



COREVAL



MERCADO ACCIONARIO COLOMBIANO:

ETB Resultados Financieros 2009 y Valoración

Marzo de 2010

BOGOTÁ - CALI - MEDELLÍN / COLOMBIA



Al realizar el presente informe, CORREVAL ha confiado en la información hecha pública por los emisores a través de la Superintendencia Financiera.

CORREVAL no procedió a auditar en forma independiente la información recibida y en consecuencia no efectúa garantía alguna (expresa o implícita) con respecto a la veracidad, exactitud o integridad de la información y las opiniones que aquí se incluyen, o cualquier otra información escrita u oral que se brinde a cualquier interesado o a sus asesores.

CORREVAL no asume ninguna responsabilidad ni obligación por cualquier pérdida ocurrida por utilizar la información producto de este estudio y tampoco asumen responsabilidad civil, ni daños y perjuicios causados, acto u omisión presentada en este documento.

Al analizar el presente documento, es muy importante tener en cuenta que el objetivo buscado no es el de predecir el futuro, ni garantizar un resultado financiero operativo específico, así como tampoco garantizar el cumplimiento de los escenarios presentados en la evaluación.

Los supuestos de la valoración de cada compañía para determinar precios objetivos son asumidos directamente por el Área de Investigaciones Económicas de CORREVAL, y no representan responsabilidad alguna ni para las empresas valoradas ni para CORREVAL.



1.

La Compañía y el Proceso de Selección de un Socio Estratégico

2.

Resultados Financieros 2009

3.

Valoración



1.

La Compañía y el Proceso de Selección de un Socio Estratégico

2.

Resultados Financieros 2009

3.

Valoración

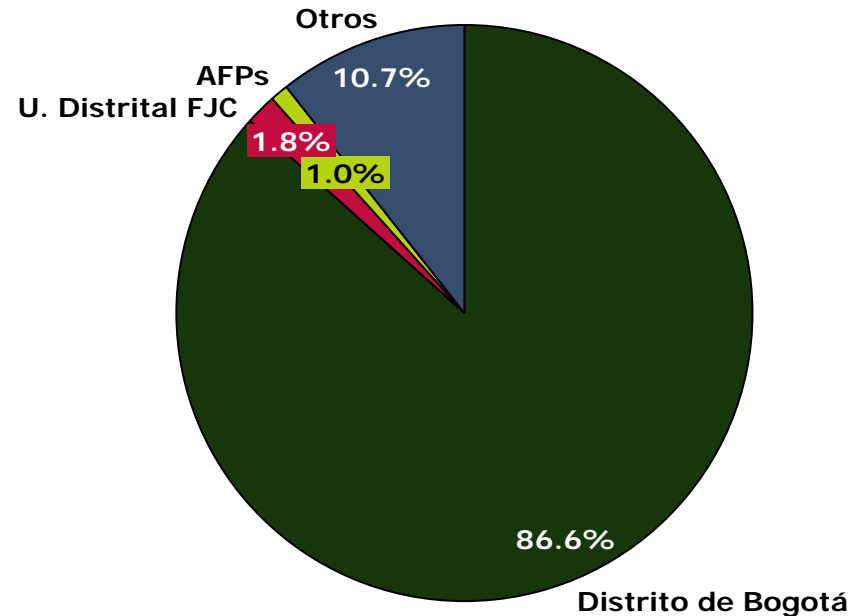


Descripción del Negocio

La Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá es una de las más grandes compañías del sector de las telecomunicaciones en Colombia. Provee servicios de telefonía local y larga distancia así como de acceso a Internet. Sus operaciones se concentran en Bogotá, el mercado colombiano más grande. En la actualidad, está asociada con Direct TV para ofrecer televisión satelital en sus paquetes de servicios y cuenta con una participación del 25% en Tigo, la empresa de servicios de telefonía móvil de Milicom.

En el 2003, decidió abrirse a capitales privados mediante la emisión de acciones en bolsa. Sin embargo, el Distrito de Bogotá sigue siendo dueño del mayor porcentaje de la empresa.

Accionistas



Fuente: Superfinanciera. Datos a diciembre 31 2009.



Telefonía Local

- Segundo participante en el mercado local con 2.007.426 líneas.
- 26,0% de la participación de mercado.
- Con el 27,9% de participación, Colombia Telecomunicaciones es el mayor jugador del mercado.

Larga Distancia

- Segundo participante en el mercado de larga distancia nacional con el 21,1% del volumen y tercero en ingresos con el 21,9%.
- Segundo en volumen e ingresos de larga distancia internacional saliente con el 20,7% y el 25,0% respectivamente.
- Tercero en volumen e ingresos de larga distancia internacional entrante con el 8,0% y el 11,1% respectivamente.

Acceso a Internet

- Segundo participante en el mercado de accesos a Internet dedicado fijo con 444.633 suscriptores.
 - De estas suscripciones el 99% son conexiones de banda ancha.
- 20,4% de la participación de mercado.



La regulación colombiana estableció que las telecomunicaciones debían dejar de ser un servicio público para entrar en un marco de libre competencia. Lo anterior generó cambios en el mercado local, que queda expuesto a las tendencias mundiales del sector.

Necesidades de Inversión

El sector de las telecomunicaciones es intensivo en inversiones debido a sus rápidos cambios tecnológicos. Adicionalmente, el entorno de competencia aumenta las necesidades de inversión.

Economías de Escala

El sector de telecomunicaciones se caracteriza por compañías con presencia global y con tamaños que les generan enormes economías de escala tanto en la operación como en la compra de infraestructura y equipos.

Portafolio Convergente

Las compañías de telecomunicaciones están evolucionando hacia la oferta de un portafolio de productos convergentes (telefonía fija, telefonía móvil, banda ancha, televisión).



Ante las nuevas condiciones de mercado, la ETB debió reevaluar su papel y entrar a considerar opciones que fortalecieran su posición. Para lo anterior contrató a la banca de inversión Santander que hizo un diagnóstico de la compañía.

Limitación de Recursos

Para adelantar las inversiones que se prevén en los próximos años, la compañía necesita recursos mayores a los que genera operacionalmente.

Competencia

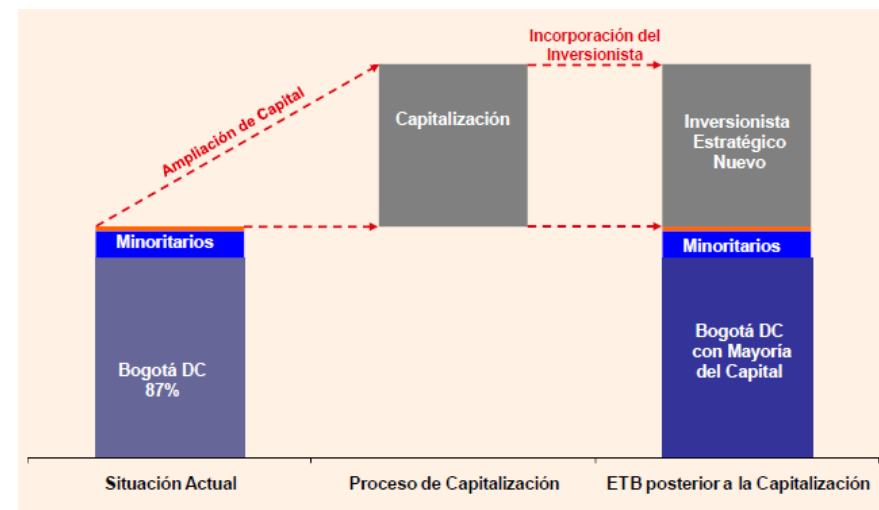
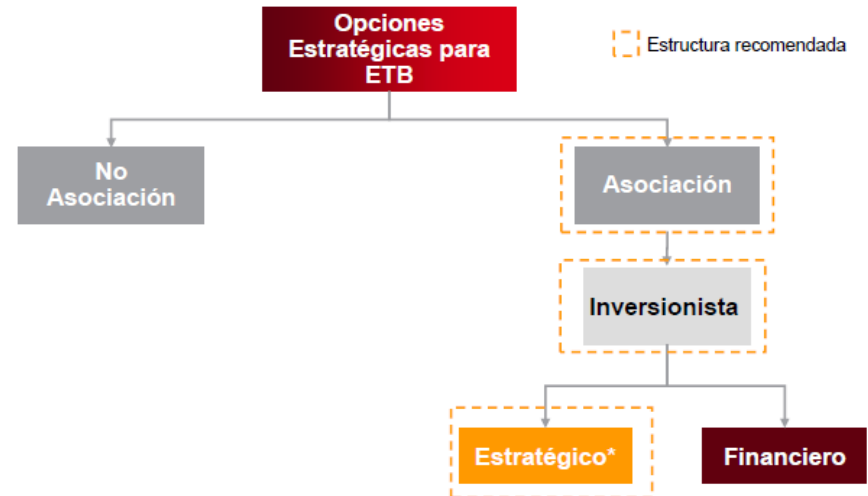
ETB enfrenta una fuerte competencia por la presencia en Colombia de dos de los principales jugadores del sector a nivel mundial, los cuales tienen la posibilidad de hacer ofertas convergentes.

Resultados Financieros

A pesar de que ETB ha focalizado su estrategia de negocio de manera adecuada, mediante la expansión del negocio de Banda Ancha, y ha hecho importantes esfuerzos en la reducción de costos, la compañía no ha obtenido el crecimiento esperado en sus resultados operacionales.



- Como opción estratégica para ETB se recomendó la **Vinculación de un Inversionista Estratégico por medio de una Ampliación de Capital.**
- Bogotá D.C. continuaría como accionista mayoritario en ETB.
- Implicaría una emisión de nuevas acciones.
- El Inversionista Estratégico aportaría a ETB recursos adicionales, mayor conocimiento y capacidad de gestión del negocio, y mejores economías de escala.
- El Distrito y los accionistas minoritarios tendrían acceso a liquidez por medio del reparto de un dividendo extraordinario.
- El inversionista estratégico quedaría obligado a formular una Oferta Pública de Adquisición (OPA) dirigida a todos los accionistas minoritarios actuales de ETB, de tal forma que estos accionistas tengan acceso a las mismas condiciones y obtengan los mismos beneficios que Bogotá D.C.



Fuente: Presentación a la Asamblea de Accionistas de ETB. Santander. Marzo 2009



La semana pasada se modificó el cronograma del proceso, ampliando sus fechas, con el fin de darle suficiente tiempo a la Superintendencia de Industria y Comercio para estudiar los documentos de los proponentes, según la compañía.

Nuevo Cronograma

No.	ACTIVIDAD	Nueva Fecha
Precalificación de Proponentes		
1.	Aviso de Inicio del Proceso de Precalificación	7 de julio de 2009
2.	Fecha límite de entrega de los Documentos de Precalificación	25 de noviembre de 2009
Debida Diligencia		
3.	Apertura de la Etapa de Debida diligencia	8 de julio de 2009 ¹
4.	Finalización de la Etapa de Debida diligencia	7 de mayo de 2010
Presentación de Ofertas		
5.	Entrega de Sobres de Documentos de la Oferta	10 Días antes de la Fecha de la Audiencia
6.	Fecha de la Audiencia	Comunicada por la Compañía mediante Aviso. Fecha aproximada: 31 de mayo de 2010
Etapa de Cierre		
7.	Reunión de la Asamblea de Accionistas	Fecha aproximada: 17 de junio de 2010
8.	Suscripción del Acuerdo de Accionistas	Fecha aproximada: 18 de junio de 2010
9.	Fecha de Cierre	Fecha aproximada: 21 de julio de 2010
	OPA	Fecha máxima aproximada: 3 de noviembre de 2010



1.

La Compañía y el Proceso de Selección de un Socio Estratégico

2.

Resultados Financieros 2009

3.

Valoración

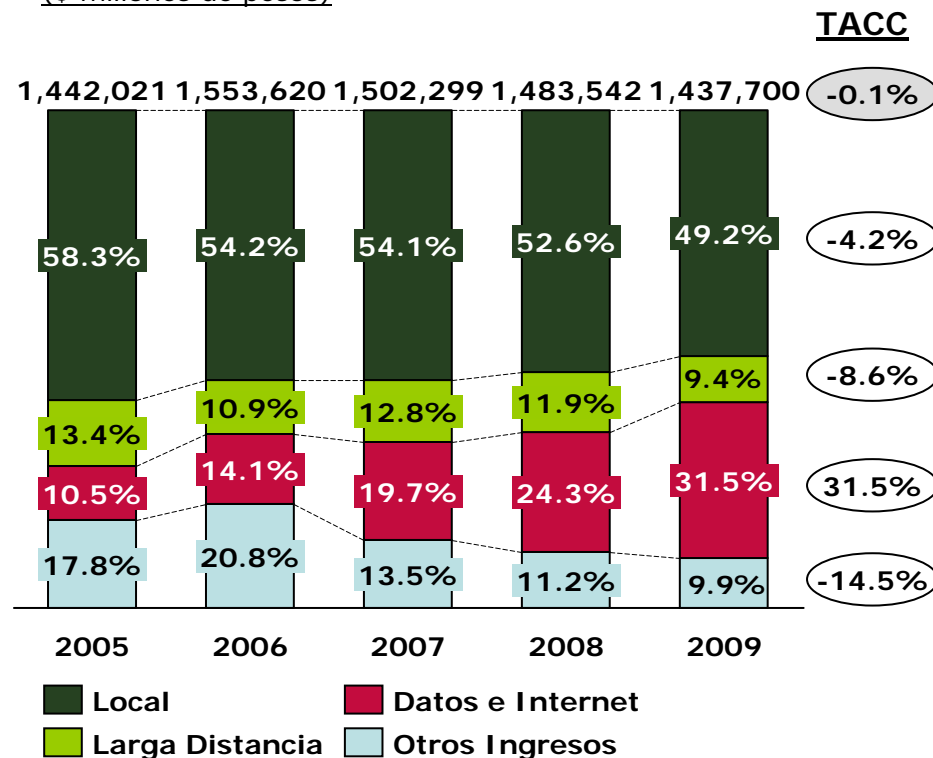


- Los ingresos operacionales del 2009 decrecieron -3.1% con respecto al año anterior, lo cual se explica principalmente por el pobre desempeño de los ingresos por telefonía local y larga distancia que decrecieron -9.26% y -23.55% respectivamente. Estos decrecimientos fueron casi compensados por el crecimiento mostrado en los ingresos por datos e internet, que tuvieron una variación del 25.9% y ya contribuyen con el 31.5% del total de los ingresos operacionales.

- Este comportamiento está en línea con lo mostrado por el sector de las telecomunicaciones en Colombia y en el mundo durante los últimos años. Las personas han migrado de la telefonía local hacia otras tecnologías para hacer sus llamadas, especialmente las internacionales donde obtienen ahorros considerables comunicándose a través de internet o de sistemas de voz IP, por ejemplo. El crecimiento de los ingresos por telecomunicaciones en el país, está siendo impulsado por el subsector de acceso a internet.

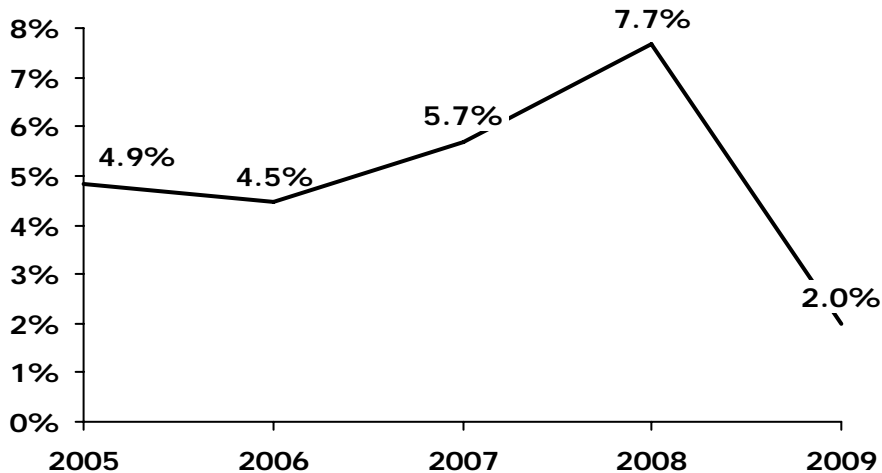
Evolución de los Ingresos Operacionales por tipo

(\$ millones de pesos)



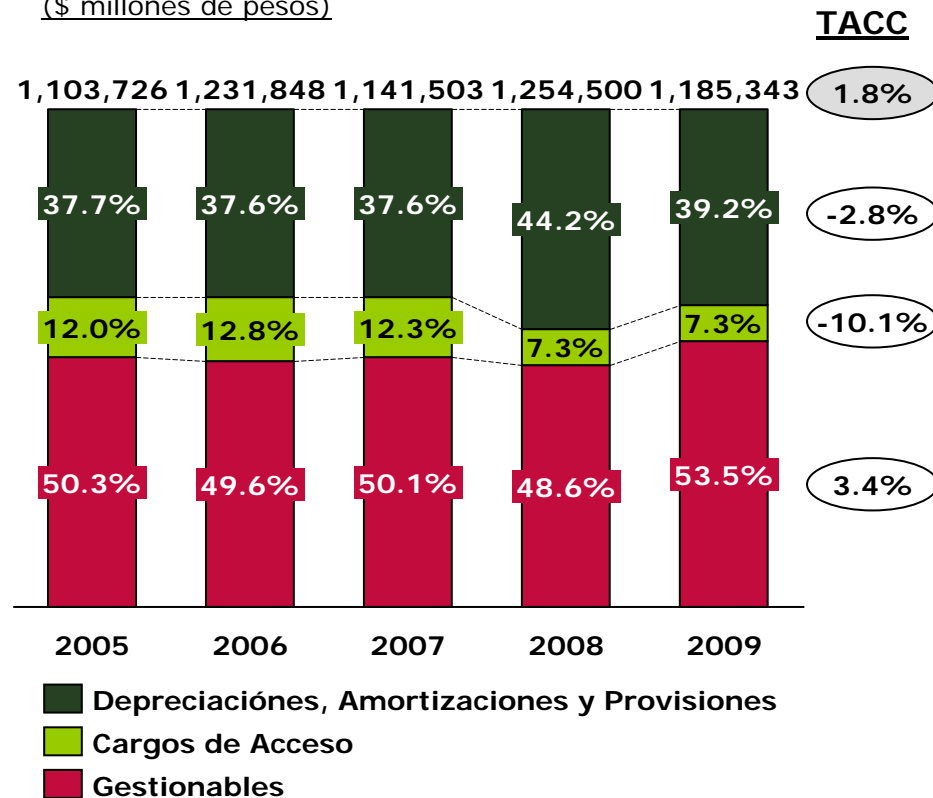
• Los gastos y costos operacionales decrecieron el -5.5% durante 2009 gracias a una reducción del -49.8% en las provisiones, explicada por un programa de saneamiento de la cartera comercial. Así, las depreciaciones, amortizaciones y provisiones decrecieron el -16.1%. Los gastos y costos gestionables crecieron el -4.0% mientras que los cargos de accesos decrecieron el -4.9%. Vale la pena resaltar el TACC (Tasa Anual de Crecimiento Compuesto) de los gastos gestionables del 3.4% mientras que la inflación promedio del período fue el 4.7%. Lo anterior demuestra el esfuerzo de la compañía por controlar los gastos para compensar el decrecimiento de los ingresos.

Evolución Inflación Anual Colombia



Evolución de los Gastos y Costos Operacionales

(\$ millones de pesos)



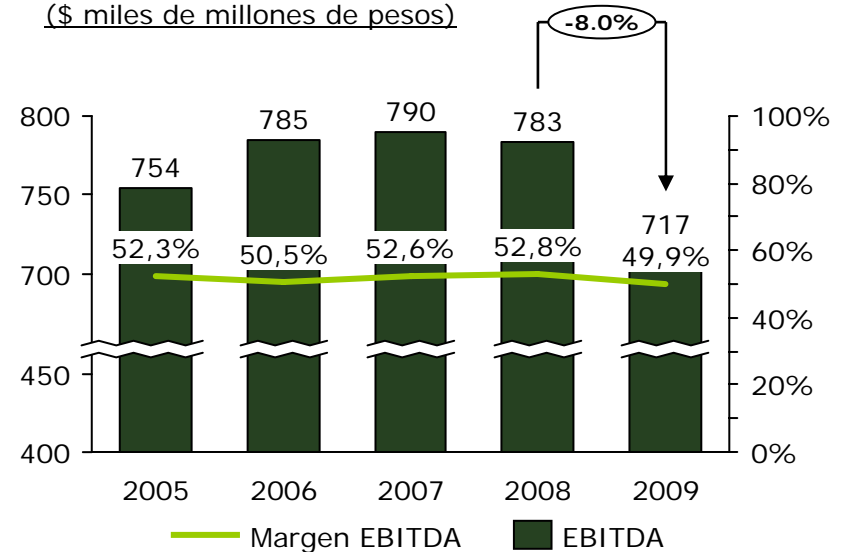
Fuente: ETB EEFF a diciembre 31 de 2009.



• El EBITDA decreció \$66.862 millones de pesos de 2008 a 2009, producto de la caída operacional en los ingresos de telefonía local (-\$72,263 millones) y larga distancia (-\$41,599 millones), que no alcanzó a ser compensado con el crecimiento de los ingresos por datos e internet (+\$93.129 millones). Adicionalmente los otros ingresos operacionales decrecieron -\$28.876 millones explicados por el decrecimiento de los ingresos por minutos internacionales (-\$24.368 millones). Pese al esfuerzo de la compañía por reducir sus gastos y costos, el margen EBITDA muestra un deterioro producto, además de la caída de los ingresos, de la mayor participación del negocio de datos e internet que cuenta con menores márgenes. Pese a lo anterior, el margen EBITDA de la compañía se encuentra por encima del margen promedio de sus comparables

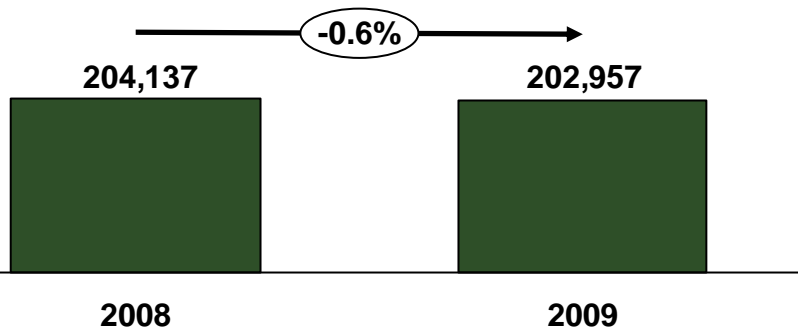
Evolución EBITDA y Margen EBITDA

(\$ miles de millones de pesos)



Utilidad Neta

(\$ millones de pesos)



• La utilidad neta decreció durante 2009 -\$1.180 millones de pesos, siguiendo el deterioro de los ingresos operacionales pero disminuyendo su efecto gracias a unas menores provisiones causadas (-\$97.565 millones) y a un mejor resultado neto no operacional.



1.

La Compañía y el Proceso de Selección de un Socio Estratégico

2.

Resultados Financieros 2009

3.

Valoración



Valoración

ETB	2008	2009	2010 (Es)	2011 (Es)	2012 (Es)
Ingresos Operacionales	1,483,542	1,437,700	1,461,900	1,509,754	1,567,277
EBITDA	782,919	717,057	722,326	748,639	782,318
Margen Ebitda	52.8%	49.9%	49.4%	49.6%	49.9%
Utilidad Neta	204,136	202,956	296,515	310,226	320,029
Activos	5,049,429	4,841,626	4,945,157	4,972,393	4,997,030
Deuda Neta	404,791	312,531	312,531	312,531	312,531
Patrimonio	2,571,686	2,520,998	2,614,557	2,628,268	2,638,071
Precio	572	1,155	1,068	1,092	1,122
EV / EBITDA	2.81x	5.85x	5.32x	5.30x	5.26x
RPG	9.94	20.20	12.78	12.50	12.44
PVL	0.79x	1.63x	1.45x	1.47x	1.51x
ROA	4.0%	4.2%	6.0%	6.2%	6.4%
ROE	7.9%	8.1%	11.3%	11.8%	12.1%
ROIC	7.44%	8.40%	10.28%	10.05%	10.07%
WACC	16.6%	10.5%	9.4%	9.3%	9.5%

Cifras en millones de pesos.

(ES: Estimado)

Nuestra Recomendación: **VENDER**

El precio de mercado está cerca del precio objetivo para 2010 y el riesgo es alto, teniendo en cuenta que hay incertidumbre con respecto al resultado del proceso de búsqueda de un socio estratégico.

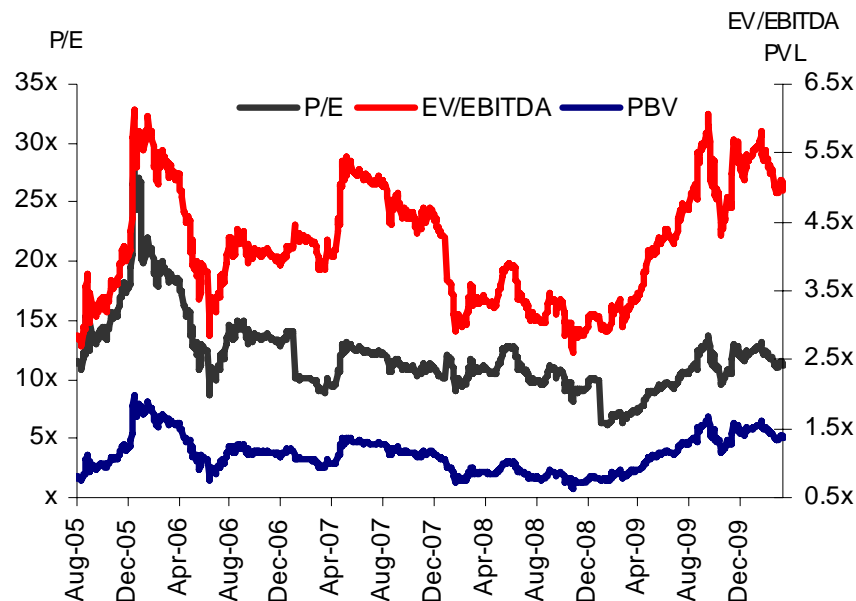
Análisis de Inversión:

- Teniendo en cuenta el sector en el que participa la ETB, donde los márgenes tienden a disminuir debido a la presencia de grandes competidores, es necesario que ETB consiga un operador estratégico para lograr desarrollar su potencial.
 - La consecución de un socio estratégico traerá sinergias operativas para la empresa y le permitirá competir contra multinacionales con poder de negociación frente a proveedores.



- El margen EBITDA de las empresas del sector se vio perjudicado por el cambio de la composición de los ingresos; actualmente existe una mayor concentración en los negocios de Internet y banda ancha, que tienen márgenes de rentabilidad menores.
 - Es importante resaltar que aun con la redefinición del negocio la ETB mantiene márgenes altos respecto a sus comparables.
- Tan solo en los momentos en los que se ha manifestado el interés de vincular a un socio estratégico la compañía ha alcanzado un múltiplo EBITDA correspondiente al del resto del sector. Esto indica que el mercado reconoce la necesidad de vincular un socio estratégico para poder generar el valor pleno de la empresa.

Evolución de Múltiplos de la Acción



Múltiplos de Comparables

ETB Unit	Market Cap (US\$ MM)	Ebitda Mrg	EV/Ebitda	RPG	PBL	Div Yield	YTD
ENTEL	3,503	43.05%	5.38	12.14	2.61	6.07%	-0.49%
Telecom Chile	1,570	36.73%	4.90	18.02	1.37	4.45%	-9.00%
Telmex	13,455	42.57%	5.42	8.33	4.35	9.05%	-14.78%
BCE	24,609	38.93%	6.38	12.32	1.67	5.28%	6.55%
France Telecom	68,330	35.02%	4.86	15.73	1.68	7.87%	2.01%
Verizon	84,675	32.62%	5.32	12.43	2.04	6.26%	-9.87%
Average		34.99%	5.38	13.16	2.29	5.57%	-4.26%
ETB	1,849	49.90%	4.96	11.14	1.35	0.00%	-11.26%



COREVAL

Estefanía León C.

Analista Senior de Acciones
E-mail: eleon@correval.com

Santiago Castro E.

Analista de Acciones
E-mail:
scastroe@correval.com

Nicolás Ardila A.

Analista de Acciones
E-mail:
nardilaa@correval.com

Correval S.A.

Miembro de la Bolsa de Valores de Colombia
Calle 34 No. 6-65, Bogotá, D.C., Colombia
Pbx: +57 (1) 3394400 / 3394848
Fax: +57 (1) 2876972 / 2857374
Web: www.correval.com

Noticias Económicas

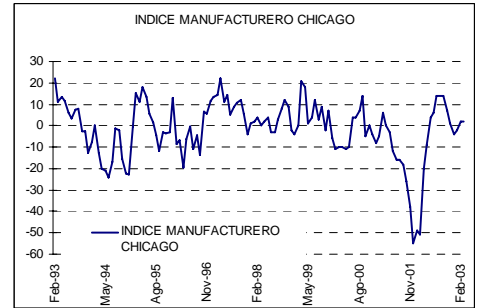
EE.UU. INDICE MANUFACTURERO DE CHICAGO

Esta semana finaliza sin mayores datos que reportar, mientras que la próxima semana inicia con festivo en Colombia. El lunes se conocerá un dato relevante para el crecimiento económico, el índice manufacturero de Chicago. Este índice es un gran indicador de la productividad y de la inflación actual. Sigue periodos de reactivación o rezago económico y de aumento o disminución de presiones inflacionarias.

IMPACTO SOBRE MERCADOS

Un aumento en este índice indica un aumento en la producción, mejorando las expectativas de crecimiento económico Y sienta la base para la reactivación económica.

DATO ANTERIOR: 0.02



Fuente: Bloomberg

INDICADORES INTERNACIONALES	
Índice	Último Dato
LIBOR 3 MESES	0.2710%
CDS 5 AÑOS COLOMBIA	137.000
FEDERAL FUND RATE	0.25%
DOW JONES (EE.UU.)	10779.17
S&P 500 (EE.UU.)	1165.83
FTSE 100 (U.K.)	5642.62
Notas a 10 años (EE.UU.)	3.68%
DAX (Alemania)	6012.31
BOVESPA (Brasil)	69697.33
MEXBOL (Mexico)	32969.83
REAL	1.79
EURO	1.36
WTI	82.20
ORO	1127.35
IPSA (Chile)	3802.23
Peso Mexicano	12.52

INDICADORES LOCALES	
Índice	Último Dato
TRM	1900.55
COLCAP	1432.3
COL20	1164.15
DTF	3.98
UVR	187.80
CDS 10 A	161.00
INFLACIÓN (IPC) a/a	2.09%
META DE INFLACIÓN CRECIMIENTO	2.0% - 4.0%
	-0.20%
TASA REPO (Banrep)	3.50%
DESEMPLEO	15.30%
PRODUC. INDUSTRIAL	1.62%
VENTAS MINORISTAS	8.80%

Semana del 15 de Marzo al 19 de Marzo

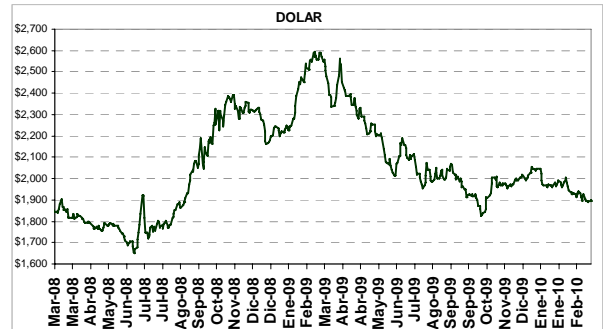
ESTADOS UNIDOS						
FECHA	HORA	DATO	MES	EXPECTATIVA	OBSERVADO	ANTERIOR
Mar-15	07:30 a.m.	Índice Manufacturero de New York	Marzo	20.00	22.86	24.91
Mar-15	08:15 a.m.	Producción Industrial	Febrero	0.00%	0.10%	0.90%
Mar-15	08:15 a.m.	Utilización de la Capacidad Instalada	Febrero	72.60%	72.70%	72.60%
Mar-16	07:30 a.m.	Índice de Precios de Productos Importados	Febrero	-0.20%	-0.30%	1.40%
Mar-16	07:30 a.m.	Inicios de Construcción	Febrero	570K	575K	591K
Mar-16	07:30 a.m.	Permisos de Construcción	Febrero	610K	612K	621K
Mar-16	01:15 p.m.	FED Decisión de Política Monetaria	16-Mar	0.25%	0.25%	0.25%
Mar-17	07:30 a.m.	Inflación IPP	Febrero	-0.20%	-0.60%	1.40%
Mar-17	09:30 a.m.	Inventarios de Petróleo	12-Mar	1150K	1012K	1432K
Mar-18	07:30 a.m.	Inflación IPC	Febrero	0.10%	0.00%	0.20%
Mar-18	07:30 a.m.	Peticiones Iniciales de Desempleo	13-Mar	455K	457K	462K

COLOMBIA			
FECHA	HORA	DATO	VALOR
Mar-18	04:00 p.m.	Producción Industrial	Enero 3.00%
Mar-18	04:00 p.m.	Ventas Minoristas	Enero 3.40%

Mercado Cambiario

Durante la tarde de hoy, fue publicado por el DANE los datos de producción industrial y de ventas minoristas. El primero mostró un crecimiento del 1.6% y las ventas minoristas presentaron un impresionante repunte del 8.8%, muy por encima del esperado 3.4%. El notorio aumento del consumo durante el mes de Enero es un gran motor para la reactivación económica y buen síntoma de crecimiento. Durante la jornada de hoy se presentó una depreciación del peso, el cual abrió a un nivel de \$1898 tocando un máximo y un mínimo de \$1904.3 y \$1896 respectivamente. Al final cerró a 1900.1 muy cerca al precio de apertura. El Banco de la Republica realizó una subasta por USD \$20 millones, la cual obtuvo una demanda de USD \$43.5 millones a una tasa de corte de \$1903.5.

Los niveles técnicos para la siguiente jornada son soportes en \$1.896 // \$1.888 y resistencias en \$1.904 // \$1.913.



FUENTE: CORREVAL S.A

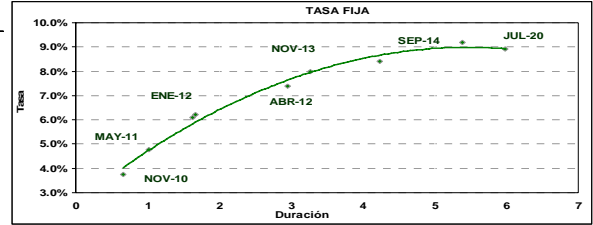
DÓLAR			
	Hoy	Anterior	Expectativas
Apertura	1898.00	1892.00	Resistencia 2 1908.42
Máximo	1904.30	1897.75	Resistencia 1 1904.23
Mínimo	1896.00	1890.00	Pivote 1900.12
Cierre	1900.05	1893.20	Soporte 1 1895.93
Promedio	1900.77	1893.32	Soporte 2 1891.82

EURO			
	Hoy	Anterior	Expectativas
Apertura	1.37	1.38	Resistencia 2 1.3799
Máximo	1.37	1.38	Resistencia 1 1.3704
Mínimo	1.36	1.37	Pivote 1.3645
Cierre	1.36	1.37	Soporte 1 1.3550
Promedio	1.367	1.376	Soporte 2 1.3491

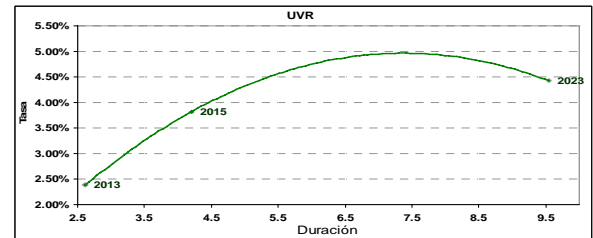
TES

En el mercado de Renta Fija hoy se observó nuevamente un desplazamiento de la curva al alza, influenciada por las expectativas sobre los datos positivos que se esperaban y que en materia de ventas minoristas superó los pronósticos con un dato de 8.8% respecto a enero de 2009. A pesar que la producción industrial creció 1.6% a/a, por debajo del esperado, en 3.0 % a/a, el escenario de comienzo de año es muy positivo reduciendo de esa manera el riesgo fiscal del gobierno. Estos datos positivos deberían generar un aplanamiento en la curva debido a una caída en la parte larga, dado el escenario en el cual el crecimiento comienza a disminuir el riesgo fiscal del gobierno, así como expectativas de un posible incremento de tasas antes de lo previos, dado el buen comportamiento observado en el consumo, lo cual induciría movimientos alcistas en la parte corta de la curva.

Los niveles técnicos para la siguiente jornada para los TES con vencimiento en JUL -20: resistencias en 8.869/ 8.887 y soportes en 8.815% // 8.779%



FUENTE: CORREVAL S.A



FUENTE: CORREVAL S.A

Indice de TES Correval ITC

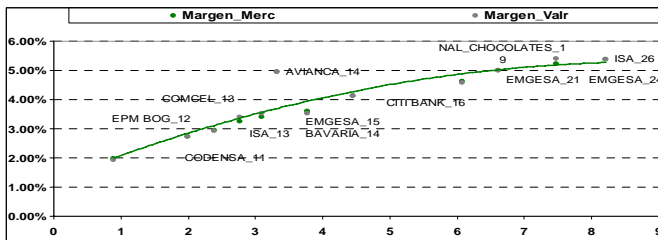
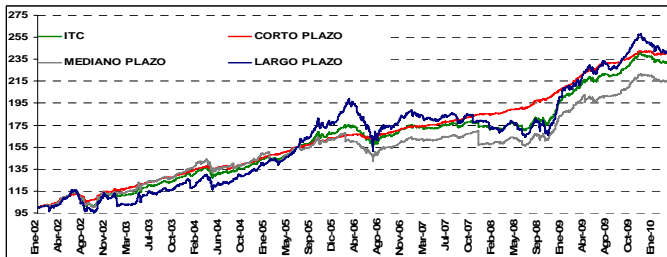
	Hoy	Día Anterior	Variación
ITC	234.138	234.314	-0.08%

	Indice	Hoy	Yield	Indice	Día Anterior	Yield	Variación
Corto Plazo	241.669	5.83%	241.764	5.79%	-0.04%		
Mediano Plazo	216.128	7.82%	216.248	7.79%	-0.06%		
Largo Plazo	244.617	8.83%	244.931	8.81%	-0.13%		

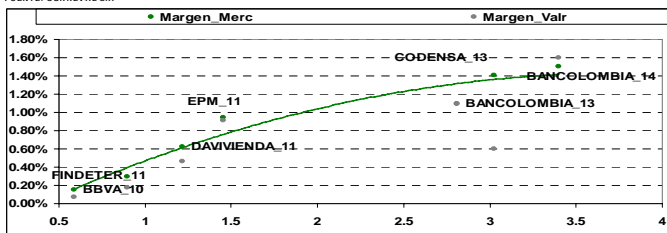
FUENTE: CORREVAL S.A

DEUDA CORPORATIVA

En el mercado de deuda corporativa hoy se transaron \$437.139 millones de pesos, concentrados principalmente en referencias indexadas al IPC, en las cuales se observó el 36% del total de operaciones del día, seguido de referencias Tasa Fija en las cuales se concentró el 29% del total transado, con operaciones en la parte larga para los títulos indexados a IPC y operaciones en la parte corta en el caso de los Tasa Fija. Dentro de las ofertas publicas en tramite se resalta el monto total de 1.4 billones de pesos, según el último reporte de la Superintendencia Financiera, dentro de los cuales se cuenta con una emisión de Bonos Públicos, por parte de la Gobernación de Antioquia, que podría salir en plazos de 5 y 10 años, con un monto aprobado de hasta 500.000 millones de pesos.



FUENTE: CORREVAL S.A



FUENTE: CORREVAL S.A

CIERRES DEUDA PRIVADA					CIERRES DEUDA PUBLICA					
Vencimiento	Hoy	Ayer	1 Semana	1 Mes	Vencimiento	Apertura	Cierre	Máximo	Mínimo	Negociado
ISA_26	5.38%	5.38%	5.38%	5.14%	Nov-10	3.55%	3.61%	3.65%	3.56%	76,000
NAL CHOCOLATES_19	4.61%	4.61%	4.61%	4.60%	May-11	4.54%	4.64%	4.67%	4.53%	924,000
EMGESA_15	3.61%	3.61%	3.61%	3.88%	ago-12	6.25%	6.31%	6.31%	6.23%	1,647,000
EMGESA_21	5.00%	5.00%	5.04%	5.02%	Nov-13	7.48%	7.53%	7.53%	7.48%	397,000
					May-14	7.71%	7.73%	7.73%	7.69%	1,008,500
					JUL-20	8.82%	8.85%	8.85%	8.80%	202,500
					UVR 10	-0.93%	-0.92%	-0.89%	-0.94%	280
					UVR 13	2.40%	2.40%	2.40%	2.40%	100
					UVR 23	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0
					TOTAL MEC					873,474
					TOTAL SEN					4,782,362

FUENTE: Banco de la Republica, BVC

DISCLAIMER: Este material es propiedad de Correval. Puede estar dirigido a un segmento específico de clientes o a inversionistas con un determinado perfil de riesgo, que puede no ser el suyo. El informe está construido partiendo de información contenida en fuentes públicas, cuya confiabilidad aunque es alta no puede ser garantizada, ni ha sido objeto de revisiones, auditorías o validaciones especiales por parte de Correval. A menos que esté expresamente indicado, no se ha utilizado en el informe información sujeta a confidencialidad o cuya utilización pueda significar violación a la normatividad sobre derechos de autor. El presente informe tampoco incluye información con carácter de información privilegiada que pueda significar violación a la normatividad del mercado de valores frente a los clientes, clasificados como cliente inversionista. Cuando así se indique, deberá especificarse el perfil de riesgo al cual se dirige la recomendación. En caso que en el informe se incluyan recomendaciones de inversión, Correval revelará las inversiones que tenga en lo a valores objeto de recomendación (si las hubiere) o las relaciones de tipo contractual que puedan ser relevantes y que pudieran significar un conflicto de interés.

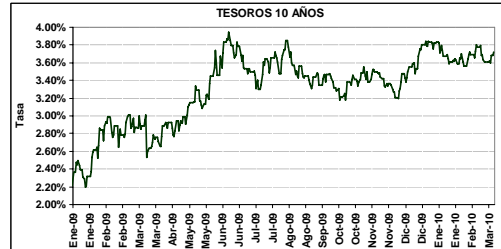


18-Marzo- 2010

BONOS DEL TESORO AMERICANO

Durante el día fueron publicadas las subastas que realizara la próxima semana para los días 23, 14 y 15 de Marzo. Se subastaran notas de 2, 5 y 7 años por el monto total de USD \$118 billones de dólares. Al mismo tiempo la inflación para el mes de Febrero presentó un 0% m/m y las peticiones para subsidio de desempleo se encontraron en 457K, un dato muy en línea con el esperado de 455K. Las notas de referencia a 10 años cerraron en 3.68%, con un aumento en tasa de 5pb.

Los niveles técnicos, en las notas a 10 años, esperados para mañana son soportes en 3.63 % // 3.57 % y resistencias en 3.69 % // 3.75%.



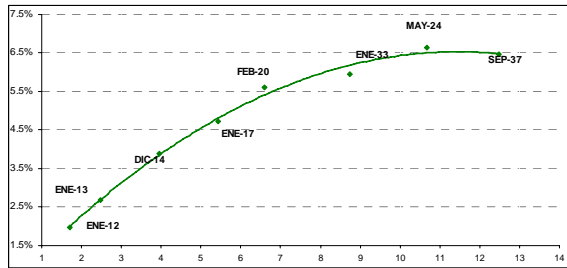
FUENTE: Bloomberg

	Hoy	Ayer	1 Semana
Tesoro 2 años	0.960%	0.919%	0.903%
Tesoro 30 años	4.592%	4.567%	4.692%

FUENTE: Bloomberg

DEUDA EXTERNA

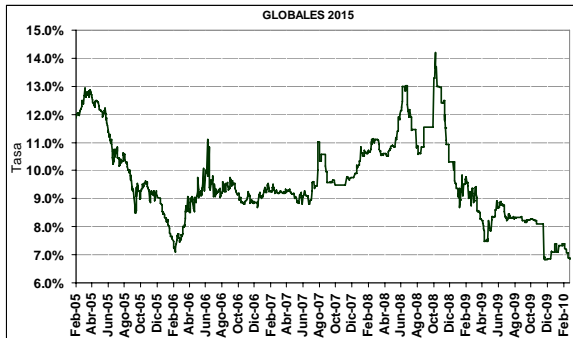
CURVA DE YANKEES



FUENTE: Bloomberg

Vencimiento	Hoy	Ayer	1 Semana
GLB 2010	4.15%	4.15%	4.15%
GLB 2015	6.85%	6.85%	6.88%
GLB 2027	8.28%	8.28%	8.28%

TES GLOBALES

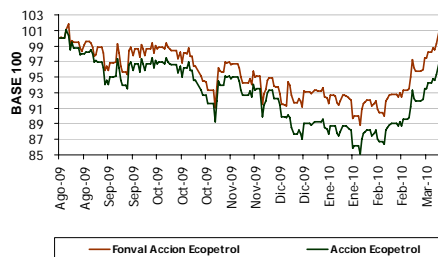


FUENTE: CORREVAL S.A.

	Hoy	Ayer	1 Semana
CDS Col 5 años	137.000	136.417	140.144
CDS Col 10 años	161.000	158.166	162.839

FUENTE: Bloomberg

NUEVOS INDICADORES



FUENTE: CORREVAL S.A.

DISCLAIMER: Este material es propiedad de Correval. Puede estar dirigido a un segmento específico de clientes o a inversionistas con un determinado perfil de riesgo, que puede no ser el suyo. El informe está construido partiendo de información contenida en fuentes públicas, cuya confiabilidad aunque es alta no puede ser garantizada, ni ha sido objeto de revisiones, auditorías o validaciones especiales por parte de Correval. A menos de que esté expresamente indicado, no se ha utilizado en el informe información sujeta a confidencialidad ni cuya utilización pueda significar violación a la no malvalidez sobre derechos de autor. El presente informe tampoco incluye información con carácter de información privilegiada que pueda significar violación a la normalidad del mercado de valores. A menos de que sea expresamente indicado, el informe no contiene recomendaciones de inversión u otras sugerencias que deban entenderse hechas en cumplimiento del deber especial de asesoría que asiste a los intermediarios del mercado de valores frente a los clientes clasificados como cliente inversionista. Cuando así se indique, deberá especificarse el perfil de riesgo al cual se dirige la recomendación. En caso que en el informe se incluyan recomendaciones de inversión, Correval revelará las inversiones que tenga en los valores objeto de recomendación (si las hubiere) o las relaciones de tipo contractual que puedan ser relevantes y que pudieran significar un conflicto de interés.



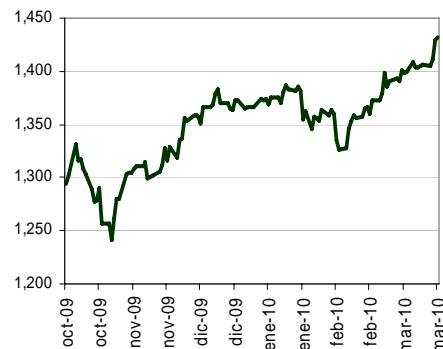
18-Marzo- 2010

El mercado colombiano de acciones presentó moderadas valorizaciones en la jornada de hoy, en ausencia de noticias relevantes y ante comportamientos mixtos en los índices internacionales. Los índices COLCAP y COL20 se valorizaron +0.20% y +0.07% respectivamente, con un volumen negociado de \$123.145 millones de pesos. Las acciones que más se valorizaron fueron Isagen (+1.79%) y Chocolates (+1.40%). Pacific Rubiales (+1.27%) fue la acción más transada en la jornada con un volumen negociado de \$30.849 millones de pesos seguida por Ecopetrol (+0.00%) con un volumen negociado de \$22.584 millones de pesos.

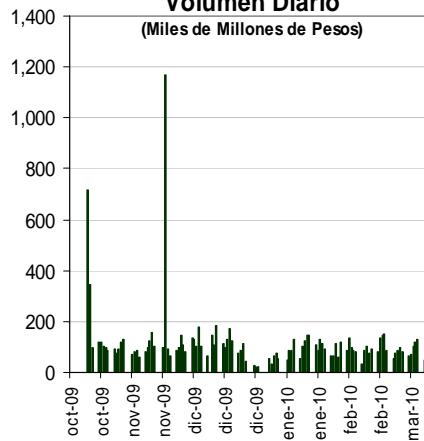
Ecopetrol anunció el día de hoy que hizo las ofertas más competitivas en la ronda de celebrada ayer en Nueva Orleans, por 19 bloques de exploración en el Golfo de México. En 5 de los bloques Ecopetrol tiene una participación del 100% mientras que en los otros bloques, su participación está en un rango del 25% al 60%. Estos resultados se alinean con el plan de producción de la compañía para 2015.

Los mercados de EEUU mostraron resultados mixtos después de que los datos económicos que se dieron a conocer hoy, estuvieron alineados con los pronósticos de los analistas, dejando poco espacio para grandes valorizaciones. Adicionalmente, los mercados revivieron hoy sus preocupaciones por la estabilidad financiera de Grecia. Los índices Dow Jones y el S&P tuvieron variaciones de +.42% y -.03% respectivamente. El precio del WTI perdió terreno, decreciendo 1.01% ante señales de que la recuperación económica en EEUU sigue siendo lenta.

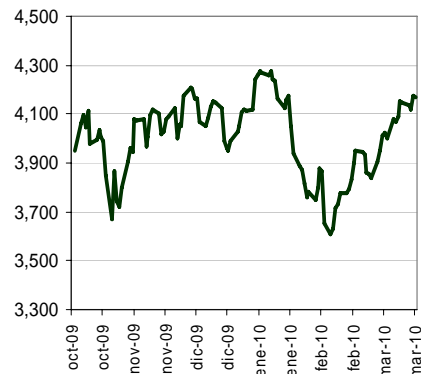
COLCAP Index



Volumen Diario (Miles de Millones de Pesos)



MSCI Latam Index



Compañía	Precio	%Día	P.Obj	YTD%	RPG	PVL	Dividend Yield
Grupo Aval	893	0.34%	807	15.97%	31.09	2.83	3.75%
Bancolombia	22,280	0.36%	24,021	-3.72%	16.82	3.32	2.86%
Bogota	37,000	0.00%	**	9.47%	13.56	3.36	4.28%
BVC	38.10	0.00%	26.6	29.15%	42.87	8.53	1.89%
Cemargos	11,820	-0.17%	13,500	9.44%	49.24	2.09	1.07%
Chocolates	21,700	1.40%	19,744	3.33%	31.03	2.51	1.49%
Colinversiones	52,960	1.07%	54,725	3.44%	279.55	2.01	0.77%
Coltejer	0.99	-1.00%	**	-7.48%	-0.96	1.09	0.00%
Corficol	27,820	0.14%	18,057	23.61%	41.99	4.68	7.73%
Ecopetrol	2,710	0.00%	2,470	9.05%	10.00	4.36	3.36%
Enka	9.10	-0.33%	12.7	30.00%	-3.78	0.16	0.00%
ETB	1,035	-0.96%	1,132	-10.39%	14.47	1.63	0.00%
Exitó	17,400	0.35%	19,212	-10.77%	48.02	1.70	1.38%
Fabricato	31.30	0.32%	**	4.68%	26.89	0.33	0.00%
Interbolsa	2,380	-0.83%	**	-1.65%	116.61	1.52	0.00%
Inverargos	19,800	0.00%	16,874	4.21%	119.63	2.12	0.93%
ISA	12,800	-0.16%	14,108	-1.39%	57.24	3.32	1.25%
Isagen	2,275	1.79%	**	3.41%	24.85	2.12	2.46%
Mineros	5,750	1.23%	**	3.05%	25.44	7.73	2.57%
Paz del Río	32.00	-3.03%	**	-13.51%	45.01	0.56	0.00%
PFBancolombia	22,280	0.00%	24,021	-3.38%	16.82	3.32	2.86%
B. Credito	436	0.00%	**	-0.91%	11.51	1.74	4.31%
PFCorficol	26,400	0.00%	18,057	20.73%	39.85	4.44	8.14%
Suramericana	27,880	0.29%	27,404	13.61%	69.85	1.38	0.96%
Tablemac	6.78	-0.29%	**	13.95%	20.09	1.11	1.92%
Valorem	310	0.00%	**	-11.17%	3.01	0.61	0.00%

*Fuente: Superfinanciera, Bloomberg

**Bajo Revisión



Movimientos del Día 20-Nov-09

Nemotécnico	Operaciones	Contratos
TEMZ09F	9	98
TEMF10F	8	90
TRMZ09F	1	20

18-Marzo- 2010

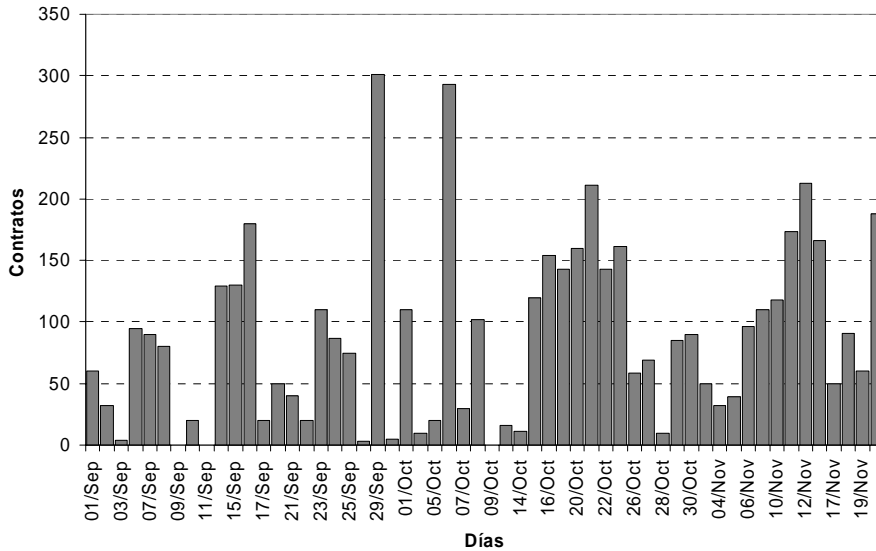
CTD: Cheapest to delivery

Repo Implícito: Rentabilidad obtenida por el ejercicio de comprar el CTD en el spot y vender futuro.

Precios Cierre: precio al cual se realiza el mark to market.

Nominal Contrato Futuro Nacional: 250,000,000

Volumen Diario Futuro Nacional



FUTUROS CORTO PLAZO

Especie	Vencimiento	CTD	Repo Implícito	Precios Cierre
TESZ09F	4-Dec-09	18-May-11	2.42%	107.951
TESF10F	4-Jan-10	18-May-11	2.18%	107.289
TESG10F	5-Feb-10	18-May-11	-16.47%	106.631
TESH10F	5-Mar-10	18-May-11	-13.95%	106.075

FUTUROS MEDIANO PLAZO

Especie	Vencimiento	CTD	Repo Implícito	Precios Cierre
TEMZ09F	4-Dec-09	14-Nov-13	6.44%	115.606
TEMF10F	4-Jan-10	14-Nov-13	6.51%	115.081
TEMG10F	5-Feb-10	14-Nov-13	6.67%	114.215
TEMH10F	5-Mar-10	14-Nov-13	6.77%	113.626

FUTUROS LARGO PLAZO

Especie	Vencimiento	CTD	Repo Implícito	Precios Cierre
TELZ09F	4-Dec-09	24-Jul-24	4.79%	98.900
TELF10F	4-Jan-10	24-Jul-24	4.14%	98.552
TELG10F	5-Feb-10	24-Jul-24	3.11%	98.011
TE LH10F	5-Mar-10	24-Jul-24	2.99%	97.599

*Las operaciones corresponden a la fecha del día anterior al informe



18-Marzo- 2010

GERMAN R. VERDUGO R.

Director de Investigaciones
Económicas

Tel: (57-1) 3394400 - 3394848
Ext 345

E-mail: gverdugo@correval.com

NICOLAS ARDILA

Analista Renta Variable Senior
Investigaciones Económicas

Tel: (57-1) 3394400 - 3394848
Ext. 169

E-mail : nardila@correval.com

SANTIAGO CASTRO

Analista Renta Variable Junior
Investigaciones Económicas

Tel: (57-1) 3394400 - 3394848
Ext. 380

E-mail : scastroe@correval.com

SANTIAGO BUSTAMANTE

Analista Cuantitativo
Investigaciones Económicas

Tel: (57-1) 3394400 - 3394848
Ext.

E-mail:

sbustamante@correval.com

ANGEL VARGAS MATEUS

Analista
Investigaciones Económicas

Tel: (57-1) 3394400 - 3394848
Ext. 439

E-mail: avargas@correval.com

estrategia@correval.com

CAMILO GOMEZ CASTAÑO

Analista Junior
Investigaciones Económicas

Tel: (57-1) 3394400 - 3394848
Ext.

E-mail: jgomezzc@correval.com

