



Expectativa Resultados Financieros 4T23 |

Punto de Inflexión en 2023

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

Andrés Duarte Perez
Director de Renta Variable
Andres.Duarte@corfi.com

Brayan Andrey Alvarez Diaz
Analista Renta Variable
Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co

Angie Katherine Rojas Bernal
Analista Renta Variable
Angie.Rojas@casadebolsa.com.co



Punto de Inflexión en 2023

Expectativa Resultados Financieros 4T23

Esperamos que los resultados del 4T23 sean principalmente **NEUTRALES** y **NEGATIVOS**, sin mayores sorpresas, donde el Sector Inmobiliario y Cementero esperamos sean quienes destaquen por sus resultados **POSITIVOS**. Por una parte, esperamos una desaceleración en los Gastos Financieros, a pesar de las aún altas tasas de interés durante el 4T23, impulsada por las diferentes estrategias empleadas por los emisores para disminuir los Gastos de Intereses, que contemplan coberturas con derivados, cambios en el tiempo de vencimiento de los créditos, abonos a capital, entre otros. Mientras que, con una menor inflación, esperamos un alivio sobre los Costos de las materias primas, principalmente el Retail, algo que se vería contrarrestado por la implementación del impuesto saludable, que tendría afectaciones sobre los volúmenes de las compañías de este sector. Del mismo modo, **la revaluación del Peso frente al Dólar A/A tendría efectos mixtos sobre aquellos emisores con mayor exposición a la moneda, presentando pérdidas por diferencia en cambio en cuanto a los ingresos, lo que sería contrarrestado por los menores Costos, Gastos y Deuda en Dólares.**

Por otro lado, **esperamos que el Sector Cementero e Inmobiliario reporten resultados POSITIVOS**, por una parte, se tiene un buen comportamiento en los precios del Cemento y Concreto, así como una gradual recuperación de la demanda en las geografías clave. Mientras que, la capacidad de ajustar los cánones de arrendamiento a una inflación de doble dígito y mejora en el costo de la deuda mejoraría los resultados.

En cuanto a las expectativas NEUTRALES, con un Sector Bancario aún afectado por la desaceleración de la cartera, mientras que, en el Sector Utilities, los ingresos indexados se verían limitados por la desaceleración en la inflación y devaluación del Dólar.

Los resultados NEGATIVOS, esperamos vengan por parte de algunas compañías del Sector Retail, en línea con la caída de los volúmenes, desaceleración económica y aumento de provisiones en el segmento bancario, y el Sector Oil & Gas, donde esperamos efectos negativos de la disminución en los precios y devaluación del Dólar.

Gráfica 1. Expectativas resultados financieros 4T23



Calendario fecha conferencia resultados 4T23

Febrero 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   ARGOS	22 	23 	24
25	26  CONNECTIONS THAT INSPIRE	27	28 	29  FALABELLA		

Calendario fecha conferencia resultados 4T23

Marzo 2024

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

Expectativa Resultados Financieros 4T23

Colombia y Chile

Cifras en COP Mil MM	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
	4T22	3T23	4T23e	Var % T/T	Var % A/A	4T22	3T23	4T23e	Var % T/T	Var % A/A	4T22	3T23	4T23e	Var % T/T	Var % A/A
Financiero															
Bancolombia(2)	5.354	4.851	5.898	22%	10%			N.A			1.643	1.492	1.113	-25%	-32%
Banco de Chile(3)*	342	376	434	15%	27%			N.A			347	260	386	48%	11%
Davivienda(2)	2.363	2.012	2.634	31%	11%			N.A			48	- 364	- 252	-31%	-622%
Grupo Sura	9.066	7.388	8.583	16%	-5%			N.A			688	311	324	N.A	-52,9%
Minero Energético															
Ecopetrol	39.678	35.130	34.849	-1%	-12%	15.992	16.038	15.589	-3%	-3%	6.851	5.086	5.015	-1%	-27%
SQM(1)	3.134	1.840	1.396	-24,2%	-55,5%	1.631	785	574	-27%	-65%	1.151	479	393	-18%	-66%
Canacol(1)	79	79	76	-4%	-4%	27	23	58	150%	111%	134	- 1	- 3	438%	N.A
Utilities															
Celsia	1.767	1.481	1.729	17%	-2%	444	414	463	12%	4%	- 19	58	66	12%	-444%
ISA	3.777	3.153	2.900	-8%	-23%	2.094	1.928	1.900	-1%	-9%	433	512	466	-9%	8%
GEB	1.833	1.870	1.900	2%	4%	871	906	880	-3%	1%	819	805	775	-4%	-5%
Consumo															
Nutresa	4.881	4.668	5.118	10%	5%	490	507	468	-8%	-5%	160	114	142	25%	-11%
Grupo Éxito	6.197	5.131	5.598	9%	-10%	537	329	410	25%	-24%	- 78	- 32	66	N.A	N.A
Falabella (1)	3.614	3.147	3.210	2%	-11%	300	204	233	14%	-22%	- 25	- 5	65	N.A	N.A
Cencosud (3)	3.922	3.824	4.157	9%	6%	430	377	462	23%	7%	144	28	179	538%	24%
Construcción															
Cemargos	3.862	3.087	3.095	0%	-20%	601	722	651	-10%	8%	57	208	- 82	n/a	n/a
Grupo Argos	5.740	4.844	4.932	2%	-14%	1.344	1.283	1.226	-4%	-9%	299	190	21	-89%	-93%

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

Expectativas 3T22 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 4T23

Fuente: Emisores y Bloomberg.

Expectativa Resultados Financieros 4T23

EE.UU

Cifras en USD MM	Ingresos					EBITDA					Utilidad Neta Controladora				
	4T22	3T23	4T23e	Var % T/T	Var % A/A	4T22	3T23	4T23e	Var % T/T	Var % A/A	4T22	3T23	4T23e	Var % T/T	Var % A/A
EE.UU															
Amazon*	149.204	143.083	169.961	19%	14%	17.797	26.158	30.127	15%	69%	278	9.879	10.624	8%	N.A
Apple*(2)	117.154	89.498	119.575	34%	2%	38.932	29.622	43.221	46%	11%	29.998	22.956	33.916	48%	13%
General Electric*	16.828	17.346	19.423	12%	15%	1.660	1.629	1.866	15%	12%	2.099	257	1.591	519%	-24%
Pfizer*	24.290	13.232	14.379	9%	-41%	7.174	(1.209)	2.032	N.A.	N.A.	5.762	- 1.681	- 1.079	N.A	N.A
J&J	19.939	2.135	21.395	902%	7%	7.250	8.071	8.448	5%	17%	4.607	5.823	4.284	-26%	-7%
JP Morgan	34.610	39.813	28.676	-28%	-17%			N.A.			10.598	12.685	8.870	-30%	-16%
Bank of America	24.532	25.167	23.627	-6%	-4%			N.A.			7.132	7.802	5.207	-33%	-27%
Citibank	15.857	20.604	17.440	-15%	10%			N.A.			555	3.525	- 2.218	-163%	-500%
Nubank	10.430	15.991	2.165	-86%	-79%			N.A.			- 298	303	392	30%	N.A
Ford*	43.999	43.801	45.962	5%	4%	10.615	3.519	7.157	103%	-33%	1.289	1.199	- 526	-144%	N.A
Uber*	8.607	9.292	9.936	7%	15%	177	628	814	30%	N.A.	595	221	1.429	547%	N.A
Berkshire Hathaway (1)	78.165	93.210	87.333	-6%	12%	22.211	(16.959)	9.294	-155%	-58%	18.164	- 12.767	7.894	-162%	-57%
General Electric HC*	4938	4822	5.206	8%	5%	934	804	948	18%	1%	554	375	220	-41%	-60%

(1) Utilidad Operacional, no EBITDA. (2) Apple cifras 4T22, 4T23, 4T23
*Cifras reales al 4T23
Fuente: Emisores y Bloomberg.

Sector Financiero

- **Las cifras al 4T23 se mantendrían NEUTRALES.** A pesar de que en diciembre se inició el ciclo de reducción de tasas de interés en Colombia, este efecto se demoraría en reflejarse sobre la economía, por lo cual en el 4T23 seguirían presionados los márgenes de intermediación de los bancos, aunque en una menor medida frente a lo observado durante la primera mitad del 2023.
- Esperamos seguir observando una débil dinámica en la cartera, afectada por las altas tasas de interés, un bajo crecimiento económico y políticas de colocación de crédito más restrictivas. Asimismo, persistirán los deterioros sobre la Calidad de la Cartera (especialmente sobre la cartera de consumo) y niveles altos de provisiones, lo que llevará a que continúen las presiones sobre la Utilidad Neta y a su vez sobre el ROE.
- Esperamos que, en 2024, para el sector se presente una moderada recuperación de la demanda de créditos producto de menores tasas ofrecidas por los bancos junto a menores tasas de inflación. Asimismo, el ROE de la mayoría de los bancos habría alcanzado un punto de inflexión en el 2023.

Sector Commodities

- **Consideramos que los resultados serán NEGATIVOS en el 4T23,** viéndose afectados, por una disminución en volúmenes, principalmente en Canacol debido a algunas interrupciones en los niveles de producción en línea con algunos procedimientos de mantenimiento. Por otro lado, la disminución en el precio respecto al 4T22 del Litio y Potasio, principales líneas de negocio de SQM impulsarían la contracción en los resultados de la compañía, que seguiría opacando el buen comportamiento de los volúmenes.
- Mientras que, la revaluación del Peso Colombiano seguiría ejerciendo presiones sobre los resultados de Ecopetrol, que, teniendo en cuenta la producción total de petróleo y gas comercializado en Colombia, junto con la evolución de la producción en EE.UU., estimamos una producción promedio de 742 kbped en 4T23 (+0,2% T/T y +3,0% A/A). Lo anterior, sumado a nuestra estimación de diferenciales para el crudo y los productos, nos arroja una utilidad neta de COP 4,1 BN (-19,7% T/T y -40,6% A/A), con ingresos de 34,9 BN (-0,8% T/T y -12,1% A/A), con un EBITDA de 14.7 BN (8,5% T/T y 8,2% A/A).

Sector Utilities

- **Las cifras al 4T23 se mantendrían NEUTRALES.** Esperamos que los emisores se vean favorecidos por la disminución sobre la fuerte carga financiera que han tenido en los últimos trimestres por la indexación a la deuda, efecto del comportamiento de las diferentes medidas de inflación a nivel regional.
- Consideramos que la revaluación anual del peso frente a otras monedas de la región donde operan varios emisores (Perú, Chile y Brasil) afectarán negativamente los ingresos. No obstante, el Fenómeno del Niño debería favorecer los ingresos, especialmente para emisores como Celsia, aunque presionados por una generación de energía encarecida (térmica), afectando negativamente los márgenes operativos.
- Durante el trimestre destacamos negativamente el efecto de Windpeshi en el aporte de Enel Colombia a GEB, dado que la empresa castigó esta inversión, lo cual reduciría la contribución del método de participación de COP ~442 mil millones a COP ~110 mil millones, esto podría verse como un riesgo sobre el avance de la transición energética en Colombia.

Sector Inmobiliario

- **Consideramos que los resultados serán POSITIVOS en el 4T23. PEI, reflejando la solidez operativa de los vehículos y un alivio en las presiones sobre el Flujo de Caja Distribuible en línea con unos menores costos de la deuda y las diferentes estrategias en el manejo de la deuda.** PEI reportó ingresos de COP 192 mil MM (+16,3% A/A) en el trimestre y a nivel anual superando los COP 703 mil MM (+15,3% A/A), el Margen NOI se contrajo ligeramente en el trimestre 83 pbs A/A llegando al 82,3%, mientras que, el Margen EBITDA, en línea con el descuento en las comisiones realizadas durante el año, se expandió 593 pbs A/A en el 4T23, siendo 71,4%.
- Finalmente, **el contexto de menor inflación, menores tasas de interés y una oferta limitada de metros cuadrados (“m2”) en el mercado, en segmentos claves como Logística, Comercial y Corporativo, esperamos que impulsen los resultados y el FCD, permitiendo presentar una rentabilidad patrimonial más equilibrada entre valorización y desempeño operativo.**

Sector Construcción e Infraestructura

- **Las cifras para el 4T23 en el Segmento de Concesiones esperaríamos que fueran NEGATIVAS**, con el avance de proyectos que están cerca de su finalización y un menor ritmo de ejecución, generarían una disminución en los ingresos contabilizados, mientras que, las aún altas tasas de interés seguirían ejerciendo presiones sobre la Utilidad Neta.
- Por otro lado, la entrada en funcionamiento de algunos tramos impulsaría el Flujo de Caja Operativo, mejorando los indicadores de liquidez de las compañías.
- Por su parte, **en Cementos Argos esperamos resultados POSITIVOS a nivel operativo**, pues el leve decrecimiento de la demanda, junto a una sólida estrategia de precios, mayores exportaciones y eficiencias, reportaría una expansión en los márgenes. Lo anterior, se vería opacado por las pérdidas que esperamos por la tasa de cambio, mientras que, dada la repatriación de dividendos realizada por USD 150 MM desde las subsidiarias de Centro América y el Caribe, hacia Colombia, lo que generaría una provisión contable extraordinaria de impuestos por cerca de COP 230 mil MM

Sector Consumo

- **Esperaríamos ver resultados de NEUTRALES a NEGATIVOS**, donde el consumo discrecional y del mejoramiento del hogar seguirían golpeados por la desaceleración del consumo y el débil comportamiento del sector inmobiliario, algo que afectaría de manera importante a emisores como Falabella y en menor medida a Cencosud.
- Del mismo modo, y en línea con lo observado en el resto del año, esperaríamos que el segmento de Real Estate continúe mostrando cifras sólidas, beneficiado del ajuste de cánones de arrendamiento a la inflación que continúa siendo más alta que el rango meta en algunos países de la región.
- Por otra parte, aquellos emisores que cuentan con un segmento bancario relevante (Principalmente Falabella y Grupo Éxito) seguirían viendo presiones por el alto costo de fondeo en Colombia, así como, las altas provisiones. Finalmente, esperamos que la implementación del impuesto saludable en Colombia genere presiones sobre los volúmenes de Nutresa.

Sector Conglomerados

- **Las cifras al 4T23 se mantendrían NEUTRALES.** Es importante seguir monitoreando las decisiones y cambios en torno a la transacción entre el Grupo Gilinski y el GEA, ya que por lo menos durante el 4T23 esperamos que tenga un impacto sobre el incremento de la deuda de Grupo Sura. Además, esperamos que la Utilidad vía Método de Participación se vea presionada para Grupo Sura por la desaceleración en las cifras esperadas de Bancolombia. Respecto a Grupo Argos, a pesar de que esperamos ver un buen comportamiento de las inversiones de la compañía, en cuanto a Ingresos por Método de Participación e inmobiliario, la estacionalidad de los costos de ventas del segmento inmobiliario resultaría en una contracción de los márgenes frente a los observados durante los primeros 9 meses del año.
 - Esperamos que las estrategias de inversión llevadas por Suam, en línea con lo registrado en los trimestres pasados, sigan con buenas rentabilidades, lo que impulsaría la Utilidad de la Holding. Por otro lado, es importante tener en cuenta la siniestralidad en Suramericana, y como esta podría llegar a ser compensada nuevamente por buenos niveles de Primas Emitidas.
 - Finalmente, es importante monitorear las decisiones en torno a las diferentes reformas que está llevando a cabo el gobierno, y como estas podrían significar algún impacto sobre Grupo Sura, especialmente la Pensional y la reforma a la Salud, mientras que, para Grupo Argos, esperamos ver un impacto en el Negocio de Desarrollo Urbano en línea con el débil comportamiento del sector inmobiliario y de vivienda en el país.
-

¿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.