



Titularización derechos económicos BMP Sur

Análisis de mercado y fundamentos de inversión



septiembre de 2019

Principales características de la emisión

| | |
|-----------------------------------|---|
| Emisor | Patrimonio Autónomo Titularización BMP SUR |
| Originador | BMP Sur S.A.S. (BMP Sur) |
| Tipo de títulos | Contenido crediticio |
| Monto de la emisión | Hasta \$ 500.000 millones de pesos |
| Denominación | UVR |
| Tasa cupón | Margen fijo |
| Plazo de la emisión | Hasta 111 meses (9 años y 3 meses) vencimiento en Octubre 2028 |
| Periodo de gracia de amortización | 6 meses a partir de la Fecha de emisión |
| Uso de los recursos | (i) Repago del crédito puente (ii) Pago del monto a mark to market de las coberturas cambiarias (iii) Fondo inicial de la cuenta de reserva (iv) Demás costos y gastos del Proyecto ("Costos del Proyecto") |
| Calificación | AAA (col) por BRC Standard & Poor's (BRC Investor Services S.A.) |
| Activo subyacente | Derechos Económicos derivados del Contrato de Concesión que fueron cedidos por el Originador al Patrimonio Autónomo Titularización BMP SUR |
| Fecha de emisión | 12 de Septiembre de 2019 |
| Vida media | 5,1 años (duración 4.23 años) |
| Periodicidad del pago | Rendimientos y capital: Trimestral vencido |
| Base del cálculo | 365/365 |
| Protecciones de crédito | <ul style="list-style-type: none"> • Los recursos provienen de los aportes de las VF TMSA con respaldo implícito del Distrito Capital • Los Tenedores de Títulos no financian el repago del crédito puente de la flota por TMSA. Actualmente ya esta en operación el 76% de la flota, el remanente se entregará el 14 de septiembre • Transferencia de riesgo de deducción por disponibilidad de flota al Concesionario de Operación ("BMP Sur"). • Cuenta de Reserva para asumir faltantes de caja en eventos de demora en la entrada de la Retribución. • Provisión mensual de un tercio del monto del servicio de la deuda : capital y rendimientos de los Títulos. |
| Destinatarios de la oferta | Segundo Mercado |
| Tasa máxima | 4.35% |

Preguntas frecuentes Titularización derechos económicos BMP Sur

Nos complace anunciarles que **participaremos como agentes colocadores en la Titularización derechos económicos Bogotá Móvil Provisión Sur (BMP Sur)** por hasta COP 500.000 millones calificada AAA que se llevará a cabo a el 12 de septiembre. **Cabe resaltar que la emisión se realizará en el segundo mercado, por lo cual solo estará disponible para inversionistas profesionales.**

¿Qué es BMP Sur?

BMP Sur es una empresa de Transdev y Fanalca (cada una con un 50% de participación), dos compañías especializadas en el sector de transporte con amplia experiencia local e internacional en BRT (Bus Rapid Transit), que han participado en las fases 1 y 2 de Transmilenio y en Transmicable.

¿Cuál será el uso de los recursos?

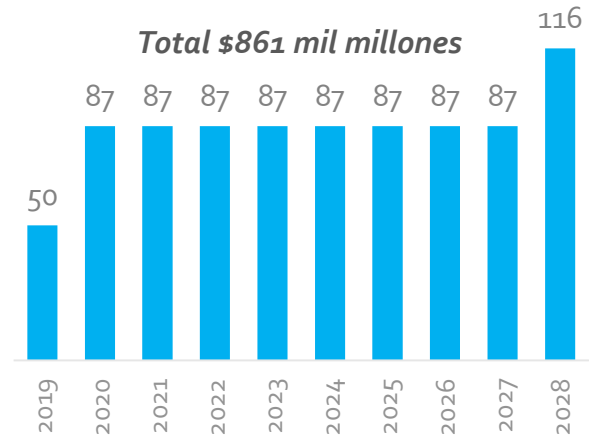
Los recursos captados serán destinados a pagar el crédito puente que adquirió BMP Sur para financiar la adquisición de los buses que componen el lote de flota de Transmilenio S.A., los cuales serán para renovar la flota de las fases 1 y 2 de Transmilenio que ya cumplieron su vida útil, e incrementar el número de plazas de acuerdo a la demanda creciente del sistema.

¿Cuál será la fuente de pago de los títulos?

La fuente de pago de la titularización son los Derechos Económicos derivados del Contrato de Concesión, incluyendo la retribución que está asociada a las

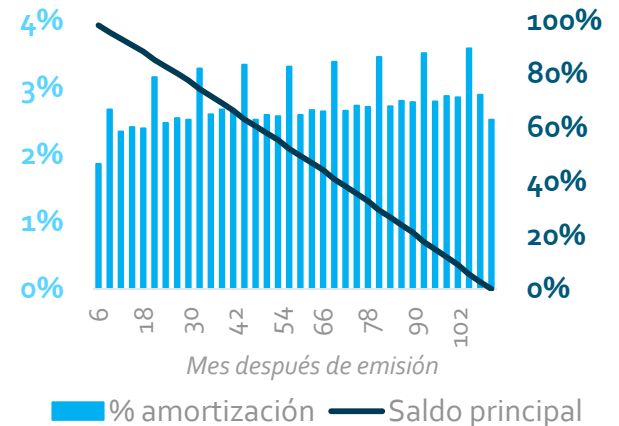
Vigencias futuras a concesión BMP Sur

Miles de millones COP



Proyección amortización trimestral

Periodo de gracia es de 6 meses, cifras en %



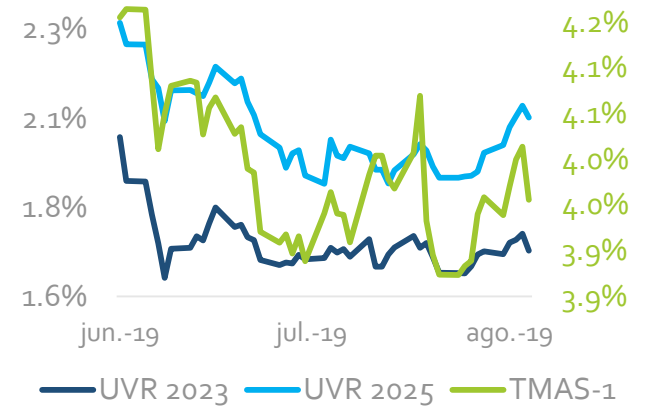
Mecanismos de cobertura de la emisión

Vigencias extraordinarias de Transmilenio S.A. por los próximos 10 años, Vigencias para BMP Sur equivalentes a COP861.780 millones constantes de 2018.

¿Cuáles son los mecanismos de cobertura de la emisión?

La emisión estará atada a la UVR, lo cual mitiga el riesgo de pago ante eventos de choques inflacionarios. Adicionalmente, la estructura cuenta con varios mecanismos de cobertura como por ejemplo i) Un fondo de reserva equivalente a COP60.700 millones (equivalente al 12% de la emisión), los cuales serán fondeados con recursos de la emisión y permite soportar un incumplimiento de 6 meses por parte de TMSA, solicitar Terminación Anticipada y esperar 18 meses hasta obtener el primer pago por parte de TMSA de acuerdo a la fórmula de Terminación Anticipada, ii) Provisión mensual de un tercio del monto del servicio de la deuda para pagar el capital e intereses generados por los títulos trimestralmente (cabe resaltar que las amortizaciones de la titularización se diseñaron con un ratio de cobertura del servicio de la deuda de mínimo 1.12x, lo cual generará un colchón de ingresos adicional).

Comportamiento TES UVR y TMSA-1



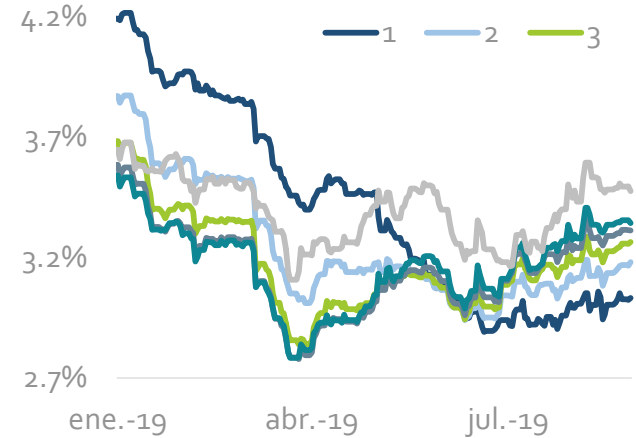
Fundamentos de inversión

Teniendo en cuenta que la duración esperada para los títulos es de 4.23 años, el TES UVR de referencia se ubica al 1.85%. La tasa máxima de la emisión es 4.35%

Fundamentos de inversión

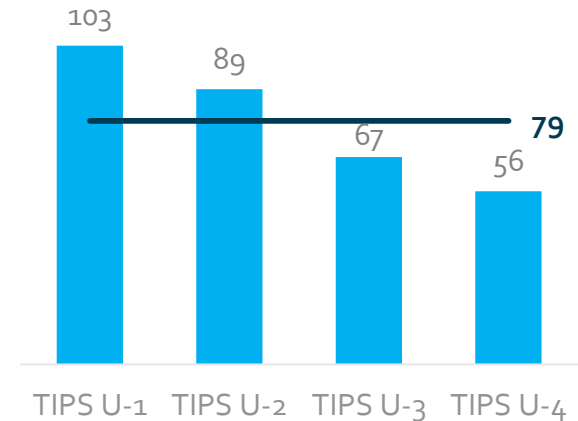
1. Las inversiones indexadas a la inflación continuarán viéndose favorecidas por las presiones inflacionarias generadas por la devaluación de la tasa de cambio, la cual acumula más de 16% en los últimos 12 meses, y es posible que se prolongue hasta que la desaceleración mundial no toque fondo (ver [Casa de Bolsa opina | ¿Hasta cuándo subirá el dólar?](#)).
2. Es así como las inflaciones implícitas en el mercado de deuda pública entre 1 y 10 años, que actualmente se ubican entre 3.00% y 3.35%, aumentarían hasta que los precios no cambien de tendencia (los analistas esperan que el IPC cierre este año en 3.70%).
3. Adicionalmente, estamos en el inicio de la temporada de compra de títulos atados a la UVR, que anticipa el ciclo de inflaciones mensuales altas de fin de año que favorece la causación (ver [Perfiles de Inversión | Indexación continúa dando sus frutos](#)).
4. Debido a lo anterior, los TES en UVR del tramo largo de la curva se han valorizado más de 100 pbs en los últimos dos meses. Adicionalmente, es posible que se mantengan en estos niveles por las elevadas condiciones de liquidez y la temprana finalización de la subasta de TES.

Inflación implícita TES



Spread tasa de corte TIPS UVR

Calculado respecto a su duración, cifras en pbs



Entramos en la temporada de compra de títulos indexados a la UVR

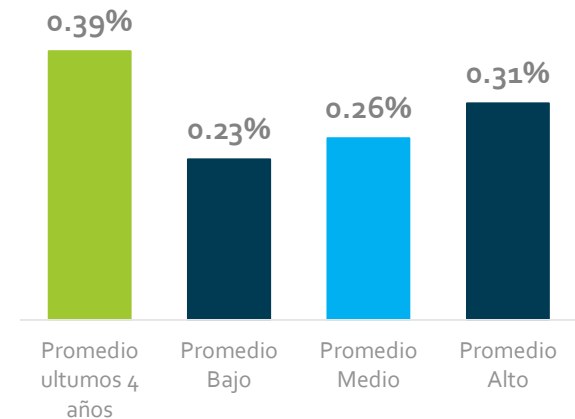
- Dadas sus características, este tipo de títulos suelen ser comprados y mantenidos hasta el vencimiento por los Fondos de Pensiones, Compañías de Seguros y Bancos Comerciales, tal como se refleja en las tenencias de TES debido a que se ajusta al balance entre activos y pasivos (ver [Tenedores de TES | Bancos comerciales y AFP's le ponen el pecho a los extranjeros](#)). Debido a lo anterior, estas entidades suelen mantenerlo al vencimiento por lo cual los títulos suelen presentar una baja liquidez en el mercado secundario.
- La amortización de los títulos generará un Flujo de Caja Trimestral para el inversionista, y bajo la coyuntura actual, el riesgo de reinversión se disiparía teniendo en cuenta que se podrá invertir a unas mayores tasas una vez el Banco de la República inicie el ciclo de incremento de tasas de interés (estimamos marzo de 2020).
- Por último, destacamos que durante la semana en que se llevará a cabo la emisión, la liquidez se mantendrá holgada por el vencimiento de los TES de Corto Plazo por más de \$3.2 billones el 10 de septiembre y el vencimiento de los TES por \$5.8 billones el 11 de septiembre.

Escenarios de rentabilidad al vencimiento Títulos con 4 años de duración

| Escenario | TF | IBR | IPC | BMP SUR |
|-----------|-------|-------|-------|---------|
| Base | 5.82% | 5.97% | 5.44% | 7.33% |
| Alto | 5.82% | 6.18% | 6.01% | 7.97% |
| Bajo | 5.82% | 5.57% | 5.10% | 6.95% |

Escenarios IPC mensual promedio

Promedio al vencimiento del título



AFPS son los mayores tenedores de TES indexados a la UVR

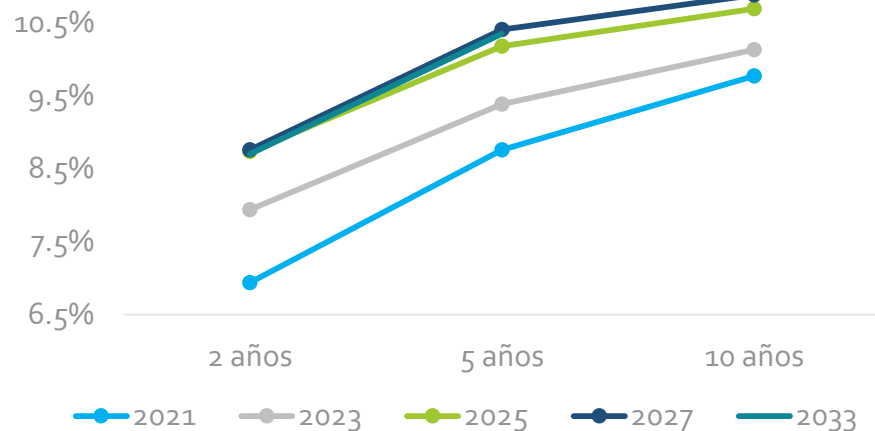
Variación mensual TES UVR (pbs)

Entre 2008-fecha, promedio mensual en pbs

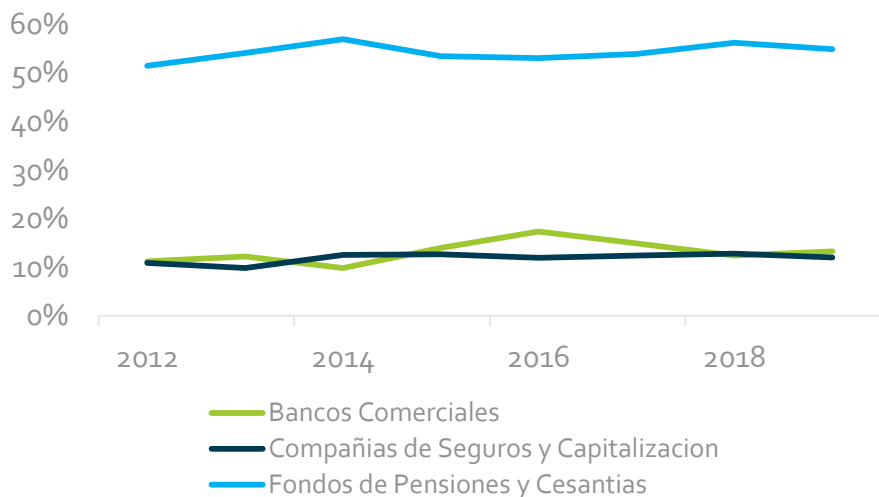
| Mes | Plazo (años) | | | | |
|-----|--------------|-----|-----|-----|-----|
| | 1 | 2 | 3 | 5 | 10 |
| jul | -15 | -13 | -12 | -11 | -7 |
| aug | -13 | -10 | -8 | -5 | -2 |
| sep | -5 | -10 | -11 | -8 | -4 |
| oct | -31 | -28 | -24 | -19 | -12 |
| nov | -8 | -4 | -1 | 1 | -1 |
| dec | -11 | -13 | -13 | -9 | -2 |
| ene | -27 | -24 | -20 | -16 | -11 |
| feb | -2 | 1 | 6 | 13 | 14 |

Rentabilidad TES UVR a diferentes plazos

EA



Participación TES UVR por agente



Anexos

Negociación, spreads, liquidez

Resultados emisiones indexadas a la UVR

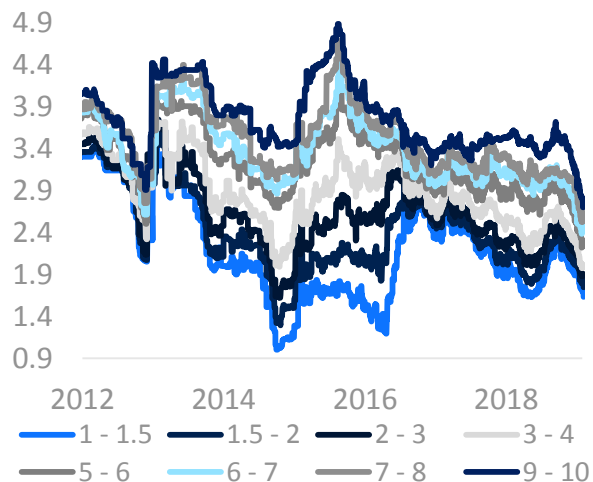
Spread emisiones primarias denominadas en UVR AAA – TES UVR

2019

| Subasta | Vencimiento | Emisor | Sector | Calificación | Tasa de Corte | TES Referencia | Diferencia | Tasa Máx. Indicador | Colocación (MM) | |
|------------------|-------------|----------------------|-------------------|--------------|---------------|----------------|------------|---------------------|-----------------|---------|
| 15-oct-15 | 15-oct-25 | Titularizadora Deuda | Sector Financiero | AAA | 3.20% | 2.17% | 103 | 3.25% | UVR | 371,152 |
| 9-nov-17 | 9-nov-27 | Titularizadora Deuda | Sector Financiero | AAA | 3.19% | 2.30% | 89 | 3.50% | UVR | 239,053 |
| 25-jul-18 | 25-jul-28 | Titularizadora Deuda | Sector Financiero | AAA | 3.18% | 2.51% | 67 | 3.40% | UVR | 439,859 |
| 15-ago-19 | 15-ago-29 | Titularizadora Deuda | Sector Financiero | AAA | 2.22% | 1.66% | 56 | 2.60% | UVR | 313,327 |
| Promedio General | | | | | | | 78 | | | |

Títulos indexados a la inflación continúan siendo los favoritos

Márgenes IPC entre 1 y 10 años



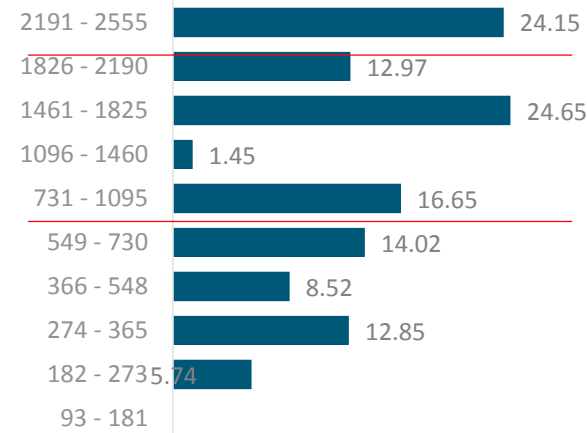
Empinamiento 1 a 10 años

2015 a la fecha



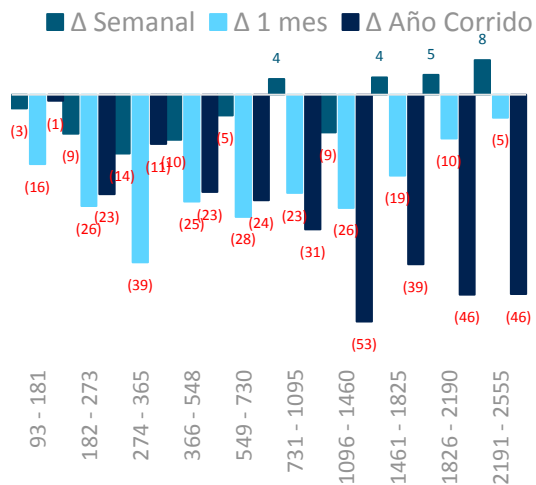
Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



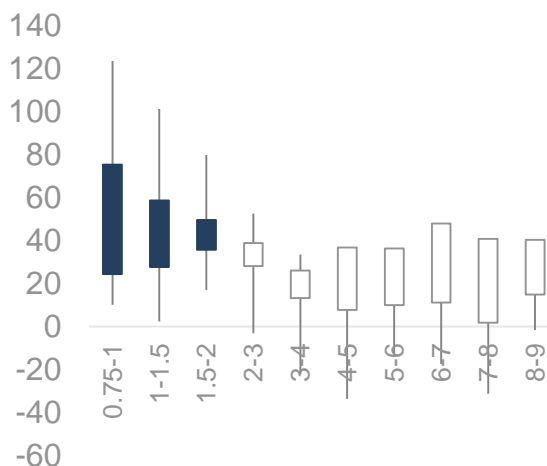
Variación periódica tasas

Cambio pbs



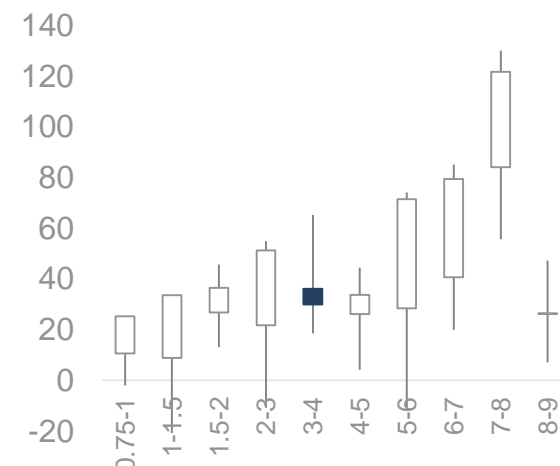
Spread Deuda privada y CC UVR

Promedios 12 meses vs actual en pbs



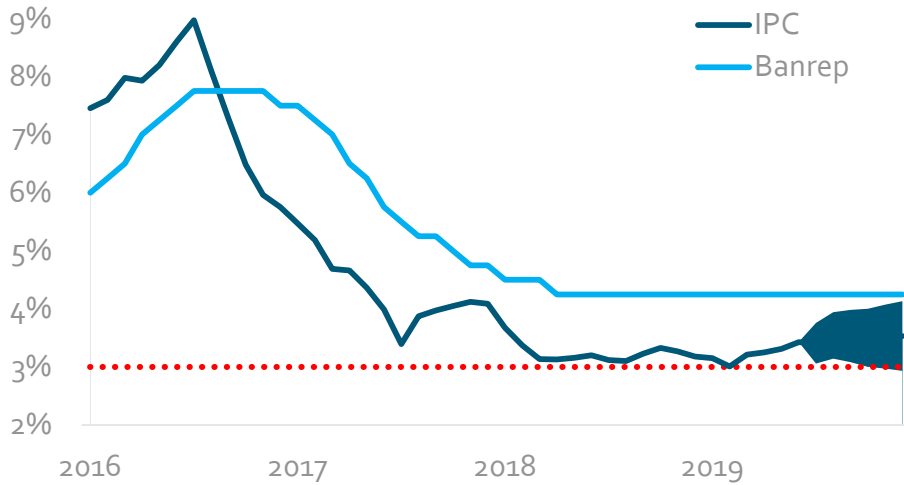
Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



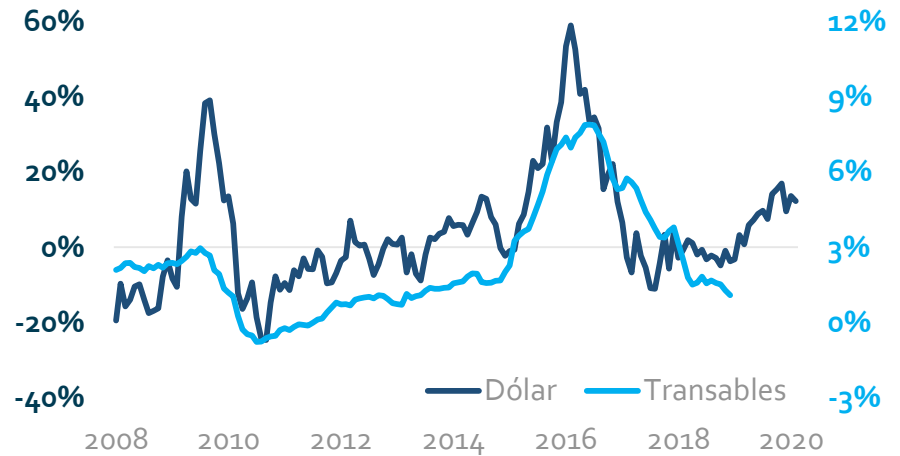
La inflación se verá presionada al alza por la devaluación de la moneda

Fan chart IPC total a 2019

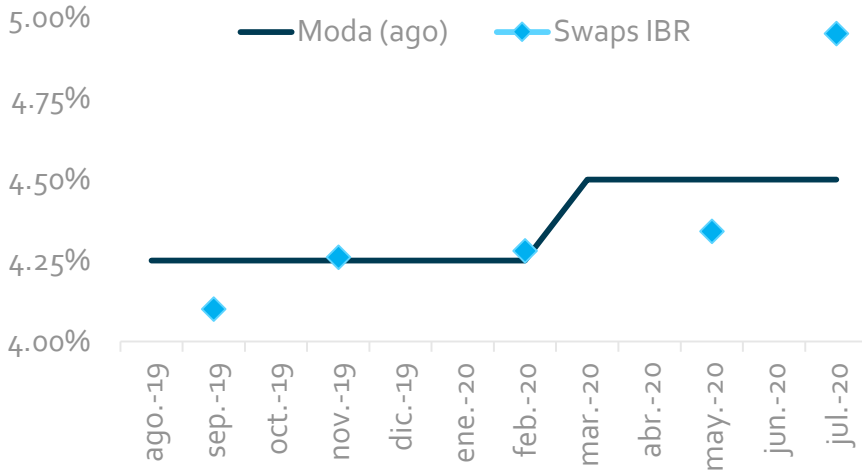


IPC Transables vs devaluación dólar (adelantado)

Variación mensual, devaluación adelantada 6 meses

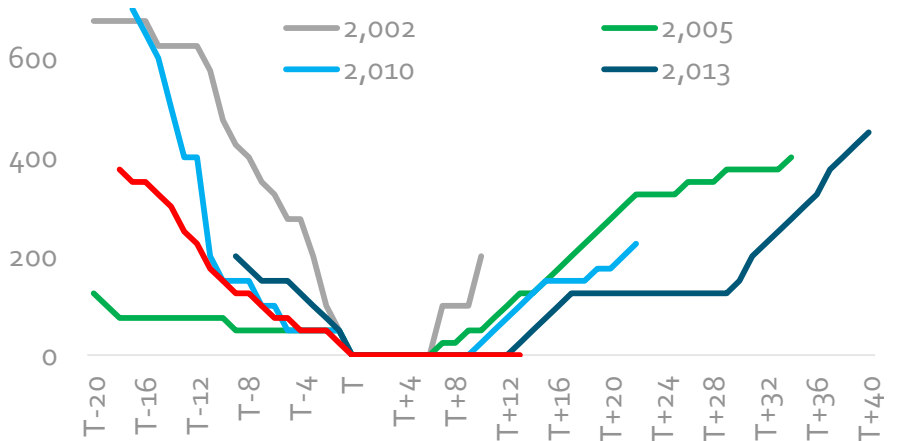


Expectativas tasas Banrep



Duración ciclos de estabilidad de tasas del Banrep

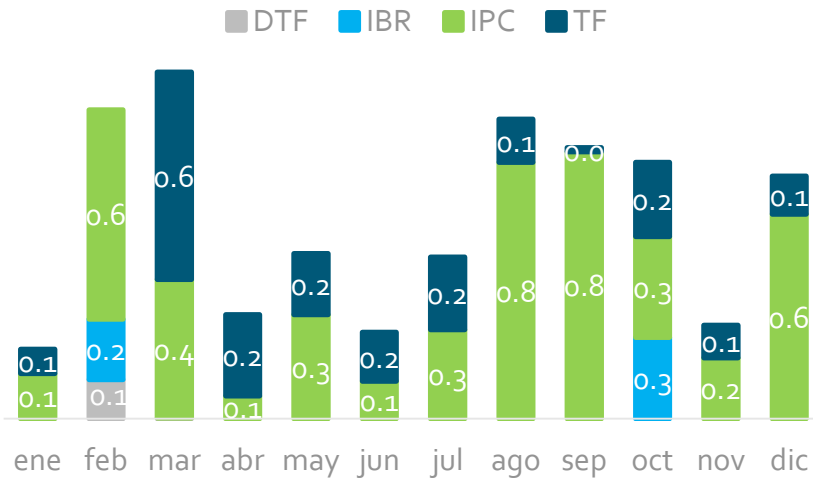
T=0 representa el inicio del ciclo de estabilidad



Durante septiembre vence deuda privada por \$831 mil millones

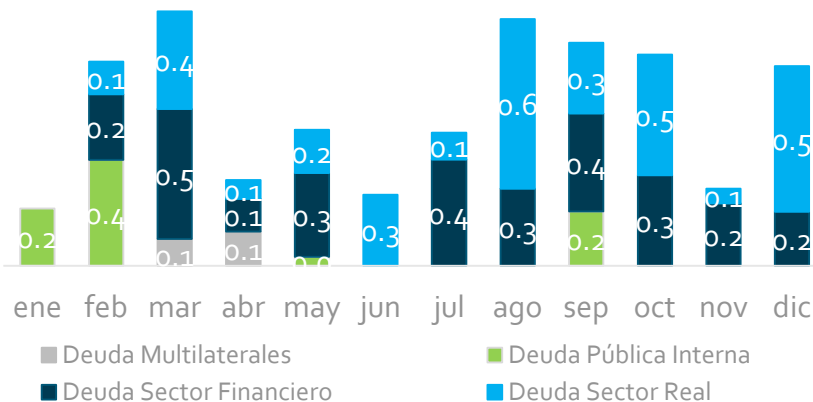
Vencimientos 2019 por indicador

Bill COP



Vencimientos 2019 por sector

Bill COP



Vencimientos 2do semestre de 2019 por emisor

MM COP

| Mes | Emisor | Valor |
|----------------------|-----------------------------------|------------------|
| Julio | | 495,757 |
| | Bancolombia | 43,759 |
| | Bco Davivienda | 222,385 |
| | Gases de Occidente | 100,206 |
| Agosto | | 919,604 |
| | Leas Bancolombia | 129,407 |
| | BBVA | 155,000 |
| | Titularizadora | 132,752 |
| Septiembre | | 831,752 |
| | Colombina | 80,000 |
| | Fid. Grupo Nacional de Chocolates | 135,482 |
| | Avianca | 266,370 |
| | Promigas | 150,000 |
| | Bco Bancoldex | 261,110 |
| Octubre | | 786,995 |
| | Multiactivos | 12,390 |
| | Bco Davivienda | 109,350 |
| | Bco Finandina | 99,005 |
| | Bco Occidente | 128,640 |
| | Isagen | 250,000 |
| Noviembre | | 287,340 |
| | Gas Natural | 200,000 |
| | Bancolombia | 132,840 |
| | Gruposura | 54,500 |
| Diciembre | | 744,901 |
| | Bco W | 100,000 |
| | Titularizadora | 117,591 |
| | Itaú | 84,100 |
| Total General | | 4,066,349 |
| | | |

Durante septiembre vencen y se pagan cupones de TES por \$10.3 bill

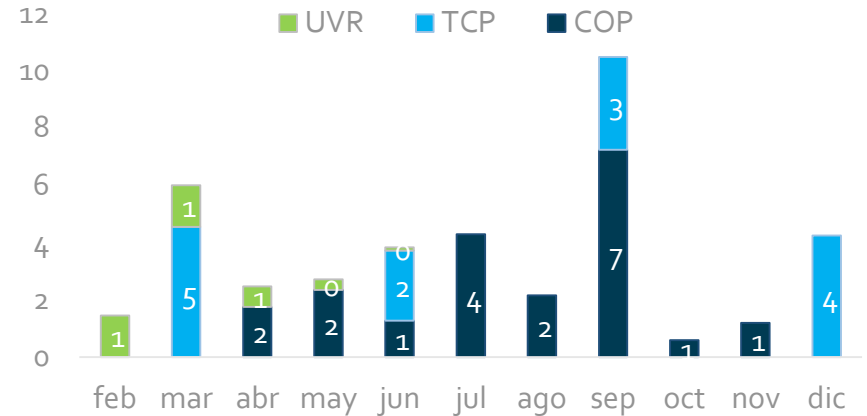
TES vigentes

Cifras en MM

| TES | Vencimiento | Cotización Obligatoria | Tasa Cupón | Valor Nominal | Pago cupón 2019 | Flujo total 2019 |
|-------------|-------------|------------------------|------------|---------------|-----------------|------------------|
| Corto Plazo | 10-sep-19 | | 0.00% | 3,249,999 | 0 | 3,249,999 |
| | 10-dic-19 | | 0.00% | 4,249,999 | 0 | 4,249,999 |
| | 11-mar-20 | | 0.00% | 4,550,000 | 0 | 4,550,000 |
| | 10-jun-20 | | 0.00% | 2,450,000 | 0 | 2,450,000 |
| COP | 11-sep-19 | X | 7.00% | 5,510,804 | 385,756 | 5,896,560 |
| | 24-jul-20 | X | 11.00% | 14,610,763 | 1,607,184 | 1,607,184 |
| | 04-may-22 | X | 7.00% | 33,484,936 | 2,343,945 | 2,343,945 |
| | 24-jul-24 | X | 10.00% | 26,889,987 | 2,688,999 | 2,688,999 |
| | 26-nov-25 | X | 6.25% | 19,138,195 | 1,196,137 | 1,196,137 |
| | 26-ago-26 | X | 7.50% | 28,778,994 | 2,158,425 | 2,158,425 |
| | 28-abr-28 | X | 6.00% | 29,181,987 | 1,750,919 | 1,750,919 |
| | 18-sep-30 | X | 7.75% | 17,395,464 | 1,348,148 | 1,348,148 |
| | 30-jun-32 | X | 7.00% | 18,114,036 | 1,267,982 | 1,267,982 |
| UVR | 18-oct-34 | X | 7.25% | 8,184,428 | 593,371 | 593,371 |
| | 10-mar-21 | X | 3.50% | 20,582,326 | 720,381 | 720,381 |
| | 23-feb-23 | | 4.75% | 27,798,837 | 1,320,445 | 1,320,445 |
| | 07-may-25 | X | 3.50% | 10,532,489 | 368,637 | 368,637 |
| | 17-mar-27 | | 3.30% | 13,223,691 | 436,382 | 436,382 |
| | 25-mar-33 | X | 3.00% | 10,028,274 | 300,848 | 300,848 |
| | 04-abr-35 | X | 4.75% | 15,138,142 | 719,062 | 719,062 |
| | 25-feb-37 | | 3.75% | 3,446,331 | 129,237 | 129,237 |
| 16-jun-49 | | 3.75% | 3,129,407 | 117,353 | 117,353 | |

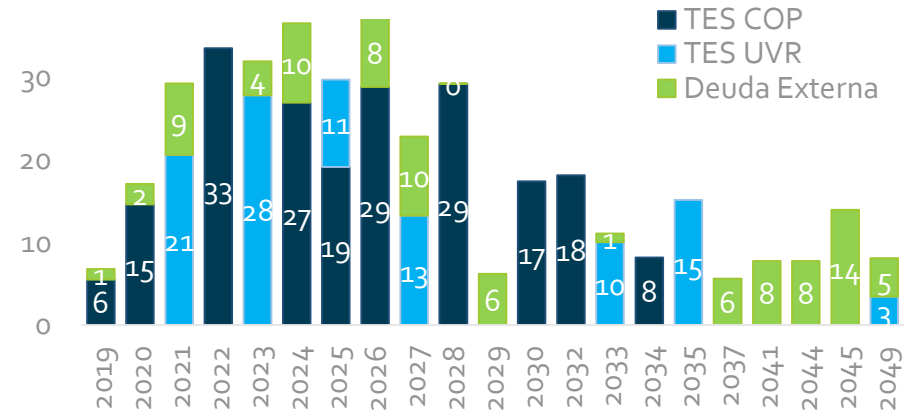
Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2019

Cifras en billones



Perfil de Vencimientos de la Nación

Cifras en billones COP



Cronograma de emisiones Confirmadas y en Trámite

Cronograma ofertas públicas confirmadas

| Fecha emisión | Emisor | Titulo | Monto COP | Referencias | Calificación | |
|---------------|-----------|--------------------|-----------------------------|-------------------|--------------------------------|-----|
| *CdB | 12 Sep | BMP Sur | Derechos económicos BMP Sur | Hasta 500.000 MM | UVR a 9 años | AAA |
| *CdB | 18 Sep | Banco de Occidente | Bonos Ordinarios | 400.000 MM | IPC a 3 y 10 años, TF a 5 años | AAA |
| | 25 Sep | Bogotá DC | Bonos Deuda Pública interna | Cupo hasta 1.3 BN | ND | AAA |
| | Sep-Oct | Vanti | Bonos Ordinarios | Hasta 500.000 MM | TF 4 años, IPC 8-15,30 años | AAA |
| * CdB | 15 Oct | Titularizadora | TIPS N-20 | Hasta 405.000 MM | Tasa fija 5 y 15 años | AAA |
| * CdB | Noviembre | Titularizadora | TIN | ~ 200.000 MM | NA | AAA |
| | ND | Banco Serfinanza | Emisión Bonos Ordinarios | Hasta 500.000 MM | ND | AAA |
| | ND | UNE-EPM | Emisión Bonos Ordinarios | Hasta 1BN | 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*

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.