



## Renta Variable

### Impacto de la Reforma Tributaria en el mercado accionario

**Omar Suárez**

*Gerente Estrategia Renta Variable*

6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co

**Laura López**

*Analista Sector Consumo &  
Construcción*

6062100 Ext 22703

laura.lopez@casadebolsa.com.co

**Roberto Carlos Paniagua**

*Analista Sector Oil & Gas y Utilities*

6062100

roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

**Angie Katherine Rojas**

*Analista de Sector Financiero*

6062100

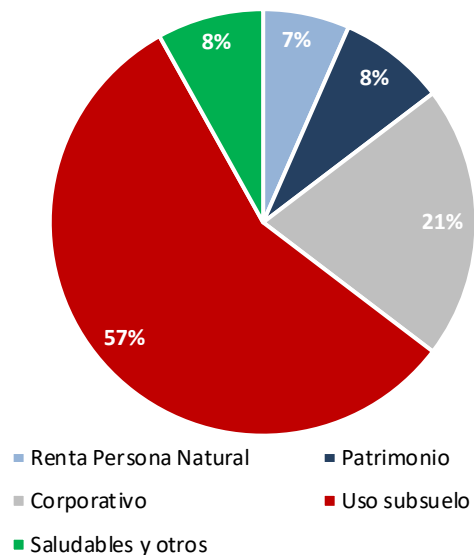
angie.rojas@casadebolsa.com.co

**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

# Informe especial

## Impacto de la Reforma Tributaria en el mercado accionario

Gráfica 1. Reforma Tributaria - Recaudo 2023 agrupado



Fuente: Ministerio de Hacienda y Corficolombiana.

### Principales Puntos:

- Consideramos que aspectos como el mayor gravamen a los dividendos, la derogación de la distribución de utilidades en acciones como ingreso no constitutivo de renta ni ganancia ocasional y un menor porcentaje no gravado de utilidades por venta de acciones, entre otros, **tendrán un impacto negativo en el mercado accionario colombiano, dada una menor rentabilidad neta por mayor carga tributaria.**
- Por sectores, sobresalen **Hidrocarburos y Minería**, donde se estableció la no deducibilidad de regalías, incrementado la base gravable, junto a la sobretasa al sector petrolero.
- **Para las compañías cuya actividad principal es la generación de energía mediante recurso hídrico** les aplicará una sobretasa de renta del 3%, aplicable entre 2023 y 2026. Para el **sector financiero**, la sobretasa será del 5% de forma permanente en el impuesto sobre la renta. **Los impuestos a los plásticos de un solo uso, a las bebidas azucaradas y al consumo de alimentos ultra procesados** impactarían a emisores del sector consumo mediante menor demanda y/o presiones en los márgenes de rentabilidad.

Luego de conocerse la versión inicial de la Reforma Tributaria que analizamos en nuestro informe ([link](#)), tras modificaciones en el Congreso, a mediados de noviembre fue aprobada la **Reforma Tributaria para la igualdad y la justicia social** con la que el Gobierno espera recaudar en el 2023 ~ COP 20 Billones (BN), frente a los COP 25 BN que se estimaba inicialmente, equivalente al ~ 1,3% del PIB, cercano al 1,4% de la última Reforma Tributaria. Por grupos, las principales fuentes de recaudo provendrían de: **1)** Rentas por el uso del subsuelo del sector de Hidrocarburos y Minería con ~ COP 11 BN, equivalente al 57% del recaudo; **2)** Empresas ~COP 4 BN; **3)** Personas Naturales ~COP 3 BN entre Renta y Patrimonio; **4)** Otros impuestos ~ COP 1,6 BN (Gráfica 1).

En este informe analizamos los principales puntos de la Reforma Tributaria aprobada y el impacto que tendría en el mercado de Renta Variable.

# Persona Natural

## Impuesto de renta, Dividendos, Ganancia Ocasional e Impuesto al Patrimonio

Tabla 1. Tarifa Actual sobre Dividendos P. Natural

Rango UVT	Rango COP MM*	Tarifa Marginal	Impuesto
0 – 300	0 - 11	0%	0
> 300	11	10%	(UVTs – 300 UVT)*10%

Tabla 2. Impuesto al Patrimonio P. Natural

Rango UVT (miles)	Rango Apróx. COP MM*	Tarifa Marg.	Impuesto
0 - 72	0 – 2.736	0%	0
72 - 122	2.736 – 4.636	0,5%	(Base Gravable UVT – 73.000 UVT)*0,5%
122 - 239	4.636 – 9.083	1%	(Base Gravable UVTs – 122.000 UVT)*1% + 250 UVT
> 239	9.083	1,5%	(Base Gravable UVTs – 239.000 UVT)*1,5% + 1.420 UVT

Fuente: PwC, Deloitte, Ministerio de Hacienda. Unidad de

\*Valor Tributario (UVT) para 2022 COP 38.004

**Sobre el impuesto de Renta**, la reforma tributaria unifica las Rentas Líquidas Gravables (RLG) en una tarifa única a la cual se le aplican las tarifas marginales (tabla 3), lo cual difiere de las cuatro cédulas actuales con tarifas diferenciadas. **Además, se limitarían las rentas exentas y deducciones a ~COP 57 MM frente a los COP 192 MM actuales.**

**Respecto a los dividendos, para los extranjeros** se tendrá un impuesto del 20% frente al 10% actual. **Para residentes fiscales** pasaría de un máximo actual del 10% hasta una tasa máxima del 20% debido a descuento tributario. Aquellos con dividendos menores a ~ COP 41 MM tendrán una tasa del 0%. Adicionalmente, **la Retención en la Fuente será de hasta 15%** (hoy del 10%) desde dividendos mayores a ~ COP 41 MM.

**Sobre la utilidad en la venta de acciones de emisores que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia**, se manejará como ingreso no constitutivo de renta ni ganancia ocasional enajenaciones no mayores al 3% de las acciones en circulación de la sociedad (previamente era el 10%), donde en caso contrario será gravada con la tabla general (tabla 3). **Sobre la Ganancia Ocasional**, se establece un incremento con una tasa del 15% frente al 10% actual.

**Respecto al Impuesto al Patrimonio**, se propone su adopción permanente para Patrimonio Líquido mayor a 72 mil UVT ~COP 2.736 MM (tabla 2). La tarifa del 1,5% aplica para el periodo 2023 al 2026. A partir de 2027 la tarifa máxima será del 1%. En el caso de acciones negociadas en la BVC o en otra bolsa se debe declarar el valor promedio del año o del periodo inmediatamente anterior a la fecha de causación del impuesto, mientras previamente se tomaba su costo histórico. **Lo anterior implicaría el posible pago de un impuesto de una valorización no realizada sobre las acciones y la posibilidad que el impuesto llegue a ser mayor a los ingresos provenientes de la tenencia de las mismas.** Consideramos que los cambios tributarios expuestos impactarán negativamente el mercado accionario colombiano, **dada una menor rentabilidad neta por la mayor carga tributaria, además de afectar la dinámica de emisores listados en bolsa.**

# Impuesto de Renta Persona Natural

## Tarifa marginal de hasta el 39%

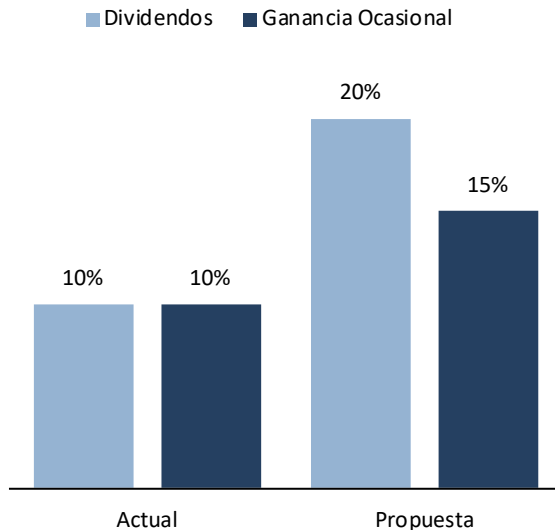
Tabla 3. Tabla general tarifa Personas Naturales Residentes

Rango UVT	Rango Apróx. COP MM*	Tarifa Marginal	Impuesto
0 – 1.090	0 - 41	0%	0
> 1.090 – 1.700	41 – 64	19%	$(\text{UVTs} - 1.090 \text{ UVT}) * 19\%$
> 1.700 – 4.100	65 – 156	28%	$(\text{UVTs} - 1.700 \text{ UVT}) * 28\% + 116 \text{ UVT}$
> 4.100 – 8.670	156 – 329	33%	$(\text{UVTs} - 4.100 \text{ UVT}) * 33\% + 788 \text{ UVT}$
> 8.670 – 18.970	329 – 721	35%	$(\text{UVTs} - 8.670 \text{ UVT}) * 35\% + 2.296 \text{ UVT}$
> 18.970 – 31.000	721 - 1.178	37%	$(\text{UVTs} - 18.970 \text{ UVT}) * 37\% + 5.901 \text{ UVT}$
> 31.000	1.178	39%	$(\text{UVTs} - 31.000 \text{ UVT}) * 39\% + 10.352 \text{ UVT}$

# Persona Jurídica

## Se mantiene tasa de impuesto de renta en el 35%

Gráfica 2. Cambio en tasas de impuestos



Fuente: Ministerio de Hacienda.

En cuanto al **Impuesto de Renta**, se mantiene la tarifa general en el 35%, sin incentivos para atracción de inversión a largo plazo vía reducciones en la tasa, pero con varias excepciones, algunas explicadas en secciones posteriores. Se establece una **Tasa de Tributación Mínima del 15%** denominada Tasa de Tributación Depurada, con ciertas excepciones. En el caso de compañías que consolidan estados financieros, este impuesto mínimo será calculado sobre las utilidades consolidadas. En nuestra opinión, esta tasa mínima de tributación limita, por ejemplo, los beneficios tempranos de la Ley 1715 al hacer inversiones en No Convencionales por parte de las compañías de generación de energía. Por el lado positivo, difiere de la Renta Presuntiva Tradicional, pues las empresas con pérdidas netas no pagarían esta tasa mínima.

**Para las compañías cuya actividad principal es la generación de energía mediante recurso hídrico** con una renta líquida desde 30.000 Unidad de Valor Tributario (UVT) (~ COP 1.140 MM) les aplicará una sobretasa de renta del 3%, con tarifa total del 38% aplicable entre 2023 y 2026. Esta sobretasa no aplica para Pequeñas Centrales Hidroeléctricas (PCHs) con capacidad menor a 1.000 KW. **Sobre el límite a los beneficios y estímulos tributarios**, este no podrá superar el 3% de la renta líquida anual. Cabe mencionar que, en general por norma contable el cambio en la tarifa de renta deberá reflejarse en los saldos de los impuestos diferidos al cierre del 2022 con impacto en el estado de resultados.

**A nivel de dividendos**, se establecería una tasa de impuesto del 20% frente al 10% actual para dividendos o participaciones recibidos por sociedades o entidades extranjeras. **La tasa de retención** en la distribución de dividendos entre sociedades nacionales será del 10% (actualmente 7,5%), manteniendo vigentes las excepciones relacionadas. Se deroga **la distribución de utilidades en acciones** como ingreso no constitutivo de renta ni ganancia ocasional.

**La mayor tasa de tributación podría generar que las compañías distribuyan utilidades retenidas antes de terminar 2022** para asegurar la tarifa actual, aunque utilidades generadas entre 2016 y años anteriores no estarán sujetas a la nueva tarifa.

# Persona Jurídica

## Aumento significativo en Impuesto a la Ganancia Ocasional

---

Por su parte, **se elimina el descuento del ICA** (actualmente descuento del 50%). **Sobre la Ganancia Ocasional**, se establece un incremento con una tasa del 15% frente al 10% actual. **El ingreso no gravado por enajenación de acciones** listadas en la BVC aplica para enajenaciones menores al 3% (hoy 10%) del total de acciones de una compañía durante un mismo año. Este impuesto implicaría menores ingresos en caja para los enajenantes que deseen realizar futuros procesos de enajenación por encima de este umbral.

Por su parte, **se elimina la deducción de inversiones en investigación y desarrollo tecnológico**, aunque se podrá descontar el 30% (frente al 25% actual) del valor invertido en estos proyectos en el año en que se realice la inversión. Dentro de los regímenes especiales se deroga el Régimen de Mega Inversiones. En general, **las medidas tributarias presionarán a la baja la Utilidad Neta de las compañías y la generación de caja, impactando rentabilidades y múltiplos relativos, aunque podría ser mitigado parcialmente por el traslado de parte de la mayor carga tributaria a los precios de venta, alcance de mayores eficiencias operacionales, entre otras estrategias.**

# Sector Hidrocarburos y Minería

## Sobretasa y no deducción de regalías

Tabla 4. Impuesto a la extracción de petróleo

Precio promedio	Sobretasa
Menor al percentil 30	0% (tarifa 35%)
Entre percentil 30 y 45	5% (tarifa 40%)
Entre percentil 45 y 60	10% (tarifa 45%)
Superior al percentil 60	15% (tarifa 50%)

Fuente: Ministerio de Hacienda, PwC, EY.

En el tema de regalías se estableció su no deducibilidad, incrementado la base gravable, aplicable al oro, petróleo y carbón, en contravía de prácticas globales que permiten su deducción. En el caso de la extracción de petróleo, en caso de pagar regalías en especie, el valor no deducible corresponderá al costo total de producción del volumen pagado.

Sumado a lo anterior, se propone una sobretasa permanente a la extracción de petróleo con tarifas del 35%, 40%, 45% o 50% según el precio promedio mensual de los últimos 120 meses de la referencia Brent, sin incluir el precio de los meses transcurridos en el año de la declaración (tabla 4). Cabe mencionar que inicialmente se había planteado un impuesto sobre las exportaciones de oro, crudo y carbón que fue descartado.

En cuanto a las Zonas Francas como la refinería de Cartagena y los proyectos costa afuera de petróleo y gas, se establece una tarifa del impuesto de renta del 20%. Por su parte, se deroga tanto la amortización acelerada (5 años) de las inversiones exploratorias realizadas entre 2017 y 2027, como el incentivo a las inversiones en hidrocarburos y minería mediante el Certificado de Reembolso Tributario (CERT).

En el caso de Ecopetrol, acorde a la compañía, en promedio teniendo en cuenta la sobretasa de renta y el impacto de la no deducción de los costos de producción de las regalías, la tasa de impuesto efectiva estaría alrededor del 53% - 55%, incluyendo 2% - 5% de no deducibilidad de regalías. Respecto a la sobretasa, aproximadamente cotizaciones entre USD 63 - USD 72 por barril generarían sobretasa del 5%, mientras que la sobrecarga del 10% aplicaría para precios entre USD 72 - 83 por barril y la sobretasa del 15% sería con precio mayor a USD 83 / barril.

En el caso de Canacol, dado su enfoque mayoritario en gas, su tasa de renta se mantendría en el 35%, sin sobretasa. A nivel de regalías, la compañía ha mencionado que esta aplicaría sobre la base del 6,4% que pagan en regalías.

Llama la atención que el texto final de la Reforma no menciona mecanismos frente al déficit actual del Fondo de Estabilización de Precio de los Combustibles (FEPC). En términos generales, los cambios generados a nivel de tributación generarían una pérdida de competitividad del sector para el inversionista, lo que podría afectar la viabilidad de proyectos en curso y desincentivar la inversión futura en el sector.

# Impuesto al carbono

## Empezará a regir desde 2025

Tabla 5. Impuesto al Carbono

Combustible	Unidad	Tarifa (COP) / Unidad
Carbón	Tonelada	52.215
Fuel Oil	Galón	238
ACPM	Galón	191
Jet Fuel	Galón	202
Kerosene	Galón	197
Gasolina	Galón	169
GLP	Galón	134
Gas Natural	M <sup>3</sup>	36

- Aplicación como % de la tarifa total:
- **2023 y 2024:** 0%
- **2025:** 25%
- **2026:** 50%
- **2027:** 75%
- **2028 en adelante:** 100%
- **Indexación:** Actualización anual el 1ro de febrero IPC + 1%. Máximo 3 UVT.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Se incluye un impuesto nacional al carbono, con una tarifa específica considerando el factor de emisión de gases de efecto invernadero para cada combustible, ajustada inicialmente cada 1 de febrero con el IPC (tabla 5). Para el Gas Licuado de Petróleo (GLP) el impuesto solo se causa al darse venta a usuarios industriales y en el caso del gas se causará en la venta a la industria de refinación de hidrocarburos y petroquímica.

A nivel de emisores, aunque su aplicación es gradual y empezaría a tener cierta incidencia desde el 2025, **Terpel, como distribuidor mayorista y minorista, ha manifestado que su efecto sería en su gran mayoría vía un traslado o *pass – through* hacia el consumidor final**, considerando además la inelasticidad de la demanda en la mayoría de los tipos de combustibles. **A nivel económico, esta medida tendría efectos inflacionarios sobre los precios finales al consumidor.**

No obstante, cabe recordar que este impuesto nacional al carbono será deducible del impuesto sobre la renta y que los combustibles no causarían el impuesto cuando sean exportados por el productor del combustible fósil.



# Impuesto Sector Financiero

## Sobretasa será del 5% y se mantendrá hasta 2027



**Del 38% al 40% para  
Instituciones Financieras**

En la reforma de inversión social de 2021 se implementó una sobretasa del 3% respecto a la tasa nominal de renta para el sector bancario e instituciones financieras con vigencia fiscal hasta 2025, sin embargo dicha propuesta fue modificada pasando del 3% al 5% en el marco de la nueva reforma tributaria. En este caso, la tarifa del impuesto sobre la renta si bien no se mantendrá de manera permanente, esta tendrá una duración de 5 años (desde 2023 hasta 2027) y no solo será para las instituciones financieras, también regirá para las entidades aseguradoras, reaseguradoras y comisionistas de bolsa.

En esta tarifa de reforma tributaria en torno al sector financiero se aprobó un gravamen adicional que plantea que **la tasa nominal de renta correspondería al 40%**, para quienes tengan renta gravable a partir de 120.000 UVTs, lo cual afectaría la generación de utilidades de los emisores de cara a periodos a partir del 2023. Esto **aplicaría para emisores como Bancolombia, Davivienda, Banco de Bogotá, Grupo Aval y el negocio pensional en Sura Asset Management**, entre otros.

Por otro lado, **para el Gravamen al Movimiento Financiero (GMF)** se establecieron diferentes disposiciones. En primer lugar, los pagos de los clientes a través de plataformas de pago electrónicos hacia comercios constituirán una sola operación gravable. En segundo lugar, la exención del 4x1000 para cuentas que no excedan los 350 UVT (COP 13,3 MM) aplicable a cada persona, donde se debe considerar todas las cuentas bancarias que el consumidor tenga y no solo una única cuenta, para esto se ha requerido la puesta en marcha de un sistema de control que deberán adoptar las diferentes entidades financieras vigiladas por la Superintendencia Financiera, otorgando un plazo de hasta 2 años para su correcta implementación. De esta manera, al levantar el requerimiento de marcación se buscaría la propensión de la bancarización, ampliando así, la presencia del sistema bancario en aquellos agentes donde el actual impuesto representa un obstáculo.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Adicionalmente, en relación a las personas jurídicas la propuesta del GMF tendría cambio alguno.

# Impuestos ambientales y saludables

## Potenciales efectos sobre emisores del sector consumo

Tabla 6. Impuesto a bebidas azucaradas

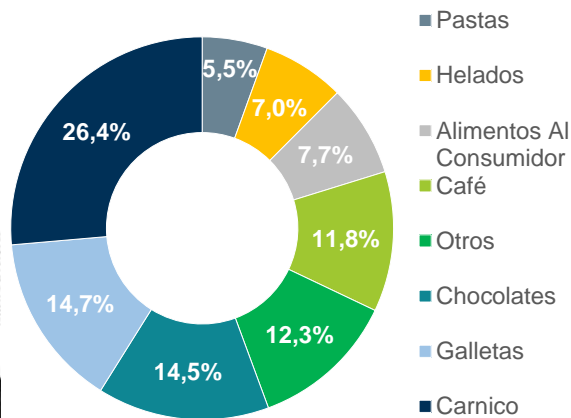
Contenido en 100 ml	Tarifa (COP por c/100 ml)			
	2023	2024	2025	
<6g	0	0	<5g	0
≥6g<10g	18	28	≥5g<9g	38
≥10g	35	55	≥9g	65

Tabla 7. Impuesto a alimentos ultraprocesados y con alto contenido de azúcares añadidos

2023	2024	2025
10%	15%	20%

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Gráfica 3. Ingresos en Colombia por línea de negocio 9M22 - Nutresa



Fuente: EE.FF. Nutresa

Dentro de la categoría de “Impuestos saludables y ambientales para corregir externalidades negativas”, la iniciativa legislativa considera:

- I. **Impuesto a bebidas azucaradas**, cuya base gravable corresponderá al contenido de azúcar en gramos (g) por cada 100 mililitros (ml), definida a partir de tres categorías asociadas a la cantidad de azúcar incorporada (Tabla 6). Se aplicará a bebidas a base de fruta, zumos, néctares, mezclas en polvo, bebidas azucaradas, bebidas energizantes, bebidas saborizadas, bebidas gaseosas o carbonatadas, bebidas deportivas, refrescos, aguas endulzadas, bebidas a base de malta y polvos azucarados por las gaseosas.
- II. **Impuesto nacional al consumo de alimentos ultraprocesados y con alto contenido de azúcares añadidos**, que corresponderá a una tarifa progresiva sobre el precio de venta (tabla 7), recaudada por el productor. Se aplicará a embutidos, papas fritas, patacones, chicharrones, snacks, galletas dulces, barquillos y obleas, ponqués y tortas, bizcochos y pasteles de dulce, merengues, cacao con azúcar, confites de chocolate, frutas recubiertas de chocolate, artículo de confitería, helados, postres a base de leche, manjar blanco, salsas y sopas y cereales. De acuerdo con el texto de la reforma, dada la importancia de algunos de estos productos en la canasta básica de los hogares colombianos, algunos bienes no serán gravados para no afectar el ingreso de los hogares más vulnerables, entre los que se destacan la mortadela, la butifarra, el salchichón, entre otros.
- III. **Impuesto a plásticos de un solo uso**: introducción de un impuesto administrado por la Nación de 0,00005 UVTs por c/gr del envase a los plásticos de un solo uso, del cual serán responsables los productores e importadores de los bienes finales envasados, empacados o embalados.

La imposición de estas tarifas podría impactar a las compañías que operan en este sector por medio de **i)** una menor demanda, en caso de que estas tarifas sean trasladadas al consumidor vía precio y/o **ii)** menor rentabilidad, si la empresa decide sacrificar sus márgenes para no trasladar la totalidad del efecto al precio. Es importante tener en cuenta que en el caso de **Nutresa**, las ventas en Colombia representan un 60,2% del total de los ingresos y dentro de ese porcentaje, algunos productos dentro del 82,1% de las ventas estarían gravados. Para **Grupo Éxito**, las ventas en Colombia representan el 74% de los ingresos consolidados incluyendo los rubros de alimentos y no alimentos.

# Derogatorias

## Efectos sobre sectores de construcción, inmobiliario, hotelero y consumo

Tabla 8. Algunas derogatorias contempladas en la Reforma Tributaria propuesta

Artículos	Ley	Descripción
207-2 Num 3,4 y5	Estatuto Tributario	Exención hotelera y de servicios de ecoturismo
235 – 2	Estatuto Tributario	Utilidad en la enajenación de predios para renovación urbana
37,38 y 39	Ley 2155 del 2021	Día sin IVA

La Reforma Tributaria aprobada plantea la derogación de exenciones a distintos sectores, donde resaltamos:

- I. **Eliminación de la exención hotelera y de servicios de ecoturismo**, establecida en los numerales 3, 4 y 5 del artículo 207-2 del Estatuto Tributario, en donde se estipula una tarifa especial de renta de 9% para quienes construyan o remodelen hoteles en el país. Sin embargo, en el caso de los contribuyentes que habían accedido a beneficios tributarios con anterioridad a la reforma, mantendrán los beneficios de que gocen, durante el término otorgado por la respectiva ley. Lo anterior garantiza estabilidad jurídica a proyectos que aún estén vigentes para este tipo de exención, aunque los proyectos nuevos se verían afectados, con lo que las Holdings con presencia en el sector hotelero como **Grupo Argos** y **Corficolombiana** podrían ver una mayor tasa efectiva. Vale la pena mencionar que se aplicará una tarifa reducida del 15% para la prestación de servicios hoteleros, por un término de 10 años, en municipios de menos de 200.000 habitantes, o municipios listados en los programas de desarrollo con enfoque territorial –PDET, que se aplicaría a hoteles nuevos o a aquellos en los cuales se realice ampliaciones o remodelaciones.
- II. **Eliminación de la exención a la utilidad en la enajenación de predios destinados a renovación urbana**, establecidas en artículo 235 – 2 del Estatuto Tributario. La derogatoria de estos literales gravaría esta utilidad al vendedor de los predios, lo que podría traducirse en **i)** aumento en el costo de la compra de estos bienes y **ii)** mayor costo para las compañías constructoras, incrementando la tributación de compañías que ejercen actividades de venta de tierras como **Grupo Argos**.
- III. **Eliminación de los días sin IVA**, establecidos en los artículos 37, 38 y 39 de la Ley 2155 del 2021. La eliminación de los días sin IVA podría verse reflejada en un traslado parcial del consumo hacia otros momentos del tiempo, en el caso de los emisores del sector como **Grupo Éxito**, **Cencosud** y **Falabella**.

# Cambio en tarifa del impuesto de renta para Zonas Francas

## Zonas Francas exportadoras mantendrían beneficio

Tablas 9 y 10. Impuesto de renta de zonas francas actual vs reforma

Actual (Art. 240, 240-1 ET)	
Zonas Francas	20%
Zonas Francas Unipersonales	20%
Reforma (Art. 11)	
Ingresos provenientes de actividades exportadoras	20%
Ingresos provenientes de otras actividades	35%
Usuarios con crecimiento de ingresos brutos del 60% en el 2022 respecto al 2019	20% hasta 2025

Fuente: Ministerio de Hacienda.

A partir del año 2024, para los usuarios industriales de zonas francas, **la tarifa de renta se aplicará en 20% para las actividades de exportación de bienes y servicios, en tanto que las demás actividades serán gravadas con la tasa general de renta (35%)**. En consecuencia, el cálculo de la renta líquida se hará con base en una proporción entre los ingresos fiscales por cada actividad frente a los ingresos fiscales totales –con excepción de las ganancias ocasionales-. Cabe resaltar que, dentro de la categoría de exportación de bienes y servicios, serán considerados los ingresos por la prestación de servicios de salud a pacientes sin residencia en Colombia, así como los ingresos de zonas francas dedicadas al desarrollo de infraestructuras relacionadas con aeropuertos.

En adición a esto, el texto aprobado por el congreso menciona que **aquellos usuarios que hayan presentado un crecimiento de 60% de sus ingresos brutos en el 2022 frente al 2019, mantendrán la tarifa de 20% para sus ingresos totales hasta el año 2025**. Para optar por el beneficio tributario de actividades exportadoras, los usuarios tendrán que suscribir en 2023 o 2024 un plan de internacionalización con el MinCIT, donde se establecerían objetivos máximos de ingresos por operaciones nacionales, que, en caso de incumplimiento se aplicaría la tarifa general de 35%. La tasa del 20% seguirá aplicando para zonas francas **i)** costa afuera, **ii)** de servicios portuarios, **iii)** especiales con objeto principal de refinación de combustibles derivados del petróleo o de biocombustibles industriales, **iv)** dedicadas a prestación de servicios de logística, transporte, distribución, manipulación, empaque, reempaque, envase, etiquetado o clasificación y **v)** usuarios con contrato de estabilidad jurídica.

En este sentido, vale la pena considerar que varios de los emisores del mercado local cuentan con exposición a Zonas Francas, como es el caso del negocio inmobiliario, donde un 18% de los ingresos del **PEI** provienen del sector logístico y de allí aproximadamente un 30% corresponde a activos en Zonas Francas; mientras que el rubro de Bodegas concentra un 27,4% del portafolio de **TIN**; en el caso de **PACTIA** (con participación de **Concreto** y **Grupo Argos**), la exposición al sector de Logística y Almacenamiento es de 52,7%. Por su parte, **Cementos Argos** cuenta con una Zona Franca en Cartagena, de donde se exporta la mayoría de cemento de la compañía. Además, frente a este asunto la compañía mostró tranquilidad al mencionar que cuenta con un contrato de estabilidad jurídica hasta el año 2028.

# ¿Quiénes somos?

## Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	<a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	<a href="mailto:luis.sanchez@casadebolsa.com.co">luis.sanchez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Analista Renta Fija	Ana María Reyes	<a href="mailto:Ana.reyes@casadebolsa.com.co">Ana.reyes@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Juan Camilo Gutierrez	<a href="mailto:juan.gutierrez@casadebolsa.com.co">juan.gutierrez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Sector Consumo & Construcción	Laura López Merchán	<a href="mailto:laura.lopez@casadebolsa.com.co">laura.lopez@casadebolsa.com.co</a>	602100 Ext 22636
Analista Sector Oil & Gas y Utilities	Roberto Paniagua	<a href="mailto:roberto.paniagua@casadebolsa.com.co">roberto.paniagua@casadebolsa.com.co</a>	6021000
Analista Sector Financiero	Katherine Rojas	<a href="mailto:Angie.rojas@casadebolsa.com.co">Angie.rojas@casadebolsa.com.co</a>	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. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

# 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 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

## **Medellín**

TEL (604) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43A-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

## **Cali**

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana

**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

*Accede a todos nuestros informes  
escaneando el siguiente código QR*



---

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.