



Emisión bonos ordinarios FDN

Análisis de mercado y fundamentos de inversión

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



octubre de 2020

Emisión de bonos ordinarios Financiera de Desarrollo Nacional

Principales características de la emisión, somos colocadores

Nos complace anunciar que somos colocadores en la emisión de **bonos ordinarios** que realizará la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN) el jueves 1 de octubre. La emisión está **calificada AAA** y será por **\$1 billón**.

Características de la emisión

Emisor	Financiera de Desarrollo Nacional (FDN)
Tipo de títulos	Bonos ordinarios
Monto de la emisión	\$1 billón
Uso de los recursos	Desarrollo objeto social
Calificación	AAA por Fitch Ratings
Fecha de emisión	Jueves 1ro de octubre
Horario	Afiliados al MEC: Entre 8:30am y 1:00pm. Agentes colocadores: Entre 8:30am y 11:00am
Modalidad de colocación	Subasta holandesa
Inversión mínima	\$10 millones / 50.000 UVR
Pago	T+1
Agentes colocadores	Casa de Bolsa SCB
Destinatarios de la oferta	Público inversionista en general
Plazos y referencias	IBR a 3 años, IPC a 5 y 10 años, UVR a 15 años
Tasa máxima	Será publicada el día de la Emisión en el boletín informativo que se emita para el efecto por la Bolsa de Valores de Colombia

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Fixing de la emisión

IBR a 3 años, IPC a 5 y 10 años, UVR a 15 años

Esperamos que la serie indexada al IBR a 3 años corte entre 1,15% y 1,25%.

En el caso de la serie indexada al IPC a 5 años, esperamos que corte entre 1,65% y 1,75%, equivalente a un spread sobre el TES UVR de referencia de entre 26 y 36 pbs. Para la serie indexada al IPC a 10 años esperamos un corte entre 2,70% y 2,80%, equivalente a un spread sobre el TES UVR de referencia de entre 32 y 42 pbs. Por último, para la serie indexada a la UVR a 15 años esperamos un corte entre 3,30% y 3,40%, equivalente a un spread sobre el TES UVR de referencia de entre 35 y 45 pbs.

El fixing es sujeto a cambios según condiciones de mercado. Para un color aún más preciso sugerimos comunicarse con el comercial a cargo el día de la emisión.

Indicador	Plazo (años)	TES Referencia	Fixing CdB	Tasa Máxima
IBR	3		1,15%-1,25%	
IPC	5	1,39%	1,65%-1,75%	Se publicarán el día de la emisión en boletín BVC
IPC	10	2,38%	2,70%-2,80%	
UVR	15	2,95%	3,30%-3,40%	

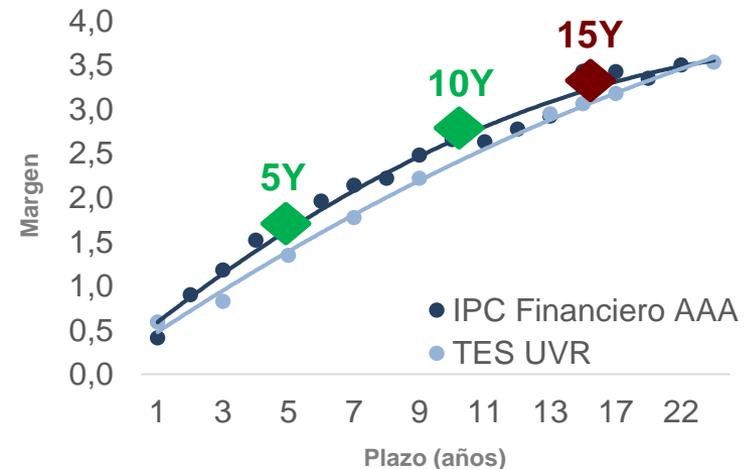
Fundamentos de inversión

- Esta será la primera emisión de bonos que realiza la FDN en el mercado local. Teniendo en cuenta que la entidad espera que su cartera aumente de COP 3,7 billones en 2020 a COP 9,1 billones en 2024 por las amplias necesidades de financiación del sector de infraestructura (estimado COP 112 billones), se convertiría en

Curva IBR sector financiero



Curva TES UVR e IPC sector financiero



Esta será la primera emisión de bonos ordinarios de la FDN

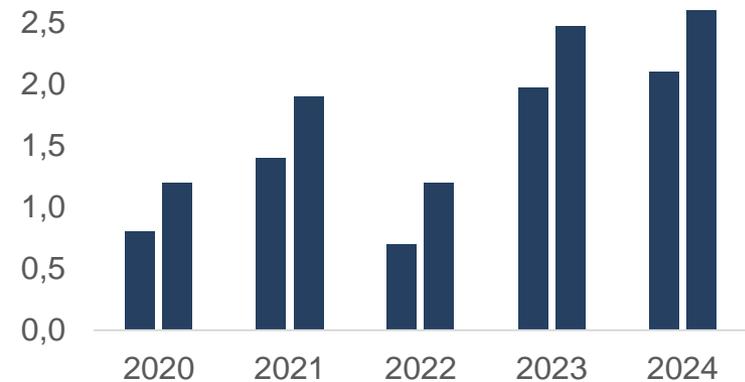
Dadas su necesidades de financiación, se convertirá en un emisor recurrente

un emisor recurrente de bonos y CDT. Su accionista mayoritario es el Gobierno de Colombia, lo cual la convierte en un emisor de bajo riesgo crediticio.

- Al ser una emisión de un monto elevado, su bid to cover sería más bajo que el de una de un tamaño inferior, tal como sucedió con las emisiones del Grupo Energía Bogotá y Grupo Sura, las cuales obtuvieron una demanda de 1.8x el monto adjudicado. Lo anterior podría llegar a favorecer las tasas de corte, el spread promedio entre las emisiones indexadas al IPC realizadas por entidades del sector financiero y los TES UVR ha sido de 41 pbs en lo corrido del año (el de la deuda pública interna ha sido de 48 pbs).
- Como la mayoría de los inversionistas están altamente expuestos a los títulos denominados en tasa fija e IPC y habríamos llegado al fin del ciclo de disminución de tasas de interés, consideramos oportuno aumentar la exposición en los títulos indexados al IBR. Dado que la curva de rendimiento indexada al IBR se mantiene empujada por el fuerte ajuste a la baja de los márgenes de corto plazo, consideramos atractivo el plazo a 3 años para perfiles conservadores y moderados. Actualmente, los márgenes son 30 pbs más altos que hace 1 año y existe una demanda insatisfecha en el indicador (el bid to cover de las series indexadas al IBR ha sido de 2,9x el monto adjudicado).
- Consideramos que, los títulos indexados al IPC son una alternativa de inversión atractiva a largo plazo teniendo en cuenta que se estaría invirtiendo a una baja inflación y la rentabilidad estimada al

Proyección rango necesidades recursos FDN

COP billones, sector de infraestructura



Emisiones de bonos de monto elevado

Cifras en COP billones, demanda, oferta y bid to cover



Existe una demanda insatisfecha por títulos indexados al IBR

Los títulos indexados al IPC presentan la mayor rentabilidad al vencimiento

vencimiento supera a la de sus comparables. Este año la inflación cerraría alrededor del 1,7% y en el mediano plazo tendería al alza por la reversión de los subsidios implementados en medio de la pandemia, la base estadística en contra y la posibilidad de que, en una futura reforma tributaria, se aumente la base gravable del IVA. Lo anterior se puede ver reflejado en las inflaciones implícitas de largo plazo las cuales se ubican alrededor del 3,00%, meta del Banco de la República. Este año no se han realizado emisiones indexadas al IPC a 5 años, entretanto, las emisiones en IPC a 10 años han presentado un bid to cover de 1,7x. Recomendamos la referencia indexada al IPC a 5 años para inversionistas de perfil moderado y la de 10 años para agresivo.

- Los títulos denominados en UVR son una buena alternativa para aquellos inversionistas que busquen preservar el capital ante la inflación. Al ser un título en tasa fija, su flujo de caja es más estable respecto al de los títulos indexados al IPC y protege el capital (nominal) de la inflación (ver [Alternativa de inversión en UVR | Fundamentos de inversión](#)). Teniendo en cuenta la escasa oferta a 15 años del indicador, suele ser altamente demandado, en especial por los inversionistas institucionales dado que calzan con sus activos y pasivos (las emisiones a 15 años indexadas a la UVR han presentado un bid to cover de 1,7x en 2020). Por otra parte, a diferencia de la tasa de los títulos denominados a la UVR de baja duración, actualmente la tasa de los títulos de larga duración se ubica por encima del promedio del último año.
- Consideramos que, la liquidez en el mercado continúa holgada, tal

Escenario rentabilidad al vencimiento (EA)

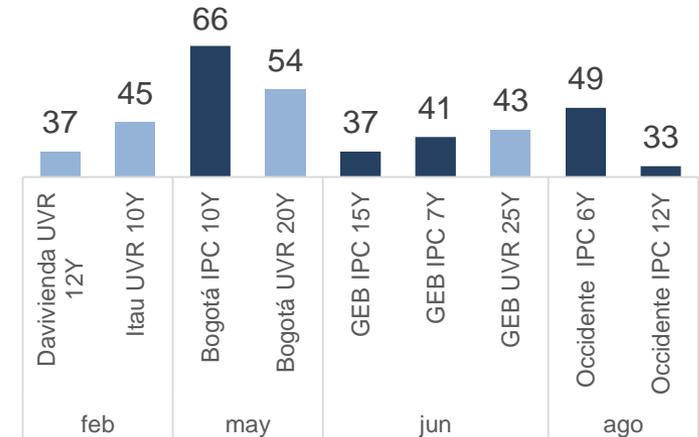
Sector financiero AAA

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR
1	3.21%	3.02%	2.45%
1.5	3.18%	3.34%	2.74%
2	3.21%	3.72%	2.92%
3	3.46%	3.98%	3.16%
4	4.10%	4.35%	
5	4.45%	4.61%	
6	4.94%	4.95%	
7	5.18%	5.80%	

* Los escenarios de rentabilidad se realizan con un IPC que tiende al 3% y una tasa de interés proyectada bajo las expectativas incorporadas en la curva de Swap IBR

Spread sobre TES emisiones UVR E IPC

Corrido año



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La liquidez en el mercado continua holgada

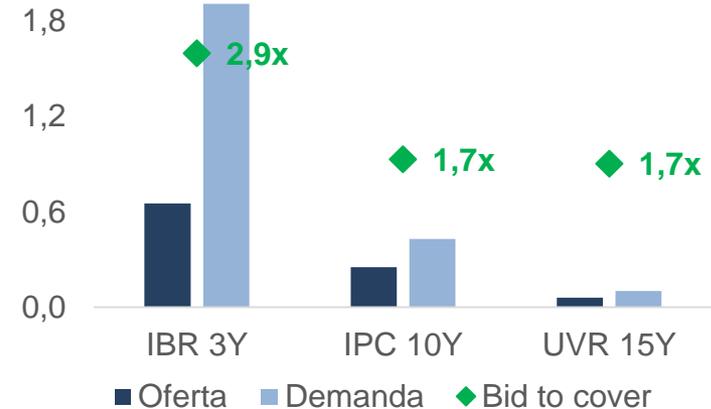
Tal como lo refleja la demanda de las más recientes emisiones de bonos

como lo reflejó la demanda de la emisión de bonos del Banco de Bogotá, la cual obtuvo un bid to cover de 3,0x el monto adjudicado. Asimismo, actualmente se encuentran suspendidas las captaciones primarias a mediano y largo plazo, durante octubre se presentarán vencimientos de CDT por COP 4 billones (teniendo en cuenta las emisiones de 2016 a la fecha), vencimientos de bonos por COP 539.650 millones y pago cupón TES COP 2034 por COP 1,3 billones.

- Por último, recordamos que las estrategias planteadas hacen parte de los portafolios definidos en [Perfiles de Inversión | Extrema Euforia](#).

Emisiones 2020 por plazo e indicador

Cifras en COP billones



Escenarios rentabilidad títulos en IBR a 3 años a diferentes plazos

Rentabilidad estimada al vencimiento de 2.84%EA

Dado que la curva de rendimiento indexada al IBR se mantiene empujada por el fuerte ajuste a la baja de los márgenes de corto plazo, consideramos atractivo el plazo a 3 años para perfiles conservadores y moderados. Actualmente, los márgenes son 30 pbs más altos que hace 1 año y existe una demanda insatisfecha en el indicador, tal como se vio reflejado en la emisión de bonos de Grupo Sura, Banco de Occidente y Banco de Bogotá, las cuales en conjunto presentaron un bid to cover superior a 3,5x lo adjudicado llevando a que cortaran por debajo de lo esperado. Teniendo en cuenta que, en la última junta del Banco de la República, 3 de los 7 codirectores estuvieron a favor de mantener la tasa de interés estable, es posible que desde la próxima junta no se realicen más recortes. Recomendamos este indicador para portafolios que están altamente expuestos a los títulos denominados en tasa fija e IPC.

2.84% EA

rentabilidad estimada al vencimiento en 2023

Escenario rentabilidad a diferentes plazos IBR a 3 años

TIR Compra estimada: 2,95%EA (IBR + 1,20%)

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	270	365	545	725	800	1.025	1.095
	1,80%	-0,65%	0,27%	1,19%	1,70%	1,92%	2,22%	
	1,65%	-0,06%	0,70%	1,48%	1,92%	2,11%	2,37%	
	1,50%	0,52%	1,14%	1,77%	2,13%	2,31%	2,52%	
	1,35%	1,11%	1,57%	2,06%	2,35%	2,50%	2,67%	
1,20%	1,20%	1,71%	2,01%	2,35%	2,57%	2,70%	2,82%	2,84%
	1,05%	2,30%	2,45%	2,65%	2,79%	2,90%	2,97%	
	0,90%	2,90%	2,90%	2,94%	3,00%	3,09%	3,12%	
	0,75%	3,51%	3,34%	3,24%	3,22%	3,29%	3,28%	
	0,60%	4,12%	3,79%	3,53%	3,44%	3,49%	3,43%	
IBR Proyectada		1,77%	1,79%	1,95%	2,11%	2,19%	2,43%	2,51%

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Escenarios rentabilidad títulos en IPC 5 y 10 años a diferentes plazos

Entre 3,48%EA y 4,55%EA a 180 días respectivamente

Consideramos que estamos en un buen momento para invertir en títulos indexados al IPC teniendo en cuenta que son los que presentan mayor rentabilidad estimada al vencimiento. Además, se estaría invirtiendo a bajos niveles de inflación teniendo en cuenta que en el mediano plazo los precios tenderían al alza por la reversión de los subsidios implementados en medio de la pandemia, la base estadística en contra y la posibilidad que en una futura reforma tributaria se aumente la base gravable del IVA. Recomendamos la referencia indexada al IPC a 5 años para inversionistas de perfil moderado y la de 10 años para inversionistas de perfil agresivo.

3,48% EA

rentabilidad estimada a 180 días si los márgenes a 5 años permanecen estables

4,55% EA

rentabilidad estimada a 180 días si los márgenes a 10 años permanecen estables

Escenario rentabilidad a diferentes plazos IPC a 5 años

TIR Compra estimada: 3,61%EA (IPC + 1,70%)

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	364	1.826
	2,30%	-6,84%	-4,24%	-2,58%	-1,50%	0,56%	1,82%	
	2,15%	-4,39%	-2,39%	-1,11%	-0,28%	1,34%	2,35%	
	2,00%	-1,86%	-0,49%	0,39%	0,95%	2,12%	2,89%	
	1,85%	0,74%	1,44%	1,92%	2,21%	2,90%	3,44%	
1,70%	1,70%	3,40%	3,41%	3,47%	3,48%	3,70%	3,99%	4,55%
	1,55%	6,15%	5,43%	5,05%	4,77%	4,50%	4,54%	
	1,40%	8,98%	7,49%	6,65%	6,08%	5,31%	5,09%	
	1,25%	11,88%	9,60%	8,29%	7,40%	6,13%	5,65%	
	1,10%	14,87%	11,75%	9,95%	8,75%	6,95%	6,22%	
IPC Proyectado		1,68%	1,72%	1,84%	1,83%	2,41%	3,11%	3,00%

Escenario rentabilidad a diferentes plazos IPC a 10 años

TIR Compra estimada: 4,68%EA (IPC + 2,75%)

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	364	3.652
	3,35%	-13,25%	-9,00%	-6,25%	-4,45%	-1,03%	0,96%	
	3,20%	-9,14%	-5,81%	-3,68%	-2,29%	0,38%	1,96%	
	3,05%	-4,83%	-2,51%	-1,02%	-0,06%	1,82%	2,98%	
	2,90%	-0,29%	0,92%	1,71%	2,21%	3,28%	4,01%	
2,75%	2,75%	4,47%	4,48%	4,54%	4,55%	4,77%	5,06%	5,72%
	2,60%	9,48%	8,18%	7,45%	6,94%	6,28%	6,12%	
	2,45%	14,75%	12,03%	10,45%	9,40%	7,82%	7,19%	
	2,30%	20,29%	16,02%	13,54%	11,93%	9,39%	8,28%	
	2,15%	26,12%	20,17%	16,73%	14,52%	10,99%	9,39%	
IPC Proyectado		1,68%	1,72%	1,84%	1,83%	2,41%	3,11%	3,00%

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

Fuente: FDN, BVC, Cálculos Casa de Bolsa

Escenarios rentabilidad títulos en UVR 15 años a diferentes plazos

Alrededor de 6,39%EA a 180 días

Los títulos denominados en UVR son una buena alternativa para aquellos inversionistas que busquen preservar el capital ante la inflación. Al ser un título en tasa fija, su flujo de caja es mucho más estable respecto al de los títulos indexados al IPC (ver [Alternativa de inversión en UVR | Fundamentos de inversión](#)). Teniendo en cuenta la escasa oferta a 15 años del indicador, suele ser altamente demandado, en especial por los inversionistas institucionales dado que calzan con sus activos y pasivos. Resaltamos que el spread promedio entre las emisiones indexadas a la inflación realizadas por entidades del sector financiero y los TES UVR ha sido de 41 pbs en lo corrido del año (el de la deuda pública interna ha sido de 48 pbs).

6,39% EA

rentabilidad estimada a 180 días si los márgenes a 15 años permanecen estables

Escenario rentabilidad a diferentes plazos UVR a 15 años

TIR Compra estimada: 3,35%

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	5.477
	3,95%	-20,78%	-14,72%	-10,40%	-7,02%	-1,93%	-0,05%	
	3,80%	-15,18%	-10,26%	-6,70%	-3,86%	0,24%	1,54%	
	3,65%	-9,15%	-5,56%	-2,83%	-0,57%	2,46%	3,17%	
	3,50%	-2,66%	-0,58%	1,21%	2,84%	4,74%	4,82%	
3,35%	3,35%	4,31%	4,68%	5,45%	6,39%	7,08%	6,51%	6,45%
	3,20%	11,82%	10,24%	9,87%	10,07%	9,49%	8,23%	
	3,05%	19,91%	16,12%	14,50%	13,90%	11,95%	9,99%	
	2,90%	28,61%	22,34%	19,35%	17,87%	14,49%	11,78%	
	2,75%	37,98%	28,92%	24,42%	22,00%	17,09%	13,61%	
IPC Mensual		0,12%	0,30%	0,54%	0,66%	0,25%	0,09%	0,09%
UVR Proyectada		275,2	275,7	276,9	278,5	281,9	283,0	428,0

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

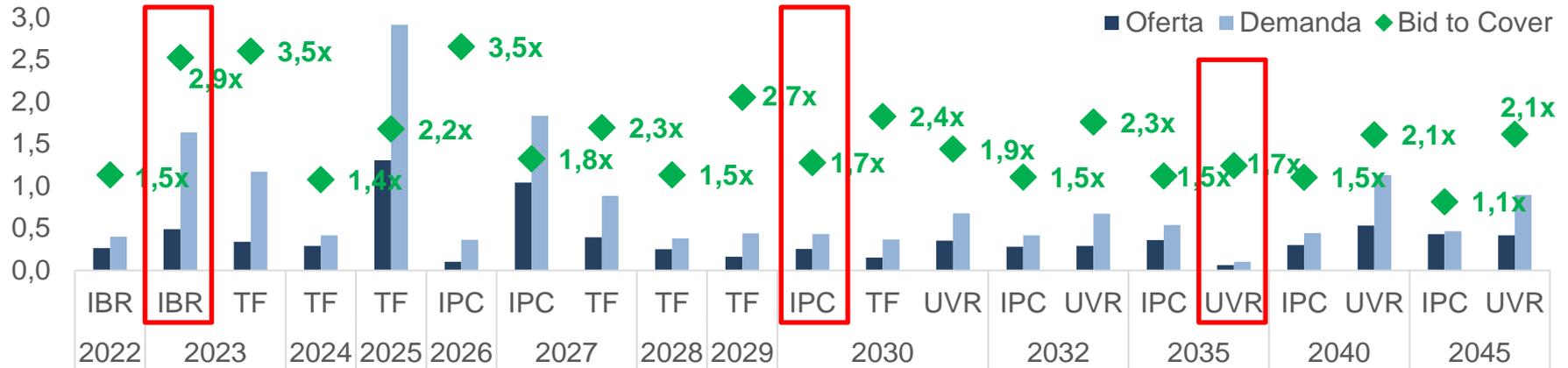
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Los títulos indexados al IBR han presentado un bid to cover de 2,9x

Esta será la primera emisión de títulos indexados al IPC a 5 años de 2020

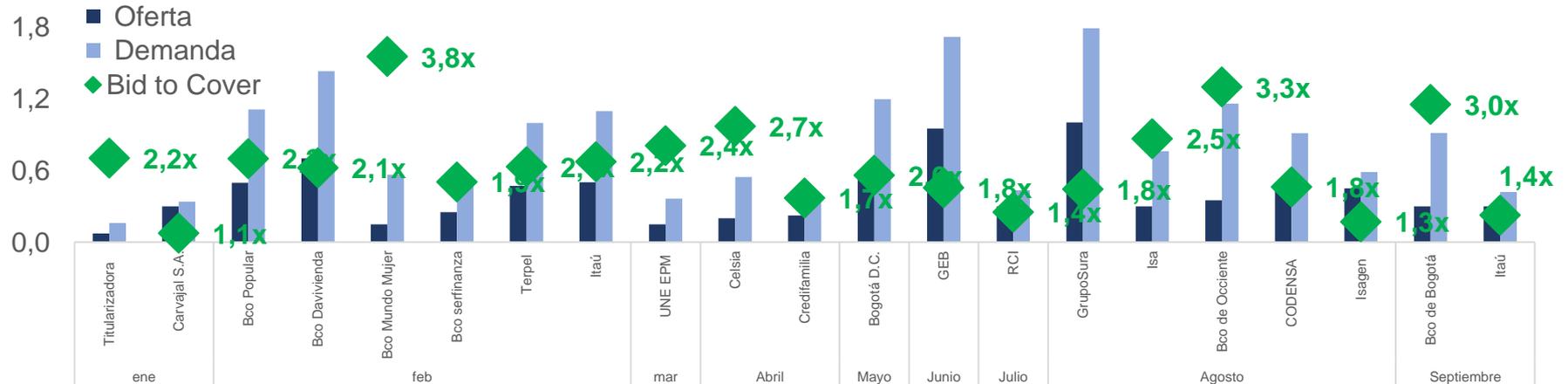
Demanda de emisiones 2020 por plazo e indicador

Cifras en COP billones



Emisiones deuda corporativa por entidad 2020

Cifras en COP billones



Emisiones de bonos realizadas en 2020

Acumulan COP 8,3 billones y más de COP 17 billones de demanda

Spread emisiones bonos y TES de referencia 2020

Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tipo de Títulos	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Indicador	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
24/01/2020	24/01/2025	Titularizadora	AAA	No Hipotecarios de libranza	6,38%	5,29%	109	TF	\$71.843	\$161.500	2,25
29/01/2020	29/01/2030	Carvajal S.A.	AA+	Bonos Ordinarios	3,50%	2,36%	114	IPC	\$40.000	\$40.470	1,01
29/01/2020	29/01/2025	Carvajal S.A.	AA+	Bonos Ordinarios	6,85%	5,42%	144	TF	\$260.000	\$299.102	1,15
4/02/2020	4/02/2023	Banco Popular	AAA	Bonos Ordinarios	5,88%	4,91%	97	TF	\$158.412	\$325.188	2,05
4/02/2020	4/02/2025	Banco Popular	AAA	Bonos Ordinarios	6,12%	5,40%	73	TF	\$217.540	\$380.140	1,75
4/02/2020	4/02/2027	Banco Popular	AAA	Bonos Ordinarios	6,29%	5,71%	58	TF	\$119.000	\$403.850	3,39
11/02/2020	11/02/2025	Banco Davivienda	AAA	Bonos Ordinarios	6,04%	5,29%	75	TF	\$243.880	\$446.680	1,83
11/02/2020	11/02/2027	Banco Davivienda	AAA	Bonos Ordinarios	6,24%	5,56%	68	TF	\$169.300	\$353.300	2,09
11/02/2020	11/02/2032	Banco Davivienda	AAA	Bonos Ordinarios	2,83%	2,46%	37	UVR	\$286.819	\$672.258	2,34
12/02/2020	12/02/2023	Banco Mundo Mujer	AA+	Bonos Ordinarios	6,19%	4,81%	138	TF	\$150.000	\$563.295	3,76
19/02/2020	19/02/2025	Banco Serfinanza	AAA	Bonos Ordinarios	6,24%	4,80%	144	TF	\$146.500	\$347.705	2,37
19/02/2020	19/02/2027	Banco Serfinanza	AAA	Bonos Ordinarios	6,59%	5,58%	101	TF	\$103.500	\$126.000	1,22
26/02/2020	26/02/2025	Terpel	AAA	Bonos Ordinarios	5,84%	5,18%	66	TF	\$100.000	\$525.810	5,26
26/02/2020	26/02/2035	Terpel	AAA	Bonos Ordinarios	3,01%	2,51%	50	IPC	\$144.000	\$217.050	1,51
26/02/2020	26/02/2045	Terpel	AAA	Bonos Ordinarios	3,40%	2,66%	74	IPC	\$226.000	\$253.500	1,12
27/02/2020	27/02/2025	Itaú	AAA	Bonos Ordinarios	6,00%	5,27%	73	TF	\$148.160	\$421.660	2,85
27/02/2020	27/02/2030	Itaú	AAA	Bonos Ordinarios	2,71%	2,26%	45	UVR	\$351.838	\$674.576	1,92
4/03/2020	4/03/2030	UNE EPM	AAA	Bonos D. Pública Interna	6,60%	5,78%	82	TF	\$150.000	\$365.040	2,43
20/04/2020	20/04/2023	Celsia E.S.P.	AAA	Bonos Ordinarios	6,50%	4,96%	154	TF	\$29.000	\$281.011	9,69
20/04/2020	20/04/2027	Celsia E.S.P.	AAA	Bonos Ordinarios	3,96%	2,66%	130	IPC	\$171.000	\$263.240	1,54
28/04/2020	28/04/2035	Credifamilia	AAA	Bonos Hipotecarios	3,90%	3,29%	61	UVR	\$61.292	\$101.393	1,65
21/05/2020	21/05/2030	Bogotá D.C.	AAA	Bonos D. Pública Interna	3,70%	3,04%	66	IPC	\$212.550	\$389.350	1,83
21/05/2020	21/05/2040	Bogotá D.C.	AAA	Bonos D. Pública Interna	3,93%	3,39%	55	UVR	\$387.448	\$805.408	2,08
25/06/2020	25/06/2027	GEB	AAA	Bonos D. Pública Interna	3,24%	2,83%	41	IPC	\$320.852	\$508.291	1,58
25/06/2020	25/06/2035	GEB	AAA	Bonos D. Pública Interna	3,87%	3,50%	37	IPC	\$214.900	\$317.750	1,48
25/06/2020	25/06/2045	GEB	AAA	Bonos D. Pública Interna	3,99%	3,56%	43	UVR	\$414.204	\$890.132	2,15
28/07/2020	28/07/2024	RCI	AAA	Bonos Ordinarios	5,80%	4,11%	169	TF	\$37.750	\$37.750	1
28/07/2020	28/07/2022	RCI	AAA	Bonos Ordinarios	2,85%	3,26%	41	IBR	\$262.250	\$395.900	1,51
11/08/2020	11/08/2023	Grupo Sura	AAA	Bonos Ordinarios	1,49%	3,70%	221	IBR	\$223.750	\$635.900	2,84
11/08/2020	11/08/2027	Grupo Sura	AAA	Bonos Ordinarios	2,54%	2,38%	16	IPC	\$296.350	\$521.405	1,76
11/08/2020	11/08/2032	Grupo Sura	AAA	Bonos Ordinarios	3,39%	3,05%	34	IPC	\$180.320	\$188.820	1,05
11/08/2020	11/08/2040	Grupo Sura	AAA	Bonos Ordinarios	3,78%	3,70%	8	IPC	\$299.580	\$440.887	1,47
13/08/2020	13/08/2029	ISA	AAA	Bonos Ordinarios - Verdes	6,33%	5,76%	57	TF	\$160.000	\$437.330	2,73
13/08/2020	13/08/2040	ISA	AAA	Bonos Ordinarios - Verdes	3,67%	3,71%	-4	UVR	\$139.997	\$323.465	2,31
20/08/2020	20/08/2023	Bco Occidente	AAA	Bonos Ordinarios	1,37%	3,20%	183	IBR	\$148.040	\$572.400	3,87
20/08/2020	20/08/2026	Bco Occidente	AAA	Bonos Ordinarios	2,37%	1,88%	49	IPC	\$102.210	\$361.070	3,53
20/08/2020	20/08/2032	Bco Occidente	AAA	Bonos Ordinarios	3,30%	2,97%	33	IPC	\$99.750	\$223.570	2,24
25/08/2020	20/08/2024	Codensa	AAA	Bonos Ordinarios	4,70%	3,73%	97	TF	\$250.000	\$374.730	1,5
25/08/2020	20/08/2027	Codensa	AAA	Bonos Ordinarios	2,45%	1,97%	49	IPC	\$250.000	\$536.280	2,15
27/08/2020	27/08/2028	Isange	AAA	Bonos Ordinarios	6,26%	5,31%	95	TF	\$250.000	\$377.301	1,51
27/08/2020	27/08/2045	Isange	AAA	Bonos Ordinarios	3,90%	3,55%	35	IPC	\$200.000	\$208.800	1,04
24/09/2020	24/09/2023	Banco de Bogotá	AAA	Bonos Ordinarios - Verdes	1,14%	3,13%	199	IBR	\$114.000	\$425.730	3,73
24/09/2020	24/09/2025	Banco de Bogotá	AAA	Bonos Ordinarios - Verdes	4,75%	4,17%	58	TF	\$186.000	\$487.541	2,62
29/09/2020	29/09/2023	Itaú	AAA	Bonos Ordinarios	1,28%	3,13%	185	IBR	\$134.100	\$148.100	1,10
29/09/2020	29/09/2025	Itaú	AAA	Bonos Ordinarios	4,83%	4,18%	66	TF	\$165.915	\$271.915	1,64

Las emisiones indexadas al IPC y UVR del sector financiero en 2020

Han cortado 41 pbs sobre el TES UVR de referencia

Spread emisiones primarias bonos en IBR AAA y TES COP – Sector Financiero

2020

Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tipo de Títulos	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
28/07/2020	28/07/2022	RCI	AAA	Bonos Ordinarios	2,85%	3,26%	41	\$262.250	\$395.900	1,51
20/08/2020	20/08/2023	Banco Occidente	AAA	Bonos Ordinarios	1,37%	3,20%	183	\$148.040	\$572.400	3,87
24/09/2020	24/09/2023	Banco de Bogotá	AAA	Bonos O. - Verdes	1,14%	3,13%	199	\$114.000	\$425.730	3,73
29/09/2020	29/09/2023	Itaú	AAA	Bonos Ordinarios	1,28%	3,13%	185	\$134.100	\$148.100	1,10
					Promedio	Total	152			

Spread emisiones primarias bonos en IPC AAA y TES UVR – Sector Financiero

2020

Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tipo de Títulos	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
20/8/2020	20/8/2026	Banco de Occidente	AAA	Bonos Ordinarios	2,37%	1,88%	49	\$ 102.210	\$ 361.070	3,53
20/8/2020	20/8/2032	Banco de Occidente	AAA	Bonos Ordinarios	3,30%	2,97%	33	\$ 99.750	\$ 223.570	2,24
					Promedio	Total	41			

Spread emisiones primarias bonos en UVR AAA y TES UVR – Sector Financiero

2020

Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tipo de Títulos	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
11/02/2020	11/02/2032	Banco Davivienda	AAA	Bonos Ordinarios	2,83%	2,46%	37	\$ 286,818	\$ 627,258	2,19
27/2/2020	27/2/2030	Itaú	AAA	Bonos Ordinarios	2,71%	2,26%	45	\$ 351,838	\$ 674,576	1,92
					Promedio	Total	41			

Las emisiones de deuda pública interna indexadas al IPC y UVR en 2020

Han cortado en promedio 48,5 pbs sobre el TES UVR de referencia

Spread emisiones primarias bonos IPC y TES UVR - Sector Público

2020

Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tipo de Títulos	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
21/5/2020	21/5/2030	Bogotá D.C.	AAA	D. Pública Interna	3,70%	3,04%	66	212,550	389.350	1.83
25/06/2020	25/06/2027	GEB	AAA	D. Pública Interna	3,24%	2,83%	41	320,852	508,291	1.58
25/06/2020	25/06/35	GEB	AAA	D. Pública Interna	3,87%	3,50%	37	214,900	317,750	1.48
					Promedio	Total	48			

Spread emisiones primarias bonos UVR AAA y TES UVR - Sector Público

2020

Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tipo de Títulos	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
21/5/2020	21/5/2040	Bogotá D.C	AAA	D. Pública Interna	3,93%	3,39%	54	387,448	805.408	2.08
25/06/2020	25/06/2045	GEB	AAA	D. Pública Interna	3,99%	3,56%	43	414.204	890.132	2.15
					Promedio	Total	49			

Spread emisiones primarias bonos Tasa Fija AAA y TES COP - Sector Público

2020

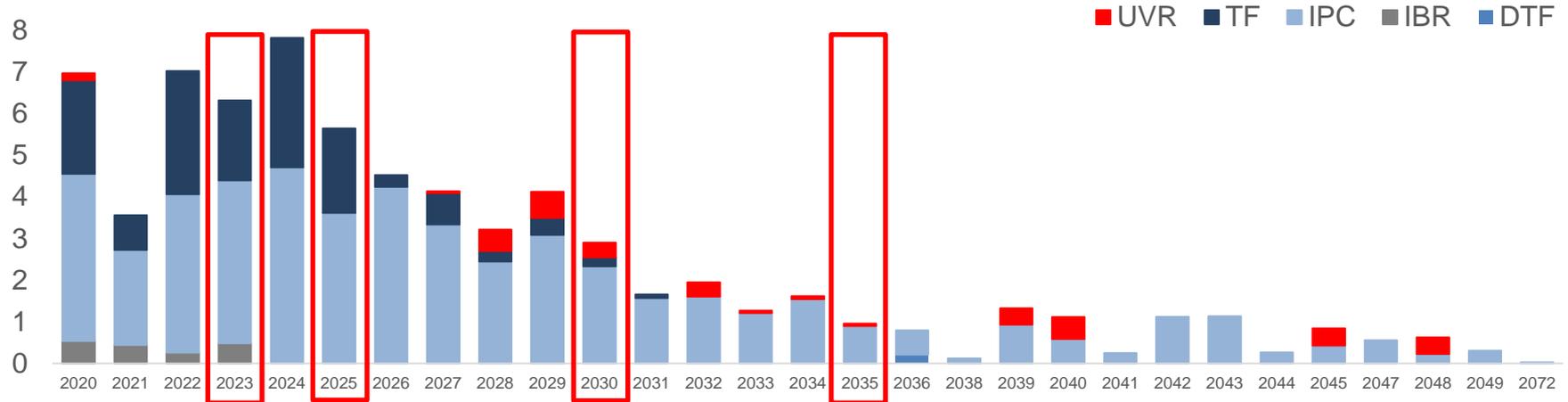
Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tipo de Títulos	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
4/3/2020	4/3/2030	UNE EPM	AAA	D. Pública Interna	6.60%	5.78%	82	\$ 150,000	\$ 356,040	2.37
					Promedio	Total	82			

Escasa oferta de títulos indexado al IBR a 3 años y la UVR a 15 años

Desde 2025 comienza a reducirse la oferta de títulos

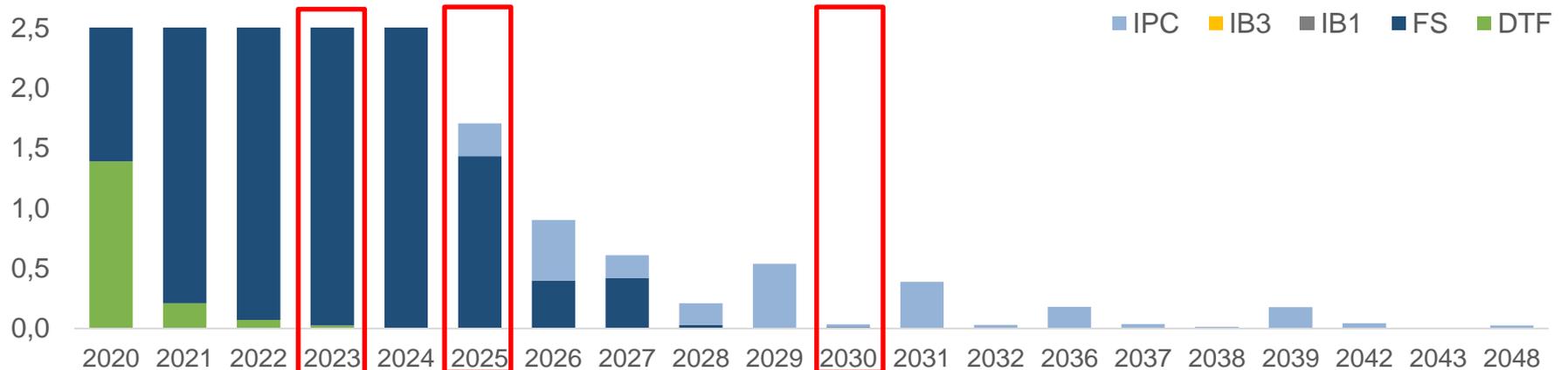
Perfil de vencimientos histórico

Bill COP, no incluye TIPS, emisiones realizadas desde 2008



Perfil de vencimientos CDT

Bill COP, emisiones realizadas desde 2016, grafica cortada hasta 2024 debido a grandes concentraciones en esos plazos



Principales detonantes de octubre

Vencimientos TES, CDT y Bonos

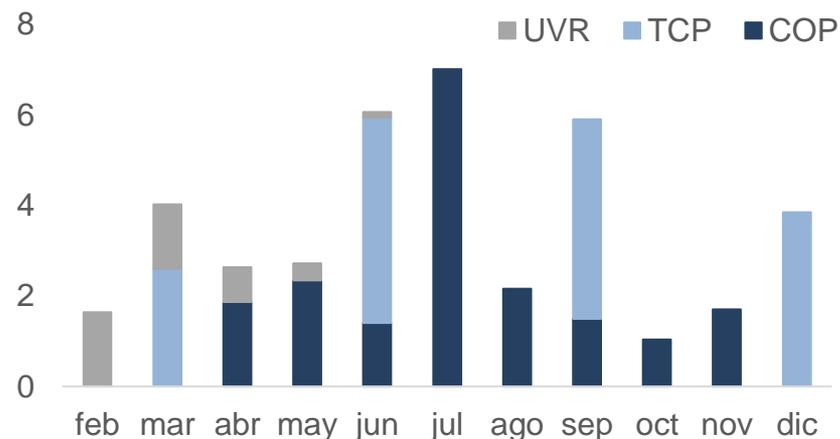
Eventos relevantes del mes

* RF: Renta fija, RV: Renta Variable, D: Divisas

Impacto*			Fecha	Evento
RF	RV	D		
		X	Jueves 1	PMI manufacturero de Colombia, EEUU y Zona Euro
X			Miércoles 5	Inflación de Colombia
X	X	X	Miércoles 7	Debate Vicepresidencial elecciones EEUU
		X	Martes 13	Reporte mensual de la OPEP e Inflación de EEUU
	X		Jueves 14	Confianza del consumidor de Colombia
X			Domingo 18	Pago cupón TES 2034 por COP 1,3 billones
X	X	X	Jueves 22	3er Debate Presidencial EEUU
X	X	X	Jueves 29	PIB 3T20 EEUU y junta BCE y BOJ
X	X		Viernes 30	Recomposición del Colcap y junta Banrep

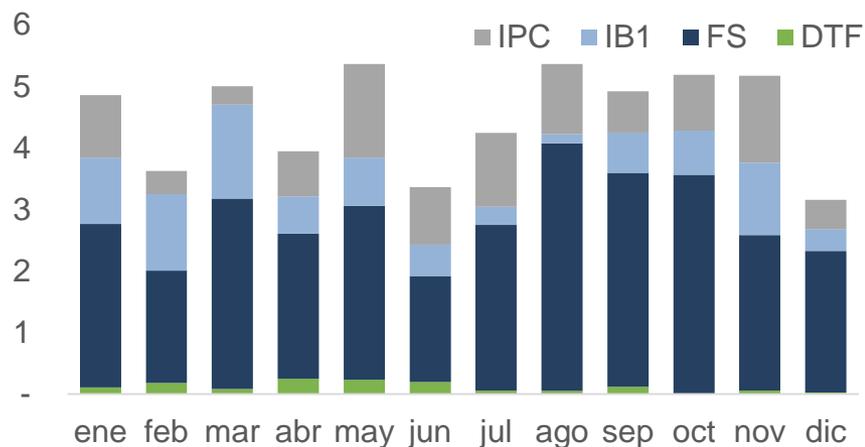
Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2020

Cifras en billones



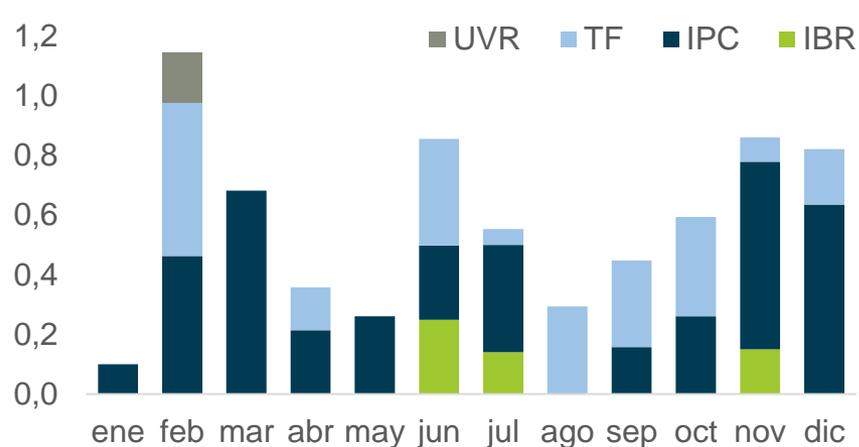
Vencimiento CDT de 2020 por mes

Cifras en billones, información acumulada desde 2016 a la fecha



Vencimientos Bonos 2020 por indicador

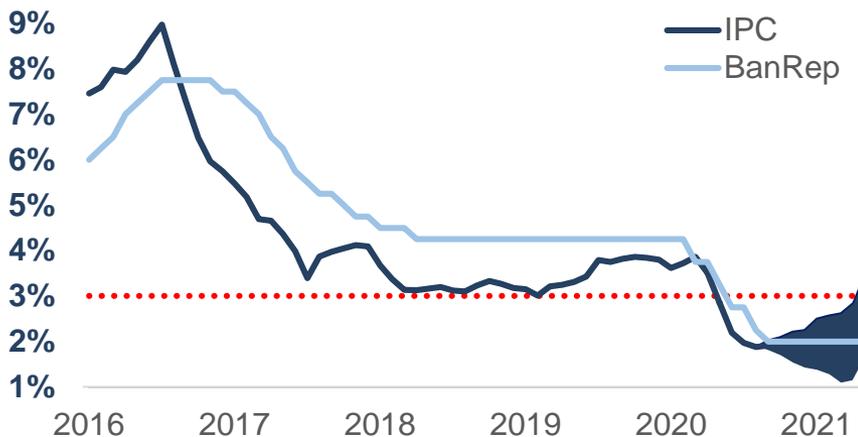
Bill COP, No incluye TIPS, emisiones realizadas desde el 2008



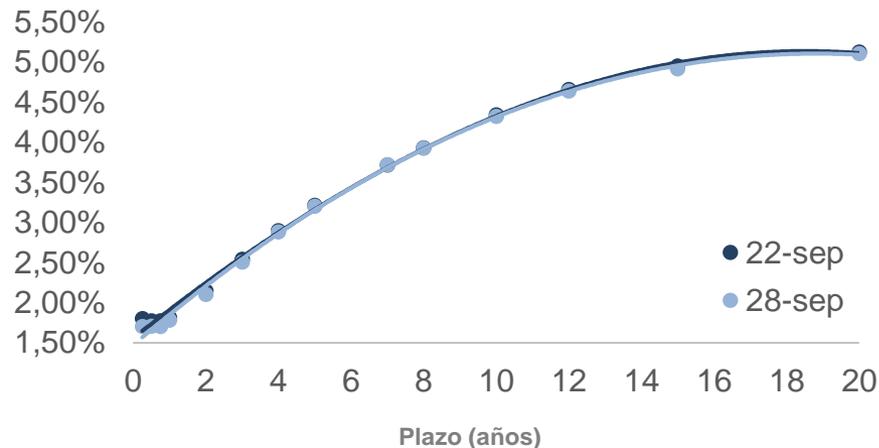
Las inflaciones implícitas han comenzado a repuntar

Habría llegado el fin de recorte de tasas del Banco de la República

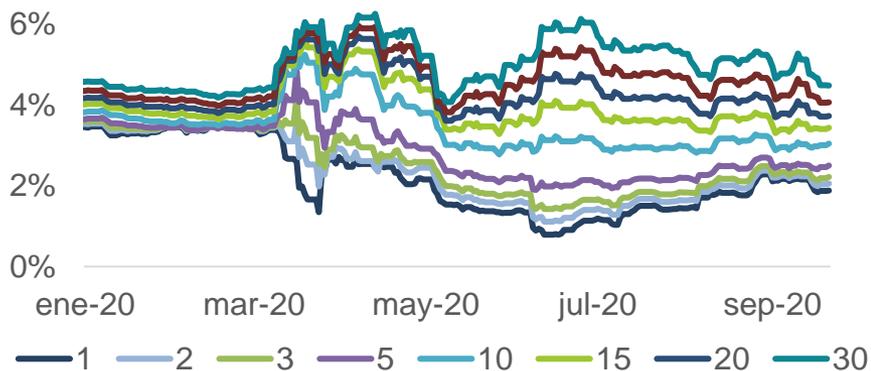
Fan chart IPC total



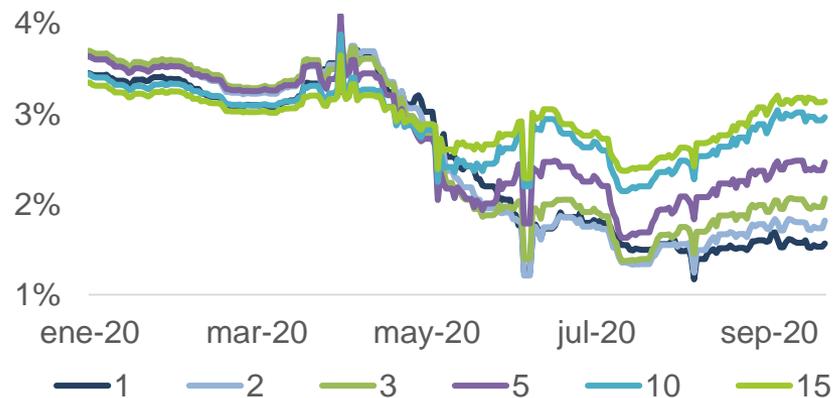
Curva Swap IBR



Inflaciones implícitas TES



Inflaciones implícitas deuda privada

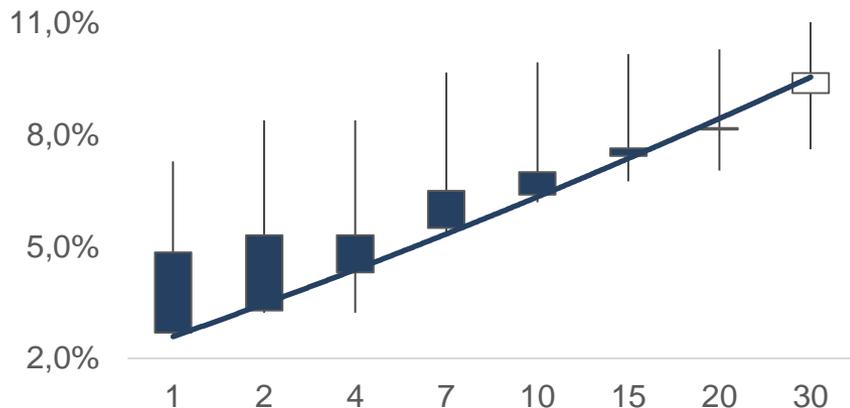


Comportamiento curvas de rendimiento

TES UVR y deuda privada en Tasa fija, IPC e IBR y

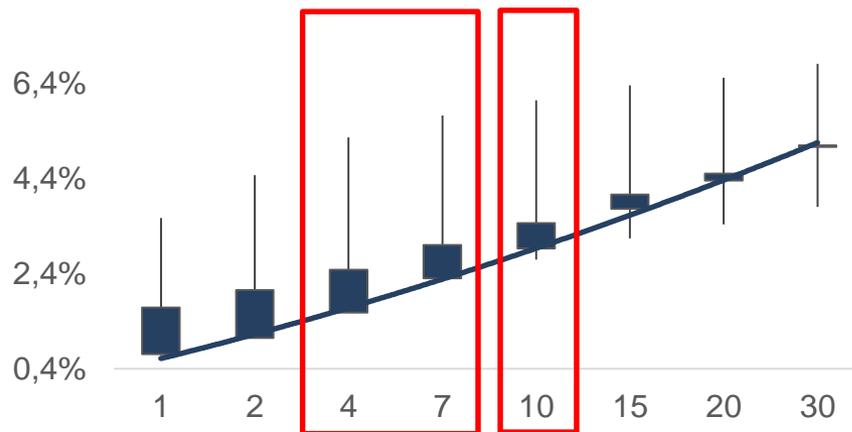
Movimiento último año deuda privada Tasa Fija

Plazo en años, Velas con datos últimos 12 meses



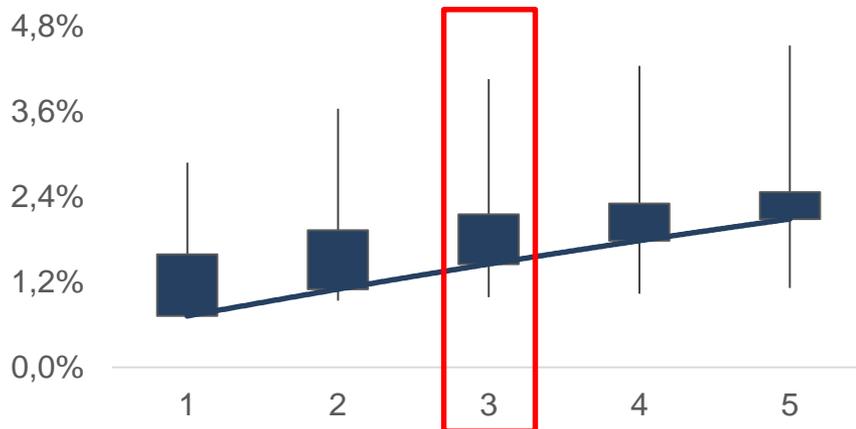
Movimiento último año márgenes deuda privada IPC

Plazo en años, Velas con datos últimos 12 meses

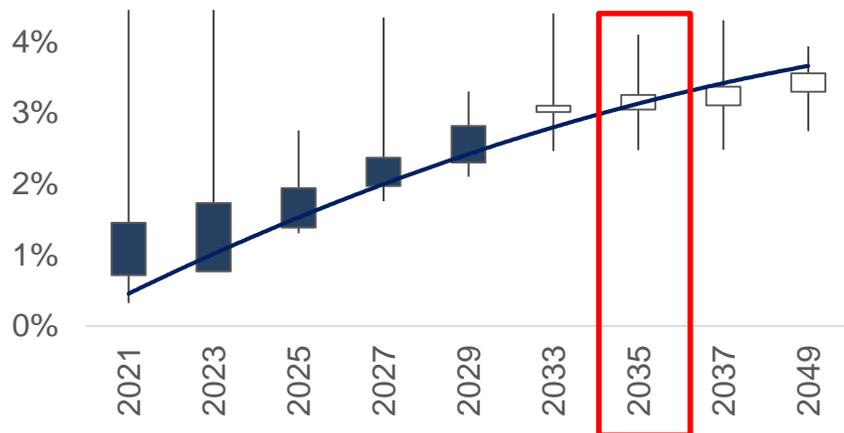


Movimiento último año márgenes deuda privada IBR

Plazo en años, Velas con datos últimos 12 meses



Movimiento último año TES UVR

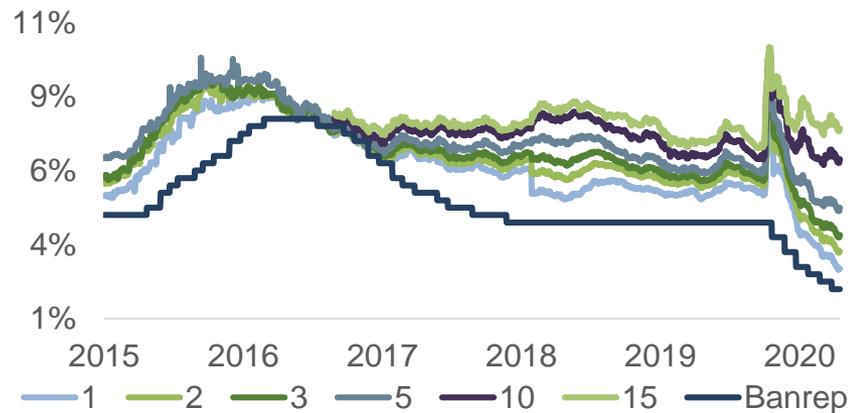


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

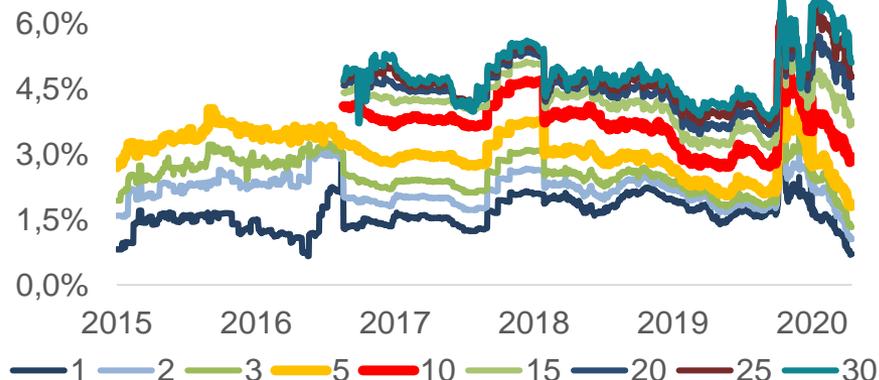
Comportamiento histórico tasas deuda pública y privada

Tasa fija, IPC, IBR y UVR

Tasa Banrep y deuda privada tasa fija



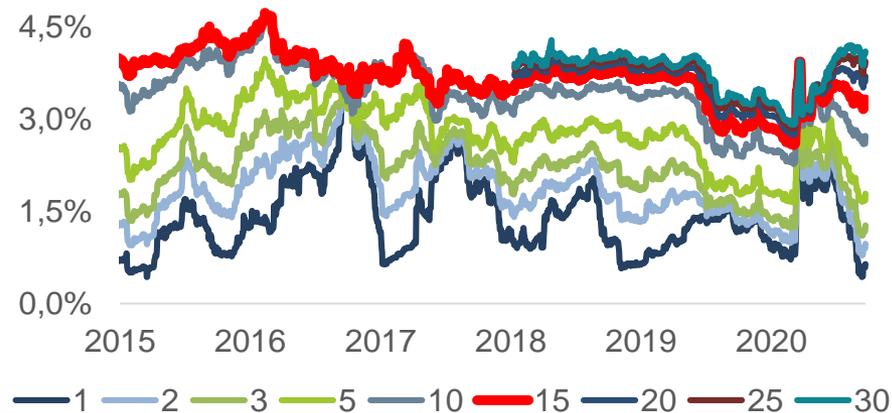
Márgenes IPC



Márgenes IBR



Márgenes UVR



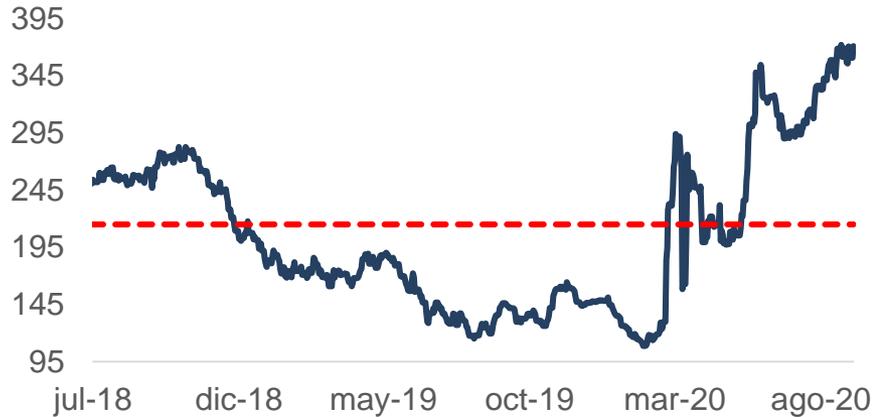
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Empinamiento curva de rendimiento

TES UVR y deuda privada en Tasa fija, IPC e IBR

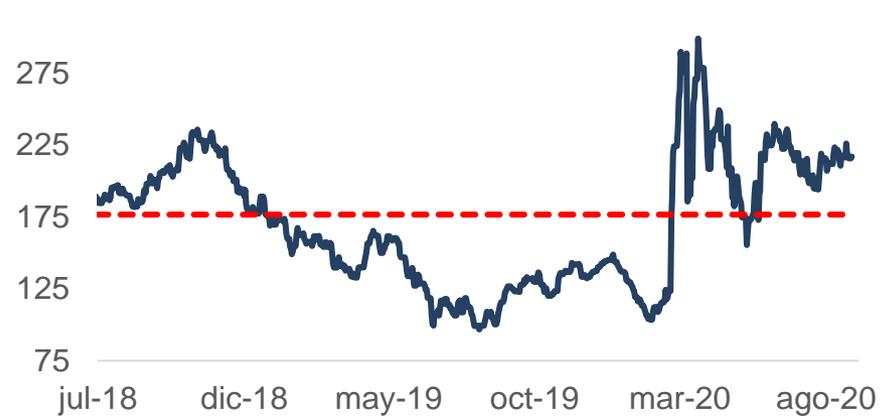
Empinamiento deuda privada Tasa Fija 1 a 10 años

pbs



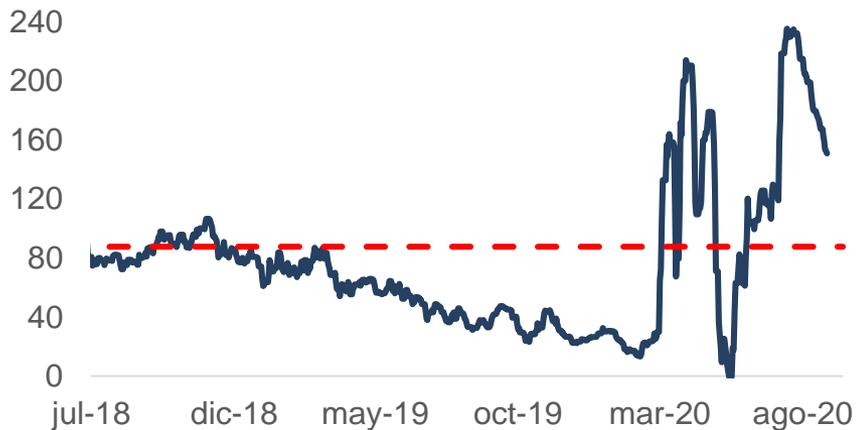
Empinamiento deuda privada IPC 1 a 10 años

pbs



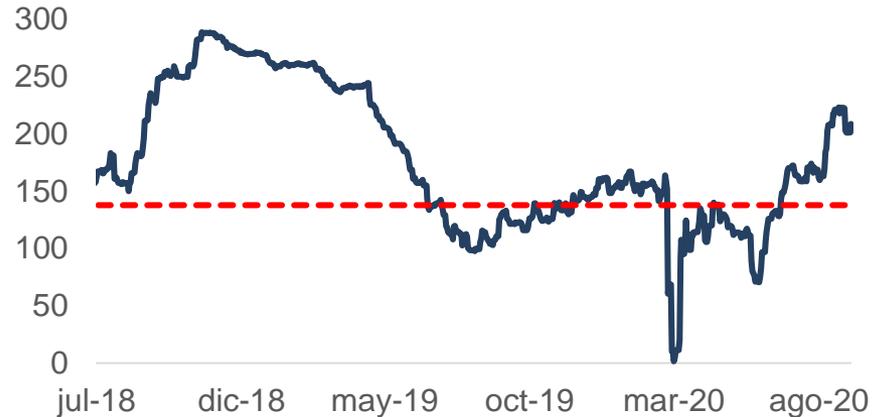
Empinamiento deuda privada IBR 1 a 5 años

pbs



Empinamiento TES en UVR entre 1 a 10 años

pbs



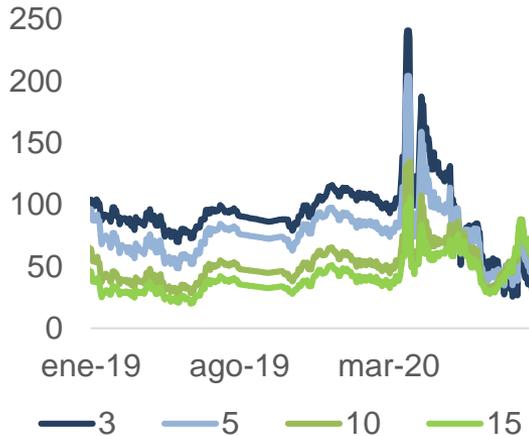
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Spread deuda privada y TES

Tasa fija, IPC e IBR

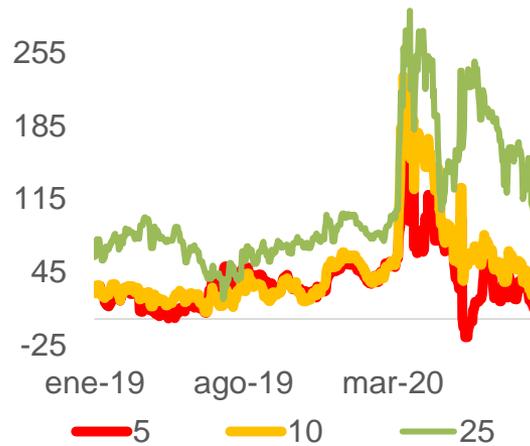
Spread deuda privada TF y TES COP

pbs



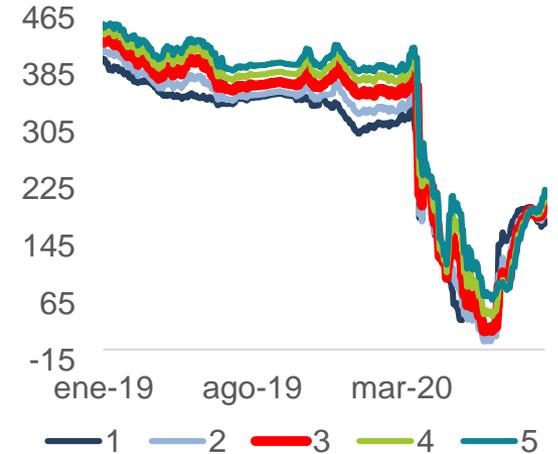
Spread deuda privada IPC y TES UVR

pbs



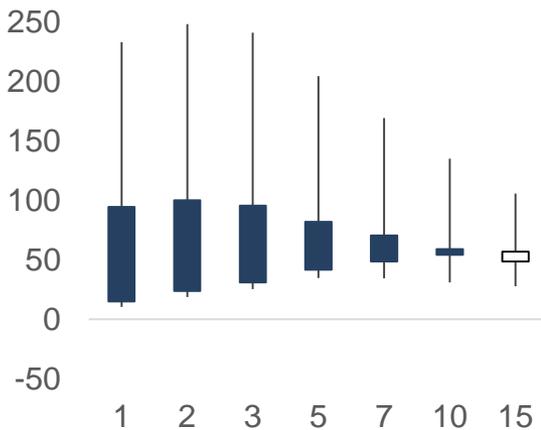
Spread deuda privada IBR y TES COP

pbs



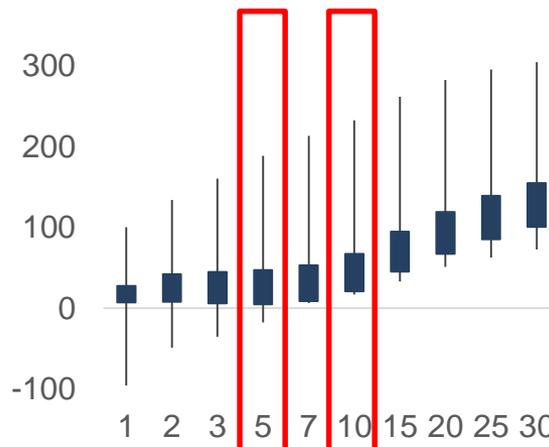
Spread deuda privada TF y TES COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



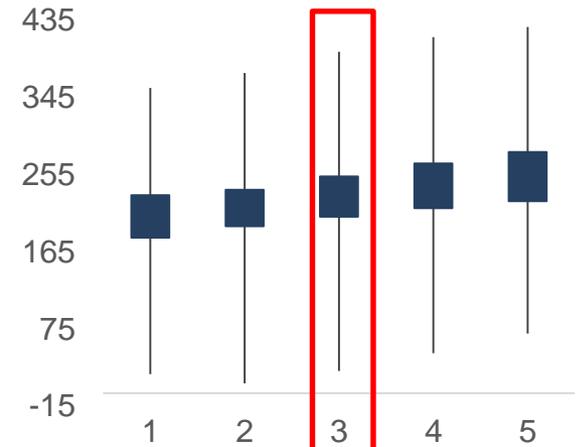
Spread deuda privada IPC y TES UVR

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada IBR y TES COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



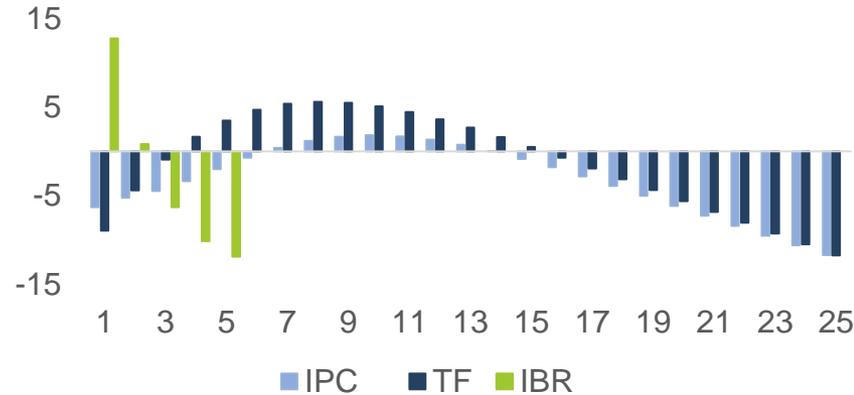
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Variación semanal, mensual, semestral y anual deuda privada

Tasa Fija, IPC e IBR

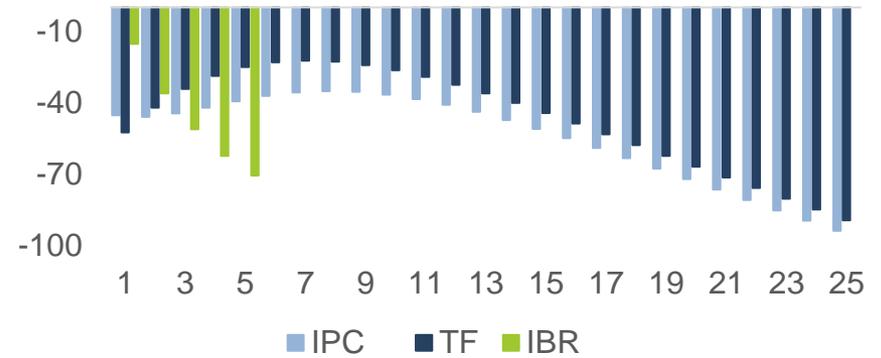
Variación semanal deuda privada

Variación en pbs, plazo en años



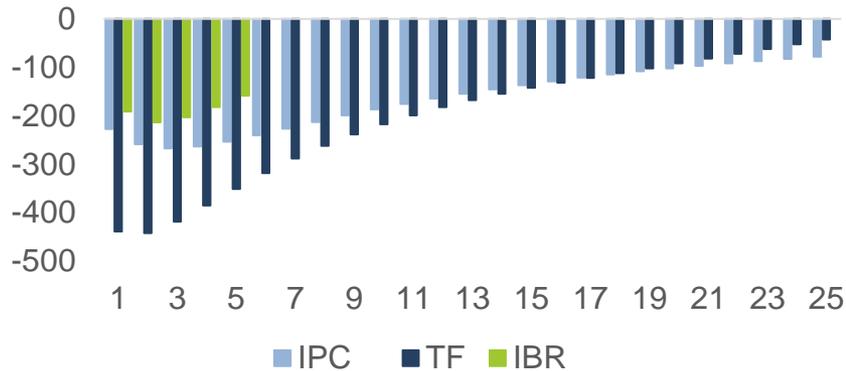
Variación mensual deuda privada

Variación en pbs, plazo en años



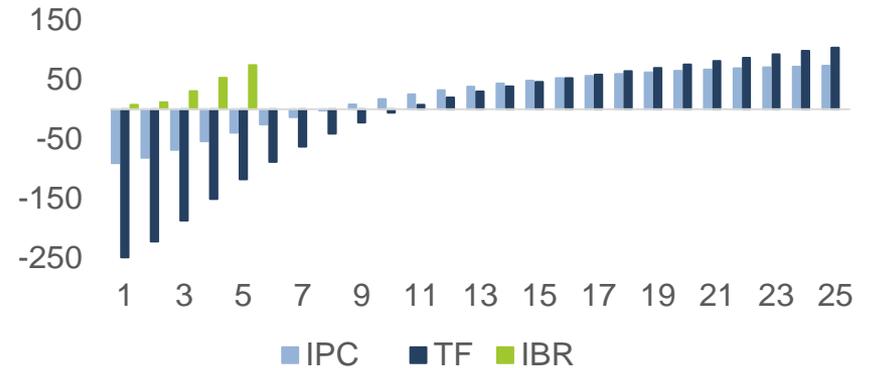
Variación semestral deuda privada

Variación en pbs, plazo en años



Variación últimos 12 meses deuda privada

Variación en pbs, plazo en años



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El volumen de negociación se concentra entre 2 y 3 años

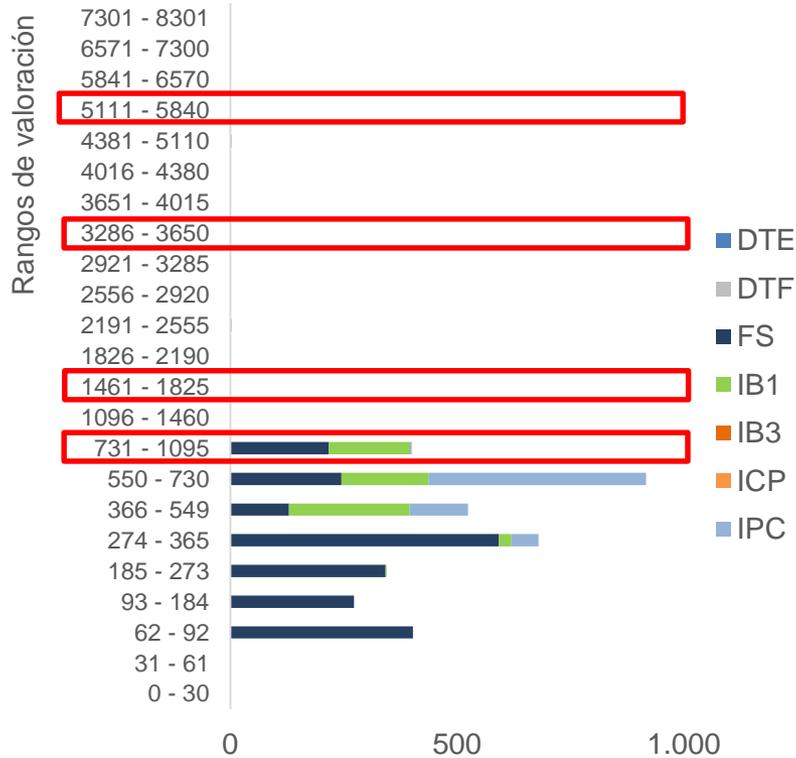
Se mantiene la escases a largo plazo

Volumen mensual de Negociación por mercado

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

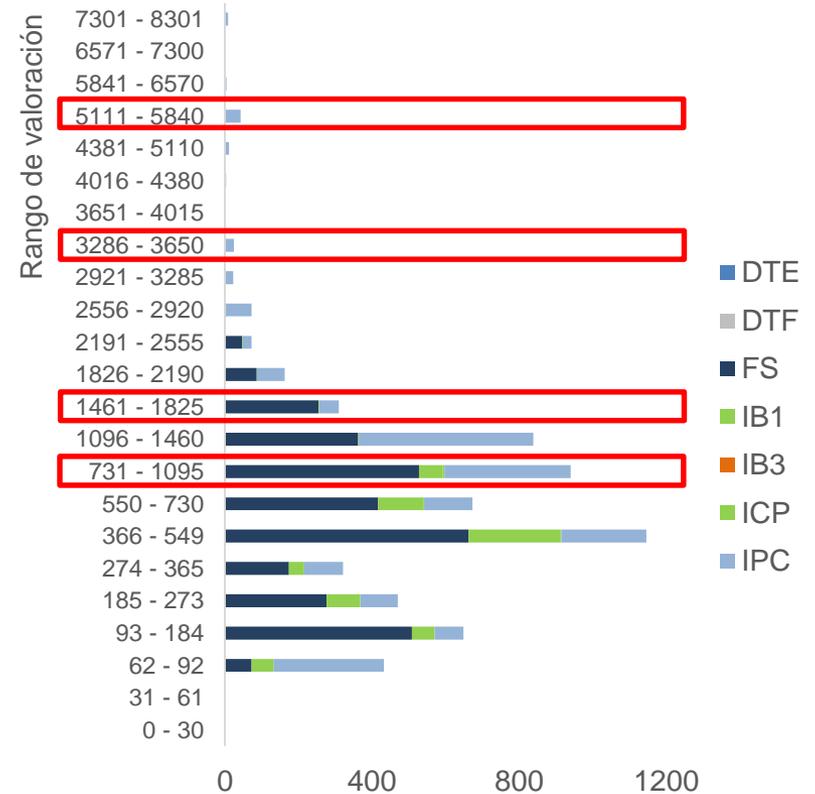
Mercado Primario

CDT y Bonos



Mercado Secundario

CDT y Bonos



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Cronograma de emisiones

Confirmadas y en trámite

Cronograma ofertas públicas confirmadas

Colocador	Fecha emisión	Emisor	Título	Monto COP	Referencias	Calificación
CdB	1 Oct	FDN	Bonos Ordinarios	1 Billón	IBR a 3 años, IPC a 5 y 10 años, UVR a 15 años	AAA
	2 Oct	Odinsa	Bonos Ordinarios	280.000 MM		TF 3 años
CdB	27 Oct	Grupo Bolivar	Bonos Ordinarios	1 Billón	3-5 años IPC/TF, 12-15 años IPC, 25-30 años IPC/UVR	AAA
	30 Nov	Distrito Barranquilla	Bonos deuda pública interna	650.000 MM		ND
	2520	PEI	Bonos ordinarios y verdes	ND	ND	ND
CdB	ND	Titularizadora	TIPS COP	ND	ND	AAA
CdB	ND	Promigas	Bonos	Hasta 600.000 MM	ND	ND
	ND	Bancoldex	Bonos	ND	ND	AAA
	ND	Bancamía	Bonos sociales	Hasta 400.000 MM	ND	ND
	ND	Colombina	Bonos	300.000 MM	ND	AA+
	ND	Banco Mundo Mujer	Bonos	ND	ND	ND
	ND	Banco W	Bonos ordinarios/Sociales	ND	ND	ND
	ND	FNA	Bonos Hipotecarios	1 Billón	ND	AAA
	ND	BVC	Bonos Ordinarios	100.000 MM	ND	ND
	ND	GrupoArgos	Bonos	Hasta 550.000 MM	ND	ND
	ND	Primax Colombia	Bonos Ordinarios	350.000 MM	Entre 1 y 15 años	ND
2do mercado	ND	P. A. Emisor TSJ-1	Titularización	150.000 MM	60 meses	ND

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

Financiera de Desarrollo Nacional

Principales cifras

Preguntas y respuestas frecuentes

Sobre Financiera de Desarrollo Nacional

¿Quién es la FDN?

La FDN es un banco de desarrollo especializado en la financiación y estructuración de proyectos de infraestructura colombiana en los sectores vial, aéreo, fluvial, marítimo, energético, así como en la infraestructura social en educación y salud. La entidad se creó con el Decreto 4174 en 2011 a partir de lo que era la FEN, e inició su trabajo en el 2013.

¿Quiénes son sus principales accionistas?

A diciembre de 2019 sus principales accionistas son el Gobierno de Colombia con 73,37%, la Corporación Financiera Internacional IFC con 8,89%, Sumitomo Mitsui Banking Corporation con 8,89%, la CAF con 8,65% y otros con 0,26%. La entidad destaca que la participación de los inversionistas internacionales fortalece y eleva sus estándares en la gestión de riesgo y de gobierno corporativo.

¿Cuáles han sido los principales logros de la FDN?

La FDN se destaca por la asesoría brindada a entidades del sector público y privado en transacciones complejas de importancia estratégica para el país. Dentro de la estructuración de proyectos en ejecución se encuentran, el Metro ligero de la AV 80 Medellín, el Corredor Ferrero Dorada Chiriguaná, el tren de cercanías

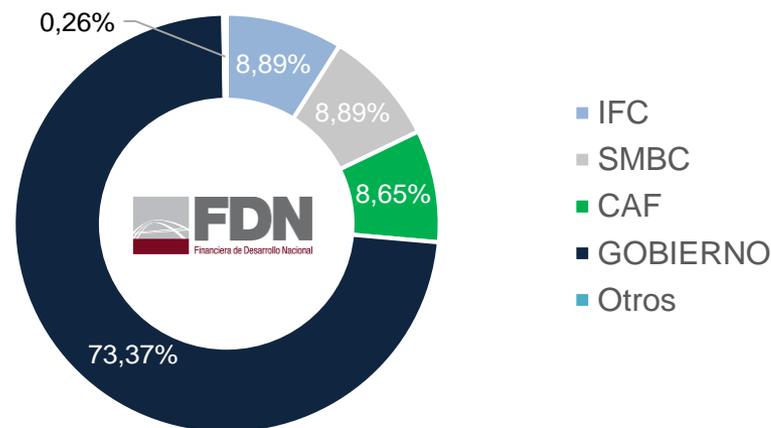
Cali, Jumbo y Jamundí, el SITP Barraquilla, el Centro Internacional Tequendama Bogotá, el Metro de Bogotá línea 1 (interventoría) y línea 2 (extensión de la primera línea). Como proyectos adjudicados se encuentra, la renovación flota Transmilenio fase I y II, Hospitales Bosa, Usme y Santa Clara, Electricaribe, Metro de Bogotá primera línea (concesión) y Transmilenio Soacha fase II y III.

¿Cuál es la composición de cartera de la FDN?

A diciembre de 2019 la cartera de la FDN estaba compuesta 48% Carreteras, 24% en instituciones financieras, 18% en Desarrollo y Transporte Urbano, 8% en energía y 2% en otros sectores (aeropuertos, Oil-Gas, Servicios Públicos).

Composición accionaria FDN

Corte al 31 de diciembre 2019



Preguntas y respuestas frecuentes

Sobre Financiera de Desarrollo Nacional

Se espera que la diversificación de la cartera aumente a 2024 con Carreteras representando un 50% del total, Instituciones Financieras un 19%, Desarrollo y Transporte Urbano 14%, Energía 10% y otros sectores 8%. Vale la pena mencionar la cartera se mantendrá concentrada en Carreteras debido a que el primer gran mandato del Gobierno ha sido que la entidad contribuya a los cierres de proyectos 4G. Asimismo, este sector será el de mayores necesidades de financiación con un estimado de COP 48.8 billones.

¿Cuál es el total de los activos, pasivos y patrimonio de la FDN?

A diciembre de 2019 los activos totales COP 4.4 billones, pasivos COP 2.6 billones y patrimonio COP 1.7 billones.

¿Cuál es la solvencia, ROAE, ROA, ROE y utilidad neta de la FDN?

A diciembre de 2019 la solvencia de la FDN se ubicaba en 77.13% (solvencia básica de 37,17%), el ROAE en 6,44%, el ROAA en 1,68%, el ROE en 6,33% y la utilidad neta en COP 111 mil millones.

¿Cuál es el objetivo de esta emisión de bonos actual del FDN?

Los recursos captados en esta emisión se implementarán para desarrollar el objeto social de la entidad

. Adicionalmente, la entidad busca diversificar las fuentes de financiación.

¿Cuál es la experiencia de la FDN en el mercado de capitales?

Dentro de sus líneas de negocio incorporaron la estructuración de emisión de títulos de deuda en el mercado de capitales, teniendo en cuenta que lo cierres financieros de los proyectos 4G y la refinanciación de estos suele hacerse a través de emisión de deuda. En el año 2016 tras la venta de la participación del gobierno en Isagen se realizó una emisión privada para la cuenta especial FONDES en bonos subordinados por COP 2.5 billones y en el 2017 realizó una emisión privada en bonos ordinarios por COP 2.6 billones adquirida en su totalidad por el gobierno. Además, participó como estructurador del primer título sostenible diferente al sector financiero en Colombia (TMAS-1), lo que aportó al desarrollo del mercado de capitales con una mayor diversificación en la oferta de títulos de renta fija.

¿Cómo se encuentra calificada la FDN?

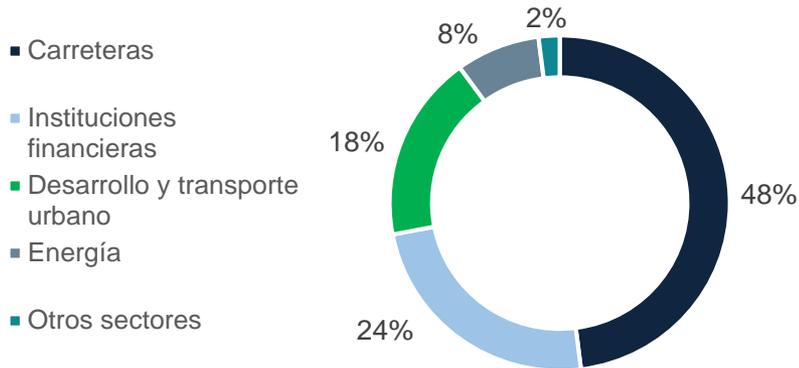
Respecto a la calificación crediticia de la entidad, actualmente está calificada AAA por Fitch Ratings, en moneda extranjera tanto por Fitch como por S&P está calificada BBB-, al igual que el riesgo soberano teniendo en cuenta la participación del gobierno

Estrategia de financiación de la FDN

Proyección de la cartera a 2024

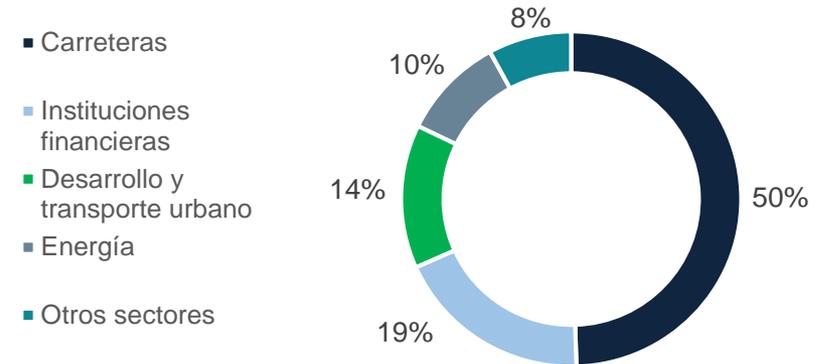
Composición cartera 2019

Cifras a febrero de 20 de 2020



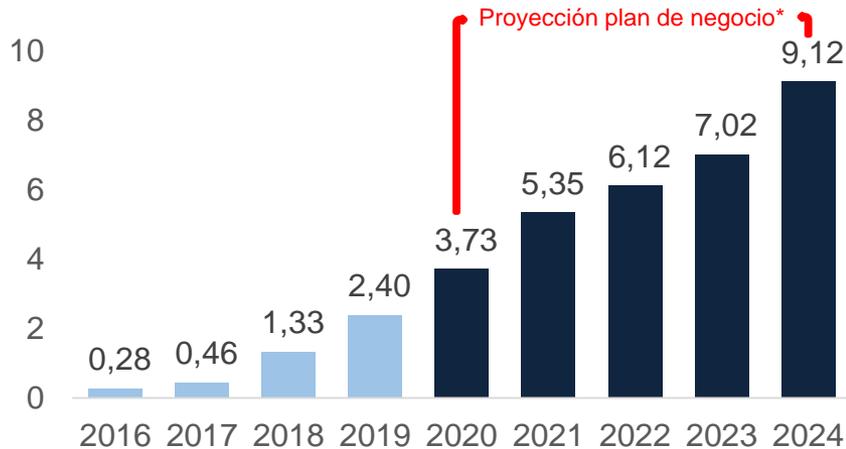
Composición cartera 2024

Cifras a febrero de 20 de 2020



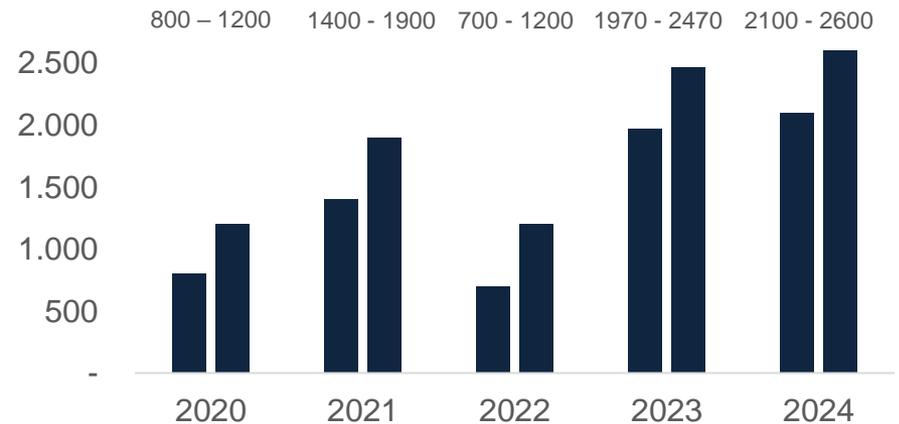
Proyección de cartera

COP billones, Cifras a 31 de diciembre 2019



Rangos Necesidades de recursos 2020 - 2024

COP millones

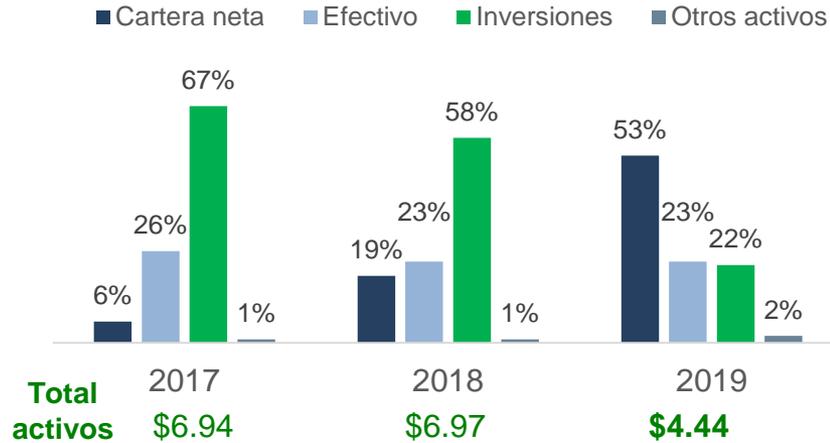


Evolución financiera

Composición del balance

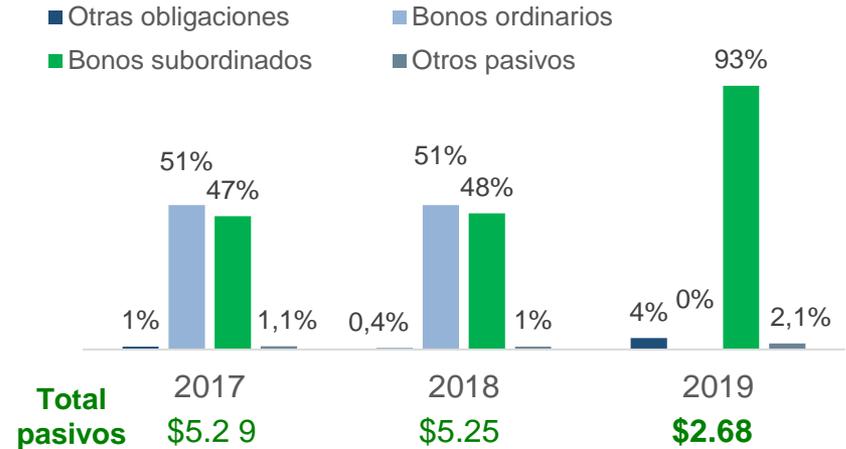
Evolución financiera de activos

COP billones, a diciembre de 2019



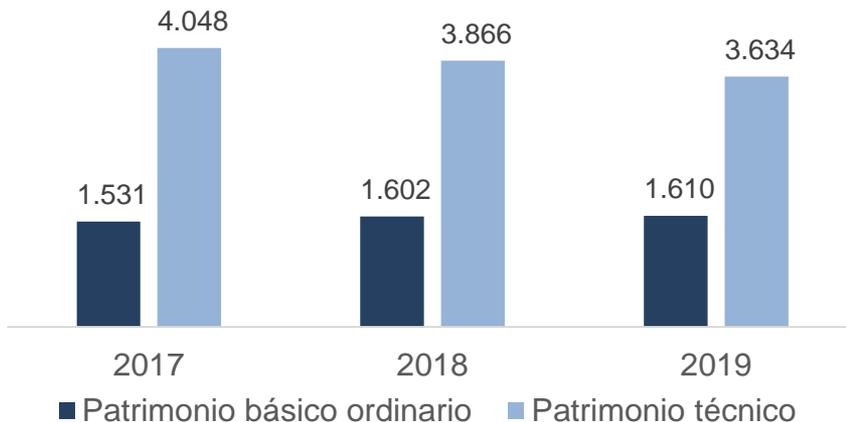
Evolución financiera pasivos

COP billones, a diciembre de 2019



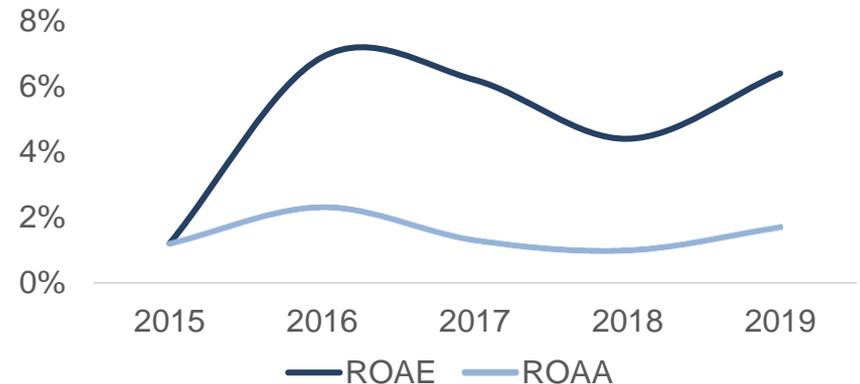
Solidez patrimonial

COP billones, a diciembre de 2019



Evolución financiera del ROAE y ROAA

A diciembre de 2019



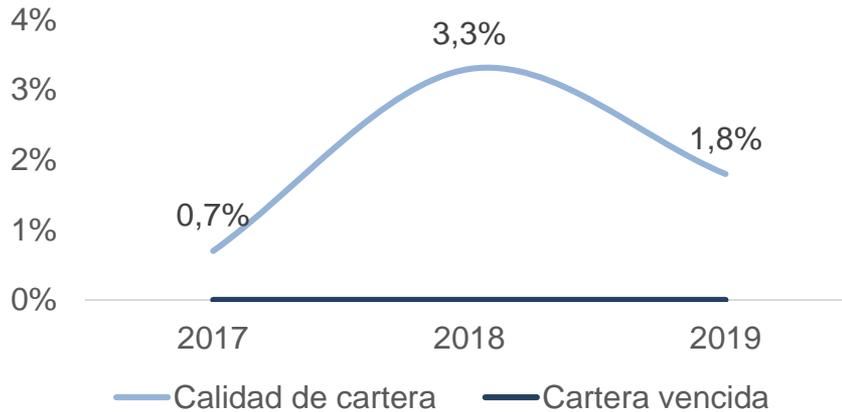
(1)Otros Activos contemplan cuentas por cobrar, inversiones en compañías subsidiarias, propiedad de inversión, planta y equipo.

(2)Otros pasivos incluyen, cuentas por pagar, pasivo por impuesto de renta, beneficios empleados y provisiones.

Principales indicadores financieros

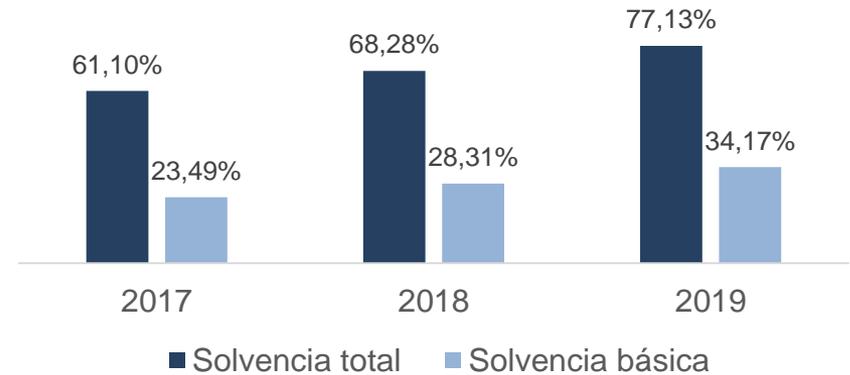
Calidad de la cartera

Calidad de cartera



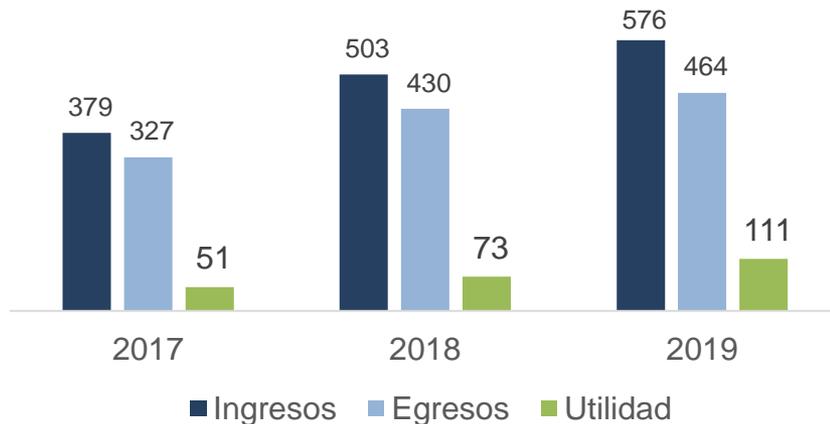
Solvencia

Mínimo solvencia básica (4.5%) y total (9.0%)



Evolución del P&G

COP miles MM



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Sector Constructor

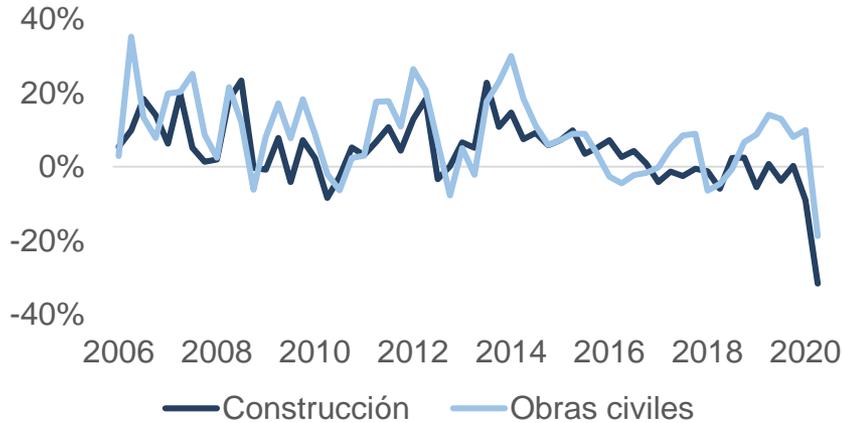
Principales cifras

PIB de construcción y de obras civiles presentan fuerte contracción

En línea con el aumento significativo de las obras paralizadas

PIB de construcción y obras civiles

Var % frente al mismo trimestre de año anterior



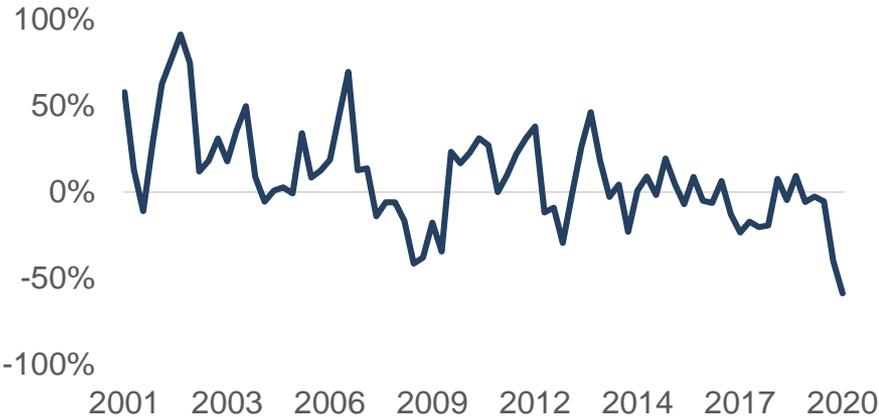
Total de ocupados en el sector de construcción

Cifras en miles



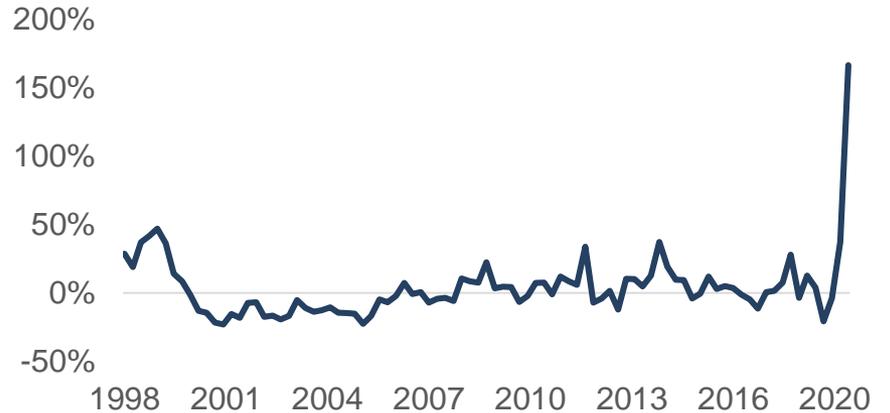
Obras nuevas

Var % metros cuadrados



Obras paralizadas

Var % metros cuadrados



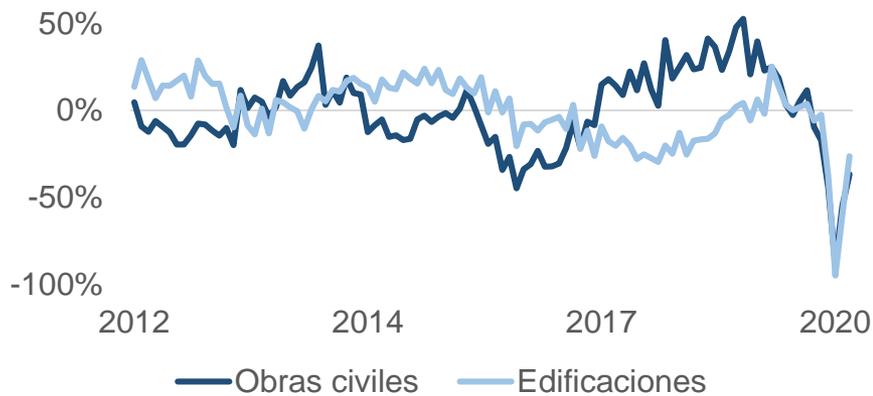
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Tras apertura del sector construcción

Producción de concreto y cemento repunta

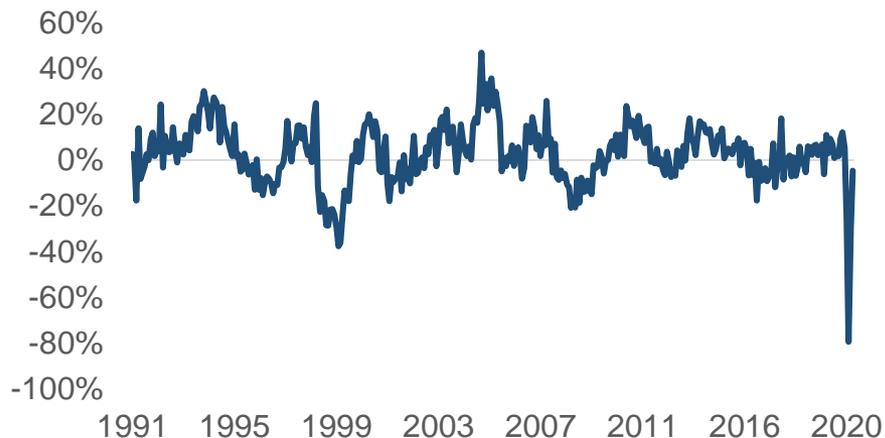
Producción de concreto según destino

Variación anual



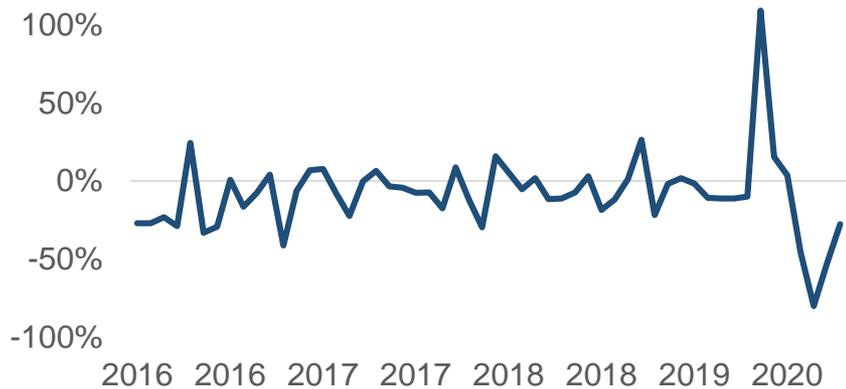
Producción de cemento

Variación anual

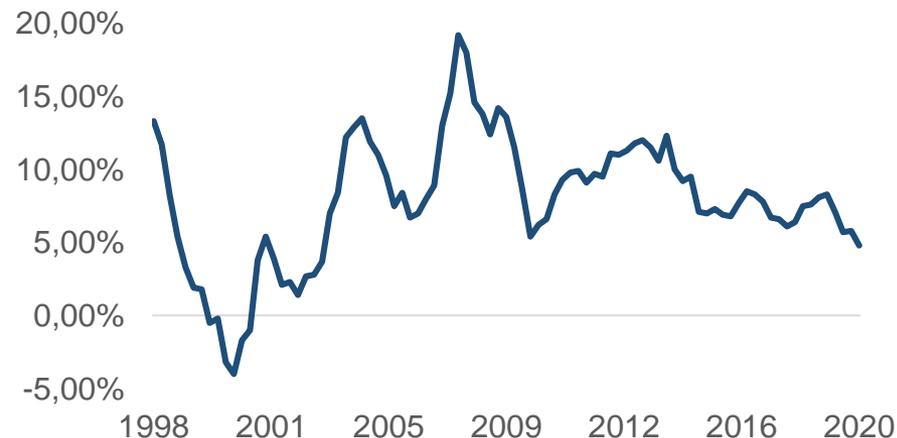


Licencias de construcción

Variación anual



Índice de Precios de Vivienda Nueva



¿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 Renta Fija	Mariafernanda Pulido	Maria.pulido@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Practicante Renta Fija	Miguel Zapata	Miguel.zapata@casadebolsa.com.co	6062100 Ext
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	602100 EXT

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

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

*Accede a todos nuestros informes
escaneando el siguiente código QR*



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.