



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

El Oráculo de las AFP

Acciones al borde del límite de Concentración

enero de 2026

Diego Alejandro Sánchez

Analista Renta Variable

diego.sanchez@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente de Estrategia Renta Variable

omar.suarez@avalcasadebolsa.com

El Oráculo de las AFPs

Acciones al borde del límite de concentración

Posicionamiento de las AFP frente al límite de concentración por Emisor y su flotante

El borrador del decreto del gobierno nacional donde se busca cambiar los límites máximos de inversión de los ahorros pensionales en el extranjero implicaría que, en caso de aprobarse, se verían en los próximos años numerosos flujos de inversiones que no irían al extranjero y en cambio deberían ser canalizados en el mercado local. Uno de los receptores podría ser la renta variable local, por lo que es necesario examinar la posición de las AFP en este lugar.

Hay que tener en cuenta que la regulación vigente para los Fondos de Pensiones y Cesantías en Colombia, establecida en el Decreto 2555 de 2010, define lineamientos específicos en materia de concentración de inversiones. En particular, el decreto dispone que ningún fondo puede adquirir más del 10% de las acciones en circulación o de los bonos obligatoriamente convertibles en acciones de un mismo emisor, límite que debe calcularse de manera consolidada para todos los Fondos de Pensiones Obligatorias administrados por una misma AFP*.

Los flujos de las AFP han sido un pilar del desarrollo del mercado accionario local en las últimas décadas, tanto así que podemos observar algunos emisores como Celsia, Cementos Argos, Grupo Cibest, GEB, Grupo Argos y Grupo Sura (Tabla 1), donde Porvenir y Protección han sobrepasado o se encuentran muy cerca del límite de inversión del 10%, por lo que la entrada de nuevos recursos provenientes de este canal es restringida para dichos emisores.

Debido a que una parte importante de los títulos locales se encuentran en manos de accionistas estratégicos (mayoritarios), en teoría no circulan en la bolsa, por lo que no se puede asumir que están disponibles para la compra por parte de las AFP. En la Tabla 2, por tener un flotante más reducido, podemos observar algunas potenciales restricciones de compra para las AFP de emisores como Davivienda Group, GEB, Promigas y en menor medida, ISA.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), Caracol Radio. Cálculos Aval Casa de Bolsa SCB. *AFP: Administradora de Fondo de Pensiones

Tabla 1. Concentración de AFP sobre los Emisores

Sumatoria de los Fondos de Pensiones Obligatorias por AFP

Emisor	Colfondos	Porvenir	Protección	Skandia
Celsia	2,7%	10,0%	8,3%	0,9%
Cementos Argos	2,9%	10,0%	8,4%	1,1%
Grupo Cibest	3,2%	9,9%	8,2%	1,2%
Grupo Energía Bogotá	2,6%	9,5%	7,4%	1,0%
Grupo Argos	4,5%	14,2%	14,5%	1,9%
Grupo Sura	2,7%	6,5%	9,2%	1,1%
ISA	3,0%	9,6%	7,3%	1,0%

Tabla 2. Porcentaje del flotante por emisor que posee cada AFP

Sumatoria de los Fondos de Pensiones Obligatorias por AFP

Emisor	Colfondos	Porvenir	Protección	Skandia	Total
Banco de Bogotá	0,1%	3,4%	2,1%	0,4%	6,0%
Celsia	6,0%	22,2%	18,4%	1,9%	48,5%
Cementos Argos	5,8%	20,0%	16,8%	2,2%	44,8%
Grupo Cibest	4,4%	13,4%	11,1%	1,6%	30,5%
Corficolombiana	3,0%	12,6%	10,2%	0,7%	26,5%
Ecopetrol	5,0%	14,2%	10,6%	1,8%	31,5%
Grupo Éxito	4,6%	0,0%	0,0%	0,0%	4,6%
Grupo Energía Bogotá	8,8%	31,6%	24,8%	3,2%	68,3%
Grupo Argos	5,1%	16,1%	16,5%	2,2%	39,8%
Grupo Aval	6,2%	23,1%	18,8%	2,2%	50,3%
Grupo Sura	5,1%	12,1%	17,1%	2,1%	36,3%
ISA	7,6%	24,0%	18,2%	2,6%	52,4%
Davivienda Group	10,1%	27,9%	23,3%	2,9%	64,1%
Promigas	8,2%	24,4%	24,1%	2,0%	58,6%

Cifras con corte al 30/09/2025

¿Quiénes somos?

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



Juan David Ballén
Director Estudios Económicos y Mercado
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. 22793



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



Santiago Andrés Vargas
Practicante de Renta Fija
santiago.vargas@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



Omar Suárez
Gerente de Acciones
omar.suarez@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22619



Harold Stiven Rubio
Analista II de Acciones
harold.rubio@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22636



Diego Alejandro Sánchez
Analista II de Acciones
diego.sanchez@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22703

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 Estudios Económicos y de Mercado. 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 | Aval Fiduciaria



@AvalCasadeBolsa | @AvalFiduciaria



Aval Casa de Bolsa | Aval Fiduciaria



www.avalcasadebolsa.com | www.avalfiduciaria.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 Estudios Económicos y de Mercado 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



www.avalcasadebolsa.com