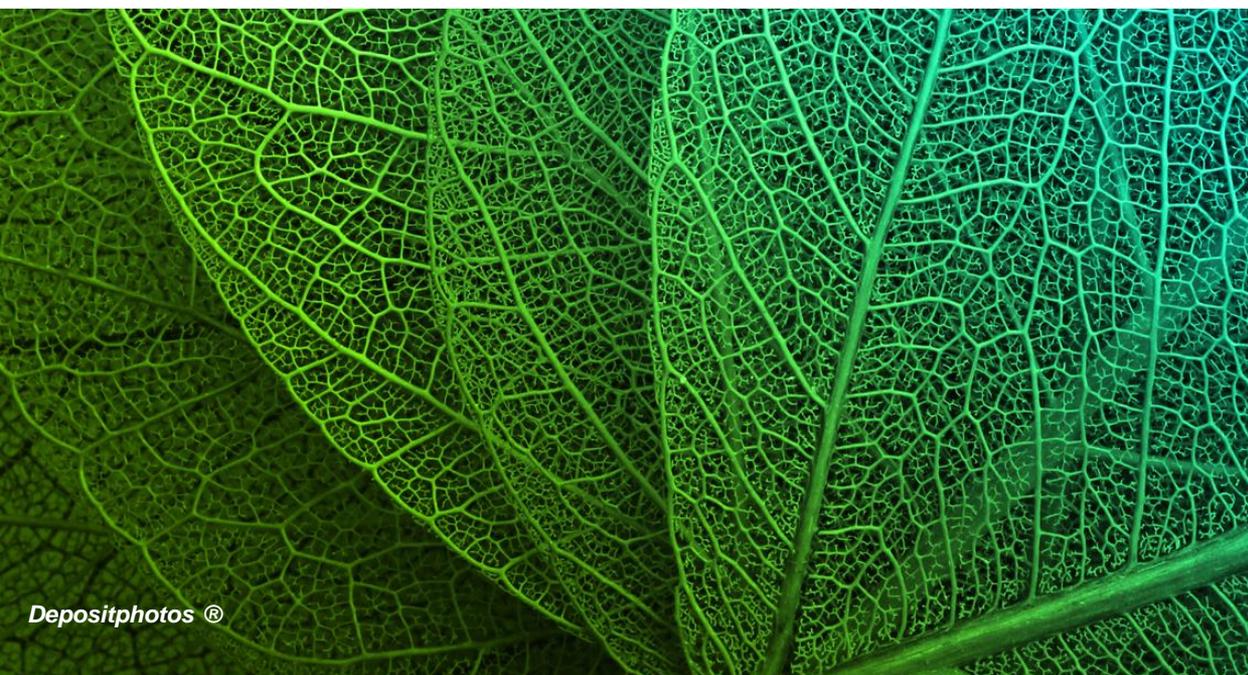




Inversiones sostenibles

Los bonos verdes

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



septiembre de 2020

Los bonos verdes

Inversiones que contribuyen a proteger el medio ambiente

¿Qué son los bonos verdes?

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 esté alineado con los 4 Principios de los Bonos Verdes (GBP por sus siglas en inglés) establecidos por la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA).

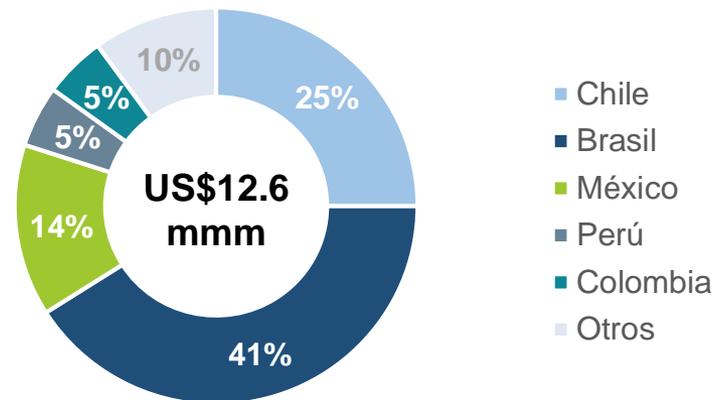
Los GBP son una guía de procedimiento voluntario que se enfocan en la transparencia, la divulgación de información y promueve la integridad en el desarrollo del mercado de Bonos Verdes.

Los cuatro principales componentes de los bonos verdes se enfocan en **(i) El uso de los recursos, (ii) Procesos de evaluación y selección de proyectos, (iii) Gestión de los fondos e (iv) Informes periódicos sobre el uso de los fondos**. Los bonos que no estén alineados con los cuatro GBP, no pueden ser catalogados como bonos verdes ([encuentre Aquí el detalle de los Principios](#))

Se entiende que ciertos Proyectos Verdes pueden también tener beneficios sociales y que la clasificación del uso de los fondos de un bono como Bono Verde debe ser determinada por el emisor. **Entre los proyectos elegibles se destacan, disminución de dióxido de carbono, prevención y control de la contaminación, energías**

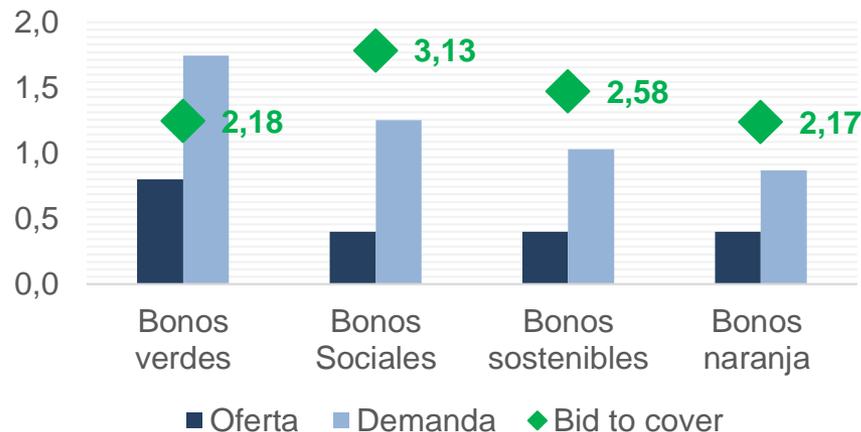
Emisiones de bonos verdes en Latinoamérica

A 2019, cifras USD, Climate Bonds Initiative (CBI)



Emisiones sostenibles en Colombia

2017 a la fecha, COP billones, no incluye emisiones privadas



La emisión de bonos verdes en Colombia

Acumulan más de COP 800 mil millones*

renovables, transporte limpio, adaptación al cambio climático, edificios ecológicos entre otros.

Tipos de bonos verdes

Existen diferentes tipos de bonos verdes en el mercado alineados con los cuatro principios de los GBP:

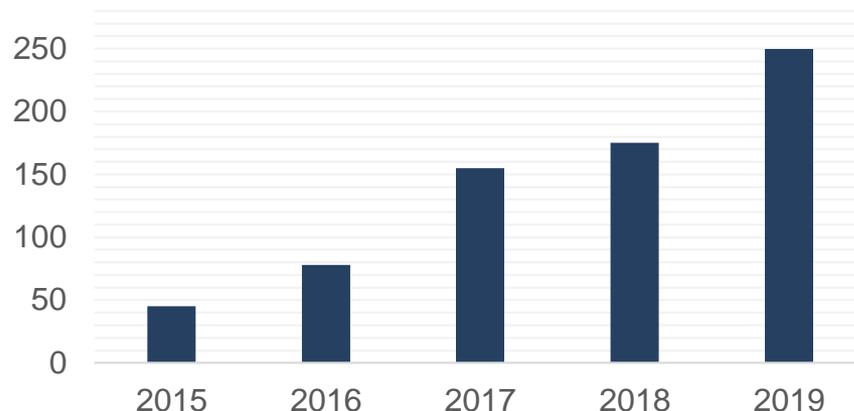
Bono Verde Estándar, Bono Verde de Ingresos (la exposición crediticia del bono es al flujo de efectivos pignorados de los ingresos corrientes), Bono Verde de Proyectos (Uso de los recursos para uno o varios proyectos verdes para los que el inversor tiene exposición directa al riesgo del proyecto) y Bono Verde Titularizado (Bono garantizado por uno o varios proyectos verdes).

Los bonos verdes en cifras

Según *Climate Bonds Initiative* el primer bono verde fue emitido por el Banco Europeo de Inversiones en 2007, inicialmente este tipo de emisiones las realizaban bancos de desarrollo, pero en los últimos años las han liderado empresas del sector privado, bancos y gobiernos. **A diciembre de 2019 la emisión de bonos verdes en el mundo alcanzaba los USD 250.000 millones**, 1.543 bonos verdes emitidos por 625 entidades distribuidas en 44 países, además, de la inclusión de bonos soberanos verdes emitidos por Bélgica, Indonesia entre otros.

Emisiones bonos verdes en el mundo

USD miles MM, Climate Bonds Initiative (CBI)



La bonos verdes se valoran

De acuerdo con la curva del sector y calificación a la que pertenece el emisor

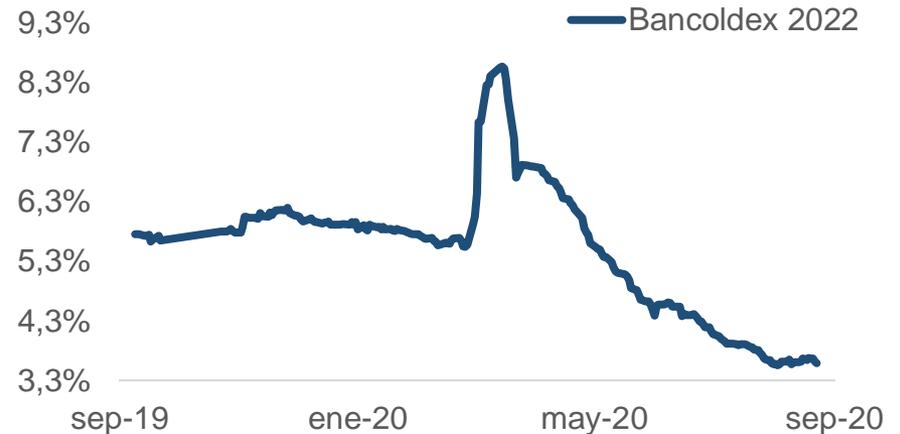
Respecto al mercado Latinoamericano, Brasil se destaca por ser el país con mayor emisión de bonos verdes alcanzando los USD 5 mil millones a junio de 2019, liderado por el sector no financiero.

De manera local, entre el 2017 a la fecha, **las emisiones de bonos verdes han alcanzado los COP 800 mil millones*** y las demandas han superado 2.18x el monto adjudicado. El 63% han sido emisiones del sector financiero y el restante del sector no financiero, se destacan Bancóldex, Bancolombia e ISA.

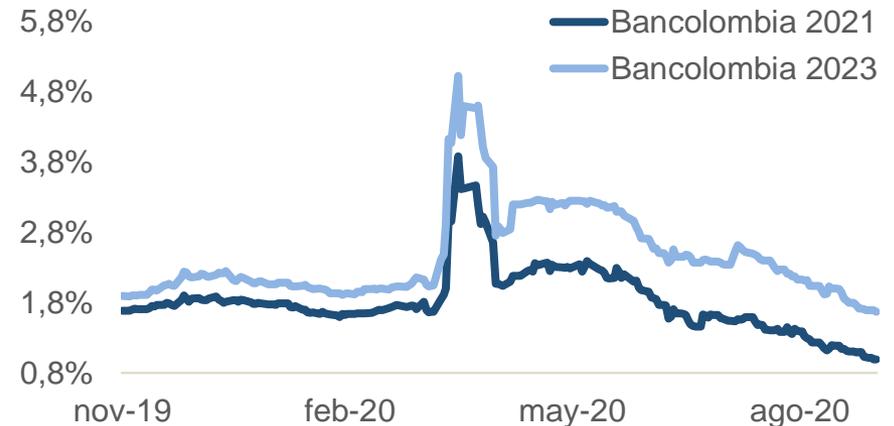
Valoración de los títulos

Los bonos verdes, financieramente hablando, funcionan igual que cualquier otro bono, por lo cual **su valoración se realiza de acuerdo con la curva de rendimientos de referencia a la que pertenece su emisor** y su comportamiento depende de las fluctuaciones del mercado de deuda y condiciones del emisor.

Comportamiento bonos verdes en Tasa fija



Comportamiento bonos verdes indexados al IPC



Fuente: ICMA, CBI, BVC, cálculos Casa de Bolsa
*Cifra sin las emisiones verdes denominadas como privadas

El volumen de negociación de los bonos con criterios ASG

Ha crecido al mismo ritmo que la emisión de los títulos

Volumen de negociación

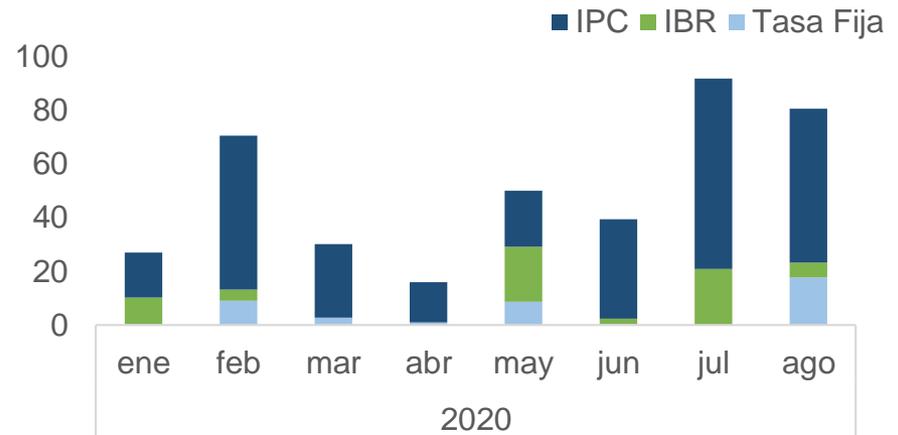
Respecto a la liquidez de los bonos con criterios Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ASG), suele ser moderada dado que, al igual que otros títulos, suelen ser adquiridos por compradores finales y la oferta continua siendo limitada (a la fecha se han emitido COP 2 billones de los cuales COP 150 mil millones vencerán el próximo mes de noviembre).

El volumen de negociación mensual promedio en el mercado local en lo corrido de 2020 se ubica en COP 50 mil millones, el total negociado en el año asciende a COP 406 mil millones, concentrados en los títulos indexados al IPC con COP 303 mil millones, frente a los COP 63 mil y COP 40 mil millones negociados de los títulos indexados a la IBR y en tasa fija respectivamente.

En el mes de agosto se evidencia un aumento en el volumen de negociación debido a que se dio la emisión de bonos verdes por parte de ISA (entre más se eleve la oferta mayor será la liquidez).

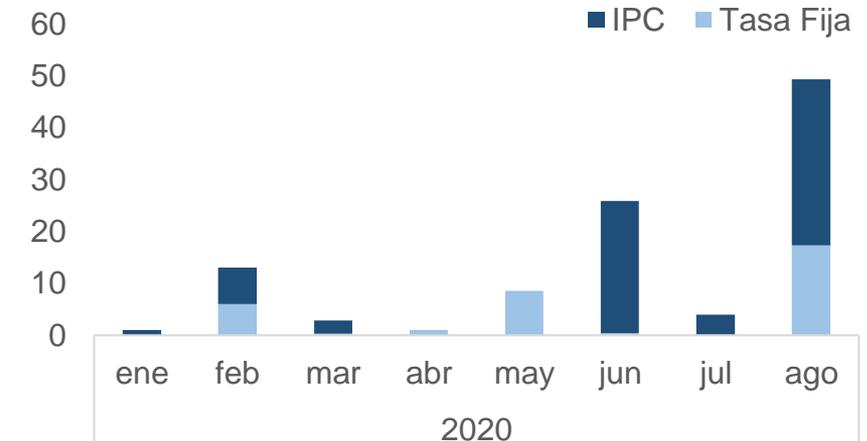
Volumen mensual negociado de bonos ASG

COP miles MM, año corrido



Volumen de negociación mensual de Bonos Verdes

COP miles MM



Fuente: ICMA, CBI, BVC, cálculos Casa de Bolsa
*Cifra sin las emisiones verdes denominadas como privadas

La base de inversionistas de bonos sostenibles

Suele ser más diversificada que en bonos tradicionales

Los principales inversionistas

La base de inversionistas de este tipo de títulos suele ser más diversificada de lo habitual, gracias al interés por parte de **Fundaciones, Congregaciones religiosas, Universidades, Cámaras de Comercio, Family Office, Fondos Extranjeros, Personas Naturales, grupos con mandatos ecológicos y con gobernanza socioambiental**. Por otra parte, destacamos que las entidades que han incorporado a sus políticas de inversión los Principios de Inversión Responsable PRI se encuentran en expansión. Dado su compromiso suelen mostrar interés por invertir en este tipo de activos. Entre ellas se encuentran: **Corficolombiana, Porvenir, Protección, Bancolombia, SURA Investment Management, Credicorp Capital, Fundación wwb, Pontificia Universidad Javeriana, Yellowstone Capital Partners, entre otros (PEI, Acumen Latam Capital Partners, Altra Inversiones, Inframco, TC Latin America Partners)**

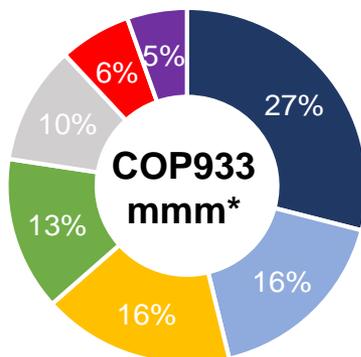
PRI es una red internacional de inversionistas que tiene como objetivo incentivar la incorporación de los factores ASG en las decisiones de inversión de sus miembros, mejorando el entendimiento de las implicaciones de estas y buscando el beneficio a largo plazo del medio ambiente y la sociedad en su totalidad. Los miembros hacen una declaración de su compromiso con las inversiones ASG y deben cumplir con unos requisitos mínimos que serán evaluados en reportes que deben publicar anualmente. Sin embargo, es un **compromiso voluntario y no se necesita para realizar inversiones ASG**.

Tenedores*

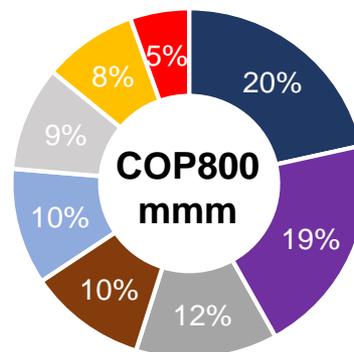
A julio 2020

- Fondos de Pensiones
- Servicios Financieros
- Sector Real
- Aseguradoras
- Comisionistas de Bolsa
- Otros
- Carteras Colectivas
- Fiduciaria

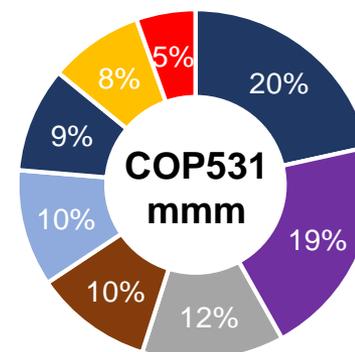
bonos verdes



bonos sostenibles



bonos sociales



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Identificamos 3 fondos mutuos que invierten en activos ASG

Los beneficios de emitir e invertir en bonos que siguen criterios sostenibles

Fondos que invierten en activos que cumplan criterios ASG

Identificamos lo siguientes 3 fondos que invierten en alternativas ASG tanto de manera local como internacional.

Administrador	Fondo	AUM (COP millones)	Riesgo	Moneda
Valores Bancolombia	Renta Sostenible Global	150,080	Agresivo	COP-USD
Porvenir	Generación Sostenible Porvenir	4,674	Agresivo	COP-USD
Fiduciaria Davivienda	Sostenible Global	2,336	Moderado	USD

Beneficios de los bonos con criterios sostenible

Dentro de los **beneficios de realizar emisiones con objetivos sostenibles** en el Mercado Público de Valores, destacamos la diversificación en las fuentes de financiación, la mejora en la gestión y el gobierno corporativo, la reducción del costo de la deuda, los beneficios reputacionales e incremento de la confianza del inversionista al ofrecer transparencia en el uso de los recursos, entre otros (ver [Guía para la elaboración de informes ASG para emisores en Colombia](#))

Por otro lado, **al invertir en bonos verdes, sociales o sostenibles se contribuye al desarrollo de los objetivos ASG a largo plazo, beneficiando al medio ambiente y la sociedad en su totalidad.** De manera tal que las rentabilidades que se obtengan sean superiores y sostenibles en el largo plazo. Además de ser inversiones transparentes debido a que por sus criterios de emisión y uso de recursos siguen buenas prácticas que promueven la transparencia, publicidad y reporte de informes periódicos. Por otro lado, se puede tener acceso a activos o proyectos sostenibles sin estar expuesto al riesgo propio del proyecto

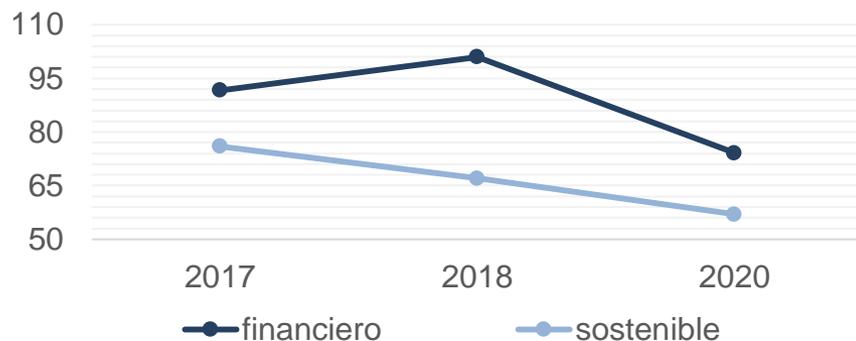
Las emisiones de bonos con criterios sostenibles

Suelen emitirse a una tasa inferior a la de los bonos tradicionales

La mayor diversificación en la demanda como lo mencionamos previamente suele ocasionar que el costo de la deuda de las emisiones con criterios ASG se ubique por debajo del costo de la deuda de las emisiones tradicionales. Las emisiones de bonos sostenibles en Tasa Fija, IPC y UVR han presentado un spread sobre los TES de referencia de en promedio 66 pbs, 21 pbs y 16 pbs respectivamente, mientras que los bonos financieros tradicionales lo han hecho 85 pbs, 39 pbs y 37 pbs respectivamente.

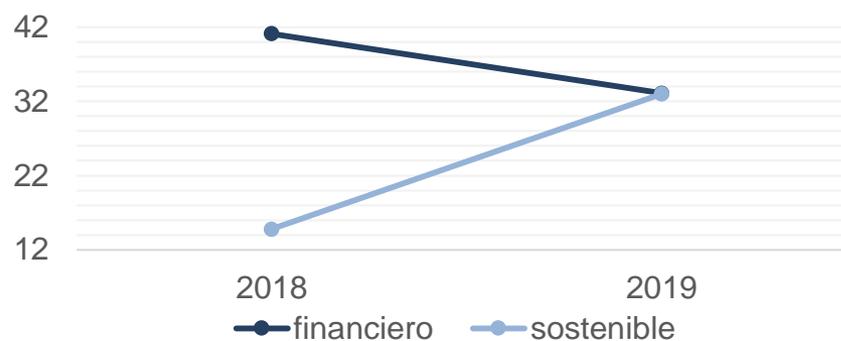
Spread TES y emisiones bonos sostenibles Tasa Fija

pbs, promedio emisiones primarias financiero AAA



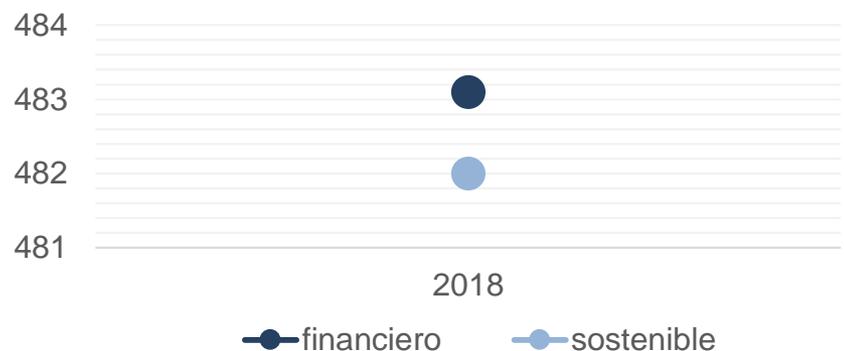
Spread TES y emisión bonos sostenibles IPC

pbs, promedio emisiones primarias financiero AAA



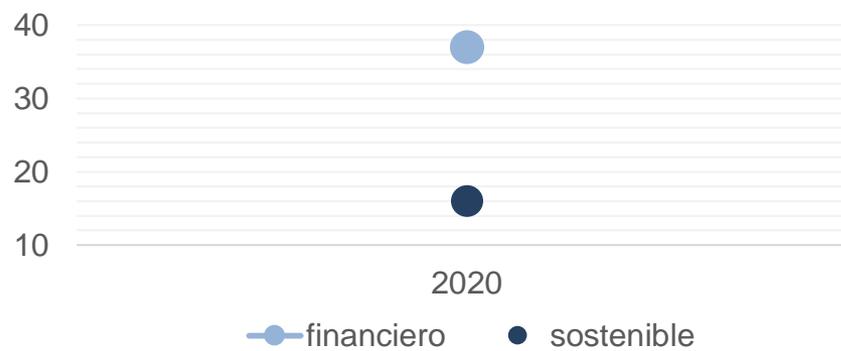
Spread TES y emisiones bonos sostenibles IBR

pbs, promedio emisiones primarias financiero AAA



Spread TES y emisiones bonos sostenibles UVR

pbs, promedio emisiones primarias financiero AAA



Las emisiones de bonos con objetivos sostenibles

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

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

¿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	Migue 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.