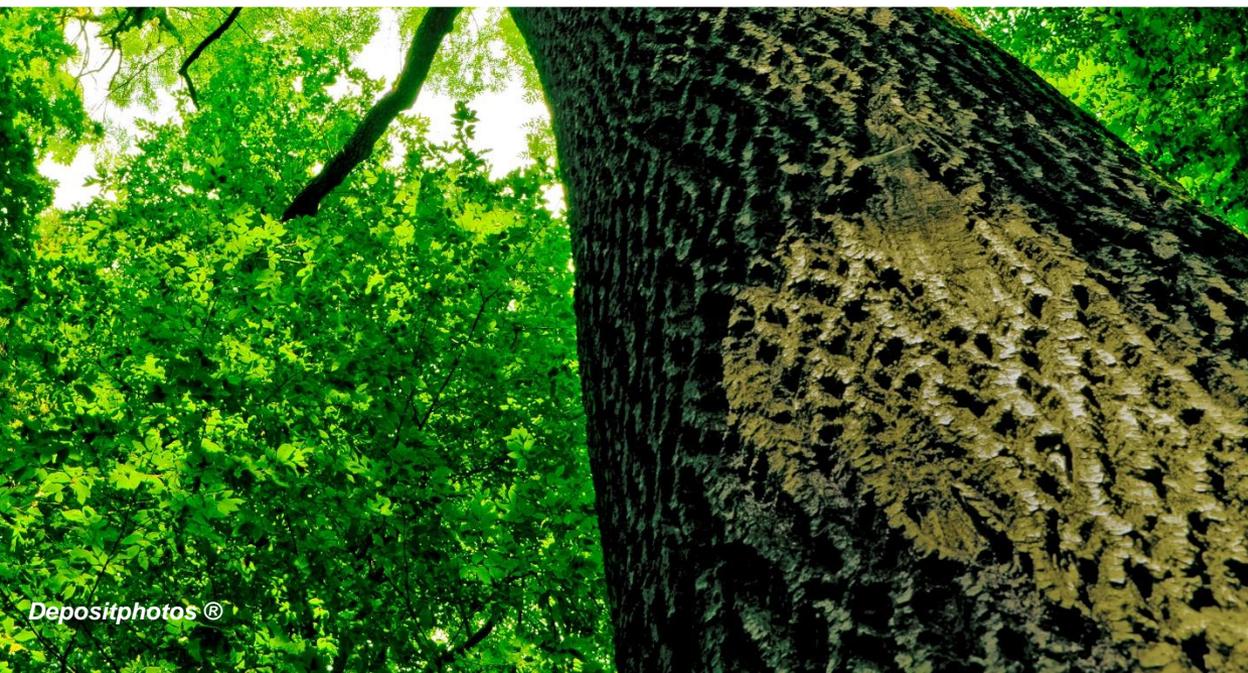




Emisión bonos verdes Banco de Bogotá

Análisis de mercado y fundamentos de inversión

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Depositphotos ©

septiembre de 2020

Emisión de bonos ordinarios verdes Banco de Bogotá

Características de la emisión, somos agente líder colocador

Nos complace anunciarles que seremos el agente líder colocador en la emisión de **bonos ordinarios verdes** que realizará el Banco de Bogotá el 24 de septiembre. La emisión está **calificada AAA** y será por **\$300.000 millones**.

Características de la emisión

Emisor	Banco de Bogotá
Tipo de títulos	Bonos Ordinarios Verdes (inscritos en el RNVE)
Monto de la emisión	\$300.000 millones
Calificación	AAA por BRC Investor Services S.A. SCV
Marco de bonos verdes	Acceda haciendo clic AQUÍ
Revisor externo	Ernst & Young Audit S.A.S.
Fecha de emisión	Jueves 24 de septiembre
Modalidad de colocación	Subasta holandesa
Inversión mínima	1 bono por \$1.000.000
Pago	T+1
Agentes colocadores	Casa de Bolsa SCB será agente líder colocador al mejor esfuerzo
Uso de los recursos	Banco de Bogotá destinara el 100% de los recursos obtenidos en la presente Emisión para la financiación o refinanciación total o parcial de Proyectos Verdes Elegibles que generen beneficio ambiental y cumplan con los criterios de elegibilidad descritos en el Marco de Bonos Verdes de esta Emisión en las siguientes categorías: i) Energías Renovables; ii) Eficiencia Energética; iii) Transporte Sostenible; iv) Infraestructura Sostenible; v) Construcción Verde; vi) Agua; vii) Manejo de Residuos y viii) Uso de Suelo
Destinatarios de la oferta	Público inversionista en general
Plazos y referencias	IBR a 3 años, Tasa Fija 5 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

“BANCO DE BOGOTÁ HA DESIGNADO A CASA DE BOLSA S.A. COMISIONISTA DE BOLSA COMO AGENTE LÍDER COLOCADOR AL MEJOR ESFUERZO PARA SU PRÓXIMA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS. DADO QUE EL BANCO DE BOGOTÁ ES ACCIONISTA DE CASA DE BOLSA Y FORMA PARTE DEL GRUPO AVAL, SE INFORMA A LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, QUE EL EMISOR Y EL AGENTE COLOCADOR CASA DE BOLSA, SON ENTIDADES VINCULADAS”.

Fixing de la emisión

IBR a 3 años y Tasa Fija a 5 años

Esperamos que la serie indexada al IBR a 3 años corte entre 1,10% y 1,20%.

En el caso de la serie en Tasa Fija a 5 años esperamos que corte entre 4,65% y 4,75%, equivalente a un spread de entre 45 y 55 pbs sobre el TES COP de referencia.

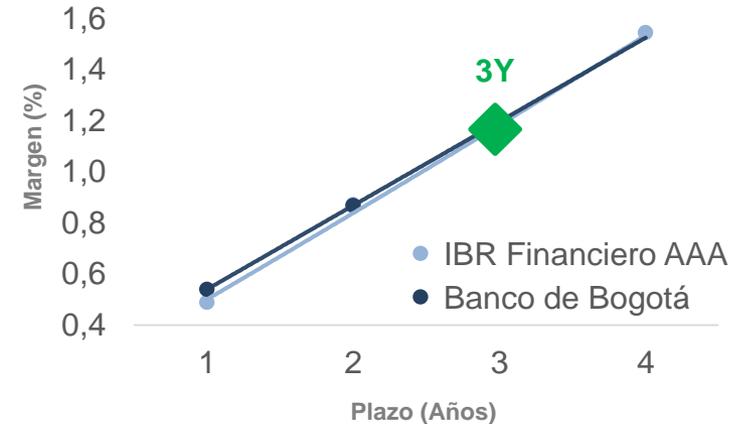
El fixing es sujeto a cambios según condiciones de mercado. Para un color aún más preciso sugerimos comunicarse con el comercial a cargo el día de la emisión.

Indicador	Plazo (años)	TES Referencia	Fixing CdB	Tasa Máxima
IBR	3	3,07%	1,10%-1,20%	Se publicarán el día de la emisión en boletín BVC
Tasa Fija	5	4,20%	4,65%-4,75%	

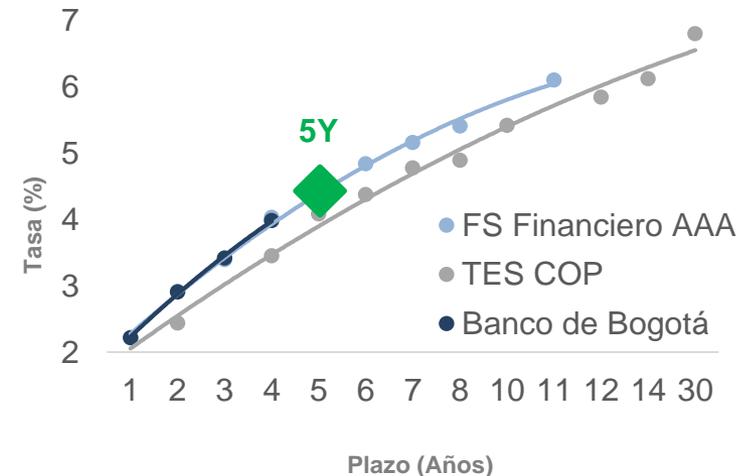
Fundamentos de inversión

- El Banco de Bogotá regresa al mercado de deuda privada con su primera emisión de bonos verdes. Destacamos que, al no haber emitido bonos en los últimos 10 años, ser títulos con objetivos que contribuyen a proteger el medio ambiente y ser una emisión de bajo monto, las tasas de corte pueden ubicarse en un nivel inferior al de una emisión de bonos ordinarios tradicionales.
- Los bonos verdes son títulos de deuda cuyos fondos se aplican exclusivamente para financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, Proyectos Verdes elegibles cuyo marco este alineado

Curva deuda indexada al IBR



Curva deuda denominada en Tasa Fija



Esta es la primera emisión de un bono verde del Banco de Bogotá

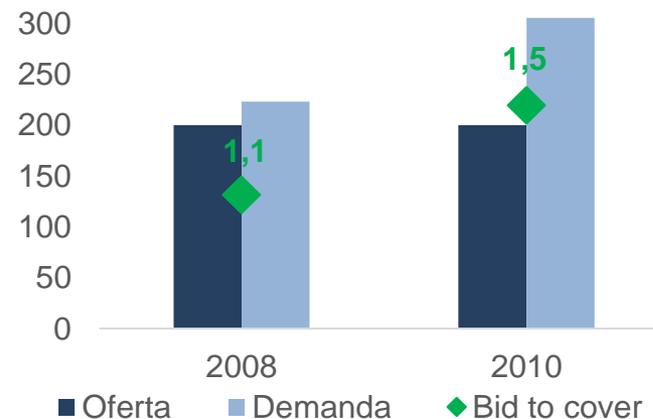
Los títulos en tasa fija presentan la mayor rentabilidad a 180 días

con los 4 Principios de los Bonos Verdes establecidos por la Asociación Internacional de Mercados de Capitales. Adicionalmente, suelen ser demandados por inversionistas que desean contribuir al desarrollo de objetivos Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo. Para más información recomendamos visitar nuestro informe [Inversiones sostenibles | El ABC de los bonos verdes.](#)

- La demanda de las emisiones de bonos verdes, sociales, sostenibles y naranja que se han realizado en nuestro mercado ha superado 2,4x el monto adjudicado. Debido a lo anterior, la tasa de corte de las series denominadas en Tasa Fija e IBR se ha ubicado en promedio -8 pbs y -9 pbs por debajo de la valoración de los títulos del sector financiero calificados AAA, respectivamente.
- Como la mayoría de los inversionistas están altamente expuestos a los títulos denominados en tasa fija e IPC y estamos cerca del fin del ciclo de disminución de tasas de interés, consideramos oportuno aumentar la exposición en los títulos indexados al IBR (según los Swap IBR existe un 60% de probabilidad de un último recorte de tasas en septiembre). 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 10 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 y Banco de Occidente, las cuales en conjunto presentaron un bid to cover superior a 3,2x lo adjudicado llevando a que cortaran por debajo de lo esperado.

Emisiones bonos Banco de Bogotá

Miles de millones, Bid to Cover sobre lo adjudicado



Rentabilidad al vencimiento bonos sector financiero AAA (EA)

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%	

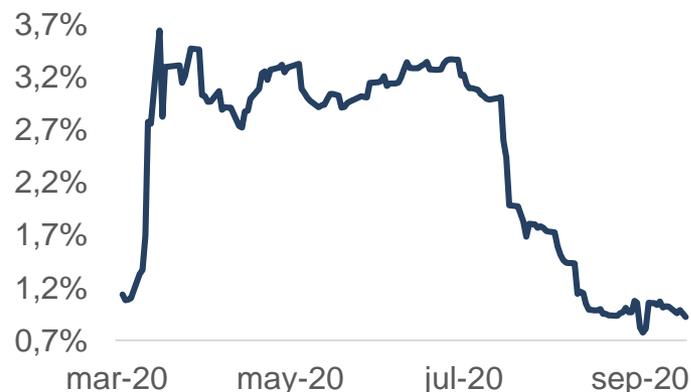
* Los escenarios de rentabilidad se realizan con un IPC que tiene al 3% y una tasa de interés proyectada bajo las expectativas incorporadas en la curva de Swap IBR

Las emisiones con objetivos sostenibles

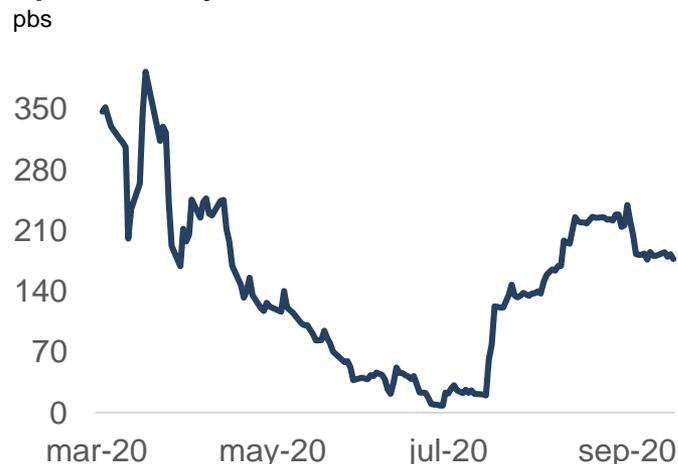
Suelen ser altamente demandadas y cortar debajo de títulos tradicionales

- Dado el empinamiento de la curva de rendimientos en tasa fija, los títulos de media y larga duración lucen atractivos al presentar rentabilidades esperadas superiores a las de sus comparables. Aunque el spread entre la deuda privada en tasa fija y los TES de media duración se encuentra en su nivel más bajo del último año y los inversionistas han demandado una prima de riesgo adicional tal como sucedió en la emisión de Codensa e Isagen (cortaron 96 pbs en promedio sobre el TES de referencia), es posible que en esta emisión sea más moderada por el objeto verde de la emisión.
- Consideramos que, las condiciones de liquidez en el mercado continúan siendo holgadas, tal como lo refleja la demanda en las recientes emisiones de bonos de Grupo Sura, ISA, Banco de Occidente, Codensa, e Isagen, las cuales obtuvieron un bid to cover de 1,8x, 2,5x, 3,3x, 1,8x y 1,3x, respectivamente sobre lo adjudicado. Destacamos la emisión de ISA, primera emisión de bonos verdes de este año, la cual presentó una demanda superior a los COP 780 mil millones, un bid to cover de 2,5x el monto adjudicado y una tasa de corte 57 pbs sobre el TES tasa fija a 9 años y 16 pbs sobre el TES UVR a 20 años (las emisiones de bonos denominados en Tasa Fija y UVR realizadas por el sector financiero han cortado 74 y 41 pbs sobre los TES de referencia, respectivamente).
- Destacamos que el Banco de Bogotá es bastante activo en la captación de CDT. En agosto se ubicaron dentro del top de 3 de las entidades con mayores captaciones del mes, lo que los hace presentar un buen nivel de liquidez en el mercado secundario.

CDT IBR a 2 años BdB



Spread TES y CDT IBR a 2 años BdB

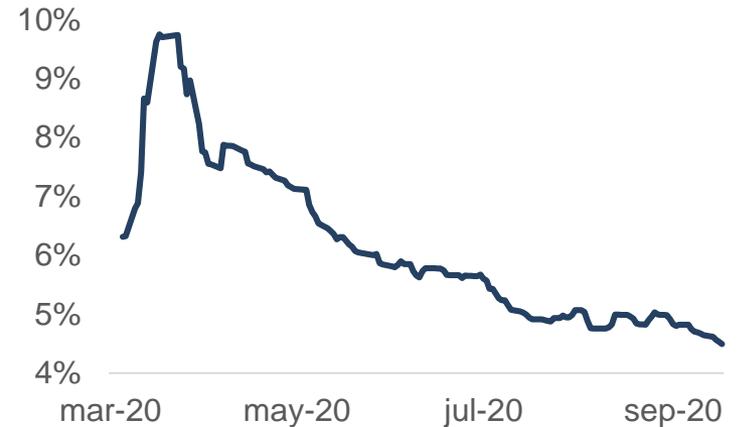


La liquidez en el mercado continúa holgada

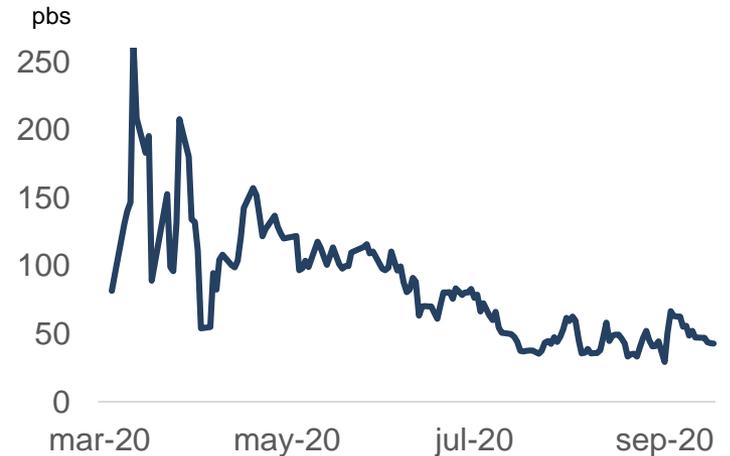
Tal como lo refleja la demanda de las más recientes emisiones

- Consideramos que la liquidez en el mercado continúa holgada. Durante el mes de 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.](#)

CDT Tasa Fija a 4 años BdB



Spread TES y CDT Tasa Fija a 4 años BdB



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Escenarios rentabilidad títulos en IBR a 3 años

Rentabilidad estimada al vencimiento de 3,16% 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 10 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 y Banco de Occidente, las cuales en conjunto presentaron un bid to cover superior a 3,2x lo adjudicado llevando a que cortaran por debajo de lo esperado. Según los Swap IBR existe un 60% de probabilidad de un último recorte de tasas en septiembre. Recomendamos este indicador especialmente para aquellos portafolios que están altamente expuestos a los títulos denominados en tasa fija e IPC.

3,16% EA

rentabilidad estimada al vencimiento en 2023

Escenario rentabilidad a diferentes plazos IBR a 3 años

TIR Compra estimada: 3,08%EA (IBR + 1,15%)

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	1,095
	1.75%	-4.87%	-2.93%	-1.75%	-0.95%	0.39%	1.06%	
	1.60%	-3.18%	-1.64%	-0.70%	-0.08%	0.98%	1.49%	
	1.45%	-1.46%	-0.33%	0.35%	0.81%	1.57%	1.93%	
	1.30%	0.29%	0.99%	1.41%	1.69%	2.16%	2.37%	
1.15%	1.15%	2.07%	2.33%	2.49%	2.59%	2.76%	2.81%	3.16%
	1.00%	3.89%	3.69%	3.57%	3.50%	3.36%	3.25%	
	0.85%	5.73%	5.07%	4.67%	4.41%	3.97%	3.69%	
	0.70%	7.61%	6.47%	5.78%	5.33%	4.58%	4.14%	
	0.55%	9.53%	7.88%	6.90%	6.26%	5.19%	4.59%	
IBR MV Proyectada		1.87%	1.87%	1.87%	1.87%	1.86%	1.86%	2.55%

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

Escenarios rentabilidad títulos en Tasa Fija a 5 años

Rentabilidad estimada a 180 días alrededor de 4,70% EA

Dado el empinamiento de la curva de rendimientos en tasa fija, los títulos de media y larga duración lucen atractivos. Adicionalmente, la rentabilidad esperada a corto y mediano plazo supera a la de sus comparables. Aunque el spread entre la deuda privada en tasa fija y los TES de media duración se encuentra en su nivel más bajo del último año y los inversionistas han demandado una prima de riesgo adicional tal como sucedió en la emisión de Codensa e Isagen (cortaron 96 pbs en promedio sobre le TES de referencia), es posible que en esta emisión sea más moderada por el objeto verde de la emisión. Consideramos que esta referencia aplica para perfiles moderados y agresivos.

4,70% EA

rentabilidad estimada a 180 días si las tasas a 5 años permanecen estables

Escenario rentabilidad a diferentes plazos Tasa Fija a 5 años

TIR Compra estimada: 4,70% EA

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	80	120	150	180	270	365	1,824
	5.30%	-6.32%	-2.62%	-1.10%	-0.06%	1.67%	2.59%	
	5.15%	-3.69%	-0.84%	0.32%	1.10%	2.42%	3.11%	
	5.00%	-0.97%	0.97%	1.76%	2.29%	3.17%	3.64%	
	4.85%	1.82%	2.82%	3.22%	3.49%	3.93%	4.17%	
4.70%	4.70%	4.70%	4.70%	4.70%	4.70%	4.70%	4.70%	4.70%
	4.55%	7.67%	6.63%	6.21%	5.93%	5.47%	5.24%	
	4.40%	10.73%	8.59%	7.74%	7.18%	6.26%	5.78%	
	4.25%	13.87%	10.59%	9.30%	8.45%	7.05%	6.32%	
	4.10%	17.12%	12.64%	10.89%	9.73%	7.84%	6.87%	

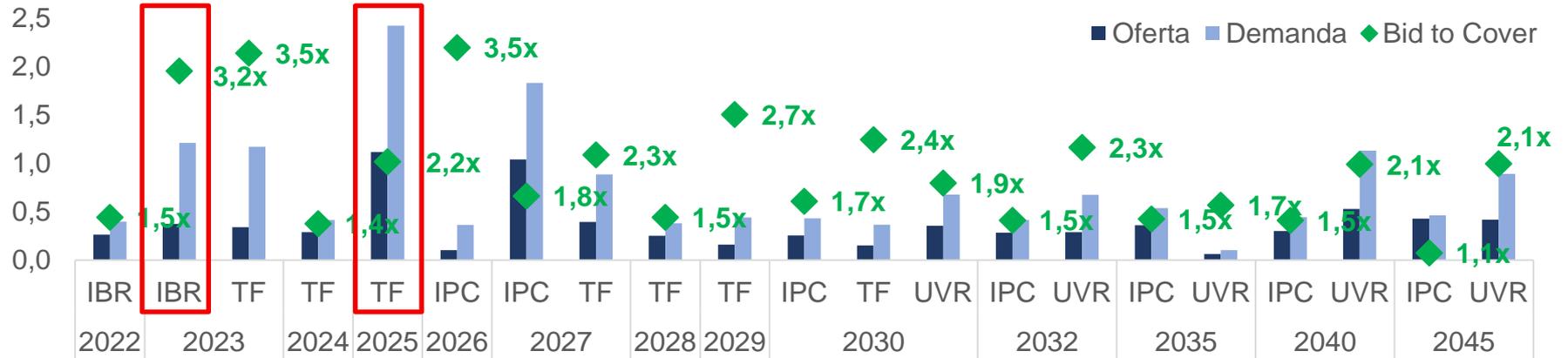
* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

Los títulos en IBR a 3 años han presentado un bid to cover de 3,2x

Los Tasa Fija a 5 años un bid to cover de 2,2x

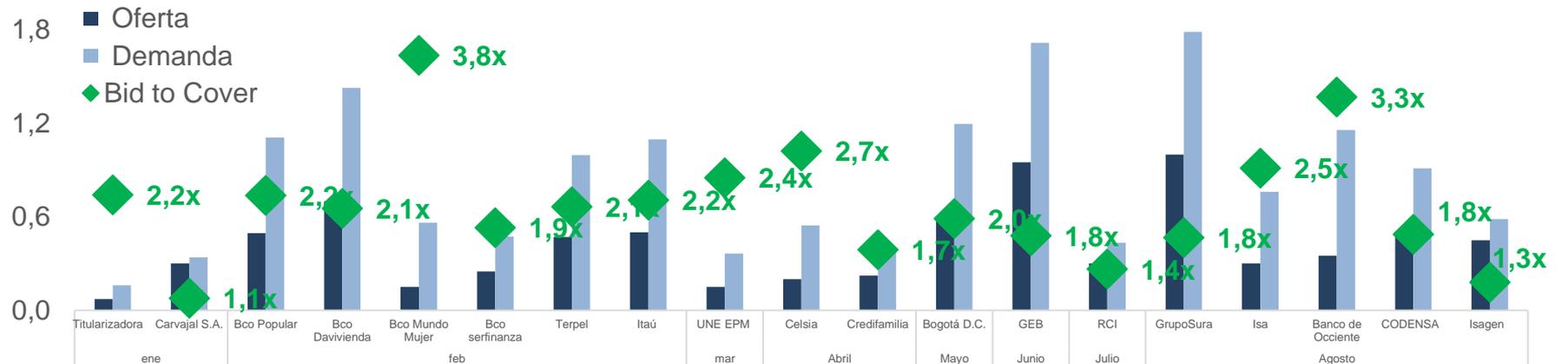
Demanda de emisiones 2020 por plazo e indicador

Cifras en COP billones



Emisiones deuda corporativa por entidad 2020

Cifras en COP billones



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las emisiones de bonos con objetivos sostenibles

Han presentado un bid to cover promedio de 2,4x

Resultados emisiones bonos sostenibles

Cifras en COP millones

Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tipo de Títulos	Indicador	Tasa de Corte	TES Referencia	Spread (pbs)	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover	Financiero AAA	Spread (pbs)
9-ago-17	9-ago-22	Bancoldex	AAA	Bonos Ordinarios Verdes	TF	7.10%	6.34%	76	200,000	419,700	2.1	7.25%	-15
Total									200,000	419,700	2.1		-15

Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tipo de Títulos	Indicador	Tasa de Corte	TES Referencia	Spread (pbs)	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover	Financiero AAA	Spread (pbs)
24-may-18	24-may-23	Bancoldex	AAA	Bonos Ordinarios Sociales	IPC	2.85%	2.82%	3	100,000	470,600	4.71	3.00%	-15
24-may-18	24-may-21	Bancoldex	AAA	Bonos Ordinarios Sociales	TF	6.05%	5.38%	67	100,000	334,510	3.35	6.07%	-2
24-may-18	24-may-21	Bancoldex	AAA	Bonos Ordinarios Sociales	IBR	1.15%	5.38%	423	200,000	446,160	2.23	1.30%	-15
Total									400,000	1,251,270	3.13		-11

Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tipo de Títulos	Indicador	Tasa de Corte	TES Referencia	Spread (pbs)	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover	Financiero AAA	Spread (pbs)
17-jul-18	17-jul-21	Bancolombia	AAA	Bonos Ordinarios Verdes	IPC	2.60%	2.41%	19	153,304	280,706	1.83	2.57%	3
17-jul-18	17-jul-23	Bancolombia	AAA	Bonos Ordinarios Verdes	IPC	2.95%	2.82%	13	146,694	284,810	1.94	3.00%	-5
Total									299,998	565,516	1.89		-1

Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tipo de Títulos	Indicador	Tasa de Corte	TES Referencia	Spread (pbs)	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover	Financiero AAA	Spread (pbs)
29-nov-18	29-nov-21	Bancoldex	AAA	Bonos Ordinarios Naranja	IPC	2.20%	1.96%	24	250,000	648,500	2.59	2.37%	-17
29-nov-18	29-nov-20	Bancoldex	AAA	Bonos Ordinarios Naranja	IBR	0.92%	6.33%	541	150,000	218,920	1.46	0.95%	-3
Total									400,000	867,420	2.17		-10

Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tipo de Títulos	Indicador	Tasa de Corte	TES Referencia	Spread (pbs)	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover	Financiero AAA	Spread (pbs)
18-jun-19	18-jun-24	Findeter	AAA	Bonos Ordinarios Sostenibles	IPC	2.54%	2.30%	24	132,827	469,077	3.53	2.70%	-16
18-jun-19	18-jun-26	Findeter	AAA	Bonos Ordinarios Sostenibles	IPC	2.90%	2.48%	42	267,173	561,846	2.10	3.29%	-39
Total									400,000	1,030,923	2.58		-28

Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tipo de Títulos	Indicador	Tasa de Corte	TES Referencia	Spread (pbs)	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover	Financiero AAA	Spread (pbs)
13-ago-20	13-ago-29	ISA	AAA	Bonos Ordinarios Verdes	TF	6.33%	5.76%	57	160,000	437,330	2.73	N/D*	N/D
13-ago-20	13-ago-40	ISA	AAA	Bonos Ordinarios Verdes	UVR	3.67%	3.51%	16	139,997	323,465	2.31	N/D*	N/D
Total									299,997	760,795	2.54		

Fuente: BVC, Precia, cálculos Casa de Bolsa
*No hay información disponible a ese plazo

Emisiones de bonos realizadas en 2020

Acumulan COP 7,7 billones y más de COP 15 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	Isagen	AAA	Bonos Ordinarios	6.26%	5.31%	95	TF	\$250,000	\$377,301	1.51
27/08/2020	27/08/2045	Isagen	AAA	Bonos Ordinarios	3.90%	3.55%	35	IPC	\$200,000	\$208,800	1.04

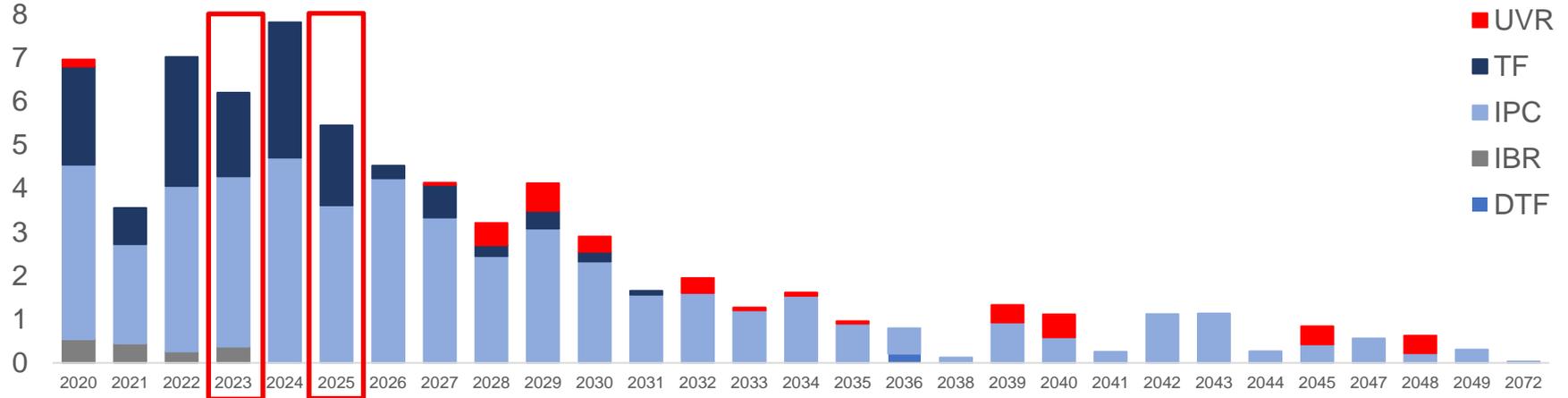
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Escasa oferta de títulos indexados al IBR a 3 años

Al igual que de Tasa Fija a 5 años

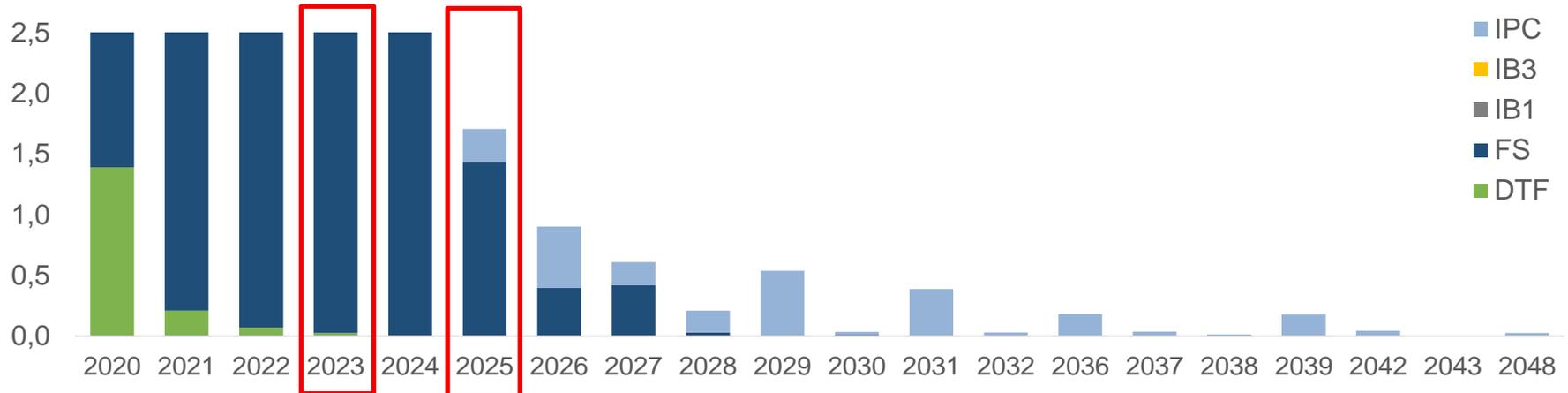
Perfil de vencimientos histórico

Bill COP, no incluye TIPS, emisiones realizadas desde 2008



Perfil de vencimientos CDT

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



Principales detonantes de septiembre

Vencimientos TES, CDT y Bonos

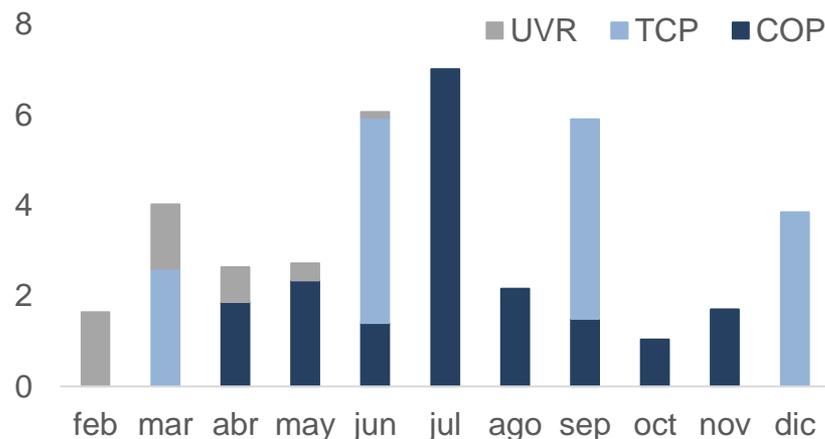
Eventos relevantes del mes

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

Impacto*	Fecha			Evento
	RF	RV	D	
	X	X	Martes 1	Rebalanceo del MSCI
X			Miércoles 9	Vencimiento de TCO por 4,4 billones
X		X	Lunes 10	Reunión Junta BCE
X		X	Miércoles 16	Reunión de la FED
X		X	Jueves 17	Reunión Junta BoE
X	X		Viernes 18	Pago cupón TES COP por 1,5 billones Rebalanceo semestral del índice HCOLSEL
		X	Sábado 19	Reunión del G7 (tentativo)
X			Viernes 25	Reunión Junta Banrep
	X	X	Martes 29	Primer debate presidencial en EEUU

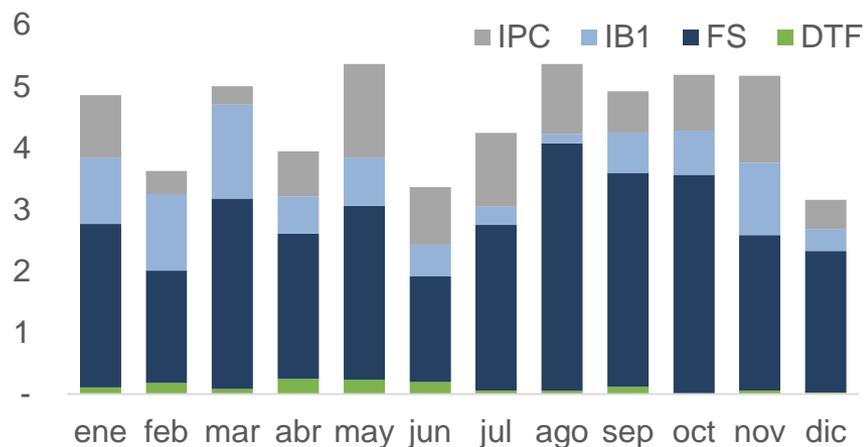
Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2020

Cifras en billones



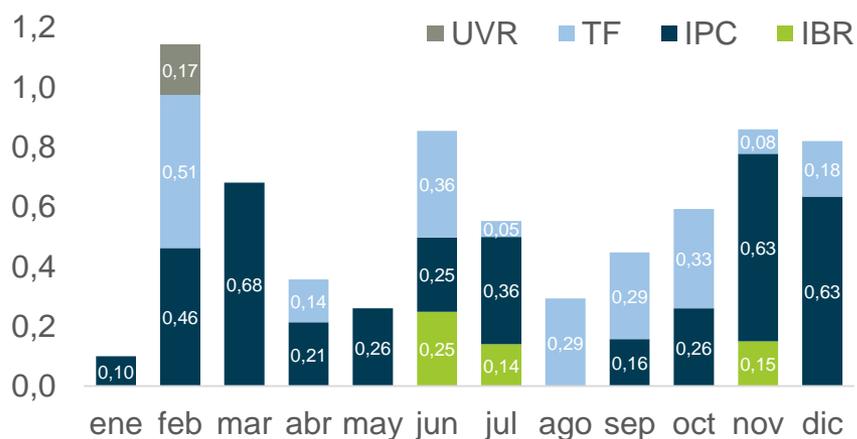
Vencimiento CDT de 2020 por mes

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



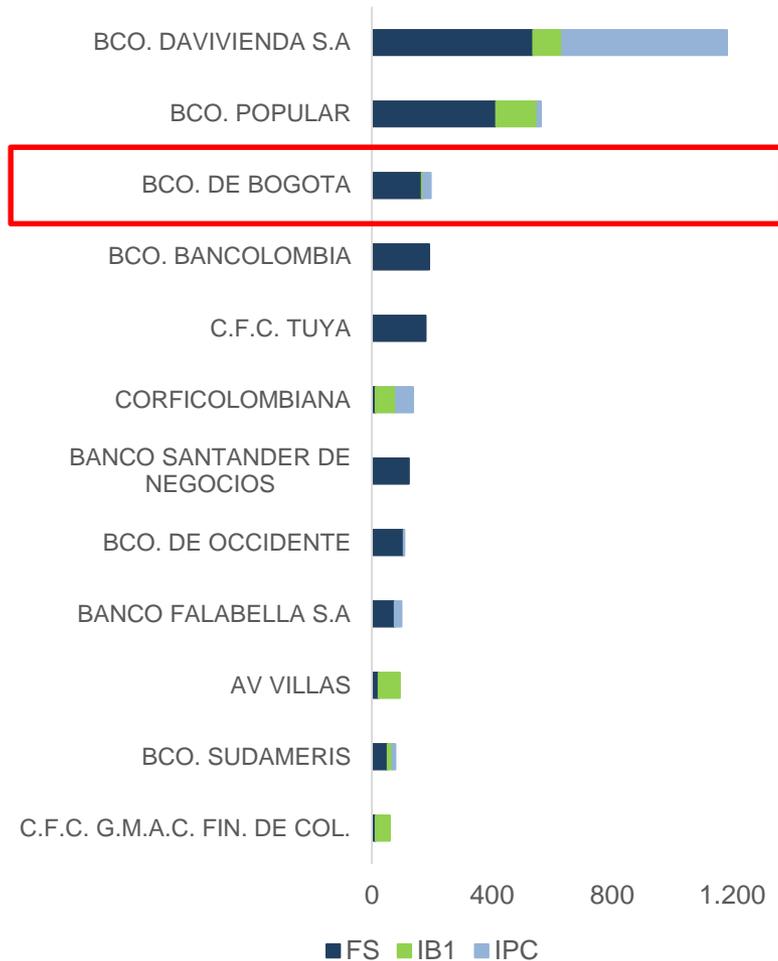
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Ranking negociación mensual de CDT por emisor en agosto

Banco de Bogotá se mantiene en el top 3 en el mercado primario

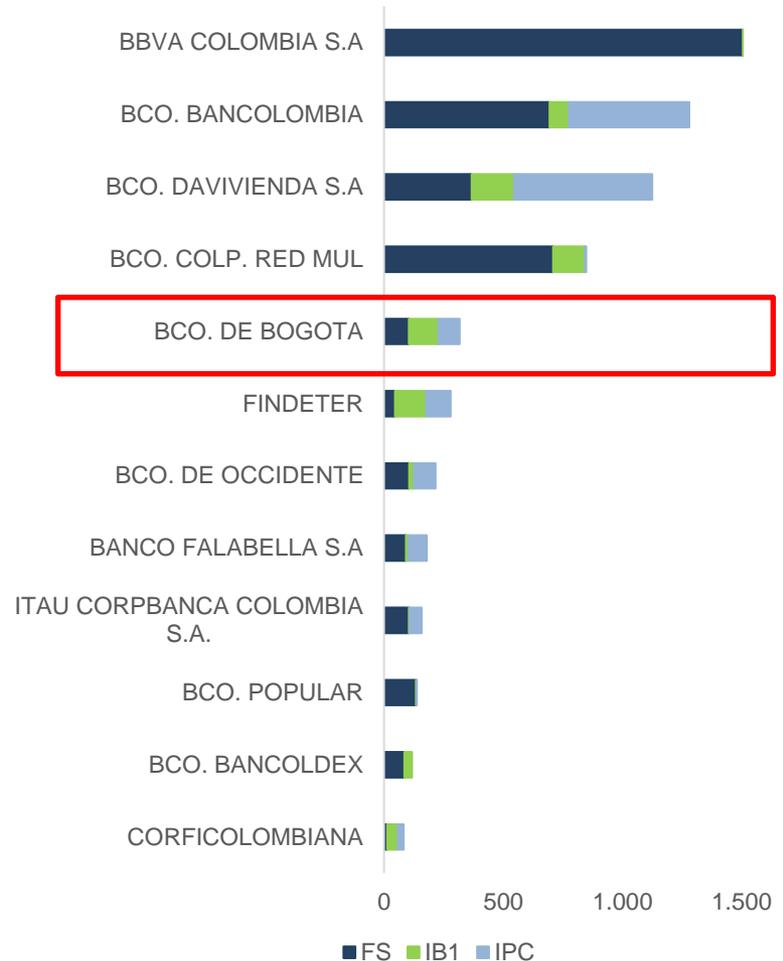
Emisores con más Captaciones primarias CDT's

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

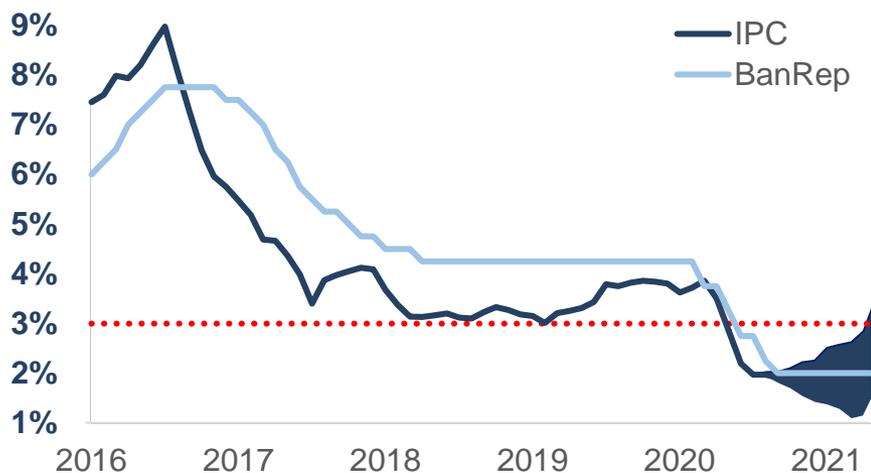


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

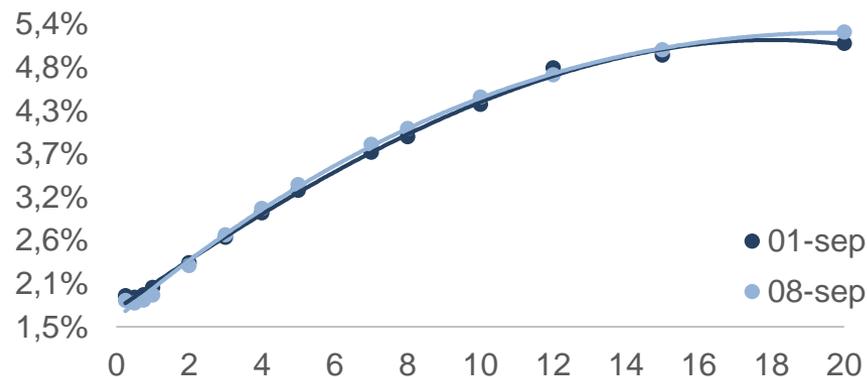
Las inflaciones implícitas han comenzado a repuntar

La Curva Swap IBR da un 60% de probabilidad de un recorte adicional

Fan chart IPC total

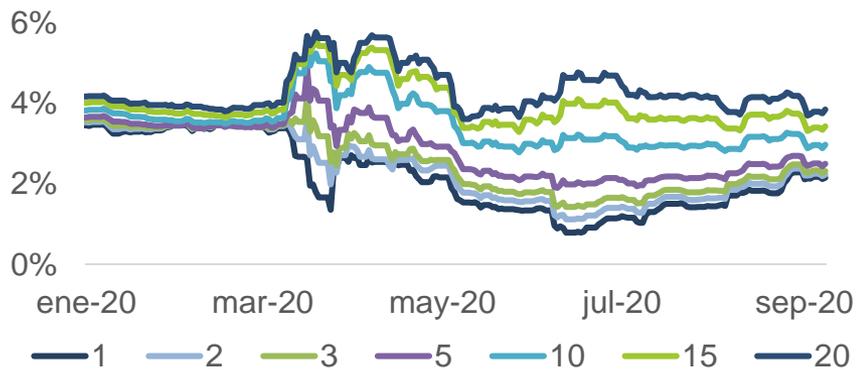


Curva Swap IBR



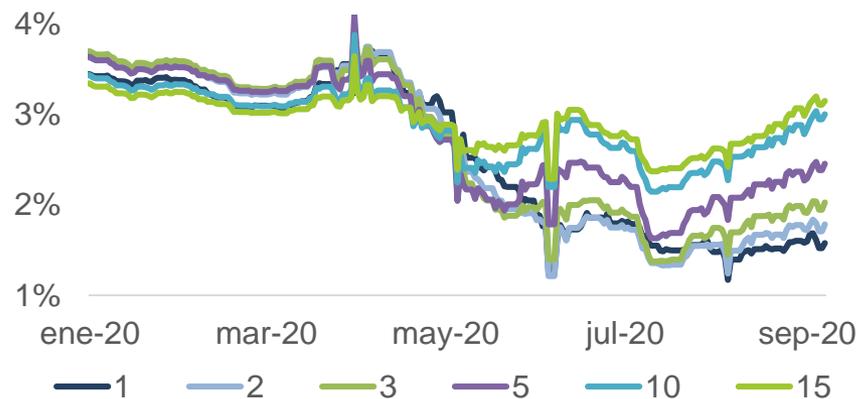
Inflaciones implícitas TES

Plazo en años



Inflaciones implícitas deuda privada

Plazo en años



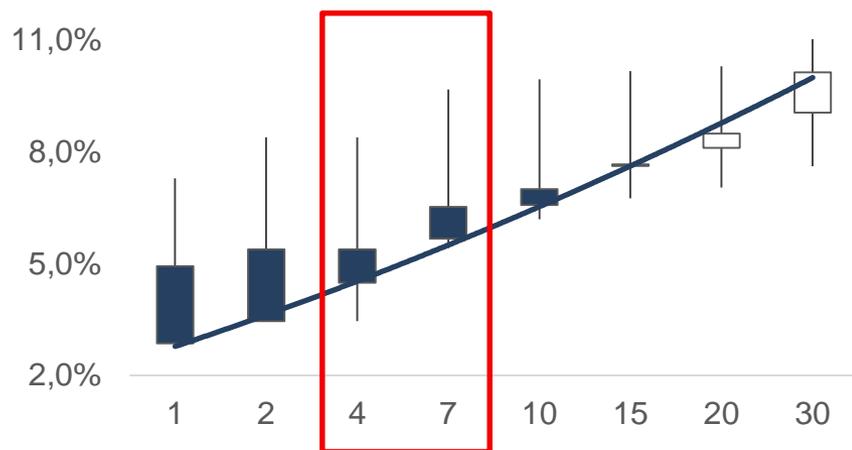
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Comportamiento curvas de rendimiento deuda privada

Tasa fija, IPC e IBR

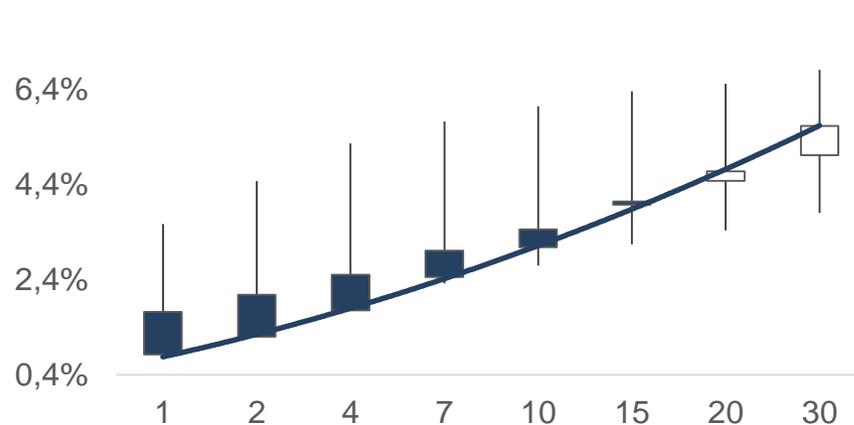
Movimiento último año deuda privada Tasa Fija

Plazo en años, Velas con datos últimos 12 meses



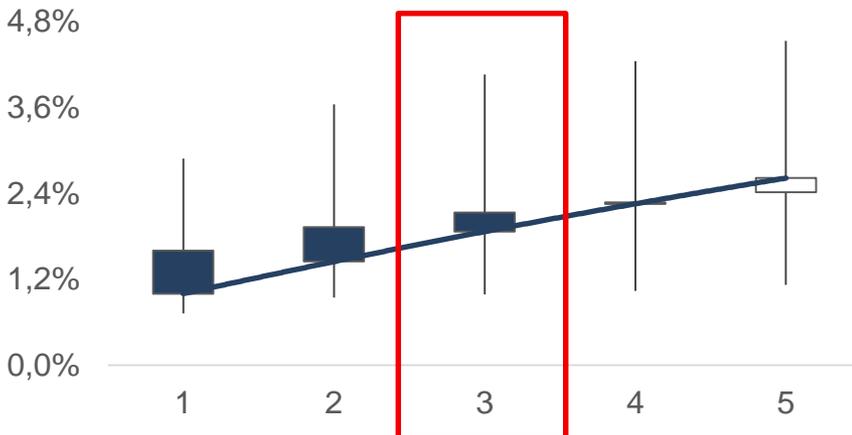
Movimiento último año márgenes deuda privada IPC

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



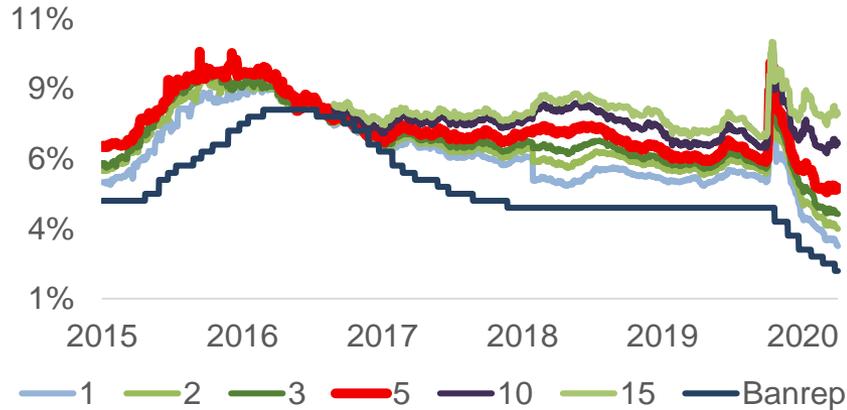
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Comportamiento histórico tasas deuda privada

Tasa fija, IPC e IBR

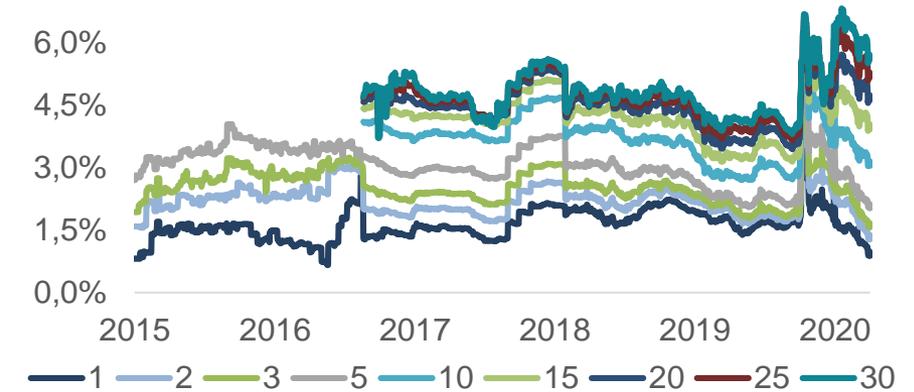
Tasa Banrep y deuda privada tasa fija

Plazo en años



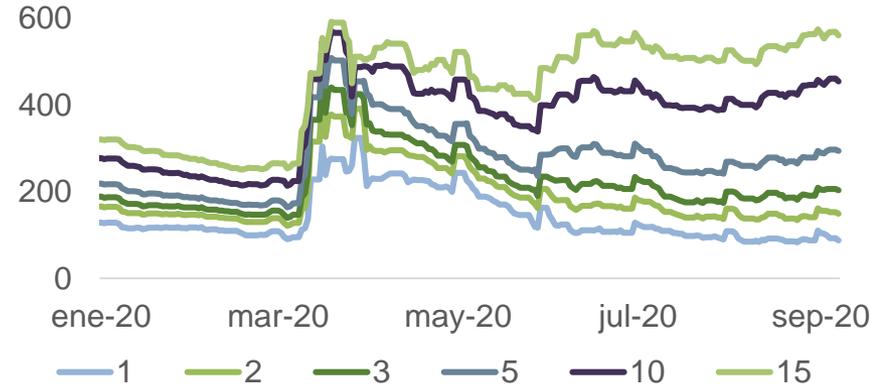
Márgenes IPC

Plazo en años



Spread tasa Banrep y deuda privada tasa fija

Plazo en años



Márgenes IBR

Plazo en años

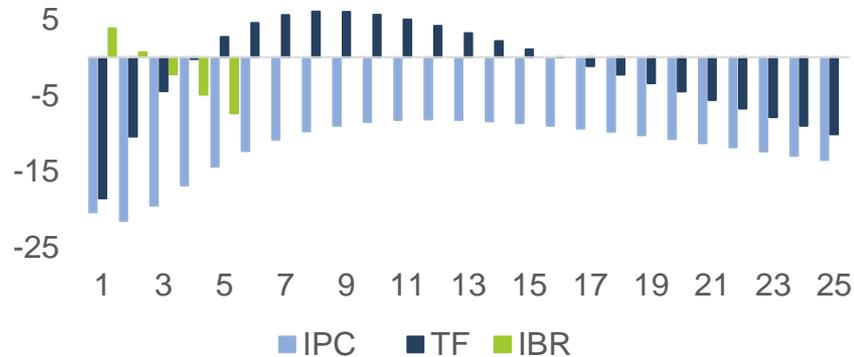


Variación semanal, mensual, semestral y anual deuda privada

Tasa Fija, IPC e IBR

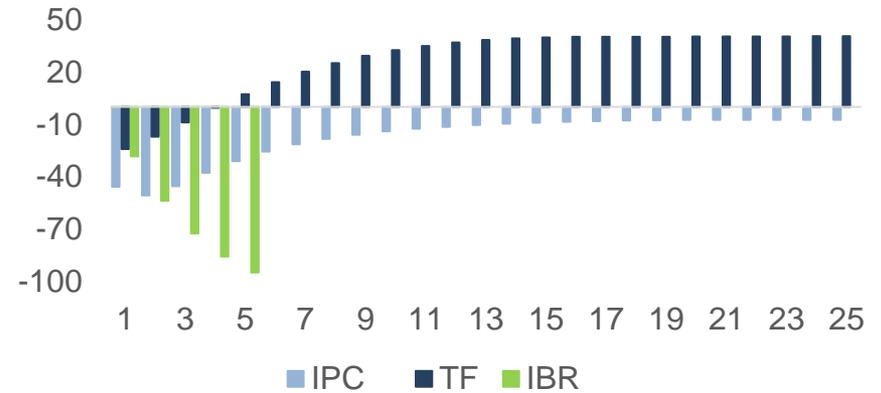
Variación semanal deuda privada

Variación en pbs, plazo en años



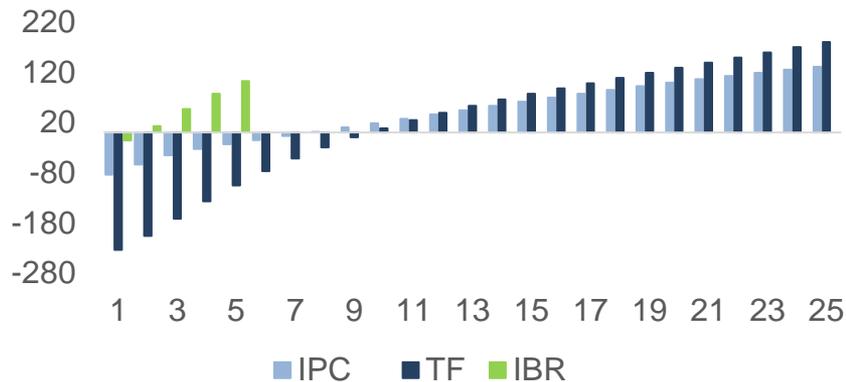
Variación mensual deuda privada

Variación en pbs, plazo en años



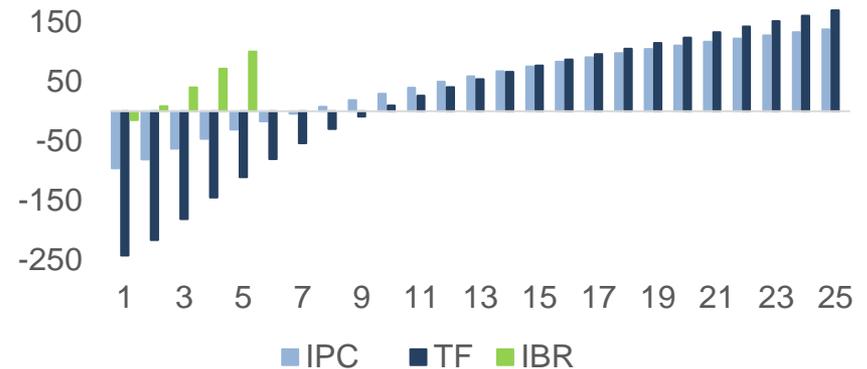
Variación semestral deuda privada

Variación en pbs, plazo en años



Variación últimos 12 meses deuda privada

Variación en pbs, plazo en años



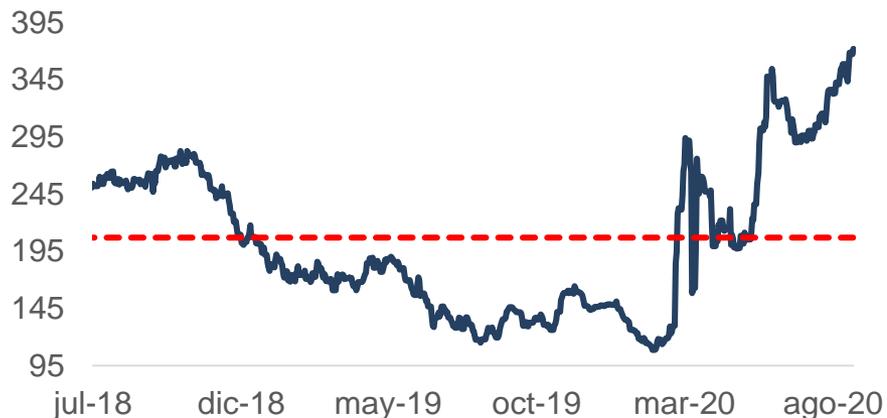
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Empinamiento curva deuda privada

Tasa fija, IPC e IBR

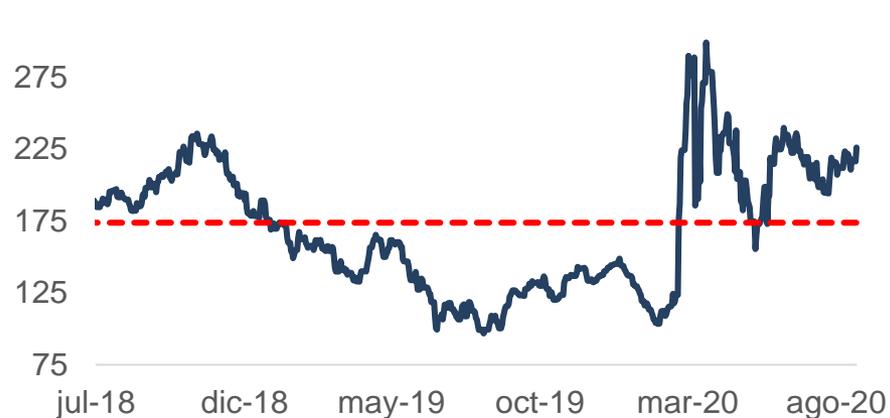
Empinamiento deuda privada Tasa Fija 1 a 10 años

pbs



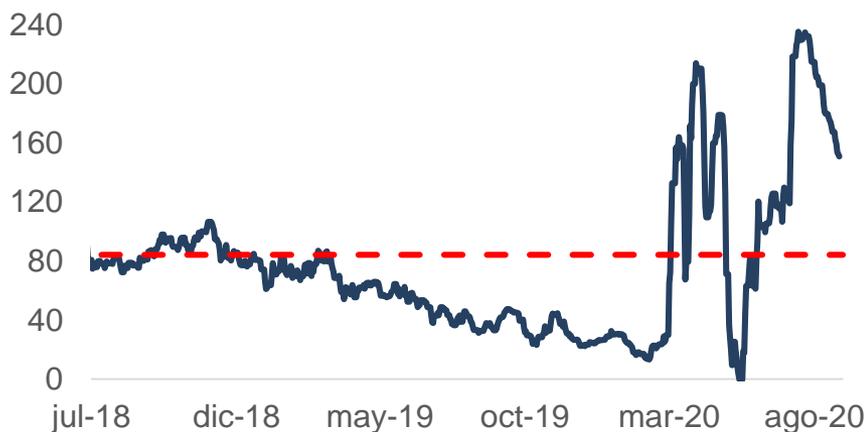
Empinamiento deuda privada IPC 1 a 10 años

pbs



Empinamiento deuda privada IBR 1 a 5 años

pbs



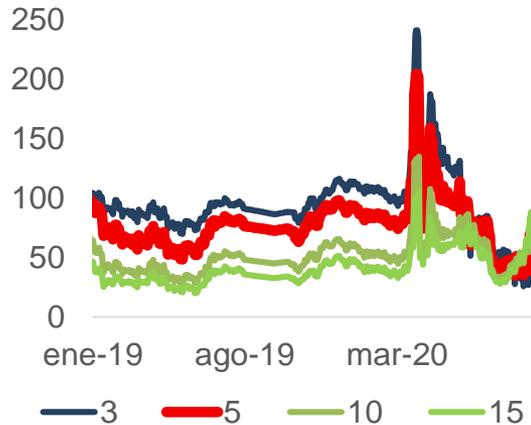
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Spread deuda privada y TES

Tasa fija, IPC e IBR

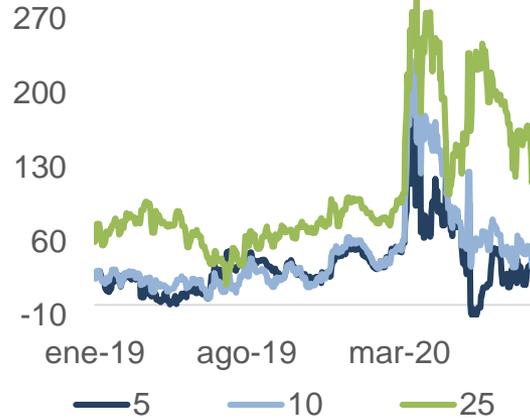
Spread deuda privada TF y TES COP

pbs



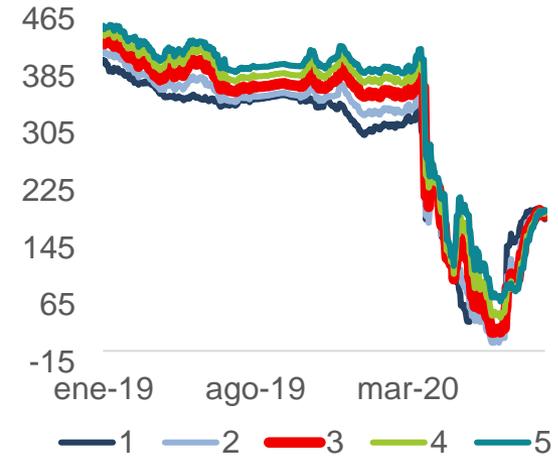
Spread deuda privada IPC y TES UVR

pbs



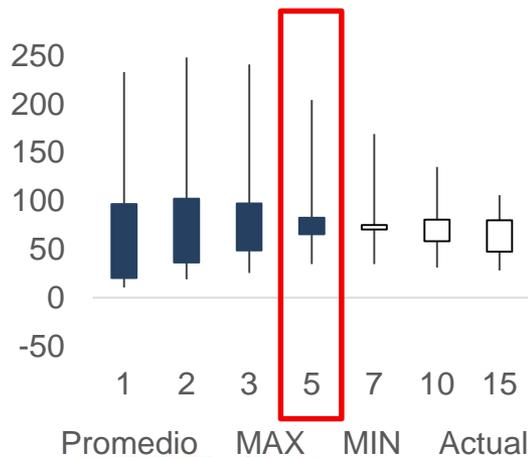
Spread deuda privada IBR y TES COP

pbs



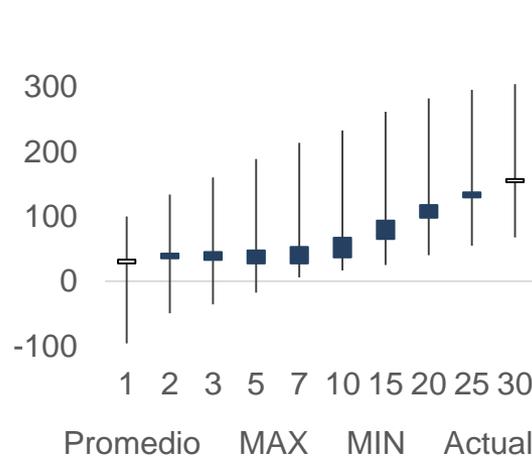
Spread deuda privada TF y TES COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



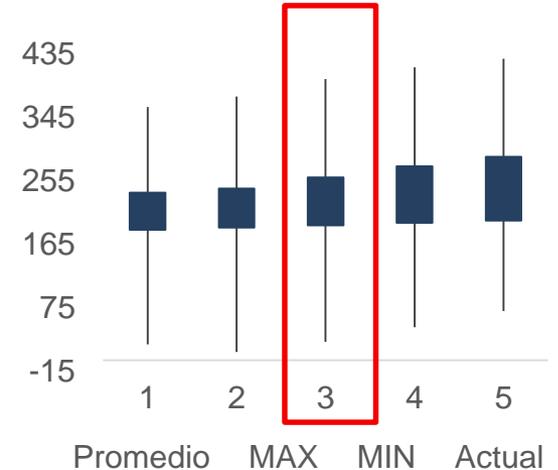
Spread deuda privada IPC y TES UVR

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

Cronograma de emisiones

Confirmadas y en trámite

Cronograma ofertas públicas confirmadas

Colocador	Fecha emisión	Emisor	Título	Monto COP	Referencias	Calificación
CdB	24 Sep	Banco de Bogotá	Bonos Ordinarios verdes	300.000 MM	IBR 3Y – TF 5Y	AAA
	2 Oct	Odinsa	Bonos Ordinarios	280.000 MM	TF 3 años	AA-
CdB	15 Oct	FDN	Bonos Ordinarios	1 Billón	ND	AAA
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	AAA
	2520	PEI	Bonos ordinarios y verdes	ND	ND	ND
CdB	ND	Titularizadora	TIPS COP	ND	ND	AAA
	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	Promigas	Bonos	Hasta 600.000 MM	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*

Banco de Bogotá

Principales cifras*

**Las cifras reveladas corresponden a los Estados Financieros del Banco Separado, revisados y preparados de acuerdo con las normas dispuestas por la Superintendencia Financiera de Colombia. Estas cifras pueden diferir de las presentadas trimestralmente en las llamadas de resultados del Banco Consolidado, las cuales utilizan normas internacionales IFRS*

Preguntas y respuestas frecuentes

Sobre el Banco de Bogotá

¿Quién es el Banco de Bogotá?

El Banco de Bogotá fue fundado en 1870 lo que la convierte en la institución financiera más antigua de Colombia. La entidad es subsidiaria del Grupo Aval, el grupo financiero líder en el país. Cuenta con una presencia relevante en el segmento comercial y de consumo, esta listada en la Bolsa de Valores de Colombia (su capitalización ascendió a COP 20 billones a junio bursátil), posee más de 1.400 oficinas, más de 23 millones de clientes y más de 3.800 ATM.

¿En qué consiste la estrategia de sostenibilidad del Banco de Bogotá?

La estrategia de sostenibilidad de la entidad se encuentra enmarcada en la estrategia de negocio, lo cual les permite consolidar un Modelo de Negocio Sostenible, que incluye temas económicos, ambientales y sociales, a través de la gestión de 6 frentes estratégicos: Negocios sostenibles, Gestión del Riesgo, Relación con grupos de interés, Impacto en las personas, Innovación y Medio ambiente. Para mayor información hacer clic [AQUÍ](#).

¿Cuál es el marco de actuación sostenible del Banco de Bogotá?

El Banco de Bogotá esta adherido al Pacto Global y al

protocolo verde de Asobancaria, está alineado con los Objetivos de Desarrollo Sostenible y el Índice de Sostenibilidad del Dow Jones, por último y se acogen a los Principios del Ecuador y los Principios de Inversión Responsable PRI.

¿Quiénes son sus principales accionistas?

A junio de 2020 Grupo Aval Acciones y Valores tiene una participación de 68,7%, seguido del Grupo Bautista* con el 11,7%, Otros accionistas con el 11,2% y finalmente la participación de Otras compañías del Grupo Sarmiento Angulo asciende al 8,3%**.

**Comprende Consultorías de Inversiones S.A. (9,70%) y Harinera del Valle S.A. (2,03%)*

***Comprende: Rendifin S.A. (3,45%), Adminegocios S.A.S. (2,74%), Actiunidos S.A. (1,28%), Seguros de Vida Alfa S.A. (0,59%), Seguros Alfa S.A. (0,20%), Bienes y Comercio S.A. (0,05%).*

¿Cómo se componen sus fuentes de fondeo?

A junio de 2020 las fuentes de fondeo ascendían a COP 85,1 billones y se encontraban compuestos en un 75,3% en depósitos, 9,8% de títulos de inversión en circulación y 14,9% en otros activos (incluyen Fondos interbancarios y overnight, créditos de otros bancos y obligaciones con entidades de redescuento).

Composición accionaria del Banco de Bogotá

Niveles de solvencia, ROAE, ROA y utilidad

Composición accionaria Banco de Bogotá

A junio 2020



¿Cuáles son sus niveles de solvencia, ROAE, ROA y utilidad?

Al primer semestre de 2020, la solvencia consolidada se ubicó en 9,8% (12,4% individual), el ROAA se ubica en 2,2% y el ROAE en 11,1%. La utilidad se ubicó en COP 1,1 billones, representando un 21% de decrecimientos respecto al mismo periodo de 2019.

¿Cómo están compuestos sus depósitos?

A junio de 2020 los depósitos ascendían a COP 64.1 billones y se encontraban compuestos en un 41,1% en Cuentas de Ahorro, 30,8% por CDT y 27,9% en Cuenta Corriente.

¿Cómo está compuesta su cartera de crédito?

Al segundo trimestre de 2020 la cartera bruta alcanzó COP 62,8 billones y se encontraba compuesta en un 72,0% por el segmento Comercial, 20,6% por Consumo, 6,8% por Vivienda y 0,6% por Microcrédito.

Fuente: Banco de Bogotá cálculos Casa de Bolsa

*Comprende Consultorías de Inversiones S.A. (9.70%) y Harinera del Valle S.A. (2.03%)

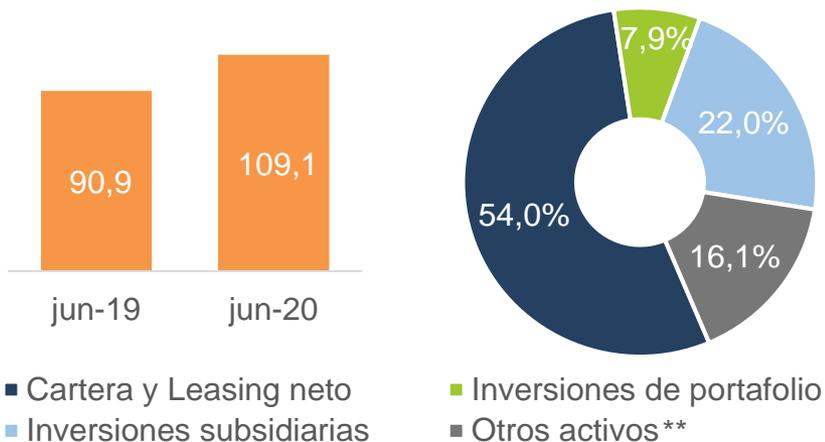
**Comprende: Rendifin S.A. (3.45%), Adminnegocios S.A.S. (2.74%), Actiunidos S.A. (1.28%), Seguros de Vida Alfa S.A. (0.59%), Seguros Alfa S.A. (0.20%), Bienes y Comercio S.A. (0.05%)

Activos y Cartera Bruta

Fondeo y Depósitos

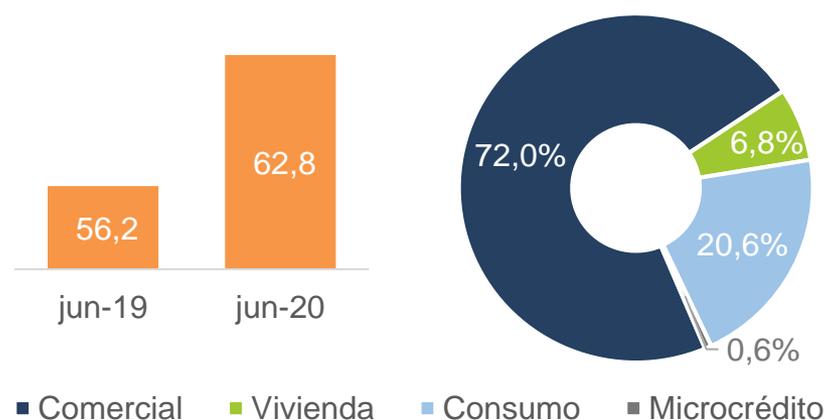
Activos

Cifras en COP billones



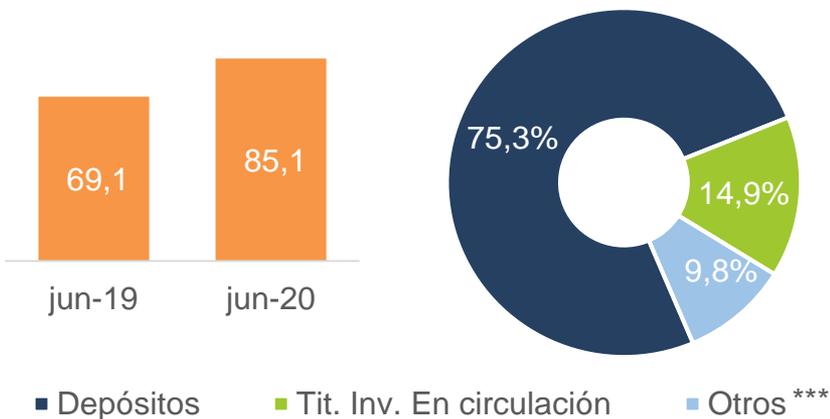
Cartera bruta*

Cifras en COP billones



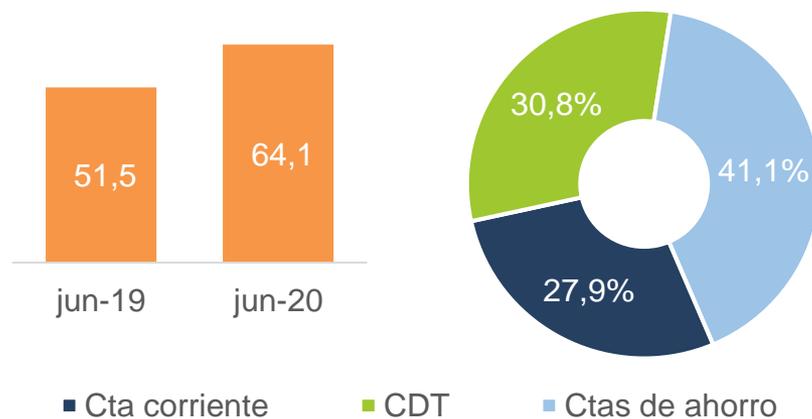
Fondeo

Cifras en COP billones



Depósitos

Cifras en COP billones

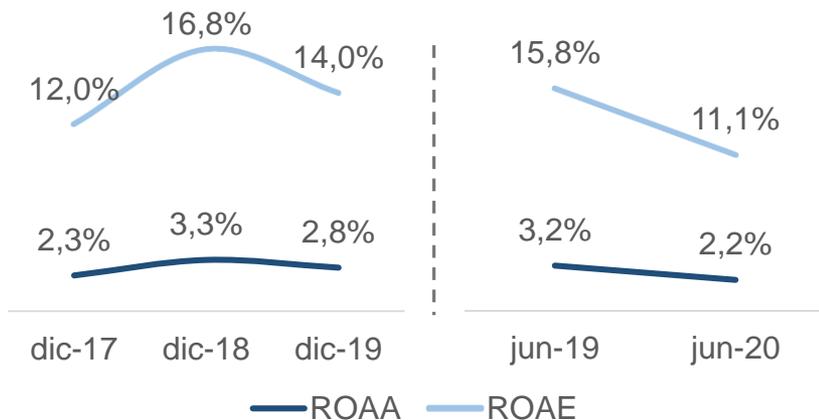


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

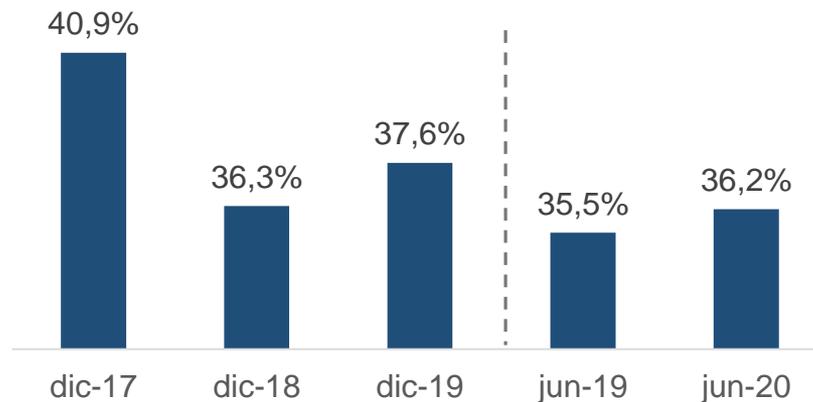
ROAA, ROAE y Eficiencia

Solvencia consolidada e individual

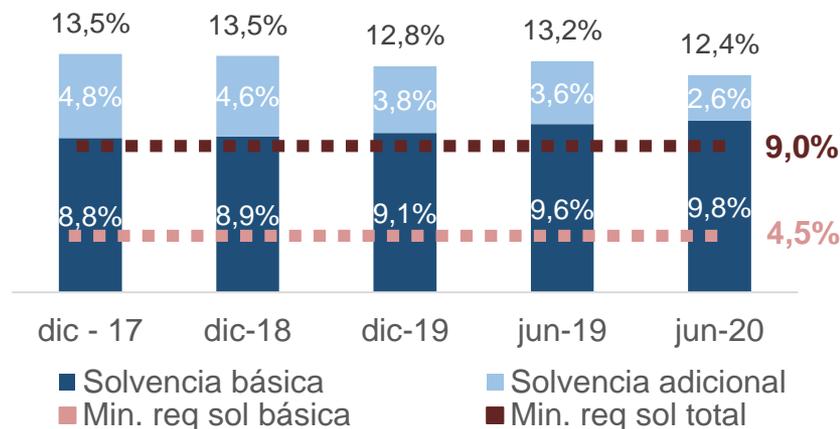
ROAA* y ROAE**



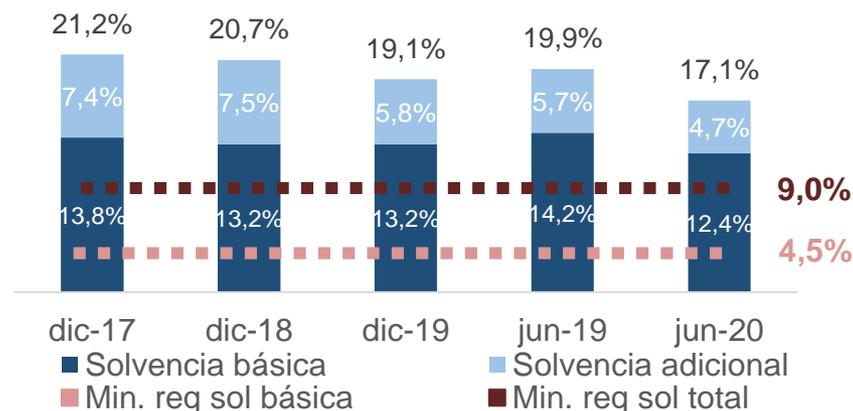
Eficiencia



Solvencia consolidada



Solvencia individual ***



* ROAE para cada periodo es calculado como la Utilidad Neta acumulada (anualizada para los junios) sobre el promedio del patrimonio (el promedio comprende los trimestres de diciembre año anterior y marzo, junio, septiembre y diciembre año actual para junio se calculó el promedio de junio, septiembre y diciembre año anterior y marzo y junio del año actual)

** ROAA para cada periodo es calculado como la Utilidad Neta acumulada (anualizada para los junios) sobre el promedio del activo (el promedio comprende los trimestres de diciembre año anterior y marzo, junio, septiembre y diciembre año actual para junio se calculó el promedio de junio, septiembre y diciembre año anterior y marzo y junio del año actual)

*** Indicadores de solvencia son calculados bajo metodología vigente (Decreto 1771 de 2012 Decreto 1648 de 2014 y Decreto 2392 de 2015)

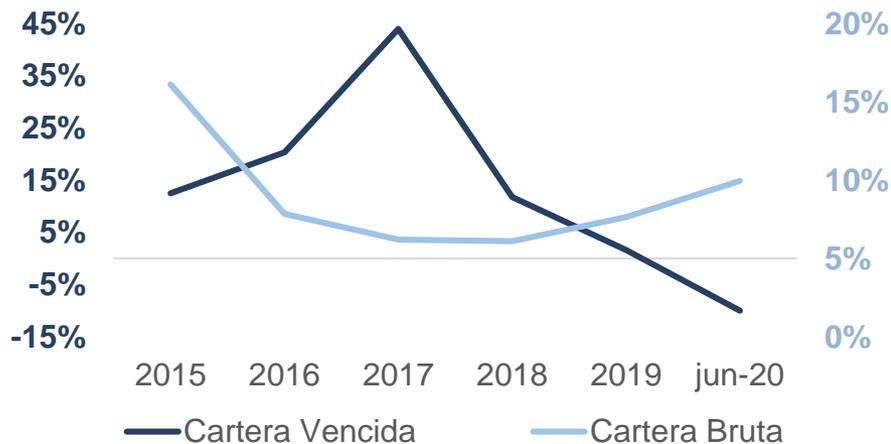
Sector financiero

Desempeño

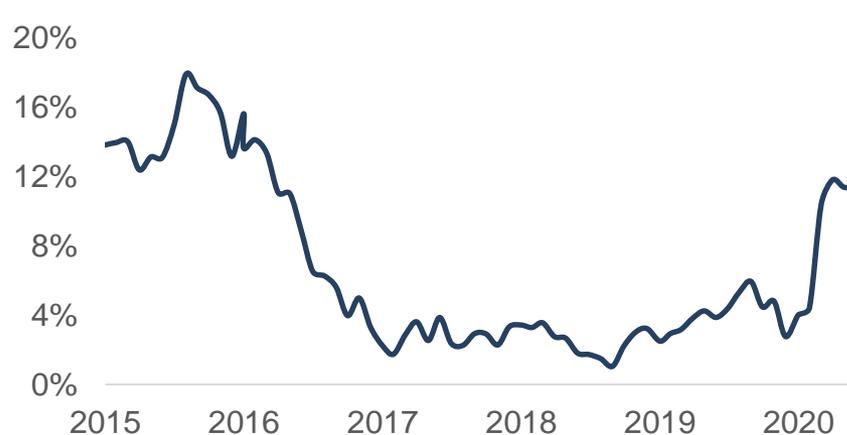
Crecimiento de la cartera vencida se contrae por alivios

La cartera comercial freno ritmo de crecimiento

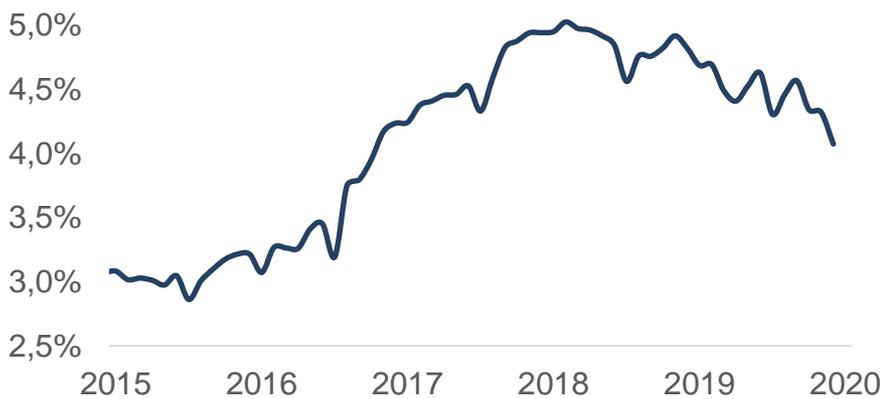
Crecimiento A/A% Cartera Bruta vs Cartera Vencida



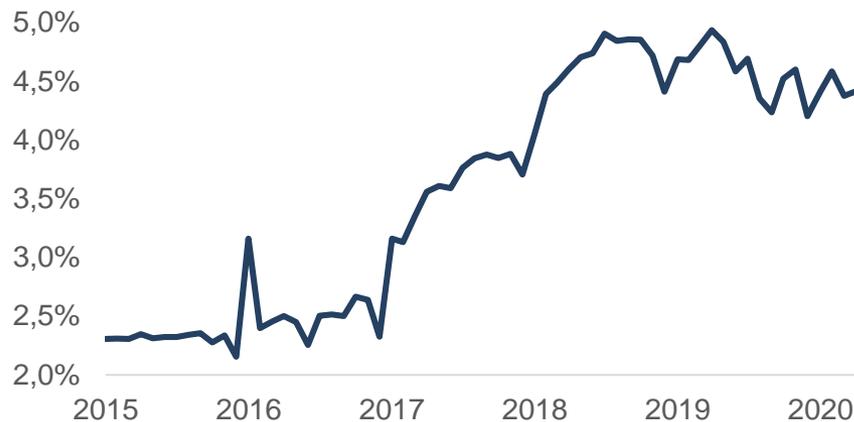
Crecimiento de la cartera comercial



Evolución A/A% calidad de la cartera



Calidad de la cartera comercial

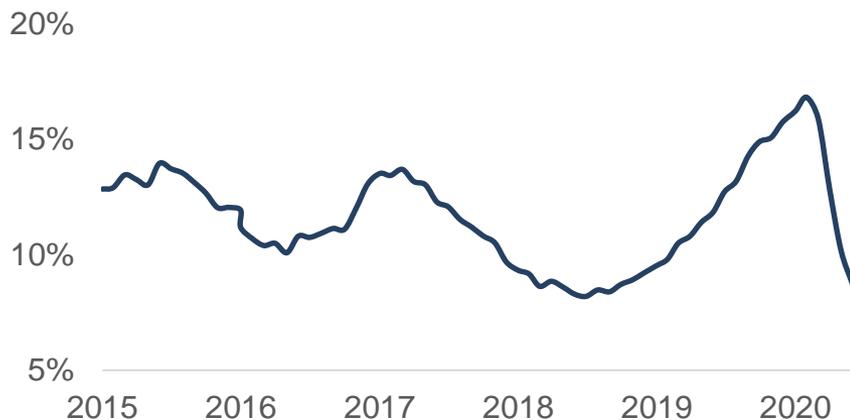


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

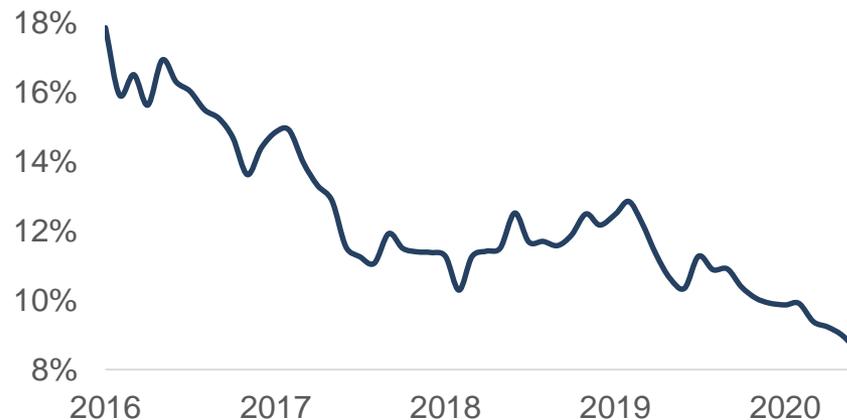
Crecimiento de cartera de consumo se continúa desacelerando

Crecimiento de cartera de vivienda extiende tendencia a la baja

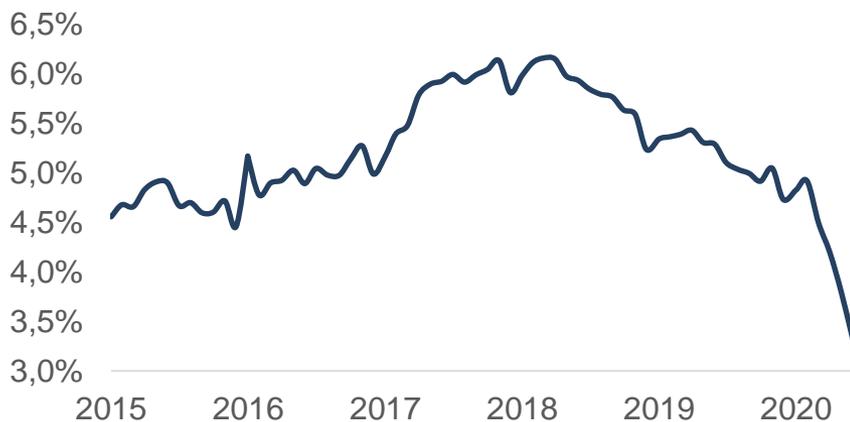
Crecimiento de la cartera consumo



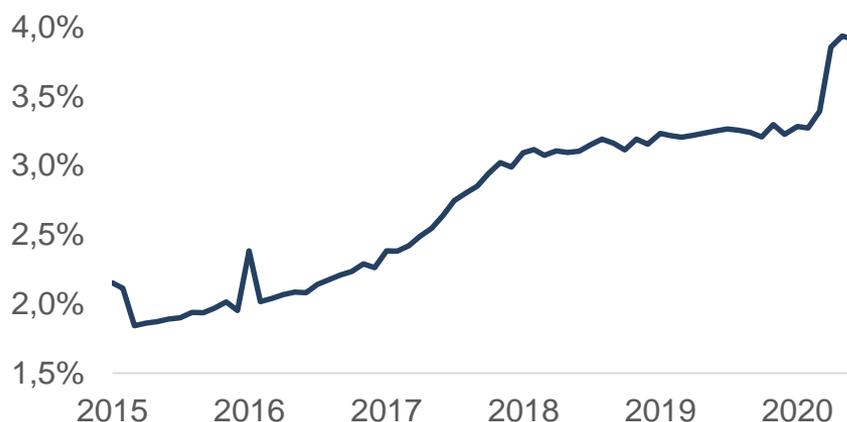
Crecimiento de la cartera vivienda



Calidad de la cartera consumo



Calidad de la cartera vivienda

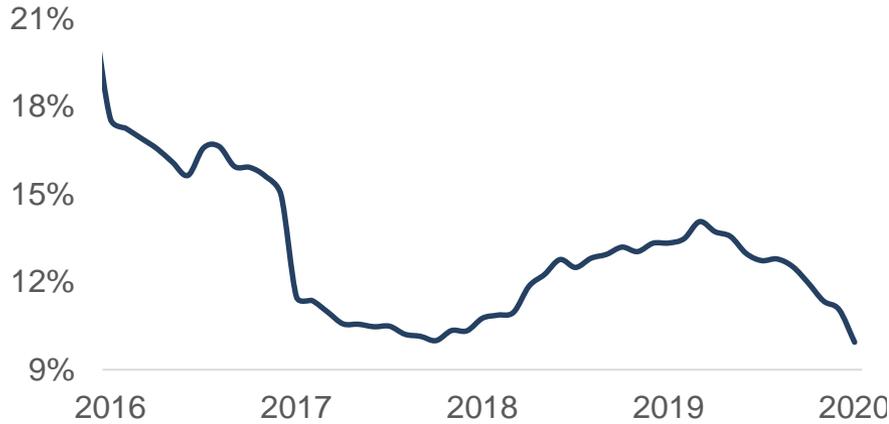


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

En junio se presentó el mayor gasto de provisiones del último año

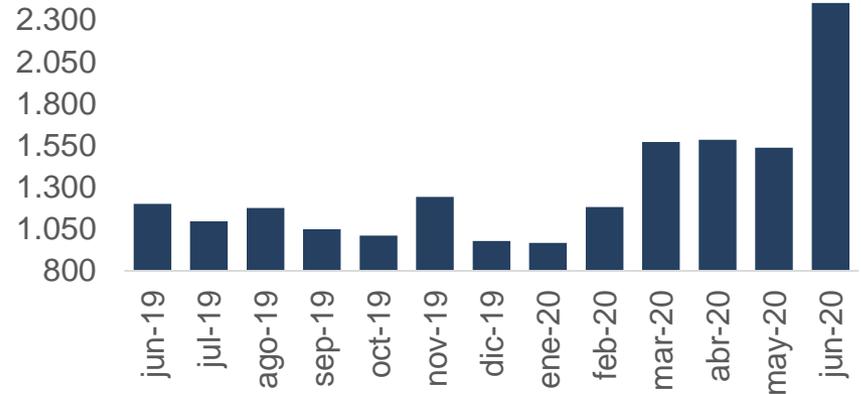
Menor gasto impulsarían al alza el ROE durante los próximos meses

ROAE Sector bancario



Gasto de provisiones Sector bancario (último año)

Cifras en miles de millones



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

¿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
Analista Junior Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
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



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.