

El TIN constituye un vehículo de inversión inmobiliario en el mercado de capitales colombiano administrado por la Titularizadora Colombiana, que permite a los inversionistas participar en un portafolio diversificado de bienes inmuebles generadores de renta de aproximadamente COP 268,8 mil MM, a corte de septiembre de 2019, con presencia en 14 ciudades y municipios de Colombia. En ese sentido, el TIN representa una inversión de tipo alternativo que permite diversificar el portafolio, con un nivel de riesgo moderado-conservador, cuya rentabilidad proviene tanto de los flujos repartidos de forma mensual producto de la explotación económica de los inmuebles, como de la valorización y venta de los mismos.

Destacamos la política general de inversión del TIN, focalizada en inmuebles de tipo corporativo, comercial e industrial, estabilizados, es decir que desde que ingresan al portafolio aportan a la generación de flujo de caja. Lo anterior, y los límites establecidos con el fin de evitar mayores concentraciones por arrendatario, sector económico o ciudad, son factores que permitirían al TIN mitigar riesgos del mercado inmobiliario.

Por su parte, señalamos que no obstante el TIN se encuentra en proceso de consolidación, esperamos que el crecimiento de sus activos sea moderado, teniendo en cuenta una conservadora política de inversión en los inmuebles. No obstante, resaltamos como principal desafío en el mediano y largo plazo una mayor diversificación, principalmente por arrendatario y por sector económico.

Adicionalmente, pese a que el portafolio presenta un nivel de vacancia de 2,2%, a corte de septiembre de 2019, menor al mercado, en la medida en que el número de activos aumente y el tiempo avance, el porcentaje de vacancia tendería a incrementar. Igualmente, los niveles de vacancia dependerán de la diversificación del vencimiento de los contratos de arrendamiento y duración promedio de los mismos, al igual que de una mayor diversificación del portafolio.

Finalmente, a falta de una mayor base comparativa, resaltamos los resultados financieros acumulados desde octubre de 2018 hasta junio de 2019, donde el NOI representó el 81% de los ingresos generados y los rendimientos distribuibles el 68% de los mismos. Por su parte, la rentabilidad total del portafolio se situó en 7,6%, respecto a la cual el 88,3% correspondió a la rentabilidad proveniente de la generación de flujo de caja.

6 de noviembre de 2019

Juan Felipe D'luyz
Analista Renta Variable

juan.dluyz@casadebolsa.com.co
6062100 Ext 22703

Omar Suárez
Gerente de Estrategia Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co
6062100 Ext 22619

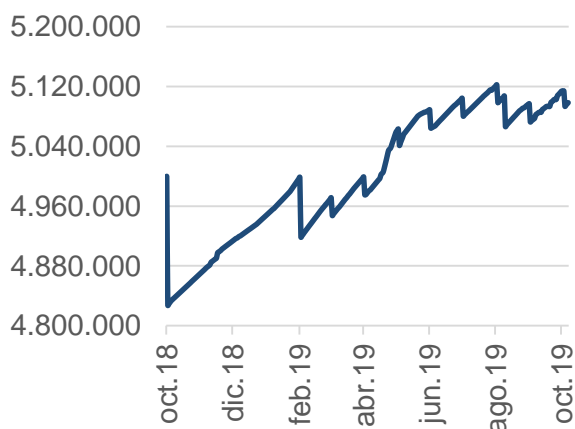
Información Título TIN

Cap. Bursátil (COP mil de MM)	165,8
Precio (COP) (100%)	5.095.192
Número de TEIS	32.550
Rentabilidad E.A (al 1S19)	7,6%
Frecuencia distribución rend.	Mensual
P/VL (veces)	1,04

Principales Indicadores

AUM (COP MM)	268.834
GLA (m2)	32.410
Inmuebles	71
Vacancia	2,2%
Endeudamiento Financiero	36,4%
Duración prom. contratos (años)	7,78

Gráfico 1. Comportamiento título TIN



Aspectos a resaltar

- **Vehículo buscaría crecimiento moderado:** Tras llevar a cabo en 2018 la emisión y colocación del primer tramo de títulos participativos por un valor de COP 162.750 MM, el TIN, a corte de septiembre de 2019 registra un valor de sus activos administrados de COP 268,8 mil MM, (+65% vs 2018). Este incremento, en medio de la incorporación de nuevos activos que llevaron al área bruta arrendable (GLA) del portafolio a ubicarse en 32.410 m2. **Consideramos que la universalidad del TIN continuará una senda de crecimiento, en búsqueda de una mayor diversificación principalmente por Sector Económico, en el cual se encuentra altamente concentrado en Servicios Financieros (78% de los ingresos), y arrendatario, dado que Davivienda presenta una participación sobre los ingresos del 63%, seguido por Banco Itaú (16%).**

En ese sentido, el crecimiento sostendría los bajos niveles de vacancia del TIN dado que, a diferencia de algunos competidores, su política de inversión establece solamente la compra de activos estabilizados, es decir que desde que ingresan al portafolio generan caja. De igual manera, el crecimiento del vehículo iría acompañado de una rentabilidad atractiva, en un contexto de bajas tasas en activos de renta fija a nivel local e internacional.

- **Búsqueda de una vacancia controlada:** En agosto, el nivel de vacancia del TIN incrementó a 2,2% (a corte del 1S19 era de 0%) producto de la devolución de un inmueble por parte de Davivienda. No obstante, vale la pena señalar que el TIN cuenta con un límite anual establecido frente a Davivienda que le impide a este último devolver más del 4% del valor total de los inmuebles arrendados al vehículo. En ese sentido, dichos límites también juegan un papel relevante en la estrategia del vehículo para mitigar el crecimiento de su nivel de vacancia.

- **Sector presentaría mejora gradual en 2020:** En medio de una recuperación de la dinámica económica local en 2019, el sector de construcción ha presentado una moderada recuperación, liderada por obras civiles. Sin embargo, a nivel de licencias, el área aprobada en el país en lo corrido de 2019 evidencia una contracción anual de 3,5%. De los usos relacionados con el TIN, comercio evidencia en lo corrido del año la mejor dinámica, con un crecimiento en el área aprobada de 15,3% A/A, mientras que en el segmento corporativo esta se ha contraído de forma considerable.

Gráfico 2. Distribución portafolio TIN por tipo de activo A corte septiembre de 2019

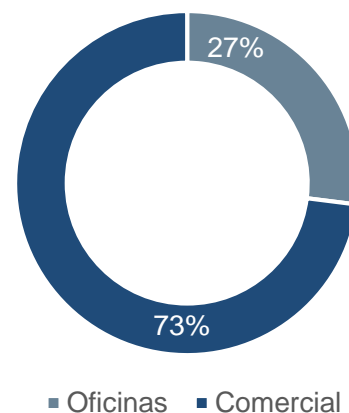


Gráfico 3. Licencias por destino (miles m2)
Incluye los principales segmentos cubiertos por el TIN

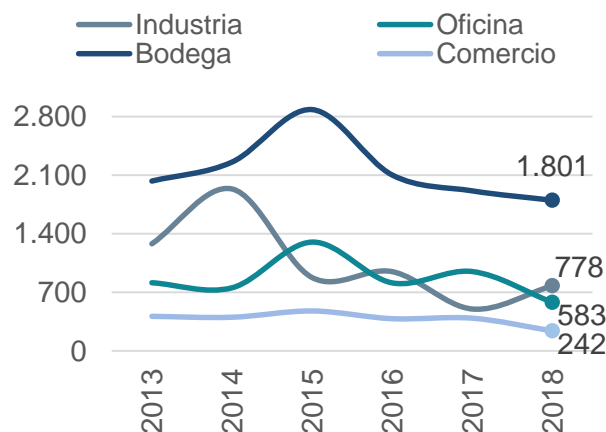


Gráfico 4. Licencias por ciudad (miles m2)
Principales ciudades donde tiene presencia el TIN

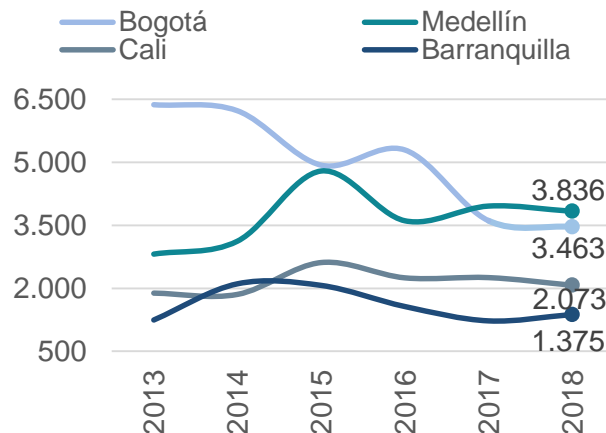
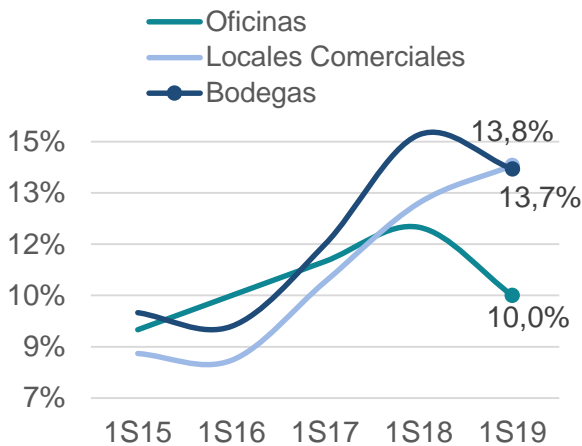


Gráfico 5. Vacancia total por segmento

A corte de junio de 2019

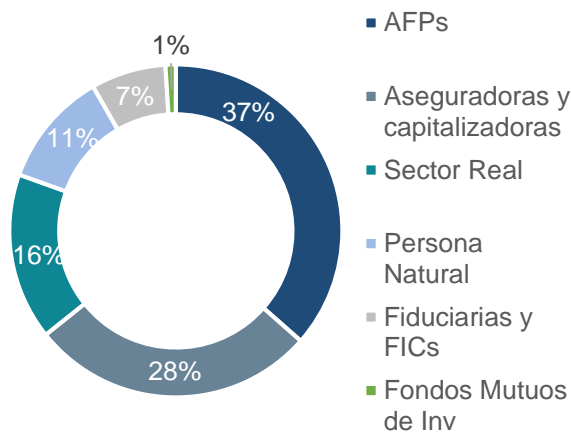


Por ciudad, Bogotá ha moderado su nivel de vacancia a corte del 1S19, ubicándose en 9%. No obstante, en el segmento comercial se situó en 13,8% ante un fuerte aumento de los niveles de inventario. Sin embargo, **esperamos una recuperación gradual del sector en el año 2020, con una mayor absorción de inventarios, generando un efecto favorable en la vacancia y mitigando dicho riesgo inmobiliario para el TIN.**

Adicionalmente, vale la pena mencionar que al 1S19, las cifras de vacancia en el país, no obstante permanecen en niveles elevados, tanto el segmento de oficinas como de bodegas registraron decrecimientos destacables en términos anuales, ubicándose en 10% y 13,8% de manera respectiva (Gráfico 5). Lo anterior, junto con una recuperación a nivel de precios, producto de una mejor dinámica de la demanda.

Gráfico 6. Composición Inversionistas TIN

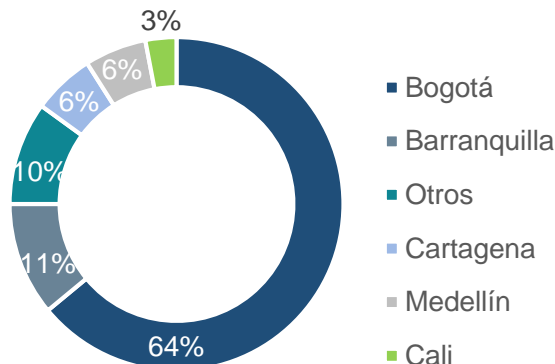
A corte de septiembre de 2019



- **Esquema de colocación de títulos promueve la entrada de nuevos inversionistas:** Dado que el TIN paga la deuda adquirida para la compra de los inmuebles a través de la emisión de títulos participativos, en búsqueda de optimizar su estructura de capital, resaltamos que el riesgo de dilución de los inversionistas en futuras emisiones de tramos se ve mitigado por el esquema de colocación de los mismos. Adicionalmente, este pretende incrementar la base de inversionistas en la primera vuelta (hasta 10% de los títulos emitidos) y también protege la participación de los actuales a través del ejercicio del derecho de suscripción preferencial, respecto al 90% de los títulos a emitir y el porcentaje correspondiente de lo que no se coloque en la primera vuelta.

Gráfico 7. Composición del portafolio por ciudad

A corte de septiembre de 2019

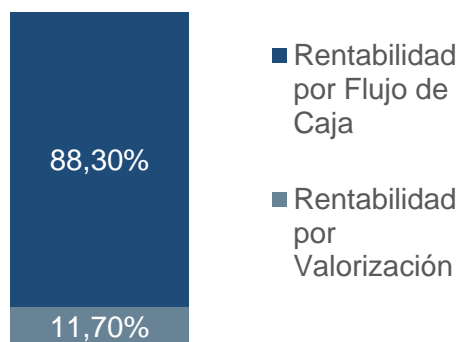


En ese sentido, la participación por número de inversionistas del vehículo la encabezan las Personas Naturales y Sector Real, aproximadamente 227 (67,3%) y 85 (25,3%) inversionistas respectivamente, mientras que por monto lideran las AFPs (Gráfico 6).

- **Bogotá repunta a nivel geográfico:** A corte de septiembre de 2019, la capital del país encabeza la participación geográfica del portafolio de inmuebles del TIN (64%), seguido por Barranquilla con un 11% y Cartagena (6%), mientras que el grupo de Otros tiene un peso del 10%. Lo anterior, evidencia la diversificada presencia a nivel geográfico del vehículo a pesar de su pequeño tamaño. No obstante, esperamos que la participación de Bogotá se vea reducida en el mediano plazo con la adquisición de inmuebles en otras ciudades.

Gráfico 7. Distribución Rentabilidad

Incluye los principales segmentos cubiertos por el TIN



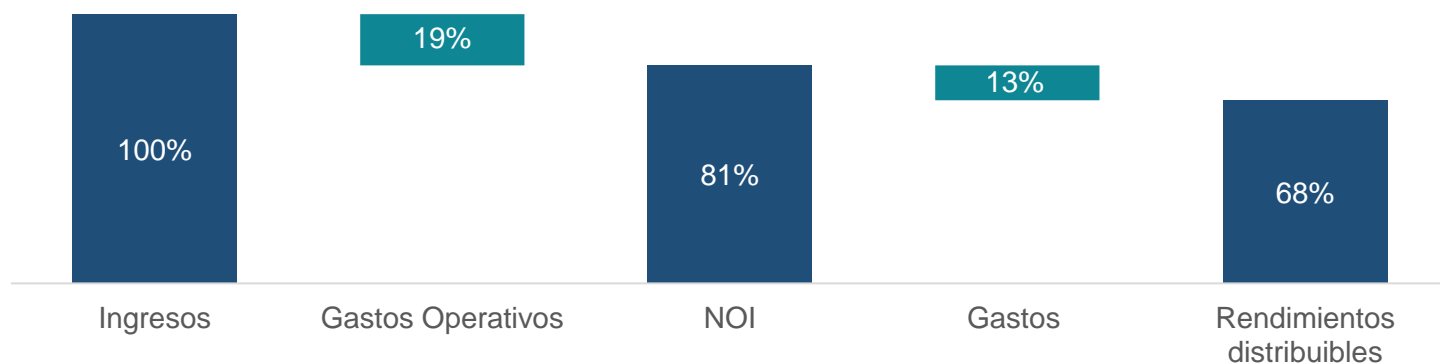
- **Distribución de flujos mensual mitiga un mayor costo de oportunidad para inversionistas:** Destacamos la periodicidad mensual de la distribución de los rendimientos generados por los arrendamientos de los inmuebles que hacen parte de la universalidad del TIN, que a corte de junio de 2019 representa el 88,3% de la rentabilidad total del vehículo. El 11,7% restante, corresponde a la valorización comercial y venta de los inmuebles. A diferencia de sus competidores, la distribución mensual mitiga un mayor costo de oportunidad para los inversionistas del vehículo en la medida que pueden reinvertir los recursos que reciben.

Respecto a la valorización de los inmuebles del portafolio, esta es producto de los avalúos de los inmuebles de la universalidad del TIN, cuya actualización se lleva a cabo anualmente por diferentes evaluadores.

- **Resultados financieros del 1S19 reflejaron dinámica positiva de los principales indicadores:** Tras la primera emisión de títulos inmobiliarios en octubre del 2018, el TIN dio a conocer que la ocupación, al primer semestre de 2019 del portafolio era del 100%. Lo anterior, dio lugar a que la rentabilidad de los flujos de caja distribuibles se ubicara en 6,69% EA. El vehículo anunció que piensa realizar la emisión del segundo tramo en el cuarto trimestre del presente año, con un monto estimado entre COP 150.000-200.000 millones y, de esta manera, la incorporación de nuevos activos se verá reflejada en una mayor diversificación del portafolio, principalmente *por arrendatario, y por sector económico*, los cuales se encuentran fuertemente concentrados. Resaltamos que dado que el 1S19 fue el primer semestre completo de operación del TIN, los resultados financieros aún no cuentan con una base comparable para realizar el análisis de resultados adecuado. A partir del año 2020, tendremos una base comparativa para evaluar con más detalle la evolución de los principales indicadores del vehículo.

Gráfico 8. Resultados Operacionales

Cifras acumuladas desde el 25 de octubre de 2018 hasta junio de 2019



Riesgos

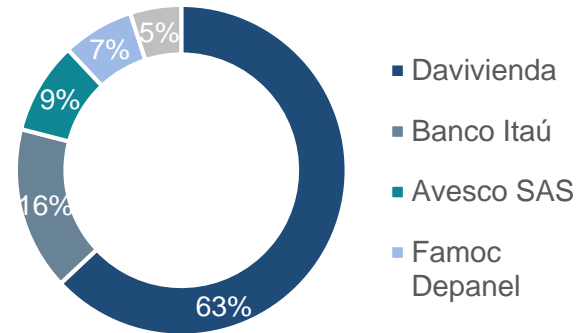
- **Incremento en el nivel de competencia:** No obstante el TIN es un vehículo nuevo, en crecimiento y en proceso de consolidación, la creación de nuevos vehículos inmobiliarios y el continuo crecimiento de los vehículos actuales ha generado un ambiente más competitivo. Este es un factor relevante a monitorear, pues puede ejercer presión sobre los niveles de rentabilidad hasta ahora presentados por el TIN, principalmente ante una mayor competencia por los activos y arrendatarios de mayor calidad.
- **Pérdida del valor de mercado de los inmuebles:** Uno de los riesgos asociados al tipo de inversión en títulos inmobiliarios es la posible desvalorización de los inmuebles que constituyen el portafolio del vehículo, asociada principalmente al deterioro de los activos, variaciones en las condiciones de mercado, falta de mantenimiento de los inmuebles y posibles daños producidos por desastres naturales o fenómenos sociales. No obstante, el TIN busca mitigar dichos riesgos que representen el detrimento del valor de los inmuebles a través de una inversión frecuente en mantenimiento y mejora de los activos, y la adquisición de seguros contra diferentes riesgos. **Teniendo en cuenta que el sector aún cuenta con altos niveles de inventario y vacancia, resaltamos que un cambio en las condiciones del mercado constituye el mayor riesgo para la valorización de los inmuebles.** Por esta razón, consideramos fundamental que la demanda continúe absorbiendo los inventarios actuales en el mercado y le permitan el acceso a nuevos activos.
- **Ocupación del portafolio tendería a disminuir:** No obstante el vehículo evidencia una ocupación del 97,8% (A corte de septiembre de 2019), esto responde principalmente a que el TIN inició operaciones hace tan solo 1 año (por lo que todos sus contratos aún se encuentran vigentes) y el tamaño del vehículo es menor que el de sus comparables. En ese sentido, esperamos que en la medida en que el número de activos administrados aumente, el porcentaje de ocupación del portafolio tendería a disminuir un poco. De igual forma, resaltamos que los niveles de vacancia dependerán de la diversificación del vencimiento de los contratos de arrendamiento, que a corte de septiembre de 2019 se concentra el 86,3% entre 2026 y 2029, con una duración promedio de los contratos del vehículo de 7,8 años. No obstante, vale la pena resaltar que la política de inversión del vehículo, que incorpora solamente activos estabilizados, al igual que la conservadora política de selección de arrendatarios que maneja el TIN, son factores que limitan un incremento relevante en los niveles de vacancia.

Títulos Inmobiliarios TIN

En búsqueda de una mayor diversificación

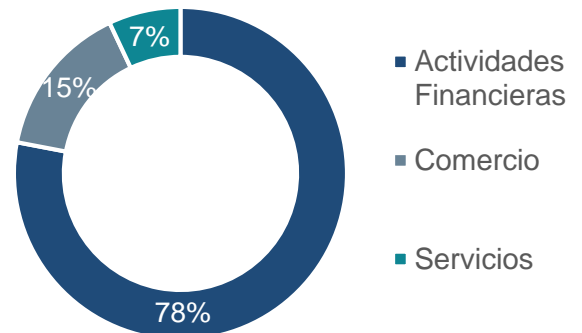
- **Mayor diversificación, tarea principal:** Consideramos la fuerte concentración del portafolio, tanto por sector económico como por arrendatario, uno de los principales desafíos en el mediano y largo plazo para el TIN. Lo anterior, dada la fuerte participación del sector financiero en la universalidad del vehículo (a corte de septiembre de 2019 de 78% sobre el nivel de ingresos), un sector que actualmente se encuentra en un periodo de transición digital, y por arrendatario, concentrado el 63% de los ingresos en un mismo arrendatario, el Banco Davivienda. No obstante, destacamos que la emisión del segundo tramo, da lugar a una mayor diversificación del portafolio. De igual manera, resaltamos que el vehículo cuenta con límites establecidos de participación tanto por arrendatario, del 30% sobre el valor de los ingresos, como por sector económico del 50% sobre el valor de los activos, cuyo plazo de cumplimiento es de 3 años.

Gráfico 9. Distribución por arrendatario portafolio TIN A corte de septiembre de 2019



- **Exposición a cambios en términos de política monetaria y regulatorios:** En medio de un 2019 en el cual las tasas de interés por parte del Banco de la República se han mantenido inalteradas dado un comportamiento controlado de la inflación y una mejor dinámica de la economía colombiana, posibles cambios en las decisiones de política monetaria en 2020 es un factor que podría generar un cambio en el apetito por inversiones inmobiliarias, dada la importancia del crédito para este sector. Adicionalmente, cambios regulatorios y modificaciones relacionadas a nivel tributario como la introducida por la Ley de Financiamiento, que acordó gravar con un impuesto del 2% la totalidad del precio de venta de bienes inmuebles de carácter urbano con un valor mayor a los COP 918 MM, pueden generar un impacto, en un esquema de inversión relativamente nuevo en el país. Vale la pena señalar que los títulos inmobiliarios negociados en el mercado bursátil están exentos de dicha tasa.

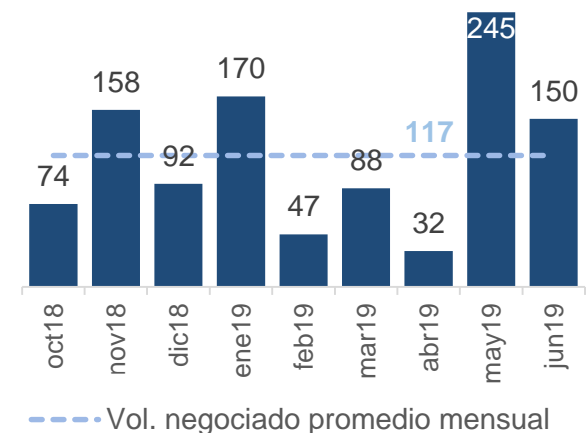
Gráfico 10. Distribución por sector económico A corte de junio de 2019



- **Paso a la Rueda de Renta Variable:** Respecto a la migración de títulos participativos de la Rueda de Renta Fija a la de Renta Variable, actualmente en evaluación por la Superintendencia Financiera y la BVC, queremos resaltar algunos aspectos que generan incertidumbre sobre este nuevo paso que se quiere dar: **1)** Aún no es claro el impacto que esto pueda generar sobre los volúmenes de negociación, los cuales, según la BVC, se verían beneficiados por la mayor visibilidad que habría frente a los inversionistas extranjeros; **2)** Existe incertidumbre sobre la forma como se

Gráfico 11. Monto mensual promedio por negociación de títulos del TIN

Cifras en COP MM



realizará el traspaso a la Rueda de Renta Variable y el impacto que esto pueda generar en la volatilidad del título, pues por su naturaleza, las acciones cuentan con un mayor movimiento en sus precios; **3)** Otro aspecto relevante es el efecto que esta migración pueda generar en el precio del título, el cual según experiencia internacional, se evidencian vehículos transando a descuento, par o a prima; **4)** Adicionalmente, queremos mencionar la incertidumbre respecto al impacto en los costos de operación.

- **En conclusión, consideramos que aún falta mucha claridad en la manera como se va a realizar la migración de la Rueda de Renta Fija hacia la Rueda de Renta Variable y las implicaciones que esto tendrá.** Teniendo en cuenta lo anterior, consideramos que existe una alta probabilidad de que la fecha límite de migración determinada para marzo del año 2020 pueda ser postergada.
- **Sensibilidad de la rentabilidad frente a cambios en la Valorización de los predios y la Vacancia :** A continuación, se muestran las rentabilidades esperadas y proyectadas del vehículo inmobiliario donde se sensibilizan respecto a la valorización de los inmuebles y los niveles de vacancia:

Sensibilidad de Rentabilidad vs Valorización de inmuebles

% Valorización	Rentabilidad Inversionista	Dividend Yield
IPC - 4.00%	6.59% (IPC + 2.49%)	6.59%
IPC + 0.00%	10.80% (IPC + 6.54%)	6.34%
IPC + 4.00%	16.22% (IPC + 11.75%)	6.02%
IPC + 8.00%	22.66% (IPC + 17.94%)	5.62%

Sensibilidad de Vacancia vs Valorización de inmuebles

% Vacancia	Rentabilidad Inversionista	Dividend Yield
0.00%	11.33% (IPC + 7.05%)	6.88%
5.00%	10.80% (IPC + 6.54%)	6.34%
20.00%	9.21% (IPC + 5.01%)	4.70%

Glosario

NOI	Ingreso Neto Operativo. Indicador operacional usado en el sector inmobiliario, calculado como el ingreso operativo del periodo analizado menos los gastos operacionales.
TEIs	Títulos Participativos, cuya compra por parte de un inversionista da lugar a la propiedad de un derecho económico y político, respecto al vehículo inmobiliario.
GLA	Área bruta arrendable. Espacio físico de un inmueble que puede ser arrendado por un arrendatario.
Vacancia	Porcentaje de los inmuebles de un portafolio que se encuentran vacantes o desocupados.
Activo Estabilizado	Inmueble que desde que ingresa al portafolio, aporta a la generación de caja del vehículo inmobiliario a través del arriendo del mismo.

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon
Director Estrategia de Producto
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén
Director Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Mariafernanda Pulido
Analista Renta Fija
maria.pulido@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Santiago Clavijo
Analista Junior Renta Fija
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Deisi Cañon
Practicante Análisis y Estrategia
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

Omar Suarez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Juan Felipe D'luyz
Analista Renta Variable
juan.dluyz@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Mesa Distribución

Juan Pablo Vélez
Gerente Comercial Medellín
jvelez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Forero
Head de acciones Institucional
alejandfo.forero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Juan Pablo Serrano
Trader de acciones Institucional
juan.serrano@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

Mesa Institucional Renta Fija

Enrique Fernando Cobos
Gerente Mesa Institucional
enrique.cobos@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

Olga Dossman
Gerente Comercial
Olga.dossman@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Adda Padilla
Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

ADVERTENCIA

Este material no 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. Este material no 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. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura. Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. 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. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que 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.

Advertencia

Información de interés

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.