



Asset  
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

# Grupo Sura, Grupo Argos y Cementos Argos

## Efectos sobre la nueva estructura empresarial en el GEA

julio de 2025

# Grupo SURA, Grupo Argos y Cementos Argos

## Efectos sobre la nueva estructura empresarial en el GEA



El proceso de escisión por absorción entre Grupo SURA, Grupo Argos y Cementos Argos representa una reconfiguración relevante de la estructura societaria de las empresas del Grupo Empresarial Antioqueño. Esta operación, autorizada a final del mes de junio, por la Superintendencia Financiera de Colombia, tiene como objetivo eliminar las participaciones cruzadas entre las compañías, simplificar sus balances y otorgar a los accionistas una exposición directa a cada empresa.

Desde la perspectiva del valor por acción, esta escisión tiene efectos relevantes en tres dimensiones:

1. Reducción del patrimonio contable por la eliminación de inversiones cruzadas.
2. Disminución del número de acciones en circulación por cancelación de acciones propias.
3. Reasignación de valor económico a través de la entrega de acciones de otras compañías a los accionistas.

El resultado neto es una reconfiguración del valor de cada compañía, que tiene efectos inmediatos en los precios de mercado.

### Participaciones cruzadas una estructura que limita Valor

Durante años, las compañías del Grupo Empresarial Antioqueño (GEA) mantuvieron entre sí una red de participaciones cruzadas que, aunque en su momento sirvió para consolidar el control corporativo, terminó generando distorsiones en la forma en que el mercado valoraba sus acciones. Esta estructura no solo incluía participaciones entre compañías distintas, sino también acciones que cada empresa tenía de sí misma, lo que añadía una capa adicional de complejidad y opacidad.

Previo de a la escisión, las participaciones cruzadas son las siguientes:

- Grupo SURA posee el 34,1% de Grupo Argos.
- Grupo Argos posee el 49,9% de Grupo SURA.
- Cementos Argos mantiene el 7,2% de Grupo SURA.

Estas participaciones estaban compuestas por acciones ordinarias, algunas de ellas mantenidas a través de patrimonios autónomos con restricciones de voto. Aunque estas estructuras limitaban el ejercicio de derechos políticos, los derechos económicos seguían vigentes, lo que generaba una doble exposición financiera entre las compañías.

**Tabla 1 –Distribución del total de acciones en circulación previo escisión**

	Grupo SURA	Grupo Argos	Cementos Argos
Ordinarias	282.620.429	629.859.998	1.301.803.704
Preferenciales	112.508.173	209.467.547	464.508
<b>Total Acc. Circulación</b>	<b>395.128.602</b>	<b>839.327.545</b>	<b>1.302.268.212</b>

**Tabla 2 –Cantidad de acciones en posesión por empresa**

Inversión en Acciones	Grupo SURA	Grupo Argos	Cementos Argos
Grupo Argos Ord.	256.798.303	-	-
PA (100%) Grupo Argos Ord.	29.036.085	-	-
<b>Total Acciones G. Argos</b>	<b>285.834.388</b>	-	-
Grupo Sura Ord.	-	26.507.774	-
PA (100%) Grupo Sura Ord.	-	155.200.000	-
Celsia - Grupo Sura Ord.	-	179.483	-
Cemargos- Grupo Sura Ord.	-	15.399.412	-
<b>Total Acciones G. SURA</b>	-	<b>197.286.669</b>	-
Grupo Sura Ord.	-	-	4.094.940
PA (100%) Grupo Sura Ord.	-	-	24.300.000
<b>Total Acciones G. SURA</b>	-	-	<b>28.394.940</b>

# Grupo SURA, Grupo Argos y Cementos Argos

## Efectos sobre la nueva estructura empresarial en el GEA



### Ajustes por depuración del balance y reconfiguración del Capital

La escisión por absorción que actualmente ejecutan las tres compañías, implica ajustes estructurales que transforman de manera significativa la composición Patrimonial y accionaria de cada empresa. Estos ajustes no son meramente técnicos: *tienen un impacto directo en el valor por acción, ya que modifican tanto el tamaño del Patrimonio como el número de acciones en circulación.*

Como parte del proceso, cada compañía transfiere a otra del grupo las acciones que posee en ella. Esta transferencia implica la salida de activos financieros del balance, lo que reduce el Patrimonio contable. Sin embargo, esta reducción no representa una pérdida económica, ya que las acciones transferidas son canceladas por la compañía receptora, y su valor se redistribuye directamente entre los accionistas.

En paralelo, se hará una cancelación las acciones propias que recibe cada compañía, también se reduce el número de acciones en circulación. Este paso es clave, porque permite que el patrimonio restante se divida entre menos acciones, lo que ayuda a preservar el valor patrimonial por acción, e incluso puede mejorar esta métrica en términos relativos.

Por ejemplo, Grupo Sura elimina de su balance una inversión cercana a los COP 5,9 billones, correspondiente a su participación en Grupo Argos. Como consecuencia, su patrimonio contable se reduce en más de COP 21 billones a cerca de **COP 15,5 billones**. Sin embargo, **al cancelar más de 67 millones de acciones propias**, el número total de acciones en circulación también disminuye, lo que suaviza el impacto sobre el valor por acción.

Lo mismo ocurre con Grupo Argos, que elimina una inversión de aproximadamente COP 8,2 billones en Grupo SURA, y reduce su Patrimonio de COP 18,7 a **COP 10,5 billones**. En este caso, la **cancelación de más de 142 millones de acciones propias** también contribuye a mantener el valor patrimonial por acción mitigando en parte el efecto negativo de la escisión de activos.

Cementos Argos, por su parte, no cancela acciones propias, ya que no recibe títulos de sí misma. Sin embargo, sí transfiere su participación en Grupo SURA, lo que implica una reducción patrimonial cercana a **COP 1,06 billones**. Como **no hay cancelación de acciones**, el impacto sobre el valor por acción es más directo, aunque moderado.

**Tabla 3 – Datos del Balance de Cada Empresa**

Cifras en COP Millones

Cifras en millones	Grupo SURA	Grupo Argos	Cementos Argos
Activos (COP)	30.964.691	22.014.673	19.422.945
Pasivos (COP)	9.532.478	3.246.983	5.883.571
<b>Patrimonio (COP)</b>	<b>21.432.213</b>	<b>18.767.690</b>	<b>13.539.374</b>

**Tabla 4 – Valor contable de la Inversión de cada Compañía en sus Balances**

Cifras en COP Millones

Valor Inversiones	Grupo SURA	Grupo Argos	Cementos Argos
Inv. Grupo Argos	5.903.600	-	-
Inv. Grupo SURA		8.274.683	
Inv. Grupo SURA			1.059.907

**Tabla 5 – Expectativa de ajuste del valor patrimonial**

Cifras en COP Millones

Millones COP	Grupo SURA	Grupo Argos	Cementos Argos
Valor Patrimonio Pre-Trx	21.432.213	18.767.690	13.539.374
<b>Valor Patrimonio Post-Trx</b>	<b>15.528.613</b>	<b>10.493.007</b>	<b>12.479.467</b>

# Grupo SURA, Grupo Argos y Cementos Argos

## Efectos sobre la nueva estructura empresarial en el GEA



### Ajustes de Patrimoniales

Uno de los efectos más relevantes de la escisión por absorción del GEA es su impacto en la percepción de valor de las acciones en el mercado. A medida que se eliminan las participaciones cruzadas y se ajustan los balances, el valor patrimonial por acción cambia, y con él, las expectativas de precio.

Según nuestras estimaciones, el ajuste en el valor de las compañías tras la escisión se estima en:

- **Grupo SURA:** una reducción del 12,7% en su valor.
- **Grupo Argos:** una reducción más significativa, del 32,6%.
- **Cementos Argos:** una reducción del 7,8%, la menor frente a las otras.

Estos porcentajes reflejan el impacto directo de la eliminación de las inversiones cruzadas en los balances de cada empresa. La magnitud del ajuste depende de qué tan expuesta está cada compañía a otras del grupo. En el caso de Grupo Argos, por ejemplo, la participación que mantiene en Grupo SURA representa una porción considerable de su Patrimonio, lo que explica el mayor ajuste.

De acuerdo a la eliminación de las inversiones cruzadas, también estamos ajustando nuestro Precios Objetivo en línea con los cambios que se aproximan. Así, los precios esperados post-escisión se ajustan de la siguiente manera:

- **Grupo SURA:** de COP 57.000 a **COP 49.760**.
- **Grupo Argos:** de COP 23.540 a **COP 15.860**.
- **Cementos Argos:** de COP 11.700 a **COP 10.780**.

**Este ajuste no implica una pérdida de valor económico para los accionistas.** Por el contrario, **refleja una redistribución del valor:** lo que antes estaba contenido en participaciones cruzadas ahora se entrega directamente a los accionistas en forma de acciones de otras compañías del Grupo. Por eso, **aunque el precio objetivo de cada acción disminuye, el valor total de la inversión (considerando las nuevas acciones recibidas) se mantiene.**

Tabla 6 – Cantidad de acciones en circulación post transacción

Total Acciones	Grupo SURA	Grupo Argos	Cementos Argos
Pre-Trx	395.128.602	839.327.545	1.302.268.212
Eliminación	67.209.776	142.716.356	-
<b>Post-Trx</b>	<b>327.918.826</b>	<b>696.611.189</b>	<b>1.302.268.212</b>

Tabla 7 – Valor patrimonial por acción ajustado

Valor Patrimonial/Acción	Grupo SURA	Grupo Argos	Cementos Argos
Pre-Trx	COP 54.241	COP 22.360	COP 10.397
<b>Post-Trx</b>	<b>COP 47.355</b>	<b>COP 15.063</b>	<b>COP 9.583</b>

Tabla 8 – Valor justo por Compañía post transacción

Valor Justo	Grupo SURA	Grupo Argos	Cementos Argos
Pre-Trx	COP 57.000	COP 23.540	COP 11.700
<b>Post-Trx</b>	<b>COP 49.760</b>	<b>COP 15.860</b>	<b>COP 10.780</b>
<b>Ajuste Valor</b>	<b>-12,7%</b>	<b>-32,6%</b>	<b>-7,9%</b>

# Grupo SURA, Grupo Argos y Cementos Argos

## Efectos sobre la nueva estructura empresarial en el GEA



### Escenario de precio de mercado y potencial de valorización

Además del ajuste en los Precios Objetivo, la escisión por absorción de las empresas del GEA también tendría efectos sobre los precios de mercado para las acciones de Grupo Sura, Grupo Argos y Cementos Argos. La eliminación de las participaciones cruzadas y la depuración de los balances permiten, por primera vez en años, observar con mayor claridad el valor económico de cada compañía. Esto se refleja no solo en los nuevos valores patrimoniales por acción, sino también en los precios de mercado que comienzan a anticipar ese cambio estructural.

Al 9 de julio de 2025, las acciones ordinarias y preferenciales de las tres compañías cotizaban aún bajo la lógica de la estructura vigente. No obstante, con base en nuestras estimaciones, es posible delinear precios de referencia **suponiendo que se mantenga constante el múltiplo Precio/Valor en Libros (P/VL)**. Se trata de un escenario hipotético que parte del supuesto de que los múltiplos actuales se conservan una vez culminada la escisión.

Por ejemplo, proyectamos que la acción ordinaria de **Grupo Sura** podría estabilizarse en torno a **COP 46.150**, desde un nivel actual de COP 52.860. En el caso de **Grupo Argos**, la acción ordinaria podría ajustarse a **COP 15.780**, frente a los COP 23.420 actuales. **Cementos Argos** muestra un comportamiento más estable: su acción ordinaria cotiza en COP 10.860 y se estima que convergerá hacia los **COP 10.010**.

En relación con el **Potencial de Valorización** de cada compañía, de acuerdo con nuestras proyecciones, **las acciones preferenciales de Grupo Sura y Grupo Argos presentan los márgenes más amplios: 45,8% y 36,3%, respectivamente**. Esto sugiere que, bajo un escenario de normalización patrimonial, estos títulos podrían tener mayor recorrido al alza en el mediano plazo. En la acción ordinaria de Grupo Argos muestra un potencial de apenas 0,5%, lo que indica que, en nuestra visión, el contraste, precio actual ya refleja gran parte del efecto de la escisión.

Aunque la escisión aún no se ha materializado, esta proyección permite visualizar el potencial ajuste que podría darse una vez se concrete la redistribución accionaria.

Tabla 9 – Precios de mercado por tipo de acción

Precios Mercado (COP)		Grupo SURA	Grupo Argos	Cementos Argos
09 jul 2025	ORD.	52.860	23.420	10.860
09 jul 2025	PF	39.100	17.280	11.020

Tabla 10 – Escenario de precios de mercado post-escisión

Expect. Precios Post-Trx	Grupo SURA	Grupo Argos	Cementos Argos
ORD.	46.150	15.780	10.010
PF	34.130	11.640	10.150

Tabla 11 – Potencial de valorización por acción

Margen Seguridad	Grupo SURA	Grupo Argos	Cementos Argos
ORD.	7,8%	0,5%	7,7%
PF	45,8%	36,3%	6,2%

# Grupo SURA, Grupo Argos y Cementos Argos

## Efectos sobre la nueva estructura empresarial en el GEA



### ¿Porqué están subiendo las acciones?

- A pesar de la disminución del valor patrimonial, a nivel de portafolio, se consigue **preservar el valor previo a la escisión para el inversionista.**
- Se espera que aumente el retorno por dividendo del inversionista ya que **recibirá dividendos de las acciones que poseía, más el de las nuevas acciones que le serán asignadas post-escisión.**
- Al cancelarse una cantidad de acciones en Grupo Sura y Grupo Argos, se reduce una parte del flotante de acciones.
- Al retirar de circulación estas acciones, podríamos ver un efecto positivo en:
  - Una posible Mayor Utilidad por Acción (UPA), dada la reducción del flotante.
  - Posibilidad de aumentar participación en rebalances de índices locales e Internacionales.

### ¿Qué consideramos?

- Mantener posiciones en las acciones de las Holding, ya que aún **hay potencial de valor pendiente por reconocer en el mercado..**
- Nos inclinamos por las **acciones Preferenciales** ya que siguen en un **descuento mayor (spread con Ordinarias) frente al valor justo.**
- **Flujos de compra que pueden impulsar las acciones** en futuros rebalances de índices locales y extranjeros.

# ¿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](mailto:juan.ballen@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22622



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



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



**Isis Eliana Delgado**  
Practicante de Renta Fija  
[eliana.delgado@avalcasadebolsa.com](mailto:eliana.delgado@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



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



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



**Harold Stiven Rubio**  
Analista II de Renta Variable  
[harold.rubio@avalcasadebolsa.com](mailto: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](mailto:analisis.estrategiaCB@avalcasadebolsa.com)

## Síguenos:

 [Aval Casa de Bolsa](#)

 [@AvalCasadeBolsa](#)

  [Aval Casa de Bolsa](#)

 [www.casadebolsa.com.co](http://www.casadebolsa.com.co)

### 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