



Top Picks Colombia 2024

Top Picks en un año aún desafiante

Brayan Andrey Alvarez Diaz
Analista Renta Variable
Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co

Angie Katherine Rojas
Analista de Renta Variable
angie.rojas@casadebolsa.com.co

Omar Javier Suárez Triviño
Gerente de Estrategia Renta Variable
Omar.Suarez@casadebolsa.com.co

COLCAP

Top Picks en un año aún desafiante

El 2023 estuvo marcado por un comportamiento bajista en la mayoría de las acciones, donde el índice MSCI Colcap culminó mostrando un retroceso del 7,07%, afectado por un entorno económico retador, altas tasas de interés e incertidumbre política, generando que actualmente se esté cotizando a múltiplos de valoración relativa con un descuento importante frente a sus pares, por ejemplo, un Precio / Valor en Libros ("PVL") de 0,7x (-55% vs. Pares) y Precio / Utilidad por Acción ("PER") de 5,71x (-46% vs. Pares). **Lo anterior, hace que se presenten niveles de entrada interesantes para los inversionistas, que, con nuestro Precio Objetivo de 1.489 puntos, se estaría presentando un potencial de valorización del 28% frente a la cotización actual.**

Así mismo, con la reciente decisión del Banco de la República de disminuir 25 pbs la tasa de política monetaria, ubicándola en 13%, que, junto con la expectativa de que en el 2024 continúe disminuyendo, al igual que la inflación, esperaríamos observar que las compañías se vean beneficiadas gracias a: **1)** Menor Costo de la Deuda, lo que generaría menores Gastos Financieros, por ende, menores presiones a nivel No Operativo sobre la Utilidad Neta y el Flujo de Caja, **2)** El WACC sería menor, haciendo que el valor de las compañías aumente, **3)** Menor costo de oportunidad frente a renta fija y, **4)** Un alivio sobre los Costos y Gastos, lo que reduciría la presión sobre los márgenes.

Del mismo modo, **para este año esperaríamos ver la culminación de varios proyectos impulsados por algunas compañías**, como: **1)** Finalización y avances en los programas de readquisición de acciones anunciados durante el 2023, **2)** Que se concreten los acuerdos anunciados entre el GEA y el Grupo Gilinski; Cementos Argos y Summit Materials, entre otros, y **3)** Comienzo en la ejecución de los proyectos adjudicados durante el año pasado, principalmente en el sector Utilities. Lo anterior, son temas que vemos con buenos ojos y que ayudarían a desbloquear valor para las empresas. No obstante, aún se siguen presentando riesgos relacionados a la baja liquidez, pues en el 2023 se han alcanzado volúmenes mínimos de negociación, así como, la incertidumbre de las reformas que aún no tienen un desenlace claro, una expectativa de crecimiento económico que seguirá débil, y tasas de interés altas a pesar de menores.

MSCI

Precio Objetivo	1.489
Último Precio	1.215
YTD (%)	-7,07%
EV/Ventas	1,43x
PER	5,71x
P/VL	0,7x

Gráfica 1. Precio Colcap

Cifras en Puntos



MSCI COLCAP

Dividend Yield sigue siendo atractivo

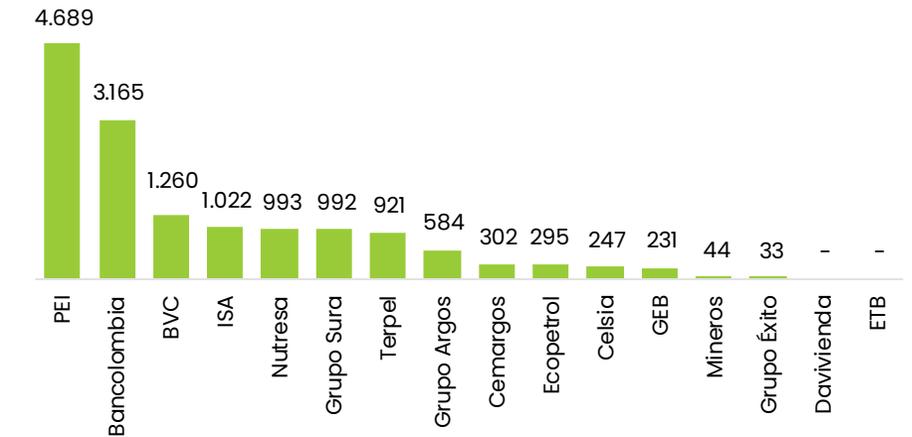
En relación a los dividendos estimados, tomando en cuenta únicamente la operación de las compañías, **destacamos que esperamos ver una recuperación significativa del Flujo de Caja Distribuible de PEI, el cual estimamos que se ubique alrededor de los COP 4.689 por título, lo que significaría un crecimiento del 218% respecto al repartido durante el 2023**, que fue equivalente a COP 1.475, beneficiado de una menor carga de los Gastos Financieros y una nueva estructura de comisiones. Por otra parte, si bien **Bancolombia a lo largo del año ha sido el banco de mejor desempeño en sus resultados financieros, prevemos una reducción del 10,5% en los dividendos**, mientras que, del otro lado de la moneda, **tenemos a Davivienda, que por sus resultados negativos a lo largo del año es probable que no distribuya dividendos durante el 2024**.

Así mismo, en el Dividend Yield estimado se ven comportamientos mixtos, pues, por una parte, se tiene a Cementos Argos, Grupo Argos o PEI, que por las valorizaciones que tuvieron en el 2023 de: 69,72%, 30,87% y 79,7% respectivamente, ha generado una reducción en este. Aunque, por otro lado, **debido a la caída en el precio de la mayoría de las acciones, se estarían presentando aún rentabilidades del dividendo de doble dígito, tal es el caso de Terpel, GEB, Ecopetrol, entre otros (Gráfica 3)**.

En relación a Ecopetrol, estamos estimando un dividendo de COP 295 por acción, equivalente a un *payout ratio* de 60%, no obstante, el gobierno esperaría recibir COP 15,4 BN en dividendos por su participación, lo que supondría un dividendo de COP 423 y un *payout ratio* de 86,2% respecto a nuestras estimaciones. Por otra parte, **no descartamos el pago de algún dividendo extraordinario por parte de algunas compañías gracias a desinversiones o un flujo de entrada de efectivo importante, así como, un incremento de los dividendos dados los resultados de los programas de readquisición de acciones que esperamos para el 2024**.

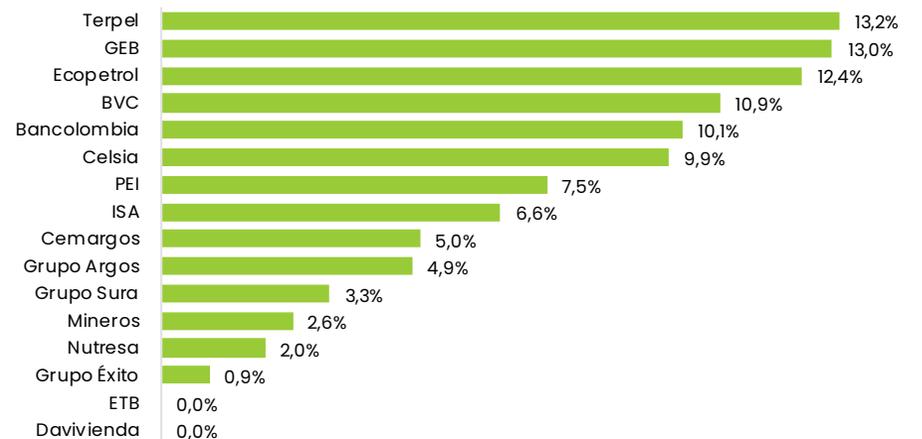
Gráfica 2. Dividendos por Acción Estimados 2024

Cifras en COP



Gráfica 3. Dividend Yield Estimado 2024

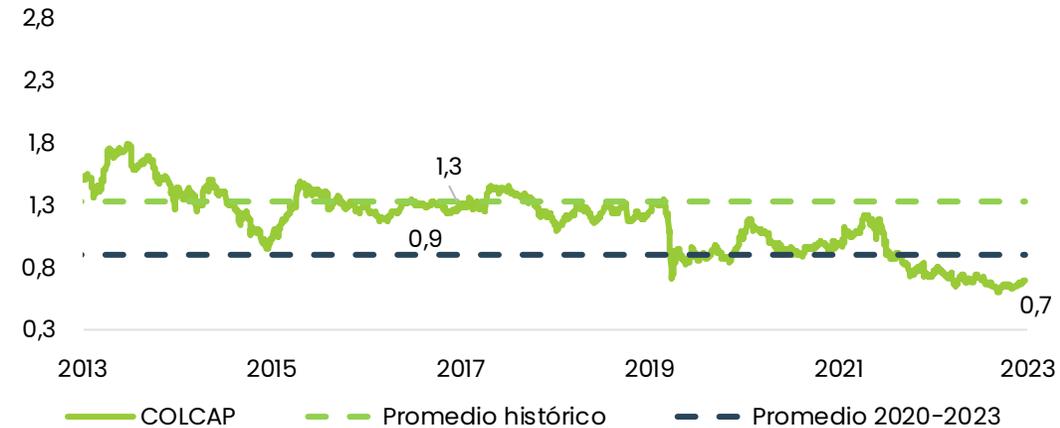
Cifras en %



Comportamiento COLCAP vs. Pares

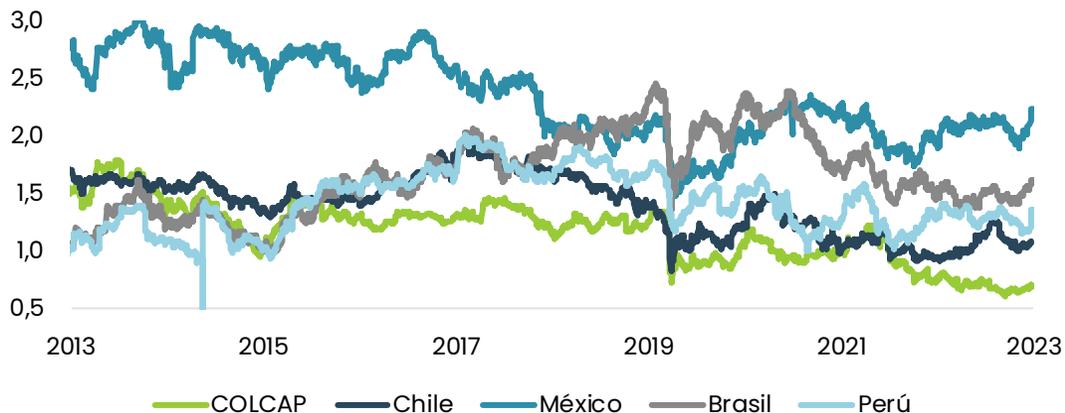
Gráfica 4. Evolución PVL Colcap

Cifras en veces



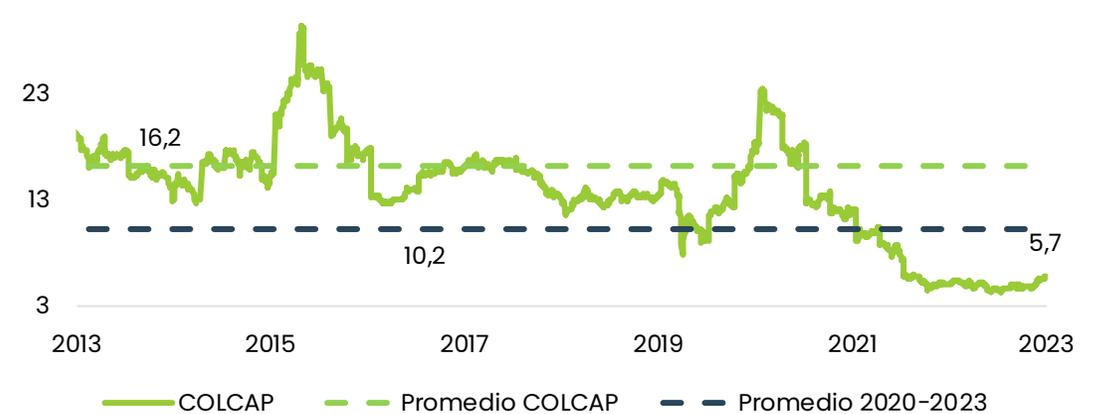
Gráfica 6. Evolución PVL Colcap vs. PVL Latam

Cifras en veces



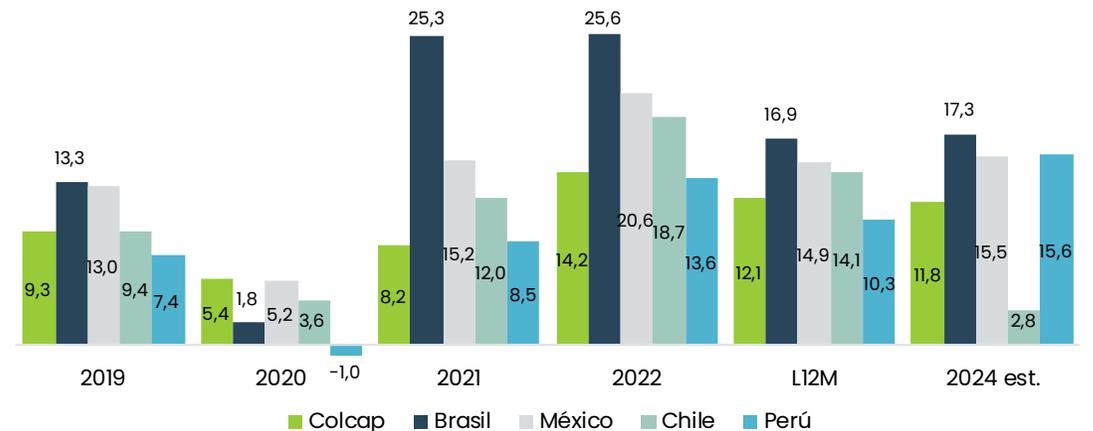
Gráfica 5. Evolución PER Colcap

Cifras en veces



Gráfica 7. Evolución ROE Colcap vs. Pares

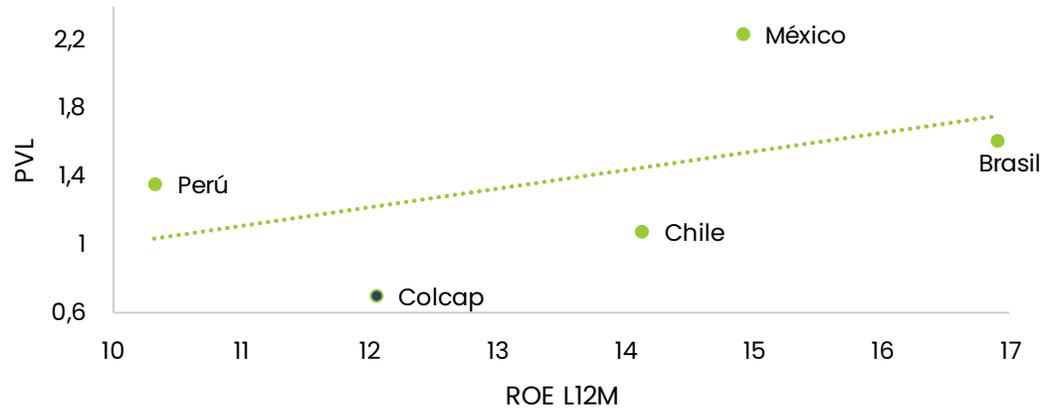
Cifras en veces



Comportamiento COLCAP vs. Pares

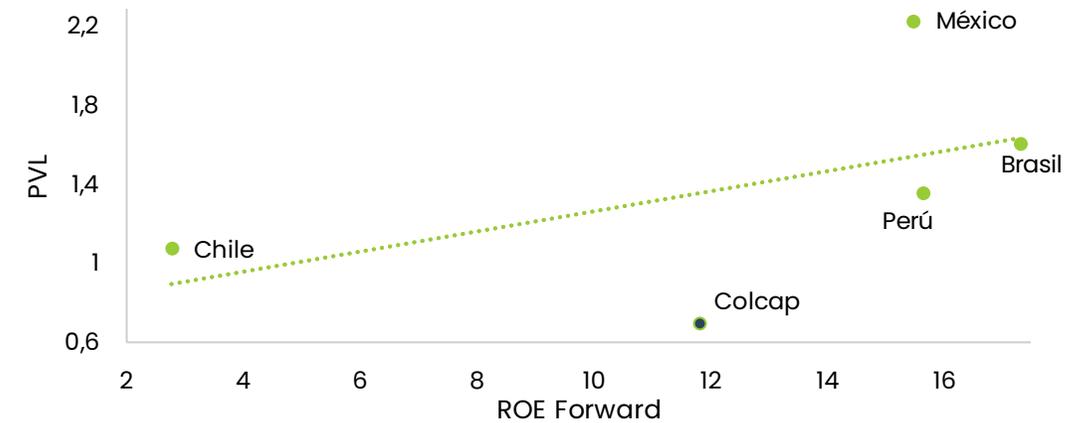
Gráfica 8. PVL vs. ROE últimos 12 meses ("L12M")

Cifras en veces



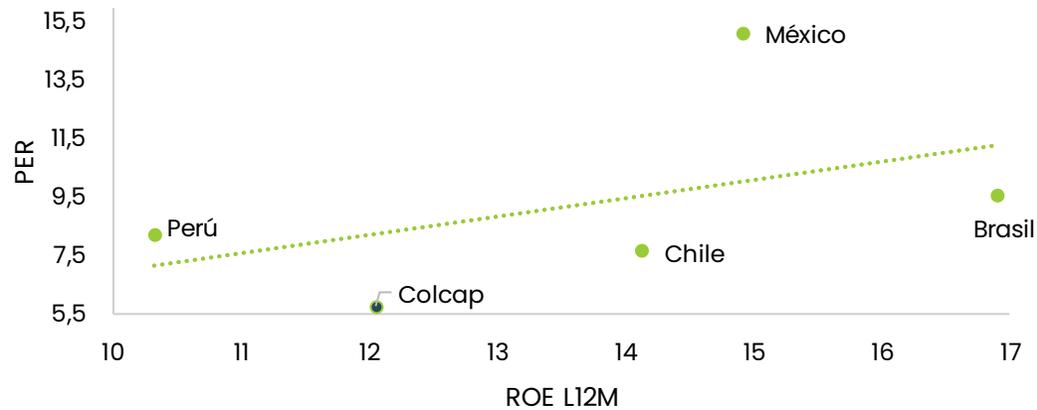
Gráfica 9. PVL vs. ROE Forward

Cifras en veces



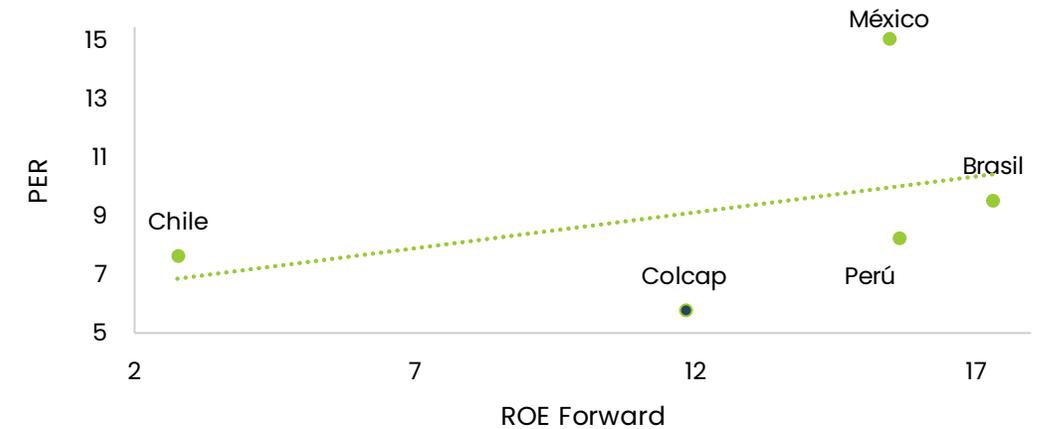
Gráfica 10. PER vs. ROE últimos 12 meses ("L12M")

Cifras en veces



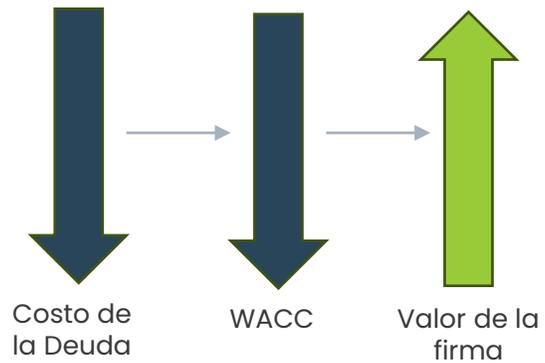
Gráfica 11. PER vs. ROE Forward

Cifras en veces

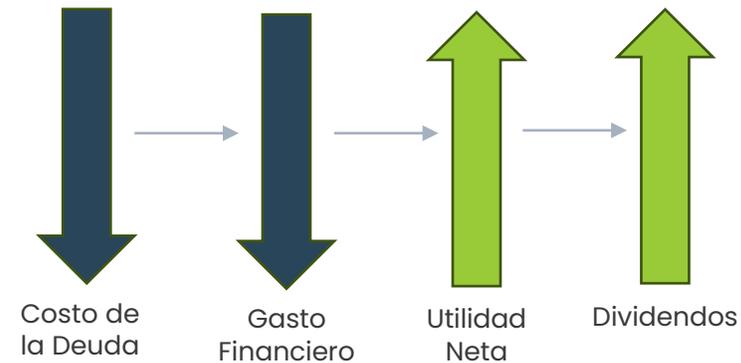


Beneficios de la disminución de la tasa de interés e inflación

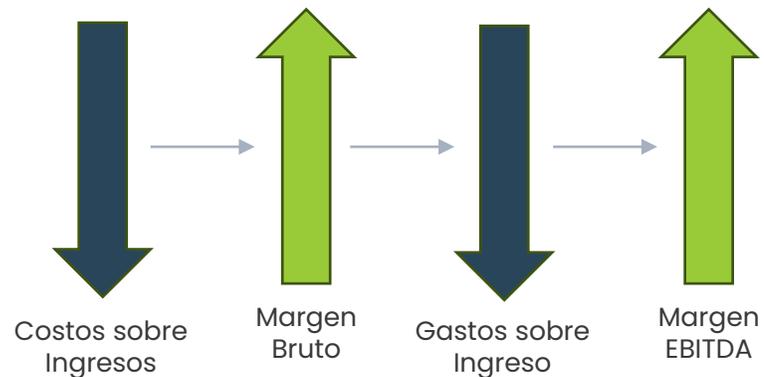
Gráfica 12. Menor WACC



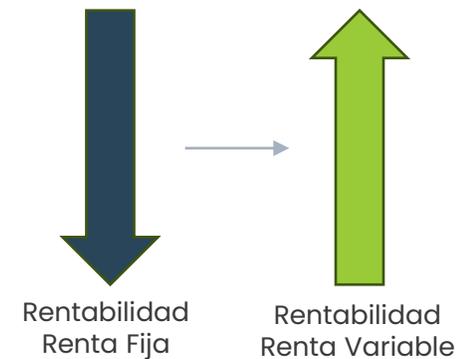
Gráfica 13. Menores Gastos Financieros



Gráfica 14. Menores presiones sobre Costos y Gastos



Gráfica 15. Menor costo de oportunidad vs. Renta Fija



TOP PICKS 2024



Grupo Energía de Bogotá

Diversificación, la cereza del pastel



En medio de la retadora coyuntura económica del 2023, los sectores defensivos se convierten en un refugio para los inversionistas, en medio del cual GEB es una alternativa de inversión interesante. Las decisiones de operaciones estratégicas para ampliar su exposición geográfica le van a permitir desbloquear mayor valor a sus accionistas, ya que dicha expansión a nivel regional durante el 2023 se destacó con la adjudicación de la licitación de transmisión eléctrica en Perú, con ingresos que se esperan sean de aproximadamente de USD 83,5 millones anuales. Dicho contrato se logró en conjunto con ISA, con el fin de lograr un trabajo como coequiperos del 50-50 en el proyecto.

Por otro lado, además de la diversificación geográfica que ofrece, esta también logra una destacada diversificación por línea de negocio, generando así que los riesgos de regulación y exposición en la región logren ser parcialmente mitigados, evidencia en la composición del EBITDA en la gráfica 3. Ahora bien, es importante considerar que tanto el riesgo regulatorio como el político están latentes en toda la región dado que el sector eléctrico depende de decisiones gubernamentales constantes, siendo por lo pronto Colombia el país donde consideramos que el riesgo regulatorio está más expuesto.

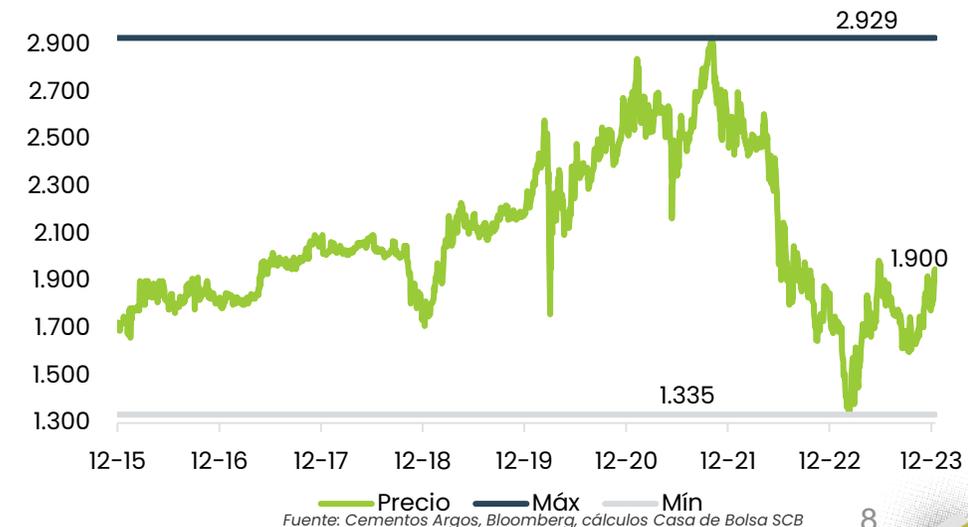
Asimismo, esperamos mejoras en la Utilidad Operacional que vienen de los negocios controlados, así como de las compañías no controladas que aportan vía método de participación a la Utilidad Neta Consolidada. Además, el inicio del ciclo de reducción de tasas de interés permitirá mayor holgura en los gastos financieros que durante el último trimestre lograron disminuir 20,2% T/T.

Finalmente, gracias a la estabilidad en sus ingresos y un crecimiento promedio de la Utilidad Neta durante lo corrido del 2023 del 10,4%, se espera que el dividendo decretado para el 2024 se ubique en COP 238, logrando un incremento del 9,0% frente al del 2023 y un Dividend Yield del 13%, ubicándose en el TOP 3 de los emisores del COLCAP con el Dividend Yield esperado más alto, seguido de Terpel y Ecopetrol.

Precio objetivo	2.676
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	15,7
Último Precio	1.900
YTD (%)	+1,3%
Dividend Yield	12,8%
PVL	0,84x
PER	5,1x

Gráfica 1. Precio acción GEB

Cifras en COP

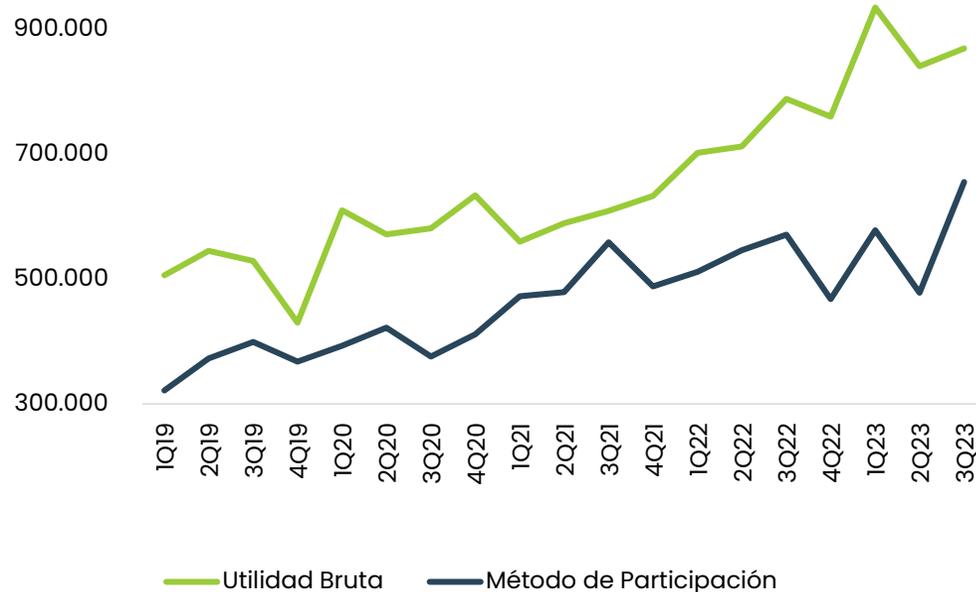


Grupo Energía de Bogotá

Diversificación, la cereza del pastel

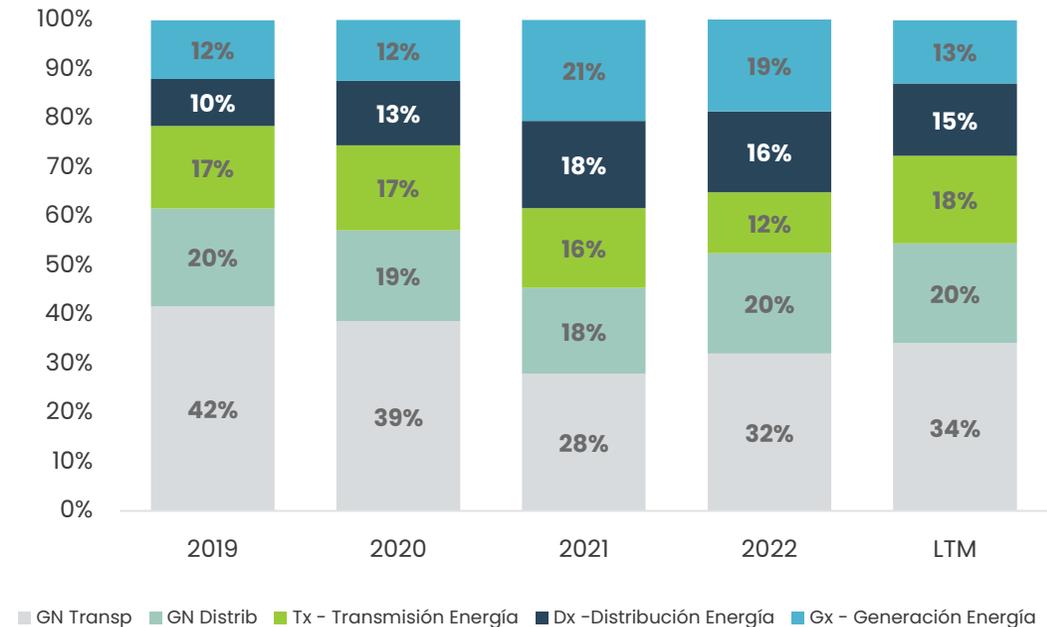
Gráfica 2. Utilidad Bruta y Método de Participación

Cifras en COP Millones



Gráfica 3. Composición del EBITDA por línea de Negocio

Cifras en %.



ISA

Adjudicaciones impulsan los ingresos

La transición energética ha sido uno de los pilares importantes para el país y la región, por lo cual se espera que las empresas de este sector se destaquen, a pesar de modificaciones regulatorias y cambios de estrategia que se presenten en los países, principalmente en Colombia. **Destacamos que más del 77% de los ingresos contratados se encuentran a un plazo de 10 años o a Perpetuidad** (gráfica 3), **garantizando un flujo de efectivo predecible incluso en ciclos económicos retadores como el actual.**

La diversificación geográfica de la compañía le permite en parte cubrirse de los riesgos regulatorios, ya que, si bien su presencia en Colombia es importante, **los ingresos en otros países le permiten mitigar los cambios en las reglas de juego y del riesgo cambiario, teniendo en cuenta que casi el 40% de sus ingresos se encuentran en Reales Brasileños**, producto de su importante actividad en Brasil, y demás monedas como dólar y peso chileno (gráfica 4). De acuerdo a lo mencionado, es importante que el inversionista tenga en cuenta que parte de estos riesgos también se incluyen el de gobierno corporativo, ya que el mayor accionista de ISA es Ecopetrol, y de esta petrolera el mayor accionista es el gobierno, por lo cual el riesgo a ciclos políticos está latente al ser una empresa de mayoría pública.

Gracias a sus más de 20 años de experiencia en proyectos de APP (proyectos de inversión mediante los cuales el Estado promueve la inversión privada), **la compañía está a puertas de lograr una nueva adjudicación de la primera autopista urbana en Chile** con peajes de cobro electrónico con el fin de continuar contribuyendo a la transición energética. Asimismo, se espera que en otros países como Perú ganen más licitaciones. **Esto en línea con lo que sucedió en 2023 que logró la adjudicación de 6 nuevos proyectos en Perú y Brasil, lo que representaría una inversión aproximada en ambos países de USD 1,3 BN.**

Ahora bien, de acuerdo con el plan de inversiones de Ecopetrol, ISA tuvo un descenso del 6,3% A/A **en el rubro de inversiones en línea con un plan menos ambicioso, sin embargo, los COP 5,9 BN aprobados equivalen al 23% de este plan anual, garantizando la continuidad de los proyectos ganados y los que esperan adjudicar durante el 2024.**



Precio objetivo	23.725
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	16,0
Último Precio	14.450
YTD (%)	-29,5%
Dividend Yield	6,1%

Gráfica 1. Precio acción ISA

Cifras en COP



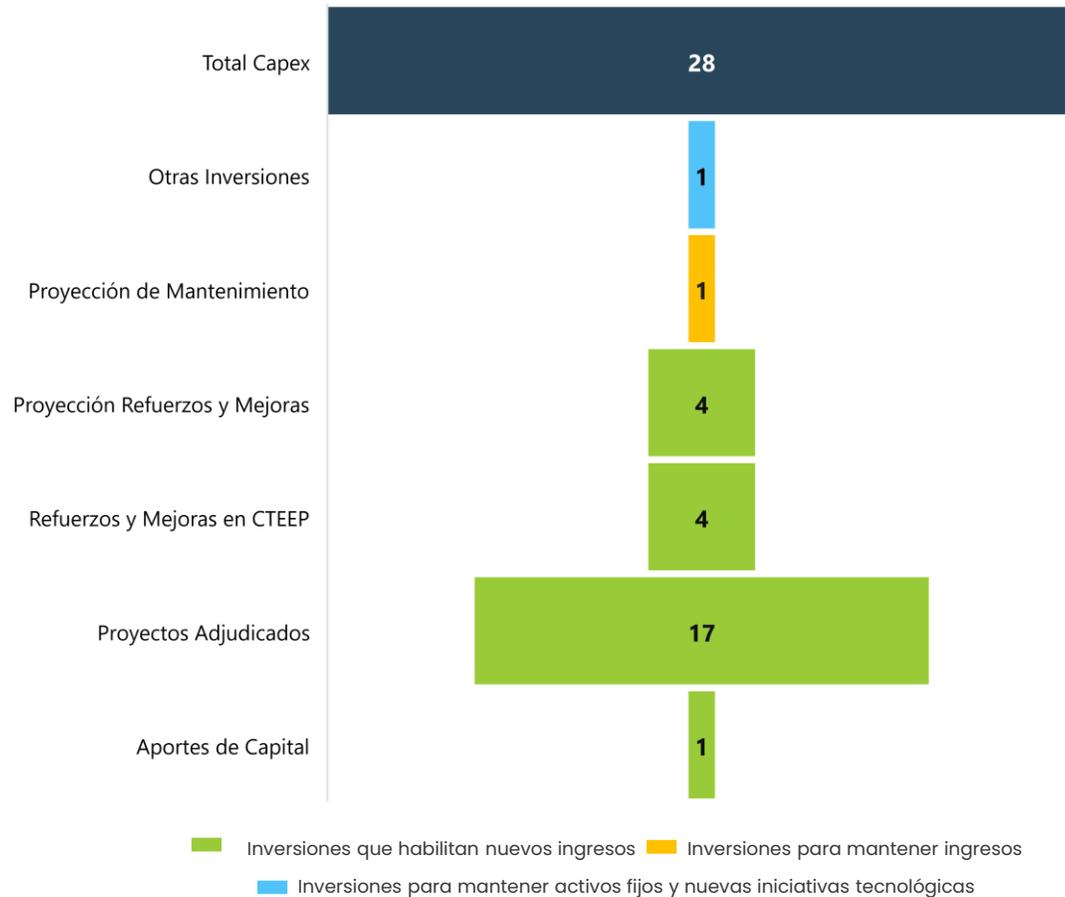
Fuente: Cementos Argos, Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB

ISA

Adjudicaciones impulsan los ingresos

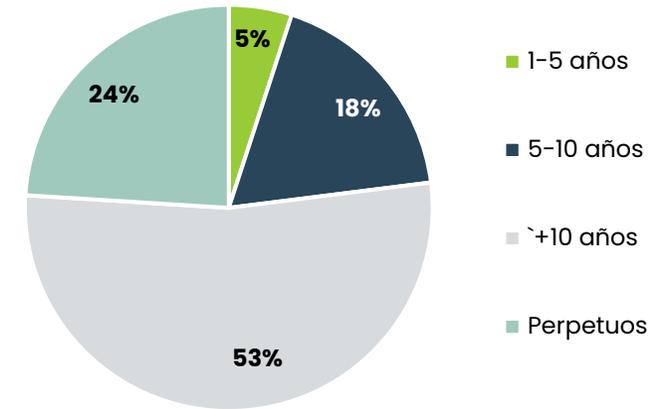
Gráfica 2. CAPEX de 28 BN estimado para 2023

Cifras en COP BN.



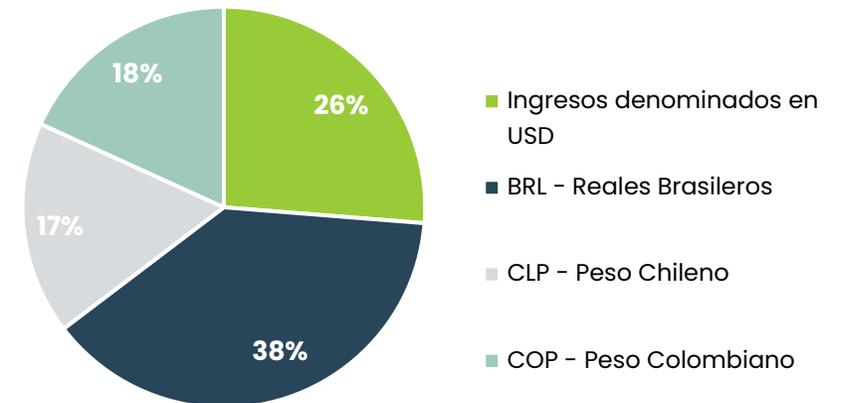
Gráfica 3. Más del 77% de los contratos a más de 10 años y Perpetuidad

Cifras en %.



Gráfica 4. Ingresos por monedas

Cifras en %.





Cementos Argos

Aún hay oportunidad de valorización

La transacción anunciada para combinar Cementos Argos Estados Unidos (“US”) y Summit Materials, que esperamos se concrete durante el primer semestre del 2024, esperamos continúe siendo un catalizador importante para desbloquear valor, cerrando así la brecha entre el precio de mercado y los fundamentales de la compañía, dándole una mejor valoración para la operación en Colombia y Centro América y el Caribe.

Con lo anterior, **incluso después del aumento en el precio de la acción de Cementos Argos** de hasta un 103% tras el anuncio, **se continúa observando un potencial de valorización importante**, a la espera de que se refleje de mejor manera el valor de la operación en Colombia y CCA, abriendo oportunidades para los inversionistas.

Del mismo modo, el programa de readquisición de acciones beneficiaría a los accionistas minoritarios, brindándoles una mayor participación dentro de la compañía y por ende unos mayores dividendos.

Por otra parte, la desaceleración económica en los diferentes países donde opera la compañía, las altas tasas de interés, al igual que, el debilitamiento del sector de Vivienda y Construcción en Colombia, serían temas a monitorear, pues limitarían la recuperación de los volúmenes.

Finalmente, Cementos Argos ha presentado iniciativas para impulsar sus resultados, algo que se ha observado en los últimos trimestres, con un Margen EBITDA llegando al 24% para el 3T23, cerrando la brecha frente a sus comparables. Así mismo, **posterior a la transacción se espera que las sinergias con Summit Materials, las ventajas competitivas, un mayor enfoque en mercados más rentables y no en volumen, al igual, que aún amplio margen para continuar con la estrategia de incremento de precios y recuperación gradual de la demanda, seguiría impulsando los fundamentales de la compañía.**

Precio Objetivo	7.349
Recomendación	Sobreponderar
YTD (%)	71,94%
PER	16,7x
P/VL	0,94x
Dividend Yield	4,9%

Gráfica 1. Precio acción Cementos Argos

Cifras en COP

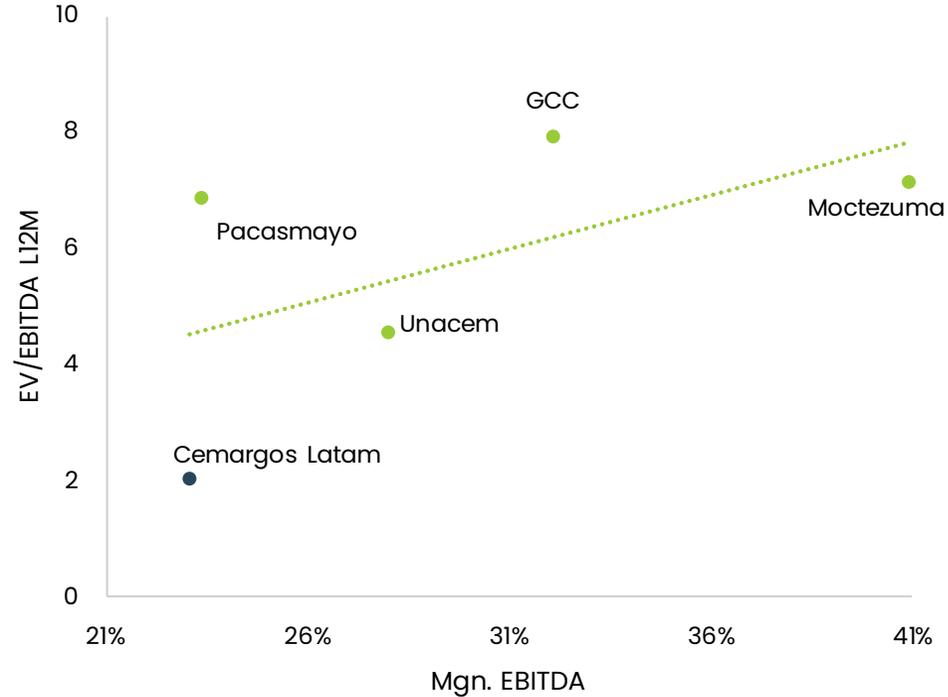


Cementos Argos

Aún hay oportunidad de valorización

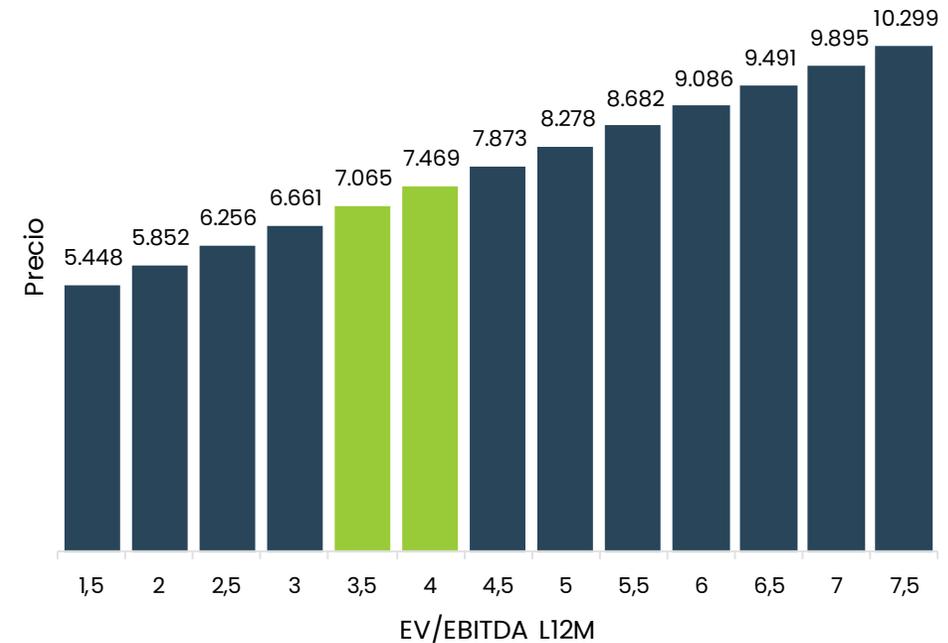
Gráfica 2. EV/EBITDA L12M vs. Mgn. EBITDA Cemargos y Comparables

Cifras en Veces (EV/EBITDA L12M) y % (Mgn. EBITDA)



Gráfica 3. Precio vs. múltiplos implícitos EV/EBITDA L12M Col. Y CCA

Cifras en COP (Precio) y Veces (EV/EBITDA L12M Col. Y CCA)



PEI

Menores tasas de interés favorecerían

Durante los últimos trimestres, **el aumento de las tasas de interés ha sido lo que más ha afectado negativamente, incrementando las presiones sobre el Flujo de Caja Distribuible ("FCD"), contrarrestando el sólido comportamiento operacional del vehículo inmobiliario.** Así, con unos ingresos que continuarían beneficiándose de los ajustes de los cánones de acuerdo a la inflación que seguiría estando alta, al igual que unos niveles de vacancia estables y una renovación superior al 98%, **esperamos que la disminución del Costo de la Deuda permita expandir el Dividend Yield de PEI, teniendo en cuenta el valor en libros de los activos, con un FCD que estimamos se ubicaría en COP 4.689 por título.**

Del mismo modo, **con la reciente modificación a la estructura de comisiones, la cual buscaría enfocarse más en función del desempeño, teniendo como prioridad la Utilidad Operativa ("NOI") y el FCD,** así como, incentivar la desinversión de activos a un valor mayor al registrado en libros, **esperaríamos observar una menor carga de las comisiones, permitiendo expandir el Margen EBITDA y, por ende, el FCD.**

Por otra parte, destacamos la modificación de los límites de endeudamiento, pasando del 40% sobre los activos al 35%, a la vez que determinar que el vehículo sólo podrá adquirir nueva deuda para adquisiciones cuando la Utilidad de los últimos 3 meses sea superior a 1,7x el Gasto Financiero Neto del mismo periodo. **Lo anterior, es algo que vemos de manera positiva y que disminuiría presiones sobre el FCD.**

No obstante, las tasas de interés aún elevadas mantendrían los Gastos Financieros altos, mientras que, las desinversiones podrían tardar más de lo esperado.

Finalmente, **destacamos que la reciente adición del PEI a la lista de vehículos inmobiliarios que pueden ser parte de los índices del MSCI, abre la posibilidad de entrar al MSCI Colcap, lo que generaría mayores volúmenes de compras, lo que se traduciría en presiones alcistas sobre el precio del título.**



Act. Administrados (COP BN)	9,2
Área Arrendable (mil M2)	1.147
YTD (%)	79,27%
Dividend Yield	0,7%
P/VL	0,48x
Vacancia física	5,45%

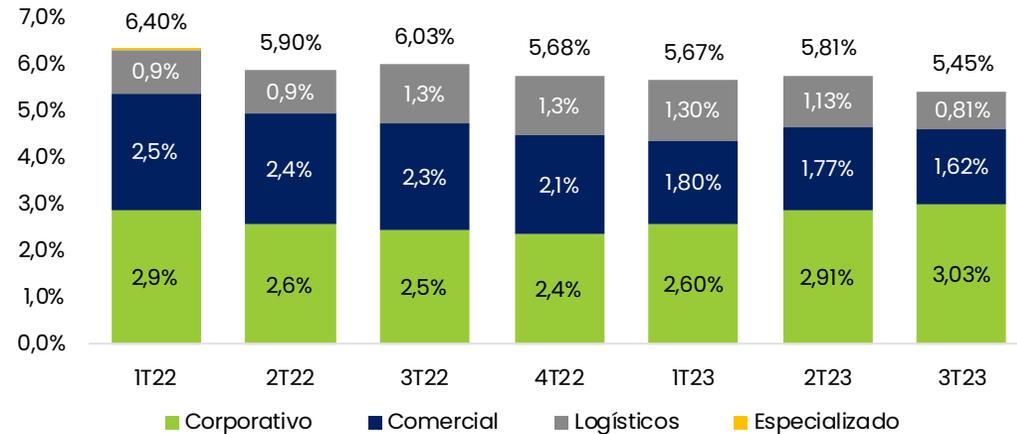
Gráfica 1. Precio del título PEI

Cifras en COP



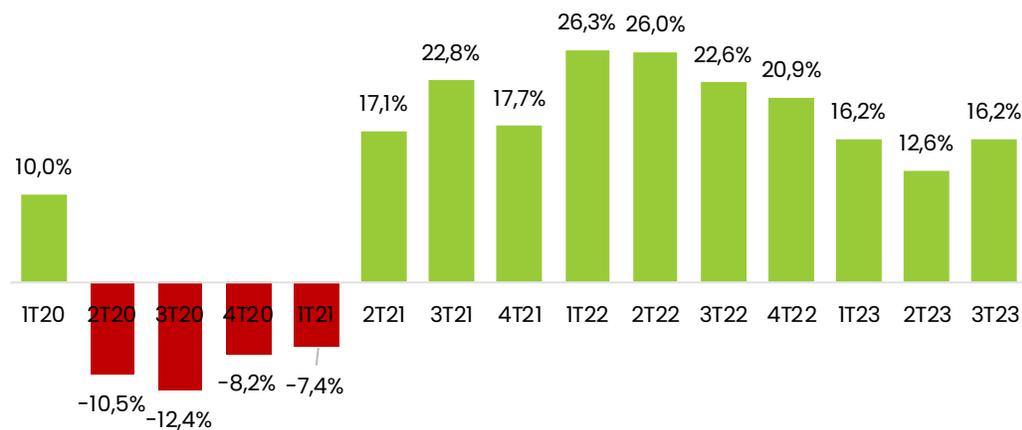
Gráfica 2. Vacancia por segmento y Total

Cifras en %



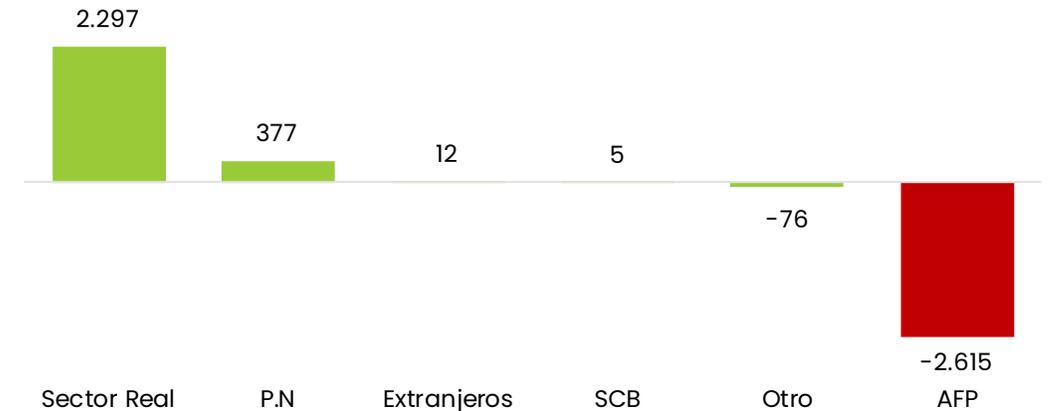
Gráfica 4. Crecimiento de los ingresos A/A

Cifras en número de títulos (000)



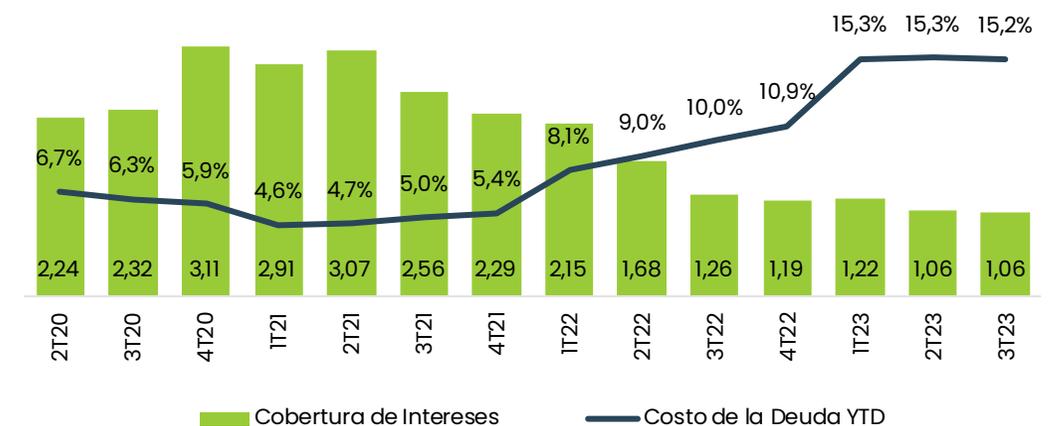
Gráfica 3. Compradores y vendedores Netos Sep-22 a Nov-23

Cifras en número de títulos (000)



Gráfica 5. Cobertura de intereses vs. Costo de la deuda YTD

Cifras en Número de veces (Cobertura de intereses) y % (Costo de la deuda YTD)



¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Juan David Ballén
Director de Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



José Julian Achury
Analista de Renta Fija
jose.achury@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22602



Nicolás Aguilera
Analista de Renta Fija
nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



Angie Katherine Rojas
Analista de Renta Variable
angie.rojas@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



Brayan Andrey Álvarez
Analista de Renta Variable
brayan.alvarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22636

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero 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.

Contáctenos

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 www.casadebolsa.com.co

Accede a todos
nuestros informes
escaneando el
siguiente código QR



Bogotá

t. (601) 606 21 00

f. 755 03 53

d. Cra 13 No 26-45, Oficina
502, Edificio
Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70

f. 321 20 33

d. Cl 16 A sur No 43A-49,
Piso 11, Edificio
Corficolombiana

Cali

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

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.