



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

Ecopetrol Entrega de Notas 1T25

Inicio acorde para un año que parece complejo

mayo de 2025

Andres Duarte

Director Renta Variable Corficolombiana
Andres.duarte@corfi.com

Daniel Bustamante

Analista Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente de Estrategia Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com



Ecopetrol Entrega de Notas 1T25

Inicio acorde para un año que parece complejo

Ecopetrol reportó resultados Negativos, levemente por debajo de las expectativas

La Utilidad de COP 3,1 BN obtenida por Ecopetrol en 1T25 disminuyó 19,8% trimestral (-2% T/T antes de Impairment) y 22,1% anual, 6,1% menor a nuestra estimación.

Los resultados fueron Negativos, más allá de que coincidieran con el consenso de los analistas que siguen a la empresa.

Los Ingresos de 31,4 BN (-9,8% T/T y +0,2% A/A) se beneficiaron de la recuperación de la producción consolidada de 745 kbped (miles de barriles de petróleo equivalente diario), que creció 2,1% secuencial y 0,6% anual, compensando parcialmente la leve disminución de la cotización del petróleo Brent en pesos (-2,2% T/T y -1,8% A/A).

En cuanto a los diferenciales, nos sorprendió el deterioro secuencial en crudos, toda vez que la cotización del petróleo Brent promedio aumentó 1 USD/barril frente al trimestre anterior.

Asimismo, nos sorprendió positivamente la notable recuperación en los diferenciales de productos. El margen EBITDA de 42,3% se recuperó 8,2 p.p. frente a 4T24 y disminuyó 3,2 p.p. frente a 1T24, comportamiento que se presentó en todos los segmentos (upstream, midstream y downstream). Frente a nuestras expectativas, los ingresos y el EBITDA fueron 3,4% y 2,2% menores, mientras que la producción coincidió con nuestra estimación.



Precio Objetivo (CLP)	2.250
Recomendación	NEUTRAL
YTD (%)	1%
PER	4,9x
PVL	0,8x
Dividend Yield (LTM)	21,83%

Gráfico 1. Acción de Ecopetrol

Cifras en COP



Cifras con corte al 07/05/2025

Fuente: Ecopetrol, cálculos Corficolombiana y Casa de Bolsa SCB

Ecopetrol Entrega de Notas 1T25

Inicio acorde para un año que parece complejo

¿Catástrofe operativa? No: Mantenemos nuestro desacuerdo respecto al direccionamiento de la industria de petróleo y gas en Colombia, junto con decisiones que en nuestra opinión no se alinean con la generación de valor para la empresa. Asimismo, tal como ocurriría con cualquier otra empresa de la industria, la expectativa de precios menores, junto con un insuficiente reemplazo de reservas, impide ser optimistas respecto al futuro de la compañía. Sin embargo, **es justo decir que, la eficiencia y rentabilidad operativa de la compañía se ha mantenido**, y su evolución se alinea a lo que se podría esperar a partir del comportamiento de la cotización del petróleo. El margen EBITDA de Upstream se mantiene estable alrededor del 40%, el de Midstream mejoró en línea con las actualizaciones tarifarias y los volúmenes transportados estables y el de Downstream sigue en su punto bajo, en línea con los diferenciales de productos vigentes. El deterioro en los márgenes de Upstream y Downstream ante una disminución mayor en la cotización del petróleo pueden ser mucho más que proporcionales, pero esto es el caso para todas las empresas de la industria.

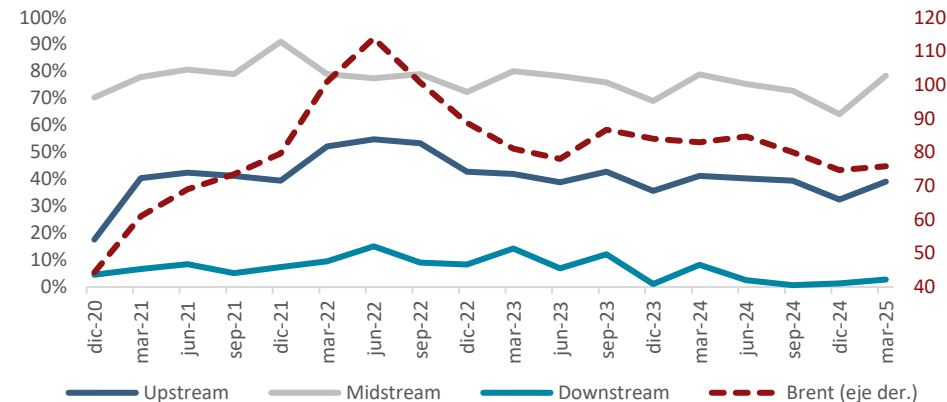
Producción: Como hemos venido mencionando, sin la producción del Permian estadounidense, que aportó el 12,9% de la producción del Grupo Ecopetrol en 1T25, la empresa no habría podido recuperar los niveles de producción de 2015, ni habría podido mantener la estabilidad de los últimos dos años en ese frente. Asimismo, la participación del Permian aporta en el frente operacional, a partir de menores costos de producción. Ecopetrol recordó que la mayor parte de su producción tiene un Breakeven de USD 55/barril (Breakeven calculado con una tasa de cambio de COP 4.150).

FEPC: El saldo al cierre del trimestre fue de COP 7 BN, disminuyendo respecto al saldo de 7,6 BN al cierre de 2024, luego de una acumulación de 1,6 BN y el pago de 2,2 BN por parte de MinHacienda. Posterior al cierre del ejercicio, durante el mes de abril, dicho saldo disminuyó a 1,9 BN, luego del recaudo total anticipado de la deuda de 2024 por 5,4 BN. Así las cosas, el ritmo de acumulación mensual continuó disminuyendo (0,3 billones en abril).

Fuente: Ecopetrol, cálculos Corficolombiana y Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfica 2. Margen EBITDA por segmento

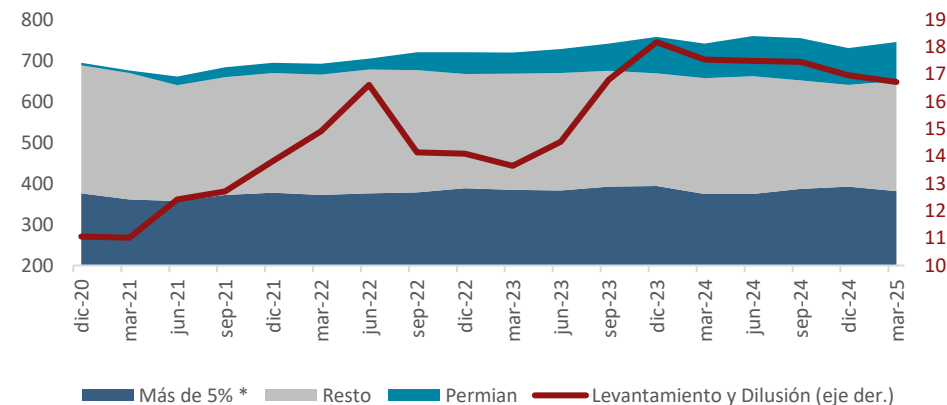
Cifras BRENT en USD/Barril (eje derecho)



Fuente: Ecopetrol, cálculos Corficolombiana

Gráfica 3. Producción Grupo Ecopetrol

Cifras producción en Kbped** (eje izquierdo). Levantamiento y dilución USD/Barril (eje derecho)



Fuente: Ecopetrol, cálculos Corficolombiana.

* Campos que participan en mas del 5% de la producción total.

** Miles de barriles de petróleo diario equivalente

Ecopetrol Entrega de Notas 1T25

Inicio acorde para un año que parece complejo

Expectativas: Nuestras expectativas respecto al resto del año no son positivas, a partir del nivel de precios esperado y la sensibilidad del ingreso a la cotización del petróleo Brent que estimamos actualmente en 1,4 BN por dólar. Asimismo, ubicamos la sensibilidad de la Utilidad Operacional en 0,9 BN por dólar y la correspondiente a la Utilidad Neta en 0,6 BN. Es importante anotar que esta sensibilidad aumenta en la medida en que bajen más los precios de la cotización del petróleo, pero asume una tasa de cambio constante, lo cual no sería el caso. Partiendo de una tasa de cambio de COP 4.071, una devaluación de 1% en el peso colombiano, resultaría en el incremento en ingresos de 1,1 BN, de acuerdo con lo estimado por la compañía. Asimismo, Dado el nivel de precios vigente y esperado, el promedio de 2025 se ubicará por debajo de los USD 70/barril, debajo del percentil 30 utilizado para determinar la sobretasa sobre el impuesto de renta para la producción de petróleo, eliminando dicha sobretasa, disminuyendo significativamente la provisión del impuesto de renta en dicho trimestre.

ESG: Ecopetrol destaca la aprobación de su informe integrado de gestión y el de gobierno corporativo; el payout de 59%, dentro de su política de repartición de dividendos; la participación de mujeres en su junta directiva (30%), el hecho de que un miembro de junta haya sido nominado por los departamentos productores y otro por el top 10 de los accionistas minoritarios de la compañía; el cumplimiento de reducción de emisiones de gases efecto invernadero en 127% y la reutilización de agua en 82%; así como la inversión social y ambiental con COP 69 mil millones en desarrollo territorial sostenible y los 25.533 estudiantes beneficiados.

Gráfica 4. Utilidad Neta antes de Impairment

Cifras Utilidad Neta en COP billones (eje izquierdo)

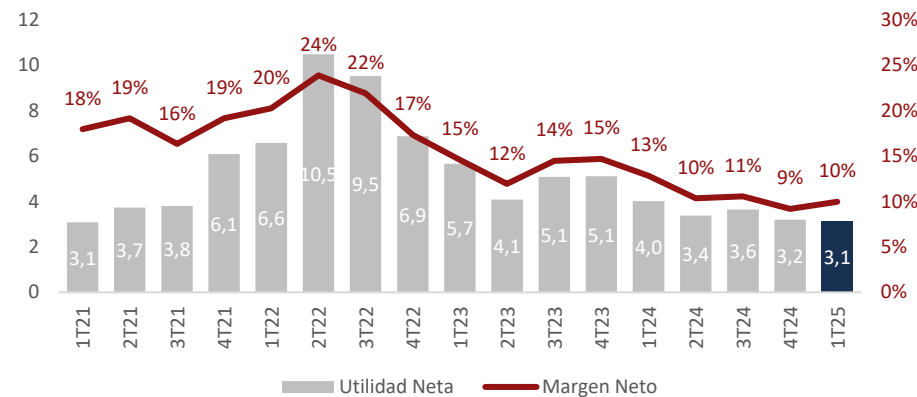


Tabla 2. Resultados Trimestrales 1T25

Cifras en COP billones

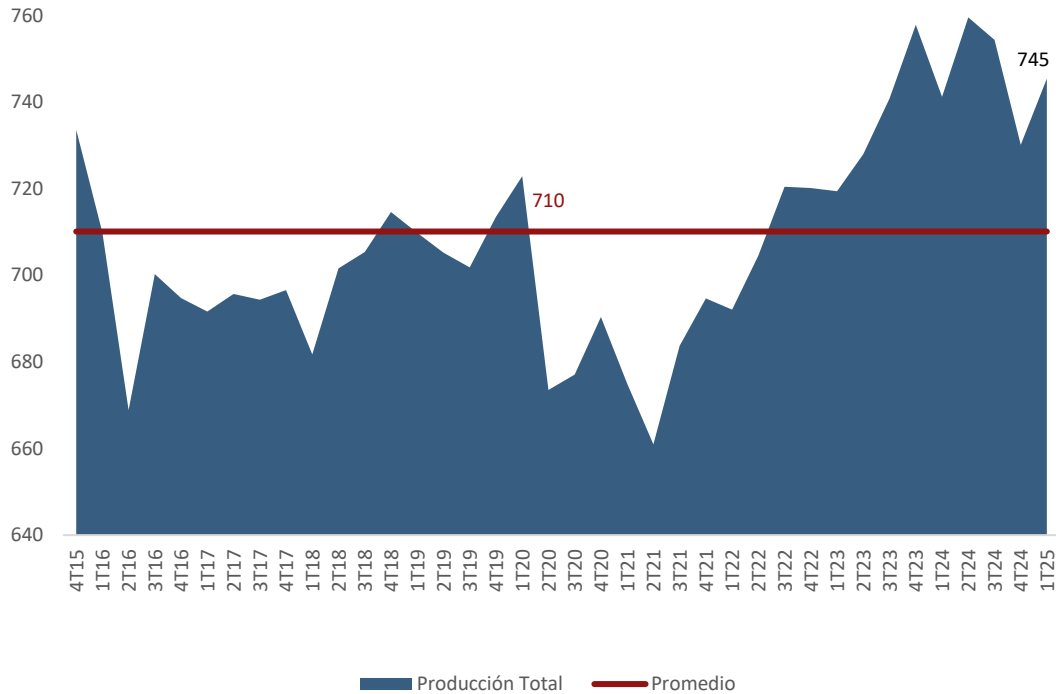
Cifras en COP billones	Ecopetrol				
	1T24	4T24	1T25	Var T/T	Var A/A
Total Ingresos	31,30	34,79	31,37	-10%	0%
Utilidad Bruta	12,24	10,60	10,66	1%	-13%
Utilidad Operacional	9,80	8,94	8,38	-6%	-15%
EBITDA	14,24	11,88	13,26	12%	-7%
Utilidad Neta Controladora (antes de Impairment)	4,01	3,19	3,13	-2%	-22%
Margen Bruto	39%	30%	34%	353pbs	-511pbs
Margen Operacional	31%	26%	27%	102pbs	-460pbs
Margen EBITDA	45%	34%	42%	813pbs	-322pbs
Margen Neto	13%	9%	10%	79pbs	-285pbs

UPSTREAM

La producción de Ecopetrol se ubica por encima del promedio histórico, alcanzando 745 Kbped en el 1T25. El Permian ha cobrado mayor relevancia, aportando el 12,9% del total y consolidándose como el segundo mayor contribuyente.

Gráfico 5. Producción de Ecopetrol

Cifras trimestrales en Kbped*

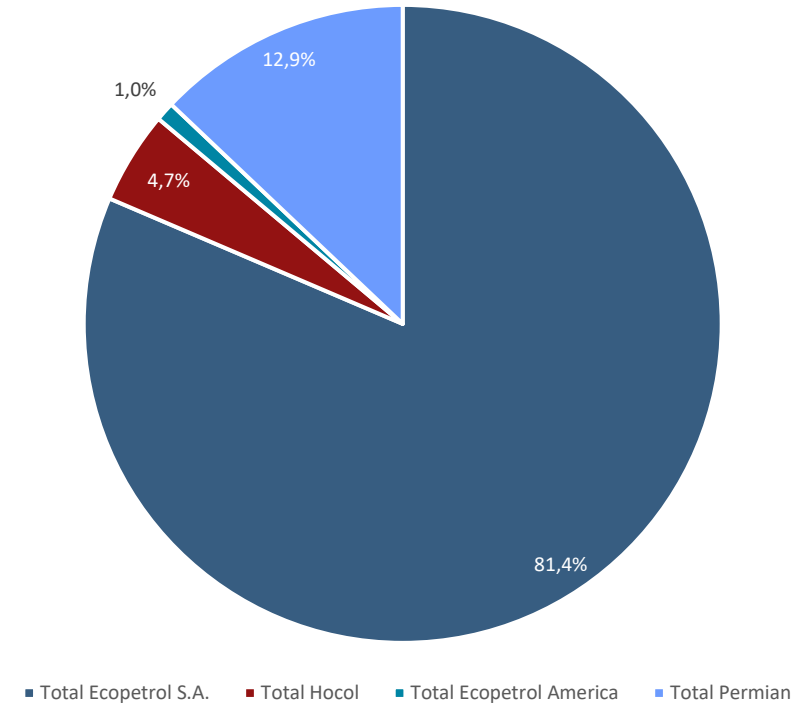


* Kbped: Miles de Barriles de Petróleo equivalentes diarios

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 6. Participación sobre total de producción

Cifras (12 meses) con corte al 4T24

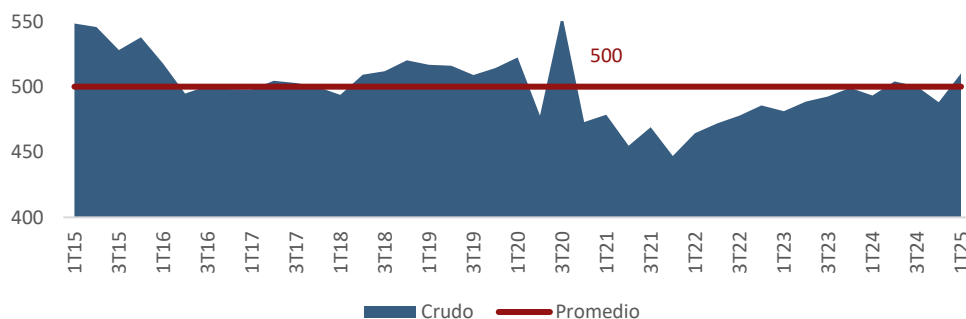


Producción de Crudo y Gas

La producción total se ha recuperado y registró un repunte en el 1T25, ubicándose levemente por encima de su promedio histórico. principalmente gracias al crecimiento sostenido en el Permian (operación en Estados Unidos). En contraste, la producción sin el Permian ha venido disminuyendo, sin embargo presentó una leve recuperación en el 1T25.

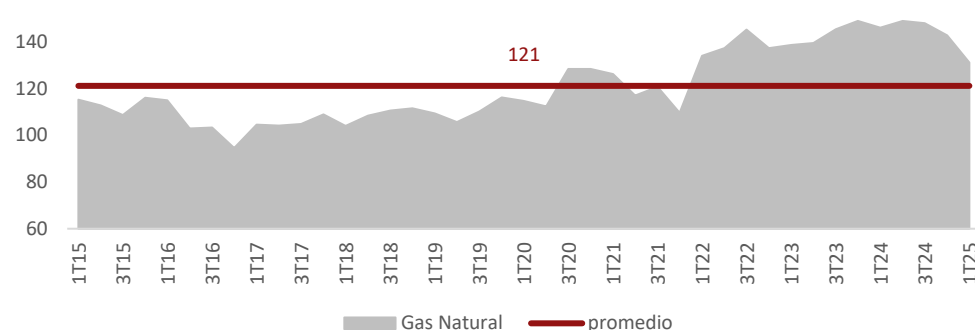
Gráfica 7. Producción de Crudo

Cifras trimestrales en Kbped*



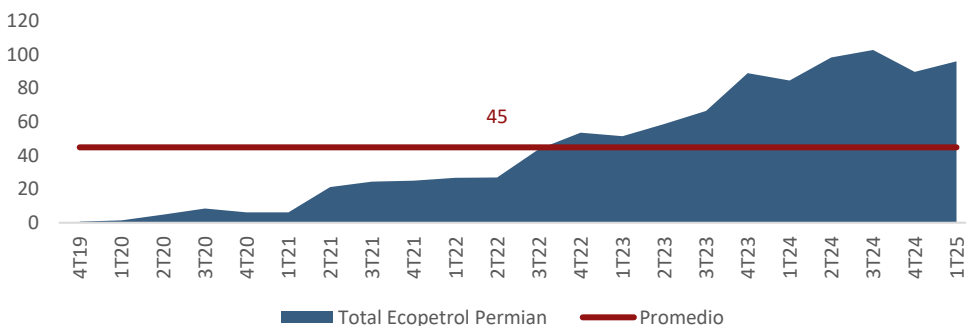
Gráfica 8. Producción Gas Natural

Cifras trimestrales en Kbped



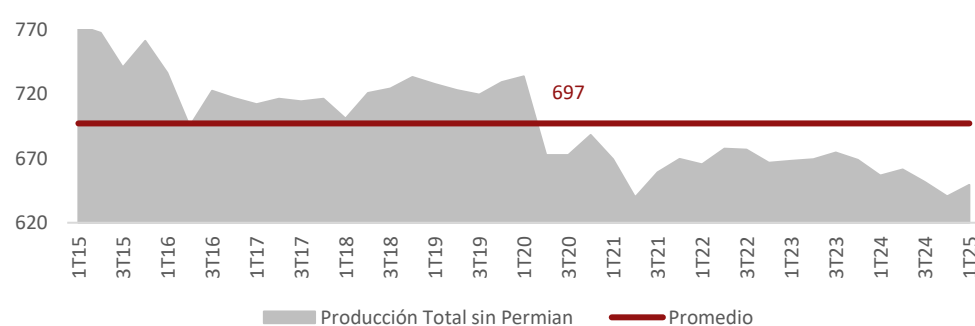
Gráfica 9. Producción Permian

Cifras trimestrales en Kbped



Gráfica 10. Producción total sin Permian

Cifras en Kbped



* Kbped: Miles de Barriles de Petróleo diarios

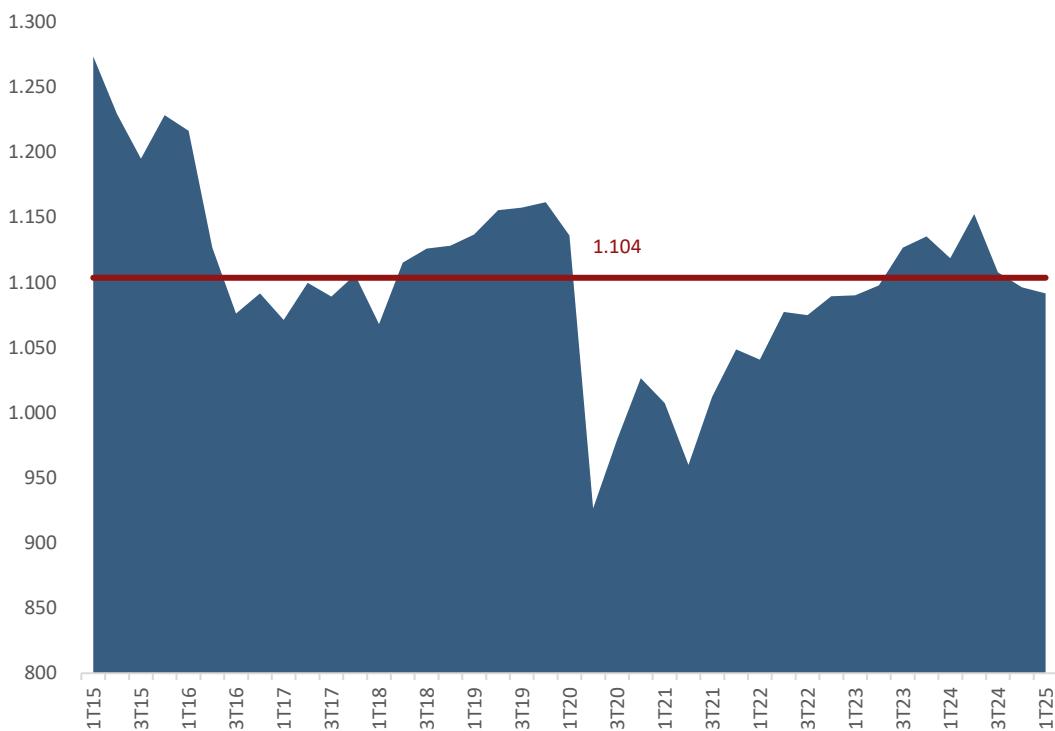
Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

MIDSTREAM

El volumen transportado muestra una recuperación sostenida desde 2020, sin embargo en el 1T25 disminuyó, ubicándose por debajo de su promedio histórico. La mayor parte del transporte corresponde a crudo (73%), con el resto en productos refinados (27%).

Gráfico 11. Volumen transportado

Cifras producción en Kbppe

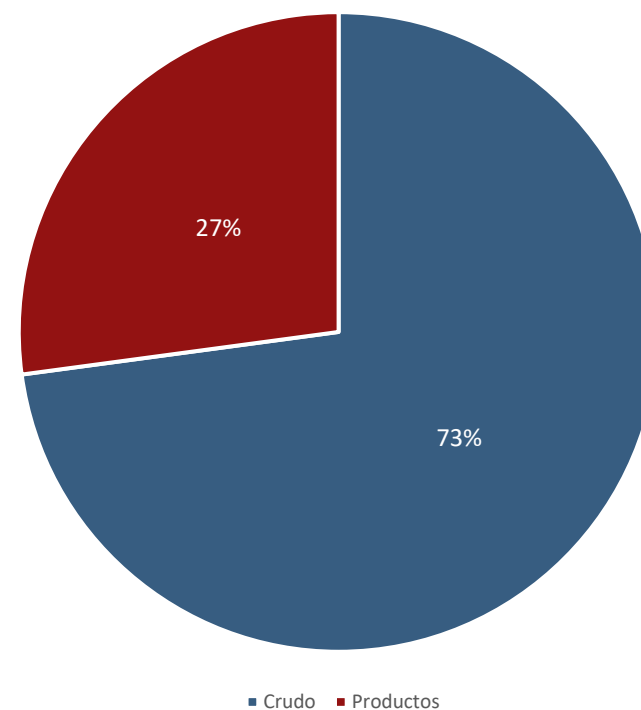


* Kbppe: Miles de Barriles de Petróleo diarios

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 12. Participación sobre Volumen transportado

Cifras (12 meses) con corte al 4T24



DOWNSTREAM

La producción de refinados se ha mantenido mayor a su promedio histórico en ambas refinerías desde 2022. los Márgenes Brutos de refinación por barril han disminuido de forma relevante, sin embargo en el 1T25 presentaron una recuperación.

Gráfico 13. Refinería de Cartagena

Producción Refinados (eje Izquierdo). Cifras trimestrales

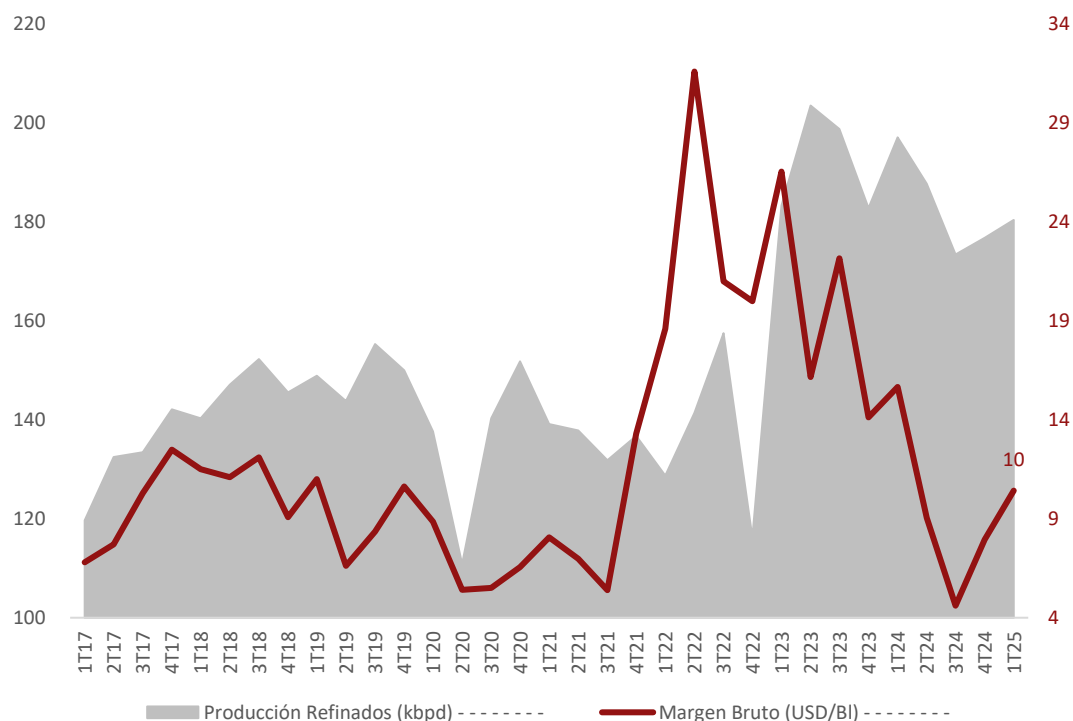
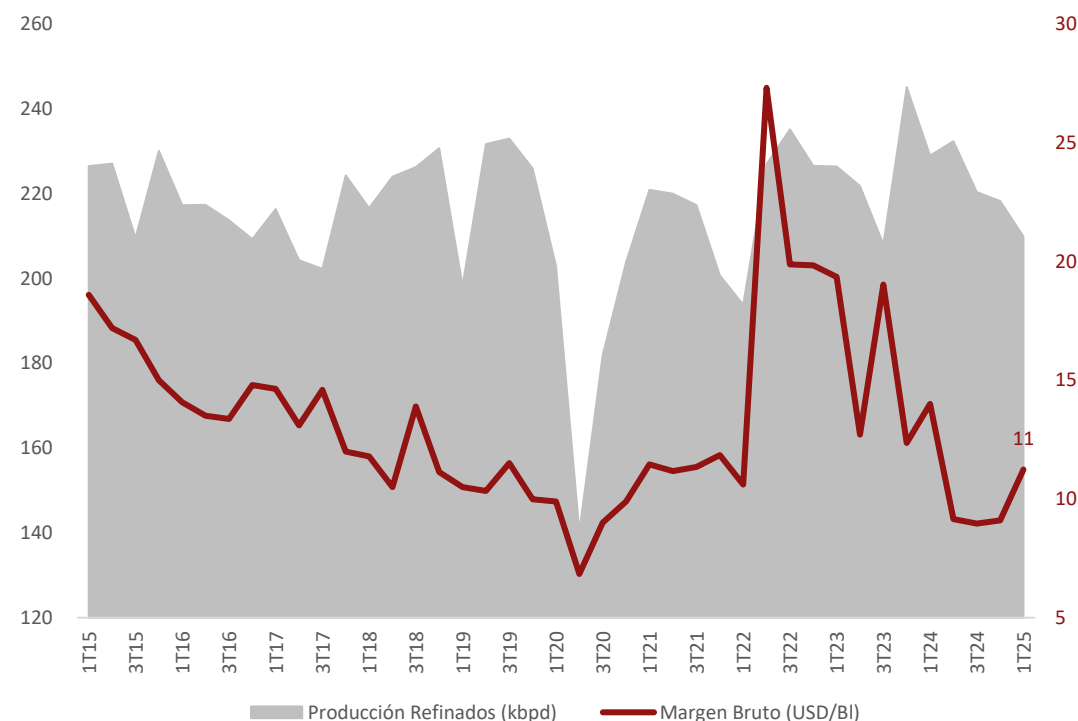


Gráfico 14. Refinería de Barrancabermeja

Producción Refinados (eje Izquierdo). Cifras trimestrales



* Kbpd: Miles de Barriles de Petróleo diarios

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Ingresos Ecopetrol

Los ingresos 12 meses consolidados de Ecopetrol disminuyen 2% A/A en el 1T25 en línea con la disminución de los precios promedio del petróleo (-8% A/A).

Gráfico 15. Ingresos consolidados 12 Meses

Cifras 12 meses en COP billones. Incluye eliminaciones

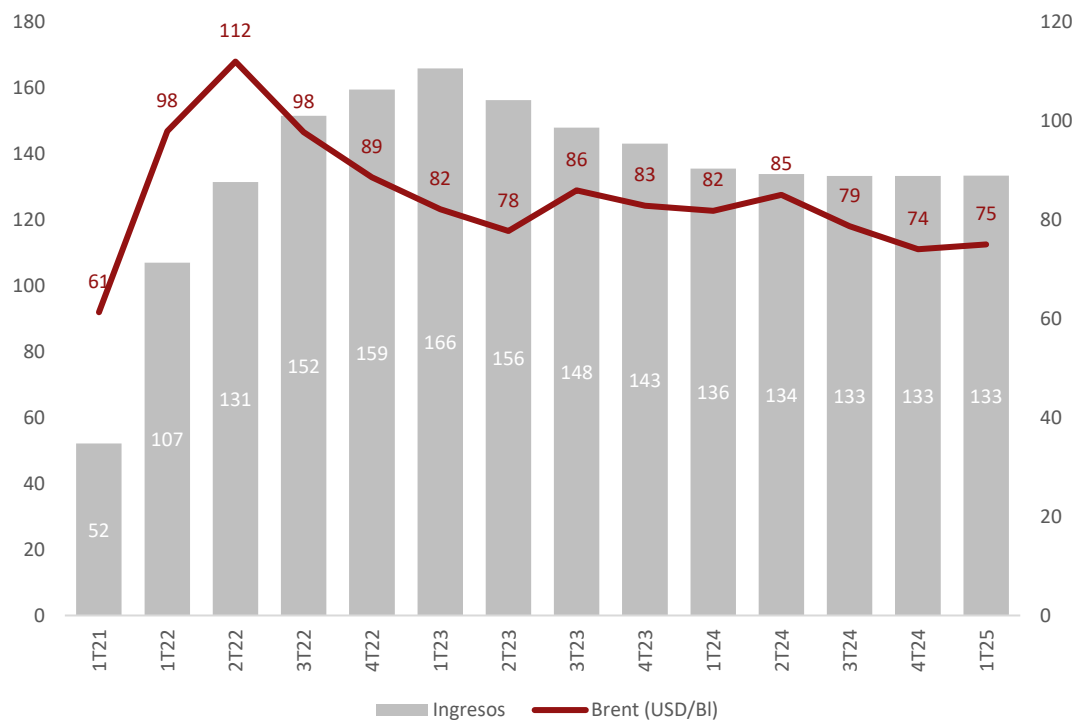
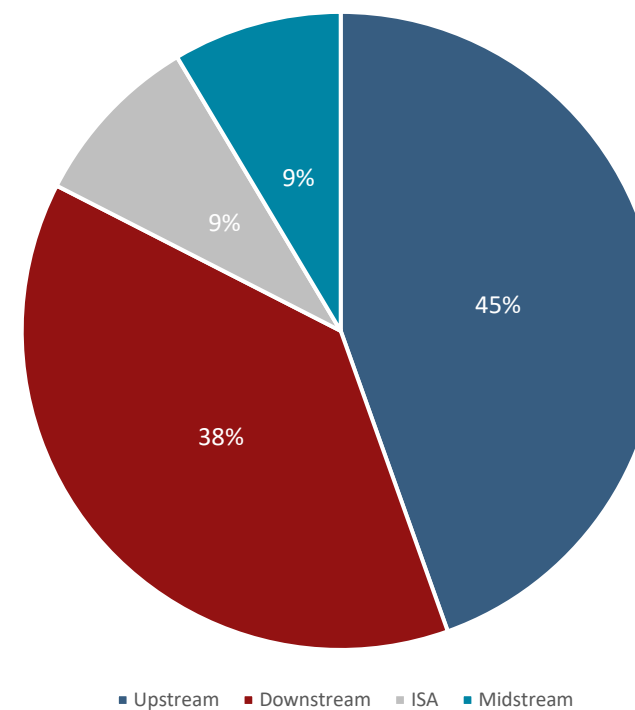


Gráfico 16. Participación de Ingresos por segmento



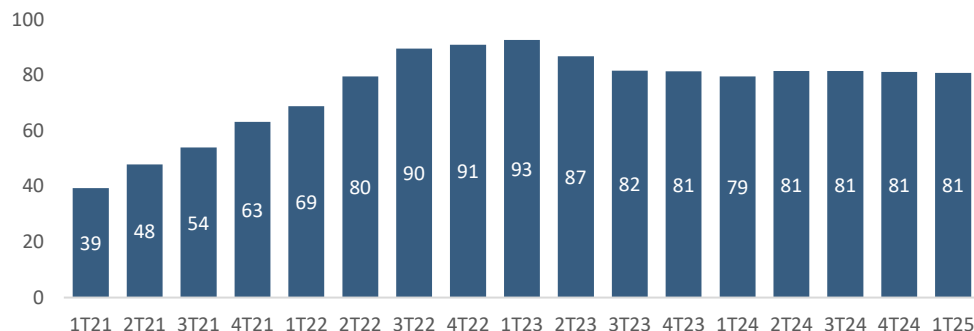
Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Ingresos por segmento

El segmento Upstream continúa liderando la generación de ingresos,. Midstream mantiene un comportamiento estable. Downstream presenta una tendencia descendente. ISA, en contraste, exhibe un crecimiento gradual y sostenido en sus Ingresos.

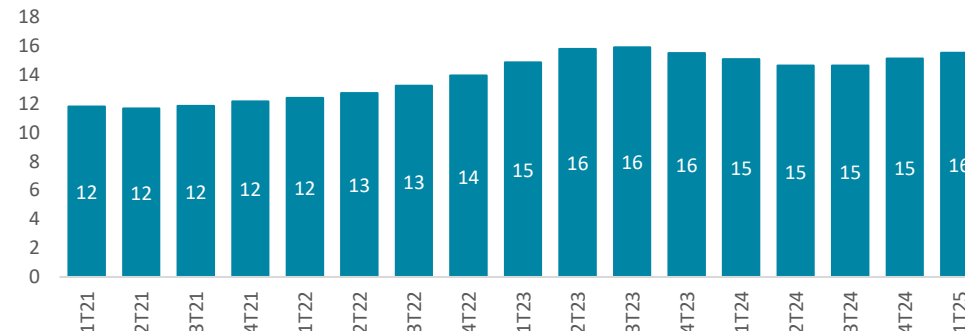
Gráfica 17. Ingresos Upstream

Cifras 12 meses en COP billones



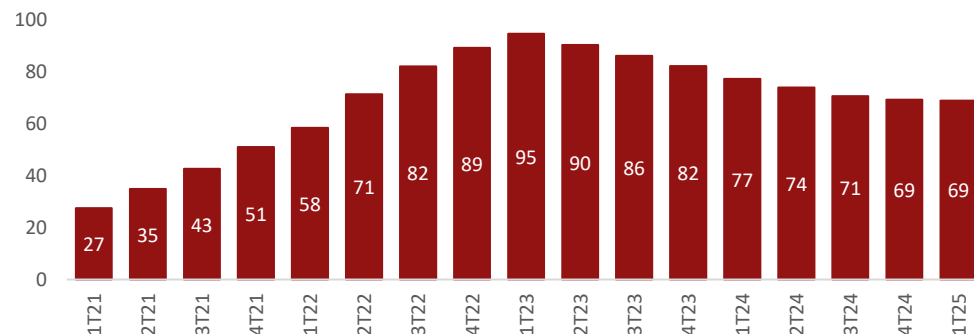
Gráfica 18. Ingresos Midstream

Cifras 12 meses en COP billones



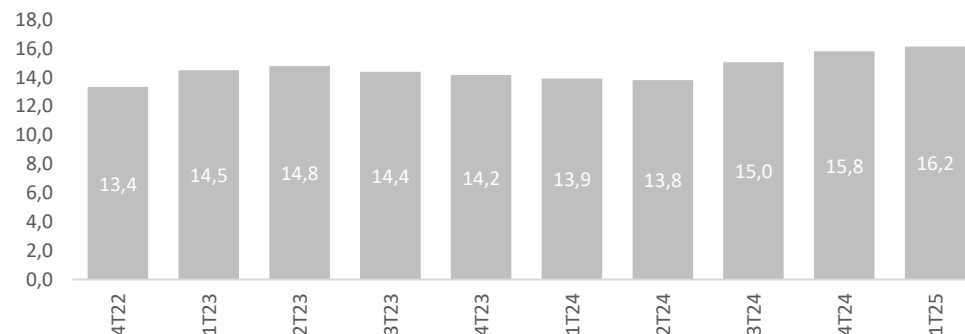
Gráfica 19. Ingresos Downstream

Cifras 12 meses en COP billones



Gráfica 20. Ingresos ISA

Cifras 12 meses en COP billones



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

EBITDA Ecopetrol

El EBITDA 12 meses consolidado de Ecopetrol se contrajo un 7% anual en 1T25, llegando a un Margen del 40%. El segmento Downstream tan solo contribuye con el 2%, a pesar de representar el 38% de los Ingresos .

Gráfico 21. EBITDA consolidado

Cifras EBITDA 12 meses en COP billones (eje izquierdo)

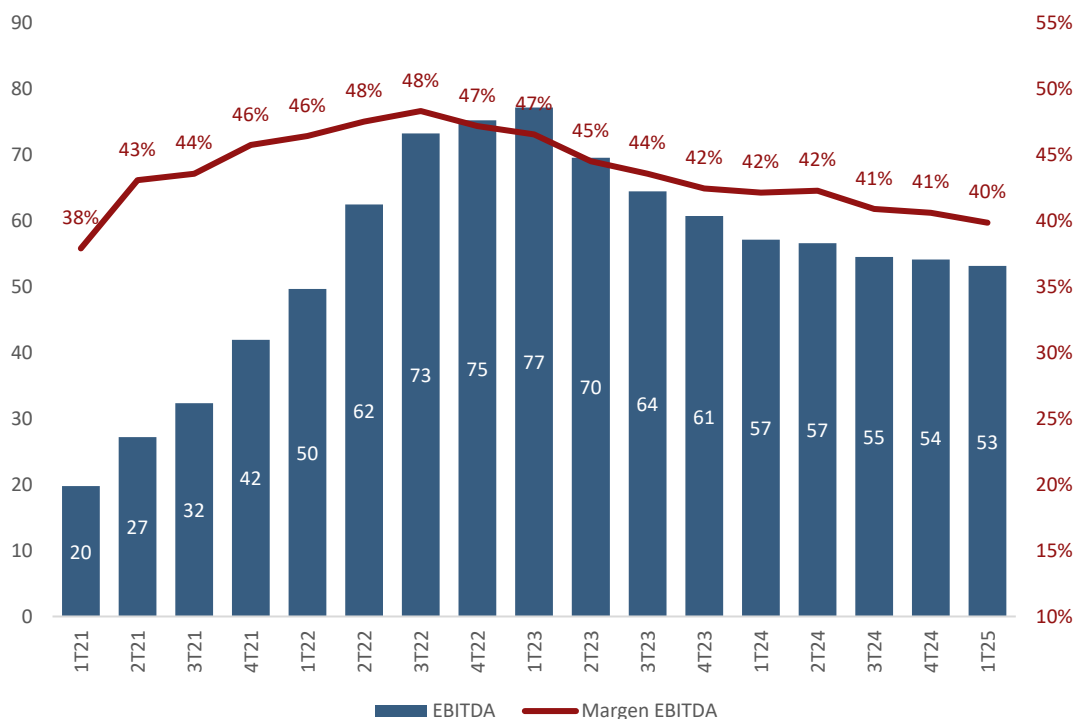
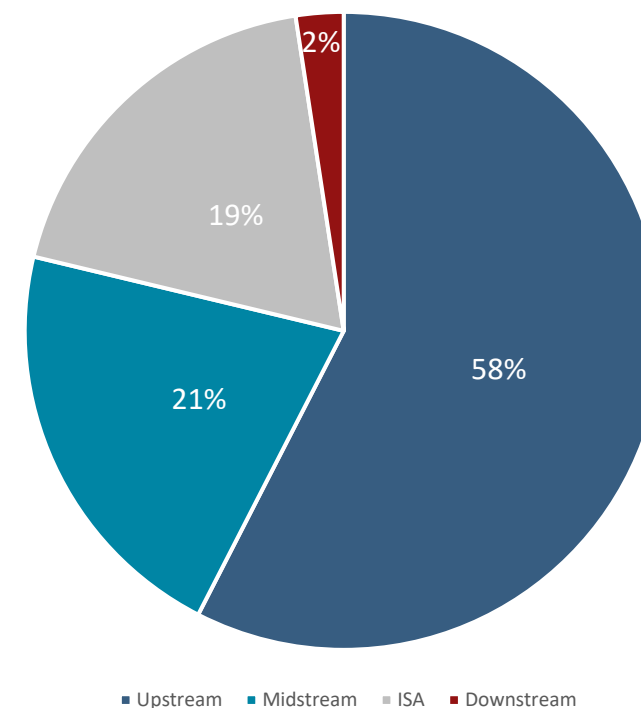


Gráfico 22. Participación de EBITDA por segmento



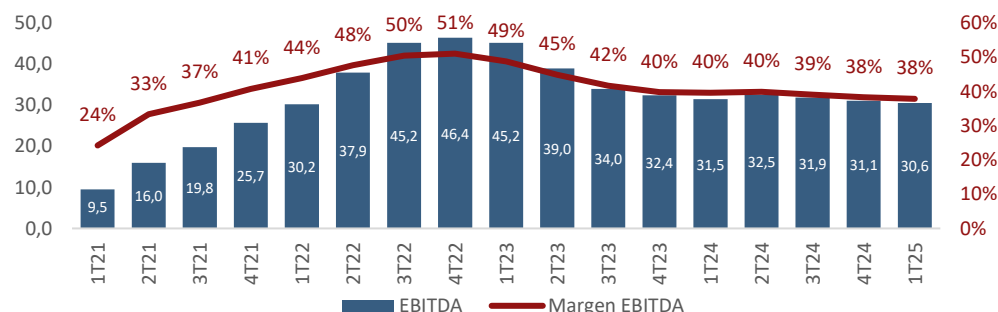
Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

EBITDA por segmento

Se continúa evidenciando una marcada contracción del EBITDA en el segmento Downstream. En contraste, Upstream y Midstream se mantienen como los segmentos más resilientes, con una generación estable de EBITDA a pesar de que su Margen también ha disminuido. ISA, por su parte, sostuvo niveles consistentes de rentabilidad operativa, con márgenes superiores al 60%.

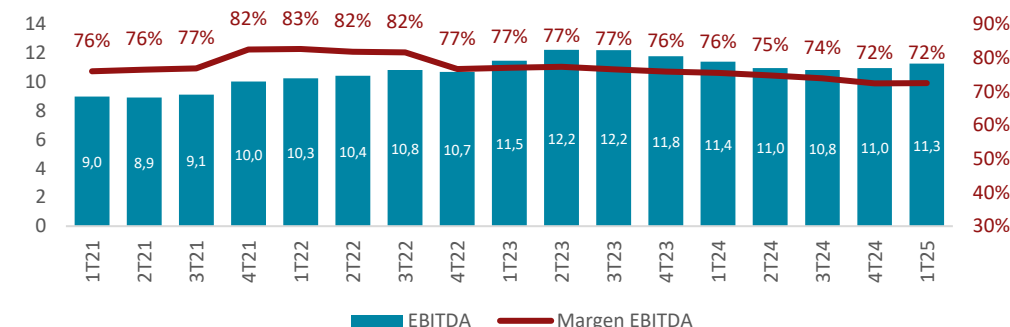
Gráfica 23. EBITDA Upstream

Cifras EBITDA 12 meses en COP billones (eje izquierdo)



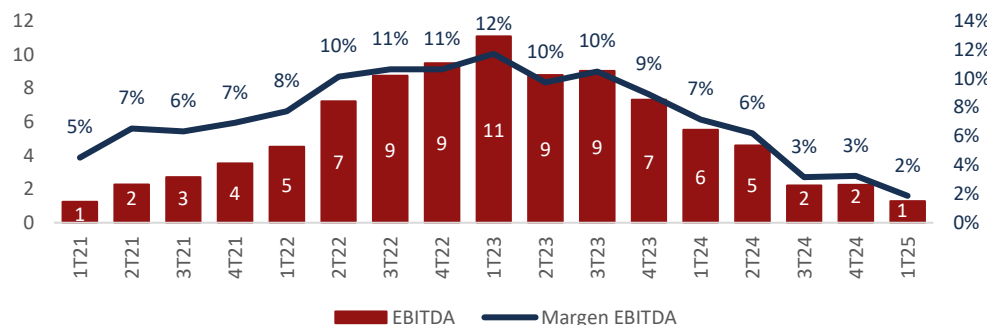
Gráfica 24. EBITDA Midstream

Cifras EBITDA 12 meses en COP billones (eje izquierdo)



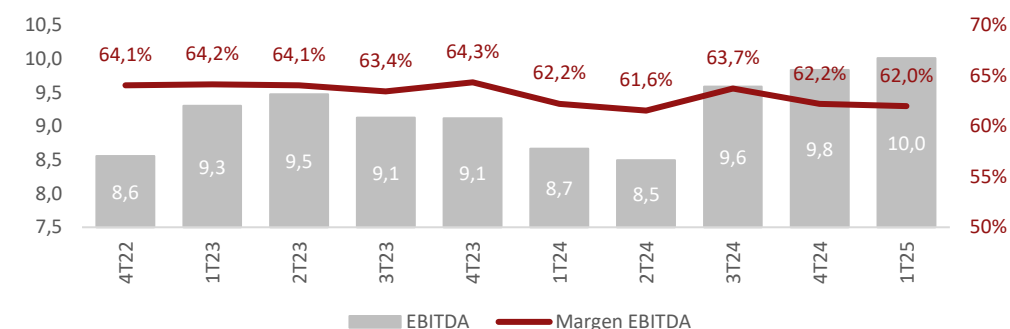
Gráfica 25. EBITDA Downstream

Cifras EBITDA 12 meses en COP billones (eje izquierdo)



Gráfica 26. EBITDA ISA

Cifras EBITDA 12 meses en COP billones (eje izquierdo)



Utilidad Neta Ecopetrol

La Utilidad Neta 12 meses atribuible a los accionistas en 1T25, alcanza su nivel más bajo desde 2021 (-19% A/A). En cuanto a la composición, el segmento Midstream explica el 37% y el segmento Upstream el 64% de la Utilidad Neta.

Gráfico 27. Utilidad Neta Controladora

Cifras Utilidad Neta 12 meses en COP billones (eje izquierdo)

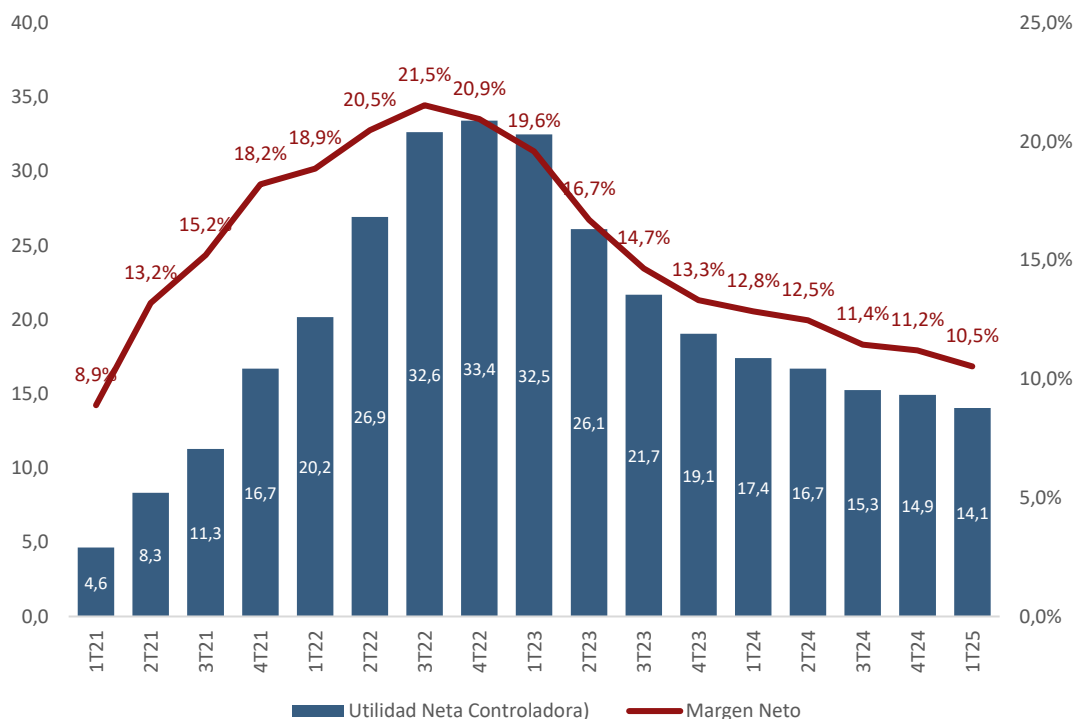
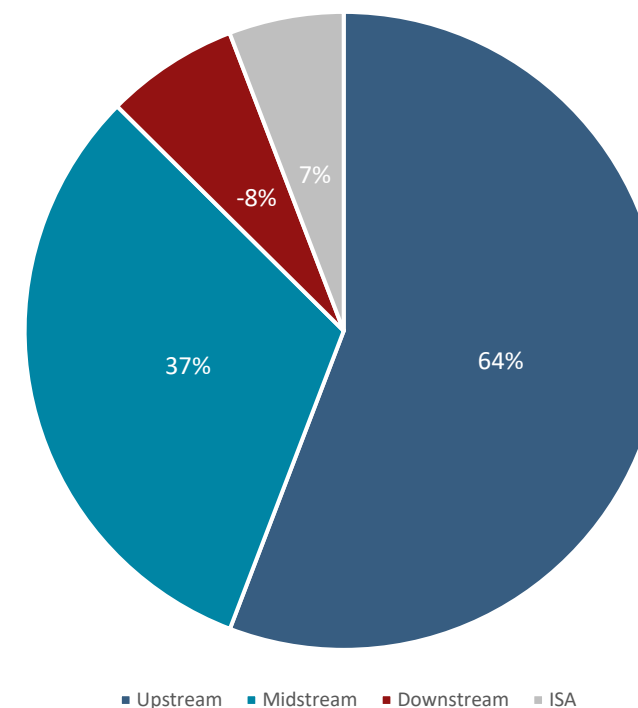


Gráfico 28. Participación de Utilidad Neta por segmento



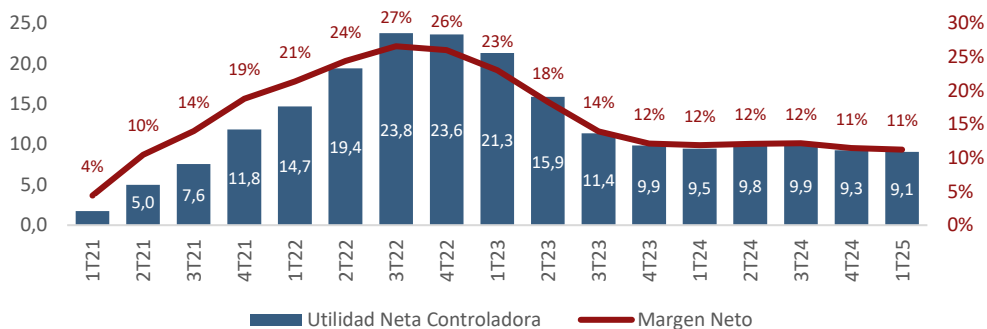
Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Utilidad Neta por segmento

El negocio Midstream mantiene una senda de crecimiento en Utilidad Neta, consolidándose como el más estable en términos de rentabilidad. En contraste, el segmento Downstream registra una Utilidad Neta negativa al cierre del 1T25. Por su parte, el segmento Upstream se mantiene estable tras su contracción desde 2022, mientras que ISA continúa aportando de manera estable a la Utilidad Neta.

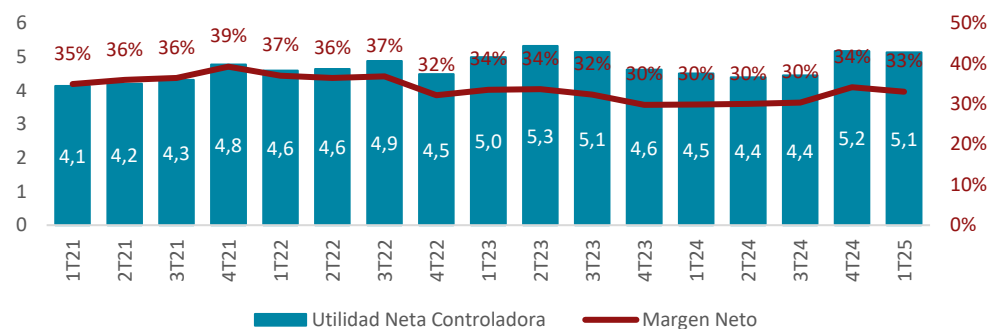
Gráfica 29. Utilidad Neta Upstream

Cifras Utilidad Neta 12 meses en COP billones (eje izquierdo)



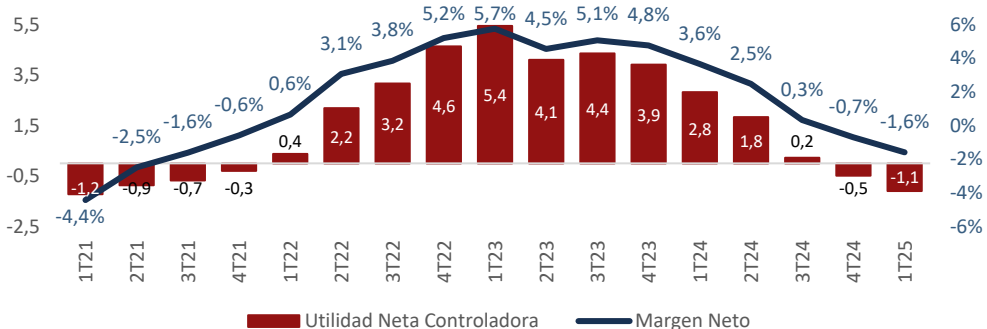
Gráfica 30. Utilidad Neta Midstream

Cifras Utilidad Neta 12 meses en COP billones (eje izquierdo)



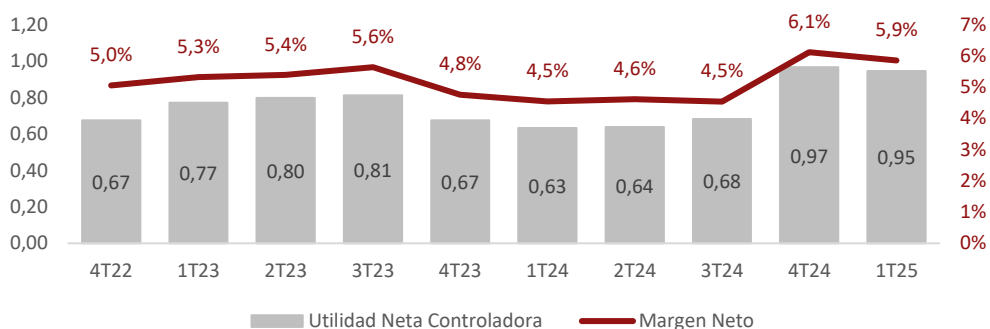
Gráfica 31. Utilidad Neta Downstream

Cifras Utilidad Neta 12 meses en COP billones (eje izquierdo)



Gráfica 32. Utilidad Neta ISA

Cifras Utilidad Neta 12 meses en COP billones (eje izquierdo)



Costos y Gastos consolidados

Gráfico 33. Relación Costos y Gastos sobre Ingresos

Cifras 12 meses

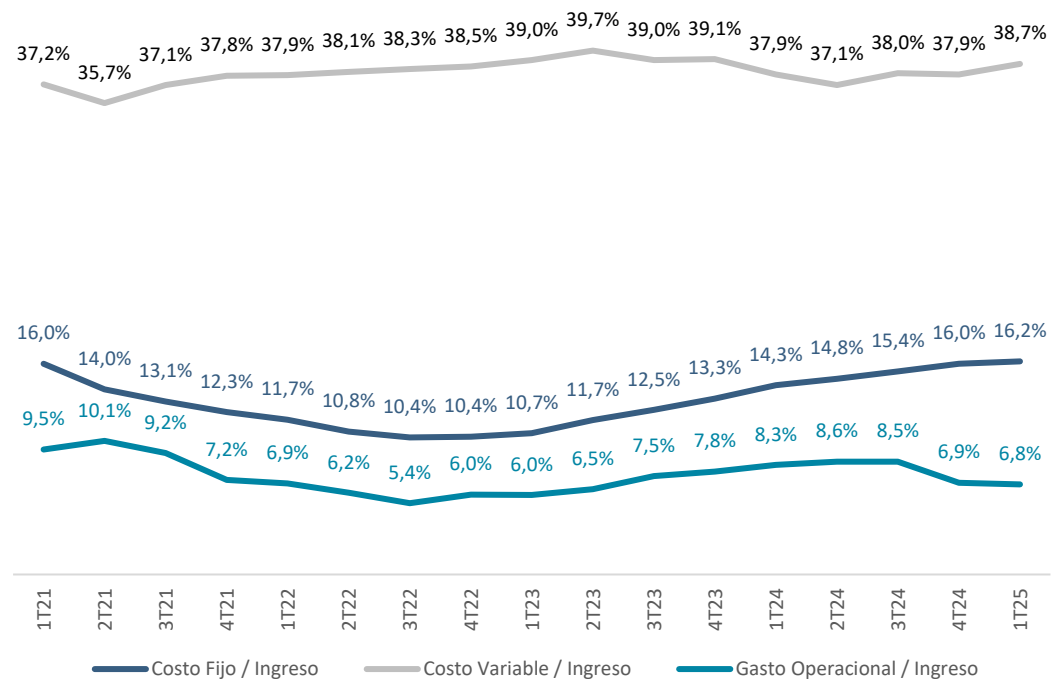
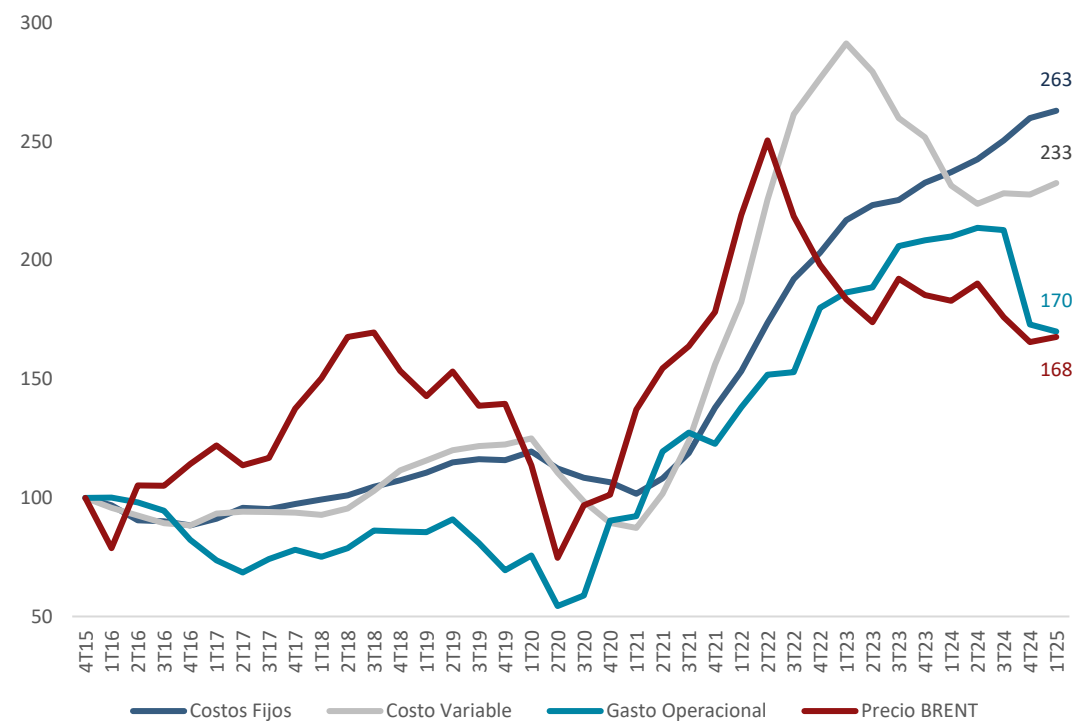


Gráfico 34. Evolución Costos y Gastos (Base 100)

Cifras en puntos (12 meses)



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Precios de Venta

Los Costos de levantamiento por barril registro una disminución en el 125, en contraste con los Costos de Dilución presentaron un repunte en el mismo periodo, por su parte los Costos por Barril Transportado disminuyeron notablemente frente al 4T24. Por otro lado, el diferencial entre el precio del Brent y el precio de realización del crudo disminuyó levemente.

Gráfico 35. Costos USD/Barril

Cifras normalizadas base 100

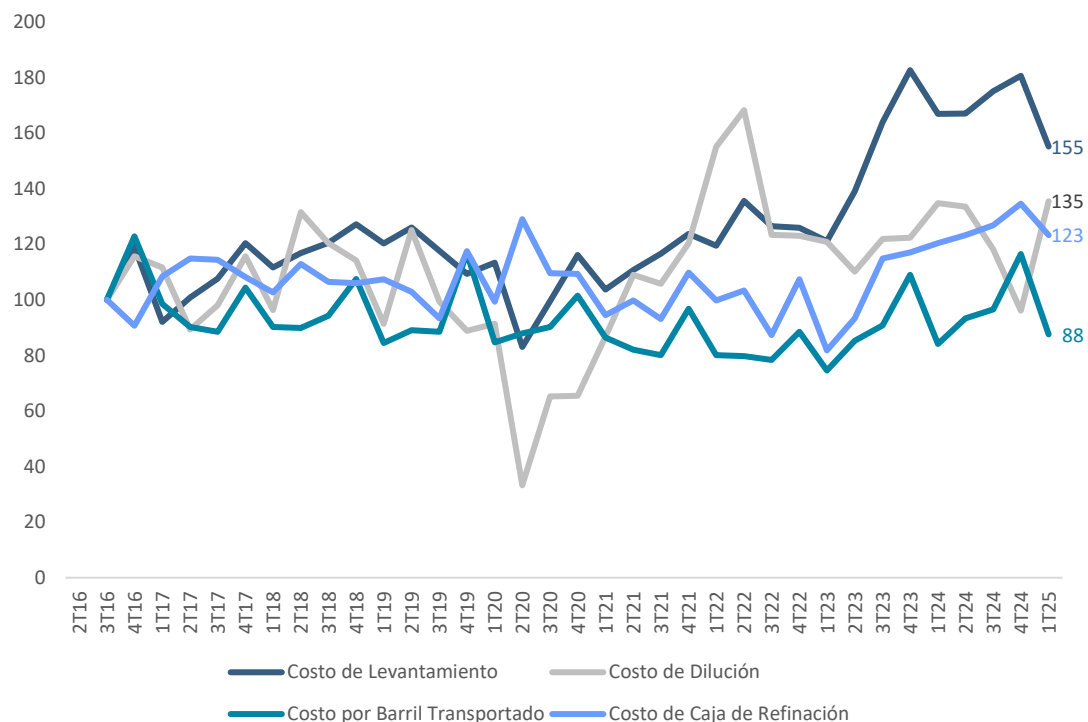
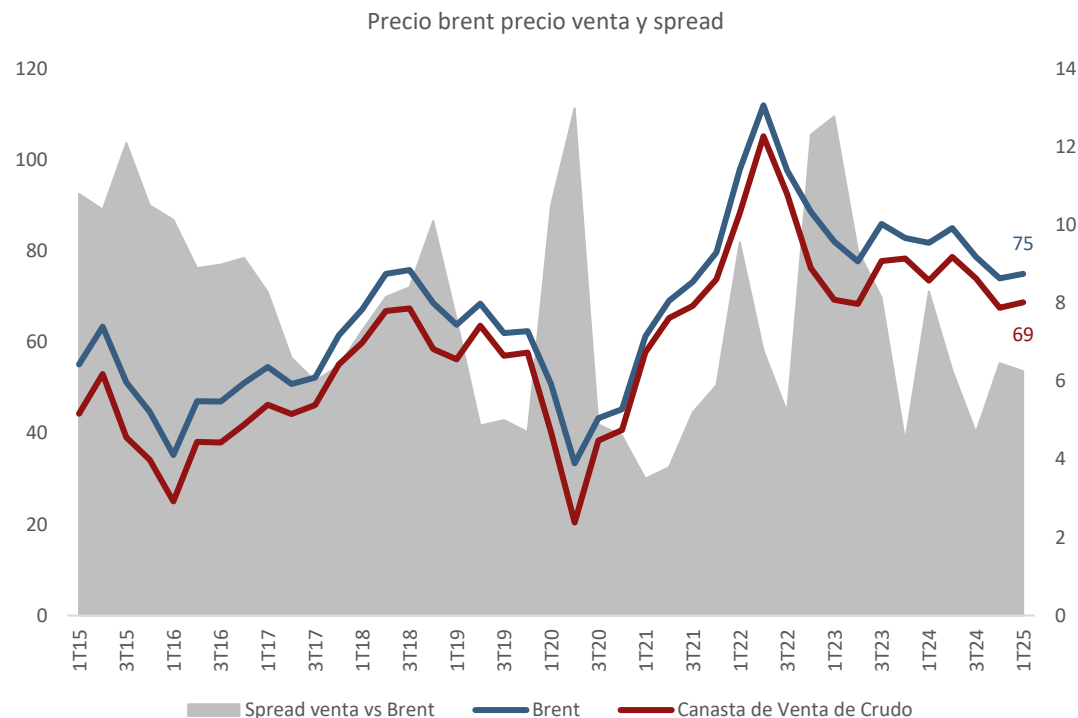


Gráfico 36. Precio de Brent vs Precio de venta de Crudo vs Spread

Cifras de precios en USD/Barril (eje izquierdo)



Indicadores de Endeudamiento

El Apalancamiento Financiero continúa ascendiendo en el 1T25 mostrando un deterioro progresivo desde 2022. Asimismo, la Cobertura de Interés alcanza su nivel mas bajo como resultado de una menor generación de EBITDA y un mayor Gasto Financiero Neto, sugiriendo una menor capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras.

Gráfico 37. Apalancamiento Financiero 12 meses

Cifras Apalancamiento en veces (Deuda Total/EBITDA). Cifras Deuda en COP Bn

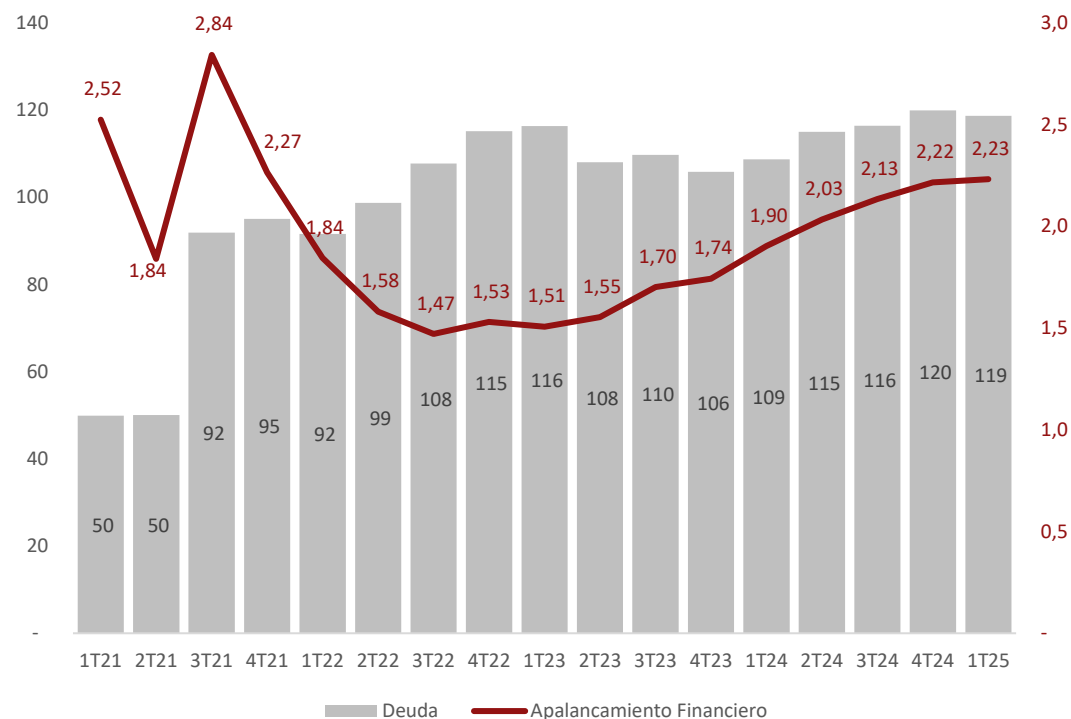
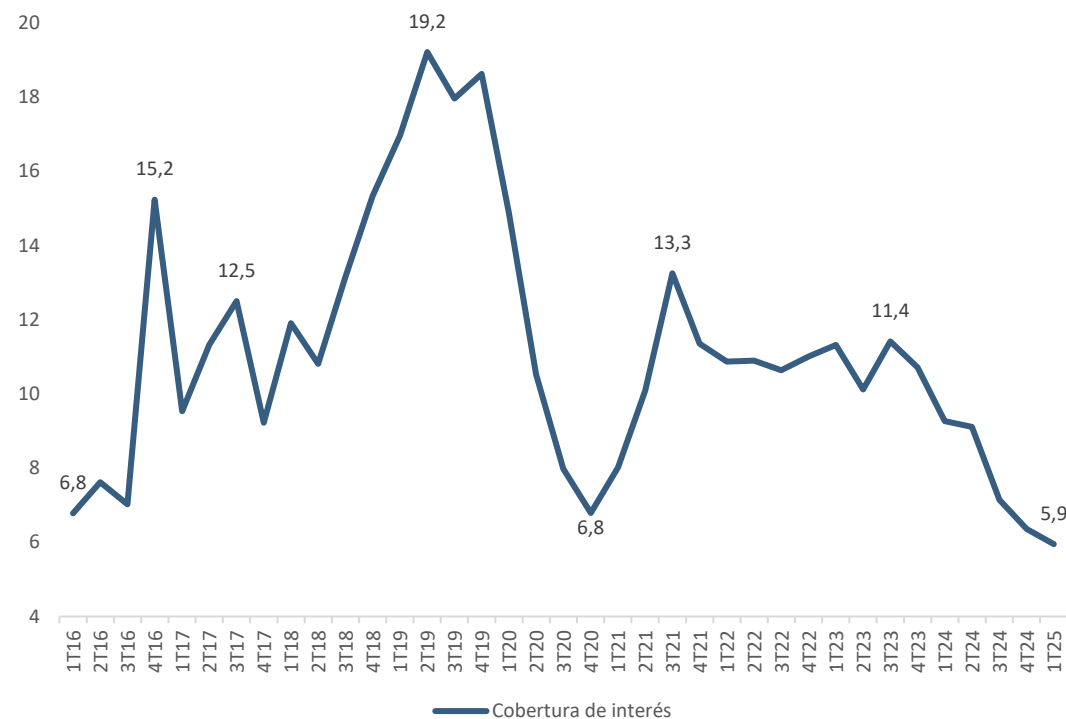


Gráfico 38. Cobertura de Interés 12 meses

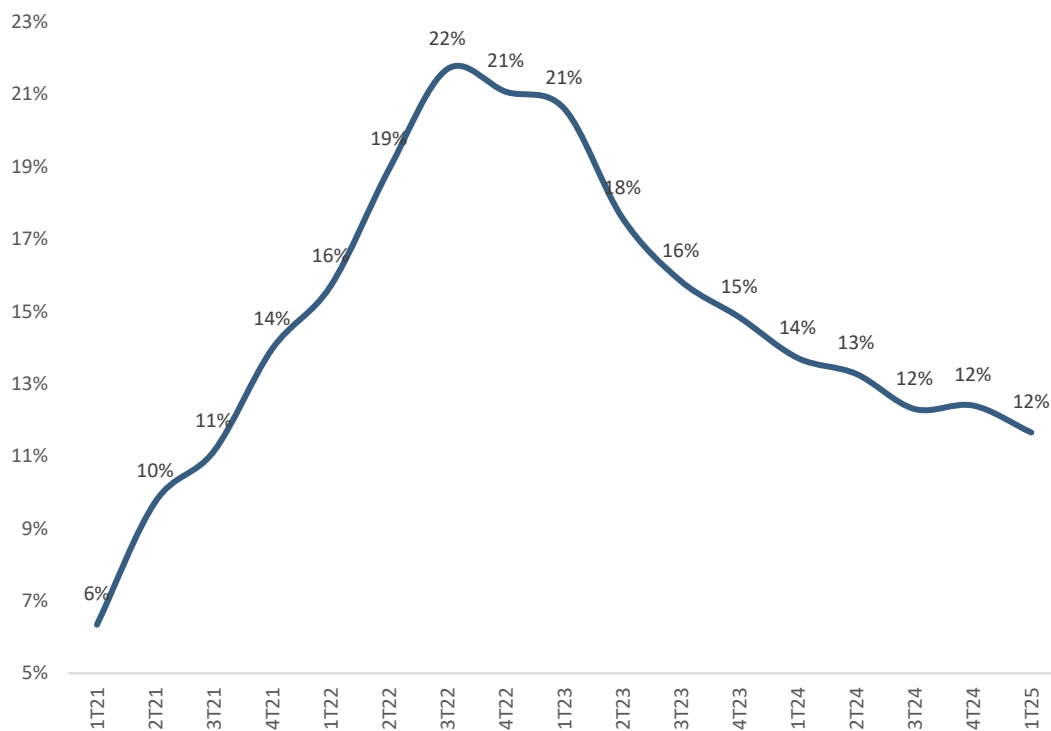
Cifras en veces (EBITDA/Gastos Financieros Neto)



Indicadores de Rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad, ROIC y ROE, evidencian una trayectoria descendente a partir de 2022, en línea con la normalización de precios del crudo y una menor eficiencia operativa. Esta tendencia refleja el impacto directo de la contracción en la Utilidad Operativa y Neta.

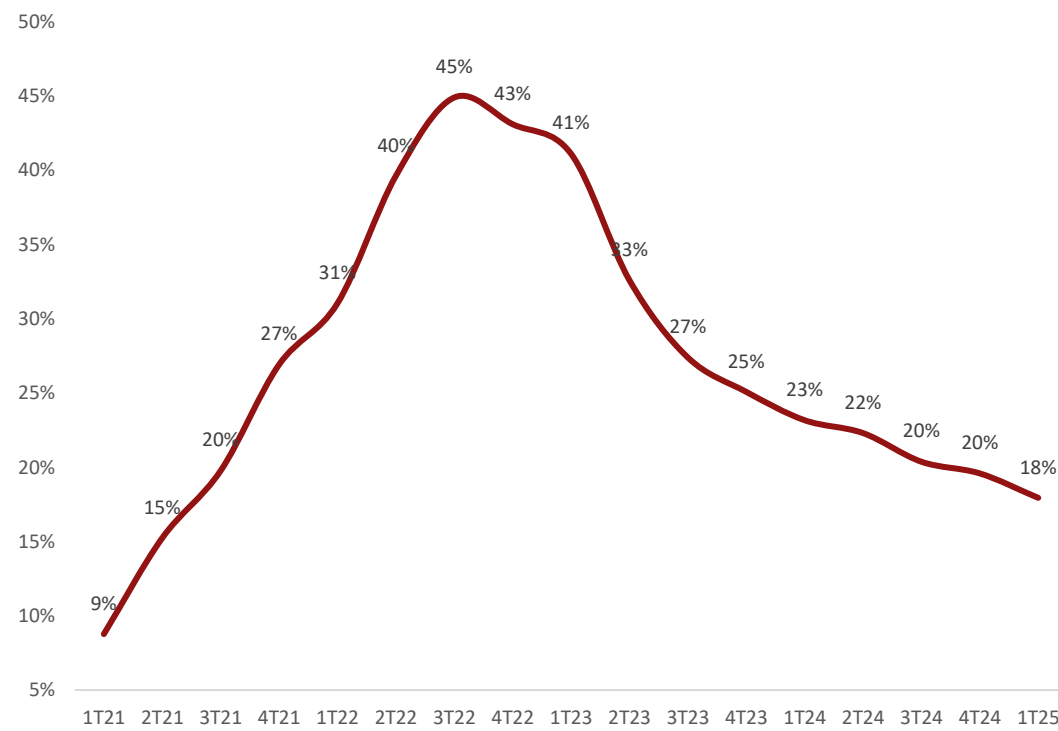
Gráfico 39. Evolución ROIC



* ROIC: Rentabilidad sobre el Capital Invertido. ROE: Rentabilidad sobre el Patrimonio

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Gráfico 40. Evolución ROE



¿Quiénes somos?

Aval Casa de Bolsa, la comisionista de bolsa del Grupo Aval



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



Nicolás Aguilera Peña
Analista II de Renta Fija
nicolas.aguilera@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22710



Carlos David Alape
Analista II de Renta Fija
carlos.alape@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22603



Daniel Estrada Fajardo
Practicante de Renta Fija
daniel.estrada@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



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



Daniel Bustamante
Analista II de Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22703



Harold Stiven Rubio
Analista II de Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com
+ (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, ni es un compromiso de Aval 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 Aval 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 Aval Casa de Bolsa S.A. Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Contáctenos

analisis.estrategiaCB@avalcasadebolsa.com

Síguenos:



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



www.avalcasadebolsa.com

Bogotá

t. (601) 606 21 00

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

Medellín

t. (604) 604 25 70

d. Cl 3 sur No 41-65, Of. 803
Edificio Banco de Occidente

Cali

t. (602) 898 06 00

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

Bucaramanga

t. (607) 647 07 10

d. Cra 27 No 36-14, Piso 10

Barranquilla

t. (605) 368 10 00

d. Cra 52 #74-56, Oficina 803
Torre Banco de Occidente

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Análisis y Estrategia de Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Aval 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 esta y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de este 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. Aval Casa de Bolsa no es proveedor oficial de precios y no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad o integridad de la información presentada, de modo que Aval Casa de Bolsa no asume 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 Aval Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Aval Casa de Bolsa no asume 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 Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE(S) 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 a las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.



Asset
Management



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



Aval Casa de Bolsa