



Emisión bonos de garantía general Corficolombiana

Análisis de mercado y fundamentos de inversión

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



agosto de 2019

Emisión de bonos de garantía general Corficolombiana

Principales características de la emisión, somos colocadores

Nos complace anunciarles que el martes 27 de agosto **estaremos participando como agentes colocadores en la emisión de bonos de garantía general de Corficolombiana**. La emisión esta calificada AAA, el monto será entre \$400.000 millones y \$500.000 millones, y las referencias en IPC a 3, 10 y 20 años

Características de la emisión

Emisor	Corficolombiana
Tipo de títulos	Bonos de garantía general
Monto de la emisión	Entre \$400.000 y \$500.000 millones
Uso de los recursos	(i) Ampliación del plazo de la deuda, (ii) Reforzar la participación en las concesiones
Calificación	AAA por Fitch Ratings
Fecha de emisión	27 de agosto
Modalidad de colocación	Subasta holandesa. Underwriting al mejor esfuerzo
Inversión mínima	\$10 millones
Pago	T+1
Agentes colocadores	Casa de Bolsa SCB
Destinatarios de la oferta	Público inversionista en general
Plazos y referencias	IPC a 3, 10 y 20 años
Tasa máxima	IPC+2.35% a 3 años, IPC+3.15% a 10 años, IPC+4.05% a 20 años

Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ha sido designado por el emisor, la Corporación Financiera Colombiana “Corficolombiana” como agente colocador al mejor esfuerzo en la emisión de bonos de garantía general antes mencionada. Por tanto, **se advierte a los potenciales inversionistas que el emisor es la casa matriz de Casa de Bolsa**.

Fixing de la emisión

IPC 3, 10 y 20 años

Esperamos que las referencias en IPC a 3 corten entre 50 y 60 pbs sobre el TES de referencia (entre 20 y 30 sobre la curva del sector financiero), equivalentes a una tasa entre 2.10%-2.20%. Asimismo, que la referencia en IPC a 10 años corte entre 55 y 65 pbs sobre el TES de referencia (entre 25 y 35 sobre la curva del sector financiero), equivalentes a una tasa entre 2.90%-3.00%

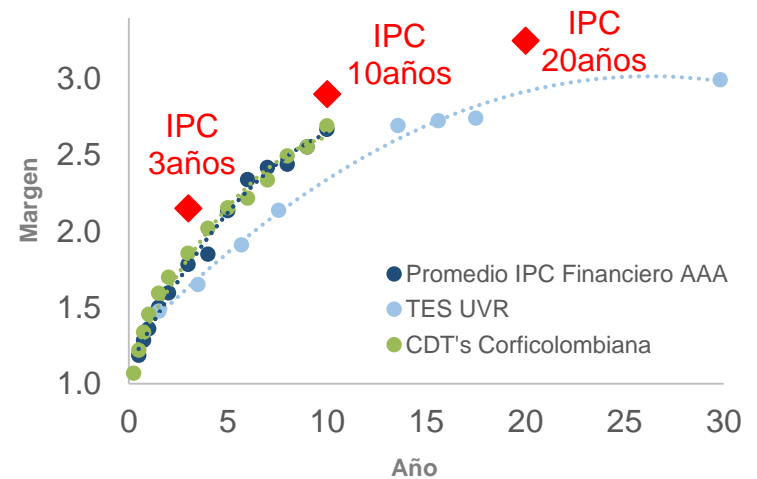
En el caso de la referencia a 20 años, esperamos que corte entre 100 y 110 pbs sobre el TES de referencia (80 y 90 sobre la curva del sector financiero), es decir, a una tasa entre 3.80% y 3.90%.

Indicador	Plazo (años)	TES Referencia	Fixing CdB	Tasa Máxima
IPC	3	1.60%	2.10%-2.20%	2.35%
IPC	10	2.35%	2.90%-3.00%	3.15%
IPC	20	2.80%	3.80%-3.90%	4.05%

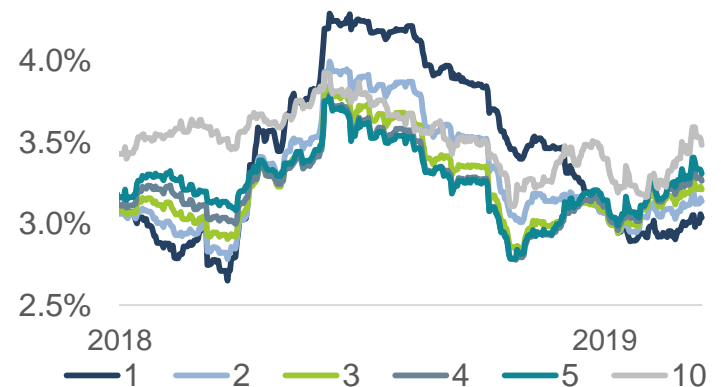
Fundamentos de inversión

- Las expectativas de inflación han venido aumentando debido a la devaluación de la tasa de cambio. Actualmente se ubican en 3.70% para 2019, y podrían seguir aumentando debido al pass-through del dólar hacia los bienes transables (ver [Casa de Bolsa opina | ¿Hasta cuándo subirá el dólar?](#)).

Curva TES, deuda en IPC y Corficolombiana



Inflación implícita deuda privada por año

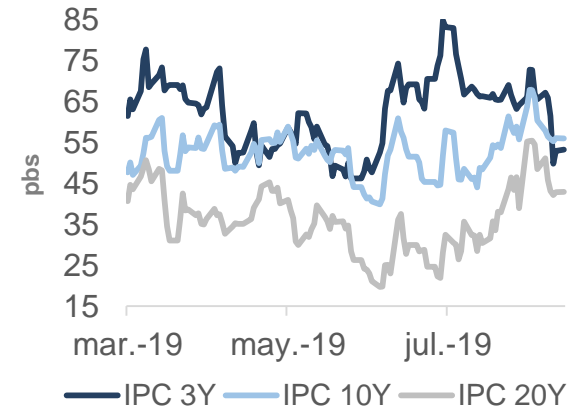


Indexación al IPC para cubrirse ante la devaluación de la tasa de cambio

Spread elevado respecto a los TES de referencia

- En línea con lo anterior, también han aumentado las inflaciones implícitas en el mercado de deuda privada favoreciendo el desempeño de los títulos indexados al IPC (a 3 años se ubica al 3.70% mientras que en el largo plazo oscila alrededor del 3.94%).
- Actualmente el spread entre las tasas de captación primaria de Corficolombiana en IPC y los TES UVR a 10 y 20 años se encuentra amplio, y podría llegar a reducirse al igual que ha sucedido con el plazo a 3 años teniendo en cuenta que las emisiones a estos plazos suelen presentar un bid to cover superior a 1.7x por el interés que presentan las AFPs y Aseguradoras.
- Este año tan solo se ha hecho una emisión en IPC a 3 y 20 años, las cuales presentaron un spread sobre el TES de referencia de 36 y 25 pbs respectivamente. A 10 años han cortado en promedio a 38 pbs (mínimo 25 pbs, máximo 54 pbs).
- En términos de rentabilidad al vencimiento, aunque los títulos en Tasa Fija superan a los títulos en IPC, sobreponderamos los títulos indexados debido al incremento de las expectativas de inflación (ver [Perfiles de Inversión | Indexación continúa dando sus frutos](#)). En términos de rotación, la recomendación es similar debido a que los títulos en tasa fija podrían afectarse por la posibilidad que el Banco de la República aumente tasas a inicios de 2020.
- La elevada liquidez y el aumento del saldo de deuda a tasas negativas a nivel mundial (más de US\$16 billones) ha generado una reducción en los spreads de riesgo en los países emergentes. Lo cual, junto con el pago cupón por más de \$2.1 billones de los TES en pesos del 26 de agosto de 2026, favorecería las tasas y demanda por la emisión.

Spread CDT's IPC Corficolombiana y TES UVR a 3, 10 y 20 años



Rentabilidad al vencimiento sector financiero AAA (EA)

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	4.95%	4.93%	5.53%	5.10%
1.5	5.11%	4.97%	5.56%	5.17%
2	5.31%	4.96%	5.48%	5.22%
3	5.54%	5.03%	5.79%	
4	5.67%	5.16%		
5	5.83%	5.29%		
6	5.87%	5.49%		
7	6.24%	5.64%		

Escenarios rentabilidad títulos en IPC 3 años a diferentes plazos

Alrededor de 5.87%EA a 180 días

Sugerimos invertir en títulos en IPC de mediano plazo teniendo en cuenta que los títulos de corto plazo están a precios muy altos (márgenes muy bajos). Aunque es probable que esta tendencia se prolongue, habría más valor en los plazos alrededor de 3 años. Por último, la duración de este tipo de papeles aplica para perfiles de riesgo conservadores y moderados.

5.87% EA

rentabilidad estimada a 180 días si las tasas permanecen estables

Escenario rentabilidad a diferentes plazos IPC a 3 años

TIR Compra estimada: 6.01%EA (IPC + 2.15%)

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	1,102
	2.75%	-0.27%	1.38%	2.34%	2.99%	4.10%	4.62%	
	2.60%	1.25%	2.50%	3.22%	3.70%	4.53%	4.91%	
	2.45%	2.79%	3.63%	4.10%	4.42%	4.97%	5.19%	
	2.30%	4.36%	4.78%	5.00%	5.14%	5.41%	5.48%	
2.15%	2.15%	5.95%	5.94%	5.90%	5.87%	5.84%	5.77%	5.52%
	2.00%	7.57%	7.12%	6.82%	6.61%	6.29%	6.06%	
	1.85%	9.22%	8.31%	7.74%	7.35%	6.73%	6.35%	
	1.70%	10.90%	9.52%	8.67%	8.10%	7.18%	6.64%	
	1.55%	12.60%	10.74%	9.61%	8.85%	7.63%	6.94%	
IPC Proyectado		3.71%	3.68%	3.59%	3.55%	3.57%	3.29%	3.21%

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

Escenarios rentabilidad títulos en IPC a 10 y 20 años a diferentes plazos

Entre 6.69%EA y 7.62%EA a 180 días

En el caso de los títulos en IPC a 10 y 20 años, suelen ajustarse para inversionistas de con un objetivo de inversión de largo plazo. Debido a su baja oferta, suelen ser muy demandados, especialmente por AFPs y Aseguradoras al ajustarse a sus políticas de inversión. Por último, consideramos que bajo la coyuntura de amplia liquidez a nivel mundial, los spreads de riesgo de los títulos en IPC a largo plazo podrían continuar reduciéndose por los riesgo que genera la devaluación de la tasa de cambio sobre las expectativas de inflación.

6.69% EA

rentabilidad estimada a 180 días si las tasas permanecen estables

7.62% EA

rentabilidad estimada a 180 días si las tasas permanecen estables

Escenario rentabilidad a diferentes plazos IPC a 10 años

TIR Compra estimada: 6.85%EA (IPC + 2.95%)

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	3,653
	3.55%	-9.73%	-5.79%	-3.39%	-1.74%	1.12%	2.53%	
	3.40%	-5.88%	-2.82%	-0.97%	0.29%	2.48%	3.53%	
	3.25%	-1.85%	0.27%	1.52%	2.37%	3.85%	4.53%	
	3.10%	2.36%	3.46%	4.09%	4.50%	5.25%	5.55%	
2.95%	2.95%	6.77%	6.76%	6.72%	6.69%	6.67%	6.59%	6.38%
	2.80%	11.40%	10.19%	9.44%	8.93%	8.12%	7.64%	
	2.65%	16.23%	13.74%	12.23%	11.22%	9.59%	8.70%	
	2.50%	21.30%	17.41%	15.11%	13.58%	11.08%	9.77%	
	2.35%	26.61%	21.22%	18.07%	15.99%	12.60%	10.86%	
IPC Proyectado		3.71%	3.68%	3.59%	3.55%	3.57%	3.29%	3.45%

Escenario rentabilidad a diferentes plazos IPC a 20 años

TIR Compra estimada: 7.78%EA (IPC + 3.85%)

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	
	4.45%	-15.00%	-9.80%	-6.60%	-4.36%	-0.42%	1.51%	
	4.30%	-9.88%	-5.77%	-3.27%	-1.53%	1.51%	2.96%	
	4.15%	-4.41%	-1.51%	0.21%	1.40%	3.48%	4.45%	
	4.00%	1.44%	2.97%	3.85%	4.45%	5.51%	5.97%	
3.85%	3.85%	7.70%	7.70%	7.66%	7.62%	7.60%	7.52%	7.39%
	3.70%	14.41%	12.68%	11.63%	10.92%	9.75%	9.11%	
	3.55%	21.61%	17.95%	15.79%	14.34%	11.96%	10.74%	
	3.40%	29.31%	23.50%	20.14%	17.90%	14.23%	12.40%	
	3.25%	37.58%	29.37%	24.69%	21.60%	16.57%	14.11%	
IPC Proyectado		3.71%	3.68%	3.59%	3.55%	3.57%	3.29%	3.70%

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

Preguntas y respuestas frecuentes sobre Corficolombiana

Corporación financiera que promueve el crecimiento de las empresas

¿Quién es Corficolombiana?

Corficolombiana es una corporación financiera cuya misión es ofrecer capital para promover el crecimiento y expansión de las empresas.

¿Cuáles son los principales sectores en los que Corficolombiana tiene inversiones?

Las principales inversiones de Corficolombiana se concentran en el sector de Infraestructura (56%), Energía y gas (32%), Agroindustria (5%), Hotelería (4%), Financiero (2%) y otros (1%).

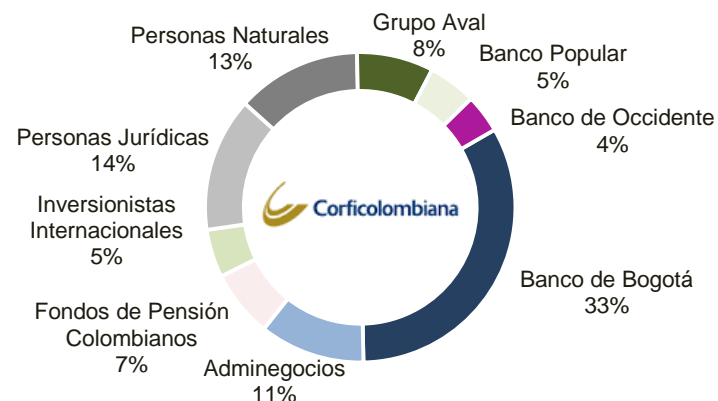
¿Quiénes son sus principales accionistas?

Banco de Bogotá con un 33%, seguido de Adminegocios con un 11% y Grupo Aval Acciones y Valores con un 8%. De igual manera, el Banco Popular y el Banco de Occidente cuentan con participaciones de 5% y 4% respectivamente.

¿Cómo fueron los resultados financieros del primer trimestre?

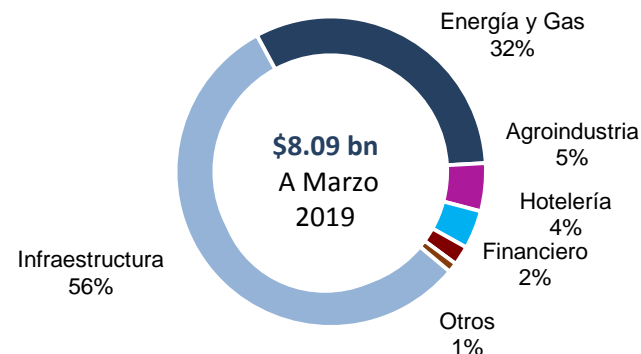
Durante el primer trimestre del 2019 la compañía presentó un crecimiento del EBITDA de 73.5% A/A, ubicando el margen EBITDA en 46.5%. Por su parte, la utilidad neta obtuvo un incremento de 209.8% frente al 1T2018, permitiendo un crecimiento del margen neto de 105.2% A/A, lo anterior estableció el ROE de la compañía en 38.88%.

Composición accionaria a marzo de 2019



Principales inversiones

Distribución por sectores COP BN



Preguntas y respuestas frecuentes sobre Corficolombiana

Tiene listada sus acciones en la BVC desde 1983

¿Qué son bonos de garantía general?

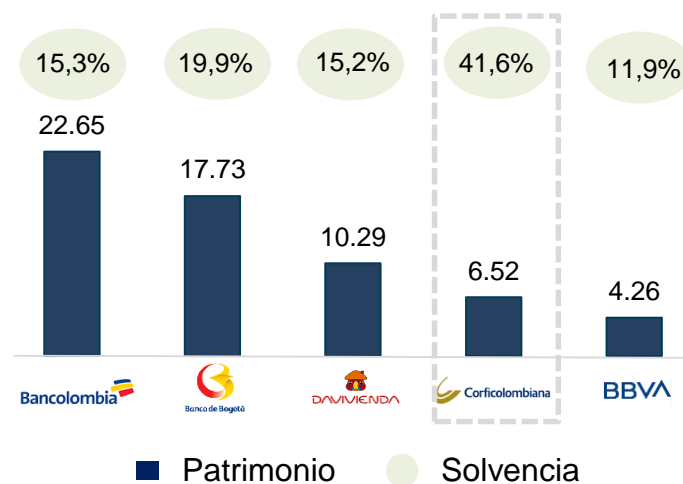
Los bonos de garantía general son títulos emitidos por las corporaciones financieras con el fin de financiar la actividad económica, cuentan con la característica de contar con el patrimonio del emisor como garantía de la deuda.

¿Qué experiencia tiene en el mercado de valores?

Corficolombiana tiene listada sus acciones en la Bolsa de Valores de Colombia desde 1983 y cuenta con una capitalización bursátil superior a los COP 8 billones de pesos, adicionalmente realiza activamente captaciones primarias a través de CDT's. Con esta emisión, busca retomar su participación en el mercadeo de deuda privada con el objetivo de diversificar las fuentes de fondeo.

Patrimonio principales entidades financieras

COP BN Marzo 2019



Anexos

Negociación, spreads, liquidez

Spread sobre TES UVR de emisiones primarias de bonos IPC AAA

Promedio general 33 pbs, sector financiero 34 pbs

Spread emisiones primarias bonos en IPC AAA – TES UVR 2019

Subasta	Vencimiento	Emisor	Sector	Calificación	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Tasa Máx.	Indicador	Colocación (MM)
19/02/2019	19/02/2029	Bco Davivienda	Deuda Sector Financiero	AAA	3.64%	3.10%	54	3.80%	IPC	224,032
7/03/2019	7/03/2029	Codensa	Deuda Sector Real	AAA	3.56%	3.15%	41	3.85%	IPC	200,000
24/04/2019	24/04/2026	EPSA	Deuda Sector Real	AAA	3.24%	2.81%	43	3.60%	IPC	256,270
24/04/2019	24/04/2031	EPSA	Deuda Sector Real	AAA	3.68%	3.32%	36	3.95%	IPC	281,515
24/04/2019	24/04/2039	EPSA	Deuda Sector Real	AAA	3.93%	3.68%	25	4.25%	IPC	325,975
21/05/2019	21/05/2024	Itaú	Deuda Sector Financiero	AAA	2.86%	2.47%	39	3.20%	IPC	186,965
29/05/2019	29/05/2029	Colombia Telecomunicaciones	Deuda Sector Real	AAA	3.39%	3.14%	25	3.75%	IPC	152,410
6/06/2019	6/06/2034	Isagen	Deuda Sector Real	AAA	3.68%	3.41%	27	4.06%	IPC	371,610
6/06/2019	6/06/2049	Isagen	Deuda Sector Real	AAA	3.97%	3.73%	24	4.34%	IPC	211,793
18/06/2019	18/06/2024	Findeter	Deuda Sector Financiero	AAA	2.54%	2.35%	19	3.00%	IPC	132,827
18/06/2019	18/06/2026	Findeter	Deuda Sector Financiero	AAA	2.90%	2.65%	25	3.30%	IPC	267,173
27/06/2019	27/06/2028	TMAS-1	Deuda Sector Real	AAA	4.19%	1.90%	229	4.50%	IPC	131,350
16/07/2019	16/07/2022	Bco Davivienda	Deuda Sector Financiero	AAA	2.04%	1.68%	36	2.20%	IPC	169,320
16/07/2019	16/07/2029	Bco Davivienda	Deuda Sector Financiero	AAA	3.03%	2.69%	34	3.25%	IPC	123,660
Promedio General							33 *			
Promedio Financiero							34			

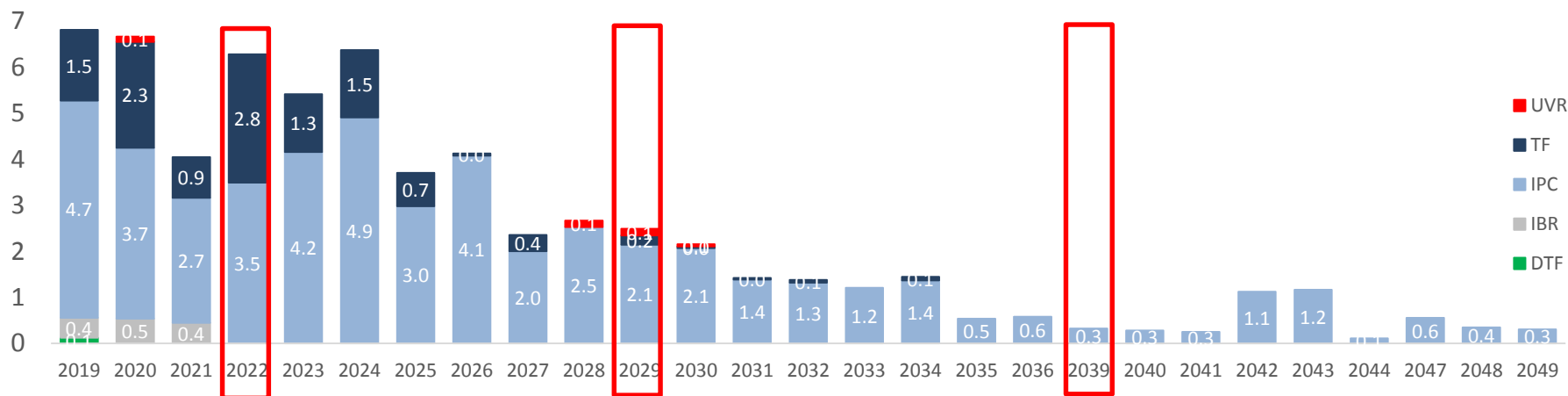
* Excluyendo TMAS-1

Las emisiones de bonos se concentran hasta 2024

En los plazos a 10 y 20 años existe poca oferta

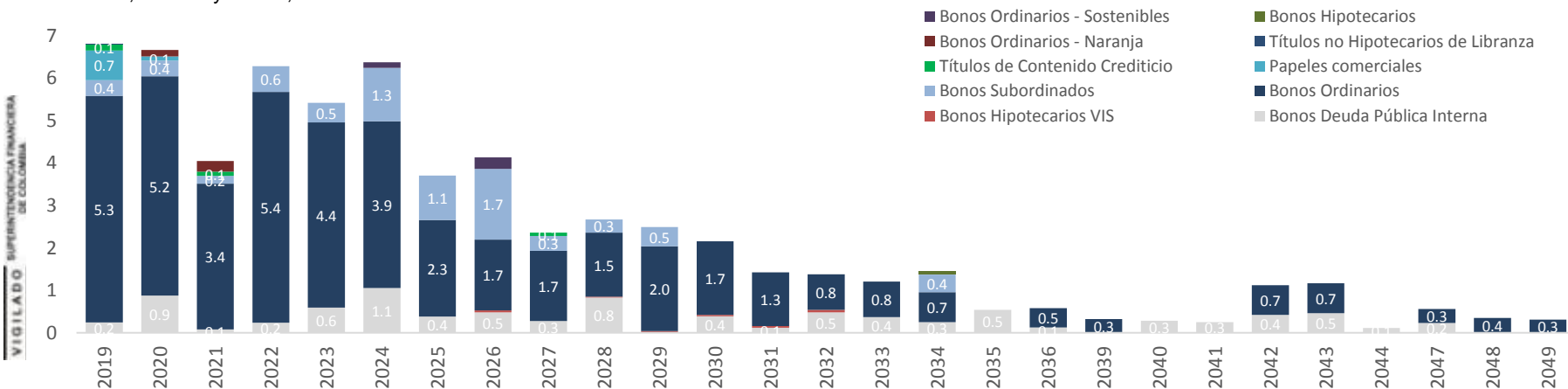
Perfil de vencimientos histórico

Bill COP, no incluye TIPS, emisiones realizadas desde 2008



Perfil de vencimientos histórico por tipo de título

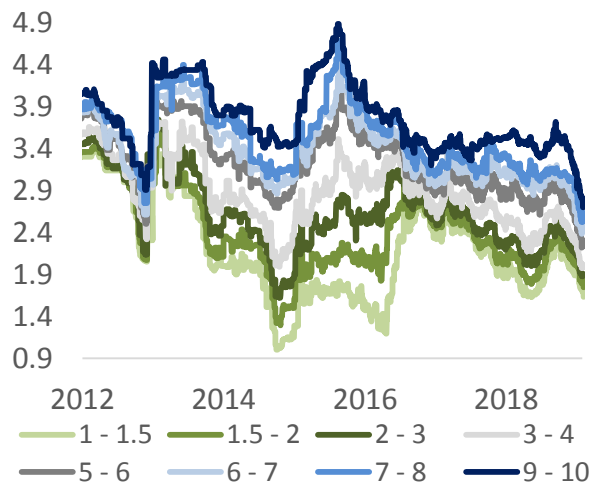
Bill COP, no incluye TIPS, emisiones realizadas desde 2008



Márgenes en IPC mantiene buena dinámica

Spread respecto a TES de mayor duración se ubica por encima del promedio

Márgenes IPC entre 1 y 10 años



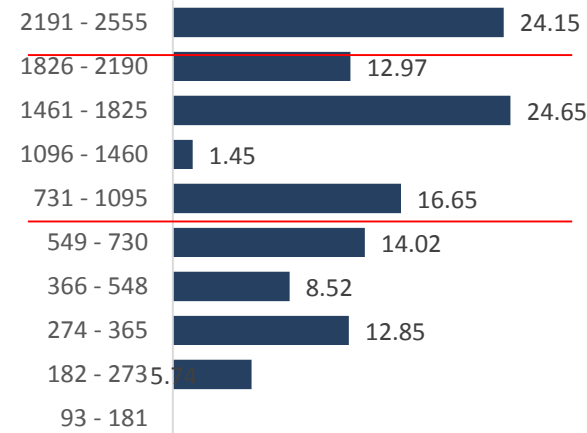
Empinamiento 1 a 10 años

2015 a la fecha



Empinamiento por tramos

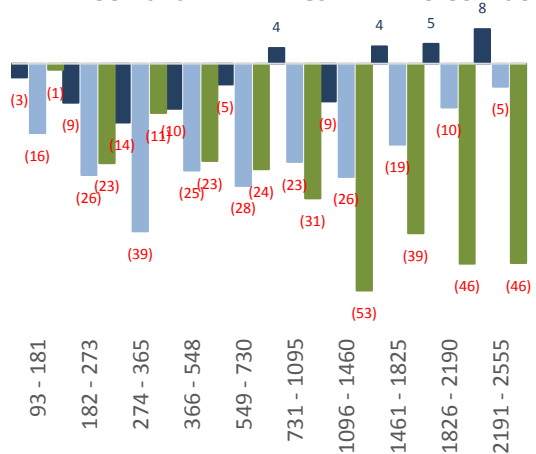
Cambio en pbs



Variación periódica tasas

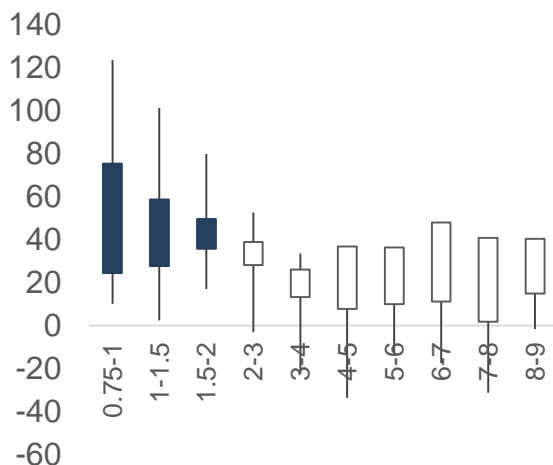
Cambio pbs

Δ Semanal Δ 1 mes Δ Año Corrido



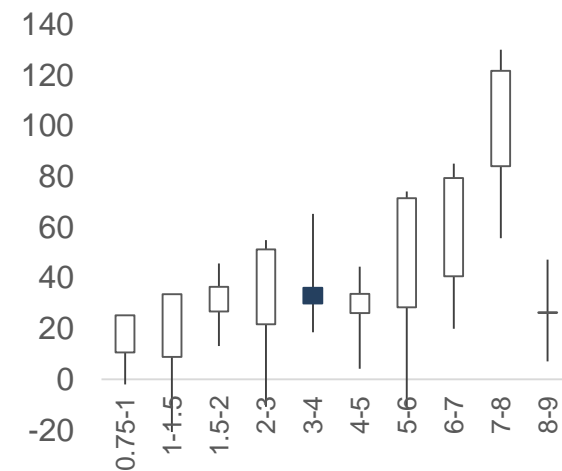
Spread Deuda privada y CC UVR

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



* Tomamos como referencia las tasas de valoración de títulos en IPC del sector financiero calificados AAA

Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

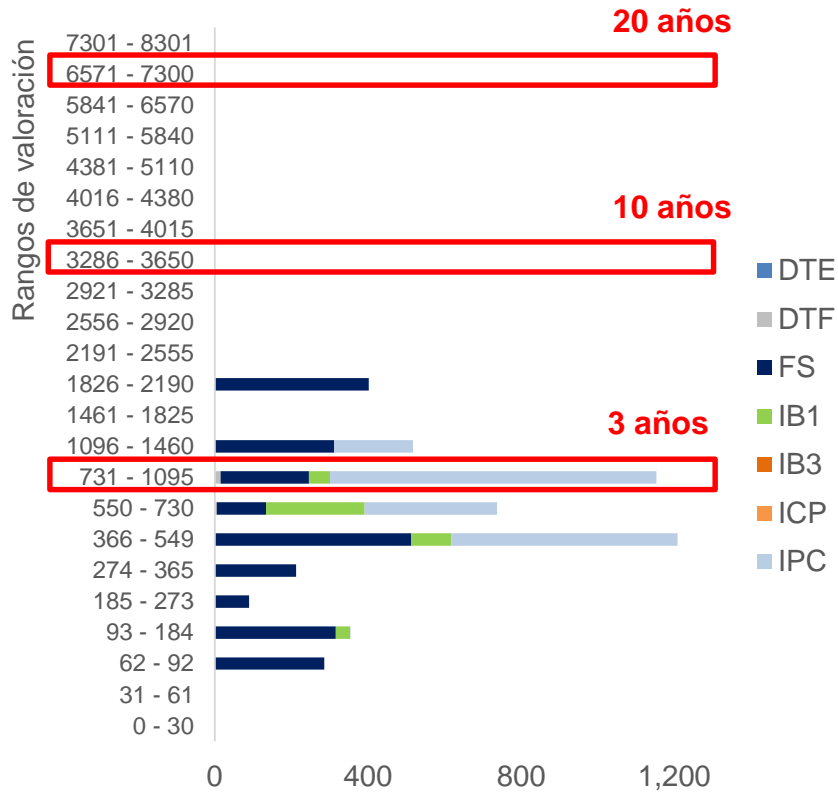
Concentración en tramo corto y medio

Volumen mensual de Negociación por mercado

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

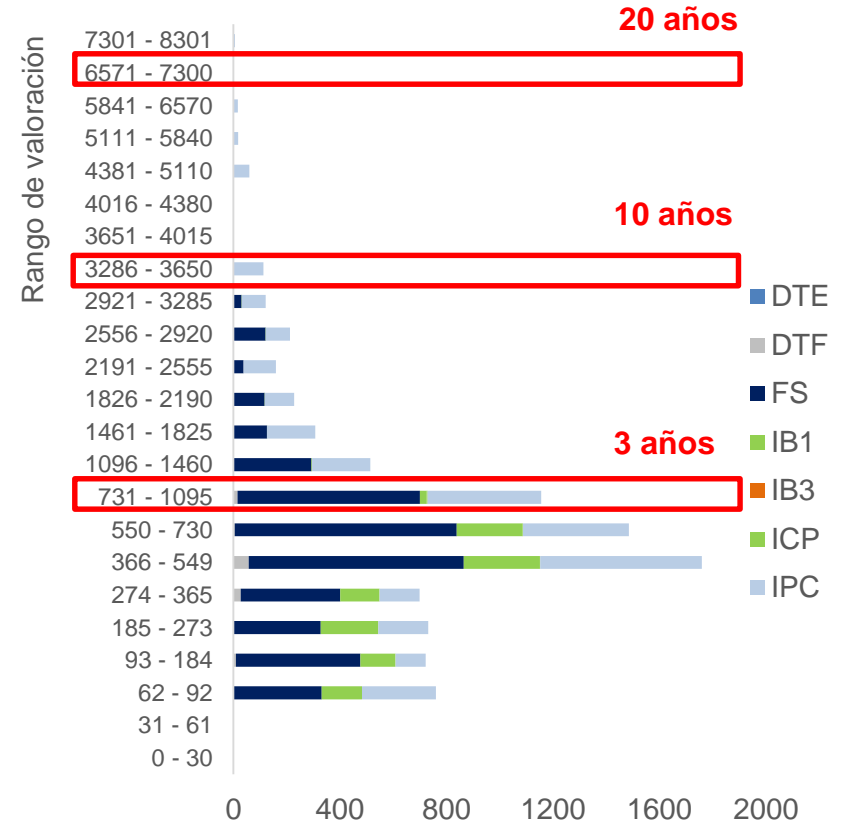
Mercado Primario

CDT's y Bonos



Mercado Secundario

CDT's y Bonos



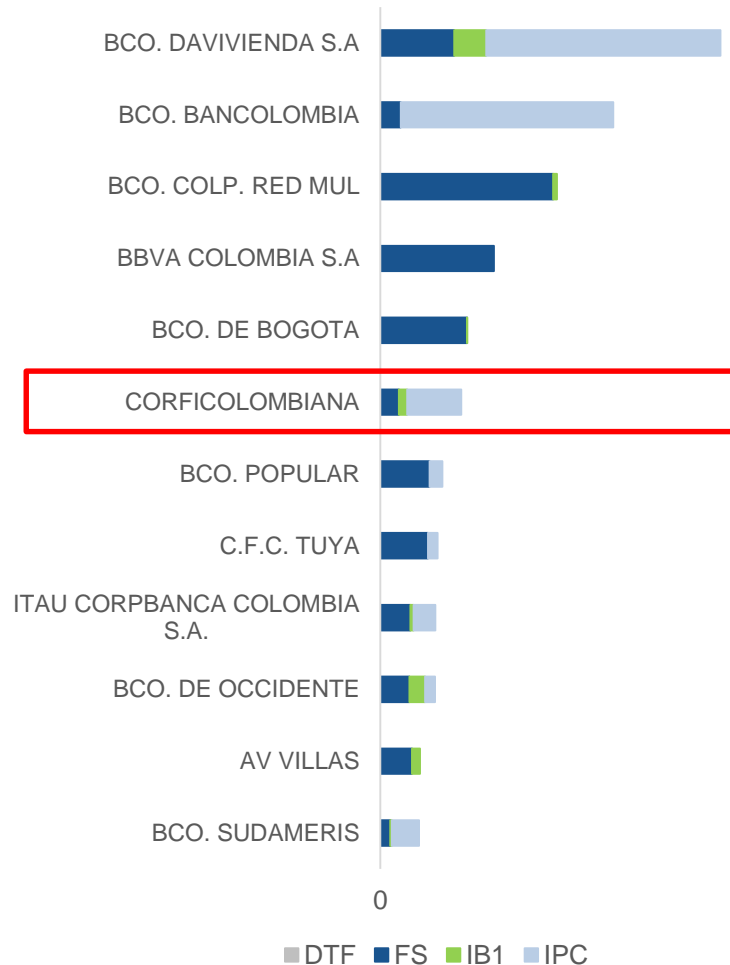
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Ranking negociación mensual por emisor

Corficolombiana es un agente activo en el mercado primario

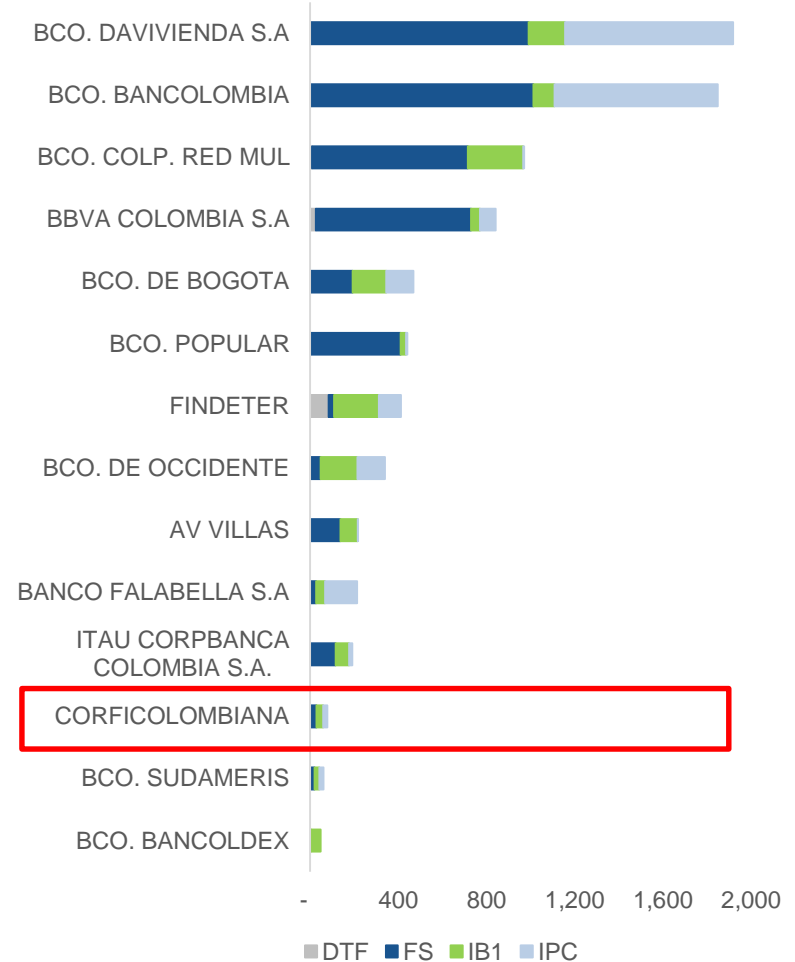
Emisores con más Captaciones primarias CDT's

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



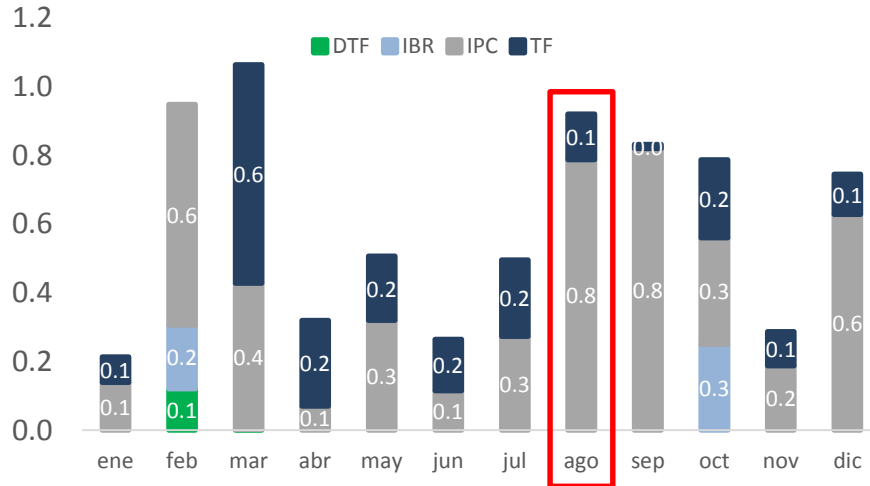
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Durante el segundo semestre vence deuda privada por más de \$4 bill

En agosto vencen \$919 mil millones

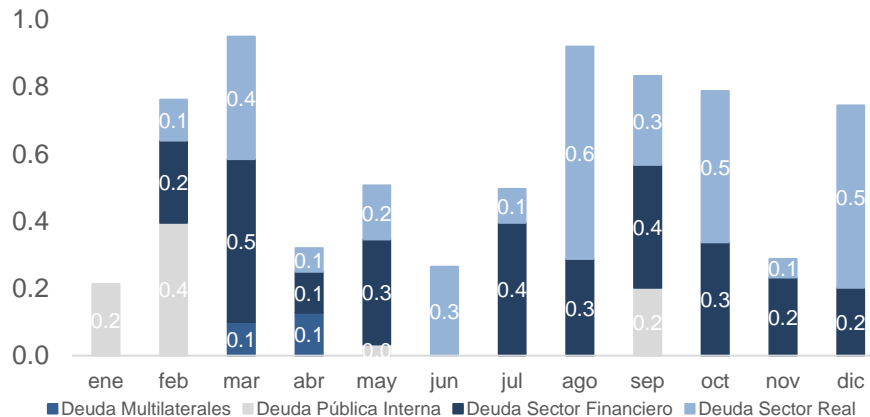
Vencimientos 2019 por indicador

Bill COP



Vencimientos 2019 por sector

Bill COP



Vencimientos 2do semestre de 2019 por emisor

MM COP

Emisor	Valor
Julio	495,757
Bancolombia	43,759
Bco Davivienda	222,385
Gases de Occidente	100,206
Leas Bancolombia	129,407
Agosto	919,604
BBVA	155,000
Titularizadora	132,752
Colombina	80,000
Fid. Grupo Nacional de Chocolates	135,482
Avianca	266,370
Promigas	150,000
Septiembre	831,752
Bco Popular	91,925
Emgesa	201,970
Grupo Argos	114,963
Isagen	149,394
Bco Bancoldex	261,110
Multiactivos	12,390
Octubre	786,995
Bco Davivienda	109,350
Bco Finandina	99,005
Bco Occidente	128,640
Isagen	250,000
Gas Natural	200,000
Noviembre	287,340
Bancolombia	132,840
Gruposura	54,500
Bco W	100,000
Diciembre	744,901
Titularizadora	117,591
Itaú	84,100
Grupo Aval	279,560
Celsia	263,650
Total General	4,066,349

* Los cálculos se realizaron con emisiones realizadas desde 2008. Los vencimientos no incluyen pago de cupón
Fuente: BVC, cálculos Casa de Bolsa

En agosto habrá pago cupón de TES COP por un total de COP 2.1 bill

En septiembre habrá pago cupón de TES COP por COP 4.5 bill

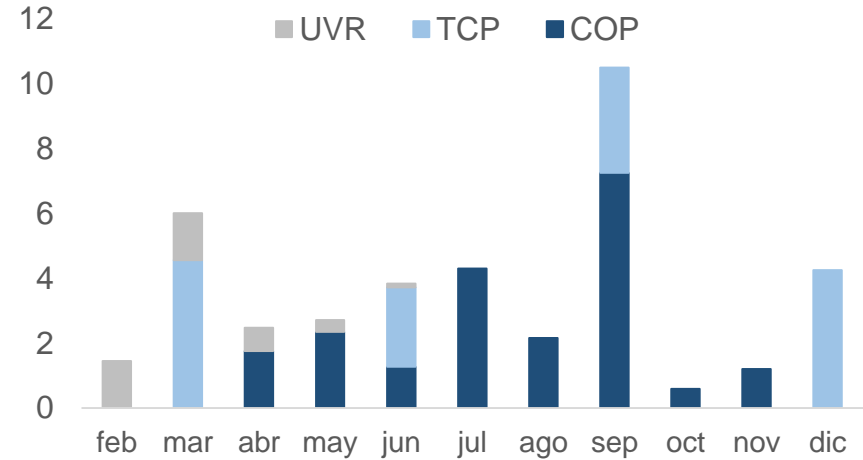
TES vigentes

Cifras en MM

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

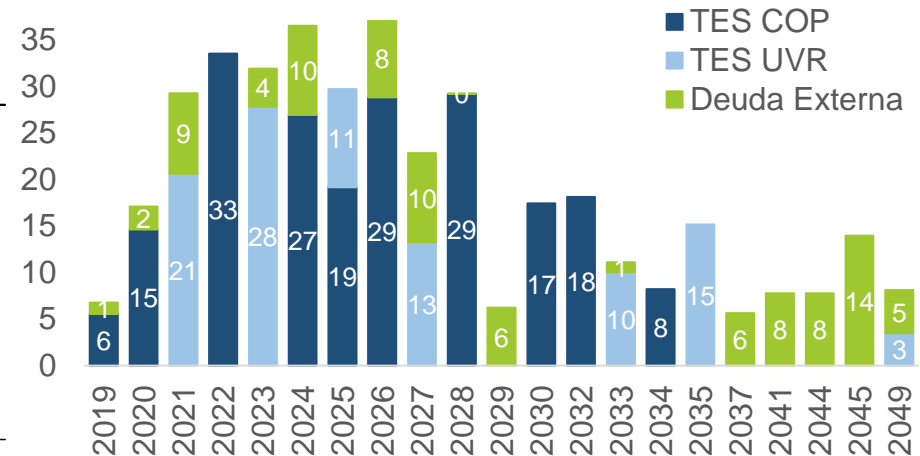
Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2019

Cifras en billones



Perfil de Vencimientos de la Nación

Cifras en billones COP

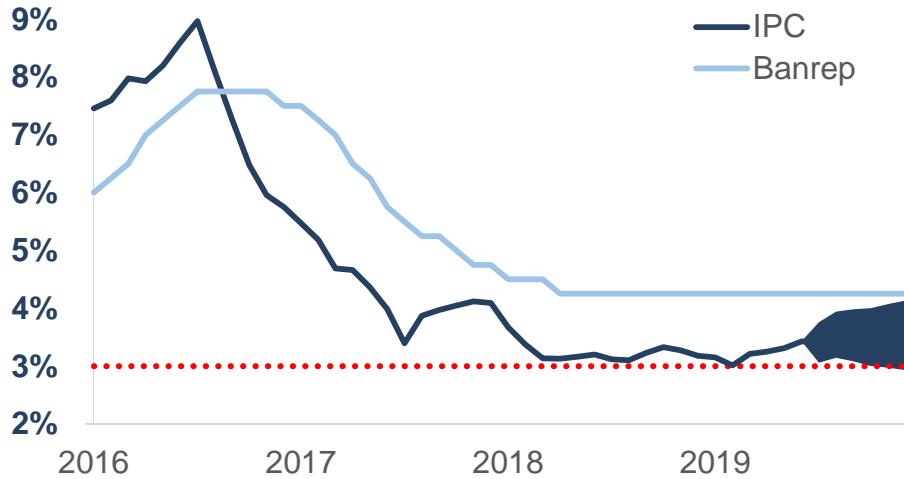


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El balance de riesgos de la inflación se inclina al alza

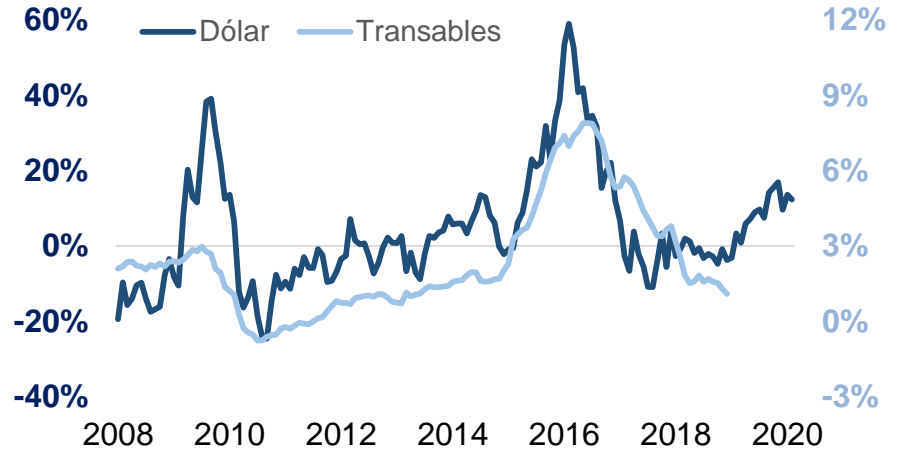
Principalmente por la devaluación de la tasa de cambio

Fan chart IPC total a 2019

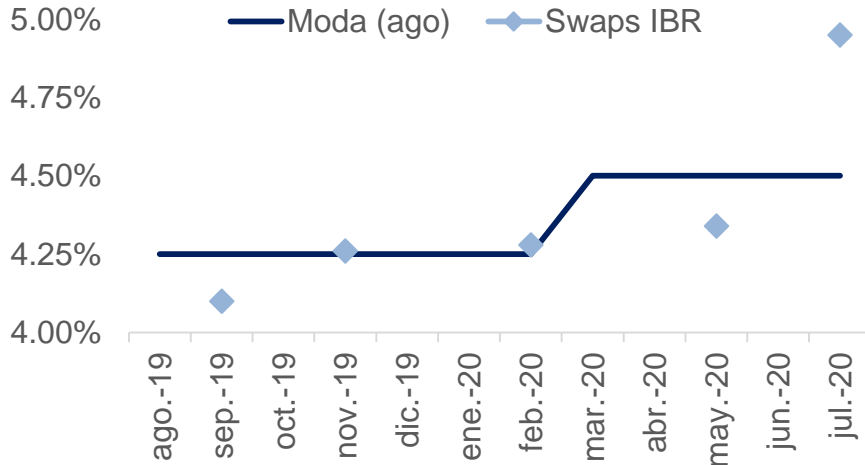


IPC Transables vs devaluación dólar (adelantado)

Variación mensual, devaluación adelantada 6 meses

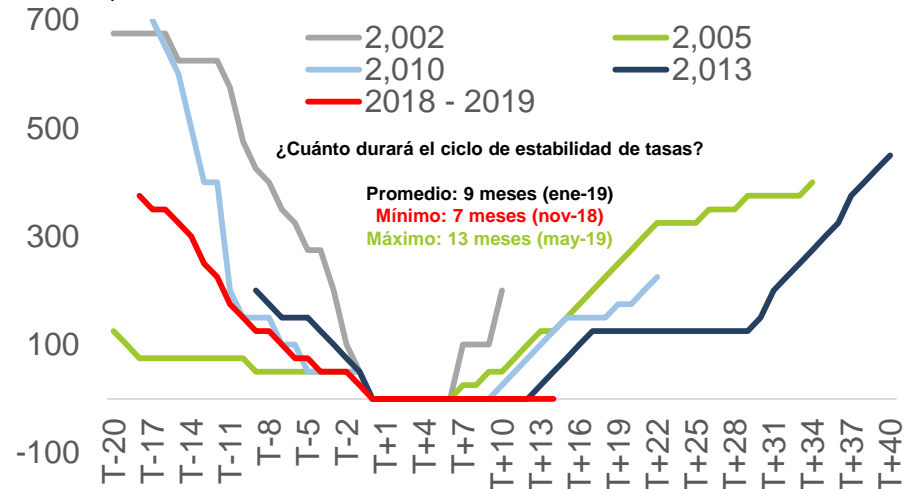


Expectativas tasas encuesta Banrep y Swaps IBR



Duración ciclos de estabilidad de tasas del Banrep

T=0 representa el inicio del ciclo de estabilidad



Cronograma de emisiones

Confirmadas y en trámite

Cronograma ofertas públicas confirmadas

	Fecha emisión	Emisor	Título	Monto COP	Referencias	Calificación
* CdB	Ago	Corficolombiana	Bonos de Garantía General	Entre 400.000-500.000 MM	IPC 3-10-20 años	AAA
* CdB	Ago-Sep	BMP Sur	Derechos económicos BMP Sur	Hasta 500.000 MM	UVR a 9 años	AAA
	ND	Vanti	Emisión Bonos Ordinarios	ND	ND	ND
* CdB	Noviembre	Titularizadora	TIN	Entre 150.000-200.000 MM	NA	AAA
	2S19	Bogotá DC	Bonos Deuda Pública interna	Cupo hasta 2 BN	ND	AAA

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

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Estrategia de Producto	Alejandro Pieschacon	alejandropieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juanballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
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
Practicante Análisis y Estrategia	Deisi Cañon	deisi.murcia@casadebolsa.com.co	6062100

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 7 No 33-42, Piso 10-11

Edificio Casa de Bolsa

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.