

mayo de 2024

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Expectativa Resultados Financieros 1T24



1T24 un punto de inflexión

Omar Suárez

Gerente de Estrategia Renta Variable
Omar.Suarez@casadebolsa.com.co

Andrés Duarte

Director de Renta Variable
Andres.Duarte@corfi.com

Brayan Alvarez

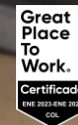
Analista II Renta Variable
Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co

Angie Katherine Rojas

Analista II Renta Variable
Angie.Rojas@casadebolsa.com.co



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Expectativa Resultados Financieros 1T24

Esperamos que los resultados del 1T24 sean principalmente **NEUTRALES**, aunque, esperaríamos un mayor número de compañías con resultados en terreno **POSITIVO** que en trimestres pasados. Por una parte, se comenzarán a ver los efectos de diferentes eventos corporativos que se han concretado recientemente, como el primer intercambio de acciones del Acuerdo Marco entre el Grupo Gilinski y el GEA, que repercutiría en los métodos de participación de Grupo Sura y Grupo Argos, así como, las desinversiones de Mineros, Celsia, entre otros, las nuevas inversiones de SQM y la combinación de Summit Materials con Cementos Argos USA. Por otro lado, esperamos comenzar a ver los efectos positivos de las diferentes estrategias de manejo de la deuda de los emisores y de la disminución de los Costos de la Deuda, permitiendo observar menores presiones por los Gastos Financieros. Del mismo modo, la menor tasa de cambio promedio en el trimestre frente al 1T23, se reflejaría en unos menores Ingresos para aquellas compañías con mayor exposición de Ingresos en Dólares, mientras que, para aquellas con mayor proporción de Costos, Gastos y Deuda en Dólares se verían beneficiadas.

Por otro lado, **esperamos que el Sector Cementero e Inmobiliario reporten resultados POSITIVOS**, debido a los eventos Corporativos que reflejarían unos Ingresos no Recurrentes de actividades descontinuadas para la cementera y por las aún altas cifras de inflación y mayores precios del metro cuadrado, que beneficiarían los ajustes de los cánones de arrendamiento, además de una vacancia física estable, para los vehículos inmobiliarios.

En cuanto a las expectativas NEUTRALES, esperamos que el **Sector Bancario** aún continúen presionados los márgenes de intermediación de los bancos y los altos costos de fondeo, mientras que Utilities todavía estaría reflejando la presencia del fenómeno de “El Niño” en sus cifras.

Los resultados NEGATIVOS vendrían del **Sector Retail**, en línea con la desaceleración económica, el deteriorado sector de construcción y principalmente aquellos con exposición a Argentina debido al contexto macroeconómico del país, además, del **Sector Oil & Gas**, afectado por el comportamiento de la TRM a pesar de la estabilidad en el precio del Brent.

Gráfica 1. Expectativas resultados financieros 1T24



Calendario fecha conferencia resultados financieros 1T24

Abril 2024

Domingo	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
	1	2	3	4	5	6
7	8	9	10	11	12	13
14	15	 16	17	18	19	20
21	22	23	 24	25	 26	27
28	29	 GE HealthCare  30				

Calendario fecha conferencia resultados financieros 1T24

Mayo 2024

Domingo	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
			1	2 	3 	4
5	6	7 	8 	9 	10 	11
12	13	14 	15 	16 	17 	18
19	20	21	22	23 	24	25
26	27	28	29	30	31	

Expectativa Resultados Financieros 1T24

Colombia y Chile

Cifras en COP Mil MM	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora					
	1T23	4T23	1T24e	Var % T/T	Var % A/A	1T23	4T23	1T24e	Var % T/T	Var % A/A	1T23	4T23	1T24e	Var % T/T	Var % A/A	
Financiero																
Bancolombia(2)	5.358	5.235	6.116	17%	14%			N.A			1.717	1.448	1.372	-5%	-20%	
Banco de Chile(3)*	368	434	775	78%	111%			N.A			266	386	286	-26%	8%	
Grupo Sura	9.569	9.032	14.220	57%	49%			N.A			834	406	720	77%	-14%	
Minero Energético																
Ecopetrol	38.854	34.794	30.364	-13%	-22%	17.842	12.251	13.194	8%	-26%	5.660	4.228	3.973	-6%	-30%	
SQM(1)	2.264	1.312	1.225	-6,6%	-45,9%	1.090	428	403	-6%	-63%	750	206	110	-47%	-85%	
Canacol(1)	76	83	79	-4%	4%	58	53	46	-13%	-20%	17	30	13	-56%	-23%	
Utilities																
Celsia	1.507	1.657	1.367	-18%	-9%	514	440	330	-25%	-36%	75	15	21	45%	-72%	
ISA*	3.911	3.556	3.668	3%	-6%	2.712	2.080	2.265	9%	-16%	828	433	634	46%	-23%	
GEB	2.121	2.047	1.990	-3%	-6%	2.603	806	2.229	177%	-14%	888	334	760	128%	-14%	
Consumo																
Falabella (1)	3.387	3.559	3.156	-11%	-7%	161	333	218	-34%	36%	-	74	80	31	-62%	N.A.
Cencosud* (3)	3.503	3.299	3.938	19%	12%	351	357	341	-5%	-3%	60	108	1	N.A.	N.A.	
Construcción																
Cemargos	3.382	2.917	1.349	-54%	-60%	594	628	285	-55%	-52%	78	196	3.652	1761%	4556%	
Grupo Argos	5.745	5.611	4.370	-22%	-24%	1.558	1.109	1.856	67%	19%	406	7	4.388	60572%	981%	

(1). Cifras en USD MM. (2) Ingresos netos por intereses. (3) Cifras en CLP Miles MM.

Expectativas 1T24 según Bloomberg o promedio de mercado. Ecopetrol, ISA y GEB estimaciones Corficolombiana. ISA Ing. Operacional sin construcción, U. Operacional en vez de EBITDA.

*Cifras reales al 1T24

Fuente: Emisores y Bloomberg.

Expectativa Resultados Financieros 1T24

EE.UU

Cifras en USD MM	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
	1T23	4T23	1T24e	Var % T/T	Var % A/A	1T23	4T23	1T24e	Var % T/T	Var % A/A	1T23	4T23	1T24e	Var % T/T	Var % A/A
EE.UU															
Amazon*	127.358	169.961	143.313	-16%	13%	19.059	19.528	31.952	64%	68%	3.172	10.703	12.011	12%	279%
Apple*(1)	117.154	119.575	90.753	-24%	-23%	38.932	43.221	30.736	-29%	-21%	29.998	33.916	23.636	-30%	-21%
General Electric*	14.486	19.423	16.053	-17%	11%	1.295	1.866	1.754	-6%	35%	7.361	1.591	1.537	-3%	-79%
Pfizer*	18.282	14.249	14.879	4%	-19%	8.063	14	7.220	N.A.	N.A.	6.216	- 187	3.574	N.A.	N.A.
J&J	20.894	21.395	21.383	0%	2%	14.928	6.651	7.973	20%	-47%	5.395	4.284	3.551	-17%	-34%
JP Morgan	38.502	38.676	41.949	8%	9%			N.A.			12.193	8.870	12.942	46%	6%
Bank of America*	26.258	22.091	25.903	17%	-1%			N.A.			8.161	2.838	6.142	116%	-25%
Citibank	20.911	16.294	21.104	30%	1%			N.A.			3.873	- 2.505	3.226	-229%	N.A.
Nubank	11.785	1.799	2.341	30%	-80%			N.A.			142	361	359	0%	N.A.
Ford*	41.474	45.962	42.777	-7%	3%	4.010	7.157	3.106	-57%	-23%	1.757	- 526	1.332	-353%	N.A.
Uber	8.823	9.936	10.099	2%	14%	291	814	1.316	62%	352%	- 157	1.429	483	-66%	-408%
General Electric HC*	4707	5206	4.650	-11%	-1%	612	724	631	-13%	3%	372	403	374	-7%	1%

(1) Apple cifras 4T22, 1T24, 1T24
*Cifras reales al 1T24
Fuente: Emisores y Bloomberg.

Sector Financiero

- **Las cifras al 1T24 se mantendrían mixtos.** Desde diciembre de 2023 el Banrep inició el ciclo de reducción de tasas acumulando 150 pbs para la última reunión de abril, esto permite un menor costo de endeudamiento para los clientes. Sin embargo, dicho efecto sobre las tasas de colocación tiene un efecto rezagado, por lo cual podríamos esperar que esto empiece a reflejarse con mayor claridad en el mercado hacia el 2S24, y que durante este 1T24 aún continúen presionados los márgenes de intermediación de los bancos, aunque en menor medida a lo observado durante el 2S23.
- Aún la baja dinámica económica es persistente en Colombia, lo cual influiría en un bajo crecimiento en el 1T24 sobre la Cartera de Consumo, deterioro sobre la Calidad de Cartera de los bancos, y la no ejecución de nuevos proyectos productivos en Colombia también inducirá a la moderación sobre la Cartera Comercial y Cartera Hipotecaria. Lo anterior, junto al continuo crecimiento sobre las provisiones llevarán a presiones sobre las Utilidades de los bancos, incluso algunos de estos presentarían Pérdida en el Período, reflejándose en ROE bajos (Rentabilidad al Accionista) en el sector.
- **Para Bancolombia esperamos resultados NEUTRALES, una Utilidad de COP 1,4 BN (-5,3% T/T y -20,1% A/A), unos Ingresos de COP 6,1 BN (+16,8% T/T y +14,2% A/A). Por el contrario, para Davivienda esperamos resultados NEGATIVOS una Pérdida en el período alrededor de los COP -300 mil MM.**

Sector Commodities

- **Consideramos que los resultados serían MIXTOS en el 1T24,** donde, para Mineros esperamos un comportamiento positivo en línea con el buen comportamiento del Oro, mientras que, la producción debería mantenerse en línea con lo proyectado por la compañía. Por otra parte, SQM seguiría mostrando afectaciones Negativas por el bajo precio del Litio, así como del Yodo y Potasio, algo que se vería compensado ligeramente por el buen comportamiento de los volúmenes. Por el contrario, Canacol se vería beneficiado de los altos precios del Gas debido a la presencia del Fenómeno de “El Niño” en el país, lo que compensaría la disminución en los volúmenes de Ventas Contractuales Realizadas.
- **Para Ecopetrol en el 1T24, estimamos una Utilidad de COP 4,0 BN (-4,8% T/T y -29,8% A/A), unos Ingresos de COP 30,5 BN (-12,4% T/T y -21,6%), con un EBITDA de COP 13,1 BN (+6,5% T/T y -26,4% A/A) y un margen de 43,0% (+7,8 p.p. y -2,9 p.p).** Explicamos nuestra expectativa a partir de la apreciación del COP en 4T24 (3,8% T/T y 17,8% A/A, usando TRM promedio), la estabilidad en la cotización de la referencia Brent respecto al trimestre y año anteriores (USD ~83/bl), la producción de petróleo equivalente que estimamos en 741 kbped (-2,2% T/T y +3,0% A/A), la normalización en los márgenes de refinación alrededor de USD 14,5/bl y la disminución estacional en el costo de ventas.

Sector Utilities

- **Las cifras al 1T24 se mantendrían NEUTRALES.**
- La reducción de tasas y menores presiones inflacionarias permitirán un menor costo del endeudamiento, principalmente por el crédito atado a inflación, esto mitigará en parte los altos costos de operación producto de una mayor generación térmica, siendo esta la más costosa, debido a la agudización del Fenómeno del Niño durante el 1T24.
- Ahora bien, el cambio de la matriz generadora beneficiará a las empresas dedicadas al transporte de gas, como TGI filial de GEB, vía mayores ingresos por el fuerte incremento de la demanda durante esta coyuntura climática. Asimismo, el comportamiento de las monedas de las diferentes regiones donde tienen operación la mayoría de estos emisores influiría en los resultados trimestrales para cada una de las compañías.
- **Para Celsia esperamos resultados NEGATIVOS** con fuertes retrocesos en EBITDA (-25,0% T/T y -35,8% A/A), con una Utilidad con Utilidad alrededor de los COP 21 mil MM (+44,7% T/T y -72,1% A/A). Por otro lado, **para GEB esperamos resultados NEUTRALES** con ingresos de COP 2,0 BN (-2,8% T/T y -6,2% A/A). Finalmente, **ISA reportó resultados NEGATIVOS** con fuertes retrocesos anuales tanto en ingresos (+3,1% T/T y -6,2% A/A) como en Utilidad (+46,4% T/T y -23,4% A/A).

Sector Inmobiliario

- **Consideramos que los resultados serán POSITIVOS en el 1T24**, donde, si bien esperamos una desaceleración de los ingresos tanto para PEI como para TIN, debido a unos ajustes de los cánones de arrendamiento menores a los del 1T23, en línea con la reducción de la inflación, estos seguirían creciendo de manera importante, también aprovechando los mayores precios de los metros cuadrados ("m2") lo que dejaría espacio para un incremento adicional en los ingresos. Por otra parte, esperamos ver un debilitamiento de los ingresos variables debido a la desaceleración económica frente al 1T23.
- Por otra parte, **si bien el nuevo esquema de comisiones de PEI supone un descuento frente al esquema anterior, menor al que se realizó durante casi todo el 2023 de 37,5%**, esperaríamos observar un Margen EBITDA superior a los que observamos en el 2022, mientras que para TIN, el descuento del 8% en las comisiones, es algo que vemos como una iniciativa positiva para liberar presiones sobre el Flujo de Caja Distribuible ("FCD").
- Finalmente, **además de las cifras operacionales positivas, esperaríamos una disminución de los costos de la Deuda, mejorando el FCD.**

Sector Construcción e Infraestructura

- **Las cifras para el 1T24 esperaríamos que fueran NEGATIVAS**, donde a pesar de la adjudicación de algunos contratos importantes para Concreto hacia finales del 2023, en general, esperamos una lenta ejecución y avance de los diferentes proyectos. Por otro lado, la entrada en funcionamiento de algunos tramos impulsaría en Flujo de Caja Operativo, a la vez que las iniciativas de las compañías, para celebrar nuevos contratos de créditos o modificaciones a los ya existentes, mejorarían los indicadores de liquidez de las compañías.
- Por su parte, **en Cementos Argos esperamos resultados POSITIVOS**, donde, a nivel operacional esperamos una desaceleración en los resultados de Colombia y Centro América y El Caribe, estas geografías tendrían un comportamiento positivo de los márgenes debido al enfoque en mercados más rentables y aumento de las exportaciones desde Colombia. Por otra parte, esperamos una Utilidad Neta sobresaliente gracias a los ingresos provenientes de la combinación de Cemargos USA y Summit Materials, que se reflejaría en las Operaciones Discontinuas.

Sector Consumo

- **Esperaríamos ver resultados de NEGATIVOS a NEUTRALES**, donde el consumo a nivel nacional ha mostrado una variación real negativa del Total de Comercio Minorista sin Vehículos ni Combustibles, en los primeros meses del año, algo que golpearía principalmente a Grupo Éxito, quien también se vería afectado por la mayor presencia de competidores como DI, Ara, entre otros, que le apuestan al Hard Discount, estrategia clave en un contexto de alta inflación, pérdida del poder adquisitivo de los hogares y bajo crecimiento económico.
- Por su parte, **el aún deteriorado sector de Construcción en las diferentes geografías** donde Falabella y Cencosud tienen presencia, **esperamos continúe teniendo efectos negativos en los resultados de Mejoramiento del Hogar** para ambas compañías.
- Finalmente, **el segmento de Real Estate que juega un papel importante** en Grupo Éxito, Cencosud y Falabella, este último a pesar de las desinversiones en Perú, **esperaríamos un sólido desempeño, permitiendo mitigar el debilitamiento en los resultados operacionales de los demás segmentos.**

Sector Conglomerados

- **Las cifras al 1T24 se mantendrían NEUTRALES y POSITIVOS.**
- Para Grupo Sura es importante monitorear la Utilidad vía Método de Participación que podría verse presionada por la moderación en las cifras de este emisor. Asimismo, es importante considerar el impacto positivo que tendrán las cifras por el evento corporativo de la venta de acciones de Nutresa Alimentos respecto a la transacción del Acuerdo Marco.
- Por otro lado, el impacto en Suramericana y SUAM por los rendimientos de las diferentes inversiones en el mercado, ya que esperamos que las estrategias de inversión continúen con buenas rentabilidades impulsando la Utilidad de la Holding. En cuanto a la siniestralidad en Suramericana, esta podría seguir presionando el rendimiento operativo de la compañía.
- **En cuanto a Grupo Argos, esperamos que a nivel consolidado muestre un sólido comportamiento operacional reportando resultados POSITIVOS,** ya teniendo en cuenta la desconsolidación de Argos USA por parte de la cementera del Grupo, el menor nivel de Ingresos a consolidar dada la desinversión de activos en Centro América por parte de Celsia, mientras que, el Método de Participación incrementaría por los mayores derechos económicos sobre la inversión en Grupo Sura, en línea con la primera fase de intercambio en la transacción Gilinski – Gea durante el 1T24, así como una Utilidad Neta sobresaliente explicada por los Ingresos no Recurrentes por operaciones discontinuadas de Cementos Argos.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Juan David Ballén
Director de Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



José Julian Achury
Analista de Renta Fija
jose.achury@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22602



Nicolás Aguilera
Analista de Renta Fija
nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



Daniel Bustamante
Practicante de Renta Fija
daniel.bustamante@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



Angie Katherine Rojas
Analista de Renta Variable
angie.rojas@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



Brayan Andrey Álvarez
Analista de Renta Variable
brayan.alvarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22636


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. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.




Contáctenos


analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 www.casadebolsa.com.co

Accede a todos
nuestros informes
escaneando el
siguiente código QR



Bogotá

t. (601) 606 21 00

f. 755 03 53

d. Cra 13 No 26-45, Oficina
502, Edificio
Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70

f. 321 20 33

d. Cl 16 A sur No 43A-49,
Piso 11, Edificio
Corficolombiana

Cali

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

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.