

# Informe Especial

*Primer trimestre 2025:  
Establecimientos de crédito  
se reponen con ritmo  
moderado y estable*



## Primer Trimestre 2025: Establecimientos de Crédito Se Reponen con Ritmo Moderado y Estable

Autores:

**Andrés Duarte Pérez**

Gerente de Análisis  
 Financiero

[andres.duarte@corfi.com](mailto:andres.duarte@corfi.com)

**Jaime Andrés Cárdenas**

Analista de Sector  
 Financiero

[Jaime.Cardenas@corfi.com](mailto:Jaime.Cardenas@corfi.com)

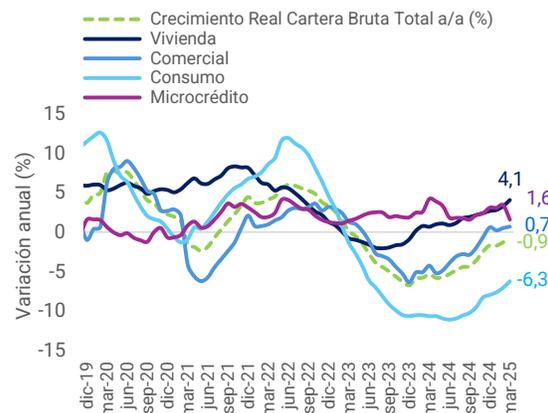
- Al cierre de 2024, 26 de los 54 Establecimientos de Crédito (EC) —que incluyen bancos, cooperativas y corporaciones financieras— reportaron pérdidas. De estos, 11 de los 30 bancos presentaron utilidades negativas, lo que representa más de un tercio del total de bancos en el país y un aumento de tres entidades frente al cierre de 2023. **Para marzo de 2025, el número de bancos con pérdidas acumuladas en el año se redujo a seis, mejorando respecto a los siete en febrero y a los once que cerraron 2024 en terreno negativo.**
- En línea con la recuperación económica del país, que en 1t25 creció 2,7% interanual real, **los Establecimientos de Crédito (EC) evidenciaron una recuperación moderada durante el primer trimestre del año.** Una parte del desempeño positivo de la economía puede estar impulsada por la recuperación de la cartera de créditos, que al cierre de 2025 volverá a registrar un crecimiento real positivo. En 1t25, la cartera de créditos registró un decrecimiento anual de 0,85% real (+4,19% nominal), un indicador de cartera vencida de 4,64% (cartera vencida/cartera bruta), y un resultado anual de COP 9,8 billones, 2,8 billones superior al año anterior (+40,6% a/a).
- Al igual que ocurre con el PIB, donde persiste una marcada heterogeneidad entre componentes —con el consumo creciendo un 3,8% interanual y la inversión apenas un 1,8% (+4,4% y -0,1%, respectivamente, en términos desestacionalizados)— **el desempeño de los activos de los EC también ha sido dispar. Mientras que la cartera de consumo continúa su senda de recuperación, la cartera comercial muestra señales de ralentización.**
- La rentabilidad de los Establecimientos de Crédito siguió recuperándose, alcanzando un ROAA de 0,95% en el 1T25, 24 puntos básicos por encima del nivel registrado un año atrás. No obstante, esta mejora se explica principalmente por el fuerte desempeño de las inversiones (+73 pbs), mientras que el aporte de la cartera se redujo en 2 pbs.
- **Esperamos que continúe la paulatina recuperación del sector en lo que resta de 2025, con un aporte creciente de la cartera de créditos, en línea con la recuperación del margen neto de intermediación ajustado por provisiones,** que viene creciendo desde abril del año pasado y alcanzó 2,74% en 1t25. Sin embargo, las tasas de interés continúan representando una limitante, y se estima que la Tasa de Política Monetaria (TPM) solo disminuirá en 75 pbs durante lo que resta del año.
- **El sistema financiero mantiene una sólida posición en términos de solvencia (18,02%) y liquidez (114,09%), muy por encima de los requisitos regulatorios (9% y 100%, respectivamente),** lo que otorga un margen amplio para respaldar la expansión crediticia en línea con la reactivación económica. No obstante, persiste la incertidumbre respecto a la inflación, la política monetaria, el equilibrio fiscal, el consumo privado, los subsidios a la cartera hipotecaria y la inversión empresarial, todos ellos factores que seguirán incidiendo en el desempeño del crédito.

4 de junio de 2025

## Reactivación heterogénea en Colombia y su reflejo en los Establecimientos de Crédito

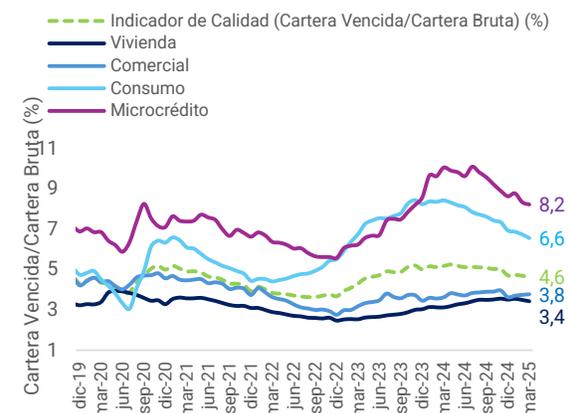
El PIB de Colombia creció un 2,7% anual en el primer trimestre de 2025, evidenciando una reactivación económica con marcadas diferencias entre sectores. Desde la perspectiva de la demanda, el consumo avanzó un 3,8% interanual, mientras que la inversión (formación bruta de capital fijo) apenas registró un 1,8% (+4,4% y -0,1%, respectivamente, considerando las series desestacionalizadas). Por el lado de la oferta, se observa una disparidad entre sectores: la agricultura y el comercio crecieron 7,1% y 3,9%, respectivamente, mientras que minas y canteras (-5,0%) y la construcción (-3,5%) registraron caídas. Resulta destacable el crecimiento de 15,5% en actividades artísticas, entretenimiento y recreación, que ya supera en participación dentro del PIB al sector de minas y canteras (gráficos 1 y 2).

**Gráfico 1. Crecimiento real a/a de la Cartera Bruta por modalidad**



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: Corfi colombiana.

**Gráfico 2. Indicador de Calidad de la Cartera por modalidad**



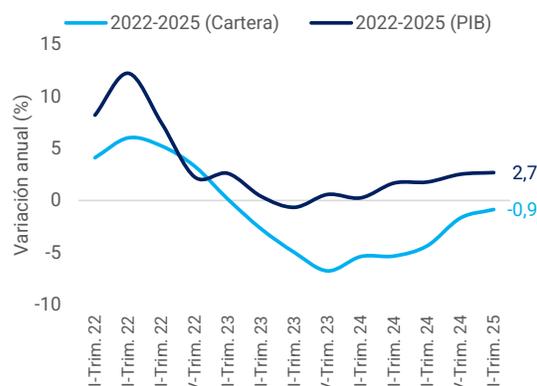
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: Corfi colombiana.

**Esta recuperación económica se refleja en el comportamiento de la cartera total del sistema financiero. El mayor dinamismo del consumo —en contraste con la moderación de la inversión— coincide con una recuperación parcial de la cartera de consumo y una ralentización en la cartera comercial.** Al cierre del primer trimestre de 2025, la cartera bruta total mostró una contracción real de 0,85% anual. Por segmentos: la cartera comercial creció 0,70%, la de vivienda 4,09%, la de consumo cayó 6,26%, y la de microcrédito aumentó 1,58%. El Indicador de Cartera Vencida (ICV) se situó en 4,64% para el total, con desagregaciones de 3,76% para la cartera comercial, 3,42% para la de vivienda, 6,55% para consumo y 8,22% en microcrédito (Gráficos 1 y 2).

Después de una fase de ajuste entre 2022 y mediados de 2023 —caracterizada por menores desembolsos, deterioro en la calidad crediticia y condiciones financieras más restrictivas—, el crédito muestra señales claras de recuperación desde el segundo semestre de 2024. Al cierre de 2025 esperamos que la cartera bruta logre un crecimiento real positivo (gráficos 3 y 4).

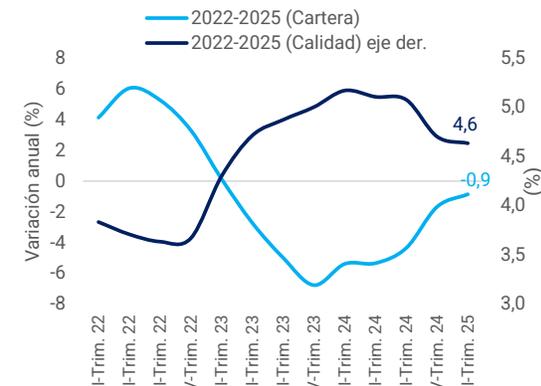
4 de junio de 2025

**Gráfico 3. Comportamiento Cartera Bruta Total y PIB**



Fuente: Dane y Superintendencia Financiera. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 4. Comportamiento Cartera Bruta Total e Indicador de Calidad**



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: Corficolombiana.

Este repunte no solo evidencia una mejora en el entorno financiero, sino que también anticipa una recuperación económica más amplia, dado el papel central del crédito en el impulso al consumo y la inversión. Aunque el ritmo de crecimiento sigue siendo moderado, este cambio de dirección representa una señal alentadora del restablecimiento de la función del sistema financiero como canalizador de recursos hacia la economía real (Gráficos 3 y 4).

### Heterogeneidad de la cartera

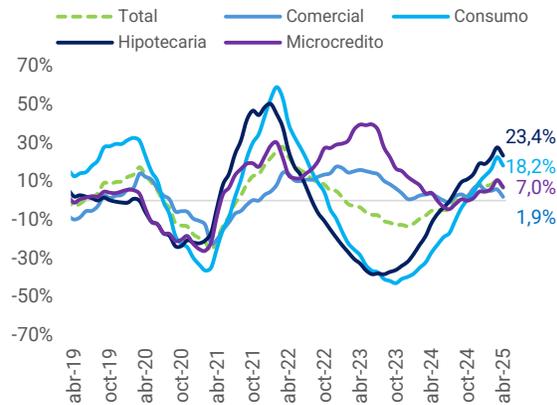
El comportamiento de la cartera bruta total refleja el ciclo de la cartera de consumo, que continúa su senda de recuperación. **Es importante destacar el impacto positivo del “Pacto por el Crédito”, que mitigó la caída de la cartera total: en marzo de 2025, la cartera bruta decreció 0,85% real, pero sin este programa, la contracción habría sido de 2,62%.**

#### Consumo:

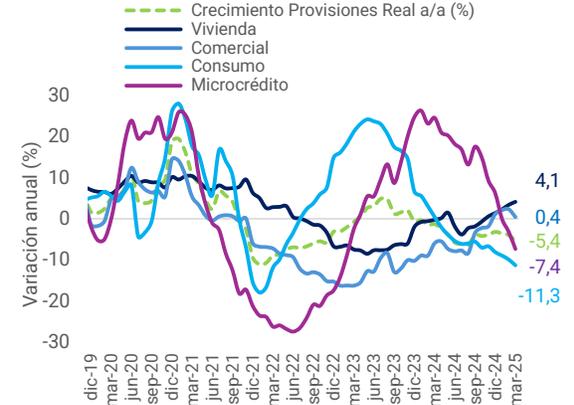
Aunque la cartera de consumo sigue en terreno negativo, lo hace a un ritmo menor desde octubre de 2023. Desde marzo de ese año, además, se ha observado una mejora en la calidad de esta cartera, lo que permite afirmar que se encuentra en una fase de recuperación. Esta modalidad representa el 28,61% de la cartera total. Al cierre del primer trimestre de 2025, los desembolsos crecieron 22,58%, mientras que las provisiones disminuyeron 11,3%, continuando la tendencia iniciada en abril de 2024, cuando las provisiones comenzaron a reducirse.

La recuperación de esta modalidad podría sostenerse, respaldada por la mejora en empleo, estabilidad de precios y la buena calidad de la cartera originada recientemente. Se espera que en lo que resta de 2025 esta cartera recupere terreno y logre tasas de crecimiento positivas (gráficos 5 y 6).

4 de junio de 2025

**Gráfico 5. Crecimiento real a/a Desembolsos acumulados de los últimos 12 meses**


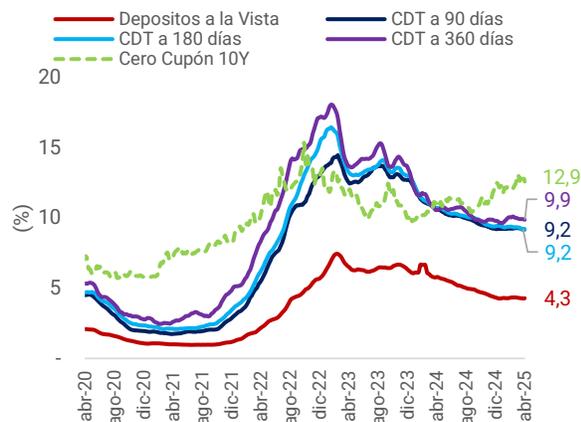
Fuente: Banrep y Superintendencia Financiera. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 6. Crecimiento real a/a de las Provisiones por modalidad**


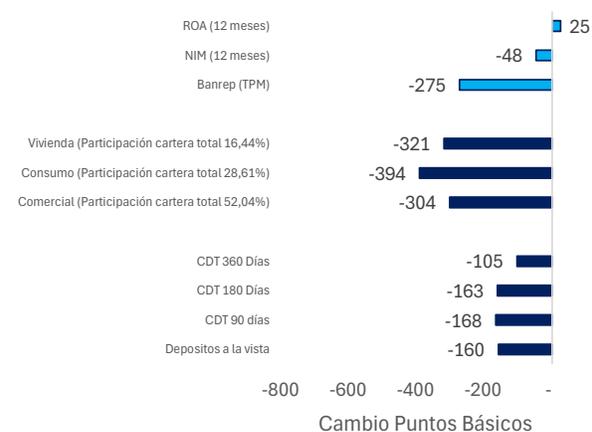
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: Corficolombiana.

### Vivienda:

Con una participación del 16,4% del total, la cartera de vivienda ha sido la de mejor desempeño en términos de crecimiento y calidad, a pesar de la ausencia de nuevos programas de subsidios como Mi Casa Ya. Aunque los créditos al sector constructor se han desacelerado, los destinados a la compra de vivienda están mostrando un repunte. Este fenómeno ocurre en un contexto de ajuste en la oferta (mayor rotación de vivienda usada, inventarios acumulados y riesgos para los constructores). En el primer trimestre de 2025, los desembolsos crecieron 27,7%, mientras que las provisiones aumentaron 4,1% (gráficos 7 y 8).

**Gráfico 7. Tasas de referencia, captación y Curva Cero Cupón 10Y**


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 8. Variación Tasas Colocación y Captación (mar 2025 - mar 2024)**


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana.

La postura de los establecimientos de crédito es menos restrictiva para esta modalidad, pero su recuperación plena dependerá del relanzamiento de programas de subsidio, condiciones macroeconómicas estables y una reducción sostenida de inflación y tasas, especialmente para los créditos atados a la UVR.

### Comercial:

Es la modalidad con mayor participación (52% del total) pero también la que más preocupa.

4 de junio de 2025

Aunque creció 0,7% anual real en marzo de 2025, el ICV sigue alto, por encima del 3,6%. La calidad de esta cartera no ha evidenciado una mejora significativa, y los establecimientos de crédito mantienen una postura cautelosa debido al deterioro observado en las empresas y a la vulnerabilidad del país frente a choques externos.

Los desembolsos crecieron apenas 5,8%, mientras que las provisiones aumentaron 0,4%, reflejando un estancamiento que sigue afectando los márgenes de intermediación ajustados por provisiones. Las empresas enfrentan menores niveles de eficiencia operativa y costos financieros elevados, por lo que optan por estrategias defensivas, como créditos de corto plazo y postergación de inversiones. La recuperación de esta cartera dependerá no solo de la mejora macroeconómica, sino también de señales de confianza regulatoria y fiscal.

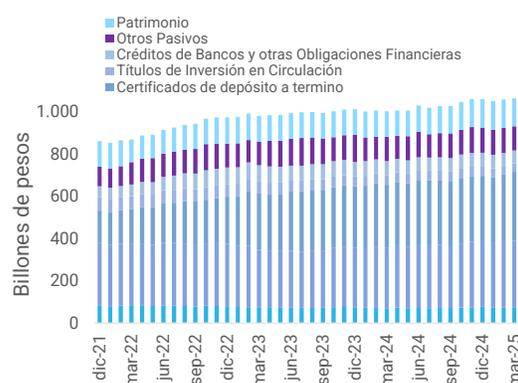
#### Fortaleza en todo momento:

Los indicadores de solvencia (18,02%) y liquidez (114,09%) del sistema financiero se mantienen holgados frente a los requerimientos regulatorios, lo que deja espacio para respaldar la expansión crediticia. Esta solidez se ha mantenido a lo largo de todo el ciclo crediticio actual.

### Factores que limitan el ritmo de recuperación

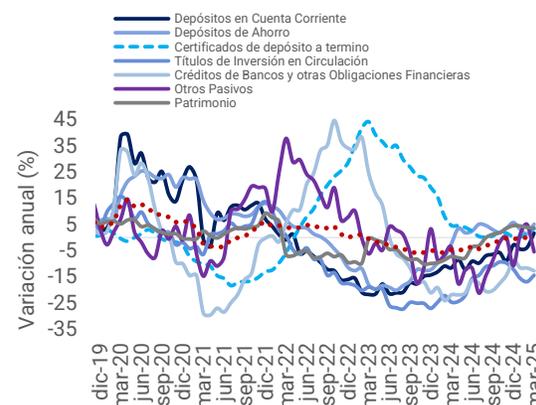
Tal como se ha destacado en informes anteriores, la disminución de tasas de interés por parte del Banco de la República comenzó a finales de 2023, mientras que la reducción de las tasas de colocación por parte de la banca inició nueve meses antes, contribuyendo a mejorar las condiciones crediticias de las diferentes carteras y facilitando la recuperación de su calidad (gráficos 7 y 8). Sin embargo, este ajuste se logró a costa de un sacrificio en el margen de intermediación. Nuestra expectativa de recuperación moderada en la dinámica de la cartera —así como en los márgenes de intermediación y en los resultados de los EC— se sustenta en que durante este año se mantenga la tendencia descendente de la inflación y que el Banco de la República continúe reduciendo la Tasa de Política Monetaria (TPM), aunque preveemos que solo una parte de esa disminución se traslade a las tasas de colocación crediticia (gráficos 9 y 10).

Gráfico 9. Evolución fondeo



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 10. Crecimiento fuentes de fondeo



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana.

**No obstante, nuestras expectativas respecto a la caída de la inflación y la TPM para 2025 se han venido moderando. Adicionalmente, la cotización de la deuda pública a largo plazo (TES y bonos globales) ejerce presión al alza sobre las tasas de interés de largo plazo, lo que podría limitar el impacto de la política monetaria. En este sentido, no esperamos que el ritmo de recuperación de la cartera de créditos se acelere significativamente.** Actualmente,

4 de junio de 2025

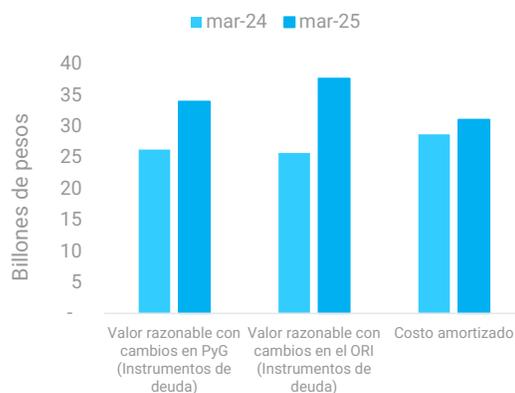
proyectamos que la inflación continúe descendiendo en el segundo trimestre y toque fondo a mediados del año (4,8%), para luego repuntar levemente en el segundo semestre y cerrar el

año en 5,0%. En cuanto a la TPM, se estima que baje del nivel actual de 9,25% a 8,5% al finalizar 2025.

En la cartera comercial, por ejemplo, observamos que las empresas han estado esperando condiciones crediticias más favorables para retomar sus planes de inversión y, en consecuencia, incrementar la demanda crediticia. Sin embargo, no es evidente que la disminución esperada en las tasas de fondeo y la consecuente —aunque menor— reducción en las tasas de colocación sean lo suficientemente atractivas para el sector corporativo, especialmente tras tres años de tasas de interés elevadas. Se configura entonces un escenario de tasas de interés elevadas por más tiempo.

**En cuanto al crecimiento de las fuentes de fondeo (0,92% a/a real), que superó el crecimiento de la cartera bruta, cabe destacar que, mientras los CDT crecieron 3,39% a/a, los depósitos lo hicieron en 5,11% a/a. Esto refleja la expectativa de tasas de interés más bajas, donde los CDT pierden atractivo frente a las cuentas de ahorro.** Además, es evidente la pérdida de dinamismo del fondeo a través del mercado de capitales, con una caída de 14,37% en bonos (“títulos de inversión en circulación”), un segmento que muestra descensos reales anuales desde abril de 2022. Los depósitos de ahorro y los Certificados de Depósito a Término continúan siendo las principales fuentes de fondeo de los EC, con una participación del 29,6% y 30,6%, respectivamente, dentro del total de fuentes de financiamiento -pasivos y patrimonio-, a marzo de 2025 (gráficos 11 y 12).

**Gráfico 11. Clasificación inversiones**



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 12. Inversiones y derivados**



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana.

## Inversiones y rentabilidad del activo promedio (ROAA)

En relación con las inversiones, estas crecieron un 5,28% real frente al año anterior, superando con creces la variación de la cartera de créditos y, en consecuencia, incrementando su participación dentro del activo total de los EC. Un aspecto clave a destacar es que la sensibilidad de los resultados de los EC al riesgo de mercado ha sido limitada. Esto se debe a la clasificación contable de las inversiones: menos de la mitad de las inversiones en instrumentos de deuda afectan directamente los resultados a través de su valoración a precios de mercado (inversiones a valor razonable con cambios en resultados), mientras que la totalidad de estas inversiones contribuye al margen de intereses (gráficos 11 y 12).

Nuestro análisis muestra que las inversiones se han consolidado como el componente de mejor comportamiento en la recuperación y fortalecimiento del ROAA (Rentabilidad Anual del

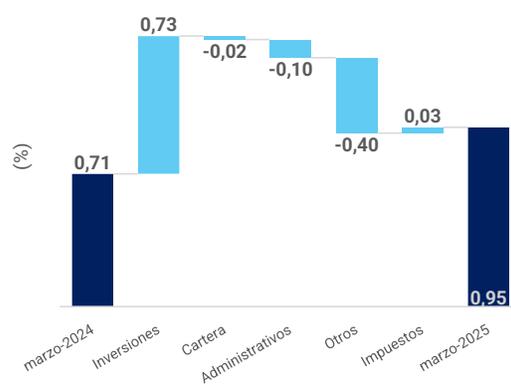
4 de junio de 2025

Activo Promedio). Sin embargo, es importante tener en cuenta que la creciente contribución de las inversiones a la rentabilidad del activo también implica riesgos relevantes. Un ejercicio de sensibilidad realizado para los próximos 12 meses revela que los ingresos por inversiones son cada vez más determinantes para este indicador. Con corte a marzo de 2025, un aumento del 5% en los ingresos por inversiones podría elevar el ROAA a niveles cercanos al 2%, mientras

que una caída del 5% en dichos ingresos podría reducirlo hasta -0,05% en marzo de 2026, asumiendo que el resto de las variables permanezcan constantes (gráficos 13 y 14).

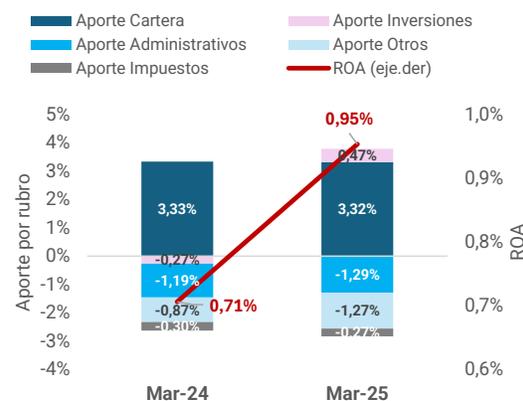
En este sentido, es importante que la recuperación de la rentabilidad de los EC se asocie cada vez más al desempeño de la cartera de créditos (gráficos 13 y 14).

**Gráfico 13. Cambio anual Rentabilidad sobre el activo 12 meses (ROAA)**



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 14. Aporte por elemento ROAA**



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: Corficolombiana.

## Optimismo moderado

En el primer trimestre de 2025, los establecimientos de crédito en Colombia mostraron una recuperación moderada pero sostenida, reflejando la mejora del entorno económico y la paulatina recuperación de la cartera de créditos. Aunque persisten desafíos estructurales, los resultados recientes ofrecen señales alentadoras que justifican una visión de optimismo moderado hacia el cierre del año.

En primer lugar, la significativa reducción en el número de bancos con pérdidas —de 11 a 6— y la mejora en el ROAA, que alcanzó 0,95% en el 1T25, superando en 24 pbs el nivel del mismo trimestre de 2024, evidencian una recuperación de la rentabilidad, impulsada principalmente por el dinamismo de las inversiones. Sin embargo, es importante matizar este avance: la contribución de la cartera crediticia a la rentabilidad se mantiene débil, con una ligera caída en su aporte.

El crecimiento positivo del PIB (2,7% anual) y la recuperación paulatina de la cartera de créditos, aunque modesta (-0,85% real), son señales de un entorno financiero más estable y de un mayor dinamismo en la demanda de crédito. La cartera de consumo, en particular, muestra signos de mejoría en calidad y un menor ritmo de caída, mientras que la cartera de vivienda mantiene un desempeño destacado. Por su parte, la cartera comercial continúa enfrentando desafíos, con un crecimiento bajo y un indicador de cartera vencida elevado, lo que refleja la cautela del sector empresarial y la persistencia de costos financieros altos.

4 de junio de 2025

La fortaleza de los indicadores de solvencia (18,02%) y liquidez (114,09%) otorga un margen sólido para enfrentar riesgos y mantener el flujo de crédito hacia la economía real, en línea con la recuperación económica. Este respaldo financiero es un pilar clave de confianza para sostener la recuperación, incluso en un entorno incierto.

No obstante, es indispensable reconocer que factores como las tasas de interés persistentemente elevadas, la incertidumbre regulatoria y fiscal, y las tensiones en los costos de fondeo podrían limitar el ritmo de crecimiento del crédito y, en consecuencia, del propio sistema financiero. Si bien la trayectoria descendente de la Tasa de Política Monetaria y de la inflación es positiva, podría no ser suficiente para detonar un ciclo de expansión más vigoroso.

En este contexto, mantenemos una visión de optimismo moderado. La recuperación está en marcha y podría consolidarse en la medida en que continúe el descenso gradual de las tasas de interés y se disipen algunas incertidumbres. No obstante, el entorno desafiante exige cautela, disciplina y una gestión de riesgos prudente por parte de los establecimientos de crédito.

## Equipo de investigaciones económicas

### César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

[cesar.pabon@corfi.com](mailto:cesar.pabon@corfi.com)

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

[julio.romero@corfi.com](mailto:julio.romero@corfi.com)

#### Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

[gabriela.bautista@corfi.com](mailto:gabriela.bautista@corfi.com)

#### Nicolas Cruz Walteros

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[nicolas.cruz@corfi.com](mailto:nicolas.cruz@corfi.com)

#### Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[felipe.espitia@corfi.com](mailto:felipe.espitia@corfi.com)

#### Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

[alejandra.gacha@corfi.com](mailto:alejandra.gacha@corfi.com)

#### Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

[mateo.pardo@corfi.com](mailto:mateo.pardo@corfi.com)

#### Mariapaula Castañeda

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[maria.castaneda@corfi.com](mailto:maria.castaneda@corfi.com)

### Análisis Financiero

---

#### Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

[andres.duarte@corfi.com](mailto:andres.duarte@corfi.com)

#### Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[jaime.cardenas@corfi.com](mailto:jaime.cardenas@corfi.com)

#### Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[danielf.monroy@corfi.com](mailto:danielf.monroy@corfi.com)

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Fabián Osorio Quintero

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[cristhian.osorio@corfi.com](mailto:cristhian.osorio@corfi.com)

#### Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[andres.gallego@corfi.com](mailto:andres.gallego@corfi.com)

#### Dino Francisco Córdoba

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[dino.cordoba@corfi.com](mailto:dino.cordoba@corfi.com)

#### Luisa Fernanda Ovalle Arias

Analista junior Sectores y

Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[Luisa.Ovalle@corfi.com](mailto:Luisa.Ovalle@corfi.com)

4 de junio de 2025

**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 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, 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.