



7 de junio de 2023

El Oráculo de energía

“EL NIÑO” LE HACE UN GUIÑO AL GAS



Roberto Paniagua

Analista de Renta Variable

roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

+57 (601) 606 21 00



Omar Suárez

Gerente Estrategia Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619

“EL NIÑO” LE HACE UN GUIÑO AL GAS

Principales puntos:

- A nivel sectorial, en el caso de presentarse un Fenómeno de “El Niño” en próximos trimestres, la mayor participación de la generación térmica impulsaría la demanda de combustibles como el gas natural, cumpliendo su función de respaldo en la matriz de generación. Sin embargo, el mayor nivel promedio de los embalses podría generar que la generación térmica y demanda de gas sea menos intensa que en el Fenómeno de “El Niño” 2015 – 2016.
- Respecto a las compañías con exposición al gas natural, la mayor necesidad de combustibles por parte de las térmicas generaría que, en el sector de *Oil & Gas*, Ecopetrol y Canacol podrían ver mejoras en precios y volúmenes vendidos de gas natural y destilados medios (para Ecopetrol), mientras que, en el transporte y distribución de gas, compañías como GEB (a través de su filial controlada TGI) puedan registrar mayores volúmenes transportados como ocurrió en el último “El Niño”.

Como lo mencionamos en nuestro último [informe](#) sobre fenómeno de “El Niño” la mayoría de los modelos de predicción IRI ENSO pronostican un fenómeno de “El Niño” ascendiendo hasta el rango de 78%-87% entre julio 2023 - febrero 2024, aunque no se conoce duración ni intensidad.

En este informe nos enfocaremos en el gas natural y como este se ha comportado en el último Fenómeno de “El Niño” tanto a nivel sectorial como para las empresas con exposición a los segmentos de transporte y distribución, sumado a ciertas actividades de las compañías del sector de *Oil & Gas*.

Vista general:

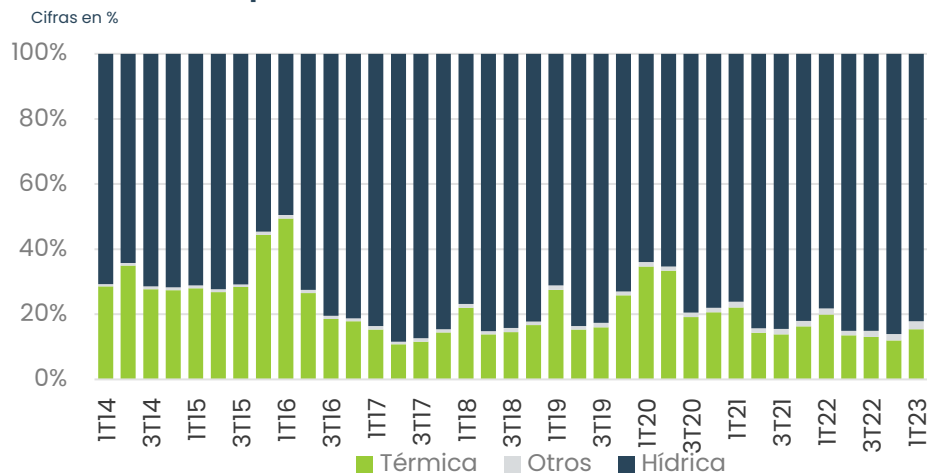
A nivel del sector eléctrico en Colombia, la mayoritaria participación de la generación hidroeléctrica (~70% de la capacidad de la matriz de generación) permite que el país tenga una matriz de generación eléctrica mayoritariamente limpia, sumado a la entrada gradual de Fuentes Renovables No Convencionales (FRNC), lo que a su vez genera que exista una alta sensibilidad de la matriz a periodos de baja hidrología o sequías generadas por efectos climáticos como el Fenómeno de “El Niño”.

Al respecto, en el último Fenómeno de “El Niño” dado entre 2015 – 2016, la generación térmica

alcanzó a tener una participación del 44% -49% en la generación eléctrica entre 4T15 y 1T16, significativamente mayor a su promedio histórico hasta ese momento del ~20%-30% (Gráfica 1), con la operación del parque térmico exigida al máximo. Posteriormente, la participación de las térmicas regresó a niveles históricos, lo cual permitió que las termoeléctricas cumplieran dos de las funciones detrás de su razón de ser en términos de respaldo a la matriz de generación: **1)** Apoyo a la matriz en condiciones de sequía extrema; **2)** Generación intermitente para asegurar una operación confiable en la generación de energía.

Posteriormente, durante el periodo de sequía 2019-2020 (no catalogado como Fenómeno de “El Niño”) la generación térmica alcanzó participaciones promedio del 34% entre el 1T20 – 2T20, respaldando la matriz de generación renovable convencional y no convencional, superando su promedio histórico del 24%.

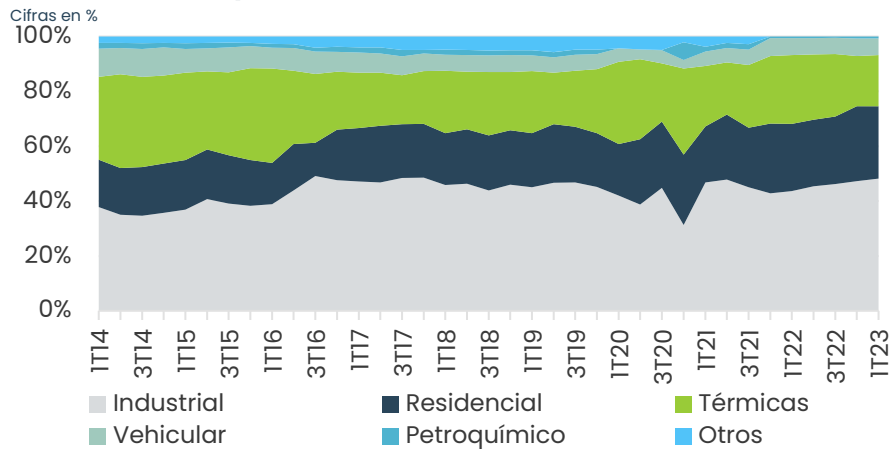
Gráfica 1. Participación Generación Hidro - Termo



Fuente: Sinergox XM. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

De la mano de una mayor generación térmica, se presenta una mayor demanda por combustibles, principalmente gas natural y diésel, lo cual convierte a las termoeléctricas en la segunda mayor demandante de gas natural en el país por detrás del segmento industrial, con una participación promedio histórica del 25%, por detrás del 43% del segmento industrial. De igual manera, bajo el periodo de sequía del 1T20 – 2T20 la demanda de gas de las térmicas incremento su participación al ~30% y durante la etapa más crítica del Fenómeno de “El Niño” 4T15 – 1T16 participó del 35%, en ambos casos mayor al nivel promedio mencionado (Gráfica 2).

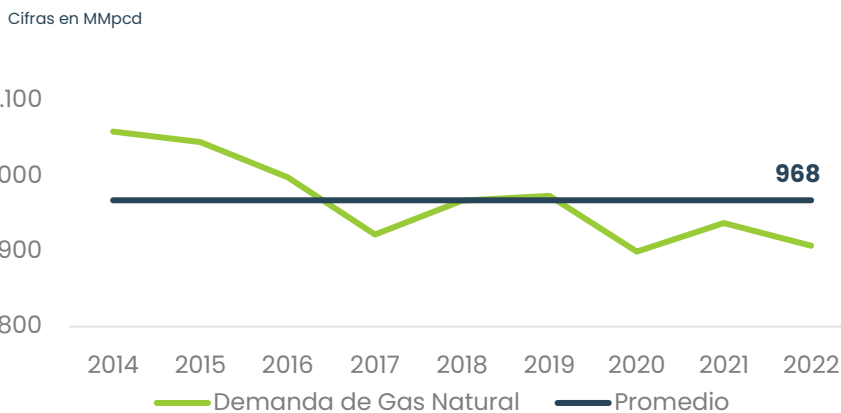
Gráfica 2. Participación Demanda de Gas Natural



Fuente: TGI. Cálculos: Casa de Bolsa SCB

En medio de la importante participación de la generación térmica en la demanda por gas natural a nivel nacional, llama la atención que, desde la pandemia del 2020, **la demanda nacional se ha ubicado por debajo de su promedio de los últimos 8 años de 968 Millones de pies cúbicos por día (MMpcd)**, lo cual puede estar relacionado con las condiciones para contar con una oferta de largo plazo confiable, contratos a diferentes plazos según las condiciones de la demanda, un menor dinamismo de ciertos sectores económicos y sustitutos que implican menores costos, entre otros (Gráfica 3).

Gráfica 3. Demanda Nacional de Gas Natural



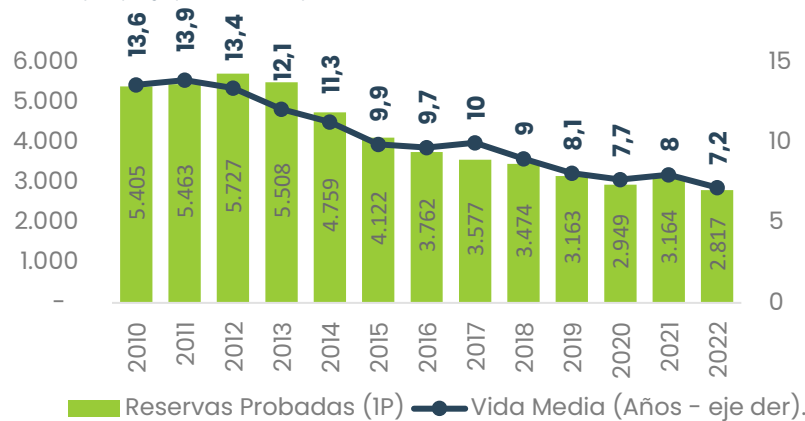
Fuente: TGI. Cálculos: Casa de Bolsa SCB

Acompañado de una demanda de gas surge la contraparte relacionada con la oferta. Según el reciente informe de la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) las reservas probadas de gas natural se ubicaron en 2.817 Giga pies cúbicos al cierre del 2022 (-11% A/A), con lo cual la vida media de las reservas se ubica en 7,2 años, por debajo de los 8 años del 2021. Tanto el nivel de reservas

probadas como su vida media muestran una tendencia decreciente desde 2012 (Gráfica 4). Esta tendencia decreciente, puede estar relacionada con aspectos como un entorno social difícil por parte de algunas comunidades para permitir el desarrollo de proyectos, una actividad exploratoria menos activa, aspectos relacionados con permisos y estudios ambientales y la posibilidad de desarrollar los yacimientos no convencionales y costa afuera, entre otros. Al respecto, cabe mencionar que las actividades de exploración son fundamentales en un negocio de riesgo como la exploración y producción de gas para incorporar nuevas reservas, permitiendo garantizar una oferta confiable de largo plazo y a precios competitivos.

Gráfica 4. Reserva de Gas Colombia

Cifras eje izq. Giga pies cúbicos - eje der. Años



Fuente: ANH. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Sumado a lo anterior, y en pro de asegurar la oferta de gas natural suficiente para abastecer la demanda nacional, **Colombia cuenta con el respaldo de la planta de regasificación en Cartagena** (Sociedad Portuaria El Cayado (SPEC LNG), filial de Promigas)¹, la cual cuenta con una capacidad de 400 MMpcd para importar gas natural, con lo cual no se contaba en el último “El Niño”. El costo de este servicio es pagado por ciertas térmicas ubicadas en la Costa Caribe y usualmente utilizado cuando se presentan condiciones climáticas extremas (sequías), con lo cual sumado al gas nacional se necesita gas importado para atender la demanda de las térmicas de la región.

Acompañado de la generación térmica, soportada en combustibles como el gas natural, la generación hídrica cumple un papel clave en periodos de normal hidrología para cubrir la demanda de energía con la mayoría de la participación en la curva de mérito. Por su parte, bajo condiciones de baja hidrología o ante la expectativa de la llegada de un Fenómeno de “El Niño”,

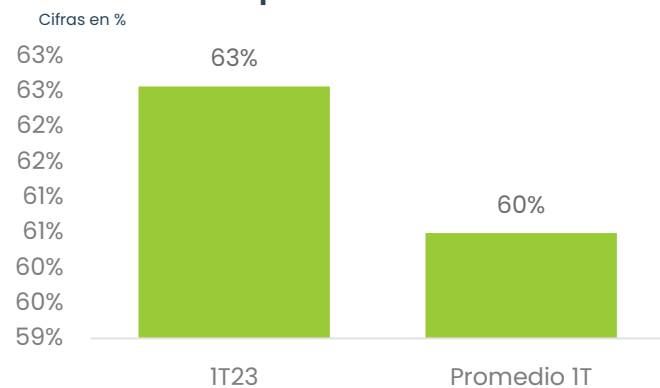
¹ Casa de Bolsa SCB informa que forma parte del Conglomerado Financiero Aval, por lo cual no tenemos un Precio Objetivo ni una recomendación frente a la acción de Promigas.

como el esperado entre el 2S23 y el 1T24, las generadoras hídricas con embalses reservan una mayor cantidad de agua (reserva hídrica), ofertando menos energía a la curva de mérito, dando espacio a la mayor participación de las térmicas, sumado a una reducción en las ventas de energía de los generadores mediante contratos, presionando al alza los precios de la energía.

Lo anterior se refleja en el nivel de las reservas hídricas al cierre del 1T23 por regionales, las cuales se ubican en niveles más altos que los registrados en su promedio histórico desde 2014 para la misma periodicidad (Gráfica 5 a Gráfica 9 y Anexo 1). De esta manera, se han aprendido lecciones de experiencias pasadas, pues los embalses estarían algo más holgados para enfrentar un Fenómeno de “El Niño”, algo opuesto frente al déficit que presentaban antes de la llegada de “El Niño” 2015 – 2016, dando a entender que las generadoras hídricas se encuentran mejor preparada que en el pasado.

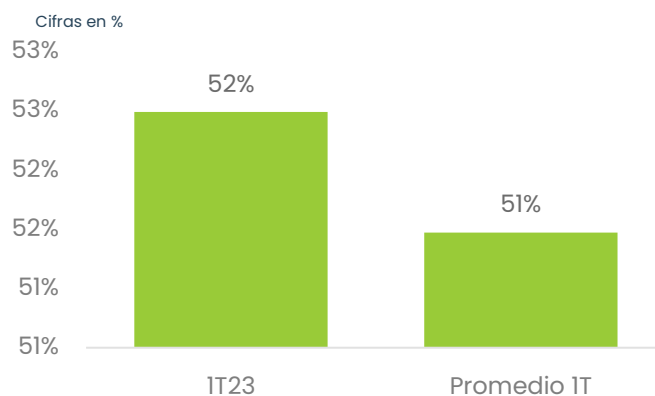
Dicha estrategia de los generadores hidroeléctricas es entendible dado que: **1)** En el caso de un Fenómeno de “El Niño” con bajos niveles de lluvia el agua utilizada de los embalses no es reemplazable; **2)** La generación térmica debe ir acompañada de la generación hídrica pues, como se mencionó con anterioridad, tomando como referencia el Fenómeno de “El Niño” 2015 – 2016, en el momento de mayor participación de la generación térmica, esta alcanzó el 49% de participación en la generación de energía, siendo el restante cubierto mayoritariamente por la generación hídrica, acompañada en menor medida de otras fuentes.

Gráfica 5. Antioquia - Reservas Hídr.



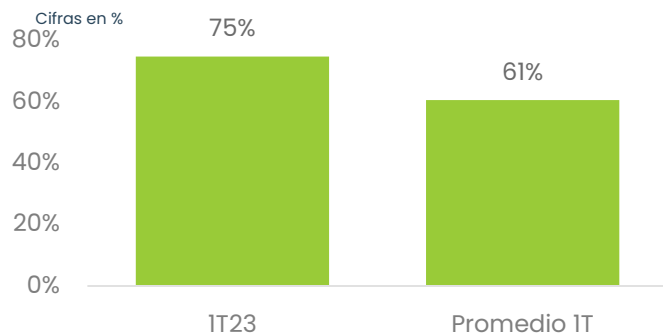
Fuente: Sinergox XM. Cálculos: Casa de Bolsa SCB. Promedio histórico para 1T.

Gráfica 6. Oriente - Reservas Hídr.



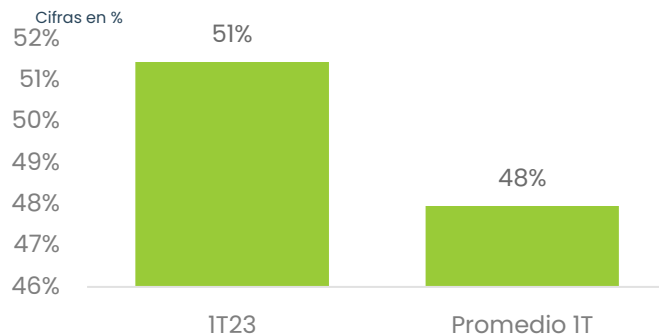
Fuente: Sinergox XM. Cálculos: Casa de Bolsa SCB. Promedio histórico para 1T.

Gráfica 7. Centro - Reservas Hídricas



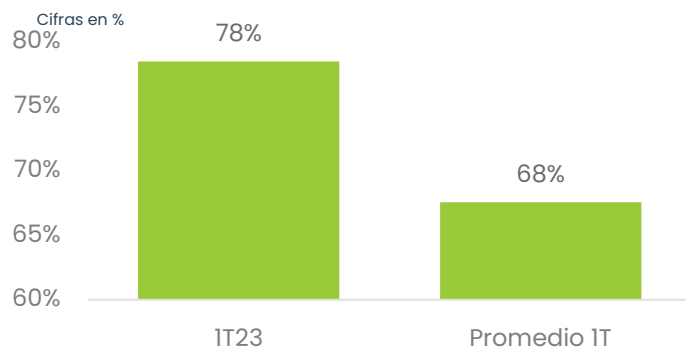
Fuente: Sinergox XM. Cálculos: Casa de Bolsa SCB. Promedio histórico para IT.

Gráfica 8. Valle - Reservas Hídricas



Fuente: Sinergox XM. Cálculos: Casa de Bolsa SCB. Promedio histórico para IT.

Gráfica 9. Caribe - Reservas Hídricas



Fuente: Sinergox XM. Cálculos: Casa de Bolsa SCB. Promedio histórico para IT.

Compañías con mayor exposición al gas natural:

En el sector de *Oil & Gas*, cabe recordar que, dentro de los mayores puntos de suministro de gas se encuentra **Ecopetrol** en Cusiana - Cupiagua (500 GBUTD²) y La Guajira (135 GBTUD), junto a **Canacol** en Jobo (180 GBTUD). Adicionalmente, **Promigas**³ mediante SPEC (64 GBTUD), entre otros.

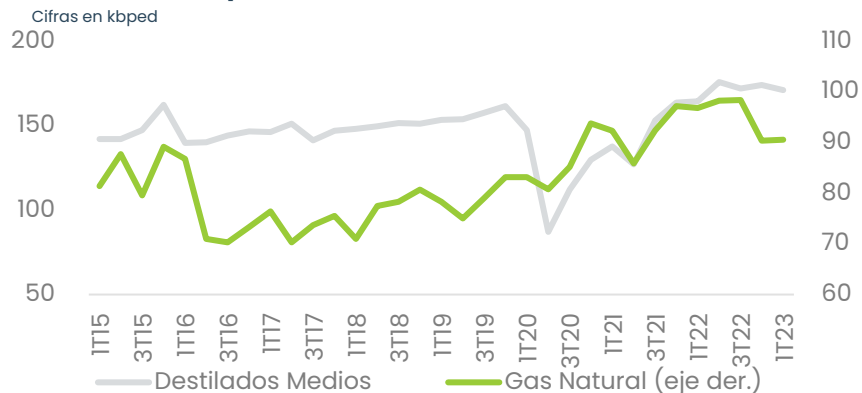
En el caso de Ecopetrol, tomando como referencia el último Fenómeno de "El Niño" 2015 - 2016, al analizar los volúmenes de ventas locales, se observa cierta mejora en los volúmenes vendidos de productos demandados por las termoeléctricas, como el gas natural y destilados medios, particularmente diésel, especialmente en el 2015 con un crecimiento anual del volumen medio de

² GBTUD: Gigas / día de Unidad térmica británica (BTU).

³ Casa de Bolsa SCB informa que forma parte del Conglomerado Financiero Aval, por lo cual no tenemos un Precio Objetivo ni una recomendación frente a la acción de Promigas

gas natural del 2,1% A/A y del 3,6% A/A para los destilados medios (Gráfica 10). Cabe recordar que, en el segmento de refinación (*Downstream*), durante el último “El Niño” la carga de la refinería de Barrancabermeja disminuyó en algunos trimestres por los altos inventarios de combustóleo, debido a dificultades de evacuación dada la baja navegabilidad del Río Magdalena por sequía. De igual manera, se presentaron algunas presiones al alza en los costos totales derivadas de mayores costos variables de la energía dado el incremento en el precio de la energía.

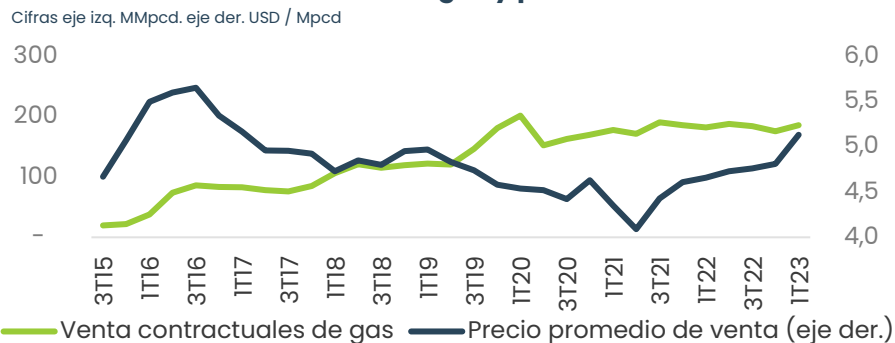
Gráfica 10. Ecopetrol - Volumen de Venta Local



Fuente: Ecopetrol, cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Respecto a Canacol, la compañía registró una dinámica favorable tanto a nivel de volúmenes vendidos de gas natural como de precio de venta en el último “El Niño”, periodos en los que alcanzó tanto los mayores precios como volúmenes registrados de los últimos años (Gráfica 11). Actualmente la compañía se encuentra incrementando su capacidad productiva mediante un programa de perforación que permita mayor disponibilidad de gas. Adicionalmente, se estima que la termoeléctrica el Tesorito (200 MW) ubicada a boca de pozo con Canacol, despache cerca de su máxima capacidad de generación, lo cual podría implicar ~ 40 MMpcd acorde a Canacol.

Gráfica 11. Canacol - Ventas de gas y precio



Fuente: Canacol, cálculos: Casa de Bolsa SCB. Mpcd: Miles de pies cúbicos día. Expresado el boe usando el estándar de conversión colombiano de 5.7 Mcf: 1 bbl requerido por el

Ahora bien, la cadena de valor del gas está organizada en cuatro segmentos: producción, transporte, distribución y comercialización. El segundo segmento cubre el servicio de transporte, el cual es remunerado mediante tarifas reguladas por la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG), cuya metodología para el cálculo de la tarifa se soporta en la distancia del tramo de gasoducto utilizado. De esta manera, los transportadores de gas juegan un rol relativamente pasivo en el mercado de gas y prestan su servicio a los comercializadores remitentes. Por su parte, **la actividad de distribución** es el tercer segmento y corresponde a una especie de monopolio natural, el cual es remunerado con una tarifa regulada por la CREG.

Al respecto, los principales jugadores del transporte y la distribución de gas corresponden a **TGI, filial controlada por GEB, y Promigas**⁴. Respecto a TGI, durante el último Fenómeno de “El Niño” registró incrementos marcados en los volúmenes transportados, alcanzando su pico entre finales del 2015 y comienzos del 2016 con un promedio de ~ 566 MMpcd (Gráfica 12), lo cual generó un factor de uso del 68% en su pico, significativamente por encima de su promedio histórico de 56% (Gráfica 13). De esta manera, TGI puede abastecer las termoeléctricas, particularmente del centro del país, con su red de gasoductos (Anexo 2), contando con la capacidad necesaria para ello. Sin embargo, cabe mencionar que se deben contar con las fuentes suficientes de gas para suplir los volúmenes demandados por las termoeléctricas y otros agentes del mercado pues, en caso de no contar con el gas suficiente, las termoeléctricas se abastecerían con otros combustibles más costosos, lo cual debería presionar el precio de la energía en la curva de mérito.

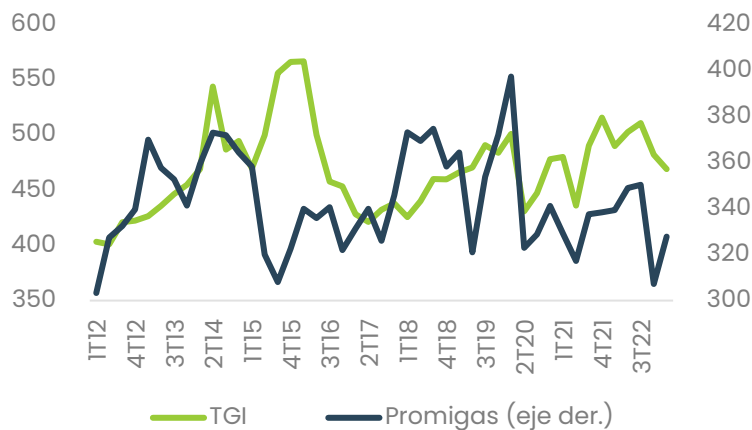
Adicionalmente, la bidireccionalidad del gasoducto Ballena – Barrancas con capacidad de transporte de 100 MMpcd permitirá la conexión de los sistemas de TGI y Promigas⁵. Lo anterior permite conectar el interior del país con la costa Caribe, lo cual robustece la confiabilidad y seguridad del abastecimiento de gas natural del país, sumado a poder responder frente al déficit o excedente de la oferta de gas.

⁴ Casa de Bolsa SCB informa que forma parte del Conglomerado Financiero Aval, por lo cual no tenemos un Precio Objetivo ni una recomendación frente a la acción de Promigas.

⁵ Casa de Bolsa SCB informa que forma parte del Conglomerado Financiero Aval, por lo cual no tenemos un Precio Objetivo ni una recomendación frente a la acción de Promigas.

Gráfica 12. Volumen de gas Transportado

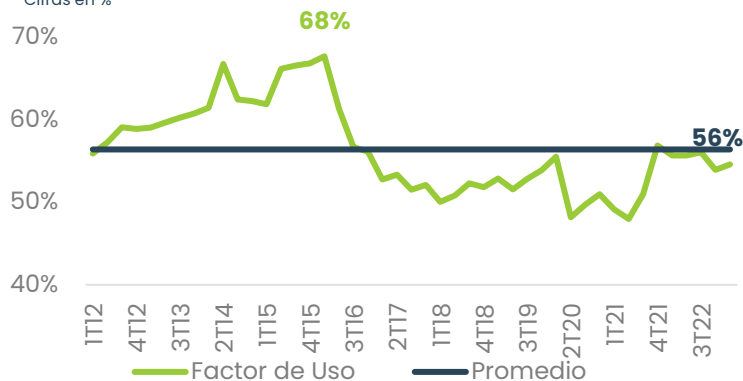
Cifras promedio MMpcd



Fuente: TGI. Cálculos: Casa de Bolsa SCB. MMpcd: Millones de pies cúbico día.

Gráfica 13. TGI - Factor de uso

Cifras en %



Factor de uso= Volumen transportado / CapacidadFuente: TGI. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Conclusión:

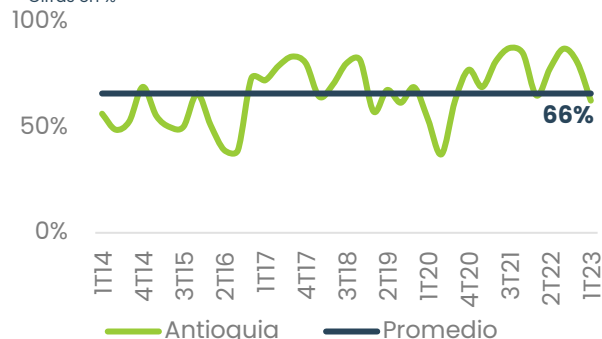
1. **A nivel sectorial**, en el caso de presentarse un Fenómeno de “El Niño” en próximos trimestres, la mayor participación de la generación térmica impulsaría la demanda de combustibles como el gas natural, cumpliendo su función de respaldo en la matriz de generación.
2. **Respecto a las compañías con exposición al gas natural**, durante un Fenómeno de “El Niño” la mayor necesidad de combustibles por parte de las térmicas generaría que, en el sector de Oil & Gas, Ecopetrol y Canacol podrían ver mejoras en sus precios y volúmenes vendidos

de gas natural y destilados medios (para Ecopetrol), mientras que, en el transporte y distribución de gas, compañías relacionadas con el segmento como GEB (a través de su filial controlada TGI) puedan registrar mayores volúmenes transportados como ocurrió en el último “El Niño”, reflejándose en mejores cifras operacionales.

Anexo 1. Reservas hídricas por región

Antioquia - Reserva hídrica

Cifras en %



Fuente: Sinergox XM. Cálculos: Casa de Bolsa

Oriente - Reserva hídrica

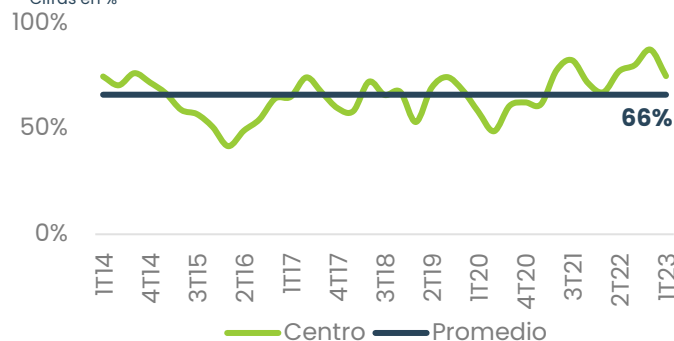
Cifras en %



Fuente: Sinergox XM. Cálculos: Casa de Bolsa

Centro - Reserva hídrica

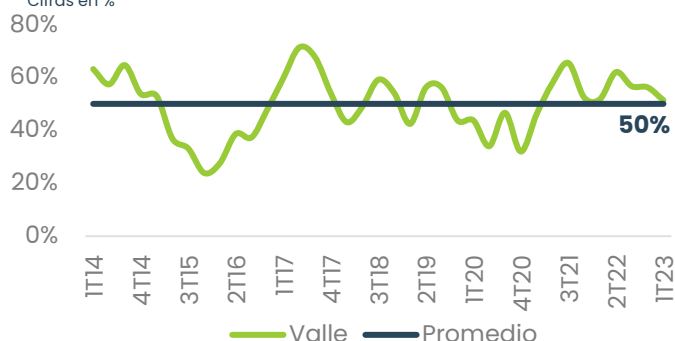
Cifras en %



Fuente: Sinergox XM. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Valle - Reserva hídrica

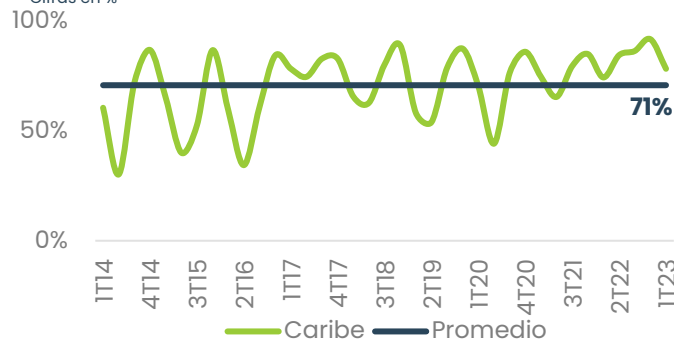
Cifras en %



Fuente: Sinergox XM. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

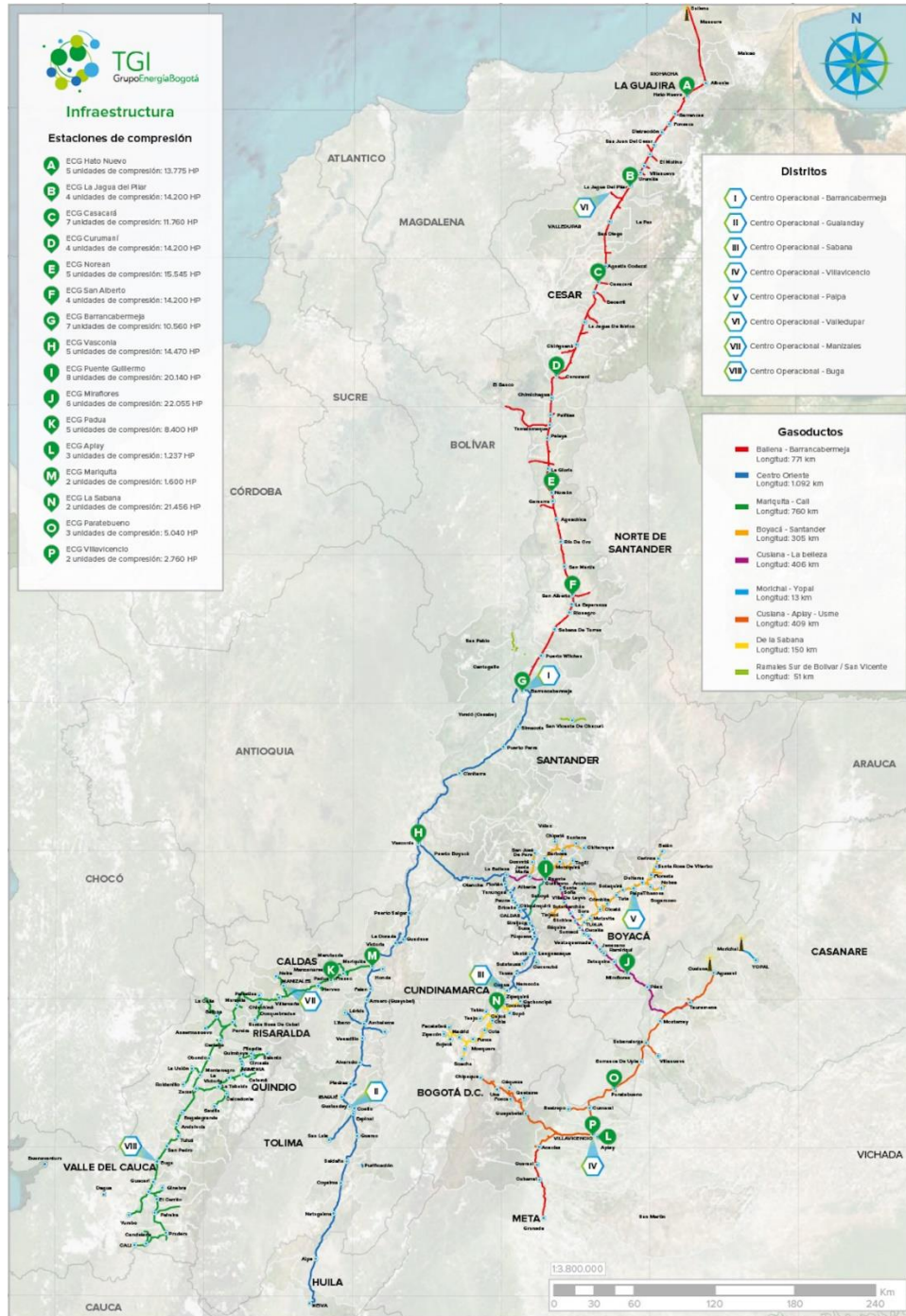
Caribe - Reserva hídrica

Cifras en %



Fuente: Sinergox XM. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Anexo 2. Mapa General de Gasoductos de TGI



Fuente: TGI.

EQUIPO DE ANÁLISIS Y ESTRATEGIA



Juan David Ballén

Director de Análisis y Estrategia

juan.ballen@casadebolsa.com.co

+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622

RENTA FIJA



Ana María Reyes

Analista de Renta Fija

ana.reyes@casadebolsa.com.co

+57 (601) 606 21 00 Ext. 22602



Luis Felipe Sánchez

Analista Junior de Renta Fija

luis.sanchez@casadebolsa.com.co

+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



Juan Camilo Gutierrez

Practicante

juan.gutierrez@casadebolsa.com.co

+57 (601) 606 21 00 Ext. 23632

RENTA VARIABLE



Omar Suárez

Gerente Estrategia Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



Brayan Andrey Alvarez Diaz

Analista de Renta Variable

brayan.alvarez@casadebolsa.com.co+

57 (601) 606 21 00 Ext. 22636



Roberto Paniagua

Analista de Renta Variable

roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



Angie Katherine Rojas

Analista de Renta Variable

angie.rojas@casadebolsa.com.co

+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703

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 esta y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario de este, 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. 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.

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 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 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, Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

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.