



Asset
Management

Estudios Económicos y Mercado
Estrategia Acciones

¿Qué tan expuestas están las empresas a las mayores tasas de interés?

mayo de 2026

Harold Rubio

Analista Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com

Estrategia Acciones

¿Qué tan expuestas están las empresas a las mayores tasas de interés?

Colombia cerró 2025 con una inflación anual de 5,1%, todavía por encima de la meta del Banco de la República del 3%. Durante el primer trimestre de 2026, lejos de moderarse, la dinámica de precios volvió a presionar al alza, llevando la variación interanual de marzo a 5,56%. Con esto, la expectativa de un ciclo continuo de recortes en tasas, que el mercado daba por hecho el año pasado, perdió fuerza de manera importante. Hoy, las expectativas se han ajustado y apuntan a que la inflación podría cerrar 2026 por encima de 6%.

En este contexto, la Junta Directiva del Banco de la República ha endurecido su postura, acumulando incrementos de 200 puntos básicos en la tasa de política durante 2026. Este ajuste ubica el nivel de tasas en la parte alta del rango observado en los últimos años. Sin embargo, el ciclo aún no necesariamente ha terminado: la posibilidad de incrementos adicionales sigue abierta y dependerá de la evolución de la inflación y, sobre todo, de sus expectativas.

El cambio en el entorno de tasas tiene una transmisión directa sobre las condiciones financieras de los emisores. Aquellos con mayor exposición a deuda a tasa variable o con estructuras más sensibles al costo del financiamiento empiezan a reflejar una presión creciente en su Gasto Financiero, con efectos sobre la Utilidad Neta y la generación de caja.

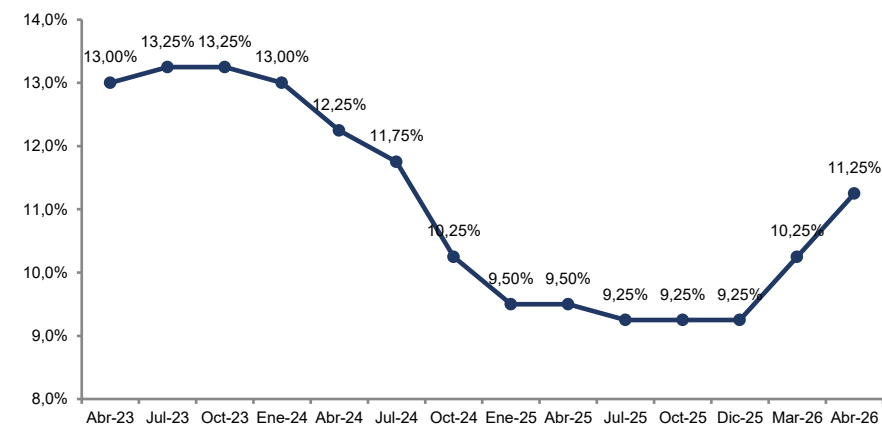
Sin embargo, el impacto no es inmediato ni homogéneo. La velocidad de transmisión depende de la composición entre tasa fija y variable, así como del perfil de vencimientos de la deuda. En la práctica, esto implica que el deterioro en las métricas financieras se incorporará de forma gradual, a medida que los pasivos venzan o se renueven en un entorno de tasas más altas.

En este entorno, el foco del análisis se desplaza hacia la capacidad de los emisores para absorber un mayor costo financiero sin comprometer su liquidez ni sus métricas de crédito. Aquellos con menor flexibilidad operativa o mayores niveles de apalancamiento enfrentan un margen más estrecho para gestionar este ajuste, lo que probablemente se traduzca en una mayor diferenciación en el desempeño crediticio a medida que se consolida el nuevo nivel de tasas.

Tabla 1 – Características generales del informe

Universo	Emisores no financieros
Sectores	Energía Petróleo y Gas Consumo Infra. y Construcción Inmobiliario Minería
Escenario	1): TPM base 9,25% pbs 2): TPM +200 pbs
Datos al	31 de diciembre de 2025 (LTM 4T2025)
Moneda	COP Millones (COP MM), salvo indicación

Gráfico 1 – Trayectoria de la Tasa de Política Monetaria en Colombia



Qué buscamos responder con este ejercicio

Tres preguntas:

1

¿Cuánta deuda está realmente expuesta al IBR?

El stock de deuda variable en los 13 emisores, por sector y por magnitud.

2

¿Cuánto pierde cada emisor bajo +200 pbs?

Impacto absoluto y porcentual sobre la Utilidad Neta, y presión respecto al EBITDA.

3

¿Quiénes requieren atención?

Clasificación final sobre nivel de sensibilidad: ALTO / MEDIO / BAJO.

Marco del análisis

Universo, mecanismo de transmisión y cálculo del shock

Analizamos 13 emisores no financieros de la BVC para medir el efecto de un alza de +200 pbs en la TPM sobre el Gasto Financiero, la Utilidad Neta y la Cobertura de Intereses. Excluimos bancos y aseguradoras, dada la naturaleza particular de su negocio.

Por cada incremento de +100 pbs en la TPM, el costo de la deuda indexada al IBR se ajusta en una magnitud equivalente, con cierto rezago según la frecuencia de revisión de cada contrato de crédito. A nivel de Utilidad Neta, el impacto se recoge de forma neta del escudo fiscal del 35%, con excepción de PEI y TIN, que como vehículos inmobiliarios tienen un tratamiento tributario especial.

El análisis se basa en los estados financieros a cierre de 2025 (últimos 12 meses) y no incorpora supuestos prospectivos sobre utilidades, márgenes, ingresos o gastos. Asimismo, el ejercicio aplica el incremento de tasas sobre el saldo total desde el primer día y no considera coberturas mediante derivados. En este sentido, la cifra resultante debe interpretarse como un techo teórico al que converge el impacto, más que como un efecto inmediato tras la decisión del BanRep.

Tabla 2 – Emisores analizados por sector

Energía	Celsia · GEB · ISA · Promigas
Petróleo y Gas	Ecopetrol · Terpel
Infraestructura	Cementos Argos · Corficolombiana · Grupo Argos
Consumo	Grupo Éxito
Inmobiliario	PEI · Titularizadora Colombiana (TIN)
Minería	Mineros

Transmisión del impacto del shock en la deuda

$$\Delta GF = \text{Deuda IBR} \times (\text{ajuste TPM} / 10.000)$$

Escenario

Alza +200 pbs

Supuestos:

Impuestos

35% por defecto; PEI y TIN exentos de renta.

IBR

El shock aplica sobre deuda variable; deuda en IPC y tasa fija no se actualiza.

Refinanciamiento

En la práctica cada emisor negocia plazos y condiciones con la banca, dependiendo de su perfil de riesgo.

Perfil de crédito

Cómo llegan los emisores al shock

Tabla 3 – Perfil de crédito de los emisores al cierre 4T2025

Emisor	Sector	Deuda Financiera/Activos	Deuda Financiera/Equity
Celsia	Energía	0,35x	0,96x
Cementos Argos	Infra. y Construcción	0,16x	0,25x
Corficolombiana	Infra. y Construcción	0,21x	0,97x
Ecopetrol	Petróleo y Gas	0,38x	1,00x
Éxito	Consumo	0,12x	0,26x
GEB	Energía	0,44x	1,03x
Grupo Argos	Infra. y Construcción	0,11x	0,14x
ISA	Energía	0,45x	1,20x
Mineros	Minería	0,02x	0,03x
PEI	Inmobiliario	0,28x	0,40x
Promigas	Petróleo y Gas	0,46x	1,35x
Terpel	Petróleo y Gas	0,30x	0,83x
TIN	Inmobiliario	0,24x	0,32x
Mediana	13 emisores	0,30x	0,83x

La mediana del grupo registra una Deuda Financiera/Activos de 0,30x y Deuda Financiera/Equity de 0,83x. En el extremo de mayor apalancamiento relativo según estos indicadores se ubican **Promigas** (0,46x / 1,35x), **ISA** (0,45x / 1,20x) y **GEB** (0,44x / 1,03x). En el extremo opuesto, **Mineros** (0,02x / 0,03x), **Éxito** (0,12x / 0,26x) y **Cementos Argos** (0,16x / 0,25x) muestran los ratios más bajos del grupo. Los emisores inmobiliarios PEI (0,28x / 0,40x) y TIN (0,24x / 0,32x) se sitúan por debajo de la mediana en ambas métricas. Es importante tener en cuenta que estas empresas pertenecen a distintos sectores, por lo que los indicadores financieros no son totalmente comparables entre las firmas.

Perfil de crédito

Cómo llegan los emisores al shock

Gráfico 2 – Deuda Neta/EBITDA LTM por emisor

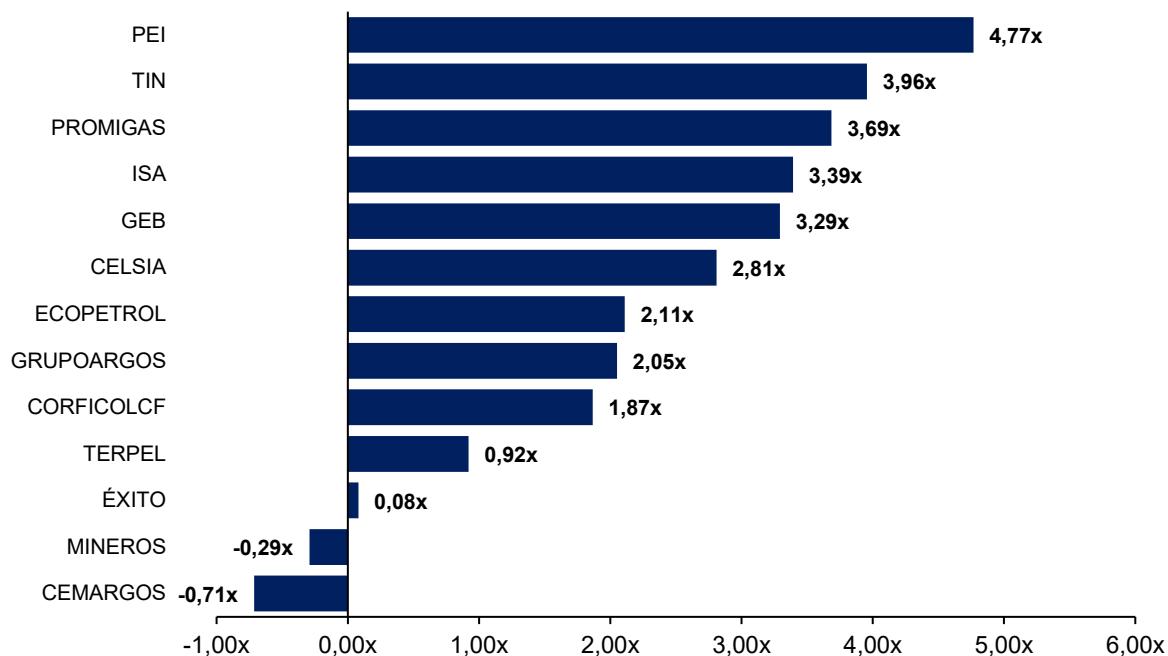
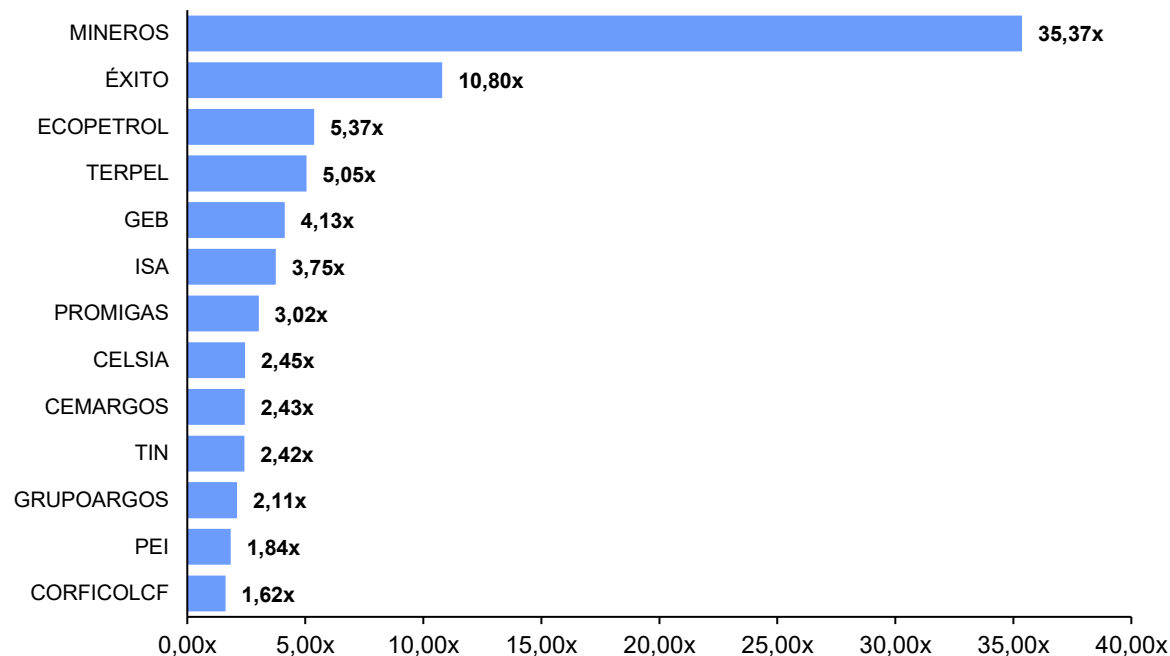


Gráfico 3 – Cobertura de Intereses LTM por emisor (EBITDA/Gasto Financiero)



El gráfico izquierdo muestra la Deuda Neta/EBITDA de cada emisor, indicador que mide cuántos años de generación operativa (EBITDA LTM) se requieren para cubrir la Deuda Neta. **Cementos Argos** (-0,71x) y **Mineros** (-0,29x) registran valores negativos, lo que indica una posición de Caja Neta fuerte. **PEI** (4,77x), **TIN** (3,96x) e **ISA** (3,39x) presentan los ratios más altos. El gráfico derecho muestra la Cobertura de Intereses (EBITDA LTM / Gasto Financiero), que indica cuántas veces la generación operativa de caja cubre el costo de la deuda. **Corficolombiana** (1,62x), **PEI** (1,84x) y **Grupo Argos** (2,11x) registran la cobertura más estrecha del grupo; **Mineros** (35,37x), **Éxito** (10,80x) y **Terpel** (5,05x) muestran los niveles más holgados.

Peso de la deuda sobre los resultados

Deuda IBR y gasto financiero vs. EBITDA

Gráfico 4 – Ratio Deuda IBR / EBITDA LTM por emisor (veces)

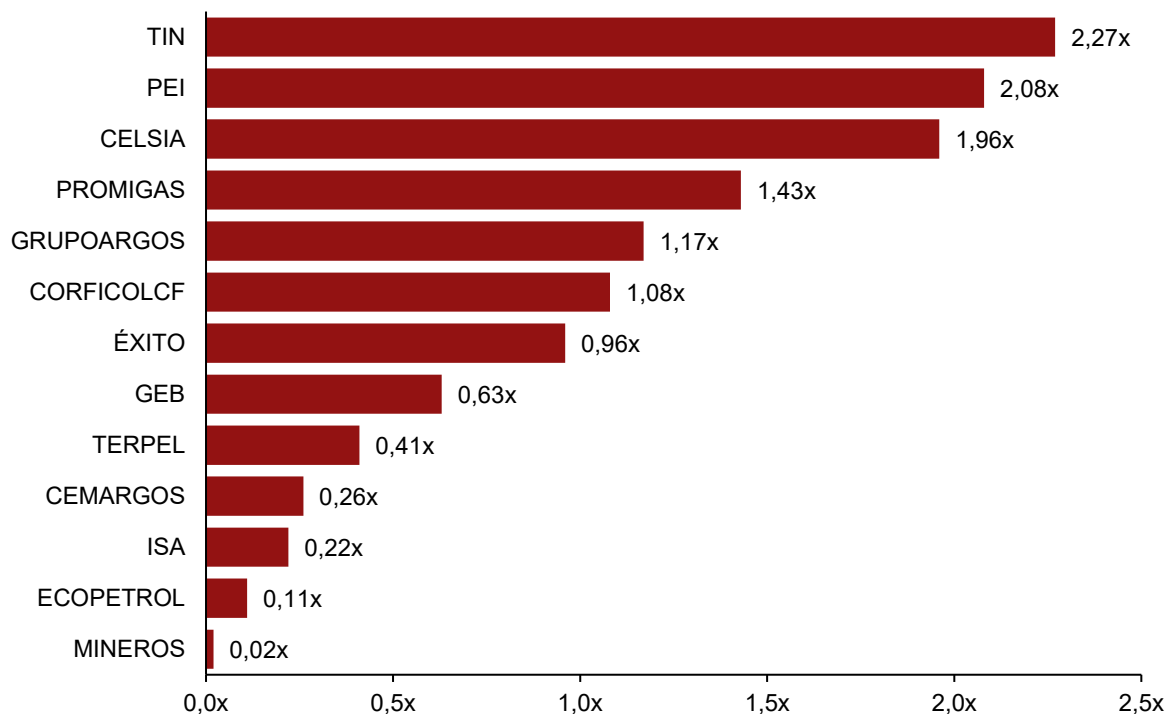
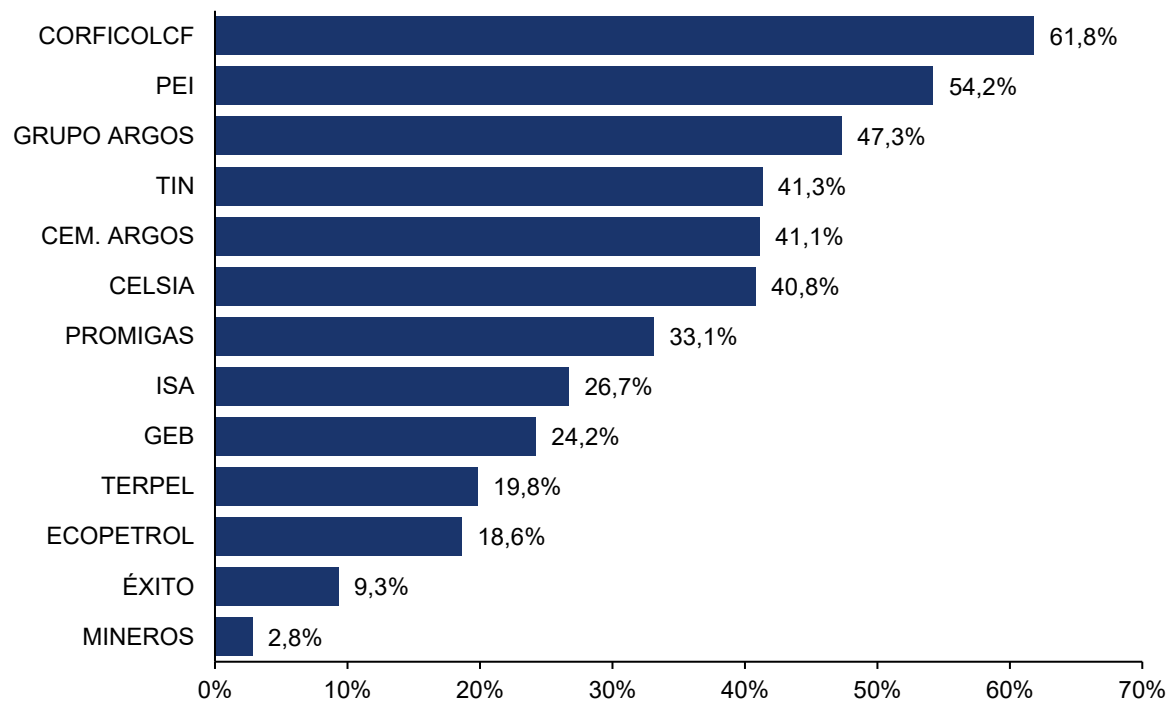


Gráfico 5 – Carga financiera actual: Gasto Financiero LTM sobre EBITDA LTM



El gráfico izquierdo muestra la Deuda IBR/EBITDA de cada emisor, indicador que mide cuántas veces el EBITDA LTM equivale al tramo de deuda atado a tasa variable (IBR). **TIN** (2,27x), **PEI** (2,08x) y **Celsia** (1,96x) presentan los ratios más altos; **Mineros** (0,02x), **Ecopetrol** (0,11x) e **ISA** (0,22x) los más bajos. El gráfico derecho muestra el Gasto Financiero LTM como porcentaje del EBITDA LTM, indicador que refleja la proporción del resultado operativo que ya está comprometida con el servicio de la deuda vigente. **Corficolombiana** (61,8%), **PEI** (54,2%) y **Grupo Argos** (47,3%) registran los porcentajes más altos; **Mineros** (2,8%), **Éxito** (9,3%) y **Ecopetrol** (18,6%) los más bajos.

Composición de la deuda

Por tipo de tasa

Gráfico 6 – participación de la deuda por tipo de tasa variable IBR e IPC (% del total deuda)

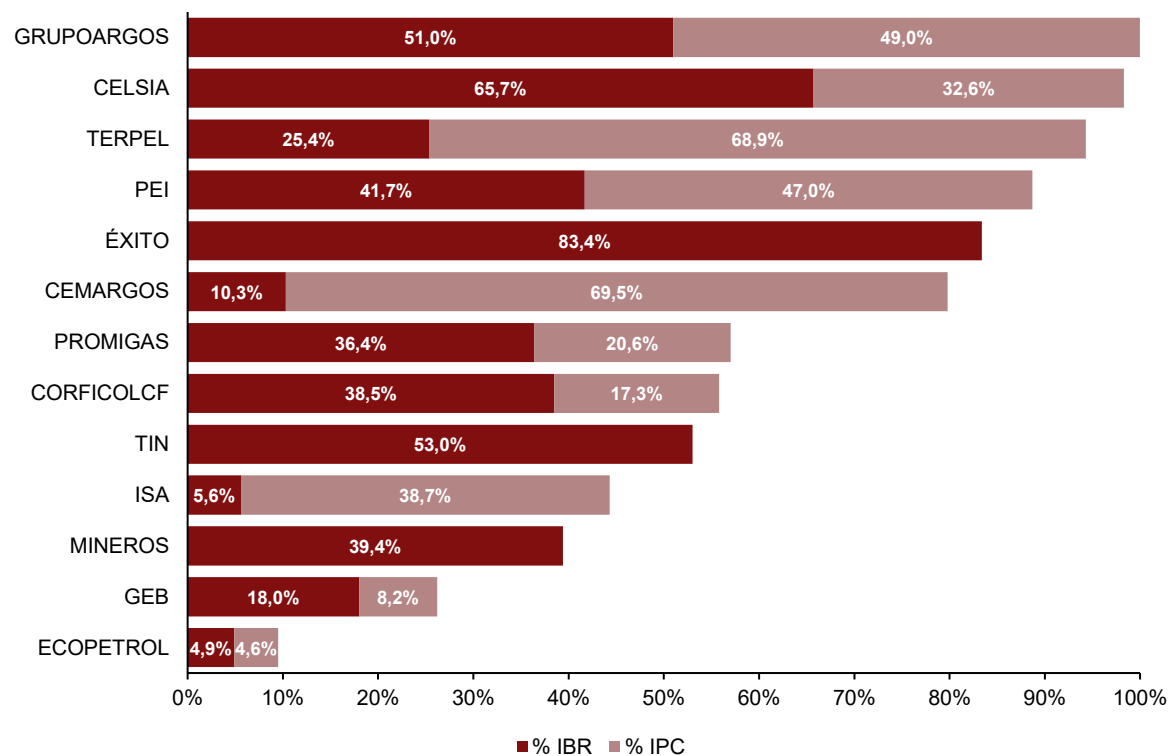
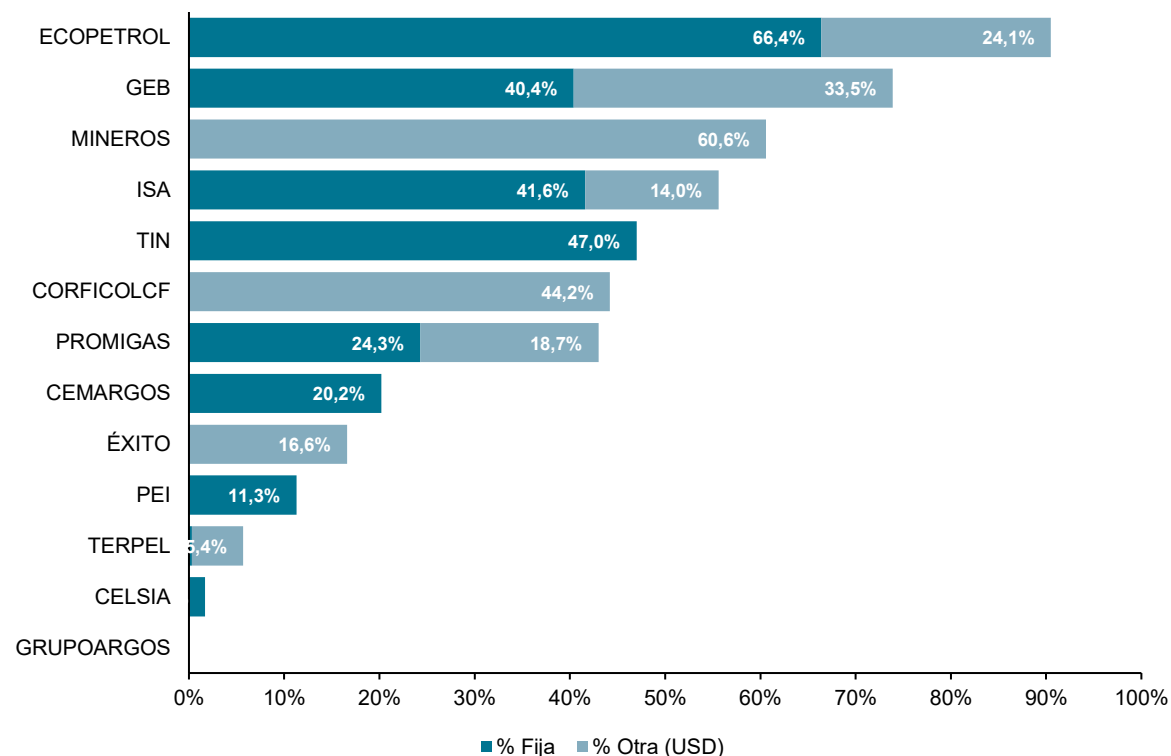


Gráfico 7 – Participación de deuda a tasa fija y en USD (% del total deuda)



Los dos gráficos descomponen el 100% de la deuda financiera de cada emisor en cuatro tramos: IBR, IPC, tasa fija y otra. Leídos juntos, revelan dos perfiles opuestos. **Grupo Argos, Celsia y Terpel concentran prácticamente toda su deuda en tasas variables indexadas (IBR + IPC suma 94%–100%),** con un tramo fijo u otro marginal. En el extremo contrario, **Ecopetrol, GEB y Mineros tienen entre el 60% y el 91% de su deuda en los tramos fijo y moneda extranjera (USD),** con exposición al bloque IBR + IPC por debajo del 40%. El resto de los emisores se distribuye entre ambos extremos: ISA (44% IBR+IPC), Corficolombiana (56%) y Promigas (57%) presentan mezclas intermedias donde ningún tramo domina de forma determinante.

Composición de la deuda Por tipo de tasa y plazo de vencimiento

Gráfico 6 – Composición de la Deuda por tipo de tasa en orden de prioridad por IBR (% del total)

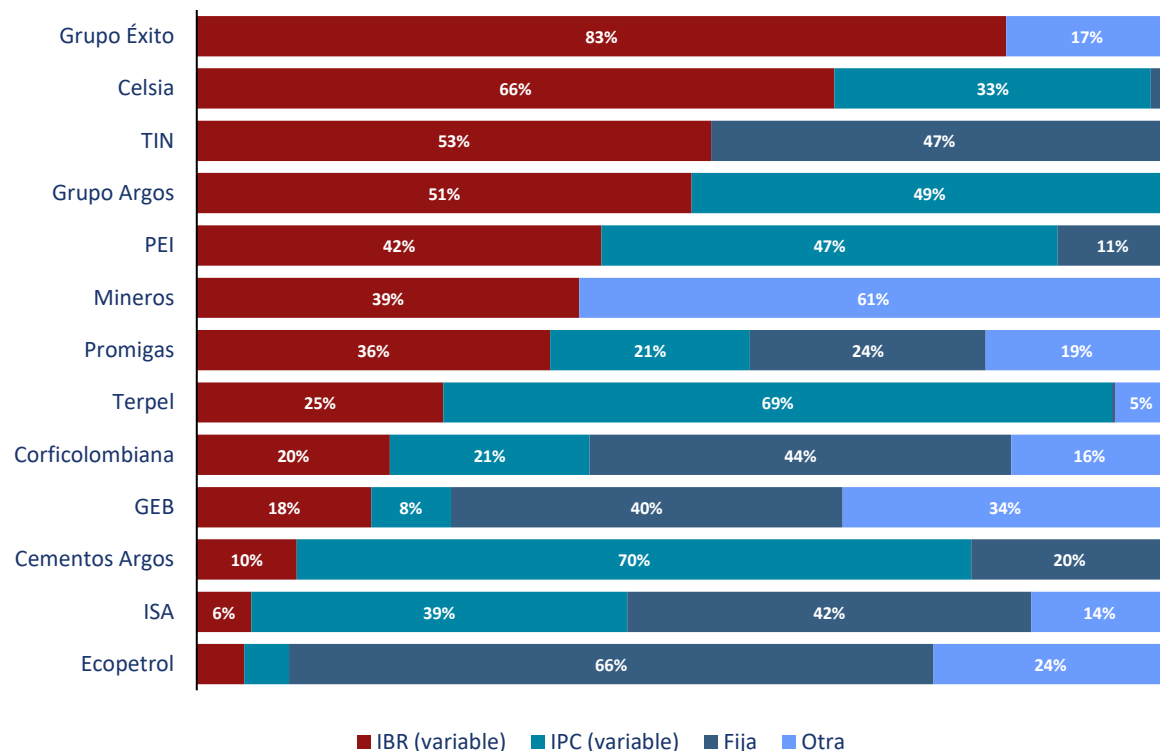
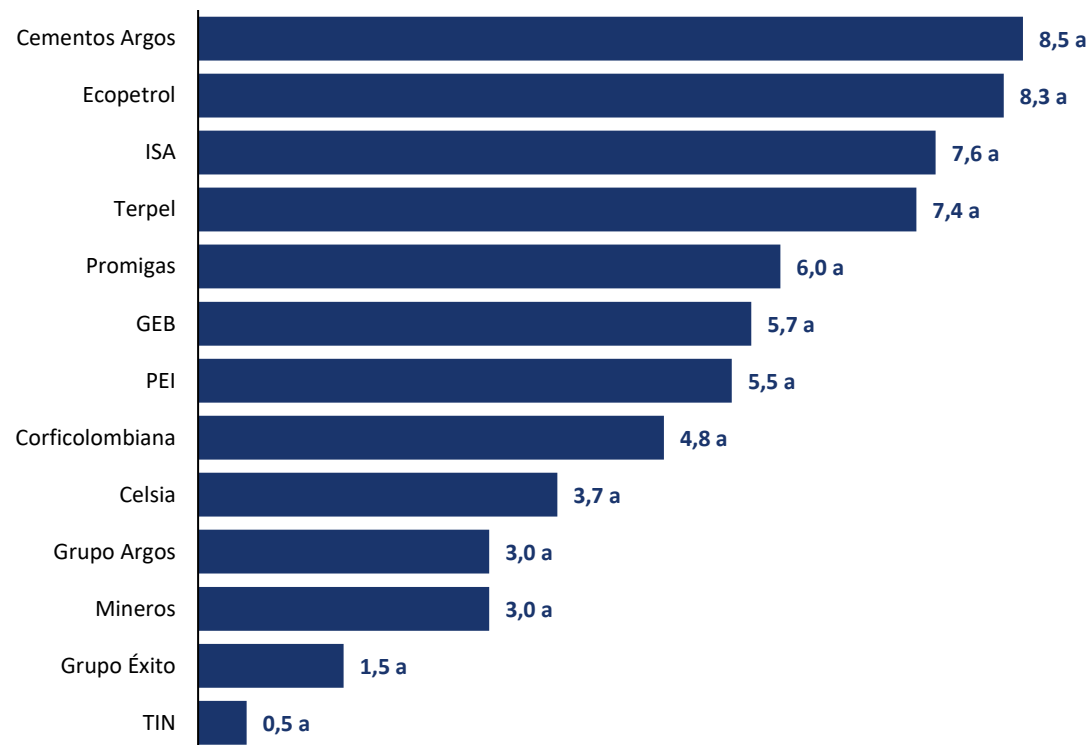


Gráfico 7 – Vida media de la deuda por emisor (años)



El perfil de renovación de la deuda depende del tipo de tasa y la vida media. **TIN** y **Éxito** combinan vencimientos cortos (0,5 y 1,5 años) con alta exposición al IBR (53,0% y 83,4%), lo que concentra una parte relevante de su deuda en el corto plazo bajo condiciones de tasa vigente. **Celsia** y **Grupo Argos** presentan una configuración similar, con duraciones de 3,7 y 3,0 años y exposición al IBR superior al 50%, aunque con menor inmediatez en sus vencimientos. En contraste, **Cementos Argos** (8,5 años, 10,3% IBR), **Ecopetrol** (8,3 años, 4,9% IBR) e **ISA** (7,6 años, 5,6% IBR) combinan plazos más largos con baja exposición a tasa variable. **GEB**, **Promigas** y **Terpel** se ubican en un punto intermedio, con duraciones entre 5,7 y 7,4 años y exposición al IBR entre 18% y 36%.

Enfoque del análisis

Cómo se traducen los datos del emisor en una clasificación de exposición

Con información del perfil de deuda a diciembre de 2025, aplicamos a cada emisor el shock sobre la tasa IBR (+200 pbs) únicamente sobre la deuda a tasa variable vigente. El ejercicio tiende a ser estático ya que no incorpora proyección de utilidades, márgenes, ingresos o gastos de los emisores, así como tampoco se considera refinanciamiento, coberturas con derivados ni cambios en los contratos de crédito. La tabla siguiente resume cuatro variables clave de exposición: *proporción de deuda atada a IBR*, peso de esa Deuda frente al EBITDA, *impacto del mayor Gasto Financiero sobre el EBITDA* y *vencimientos en los próximos dos años*. También se señalan los niveles críticos (en rojo) y los intermedios (en amarillo).

Tabla 4 – Indicadores estructurales de exposición a tasas por emisor

#	Emisor	Sector	% IBR / Deuda Financiera	Deuda IBR / EBITDA	Δ GF / EBITDA +200 pbs	% Venc. ≤2 años
1	Celsia	Energía	65,7%	1,96x	3,91%	31,5%
2	Grupo Energía Bogotá	Energía	18,0%	0,63x	1,26%	21,0%
3	ISA	Energía	5,6%	0,22x	0,44%	10,4%
4	Promigas	Petróleo y Gas	36,4%	1,43x	2,87%	10,0%
5	Grupo Éxito	Consumo	83,4%	0,96x	1,91%	93,0%
6	Organización Terpel	Petróleo y Gas	25,4%	0,41x	0,82%	19,4%
7	Cementos Argos	Infra. y Construcción	10,3%	0,26x	0,52%	26,0%
8	Corficolombiana	Infra. y Construcción	38,5%	1,08x	2,2%	17,8%
9	Grupo Argos	Infra. y Construcción	51,0%	1,17x	2,33%	38,7%
10	PEI Estrategias Inmobiliarias	Inmobiliario	41,7%	2,08x	4,15%	14,0%
11	Titularizadora Colombiana	Inmobiliario	53,0%	2,27x	4,54%	100,0%
12	Mineros	Minería	39,4%	0,02x	0,04%	70,0%
13	Ecopetrol	Petróleo y Gas	4,9%	0,11x	0,23%	6,8%

Metodología de calificación

5 dimensiones cuantitativas, escala 1 a 5

Tabla 5 – Definición y umbrales de cada dimensión. Suma total 5–25 ALTO ≥ 18 | MEDIO 11–17 | BAJO ≤ 10

Dimensión	Métrica/Cálculo	Qué captura	Puntaje: 1	Puntaje: 2	Puntaje: 3	Puntaje: 4	Puntaje: 5
1. Impacto en UN	$ \% \Delta \text{ UN } +200 \text{ pbs} $	Magnitud directa del impacto en resultados (+200 bps)	$\leq 0,5\%$	0,5–2%	2–5%	5–10%	$>10\%$
2. Presión sobre EBITDA	$\Delta \text{ GF } / \text{ EBITDA } +200 \text{ pbs}$	Impacto sobre margen operativo por mayor gasto financiero	$\leq 1\%$	1–2%	2–3%	3–4%	$>4\%$
3. Apalancamiento sensible	Deuda IBR / EBITDA (x)	Porción del EBITDA financiada con deuda a tasa variable	$\leq 0,25x$	$>0,25-0,5x$	$>0,5-1x$	$>1-2x$	$>2x$
4. Concentración IBR	% Deuda IBR / Deuda Fin.	Proporción del pasivo que es sensible al incremento	$\leq 20\%$	20–35%	35–50%	50–70%	$>70\%$
5. Refinanciación	% Deuda con venc. $\leq 2a$	Presión de renovar a tasas vigentes en el corto plazo	$<15\%$	15–30%	30–50%	50–80%	$\geq 80\%$

Cada dimensión recibe un puntaje de 1 a 5 con la misma ponderación (ninguna vale más que otra), con umbrales por puntaje. En el orden en que aparecen: primero, cuánto cae la Utilidad Neta bajo +200 pbs; segundo, cuánto del EBITDA absorbe el mayor gasto financiero; tercero, qué tan grande es la deuda IBR frente al EBITDA; cuarto, qué proporción del Pasivo está indexada a IBR; y quinto, cuánta deuda vence en los próximos dos años. El puntaje total máximo es 25 puntos. Un emisor que llega a 18 puntos, estaría promediando 3,6 puntos por dimensión, lo que en la práctica significa tener una exposición relevante (puntaje 4 o 5) en al menos tres de las cinco dimensiones; por debajo de ese nivel, los riesgos no representarían una alerta relativa.

Ranking de sensibilidad por emisor

Calificación aplicada a las 5 dimensiones

Tabla 6 – Ranking de sensibilidad por emisor: puntaje aplicado sobre las 5 dimensiones definidas

Emisor	Δ UN +200 pbs (\$MM)	% UN +200 pbs	% IBR	Deuda IBR / EBITDA	ΔGF / EBITDA +200 pbs	% Venc ≤2a	Impacto UN	Presión EBITDA	Deuda IBR / EBITDA	Concentración IBR	Refinanciamiento	Total	Clasif.
Titularizadora Colombiana	-1.468	-2,9%	53,0%	2,27x	4,5%	100,0%	3	5	5	4	5	22	ALTO
Celsia	-42.380	-11,8%	65,7%	1,96x	3,9%	31,5%	5	4	4	4	3	20	ALTO
Grupo Éxito	-23.252	-3,9%	83,4%	0,96x	1,9%	93,0%	3	2	3	5	5	18	ALTO
Corficolombiana	-64.064	-13,6%	38,5%	1,08x	2,1%	17,8%	5	3	4	3	2	17	MEDIO
Grupo Argos	-10.522	-2,3%	51,0%	1,17x	2,3%	38,7%	3	3	4	4	3	17	MEDIO
PEI	-24.032	-4,6%	41,7%	2,08x	4,2%	14,0%	3	5	5	3	1	17	MEDIO
Promigas	-45.051	-4,2%	36,4%	1,43x	2,9%	10,0%	3	3	4	3	1	14	MEDIO
Grupo Energía Bogotá	-48.287	-1,4%	18,0%	0,63x	1,3%	21,0%	2	2	3	1	2	10	BAJO
Mineros	-296	0,0%	39,4%	0,02x	0,0%	70,0%	1	1	1	3	4	10	BAJO
Organización Terpel	-9.357	-1,5%	25,4%	0,41x	0,8%	19,4%	2	1	2	2	2	9	BAJO
Cementos Argos	-3.751	-0,6%	10,3%	0,26x	0,5%	26,0%	2	1	2	1	2	8	BAJO
ISA	-24.888	-1,0%	5,6%	0,22x	0,4%	10,4%	2	1	1	1	1	6	BAJO
Ecopetrol	-69.277	-0,5%	4,9%	0,11x	0,2%	6,8%	2	1	1	1	1	6	BAJO

- a) En **zona ALTA** (≥ 18 pts) se ubican TIN (22), Celsia (20) y Éxito (18). Bajo un escenario de +200 pbs, la Utilidad Neta caería -11,8% en Celsia, -3,9% en Éxito y -2,9% en TIN. La exposición responde a factores distintos: TIN combina refinanciamiento de corto plazo con alta concentración en IBR; Celsia presenta elevada deuda variable frente al EBITDA (1,96x); y Éxito concentra el 83,4% de su deuda en IBR, con el 93% de los vencimientos en hasta dos años.
- b) En **nivel MEDIO** (11–17 pts): Corficolombiana (17), Grupo Argos (17), PEI (17) y Promigas (14). En +200 pbs, Corficolombiana presenta el mayor impacto del grupo: -13,6% sobre la Utilidad Neta; Promigas, -4,2%; PEI, -4,6%; y Grupo Argos, -2,3%. Los cuatro muestran señales puntuales sin acumulación crítica en todas las dimensiones.
- c) Los seis restantes se ubican en el **grupo BAJO** (≤ 10 pts): GEB (10), Mineros (10), Terpel (9), Cementos Argos (8), ISA (6) y Ecopetrol (6). En +200 pbs, ninguno supera una erosión de -1,5% sobre la Utilidad Neta; GEB y Ecopetrol son los de mayor impacto absoluto, pero en ambos casos representan menos del -1,4% de su Utilidad Neta dado el tamaño de sus resultados.

Impacto del shock en resultados

Cobertura de intereses y presión sobre EBITDA

Gráfico 8 – Cobertura de Intereses antes y después del shock

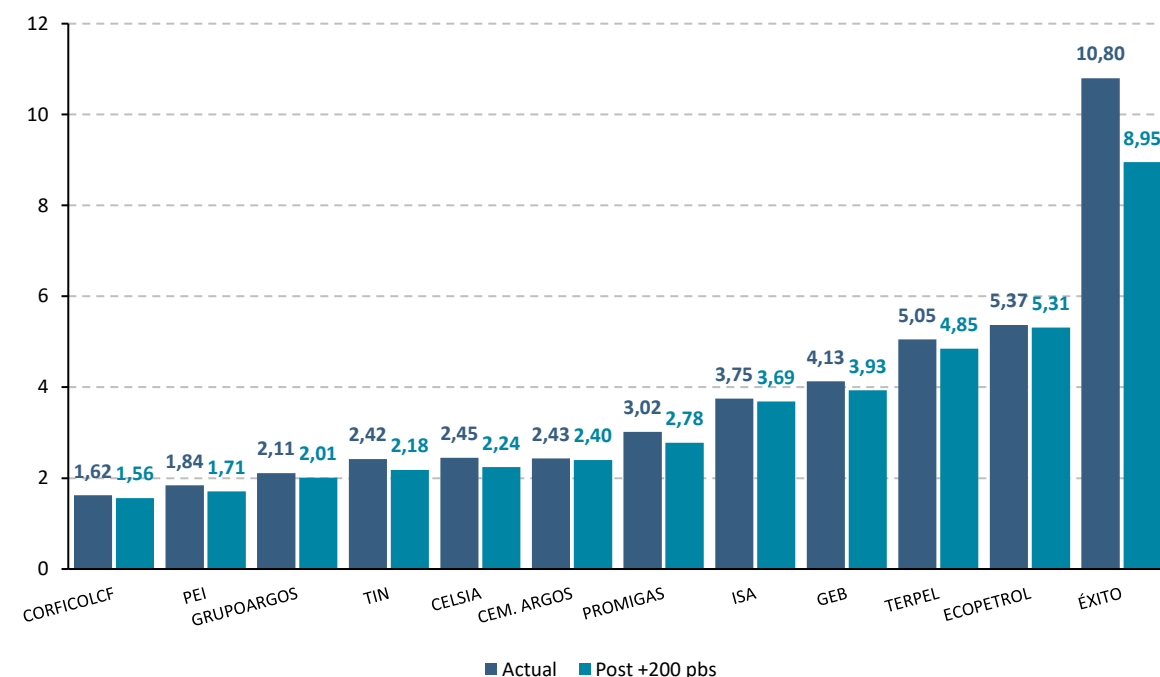
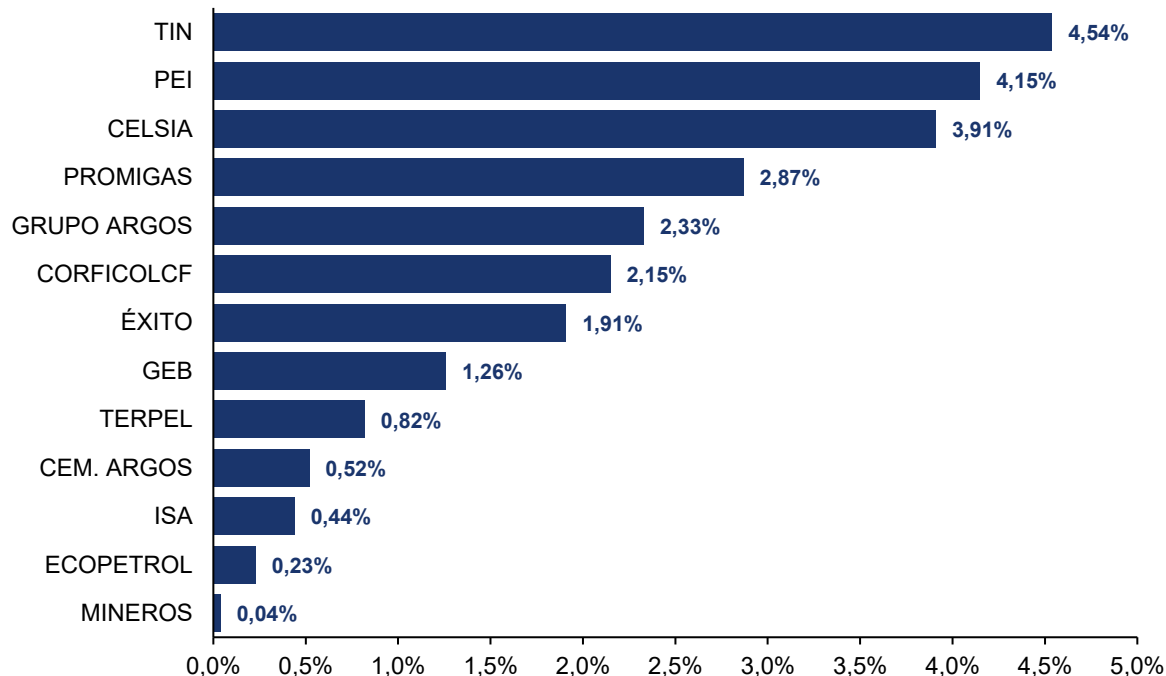


Gráfico 9 – Presión sobre EBITDA: Δ Gasto Financiero/EBITDA en +200 pbs



PEI y TIN son los que más concentran la presión y los únicos que aparecen arriba en ambos gráficos. En PEI, la cobertura baja a 1,71x bajo un shock de +200 pbs y el mayor gasto financiero se lleva 4,15% del EBITDA; en TIN, la cobertura cae a 2,18x y el consumo de EBITDA llega a 4,54%, el más alto del grupo. Celsia y Grupo Argos muestran algo de tensión, con coberturas post-shock entre 2,0x y 2,3x y consumo de EBITDA entre 2,3% y 3,9%.

Escenarios de Sensibilidad

Erosión de Utilidad Neta ante cambios de la TPM (Var. % UN/UN LTM)

Tabla 13 – Erosión de Utilidad Neta ante shock de TPM por emisor

Emisor	6,25%	6,75%	7,25%	7,75%	8,25%	8,75%	9,25%	9,75%	10,25%	10,75%	11,25%	11,75%	12,25%
CORFICOLCF	20,4%	17,0%	13,6%	10,2%	6,8%	3,4%	—	(3,4%)	(6,8%)	(10,2%)	(13,6%)	(17,0%)	(20,4%)
CELSIA	17,7%	14,7%	11,8%	8,8%	5,9%	2,9%	—	(2,9%)	(5,9%)	(8,8%)	(11,8%)	(14,7%)	(17,7%)
PEI	7,0%	5,8%	4,6%	3,5%	2,3%	1,2%	—	(1,2%)	(2,3%)	(3,5%)	(4,6%)	(5,8%)	(7,0%)
PROMIGAS	6,3%	5,2%	4,2%	3,1%	2,1%	1,0%	—	(1,0%)	(2,1%)	(3,1%)	(4,2%)	(5,2%)	(6,3%)
ÉXITO	5,9%	4,9%	3,9%	2,9%	2,0%	1,0%	—	(1,0%)	(2,0%)	(2,9%)	(3,9%)	(4,9%)	(5,9%)
TIN	4,4%	3,7%	2,9%	2,2%	1,5%	0,7%	—	(0,7%)	(1,5%)	(2,2%)	(2,9%)	(3,7%)	(4,4%)
GRUPOARGOS	3,5%	2,9%	2,3%	1,8%	1,2%	0,6%	—	(0,6%)	(1,2%)	(1,8%)	(2,3%)	(2,9%)	(3,5%)
TERPEL	2,2%	1,9%	1,5%	1,1%	0,7%	0,4%	—	(0,4%)	(0,7%)	(1,1%)	(1,5%)	(1,9%)	(2,2%)
GEB	2,2%	1,8%	1,4%	1,1%	0,7%	0,4%	—	(0,4%)	(0,7%)	(1,1%)	(1,4%)	(1,8%)	(2,2%)
ISA	1,5%	1,3%	1,0%	0,8%	0,5%	0,3%	—	(0,3%)	(0,5%)	(0,8%)	(1,0%)	(1,3%)	(1,5%)
CEMARGOS	0,9%	0,8%	0,6%	0,5%	0,3%	0,2%	—	(0,2%)	(0,3%)	(0,5%)	(0,6%)	(0,8%)	(0,9%)
ECOPETROL	0,8%	0,7%	0,5%	0,4%	0,3%	0,1%	—	(0,1%)	(0,3%)	(0,4%)	(0,5%)	(0,7%)	(0,8%)
MINEROS	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	—	(0,0%)	(0,0%)	(0,0%)	(0,0%)	(0,1%)	(0,1%)

Cálculo: (Deuda IBR × Var. TPM) / Utilidad Neta Base.

Legenda: Alivio (TPM ↓ UN ↑) Neutral (TPM base 9.25%) Erosión (TPM ↑ UN ↓)

Escenarios de Sensibilidad

Absorción del mayor Gasto Financiero como % del EBITDA LTM

Tabla 14 – Absorción del mayor gasto financiero como % del EBITDA por emisor

Emisor	6,25%	6,75%	7,25%	7,75%	8,25%	8,75%	9,25%	9,75%	10,25%	10,75%	11,25%	11,75%	12,25%
TIN	(6,8%)	(5,7%)	(4,5%)	(3,4%)	(2,3%)	(1,1%)	—	1,1%	2,3%	3,4%	4,5%	5,7%	6,8%
PEI	(6,2%)	(5,2%)	(4,2%)	(3,1%)	(2,1%)	(1,0%)	—	1,0%	2,1%	3,1%	4,2%	5,2%	6,2%
CELSIA	(5,9%)	(4,9%)	(3,9%)	(2,9%)	(2,0%)	(1,0%)	—	1,0%	2,0%	2,9%	3,9%	4,9%	5,9%
PROMIGAS	(4,3%)	(3,6%)	(2,9%)	(2,2%)	(1,4%)	(0,7%)	—	0,7%	1,4%	2,2%	2,9%	3,6%	4,3%
CORFICOLCF	(3,2%)	(2,7%)	(2,2%)	(1,6%)	(1,1%)	(0,5%)	—	0,5%	1,1%	1,6%	2,2%	2,7%	3,2%
GRUPOARGOS	(3,5%)	(2,9%)	(2,3%)	(1,7%)	(1,2%)	(0,6%)	—	0,6%	1,2%	1,7%	2,3%	2,9%	3,5%
ÉXITO	(2,9%)	(2,4%)	(1,9%)	(1,4%)	(1,0%)	(0,5%)	—	0,5%	1,0%	1,4%	1,9%	2,4%	2,9%
GEB	(1,9%)	(1,6%)	(1,3%)	(0,9%)	(0,6%)	(0,3%)	—	0,3%	0,6%	0,9%	1,3%	1,6%	1,9%
TERPEL	(1,2%)	(1,0%)	(0,8%)	(0,6%)	(0,4%)	(0,2%)	—	0,2%	0,4%	0,6%	0,8%	1,0%	1,2%
CEMARGOS	(0,8%)	(0,7%)	(0,5%)	(0,4%)	(0,3%)	(0,1%)	—	0,1%	0,3%	0,4%	0,5%	0,7%	0,8%
ISA	(0,7%)	(0,6%)	(0,4%)	(0,3%)	(0,2%)	(0,1%)	—	0,1%	0,2%	0,3%	0,4%	0,6%	0,7%
ECOPETROL	(0,3%)	(0,3%)	(0,2%)	(0,2%)	(0,1%)	(0,1%)	—	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%
MINEROS	(0,1%)	(0,0%)	(0,0%)	(0,0%)	(0,0%)	(0,0%)	—	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%

Cálculo: (Deuda IBR × Var. TPM) / EBITDA Base.

Legenda: ■ Alivio (TPM ↓ menor gasto fin.) ■ Neutra (TPM base 9.25%) ■ Absorción (TPM ↑ más EBITDA consumido)

Conclusiones

Quién absorbe el shock, quién lo diluye y qué queda fuera del modelo

- **La exposición al IBR no está distribuida de forma homogénea.** Grupo Éxito, Celsia y TIN presentan simultáneamente proporciones altas de deuda en IBR, vencimientos cortos o ambas condiciones. Varios emisores del grupo operan mayoritariamente a tasa fija o en moneda extranjera, lo que se traduce en una menor sensibilidad al escenario analizado.
- **El impacto sobre resultados no sigue necesariamente la misma lógica que la exposición al IBR.** Celsia registra la mayor erosión de Utilidad Neta del grupo ALTO (-11,8%) en parte porque su deuda IBR es elevada con relación a su EBITDA (1,96x). Corficolombiana, clasificada en el grupo MEDIO con una exposición al IBR de 38,5%, registra -13,6% de erosión de Utilidad Neta (la mayor del grupo analizado), asociada a una Cobertura de Intereses pre-shock de 1,62x. Con esto se puede extraer que el nivel de partida de cada emisor tiene incidencia en la magnitud del efecto tanto como la exposición misma.
- **La clasificación ALTO/MEDIO/BAJO identifica dónde concentrar el seguimiento, no constituye una alerta de crédito.** Con un aumento de +200 pbs ya incorporado en la TPM vigente, el efecto sobre los estados financieros tenderá a materializarse gradualmente. Los emisores del grupo ALTO presentan señales simultáneas en varias dimensiones; PEI y Grupo Argos, dentro del MEDIO, combinan apalancamiento variable y coberturas por debajo del promedio del grupo. Los seis del grupo BAJO muestran, en las métricas de este ejercicio, menor sensibilidad al escenario analizado.
- **Referencia de techo, no de impacto inmediato.** El ejercicio aplica el shock sobre el saldo total desde el primer día sin incorporar coberturas con derivados, refinanciamientos ni rezagos contractuales. Las cifras representan el techo del efecto en el tiempo, no lo que se observaría de forma inmediata en los estados financieros.

¿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



@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



www.avalcasadebolsa.com