
Emisión TIL Pesos L-4

Análisis de mercado y fundamentos de inversión

enero de 2020

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Emisión TIL Pesos L-4

Principales características de la emisión, somos colocadores

Nos complace anunciarles que participaremos como colocadores en la **Titularización de créditos de libranza TIL Pesos L-4** que realizará la Titularizadora Colombiana el próximo **jueves 23 de enero**. Los títulos están calificados **AAA** y su originador es la caja de compensación familiar Compensar. La emisión será entre **\$70 mil millones y \$83 mil millones**, y estará denominada en **Tasa Fija a 5 años**, sin embargo, la duración teniendo en cuenta compras sucesivas y el escenario base de prepago (35.87%) será de 2.08 años. Cabe resaltar que la emisión se realizará en el **segundo mercado**, por lo cual solo estará disponible para **inversionistas profesionales**.

Características de la emisión

Emisor	Ttitularizadora Colombiana
Originador	Caja de compensación familiar Compensar
Tipo de títulos	Títulos no hipotecarios de libranza
Monto de la emisión	Mínimo \$70 mil millones, máximo \$83 mil millones
Calificación	AAA por Fitch Ratings
Fecha de emisión	Jueves 23 enero
Modalidad de colocación	Libro de ofertas de la BVC
Inversión mínima	1.000.000
Modalidad de pago	Mes vencido
Agentes colocadores	Casa de Bolsa SCB
Destinatarios de la oferta	Segundo mercado
Plazos y referencias	Tasa Fija a 5 años
Duración de Macaulay	2.08 años teniendo en cuenta compras sucesivas y el escenario de prepago base (35.87%)
Tasa máxima	Por definir

Fixing de la emisión

Tasa Fija a 5 años, duración 2.08 años

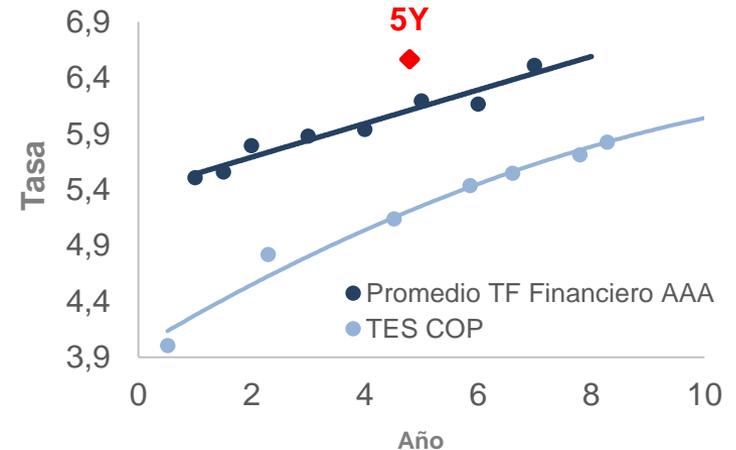
Tomando como referencia el escenario base de prepago (35.87%), estimamos que las tasas de corte se ubiquen entre **6.21%-6.31%** para la referencia a 5 años (cuya duración es de 2.08 años). Lo anterior equivale a un spread promedio sobre TES de referencia de **140 y 150 pbs** respectivamente

Indicador	Duración (años)	TES Referencia	Fixing CdB	Tasa Máxima
TF	2.08	4.82%	6.21%-6.31%	ND

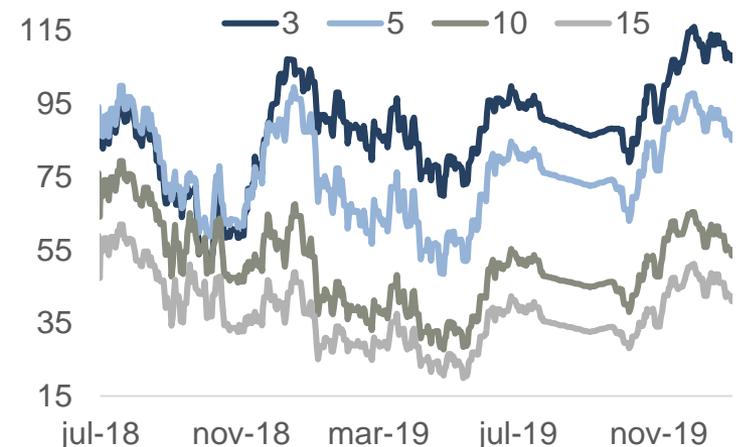
Fundamentos de inversión

- Esta será la cuarta emisión de Títulos de Libranzas que realiza la Titularizadora colombiana, y la tercera en la que la caja de compensación Compensar será el originador (la primera emisión ya fue pagada y su originador fue la Caja Colombiana de Subsidio Familiar - Colsubsidio).
- En sus tres primeras emisiones, que totalizan \$196 mil millones, recibieron ofertas por más de \$306 mil millones, equivalentes a un bid to cover de 1.4x. En el caso de originados por la Caja de compensación familiar Compensar (TIL Pesos L2 y TIL Pesos L-3), obtuvieron un spread promedio sobre los TES de referencia de 182 pbs.

Curva TES COP, deuda privada Tasa Fija



Spread D. Privada TF y TES COP



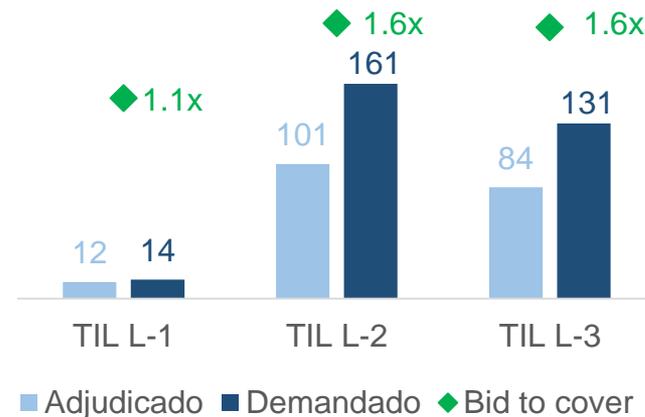
Las emisiones de TIL Pesos L-2 y L-3

Registraron un bid to cover de 1.6x

- Consideramos que, dadas las condiciones actuales del mercado, esta emisión se puede ubicar 145 pbs en promedio sobre los TES de referencia, equivalente a 80 pbs promedio sobre la deuda privada de la misma duración. Adicionalmente, desde la última emisión de títulos TIL a la fecha, los spreads de riesgo de deuda privada se han reducido por lo cual esta emisión cortaría por debajo de promedio de las anteriores.
- Las emisiones vigentes de Títulos de libranza emitidos por la Titularizadora Colombiana (L-2 y L-3), han presentado un spread promedio frente a TES de referencia de 213 pbs y 169 pbs respectivamente en el último año .
- Teniendo en cuenta el tamaño de la emisión, los prepagos, y la baja liquidez que suelen presentar en el mercado secundario, son recomendable para portafolios que tengan exceso de liquidez y que puedan mantenerlos hasta el vencimiento.
- Asimismo, consideramos que este tipo de títulos son atractivos para elevar la rentabilidad de los portafolios de inversión y generar diversificación en los portafolios.
- Es importante resaltar que durante los primeros 2 años la amortización se mantendría estable al activarse el mecanismo de compras sucesivas de libranzas.

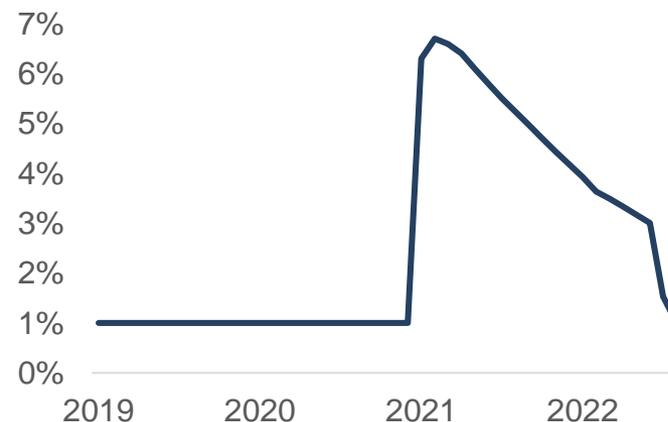
Resultado emisiones TIL Pesos L

Tramos L-1, L-2, L-3, cifras COP miles MM



Amortización esperada TIL pesos L-4

Escenario de valorización



Las emisiones de TIL Pesos L-1, L-2 y L-3

Presentaron un spread promedio de 131 pbs sobre el TES de referencia

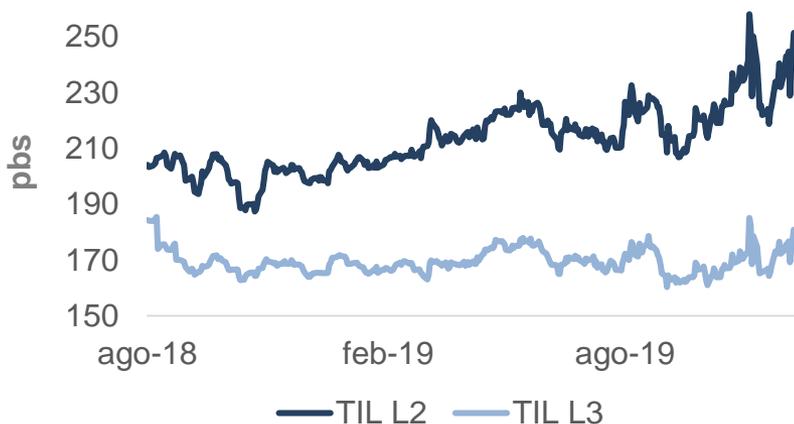
Resultados emisiones TIL Pesos L

Cifras en Millones COP

Subasta	Vencimiento	Título	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
17-sep-15	17-sep-19	TIL Pesos L-1	7.00%	6.70%	30	12,390	14,400	1.16
01-jun-17	01-jun-22	TIL Pesos L-2	7.50%	5.74%	176	101,006	161,270	1.60
23-ago-18	23-ago-23	TIL Pesos L-3	7.09%	5.22%	187	83,519	131,300	1.57
Spread promedio sobre TES					131			1.44
Ex TIL-L1					182			

Comportamiento emisiones TIL Pesos L

Tramos L-2, L-3 ajustados a duración



Rentabilidad al vencimiento CDTs sector financiero AAA (EA) a 1 año

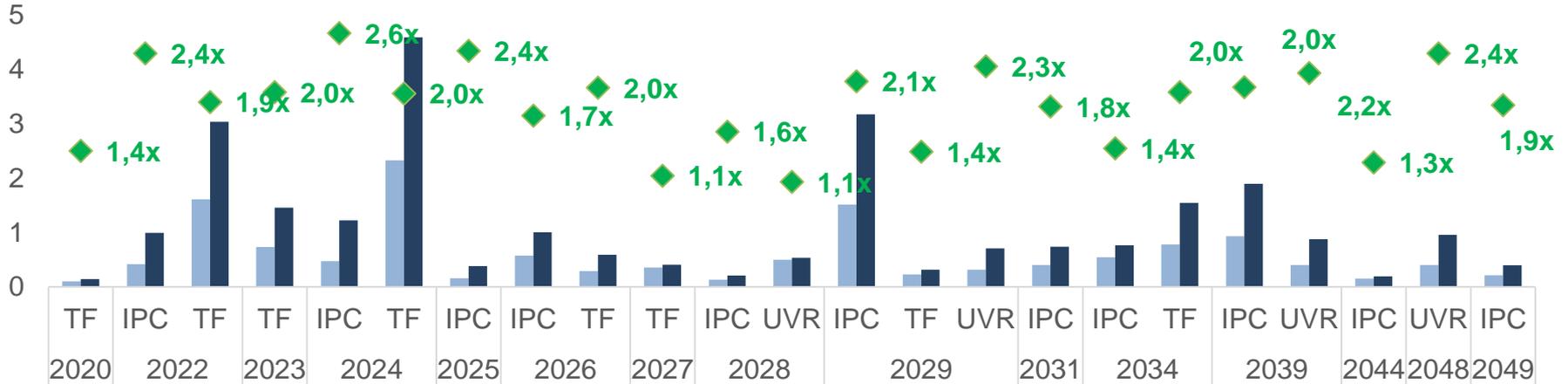
Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	5.52%	5.18%	5.23%	5.09%
1.5	5.62%	5.20%	5.81%	5.09%
2	5.81%	5.42%	5.87%	5.08%
3	5.97%	5.56%		
4	6.07%	5.73%		
5	6.19%	5.89%		
6	6.30%	6.04%		
7	6.42%	6.10%		

Títulos en IPC a 5 años con mayor Bid to Cover de 2,6x

La emisión del Banco de occidente presentó el mayor bid to cover con 3,8x

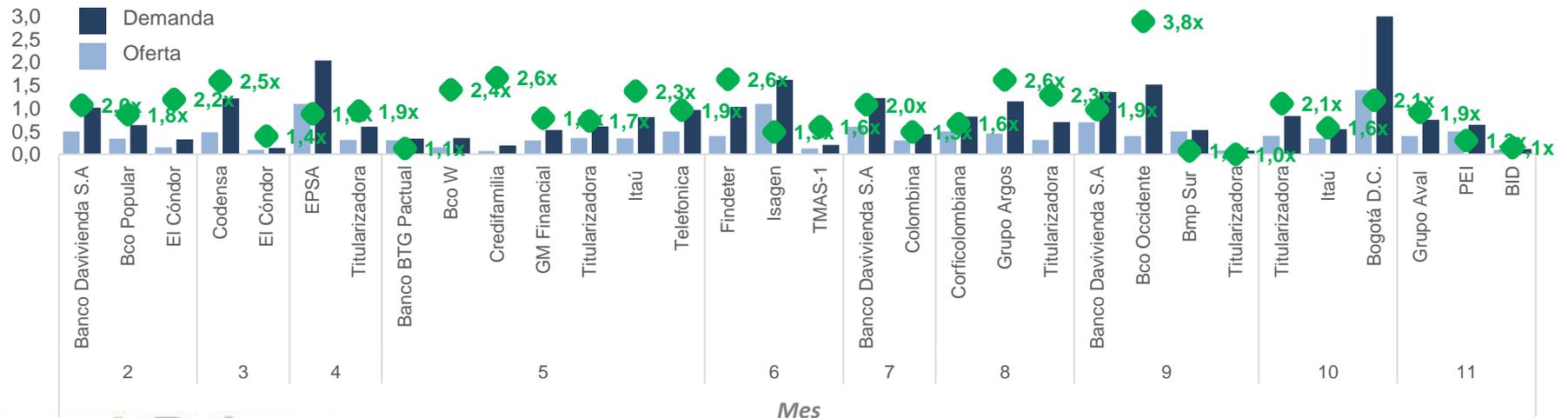
Demanda de emisiones 2019 por plazo e indicador

Cifras en COP billones



Emisiones deuda 2019 por emisor

Cifras en COP billones, bid to cover calculado como relación entre monto total demandado sobre monto total colocado



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Titularizadora y Compensar

Principal información

(i) Preguntas y respuestas frecuentes

Sobre el TIL Pesos L-4

¿Quién es la Titularizadora Colombiana?

La Titularizadora Colombiana es una entidad especializada en titularización de activos. Fue creada en 2001. A junio de 2019 contaba con un patrimonio de USD \$42 millones.

¿Qué son los TIL pesos L-4?

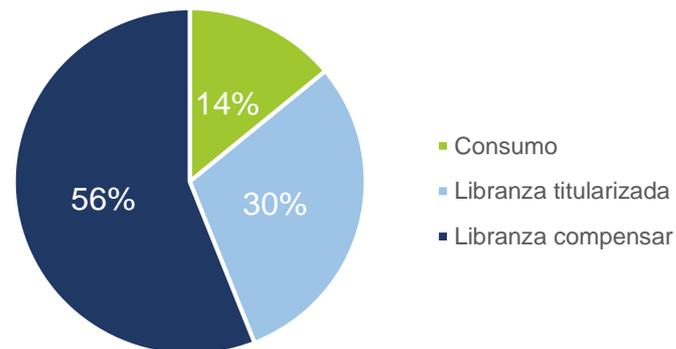
Los TIL Pesos L-4 son titularizaciones de libranzas, en este caso, originadas por la caja de compensación familiar Compensar.

¿Quién es el originador de los créditos de libranza?

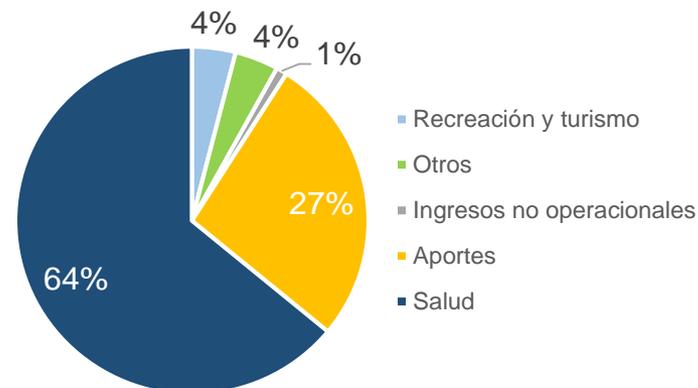
El originador es la caja de compensación familiar Compensar. La entidad es privada, fue fundada en 1978, es sin ánimo de lucro, pertenece al sistema de protección social integral y es vigilada por el Ministerio de Educación, el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, la Superintendencia de Subsidio Familia, la Superintendencia Nacional de Salud y la Superintendencia de industria y comercio. A diciembre de 2018 contaba con activos, pasivos y patrimonio por \$3.66 billones, \$2.01 billones y \$1.64 billones respectivamente. El 64% de sus ingresos dependen del área de la salud y el 27% provienen de los aportes de los afiliados. Al cierre del 2018 contaba con más de 1.3 millones de afiliados y más de 92 mil empresas afiliadas.

¿Cuáles son los principales criterios de selección de los deudores?

Distribución de la cartera de Compensar



Participación ingresos Compensar



(ii) Preguntas y respuestas frecuentes

Sobre el TIL Pesos L-4

i) Antigüedad del acuerdo operativo con la caja de compensación mayor a 6 meses, ii) No debe encontrarse en procesos de reorganización, insolvencia o liquidación, iii) Máximo 2 moras de un día en el pago de aportes a la Caja en los últ. 12 meses, iv) Antigüedad de constitución de la empresa pagadora mayor o igual a 1 año, v) Participación de cada pagador en el portafolio a titularizar no puede exceder el 20%, vi) Máximo se puede titularizar el 70% de la cartera de cada pagaduría, vii) No debe estar incluido en listas de control para lavado de activos, viii) Pagador con rotación de personal anual inferior al 25%

¿Cuáles son las características preliminares de la cartera a titularizar?

La cartera tiene un valor de \$100.000 millones de pesos, cuenta con 7.900 créditos y su tasa promedio ponderada es del 15,43%. El valor promedio por crédito es de \$12.6 millones, el máximo de \$149 millones y el mínimo de \$1 millón. El número de pagadores es de 2.227 (El portafolio final se definirá a partir de la Construcción del Libro de Ofertas).

¿Cuál es el mecanismo de colocación?

La emisión se realizará a través del Libro de Ofertas de la Bolsa de Valores de Colombia. El libro estará abierto de 9:30 am a 11:30 am para todos los participantes. Las demandas

se pueden presentar a través de Sociedades Comisionistas de Bolsa o directamente. No habrá discrecionalidad en la adjudicación por inversionista y la oferta pública no se formalizará cuando el monto demandado sea inferior al monto mínimo.

¿Cuáles son los mecanismos de cobertura de la emisión?

Los mecanismos de cobertura de la emisión son los siguientes: i) Mecanismo de Cobertura parcial Titularizadora colombiana, ii) Exceso de spread iii) Ajustes de balance, iv) Cláusulas de suspensión de pagos, v) Mecanismo de compras sucesivas.

¿Quiénes son los accionistas de la Titularizadora de Colombia?

Los principales accionistas de la Titularizadora Colombiana son, Banco Bancolombia, Banco Davivienda, Banco Caja Social, Banco Colpatria y Banco AVvillas. (cifras a junio 2019)

¿Cuál es la experiencia de la Titularizadora Colombiana?

La Titularizadora de Colombia ha realizado 61 emisiones. A

(iii) Preguntas y respuestas frecuentes

Sobre el TIL Pesos L-4

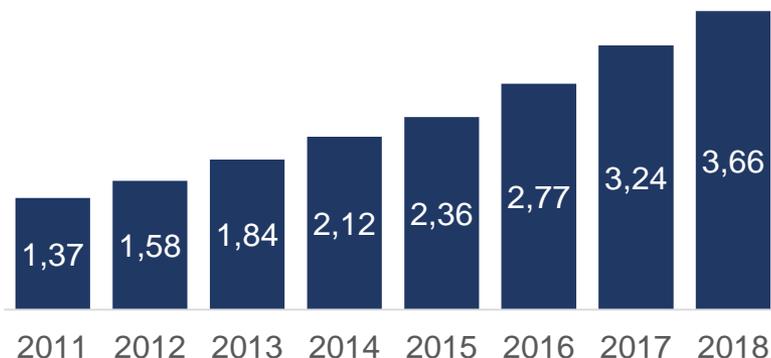
junio de 2019 su cartera de titularizaciones se concentraba en los títulos valor TIPS en pesos con un monto de colocación de \$14.30 billones y TIPS indexados a la UVR con \$7.20 billones, seguidos de títulos TER con \$0.23 billones.

Activos de Compensar ascienden a \$3,66 billones

La cartera en libranzas de compensar se ubica en \$550 mil millones

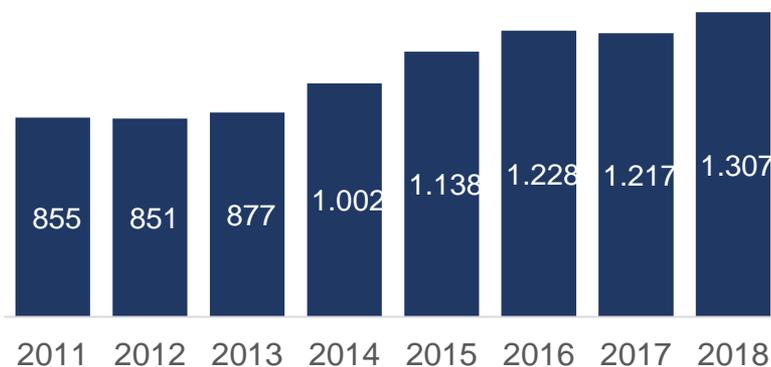
Activos de Compensar

Cifras en billones



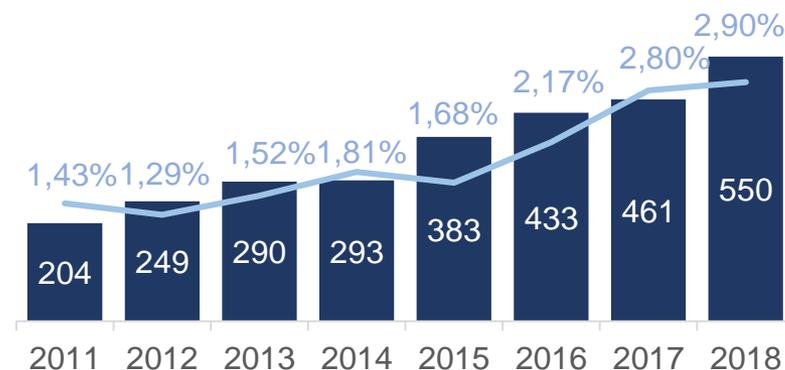
Número de trabajadores afiliados de Compensar

Cifras en miles



Evolución de la cartera de libranzas de Compensar

Cifras en miles de millones



Pasivo + Patrimonio de Compensar

Cifras en billones, corte 2018



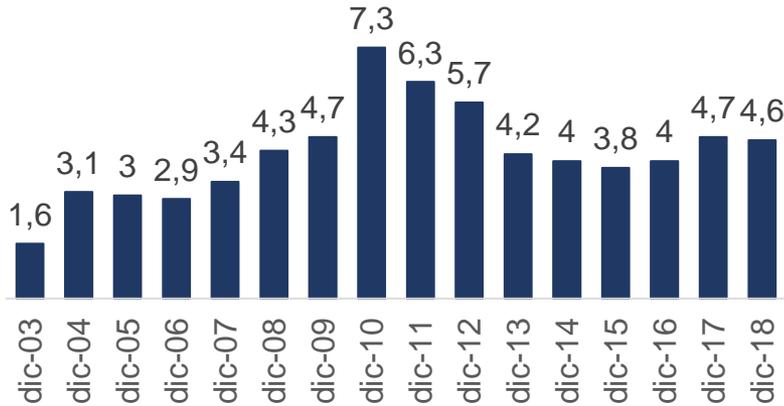
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Saldo administrado por la Titularizadora se ubica sobre los \$4,6 bill

En 2018 fue el 3er emisor más activo

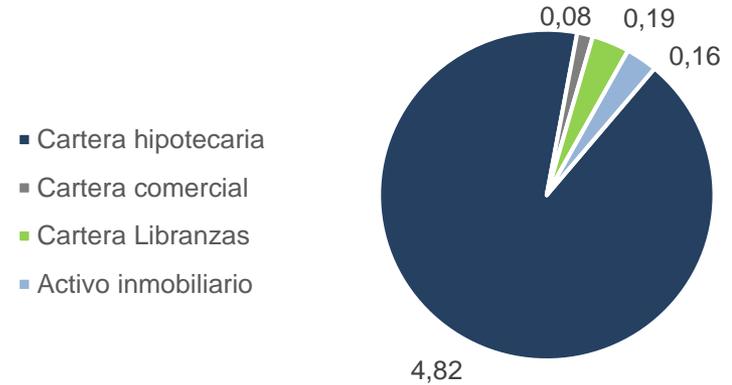
Saldo administrado de la Titularizadora

Cifras en billones, corte junio 2019



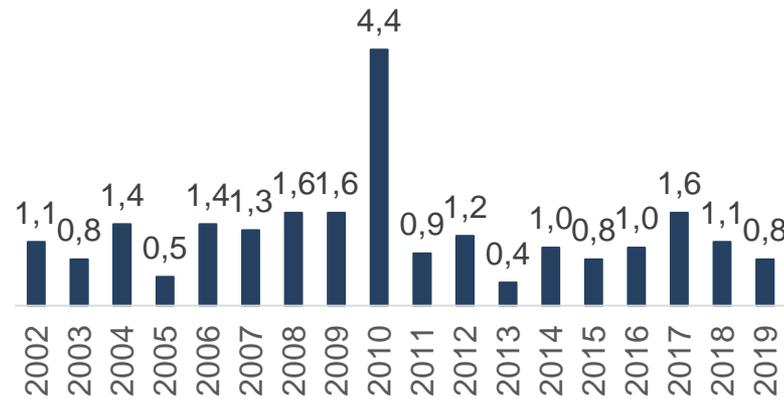
Composición del portafolio de la Titularizadora

Cifras en billones, corte junio 2019



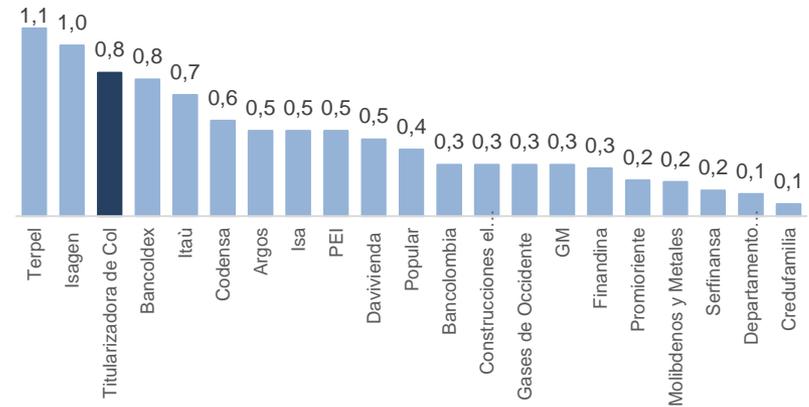
Emisiones anuales de la Titularizadora

Cifras en billones, corte junio 2019



Emisiones de deuda en 2018 por entidad

Cifras en billones, corte junio 2019



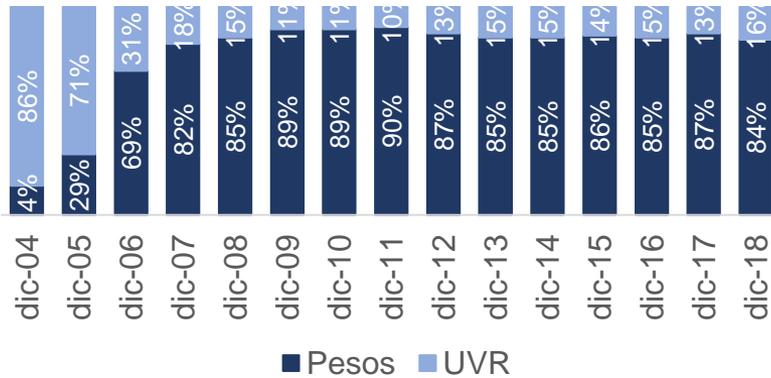
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Saldo de cartera hipotecaria de la Titularizadora se ubica en \$3,3 bill

Desembolso de crédito hipotecario con mayor participación en pesos

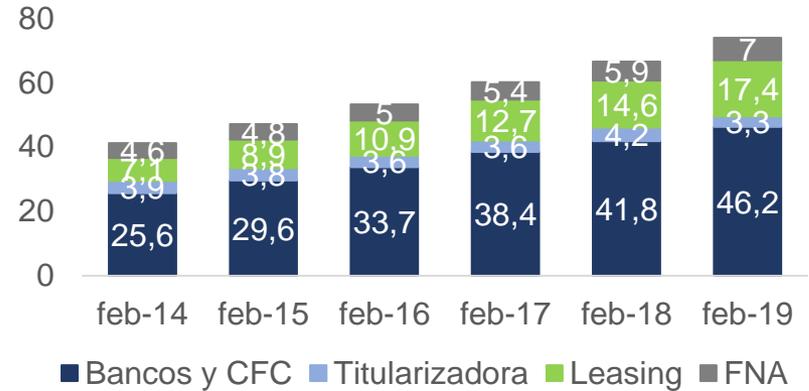
Desembolsos de crédito hipotecario Titularizadora (%)

Corte junio 2019



Saldo de cartera de crédito hipotecario de la Tituladora

Cifras en billones, corte junio de 2019



Contexto mercado Renta Fija

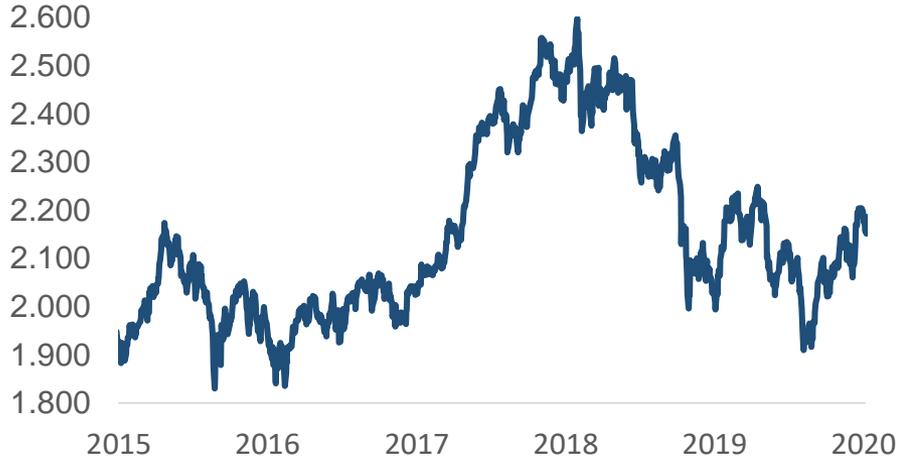
Panorama más positivo

La economía global

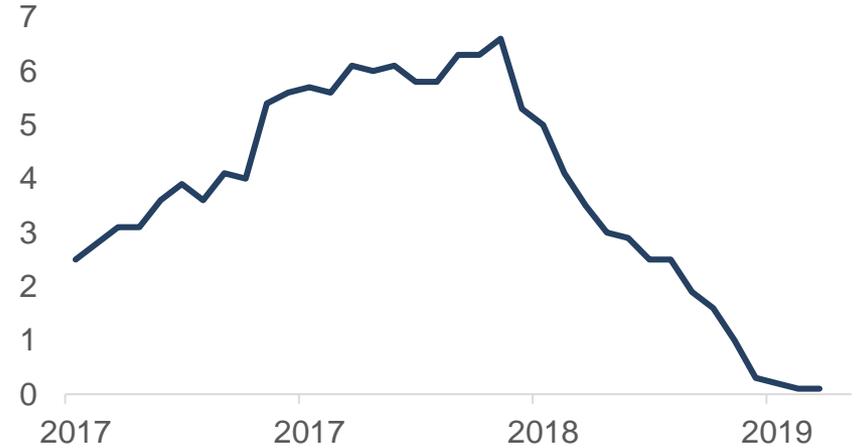
Primer acuerdo comercial entre EEUU y China genera optimismo

Índice acciones KOSPI (Corea del Sur)

Indicador desempeño comercio mundial



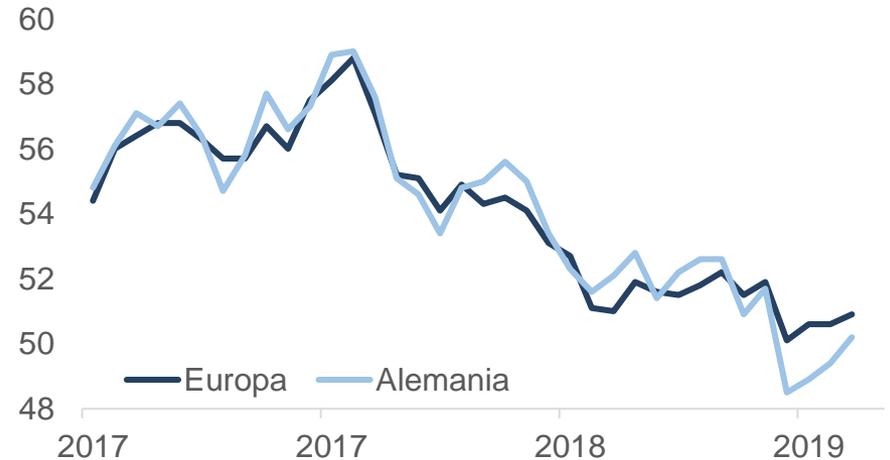
Conference Board Leading Economic Index EEUU



PMI Manufacturero China



PMI compuesto Europa y Alemania

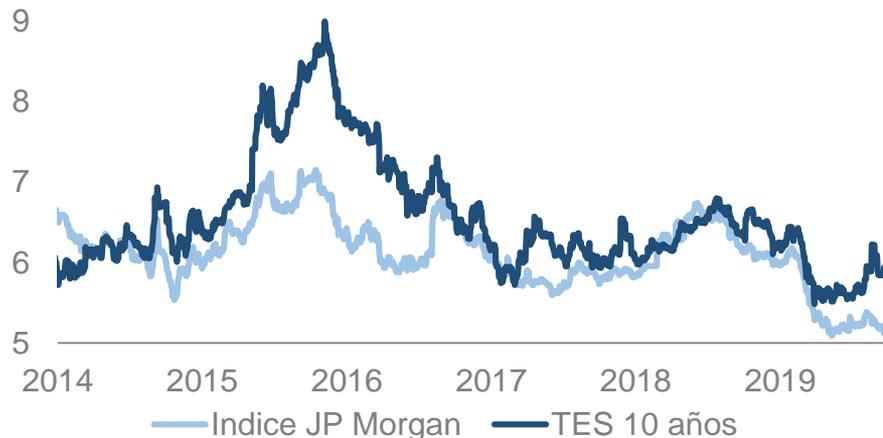


Tasa de títulos de renta fija ya habría tocado mínimos

Saldo de deuda a tasas negativas ha disminuido

TES 10 años vs Índice GBI-EM JPMorgan ponderado

Moneda local

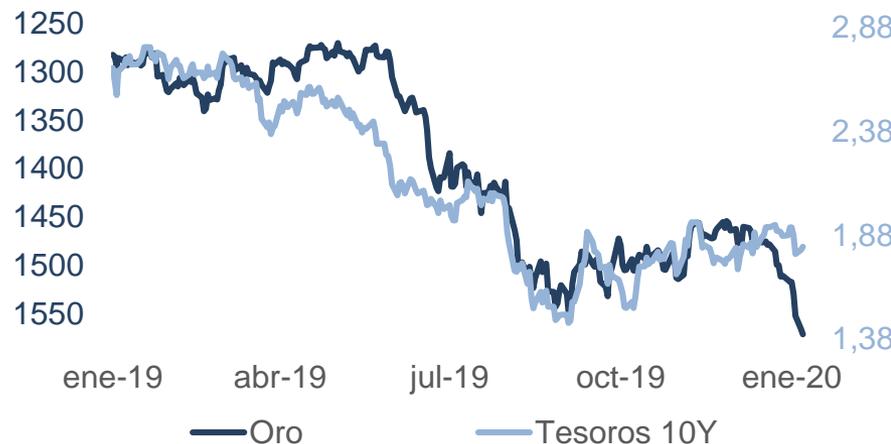


Saldo de deuda emitida a nivel mundial en tasas negativas

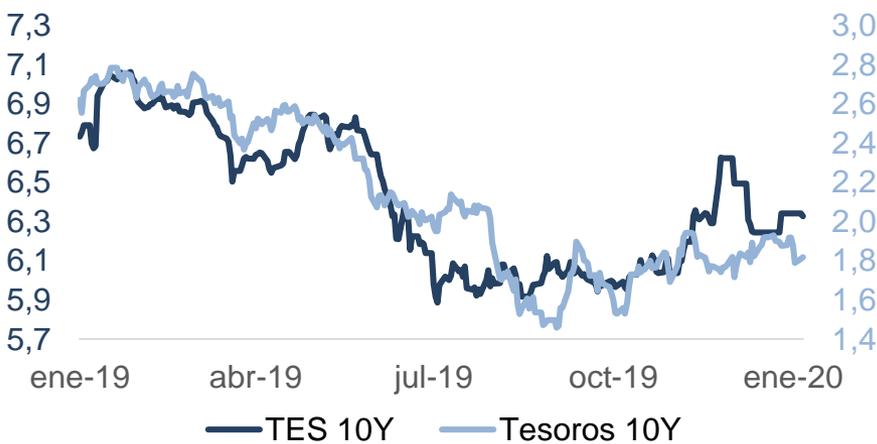
Cifras en billones de USD



Tesoros a 10 años y Oro (eje invertido)



Tesoros y TES a 10 años



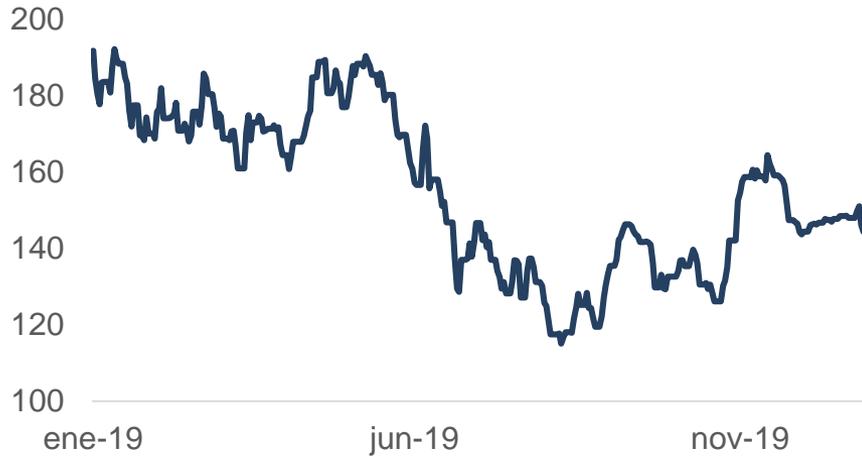
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Todas las curvas de rendimiento se han empinado

Sin embargo, permanecen lejos del máximo empinamiento

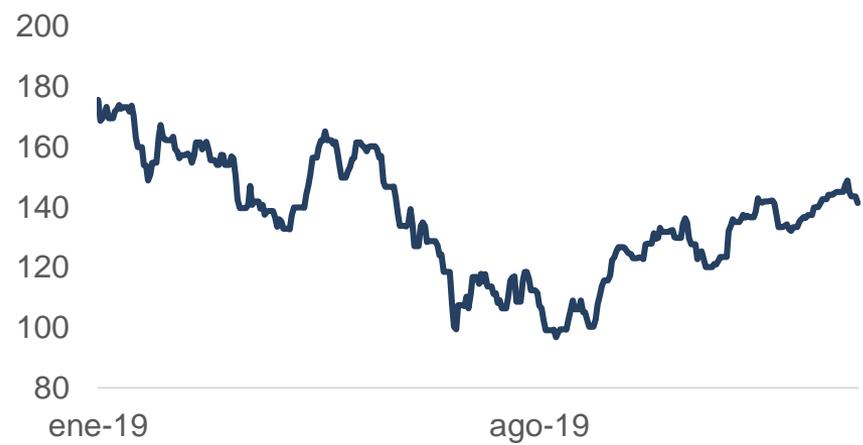
Empinamiento TF 1 a 10 años

2019 a la fecha



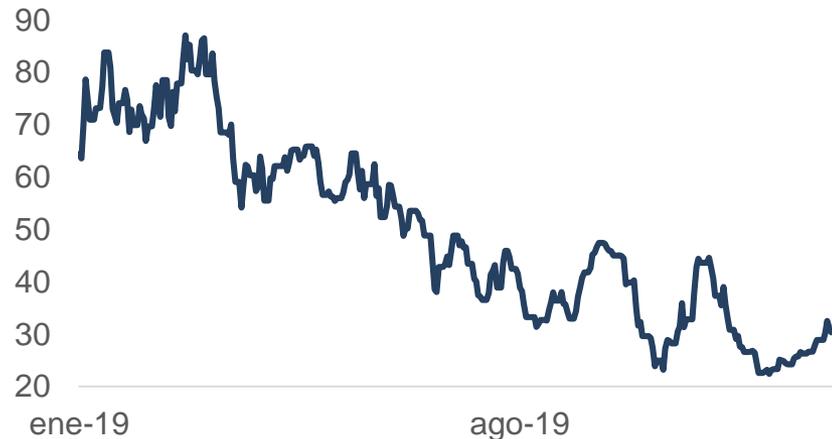
Empinamiento IPC 1 a 10 años

2019 a la fecha



Empinamiento IBR 1 a 5 años

2019 a la fecha

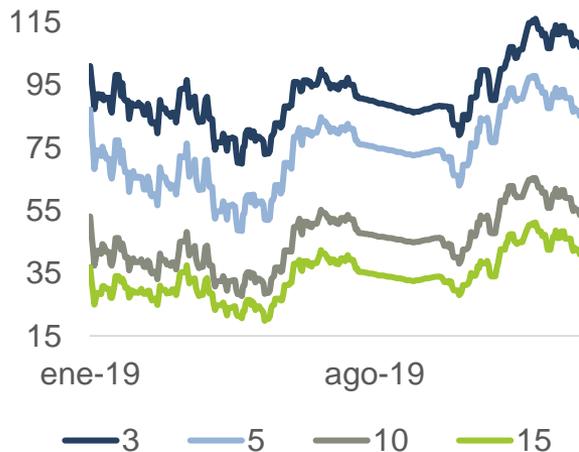


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

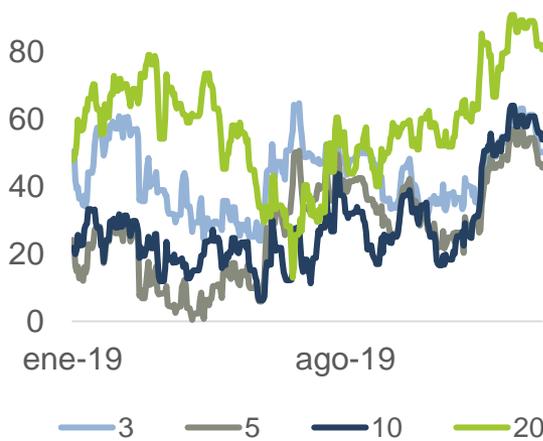
Spread de deuda privada y TES en tasa fija ha corregido levemente

En IPC se ha mantenido relativamente elevado

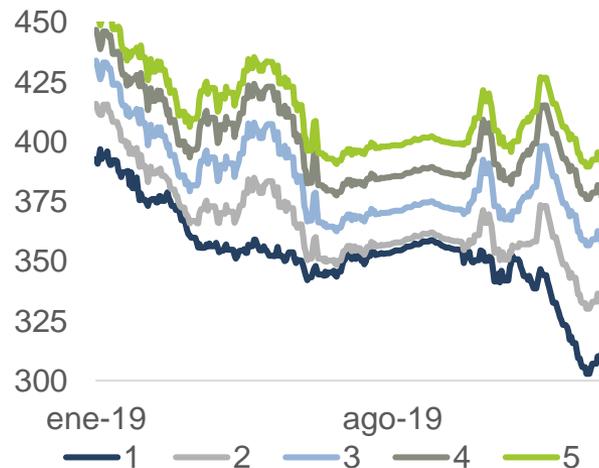
Spread D. Privada TF y TES COP



Spread D. Privada IPC y TES UVR

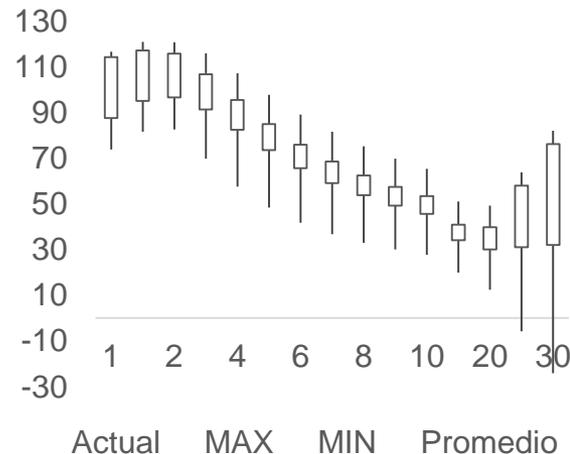


Spread D. Privada IBR y TES COP



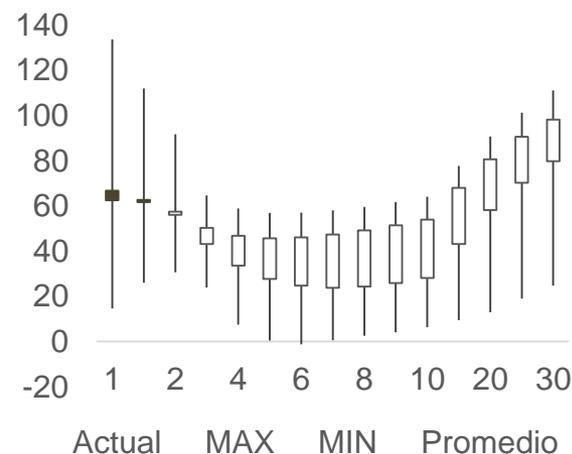
Spread Deuda privada TF y TES COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



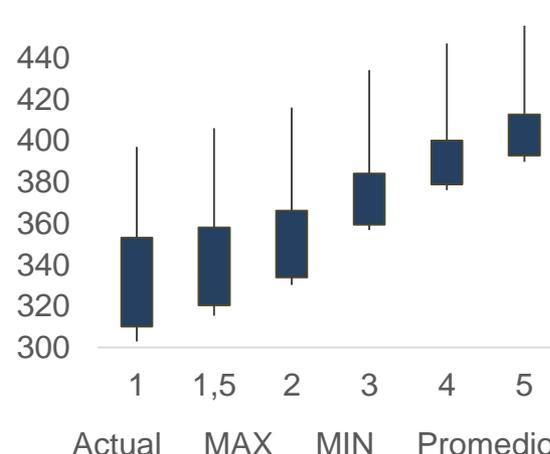
Spread Deuda privada IPC y TES UVR

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread Deuda privada IBR y TES COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Anexos

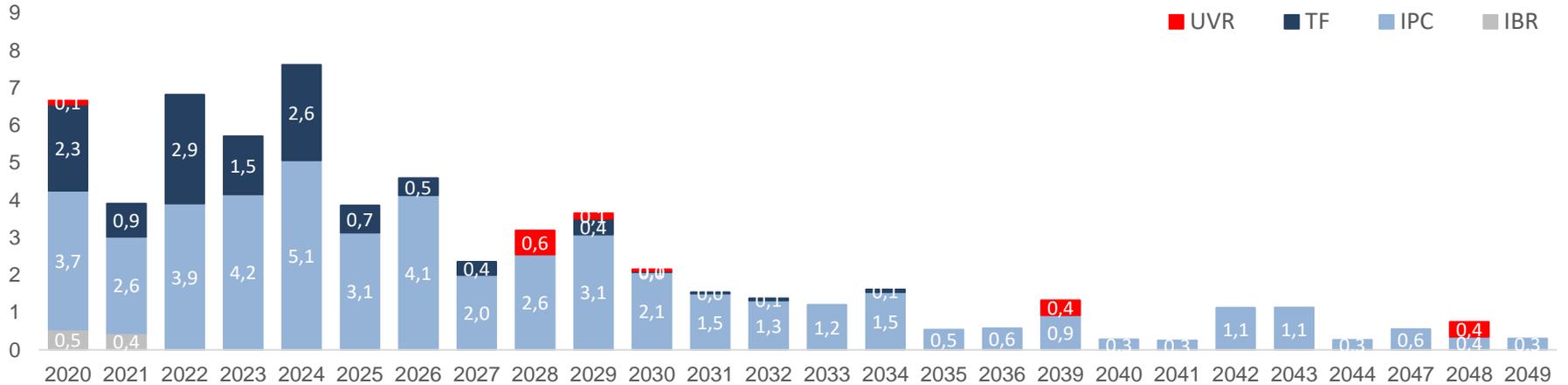
Negociación, spreads, liquidez

2024 es el año de mayor concentración de deuda corporativa

2039 es el nodo con mayor concentración de emisiones de largo plazo

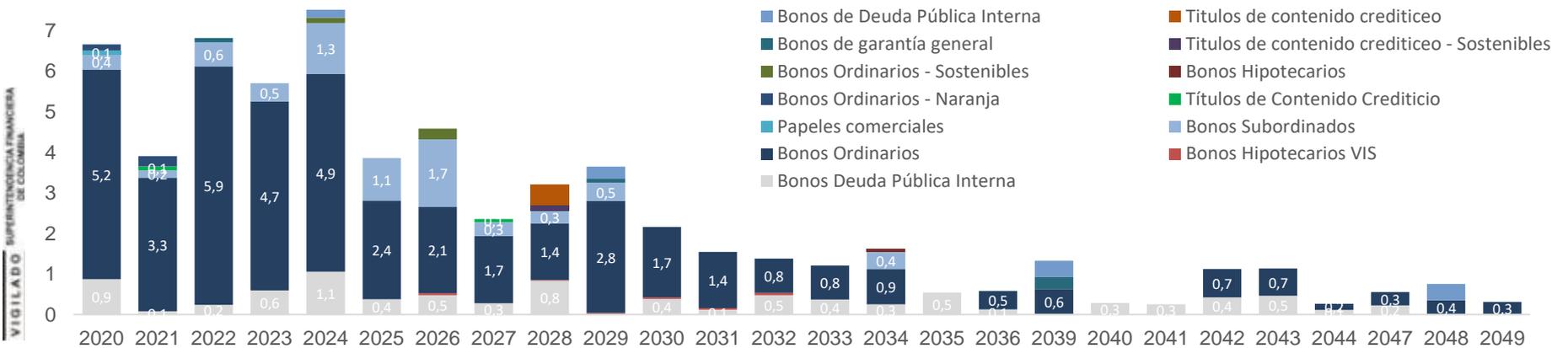
Perfil de vencimientos histórico

Bill COP, no incluye TIPS, emisiones realizadas desde 2008



Perfil de vencimientos histórico por tipo de título

Bill COP, no incluye TIPS, emisiones realizadas desde 2008

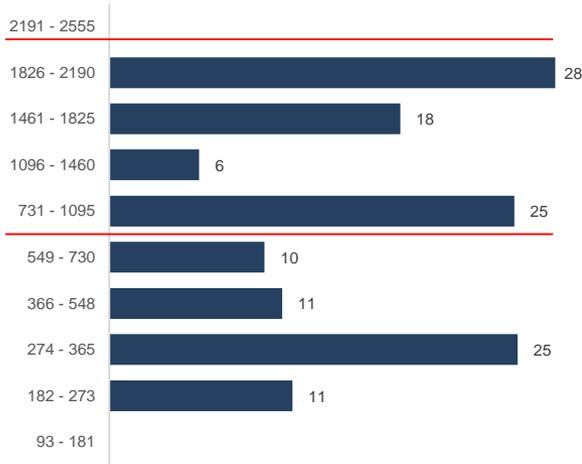


Valor relativo respecto a TES continua favoreciendo títulos en Tasa Fija

Curva tasa fija se aplana rompiendo a la baja promedio de los últimos 4 años

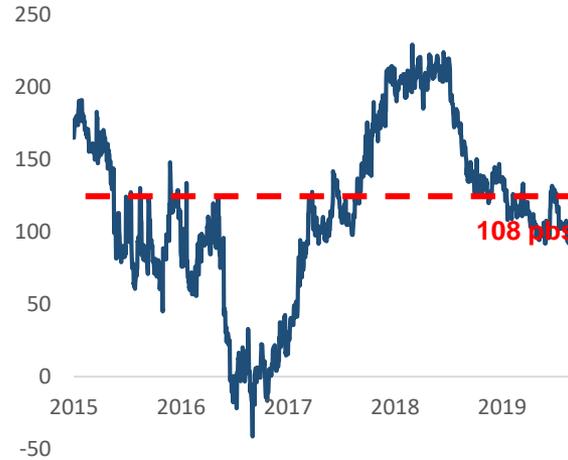
Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



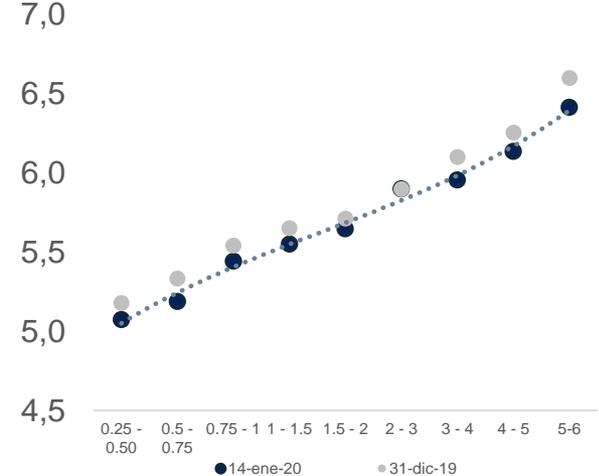
Empinamiento 1 a 7 años

2015 a la fecha



Curva rendimientos Tasa fija

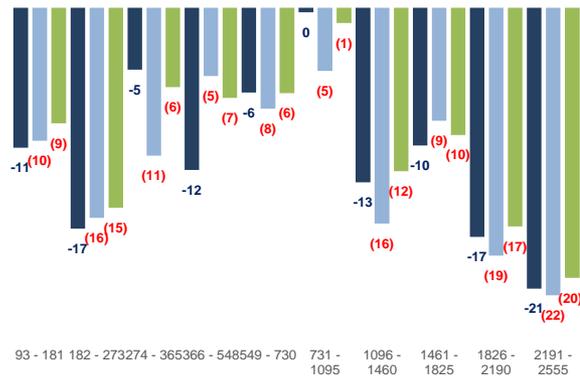
Variación semanal



Variación periódica tasas

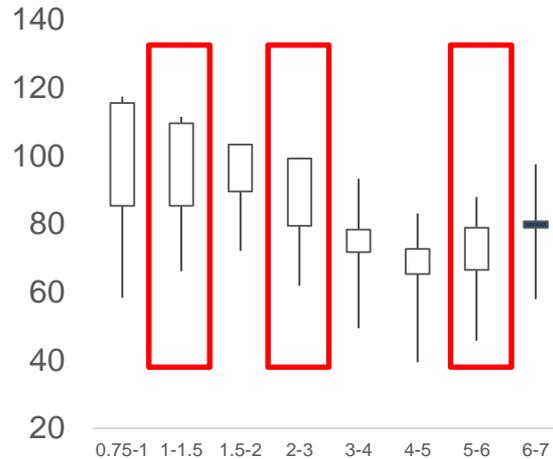
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



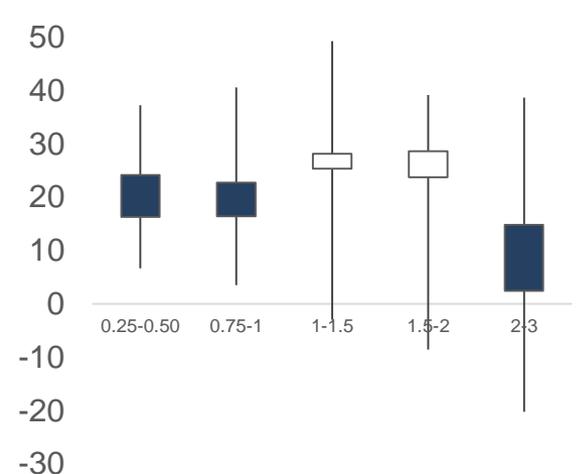
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs

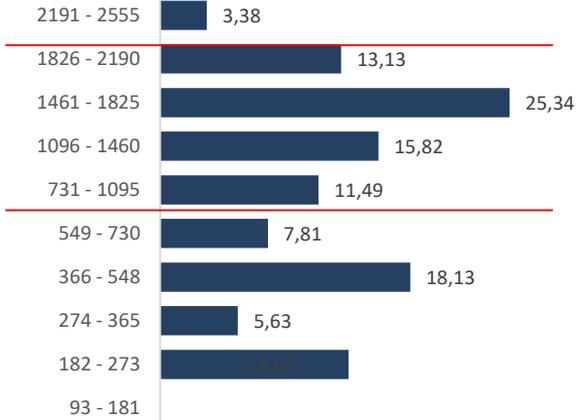


Márgenes en IPC ofrecen oportunidades de entrada

Curva de IPC presenta valorizaciones en diferentes ventanas de tiempo

Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



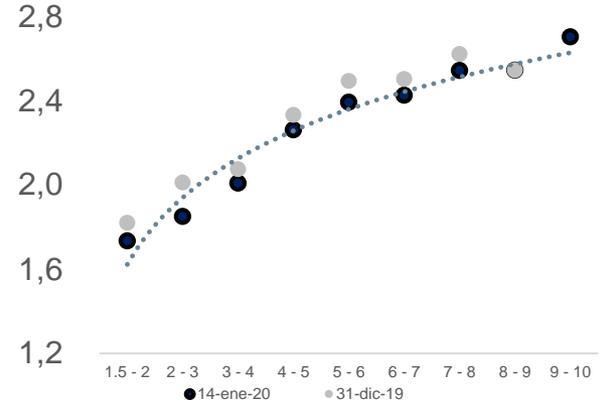
Empinamiento 1 a 10 años

2015 a la fecha



Curva rendimientos IPC

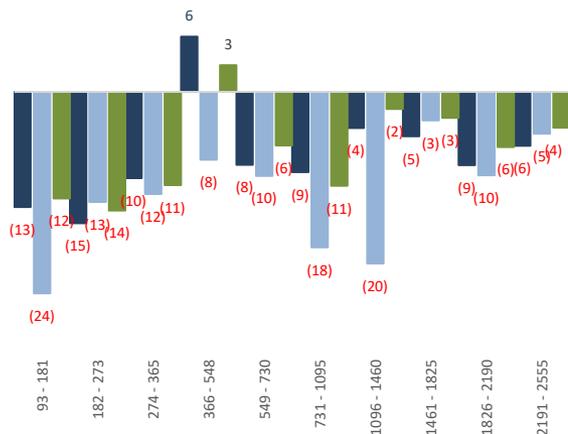
Variación semanal



Variación periódica tasas

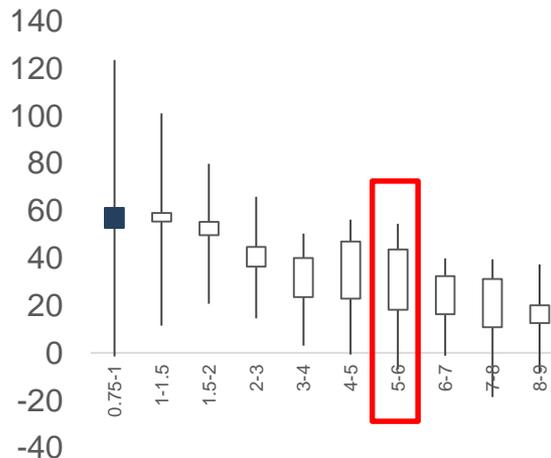
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



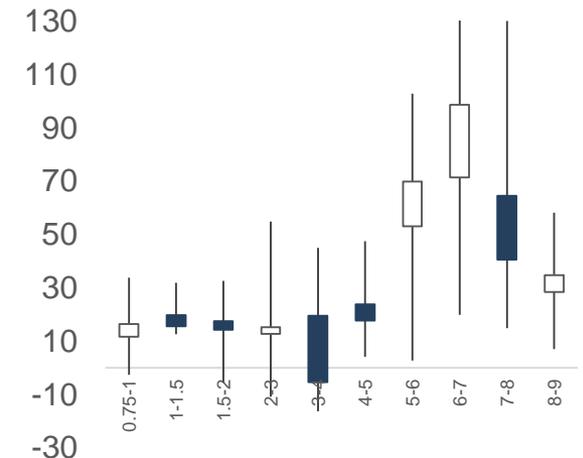
Spread Deuda privada y CC UVR

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



* Tomamos como referencia las tasas de valoración de títulos en IPC del sector financiero calificados AAA

Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Bajo volumen de negociación en el tramo largo de la curva

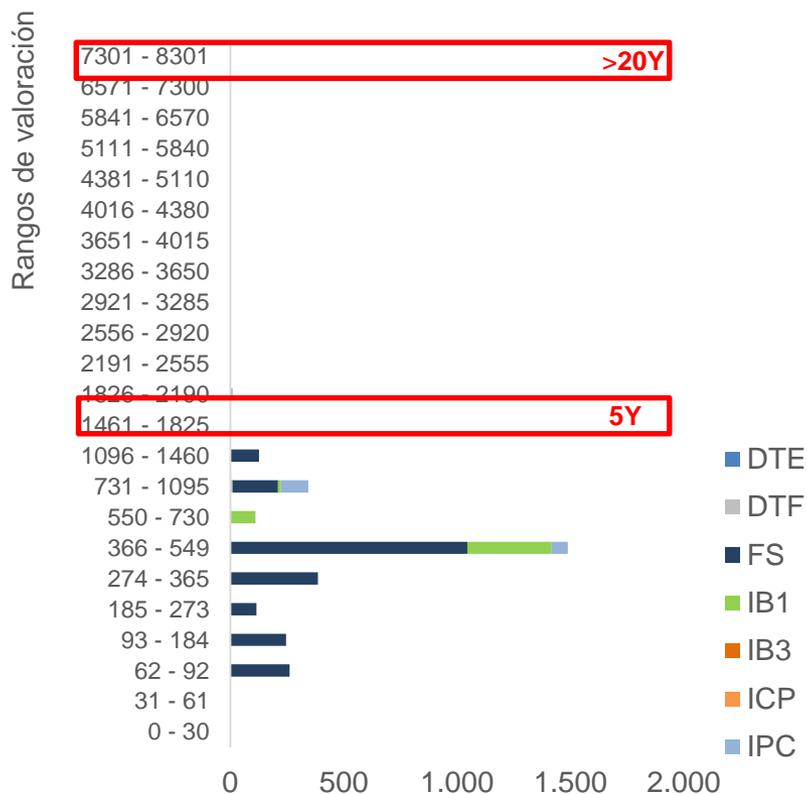
Plazo a 1.5 años el más negociado por tercer mes consecutivo

Volumen mensual de Negociación por mercado – diciembre 2019

Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores

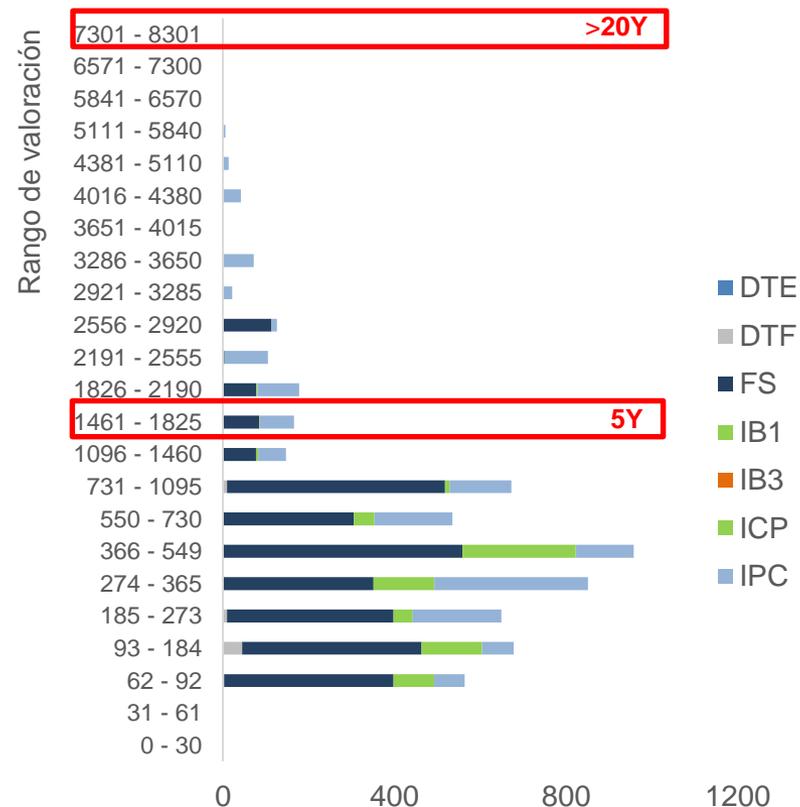
Mercado Primario

CDT's y Bonos



Mercado Secundario

CDT's y Bonos



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Ranking negociación mensual por emisor diciembre 2019

Colpatria lidera en el primario y pasa Bancolombia pasa a liderar el secundario

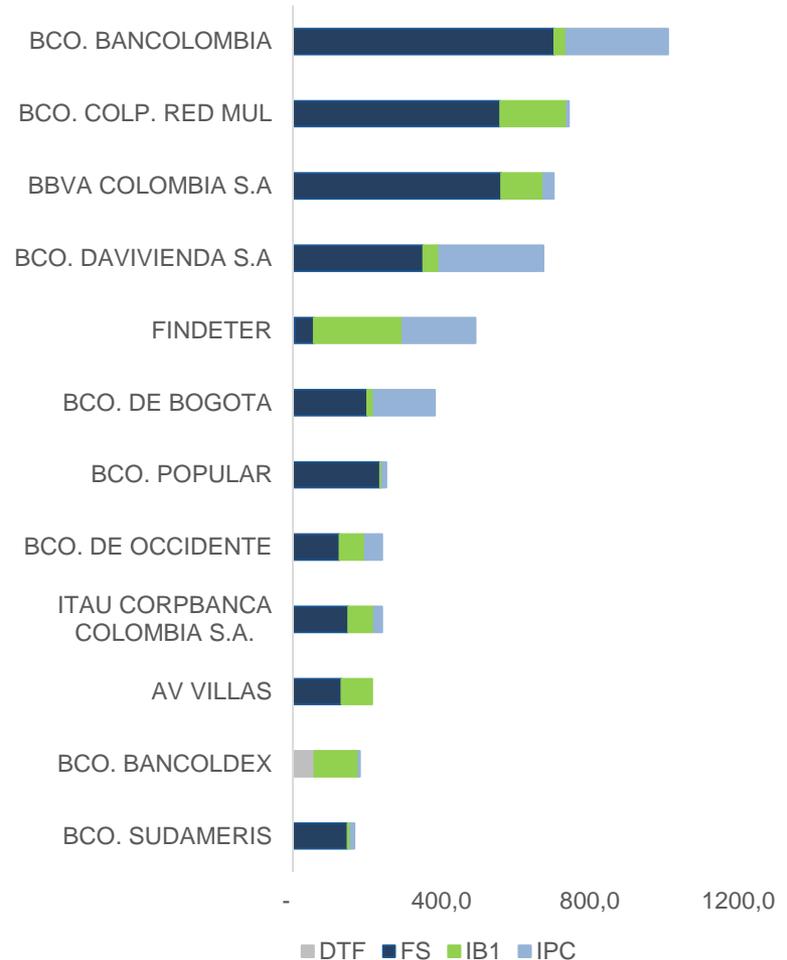
Emisores con más Captaciones primarias CDT's

Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores



Emisores más negociados mercado secundario CDT's

Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores



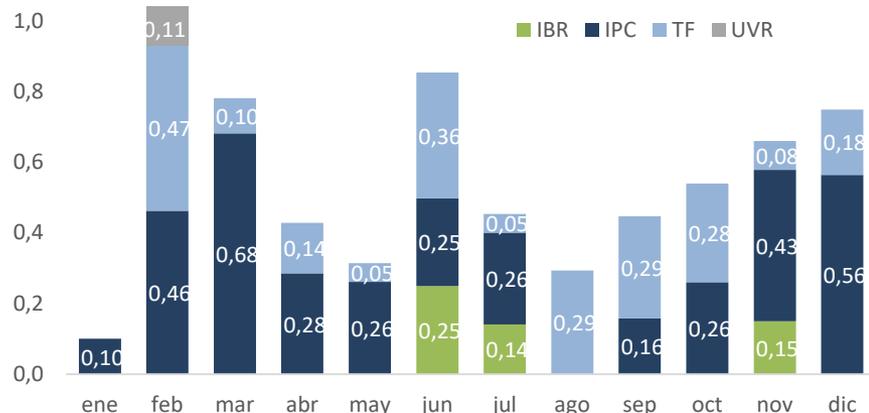
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Durante 2020 vencen más de COP 6.6 billones

En febrero y junio se concentran los mayores vencimientos

Vencimientos 2020 por indicador

Bill COP, No incluye TIPS, emisiones realizadas desde el 2008



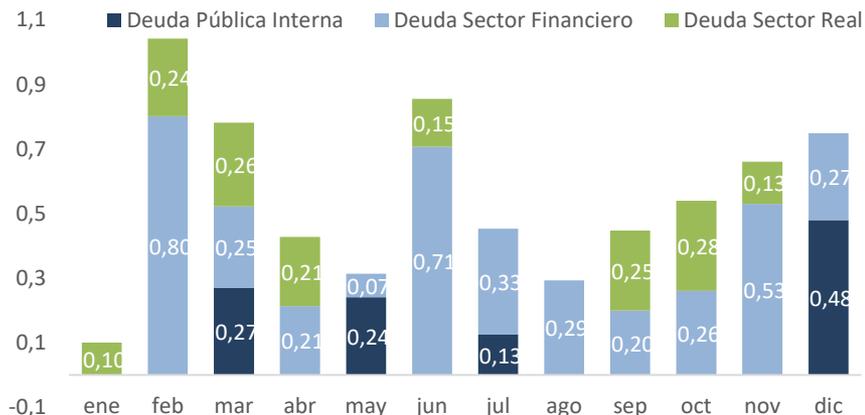
Vencimientos primer semestre 2020 por emisor

MM COP, No incluye TIPS, emisiones realizadas desde el 2008

Emisor	Valor
ene	
Promigas	99.821,00
feb	
Banco Davivienda S.A	298.744,00
Bco de Bogotá	105.334,11
Bco Popular	396.553,00
Terpel	241.025,00
mar	
Carvajal Internacional	159.160,00
EEPPM	120.000,00
El Cóndor	100.000,00
Leas Bancolombia	251.886,00
UNE EPM	150.000,00
abr	
Bco Finandina	70.750,00
Bco Occidente	142.990,00
EPSA	214.120,00
may	
Bco Finandina	53.000,00
Bco Occidente	19.540,00
Emgesa	241.070,00
jun	
Banco Davivienda	357.334,00
Grupo Aval	100.000,00
Itaú Corpbanca Colombia	249.000,00
Suramericana	147.998,00
Total general	3.518.325

Vencimientos 2020 por sector

Bill COP, No incluye TIPS, emisiones realizadas desde el 2008



* Los cálculos se realizaron con emisiones realizadas desde 2008. Los vencimientos no incluyen pago de cupón
Fuente: BVC, cálculos Casa de Bolsa

Liquidez se vería favorecida en febrero

Por el pago cupón los TES UVR 2023 y 2037 por más de \$1,5 billones

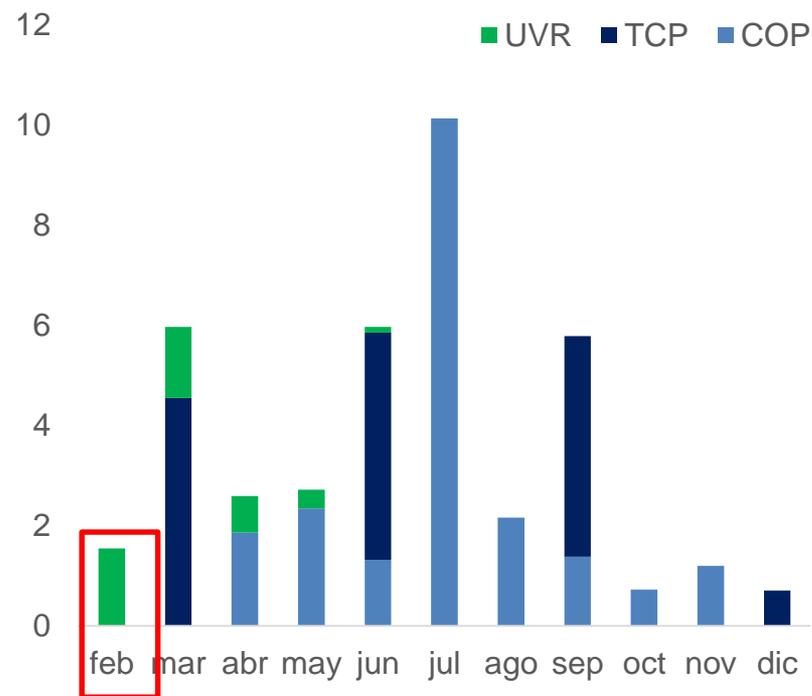
TES vigentes

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor Nominal	Pago cupón 2020	Flujo total 2020
Corto Plazo	11-mar-20		0,00%	4.550.000	0	4.550.000
	10-jun-20		0,00%	4.536.000	0	4.536.000
	9-sep-20		0,00%	4.405.000	0	4.405.000
	9-dic-20		0,00%	700.000	0	700.000
COP	24-jul-20	X	11,00%	6.806.427	748.707	7.555.134
	4-may-22	X	7,00%	33.484.936	2.343.946	2.343.946
	24-jul-24	X	10,00%	25.779.228	2.577.923	2.577.923
	26-nov-25	X	6,00%	19.942.891	1.196.573	1.196.573
	26-ago-26	X	7,50%	28.778.994	2.158.425	2.158.425
	28-abr-28	X	6,00%	31.037.018	1.862.221	1.862.221
	18-sep-30	X	7,75%	17.802.886	1.379.724	1.379.724
	30-jun-32	X	7,00%	18.823.780	1.317.665	1.317.665
	18-oct-34	X	7,25%	9.906.585	718.227	718.227
UVR	10-mar-21	X	3,50%	15.793.960	552.789	552.789
	23-feb-23	X	4,75%	28.219.459	1.340.424	1.340.424
	7-may-25	X	3,50%	10.631.381	372.098	372.098
	17-mar-27	X	3,30%	17.003.853	561.127	561.127
	25-mar-33	X	3,00%	10.268.450	308.054	308.054
	4-abr-35	X	4,75%	15.320.416	727.720	727.720
	25-feb-37	X	3,75%	5.484.986	205.687	205.687
16-jun-49	X	3,75%	3.158.790	118.455	118.455	

Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2020

Cifras en billones



Cronograma de emisiones

Confirmadas y en trámite

Cronograma ofertas públicas confirmadas

Colocador	Fecha emisión	Emisor	Título	Monto COP	Referencias	Calificación	
CdB - 2do mercado	23 ene	Titularizadora	TIL Pesos L-4	70.000 MM- 83.000 MM	TF 2Y duración	AAA	
	29 ene	Carvajal	Bonos ordinarios	500.000 MM	5 Y 10 años IPC	AA+	
	CdB	feb	Corficolombiana	Bonos Garantía General	Hasta 500.000 MM	ND	AAA
	CdB	feb	Bco Davivienda	Bonos Ordinarios	ND	ND	AAA
	CdB	4 feb	Banco Popular	Bonos Ordinarios	Hasta 500.000 MM	NA	AAA
	CdB	11 feb	Titularizadora	TIN	105.000 MM	NA	AAA
		12 feb	Banco Mundo Mujer	Bonos ordinarios	150.000 MMD	3 años	AA+
		16 feb	Banco Serfinanza	Bonos ordinarios	Hasta 200.000 MM	TF 5 y 10 años	AAA
		26 feb	Terpel	Bonos Ordinarios	470.000 MM	5 Y 30 años	AAA
		25 mar	GM Financial	Bonos Ordinarios	Hasta 300.000 MM	ND	AAA
		mar	UNE-EPM	Bonos ordinarios	150.000 MM	ND	AAA
		2020	Distrito Barranquilla	Bonos	650.00 MM	ND	AAA
	2do mercado	ND	FCP Pactia	Bonos	ND	ND	ND

** La presente información no constituye una oferta pública. Las condiciones definitivas de la emisión serán publicadas en el respectivo Aviso de Oferta Pública*

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Estrategia de Producto	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista de Renta Fija	Mariafernanda Pulido	maria.pulido@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Juan Felipe D'luyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Junior Acciones	Sergio Segura	sergio.segura@casadebolsa.com.co	6062100
Practicante Análisis y Estrategia	Deisi Cañon	deisi.murcia@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632

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.

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 28-17, Piso 6

Edificio Palma Real

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



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.