



## Renta Variable

### Impacto de la Propuesta de Reforma Tributaria en el mercado accionario

**Omar Suárez**

*Gerente Estrategia Renta Variable*

6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co

**Alejandro Ardila**

*Analista de Sector Financiero*

6062100 Ext 22703

alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

**Laura López**

*Analista Sector Consumo & Construcción*

6062100 Ext 22703

laura.lopez@casadebolsa.com.co

**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

**Roberto Carlos Paniagua**

*Analista Sector Oil & Gas y Utilities*

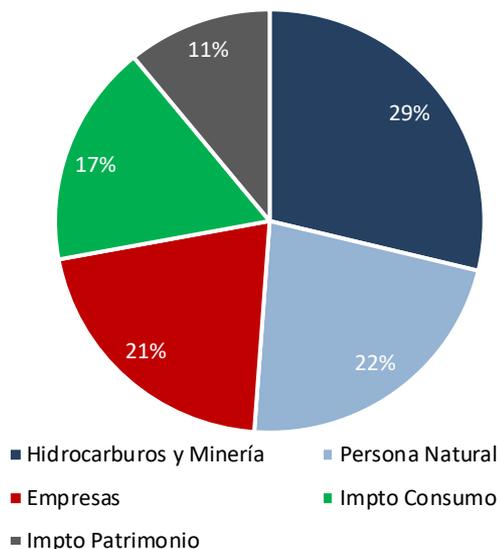
6062100

roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

# Informe especial

## Impacto de la Propuesta de Reforma Tributaria en el mercado accionario

### Reforma Tributaria - Propuesta de recaudo 2023 agrupado



Fuente: Ministerio de Hacienda y Corficolombiana.

### Principales Puntos:

- Tanto la posibilidad de incrementar el gravamen a los dividendos como realizar un nuevo gravamen a la utilidad en la venta de acciones, entre otros, **tendrían impactos negativos en el mercado accionario colombiano, dada una menor rentabilidad neta por mayor carga tributaria, reduciendo el apetito de los inversionistas locales e internacionales.**
- **Respecto a los dividendos**, para los extranjeros se tendría un impuesto del 20% frente al 10% actual. Para residentes fiscales pasaría del 0%-10%, a una tasa máxima del 39%, con un impacto claramente significativo. **Respecto a la utilidad en la venta de acciones** de emisores que cotizan en la BVC, la reforma buscaría la eliminación de la ganancia ocasional no gravada.
- Por sectores, sobresalen **Hidrocarburos y Minería**, donde se propondrían tanto la eliminación de la deducibilidad de regalías como el impuesto a las exportaciones de petróleo, oro y carbón. Para el **sector financiero**, se propondría la permanencia de la actual sobretasa de 3% en el impuesto sobre la renta. En el **sector de consumo**, se eliminaría la iniciativa relacionada con los días sin IVA.

**Recientemente se presentó el Proyecto de Ley relacionado con la Reforma Tributaria para la igualdad y la justicia social** con la que el Gobierno espera recaudar en el 2023 COP 25 Billones (BN), ~1,7% del PIB, mayor al 1,4% de la última Reforma Tributaria. Por grupos, las principales fuentes de recaudo provendrían de la Renta a: **1) Empresas del sector de Hidrocarburos y Minería con ~COP 7 BN; 2) Personas Naturales ~COP 5,5 BN; 3) Empresas ~COP 5 BN** (Gráfica 1).

**En este informe analizamos las principales propuestas de este proyecto de Ley y el impacto que tendría en el mercado de Renta Variable** para los inversionistas en temas como el impuesto a los dividendos y a la ganancia ocasional, junto a la exposición de varios de los emisores vinculados a sectores impactados por la reforma tributaria propuesta.

# Persona Natural

## Impuesto de renta, Dividendos, Ganancia Ocasional e Impuesto al Patrimonio

Tabla 1. Tarifa Actual sobre Dividendos P. Natural

| Rango UVT | Rango COP MM* | Tarifa Marginal | Impuesto             |
|-----------|---------------|-----------------|----------------------|
| 0 – 300   | 0 - 11        | 0%              | 0                    |
| > 300     | 11            | 10%             | (UVTs – 300 UVT)*10% |

**Sobre el impuesto de Renta**, la reforma tributaria propone la unificación de las Rentas Líquidas Gravables (RLG) en una tarifa única a la cual se le aplican las tarifas marginales (tabla 3), lo cual difiere de las cuatro cédulas actuales con tarifas diferenciadas. Además, **se limitarían las rentas exentas y deducciones a ~COP 45 MM frente a los COP 191 MM actuales.**

**Respecto a los dividendos, para los extranjeros** se tendría un impuesto del 20% frente al 10% actual. **Para residentes fiscales** tendrían un efecto significativo al pasar del 10% hasta una tasa máxima del 39%, según la tasa marginal para cada inversionista (tabla 3). No obstante, sobresale que la propuesta ampliaría el valor máximo hasta el cual se tendría una tarifa del 0% con ~ COP 41 MM frente a los COP 11 MM actual (tabla 1). Adicionalmente, la propuesta plantea la **Retención en la Fuente del 20%** (hoy del 10%), deducible en pago de impuesto de renta para persona natural.

Tabla 2. Propuesta de Impuesto al Patrimonio P. Natural

| Rango UVT (miles) | Rango Apróx. COP MM* | Tarifa Marg. | Impuesto  |
|-------------------|----------------------|--------------|---|
| 0 – 72            | 0 – 2.736            | 0%           | 0   |
| 72 – 122          | 2.736 – 4.636        | 0,5%         | (Base Gravable UVT – 72.000 UVT)*0,5%           |
| > 122             | 4.636                | 1%           | (Base Gravable UVTs – 122.000 UVT)*1% + 250 UVT |

**Sobre la utilidad en la venta de acciones de emisores que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia**, la Reforma buscaría la eliminación de la ganancia ocasional no gravada, cuando la enajenación no representa más del 10% de las acciones en circulación, la cual sería gravada con la tabla general (tabla 3).

**Respecto al Impuesto al Patrimonio**, se propone su adopción permanente para Patrimonio Líquido mayor a ~COP 2.700 MM (tabla 2), frente a los COP 5.000 MM actuales, que eran aplicables para los años 2020 y 2021. En el caso de acciones negociadas en la BVC o en otra bolsa, la valoración de acciones se hará a precio de mercado (cierre del mercado del día hábil anterior a la fecha de causación del impuesto), previamente se tomaba su costo histórico. **Lo anterior implicaría el posible pago de un impuesto de una valorización no realizada sobre las acciones y la posibilidad que el impuesto llegue a ser mayor a los ingresos provenientes de la tenencia de las mismas.**

Consideramos que las propuestas expuestas previamente generarían impactos negativos en el mercado accionario colombiano, **dada una menor rentabilidad neta por la mayor carga tributaria y menor apetito inversionista hacia el mercado colombiano.**

Fuente: PwC, Deloitte, Ministerio de Hacienda. Unidad de

\*Valor Tributario (UVT) para 2022 COP 38.004

# Impuesto de Renta Persona Natural

## Tarifa marginal de hasta el 39%

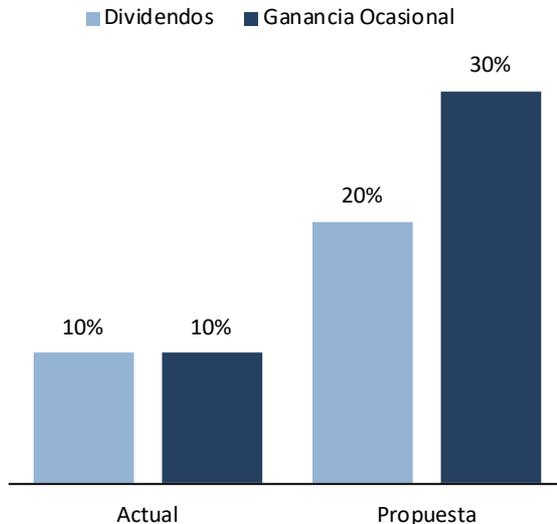
Tabla 3. Tabla general tarifa Personas Naturales Residentes

| Rango UVT         | Rango Apróx. COP MM* | Tarifa Marginal | Impuesto   |
|-------------------|----------------------|-----------------|--|
| 0 – 1.090         | 0 - 41               | 0%              | 0  |
| > 1.090 – 1.700   | 41 – 64              | 19%             | $(\text{UVTs} - 1.090 \text{ UVT}) * 19\%$                       |
| > 1.700 – 4.100   | 65 – 156             | 28%             | $(\text{UVTs} - 1.700 \text{ UVT}) * 28\% + 116 \text{ UVT}$     |
| > 4.100 – 8.670   | 156 – 329            | 33%             | $(\text{UVTs} - 4.100 \text{ UVT}) * 33\% + 788 \text{ UVT}$     |
| > 8.670 – 18.970  | 329 – 721            | 35%             | $(\text{UVTs} - 8.670 \text{ UVT}) * 35\% + 2.296 \text{ UVT}$   |
| > 18.970 – 31.000 | 721 - 1.178          | 37%             | $(\text{UVTs} - 18.970 \text{ UVT}) * 37\% + 5.901 \text{ UVT}$  |
| > 31.000          | 1.178                | 39%             | $(\text{UVTs} - 31.000 \text{ UVT}) * 39\% + 10.352 \text{ UVT}$ |

# Persona Jurídica

## Se mantiene tasa de impuesto de renta en el 35%

Gráfica 2. Cambio en tasas de impuestos



Fuente: Ministerio de Hacienda.

En cuanto al **Impuesto de Renta**, la propuesta de Reforma Tributaria mantiene la tarifa general en el 35%, sin incentivos para atracción de inversión a largo plazo vía reducciones en la tasa. **Respecto a las Zonas Francas**, la tarifa especial del 20% se mantendría bajo ciertos criterios de exportación, de lo contrario se aplicaría la tarifa general del 35%. **Sobre el límite a los beneficios y estímulos tributarios**, el valor de los ingresos no constitutivos de renta, deducciones especiales, rentas exentas y descuentos tributarios no podría superar el 3% anual de la renta líquida. Actualmente no se tiene un límite al respecto.

A nivel de **dividendos**, se establecería una **tasa de impuesto del 20%** frente al 10% para dividendos o participaciones recibidos por sociedades o entidades extranjeras. Por su parte, **se eliminaría el descuento del ICA** (actualmente descuento del 50%). **Sobre la Ganancias de Capital o Ganancia Ocasional**, la propuesta establecería un incremento significativo en la tasa de impuestos, con un 30% frente al 10% anterior, incluyendo la utilidad en venta de acciones. Este impuesto implicaría la posible disminución del apetito inversionista para participar en procesos como las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAs), sumado a menores ingresos en caja para los enajenantes que deseen realizar futuros procesos de enajenación. Por ejemplo, el Distrito de Bogotá y su participación en GEB o el Gobierno Nacional y su participación en Ecopetrol, junto a desincentivos en algunos sectores y retos para la reposición de activos de las compañías.

**Se eliminarían tarifas preferenciales con tasas del 9%**, pasando a tributar tasa de impuesto de renta del 35% en servicios hoteleros, nuevos cultivos de tardío rendimiento como palma de aceite, cacao y caucho, entre otros. **Además, se incluirían algunas partidas no gravables previamente** como: **1)** Los beneficios de negociación de derivados financieros con subyacente en acciones, índices, fondos o carteras colectivas; **2)** Dividendos dados en acciones o en capitalización proveniente de revalorización; **3)** Distribución en acciones o capitalización de utilidades bajo ciertas características. Adicionalmente, se presentaría la derogación de las mega inversiones.

En general, **observamos medidas tributarias que presionarían a la baja la Utilidad Neta de las compañías, su Utilidad por Acción y la generación de caja. Lo anterior impactaría, entre otros, el ROE y múltiplos de valoración relativa como el Precio por acción / Utilidad por Acción.**

# Sector Hidrocarburos y Minería

## Posibles impactos por impuesto a exportaciones y no deducción regalías

Tabla 4. Impuesto a exportaciones

|          | Precio umbral (Pu) |
|----------|--------------------|
| Petróleo | USD 48             |
| Oro      | USD 400            |
| Carbón   | USD 87             |

- **Precio Observado (Pob):** Promedio Mensual.
- **Tarifa:** 10%
- **Impuesto a Cargo:**
  - $Si\ P_{ob} < P_u \rightarrow 0\%$
  - $Si\ P_{ob} > P_u \rightarrow Valor\ exportación\ mes * \frac{P_{ob} - P_u}{P_{ob}} * 10\%$

Fuente: Ministerio de Hacienda, PwC, Deloitte.

En el tema de regalías se propondría la eliminación de la deducibilidad de regalías, incrementado la base gravable. En la propuesta de Reforma, las regalías no corresponden un gasto derivado de la explotación de los recursos naturales sino una contraprestación por el uso de un activo del Estado.

Sumado a lo anterior, se propone un impuesto a las exportaciones de petróleo, oro y carbón, el cual se aplicaría sobre un porcentaje del valor total en USD *Free on Board* (FOB) de las exportaciones realizadas en cada mes calendario (tabla 4), impactando directamente la línea de ingresos dentro del PyG de las compañías, al ser causado al momento de la exportación. Esto impactaría a compañías como Ecopetrol y Mineros. Por su parte, se plantea la posible eliminación para proyectos de hidrocarburos de: **1) la depreciación acelerada (5 años); 2) la denominación de Zonas Francas para proyectos offshore, siendo desincentivos para la inversión sectorial.**

En el caso de Ecopetrol, se podría llegar a generar un desincentivo a la venta de petróleo al exterior, sumado a posibles presiones en márgenes operacionales. Tomando cifras del 2T22, con un volumen de exportación de 414,4 kbped, representado un valor exportado de ~ USD 3,9 BN en el trimestre, al aplicar la formula del impuesto, con un precio promedio del WTI de USD 108,5, se tendrían ~ USD 219 MM en impuesto a la exportación para el trimestre, equivalente al 5,6% del valor exportado, mayor a la estimación de la propuesta de reforma tributaria del 4,6%. Acorde a Ecopetrol, teniendo en cuenta: **1) eliminación de la deducibilidad de regalías; 2) impuesto nacional al carbono; 3) eliminación descuento ICA; 4) mayor tasa de renta; 5) impuesto a las exportaciones**, el impacto anual sobre la Utilidad Neta sería de COP 4 – 5 BN (entre COP 3 – 4 BN relacionado con el impuesto a las exportaciones).

Llama la atención que en el texto inicial de la propuesta de Reforma Tributaria **no se proponen mecanismos frente al déficit actual del Fondo de Estabilización de Precio de los Combustibles (FEPC), cuyo saldo actual de COP 14,1 BN podría llegar a COP 32 BN al cierre del 2022, de mantenerse en el 2S22 el ritmo presentado en el 2T22.** Al respecto, en algunas ocasiones Ecopetrol ha comentado que el marco actual del FEPC no es sostenible y que podría darse un reconocimiento compartido de costos entre Gobierno, productor y consumidor. Junto a la evolución de la propuesta de Reforma Tributaria, consideramos importante analizar la postura final del Gobierno en materia de política extractiva, manejo del FEPC, licencias ambientales, entre otros, algunos de los cuales determinarán la hoja de ruta **frente a una vida media actual de reservas de 8,7 años (crudo y gas).**

# Impuesto al carbono

## Pass – *through* para distribuidores de combustibles como Terpel

Tabla 5. Propuesta de Impuesto al Carbono

| Combustible | Unidad         | Tarifa (COP) / Unidad |
|-------------|----------------|-----------------------|
| Carbón      | Tonelada       | 52.215                |
| Fuel Oil    | Galón          | 238                   |
| ACPM        | Galón          | 208                   |
| Jet Fuel    | Galón          | 202                   |
| Kerosene    | Galón          | 197                   |
| Gasolina    | Galón          | 181                   |
| GLP         | Galón          | 134                   |
| Gas Natural | M <sup>3</sup> | 42                    |

- Aplicación como % de la tarifa total:
- **2023 y 2024:** 0%
- **2025:** 25%
- **2026:** 50%
- **2027:** 75%
- **2028 en adelante:** 100%
- **Indexación:** Actualización anual el 1ro de febrero IPC + 1%. Máximo 3 UVT.

La propuesta de Ley incluiría un impuesto nacional al carbono, con una tarifa específica considerando el factor de emisión de gases de efecto invernadero para cada combustible (tabla 5).

A nivel de emisores, aunque su aplicación es gradual y empezaría a tener cierta incidencia desde el 2025, **Terpel, como distribuidor mayorista y minorista, ha manifestado que su efecto sería en su gran mayoría vía un traslado o *pass – through* hacia el consumidor final**, considerando además la inelasticidad de la demanda en la mayoría de los tipos de combustibles. **A nivel económico, esta medida tendría efectos inflacionarios sobre los precios finales al consumidor.**

No obstante, cabe recordar que este impuesto nacional al carbono será deducible del impuesto sobre la renta y que los combustibles no causarán el impuesto cuando sean exportados por el productor del combustible fósil.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

# Impuesto Sector Financiero

## Sobretasa se mantendría permanente



La propuesta de reforma tributaria en torno al sector financiero si bien no propone un gravamen adicional al sector buscaría, mantener la sobretasa de manera permanente. Si bien inicialmente en la reforma de inversión social de 2021 se implementó una sobretasa del 3% respecto a la tasa nominal de renta para el sector bancario e instituciones financieras para las vigencias fiscales entre 2022 a 2025, la propuesta del nuevo gobierno plantea que este impuesto se vuelva permanente. De esta manera, **la tasa nominal de renta correspondería al 38%**, lo cual afectaría la generación de utilidades de los emisores de cara a periodos posteriores al 2025.

Asimismo, es importante tener en cuenta que entidades como aseguradoras y comisionistas de bolsa no hacen parte de esta propuesta al no ser consideradas instituciones financieras, por lo que esto **aplicaría para emisores como Bancolombia, Davivienda, Banco de Bogotá, Grupo Aval y el negocio pensional en Sura Asset Management**, entre otros. En el caso de Suramericana, la compañía cuenta con beneficios tributarios, los cuales le permiten mantener una tasa de tributación por debajo de la nominal aplicable, en esa medida, en consistencia con mantener la seguridad jurídica esperaríamos que estos beneficios continúen aplicando una vez derogado el artículo.

Por otro lado, **el Gravamen al Movimiento Financiero (GMF)** es otro de los aspectos de relevancia, de manera que se propone una exención del impuesto del 4X1.000 a movimientos financieros que se encuentren por debajo o iguales a las 350 UVT (COP 13,3 MM) sin la necesidad de marcar alguna cuenta. En esta medida, es importante aclarar que a la actualidad el 4X1.000 se genera, en el caso de personas naturales, para aquellos movimientos que superan el monto en UVT (350) o para aquellas cuentas que no están marcadas. De esta manera, al levantar el requerimiento de marcación se buscaría la propensión de la bancarización, ampliando así, la presencia del sistema bancario en aquellos agentes donde el actual impuesto representa un obstáculo. Sin embargo, la propuesta presenta importantes retos al sector, especialmente en su implementación, dado que requiere del conocimiento simultaneo del sistema de cada una de las transacciones.

Adicionalmente, en relación a las personas jurídicas la propuesta del GMF no generaría cambio alguno.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

# Impuestos ambientales y saludables

## Potenciales efectos sobre emisores del sector consumo

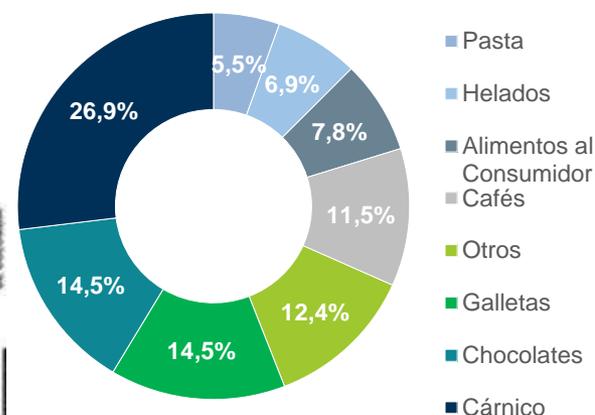
Tabla 6. Impuesto a bebidas azucaradas

| Contenido de azúcar<br>(por c/100 ml) | Tarifa<br>(COP por c/100 ml) |
|---------------------------------------|------------------------------|
| < 4g                                  | 0                            |
| ≥ 4g < 8g                             | 18                           |
| ≥ 8g                                  | 35                           |

- **Impuesto a alimentos ultraprocesados y con alto contenido de azúcares añadidos:** 10% sobre el precio de venta.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Gráfica 3. Ingresos en Colombia por línea de negocio 1S22 - Nutresa



Dentro de la categoría de “Impuestos saludables y ambientales para corregir externalidades negativas”, la iniciativa legislativa considera:

- I. **Impuesto a bebidas azucaradas**, cuya base gravable correspondería al contenido de azúcar en gramos (g) por cada 100 mililitros (ml), definida a partir de tres categorías asociadas a la cantidad de azúcar incorporada (Tabla 6). Se aplicaría a bebidas a base de fruta, zumos, néctares, mezclas en polvo, bebidas azucaradas, bebidas energizantes, bebidas saborizadas, bebidas gaseosas o carbonatadas, bebidas deportivas, refrescos, aguas endulzadas, bebidas a base de malta y polvos azucarados por las gaseosas.
- II. **Impuesto nacional al consumo de alimentos ultraprocesados y con alto contenido de azúcares añadidos**, que correspondería a una tarifa del 10% sobre el precio de venta, recaudada por el productor. Se aplicaría a embutidos, papas fritas, patacones, chicharrones, snacks, galletas dulces, barquillos y obleas, ponqués y tortas, bizcochos y pasteles de dulce, merengues, cacao con azúcar, confites de chocolate, frutas recubiertas de chocolate, artículo de confitería, helados, postres a base de leche, manjar blanco, salsas y sopas y cereales. De acuerdo con el texto de la reforma, dada *la importancia de algunos de estos productos en la canasta básica de los hogares colombianos, algunos bienes no serán gravados para no afectar el ingreso de los hogares más vulnerables*, entre los que se destacan la mortadela, la butifarra, el salchichón, entre otros.
- III. **Impuesto a plásticos de un solo uso:** introducción de un impuesto administrado por la Nación de 0,00005 UVTs por c/gr del envase a los plásticos de un solo uso, el cual grava la venta e importación de los productos plásticos utilizados para envasar, embalar o empacar bienes por única vez.

La imposición de estas tarifas podría impactar a las compañías que operan en este sector por medio de **i)** una menor demanda, en caso de que estas tarifas sean trasladadas al consumidor vía precio y/o **ii)** menor rentabilidad, si la empresa decide sacrificar sus márgenes para no trasladar la totalidad del efecto al precio. Es importante tener en cuenta que, en el caso de **Nutresa**, las ventas en Colombia representan un 61,1% del total de los ingresos y dentro de ese porcentaje, algunos productos dentro del 82,1% de las ventas estarían gravados. Para **Grupo Éxito**, las ventas en Colombia representan el 75% de los ingresos consolidados incluyendo los rubros de alimentos y no alimentos.

# Derogatorias

## Efectos sobre sectores de construcción, inmobiliario, hotelero y consumo

Tabla 7. Algunas derogatorias contempladas en el artículo 69 de la Reforma Tributaria propuesta

| Artículos        | Ley                 | Descripción  |
|------------------|---------------------|--|
| 207-2 Num 3,4 y5 | Estatuto Tributario | Exención hotelera y de servicios de ecoturismo               |
| 235 – 2          | Estatuto Tributario | Utilidad en la enajenación de predios para VIS y VIP         |
| 235 – 2          | Estatuto Tributario | Utilidad en la enajenación de predios para renovación urbana |
| 37,38 y 39       | Ley 2155 del 2021   | Día sin IVA  |

El artículo 69 de la propuesta de Reforma Tributaria plantea la derogación de exenciones a distintos sectores, donde resaltamos:

- I. **Eliminación de la exención hotelera y de servicios de ecoturismo**, establecida en los numerales 3, 4 y 5 del artículo 207-2 del Estatuto Tributario, en donde se estipula una tarifa especial de renta de 9% para quienes construyan o remodelen hoteles en el país. Sin embargo, el documento señala que *“los contribuyentes que hubieren acreditado las condiciones para acceder a las tarifas diferenciales y demás beneficios tributarios derogados o limitados mediante la presente ley, podrán disfrutar del respectivo tratamiento durante la totalidad del término otorgado en la legislación bajo la cual se consolidaron las respectivas situaciones jurídicas”*. Lo anterior garantiza estabilidad jurídica a proyectos que aún estén vigentes para este tipo de exención, aunque los proyectos nuevos se verían afectados, con lo que las Holdings con presencia en el sector hotelero como **Grupo Argos** y **Corficolombiana** podrían ver una mayor tasa efectiva.
- II. **Eliminación de la exención a la utilidad en la enajenación de predios destinados al desarrollo de Viviendas de Interés Social (VIS) y Viviendas de Interés Prioritario (VIP) y a la utilidad en la enajenación de predios para renovación urbana**, establecidas en artículo 235 – 2 del Estatuto Tributario. La derogatoria de estos literales gravaría esta utilidad al vendedor de los predios, lo que podría traducirse en **i)** aumento en el costo de la compra de estos bienes y **ii)** mayor costo para las compañías constructoras, incrementando la tributación de compañías que ejercen actividades de venta de tierras como **Grupo Argos** o los costos de construcción de este tipo de viviendas, donde **Concreto** no tiene exposición por el momento y eventualmente, limitaría la dinámica del sector residencial, lo que afectaría parte de la demanda de las cementeras como **Cemargos** y **CLH**, cuyas ventas en Colombia hacia los distintos segmentos del sector de construcción con corte al 1S22, representan aproximadamente el 23,8% y 52,3%, respectivamente.
- III. **Eliminación de los días sin IVA**, establecidos en los artículos 37, 38 y 39 de la Ley 2155 del 2021. La eliminación de los días sin IVA podría verse reflejada en un traslado parcial del consumo hacia otros momentos del tiempo, en el caso de los emisores del sector como **Grupo Éxito, Cencosud y Falabella**.

# Cambio en tarifa del impuesto de renta para Zonas Francas

## Zonas Francas exportadoras mantendrían beneficio

Tablas 8 y 9. Impuesto de renta de zonas francas actual vs propuesta

| Actual (Art. 240, 240-1 ET) |     |
|-----------------------------|-----|
| Zonas Francas               | 20% |
| Zonas Francas Unipersonales | 20% |
| Propuesta (Art. 9 y 10)     |     |
| Zonas Francas               | 35% |
| Zonas Francas Exportadoras  | 20% |
| Zonas Francas Unipersonales | 35% |

Con la unificación de las tarifas de las sociedades en una tasa del 35%, se derogaría el beneficio tributario del que gozaban las Zonas Francas, cuya tarifa de renta actual corresponde al 20%. La reforma propone que las personas jurídicas que sean usuarios de las Zonas Francas declaradas en el territorio nacional deben contar con un plan de internacionalización aprobado y vigente para poder ser beneficiarios del tratamiento diferencial a ZF en materia de tarifa del impuesto de renta (20%) respecto a la tasa general del impuesto de renta y complementarios (35%).

**El Gobierno nacional establecería un mecanismo de transición de un año y un umbral mínimo** en el plan de internacionalización que debe ser cumplido por los usuarios de ZF para acceder a la tarifa de renta diferencial. Con lo anterior, a partir del año 2024, los usuarios de ZF que gocen de este beneficio tributario en el impuesto de renta y complementarios deberían exportar un nivel mínimo de su producción, que sería establecido por el Gobierno Nacional. Cabe resaltar que, en este caso, **las sociedades que habían accedido a tarifas preferenciales con anterioridad a la ley de reforma, se mantendría el impuesto de renta vigente de que gocen, durante el término otorgado en la respectiva Ley.**

En este sentido, vale la pena considerar que varios de los emisores del mercado local cuentan con exposición a Zonas Francas, como es el caso del negocio inmobiliario, donde un 15% de los ingresos del PEI provienen del sector logístico y de allí un 30% corresponde a activos en Zonas Francas; mientras que el rubro de Bodegas concentra un 27,4% del portafolio de TIN; en el caso de PACTIA (con participación de Concreto y Grupo Argos), la exposición al sector de Logística y Almacenamiento es de 50,9%. Por su parte, Cementos Argos cuenta con una Zona Franca en Cartagena, de donde se exporta la mayoría de cemento de la compañía. Con relación a este tema, la administración comentó que el Ministerio de Hacienda ha comentado de manera pública que revisará el tema de las Zonas Francas multipropósito, que sería aplicable en este caso. Además, frente a este asunto la compañía mostró tranquilidad al mencionar que cuenta con un contrato de estabilidad jurídica hasta el año 2028.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

# ¿Quiénes somos?

## Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



| Cargo                                  | Nombre              | e-mail   | Teléfono          |
|--|---------------------|--|-------------------|
| Director Análisis y Estrategia         | Juan David Ballén   | <a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>           | 6062100 Ext 22622 |
| Analista Junior Renta Fija             | Luis Felipe Sánchez | <a href="mailto:luis.sanchez@casadebolsa.com.co">luis.sanchez@casadebolsa.com.co</a>         | 6062100 Ext 22710 |
| Analista Junior Renta Fija             | Diego Velásquez     | <a href="mailto:diego.velasquez@casadebolsa.com.co">diego.velasquez@casadebolsa.com.co</a>   | 6062100 Ext 22602 |
| Practicante Renta Fija                 | José Julián Achury  | <a href="mailto:jose.achury@casadebolsa.com.co">jose.achury@casadebolsa.com.co</a>           | 6062100 Ext 23632 |
| Gerente de Renta Variable              | Omar Suárez         | <a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>           | 6062100 Ext 22619 |
| Analista Sector Financiero             | Alejandro Ardila    | <a href="mailto:alejandrosardila@casadebolsa.com.co">alejandrosardila@casadebolsa.com.co</a> | 6062100 Ext 22703 |
| Analista Sector Consumo & Construcción | Laura López Merchán | <a href="mailto:laura.lopez@casadebolsa.com.co">laura.lopez@casadebolsa.com.co</a>           | 602100 Ext 22636  |
| Analista Sector Oil & Gas y Utilities  | Roberto Paniagua    | <a href="mailto:roberto.paniagua@casadebolsa.com.co">roberto.paniagua@casadebolsa.com.co</a> | 6021000           |

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.

# Advertencia

## 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.**

# Análisis y Estrategia

---

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

## **Bogotá**

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

## **Medellín**

TEL (604) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43A-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

## **Cali**

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana

**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

*Accede a todos nuestros informes  
escaneando el siguiente código QR*



---

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.