarios de volatilidades en el mercado, donde la desviación estándar diaria en la tasa del TES 2031 verde ha sido de 11 pbs vs 12 pbs del TES gemelo.

4. Volúmenes de negociación

- Desde el mes de septiembre hasta la fecha los TES 2031 verdes se han posicionado como los títulos de deuda temática más líquidos del mercado colombiano. De todas formas, el nivel de volumen de negociación sigue estando por debajo de su par comparable, esto fundamentado en el *outstanding* de estos títulos.

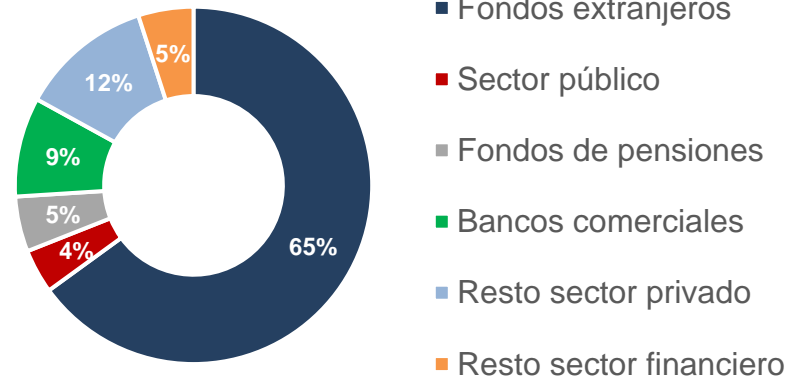
Volumen diario de negociación TES COP

Cifras en miles de millones COP



Tenedores de TES 2031 Verdes

Cifras en COP millones, al 31 de mayo de 2022



Fondos extranjeros, los mayores tenedores (65%) del TES 2031 Verde

Éste se encuentra incluido en la familia de índices de Bloomberg – Barclay's

- Adicionalmente, el promedio del volumen de negociación diario del TES 2031V relativo al nominal emitido del título sigue siendo menor, ubicándose en 0,25% comparado con el 0,80% del TES gemelo.
- Con esto, el volumen promedio de negociación diario desde el 29 de septiembre de 2021 hasta el 10 de junio de 2022 del TES 2031V se encuentra en los COP 3,8 mil millones, COP 149,1 mil millones por debajo de las cifras registradas para el TES 2031.
- Adicionalmente en lo corrido del año 2022 el nivel de negociaciones ha presentado una tendencia a la baja, explicado en parte por la volatilidad observada en la deuda pública local.
- Además, estos títulos ya hacen parte de índices de deuda como los de la familia Bloomberg – Barclay's, con lo cual se genera un incentivo adicional para darle una mayor liquidez a esta referencia. Donde Colombia tiene un peso del 0,10% en el índice agregado global y un peso del 0,18% en el índice de tesoros global.
- Otra razón de peso para continuar dándole liquidez se basa en el requisito de los índices de deuda emergente de JP Morgan que exigen tener un *outstanding* por mil millones de dólares para hacer parte del índice.

5. Inversionistas TES verdes

- Según información reciente del Ministerio de Hacienda, los mayores tenedores de estos títulos son los fondos extranjeros (65%), seguido de los bancos comerciales (9%).
- De estos extranjeros, podemos destacar que el top 5 de esta categoría recogen un 20,41% de esta participación, y son fondos que cuentan con reconocimiento internacional, y que dentro de sus políticas de inversión se destaca un segmento importante dedicado a inversiones sostenibles.

Tenedores extranjeros de TES 2031 Verdes

Cifras en COP millones, al 09 de junio de 2022

Tenedor	Monto (COP millones)	Participación
Abrdn Plc	165.140,79	11,03%
Pictet Funds SA	46.521,50	3,11%
Ninety One UK Ltd	34.443,60	2,30%
Candriam Investors Group	34.000,00	2,27%
Capital Group Cos Inc/The	25.529,40	1,70%
Petercam SA/Luxembourg	22.500,00	1,50%
M&G PLC	17.702,60	1,18%
BlackRock Inc	17.416,10	1,16%
HSBC Holdings PLC	14.000,00	0,93%
Neuberger Berman Group LLC	13.758,80	0,92%

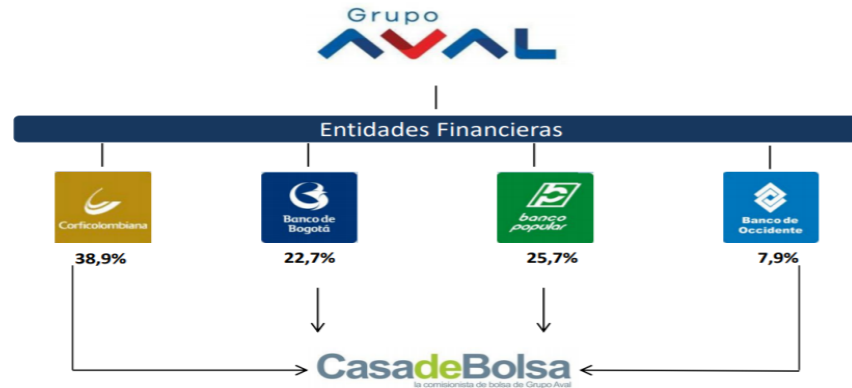
Esperamos que el TES 2031V corte en 11 pbs por debajo del TES gemelo Reflejando así un “Greenium” en el título

6. Recomendaciones para la emisión

- Consideramos que sería ideal reabrir el título en la referencia TES 2031 verde ya que esto aumentaría el nominal del título y por ende mejoraría la liquidez de este título y los volúmenes de negociación en el mercado secundario, teniendo en cuenta que, dado su bajo nivel de negociación pueden pasar días sin que hayan negociaciones de TES 2031 verde.
- Vale la pena mencionar que los TES 2031 verde, al tener una tasa de descuento más baja comparado con el TES gemelo, tendrán una mayor duración debido a que poseen la misma tasa cupón.
- También resaltamos que, existe un mayor apetito en los TES 2031 verde por parte de los fondos extranjeros que los fondos de pensiones locales, ya que, los fondos de pensiones locales tienen un 28% del total emitido TES 2031 y solo un 5% del TES 2031 verde, mientras que los fondos extranjeros poseen el 26% y 65% del total emitido de TES 2031 y TES 2031 verde respectivamente.
- Adicionalmente, recomendamos retomar la metodología de emisión de TES gemelos, el cual se emite un bono temático con el mismo vencimiento y cupón que un bono convencional.
- Con base en lo anterior, en el caso que se repliquen los resultados observados en las subastas de TES verdes realizadas durante el año 2021, esperaríamos que el TES verde llegue a cortar en 11 pbs por debajo del TES gemelo, reflejando así un “Greenium” en el título.
- Por último, y como un hecho en el que Colombia es pionero en todo el continente americano es la creación y publicación de su taxonomía verde que permite tener mejores prácticas a la hora de emisiones de bonos temáticos (verdes, sociales, sostenibles) y el cual también le ha permitido a la banca nacional tener un marco regulatorio que se adecua a las necesidades planteadas en el Acuerdo de París (ver “Enverdeciendo la banca colombiana” en [Informe Semanal – Mayo 9 de 2022](#)).

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Jose Julian Achury	jose.achury@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Sector Financiero	Alejandro Ardila	alejandro.ardila@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Sector Consumo & Construcción	Laura López Merchán	laura.lopez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22636
Analista Sector Oil & Gas y Utilities	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6062100

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.

Equipo de Investigaciones Económicas Corficolombiana

José Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas
(+57-601) 3538787 Ext. 70009
jose.lopez@corficolombiana.com

Estrategia Macroeconómica

Julio César Romero

Economista Jefe
(+57-601) 3538787 Ext. 69962
julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local
(+57-601) 3538787 Ext. 70020
laura.parra@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70016
gabriela.bautista@corficolombiana.com

Pablo Fernández Luna

Practicante de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70019
pablo.fernandez@corficolombiana.com

Maria Paula González

Analista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70018
paula.gonzalez@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista Contexto Externo y Mercado
Cambiario
(+57-601) 3538787 Ext. 70015
diego.gomez@corficolombiana.com

Felipe Esteban Espitia Murcia

Especialista De Investigaciones Económicas
(+57-601) 3538787 Ext. 70495
felipe.espitia@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69964
maria.orbezo@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 70422
jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo Niño

Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 70017
cristhian.cruz@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable
(+57-1) 3538787 Ext. 6163
andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas
(+57-1) 3538787 Ext. 6195
rafael.espana@corficolombiana.com

Jaime Cárdenas

Analista de Inteligencia Empresarial
(+57-1) 3538787 Ext. 6197
jaime.cardenas@corficolombiana.com

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.

Advertencia

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.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

Medellín

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

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.