

INFORME DE RENTA FIJA

TTVs como herramienta de liquidez

- En este informe examinamos cómo las Transferencias Temporal de Valores (TTVS) pueden afectar el mercado de deuda pública.
- Encontramos que el mecanismo de préstamos de títulos valores en última instancia puede aliviar las restricciones de liquidez de las referencias menos líquidas, favoreciendo la profundidad del mercado a lo largo de la curva de rendimientos.
- Estimamos que con el Ministerio como agente que suministre estas TTVs se favorecen inversiones sobre referencias de títulos menos líquidas y con mayor duración. Vemos oportunidad de valor sobre los TES 2030, 2032, 2034 y TES UVR 2037.

ENTENDIENDO LOS MECANISMOS (PÁG 2)

El uso de operaciones repo y simultaneas es frecuente en el día a día de las operaciones de fondeo del mercado de deuda. Las Transferencias Temporal de Valores no son herramientas tan activas en el mercado de deuda pública y un mayor dinamismo de este tipo de operaciones contribuiría con la estabilidad de bajas tasas de financiación del Gobierno Nacional.

DINÁMICA DEL MERCADO (PÁG 4)

Recientemente se ha observado que por la mayor participación de inversionistas extranjeros sobre algunas referencias se presenta escases de títulos para el mercado local, por lo que contar con una herramienta que garantice la liquidez de los títulos como herramienta de fondeo es un logro importante para mantener la dinámica del mercado de renta fija, que se encuentra mayormente expuesto a los mercados internacionales.

EL MERCADO DE RENTA FIJA EN CIFRAS (pág 5)

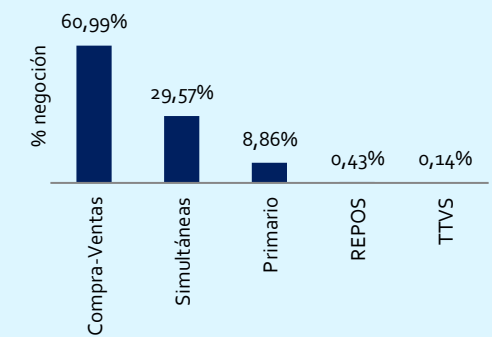
OTROS TEMAS QUE LE PUEDEN INTERESAR DEL MERCADO DE DEUDA (PÁG 11).

83%

Participación de TES UVR en TTVs

Tipo de Título	Promedio 2016-2018	2019
TES UVR	55%	83%
Títulos TES	45%	17%

PARTICIPACIÓN MONTO DE NEGOCIACIÓN POR OPERACIONES DE RENTA FIJA



Investigaciones Económicas
Corficolombiana
www.corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 ext 6138

ana.vera@corficolombiana.com

Diego Armando Viasus

Analista Renta Fija

Tel. (571) 6062100 Ext. 22710

diego.velasquez@casadebolsa.com

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 ext 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones económicas

(+57-1) 3538787 ext 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Entendiendo los mecanismos de liquidez

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

Diego Armando Viasus

Analista Renta Fija

Tel. (571) 6062100 Ext.22710

diego.vasquez@casadebolsa.com

- Las operaciones de fondeo y préstamos de valores representan cerca de un 30% del monto negociado en renta fija, valor significativo para las transacciones de mercado, por lo que en la medida que el Gobierno Nacional dinamice este tipo de operaciones creemos que se da espacio para que se mantenga la buena dinámica de negociación de títulos de deuda y especialmente de referencias menos liquidas.

› Operaciones que se utilizan en todos los mercados

Cuadro 1. Tipos de Operaciones

	Operaciones de contado	Operaciones de Fondeo	Operaciones de préstamo de valores
Fecha de liquidación	Entre t+0 y t+3	Operación de salida: Entre t+0 y t+3 Operación de regreso: Entre t+0 y t+365	Operación de salida: Entre t+0 y t+3 Operación de regreso: Entre t+0 y t+366
Tipos de operaciones habilitados	Compraventas	Repos y Simultáneas	TTV
Títulos habilitados	Deuda pública Deuda privada	Deuda pública Deuda privada (sólo simultáneas)	Deuda pública Deuda privada

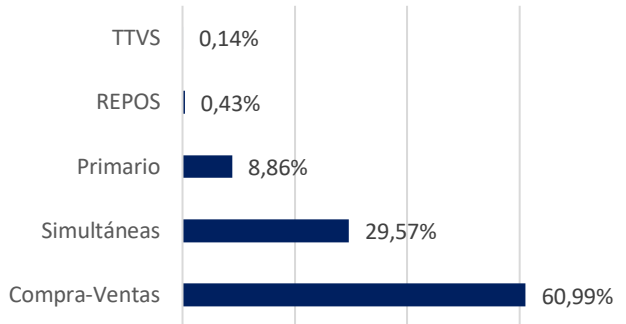
Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

Los Repos son un tipo de operación utilizado de forma mayoritaria tanto en mercados desarrollados como en países emergentes para la gestión de la liquidez del sistema financiero. **Gracias a estas operaciones se da dinamismo al mercado secundario de renta fija, ya que el subyacente más generalizado de los repos es la deuda pública por su bajo riesgo;** en estas operaciones los títulos son utilizados como garantías y no se pueden negociar durante el transcurso de la operación.

Las operaciones simultáneas permiten que un inversionista capte recursos (dinero) de forma temporal, entregando títulos de deuda a otro inversionista que está dispuesto a prestar el dinero a cambio de un interés determinado. A diferencia de las operaciones Repo, en las simultáneas no existen restricciones a la movilidad de los valores objeto de la operación durante su vigencia. Es una herramienta que permite realizar el cumplimiento de última instancia de una operación cuando en su fecha de vencimiento no se cuenta con los títulos que se deben entregar.

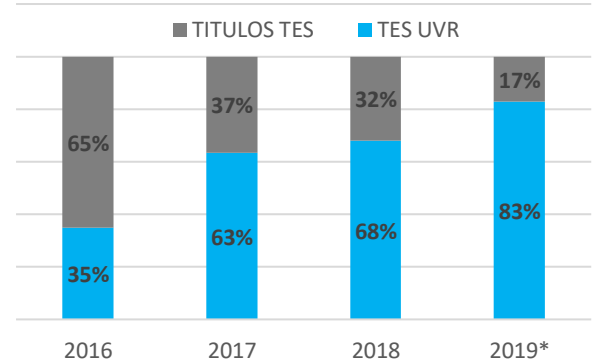
Adicionalmente, existe una operación de préstamo de valores, conocida como Transferencia Temporal de Valores o TTV, que al igual que las simultáneas permite realizar cumplimiento de última instancia, pero adicionalmente genera ingresos adicionales para los inversionistas que manejan portafolios de largo plazo. Además, las

Gráfico 1. Participación Monto de negociación por operaciones de renta fija



Fuente: BVC. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 2. Participación número de operaciones de TTV por tipo de título



Fuente: BVC. Cálculos Corficolombiana

*Datos a mayo 2019

TTVs reducen las cargas operacionales en la búsqueda de títulos, puesto que **el receptor tiene la obligación de retransferir al originador unos títulos de la misma categoría y característica en una fecha posterior, una relación más parecida a un “trueque”** (Cuadro 1).

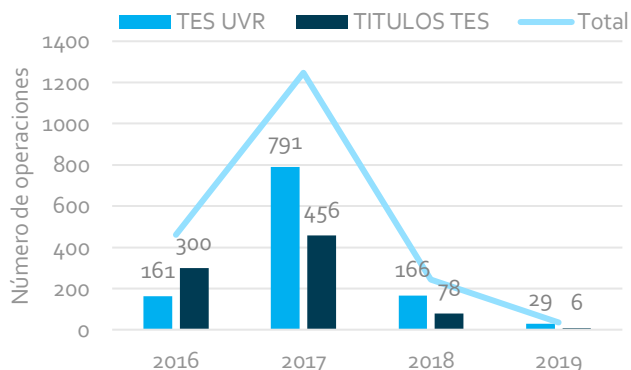
El mercado ha venido mostrando dinamismo en el uso de operaciones de fondeo (Repos y Simultáneas), pero no para operaciones de préstamo de valores. Lo anterior probablemente se debe a que los agentes (con posiciones estructurales o no especulativas como fondos de pensiones) que manejan compras definitivas de largo plazo no quieren prestar el papel y que los especuladores tengan la opción de realizar posiciones cortas, es decir, asumir una transacción de venta sin contar con el título valor. No obstante, consideramos que el mecanismo de contar con la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda como prestamista de última instancia, con unos costos diferenciados, podría mitigar la escases de títulos, al igual que se presenta en el mercado monetario por parte del BanRep con la provisión de recursos de última instancia.

Actualmente las TTVs, representan sólo el 0.14% del monto negociado en renta fija (Gráfico 1), de las cuales el 83% se realiza sobre TES en UVR (Gráfico 2), principalmente porque este mecanismo tiene como originadores y contrapartes como fondos de pensiones que tienen títulos para portafolios de largo plazo.

› *Dinámica del mercado*

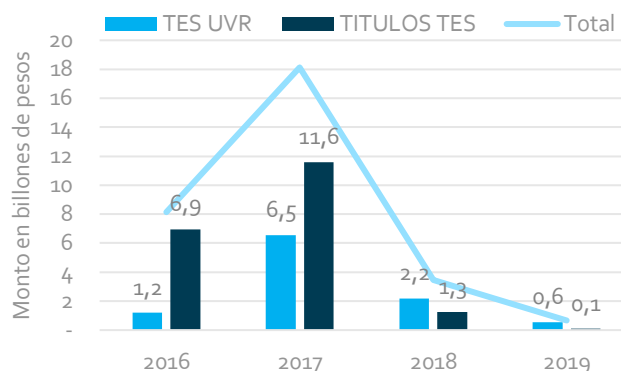
Desde el año 2018, se ha venido presentando una disminución en el monto negociado (Gráfico 3) y número de operaciones (Gráfico 4) de TTVs, con un ciclo de tasas estables de parte del BanRep y con una disminución sobre el monto de transacciones de deuda pública, no se generan incentivos para asumir los costos de estas operaciones. Sin

Gráfico 3. Número de operaciones negociadas en BVC de TTVS



Fuente: BVC. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 4. Monto de operaciones negociadas en BVC de TTVS



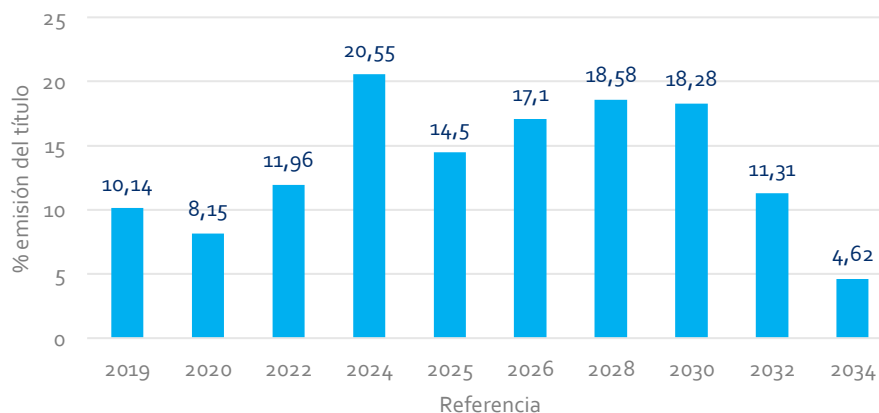
Fuente: BVC. Cálculos Corficolombiana

embargo, creemos que la dinámica actual de mayor apetito por deuda pública y el incremento en los montos transados, favorecen la dinámica de este tipo de operaciones.

En un mercado con alta participación de inversionistas extranjeros (Gráfico 5) aumenta la profundidad del mercado, pero debido a la infraestructura internacional de custodio de títulos valores, la transferencia de títulos valores de país a país no es tan rápida. Lo anterior genera, en ciertas ocasiones, que se presente escasez de algunas referencias, de manera que contar con un mecanismo de última instancia de estos títulos por parte del emisor ayuda a garantizar liquidez a lo largo de la curva de rendimientos.

En la medida que el Ministerio de Hacienda habilite opciones de préstamos de títulos valores como las TTVs, creemos que **se pueden presentar valoraciones en las referencias menos líquidas y ajustar por duraciones el spread entre referencias, lo que conllevaría a una oferta de títulos de deuda pública con mayor valor. Es así que referencias de largo plazo y que apenas están volviéndose líquidas pueden tener oportunidades de valorización. En particular, vemos oportunidades interesantes en los TES 2030, 2032, 2034 y TES UVR 2037.**

Gráfico 5. Participación tenedores extranjeros en TES Tasa fija



Fuente: Bloomberg. Cálculos Corficolombiana

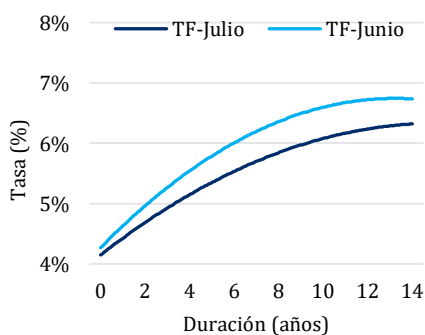
MERCADO DE RENTA FIJA EN CIFRAS

DEUDA PÚBLICA LOCAL

Títulos de Deuda Interna (TES)

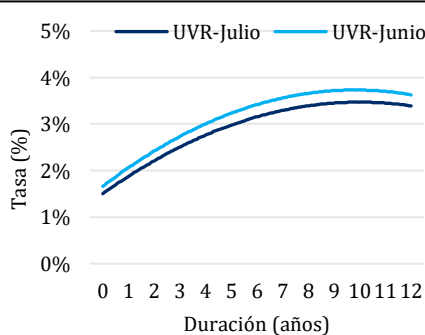
- En el último mes, el mercado de deuda pública siguió incorporando la valorización de la renta fija en los mercados internacionales. Como lo mencionamos en el transcurso del mes de junio se dio una ventana de oportunidad que favoreció de manera significativa las inversiones de renta fija a nivel global (ver “Ventana de Oportunidad” en [Informes Especiales – Junio 5 de 2019](#)), ante la consolidación de un movimiento a la baja en las tasas de la Fed, el cual se materializó en la reunión del 31 de julio.

Curva TES tasa fija



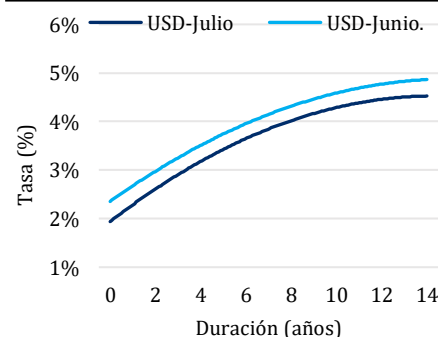
Fuente: Bloomberg. Cálculos Corficolombiana

Curva Tes UVR



Fuente: Bloomberg. Cálculos Corficolombiana

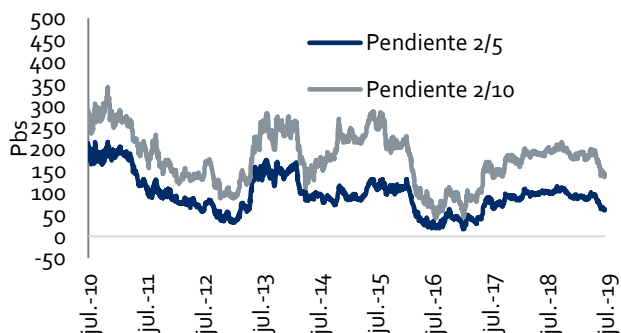
Curva TES en dólares



Fuente: Bloomberg. Cálculos Corficolombiana

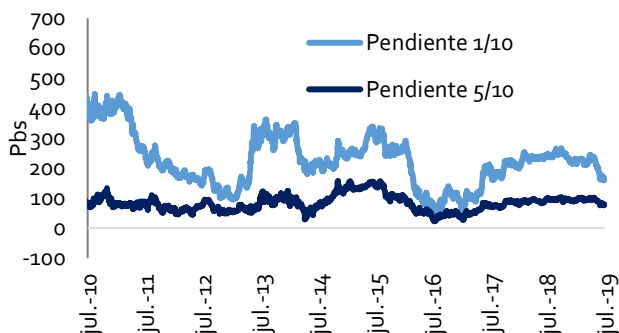
- Los títulos a lo largo de la curva presentaron valorizaciones importantes, los títulos en UVR presentaron el mejor desempeño, en promedio las referencias en UVR se valorizaron 23 pbs, así mismo las referencias a tasa fija se valorizaron 9 pbs.
- La pendiente entre 1 y 10 años de la curva de rendimientos, en medio de las valorizaciones observadas a lo largo del último mes, disminuyó y se ubicó en 166 pbs, mientras que, la pendiente entre 5 y 10 años de la curva de rendimientos se ubicó en 80 pbs al cierre del informe, evidenciando mayores valorizaciones en títulos de largo plazo.

Evolución histórica de la pendiente de la curva de TES Ceró Cupón



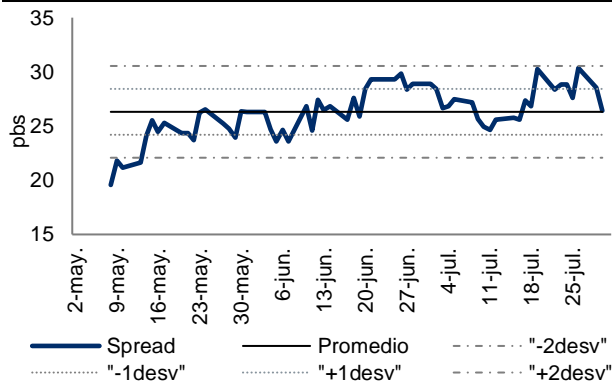
Fuente: Infovalmer.

Evolución histórica de la pendiente de la curva de TES Ceró Cupón



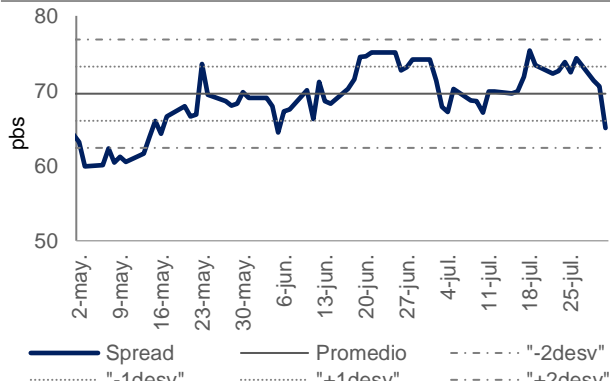
Fuente: Infovalmer.

Spread Abr-28 y Ago-26 (Promedio 3 meses)



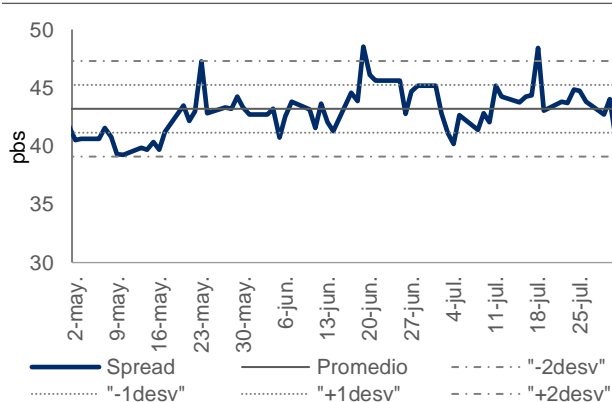
Fuente: BanRep, cálculos Corficolombiana.

Spread Abr-28 y Jul-24 (Promedio 3 meses)



Fuente: BanRep, cálculos Corficolombiana.

Spread Ago-26 y Jul-24 (Promedio 3 meses)



Fuente: BanRep, cálculos Corficolombiana.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				28-Jun-19	31-Jul-19	28-Jun-19	31-Jul-19
TES Tasa Fija							
TFITo6110919	7.00%	11-Sep-19	0.11	4.24	4.20	100.51	100.29
TFIT15240720	11.00%	24-Jul-20	0.94	4.32	4.36	106.84	106.24
TFIT10040522	7.00%	4-May-22	2.46	4.85	4.77	105.57	105.61
TFIT16240724	10.00%	24-Jul-24	4.03	5.17	5.13	121.06	120.93
TFITo8261125	6.25%	26-Nov-25	4.96	5.52	5.47	103.81	104.04
TFIT15260826	7.50%	26-Aug-26	5.19	5.63	5.57	110.78	111.04
TFIT16280428	6.00%	28-Apr-28	6.58	5.93	5.82	100.45	101.15
TFIT16180930	7.75%	18-Sep-30	7.20	6.15	5.97	112.67	114.16
TFIT16300632	7.00%	30-Jun-32	8.50	6.31	6.12	106.01	107.69
TFIT16181034	7.25%	18-Oct-34	8.93	6.40	6.20	108.09	110.12
TES UVR							
TUVT10100321	3.50%	10-Mar-21	1.55	1.53	1.45	103.27	103.23
TUVT17230223	4.75%	23-Feb-23	3.26	1.85	1.68	110.16	110.52
TUVT11070525	3.50%	7-May-25	5.20	2.23	1.98	106.90	108.23
TUVT11170327	3.30%	17-Mar-27	6.67	2.54	2.25	105.26	107.31
TUVT20250333	3.00%	25-Mar-33	10.90	2.97	3.20	100.33	97.78
TUVT20040435	4.75%	4-Apr-35	11.42	3.24	2.83	118.47	124.01
TUVT25022537	4.00%	25-Feb-37	12.80	3.34	2.92	105.39	111.26

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Índice de Deuda Pública (IDP)

--	--

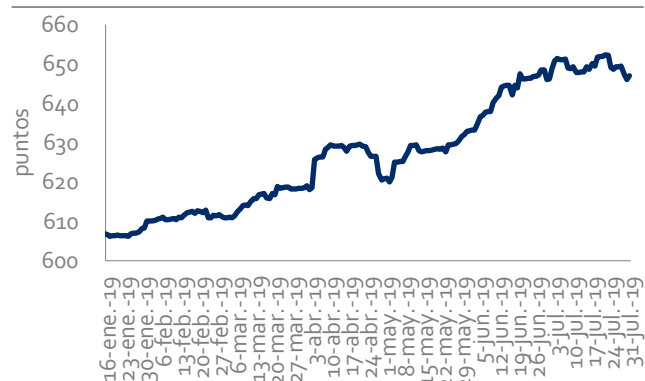
31-jul.-19	647.015
30-jul.-19	645.960
Hace una semana	649.114
Hace un mes	646.043
Hace un año	595.807

Variaciones	
-------------	--

(%) diaria	0.16%
(%) semanal	-0.32%
(%) mensual	0.15%
(%) anual	8.59%

Duración Portafolio	4.07
----------------------------	-------------

Índice de Deuda Pública Corficolombiana (IDP)



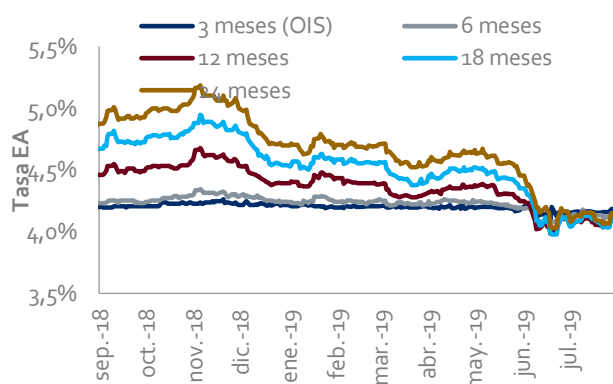
Cambio de canasta IDP (Vigente entre el 15 de julio de 2019 y el 15 de agosto de 2019)

Referencia	Participación	Cupón	Duración
may.-22	33%	7.00%	2.51
jul.-24	19%	10.00%	3.77
abr.-28	16%	6.00%	6.62
nov.-25	14%	6.25%	5.00
ago.-26	9%	7.50%	5.23
feb.-23	9%	4.75%	3.31
Duración modificada total al 15-jul.-19			4.09

TASAS DE INTERÉS

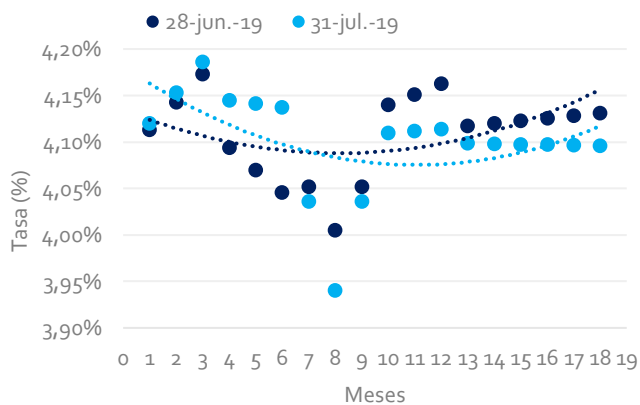
• Durante el último mes se observó volatilidad sobre las tasas del swap de IBR. Las expectativas inferidas a partir de los Swaps de IBR muestran una tasa de referencia de cerca inferior a 4.25%, frente a una expectativa mayor en el trimestre anterior. Este comportamiento es llamativo ya que los mensajes que ha enviado el BanRep señalan que no se han considerado disminución de tasas, pero ante una incertidumbre por el ritmo de disminución de tasas en otros países emergentes el mercado de tasas de interés anticipa un efecto similar para Colombia.

Swaps de IBR - Parte fija



Fuente: Bloomberg (TDCO), cálculos Corficolombiana

Curva de tasas implícitas de los Swaps IBR



Fuente: Bloomberg (TDCO), cálculos Corficolombiana

Tasa IBR overnight implícita en los swaps (Tasas E.A.)

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
31-Jul-18	4.25%	4.05%	4.32%	4.26%	4.27%	4.76%	5.15%
1-Jan-18	4.69%	4.48%	4.74%	4.02%	4.10%	4.08%	4.68%
30-Jun-19	4.26%	4.11%	4.17%	4.05%	4.05%	4.16%	4.13%
1-Jan-19	4.24%	4.11%	4.32%	4.29%	4.40%	4.67%	4.96%
31-Jul-19	4.26%	4.12%	4.19%	4.14%	4.04%	4.11%	4.10%
Cambios (pbs)							
Semanal	2	1	-13	-16	-37	-56	-86
Mensual	1	1	1	9	-2	-5	-4
Año corrido	2	1	-13	-16	-37	-56	-86
Anual	1	7	-13	-13	-23	-65	-105

Fuente: Bloomberg (Tradition), cálculos Corficolombiana

DEUDA PÚBLICA EXTERNA

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					28-Jun-19	31-Jul-19	28-Jun-19	31-Jul-19
COLGLB20	11.75%	25-Feb-20	0.53	-22.79	1.92	2.00	105.51	105.46
COLGLB21	4.38%	12-Jul-21	1.86	70.96	2.52	2.48	103.51	103.59
COLGLB23	2.63%	15-Mar-23	3.40	95.16	2.70	2.62	123.10	123.32
COLGLB24	8.13%	21-May-24	4.05	116.37	2.93	2.89	99.75	100.02
COLGLB26	4.50%	28-Jan-26	5.65	125.25	3.12	3.12	108.08	108.03
COLGLB26	3.88%	22-Mar-26	5.78	107.33	1.02	0.90	118.42	119.10
COLGLB27	8.38%	15-Feb-27	0.59	121.42	6.67	6.80	123.26	123.08
COLGLB27	3.88%	25-Apr-27	6.49	127.09	3.23	3.23	104.45	104.39
COLGLB29	4.50%	15-Mar-29	7.65	133.15	3.36	3.36	109.37	109.33
COLGLB37	7.38%	18-Sep-37	11.02	233.64	4.44	4.32	136.26	138.18

Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana.

Otros temas que le pueden interesar del mercado de deuda:

Informe Especial (ver “Ventana de Oportunidad” en [Informes Especiales – Junio 5 de 2019](#))

Informe de renta fija (ver “Riesgo - retorno de bonos de Colombia en la OCDE” en [Informe de Renta Fija – Marzo de 2019](#))

Informe inflación del mes de Marzo 2019 (ver “Aumento regulado” en [Informe de Inflación – Abril 16 de 2019](#))

Informe de renta fija (ver “Plan Financiero 2019: cada año trae su afán” en [Informe de Renta Fija – Febrero de 2019](#))

Informe de renta fija (ver “Riesgo país” en [Informe de Renta Fija – Diciembre 21 de 2018](#))

Informe de renta fija (ver “Bailar bajo la lluvia” en [Informe de Renta Fija –Noviembre de 2018](#))

Informe inflación del mes de Octubre 2018 (ver “Alza anticipada” en [Informe de Inflación – Agosto 17 de 2018](#))

Informe de renta fija (ver “Temedores de extranjeros” en [Informe de Renta Fija – Agosto de 2018](#))

Expectativa inflación del mes de Agosto 2018 (ver “Alza interrumpida” en [Informe de Inflación – Agosto 17 de 2018](#))

Desempeño de la pendientes de la curva de rendimientos (ver “Pendientes de la Pendiente” en [Informe de Renta Fija – Mayo 22 de 2018](#))

Respecto a Plan Financiero del Gobierno Nacional y monto de emisiones (ver “Amanecer Tardío”, en [Informe Semanal – Junio 18 de 2018](#))

Temores acerca del grado de empinamiento en la curva de bonos del Tesoro de EEUU (ver “Riesgo Latente” en [Informe Semanal – Julio 16 de 2018](#))

Respecto modificación del programa de creadores de mercado (ver “Corrección no convencional”, en [Informe Semanal – Julio 23 de 2018](#))

Dato de inflación el mes de julio, el cual se ubicó en -0.13% m/m, el dato más bajo en un mes de julio desde hace 15 años (ver “Actividad Económica”, en [Informe Semanal – Agosto 6 de 2018](#))

Acerca del comportamiento en el mercado de deuda corporativa (ver “A la espera de elecciones” en [Informe de Renta Fija – Mayo 22 de 2018](#))

Informe de perspectivas económicas para 2018 (ver “Mercado de Deuda: El piso es el límite” en [Informe Anual – Diciembre 6 de 2017](#))

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Cristhian Alejandro Cruz Moreno

Especialista Divisas y Commodities

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

cristhian.cruz@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

Nicolás García Díaz

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

nicolas.diaz@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

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.