

Seguir siendo un Mercado Emergente: objetivo de interés común



Informe

Informe Especial de Renta
Variable

SEGUIR SIENDO UN MERCADO EMERGENTE: OBJETIVO DE INTERÉS COMÚN Informe Especial de Renta Variable

Tabla de contenido

<i>Estado Seguir siendo un Mercado Emergente: Objetivo de interés común</i>	2
El problema de pasar a ser “Frontera”	2
Mercado colombiano: de emergente a frontera	3
El impacto de una posible degradación en la clasificación	5
Tabla 1. Eventos de reclasificación desde 2006	5
El caso peruano	5
Diferencias entre mercados:	6
Desarrollado, emergente y frontera: criterios de entrada (y salida)	7
¿Qué se puede hacer?	8
Más allá del MSCI (FTSE, etc.)	8
Conclusión	9
Anexo: Indicador de Salud Económica Modificado	11
<i>Equipo de investigaciones económicas</i>	12

Seguir siendo un Mercado Emergente: objetivo de interés común

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable
andres.duarte@corfi.com

Catalina Figueroa Castro

Asistente administrativo y de
Control
Ayde.Figueroa@corfi.com

Jaime Andrés Cárdenas

Analista III de Finanzas
Corporativas
Jaime.Cardenas@corfi.com

- La disminución en los volúmenes de negociación de la acción de ISA durante el último año, que coincidió con el mayor deterioro del mercado local, incrementó la probabilidad de que el mercado accionario colombiano pase de la categoría de Emergente (EM) a *Mercado Frontera*, de acuerdo con la clasificación de MSCI, el principal proveedor de índices bursátiles del mundo.
- Esta coyuntura nos recordó la fragilidad de nuestro mercado accionario, junto con la necesidad de fortalecerlo, teniendo en cuenta, las implicaciones de ser degradado de emergente a frontera, un problema para todo mercado de capitales, cuya solución requiere de la colaboración de todas las partes interesadas.
- Destacamos las siguientes consecuencias de pasar de mercado emergente a frontera para los emisores del mercado accionario: 1) menor liquidez en el mercado accionario, 2) percepción de mayores barreras para los inversionistas internacionales, 3) salida de capitales, 4) incremento en el costo del capital (capital propio y deuda de largo plazo), y, 5) incrementa la dificultad para acceder a los mercados de capitales internacionales. Estos efectos inciden indirectamente en el resto de las empresas del país.
- Afortunadamente, el pasado 14 de noviembre de 2023 en el *MSCI Equity Indexes 2023 Index Review*, se decidió mantener a Colombia dentro del índice emergente, si bien al país le aplican reglas de continuidad, con mejoras a realizar de acá a la revisión de junio de 2024.
- En este trabajo revisamos los criterios necesarios para mantener la categoría de emergente, junto con algunas medidas que se pueden aplicar en Colombia, para lo cual se requiere de la participación conjunta de las partes interesadas.

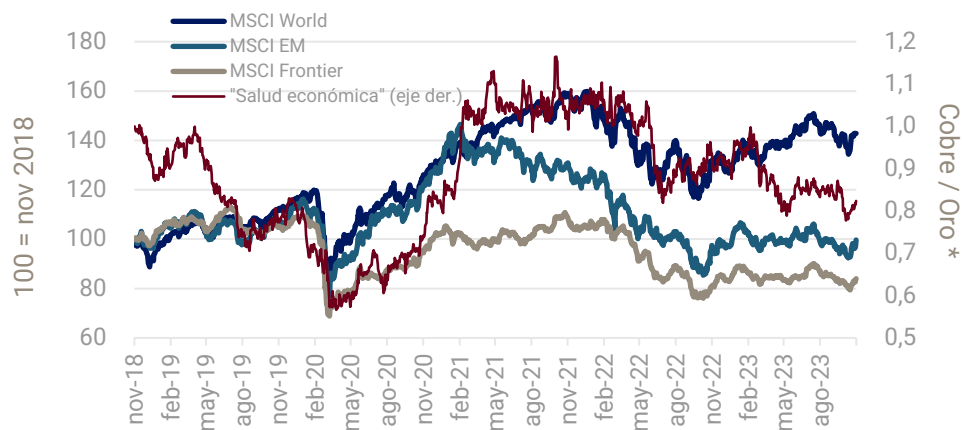
El problema de pasar a ser *Frontera*

A inicios de septiembre, a raíz de una publicación de JP Morgan alertando sobre el incremento en la probabilidad de que el mercado accionario colombiano pase de la categoría de Emergente (EM) a *Mercado Frontera*, de acuerdo con la clasificación de MSCI, el principal proveedor de índices bursátiles del mundo inició la discusión pública sobre las repercusiones que tendría esta decisión para el país. La posibilidad de pasar a ser un mercado frontera se explica por una eventual salida de la acción de ISA del índice accionario de mercados emergentes, una de tres acciones que actualmente hacen parte del índice junto con las acciones ordinaria y preferencial de Bancolombia. La salida se daría a partir de la disminución en los volúmenes de negociación de la acción de ISA, situación que se ha venido revirtiendo, y seguramente terminará de corregirse con la entrada en funcionamiento de un proveedor de liquidez para dicha acción.

Más allá de la causa puntual, esta coyuntura nos obligó a recordar la fragilidad de nuestro mercado accionario, junto con la necesidad de fortalecerlo. En este documento revisamos el tema, explicando cómo funcionan los índices en cuestión y las implicaciones de ser degradado de emergente a frontera, enfatizando aspectos como el costo del capital propio. Asimismo, recordamos los criterios de entrada y salida de los índices que evidencian la situación vulnerable de nuestro mercado, junto con las medidas que pueden y deben realizarse

para alejar la posibilidad de salida, teniendo en cuenta que se trata de un problema para todo mercado de capitales, cuya solución requiere de la colaboración de todas las partes interesadas.

Gráfico 1. Índices MSCI y Salud económica *



Fuente: Capital IQ. Construcción: Corficolombiana.

En el gráfico 1 se observa el menor desempeño del índice de mercados frontera (*MSCI Frontier*) frente al de emergentes (*MSCI EM*) y desarrollados (*MSCI World*), contextualizando la medición, mediante un índice de “salud” económica que explicamos en el anexo.

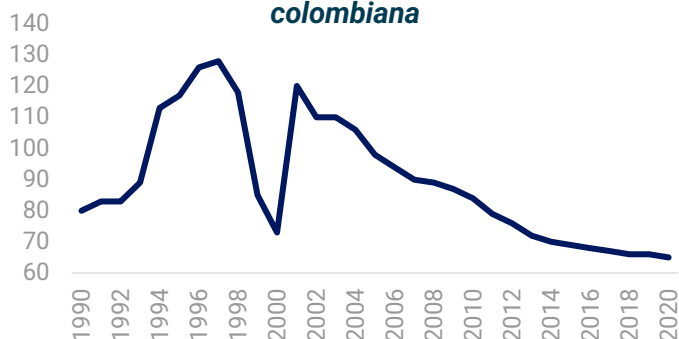
Mercado colombiano: de emergente a frontera

Un índice bursátil es un indicador que sirve como una abstracción de mercado, cuyo desempeño refleja el comportamiento de los activos o instrumentos que lo constituyen (bonos, acciones, *commodities*, etc.). Estos índices tienen diferentes alcances; países, mercados, regiones, etc.; así como diferentes criterios de selección; capitalización, liquidez, ubicación geográfica, condiciones económicas y regulatorias del país de domicilio, etc. Para efectos de este trabajo, nos referimos a índices accionarios globales, cuyo acceso se da a nivel de país, con la aprobación de ciertos criterios de ingreso relacionados con el país y los títulos de su mercado accionario.

Es fundamental reconocer que, si bien hay diversos proveedores encargados de generar índices accionarios y de clasificar los mercados según su nivel de desarrollo, las clasificaciones de MSCI son las más reconocidas y seguidas para la inversión en acciones a nivel global. Dentro de los más de 160.000 índices que mantiene MSCI, destacamos: 1) *MSCI World*, que representa la evolución de los principales mercados accionarios a nivel mundial y está conformado por empresas de mediana y gran capitalización bursátil de 23 países desarrollados; 2) *MSCI Emerging Markets*, que representa el desempeño de los mercados accionarios emergentes y está compuesto por empresas de 24 países; y 3) el *MSCI Frontier Markets*, que representa la evolución de los mercados accionarios de 29 países en desarrollo¹. Como resultado de la pertenencia a estos índices, los mercados accionarios de los diferentes países se clasifican como mercados desarrollados, mercados emergentes y mercados

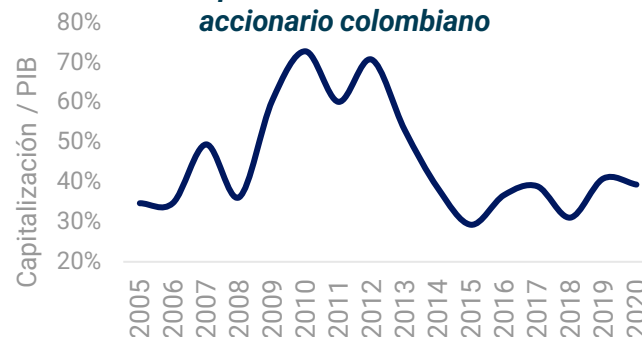
¹ MSCI Fixed Income Market Classification Framework. 2023. MSCI. Consultado el 14/11/2023. Tomado de: <https://www.msci.com/our-solutions/indexes/marketclassification>

Gráfico 2. Compañías que cotizan en la bolsa colombiana



Fuente: Banco Mundial. Construcción: Corficolombiana.

Gráfico 3. Capitalización bursátil del mercado accionario colombiano



Fuente: Banco Mundial. Construcción: Corficolombiana.

frontera. Esta clasificación sirve además para identificar grupos de mercados comparables, lo cual es utilizado como marco de referencia para diversos análisis de mercado.

Percepción: Un país clasificado como frontera se caracteriza por la escasa liquidez en su mercado accionario, así como por su inestabilidad política y financiera. Además, presenta barreras de acceso a los inversionistas internacionales.

Flujos de inversión: Una reclasificación resulta en la salida de inversionistas internacionales y en dejar de ser una alternativa de inversión para los inversionistas actuales (los fondos que invierten en emergentes son mucho más grandes que los fondos que invierten en mercados frontera)². La salida de flujos de capital y su posterior disminución, también ejercen influencia sobre el tipo de cambio, impactando a la economía en su conjunto³.

Prima de riesgo: Incorporación de una prima de riesgo adicional sobre el costo de capital de las empresas, afectando negativamente su valor justo y los costos de financiación.

Acceso al capital internacional: Se afecta el acceso de las empresas del país a los mercados de capitales internacionales, dificultando la obtención y los costos del financiamiento, perdiendo competitividad frente a empresas que no tengan estas restricciones.

Rendimiento de la Bolsa de Valores: Deterioro en las cotizaciones y la liquidez, menor capacidad para atraer nuevos emisores e inversionistas.

Afortunadamente, el pasado 14 de noviembre de 2023 en el *MSCI Equity Indexes 2023 Index Review*, se decidió mantener a Colombia dentro del índice emergente, si bien al país le aplican reglas de continuidad, con mejoras a realizar de acá a la revisión de junio de 2024. Actualmente, además de ISA, Colombia cuenta con otro emisor dentro del índice *MSCI EM*, que participa con dos tipos de acción (Bancolombia ordinaria y preferencial), completando el requerimiento mínimo de tres acciones dentro del índice para que el mercado accionario colombiano se clasifique como emergente. Más que la liquidez de un emisor en particular (ISA), la alerta sobre la posible salida del *MSCI EM* es la consecuencia del deterioro que viene teniendo el mercado accionario desde hace una década en términos de capitalización y los volúmenes negociados, y dos décadas en términos del número de emisores (Gráficos 2 y 3).

² ¿Qué es un mercado emergente y cómo impacta en su economía e inversiones? Bloomberg Línea. 2023. Consultado el 14/11/2023. Tomado de: ¿Qué es un mercado emergente y cómo impacta en su economía e inversiones? (bloomberglinea.com)

³ Mercado Frontera: análisis e implicaciones de una reclasificación para el mercado de capitales colombiano. 2023. Asobancaria. Banca & Economía. Edición 1401.

A esto se le suma la falta de impulsores positivos para las acciones colombianas ante un escenario macroeconómico poco atractivo y un panorama político incierto.

El impacto de una posible degradación en la clasificación

Tabla 1. Eventos de reclasificación desde 2006

Consulta	Anuncio	Efectiva	Mercado	Resumen de Consulta	Resumen de Anuncio
23/01/2008	18/06/2008	30/11/2008	Jordania	Componentes por debajo de los requerimientos mínimos de tamaño y liquidez	Componentes por debajo de los requerimientos mínimos de tamaño y liquidez
22/01/2009	18/02/2009	31/05/2009	Argentina*	Restricciones a los flujos de entrada y salida extranjera	Restricciones a los flujos de entrada y salida extranjera
20/06/2012	11/06/2013	26/11/2013	Marruecos	Deterioro de la liquidez y tamaño	Deterioro de la liquidez y tamaño
13/08/2015	29/09/2015	No hubo	Perú	Baja liquidez y tamaño. Solo tres acciones cumplen criterio	Tres acciones cumplen el criterio de liquidez
7/09/2021	30/09/2021	18/11/2021	Pakistán	No cumple con los estándares de tamaño y liquidez	No cumple con los estándares de tamaño y liquidez

Fuente: MSCI. Corficolombiana.

*Ya no hace parte del MSCI frontera. Hace parte del Standalone Markets

En la tabla 1, se presentan todos los eventos de reclasificación de países emergentes a frontera desde 2006, incluyendo el caso de Perú, que, aunque no experimentó una reclasificación, estuvo al borde de sufrirla. En dicho cuadro, se destacan las tres fechas clave asociadas a una reclasificación: consulta, anuncio y cambio efectivo.

El caso peruano

Si se analiza al detalle la situación de Perú, país comparable con Colombia, encontramos que desde la fecha de consulta realizada por MSCI para reclasificarlo a mercado Frontera, sus *Credit Default Swaps (CDS)* a 10 años experimentaron un incremento que coincidió con una disminución en el índice accionario del país, la cual fue corregida en 2016 (Gráficos 4 y 5).

Por otra parte, al analizar la rentabilidad del capital propio (Ke) en USD, se puede afirmar que, desde la fecha de consulta, el Ke USD aumentó desde el 12,7% hasta ubicarse en 13,5% a finales de enero de 2016, fecha en la cual empezó a descender junto con la recuperación del índice accionario. Durante este periodo, el Ke USD peruano superó al de sus pares emergentes latinoamericanos (Chile, Colombia y México), así como al de mercados frontera como Marruecos. Sobra decir que la recuperación peruana a partir de 2016 en su mercado accionario, CDS, etc., fue posibilitada por el hecho de que el país finalmente no salió del índice de emergentes (Gráfico 6).

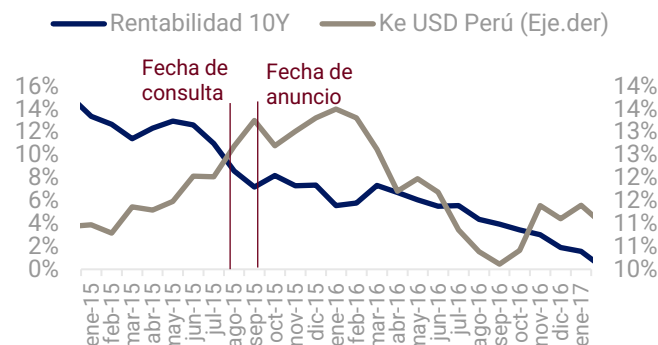
Diciembre de 2023

Gráfico 4. Índice accionario Perú y CDS 10Y



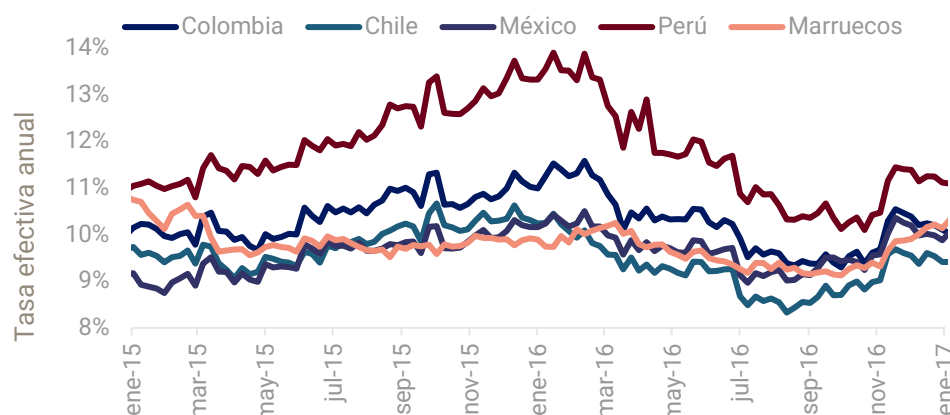
Fuente: Eikon. Construcción: Corficolombiana.

Gráfico 5. Rentabilidad 10Y e índice accionario



Fuente: Eikon. Construcción: Corficolombiana.

Gráfico 6. Rentabilidad esperada del capital propio - Ke USD



Fuente: Capital IQ. Construcción: Corficolombiana. Se utiliza un Beta igual a 1 basado en la metodología CAPM

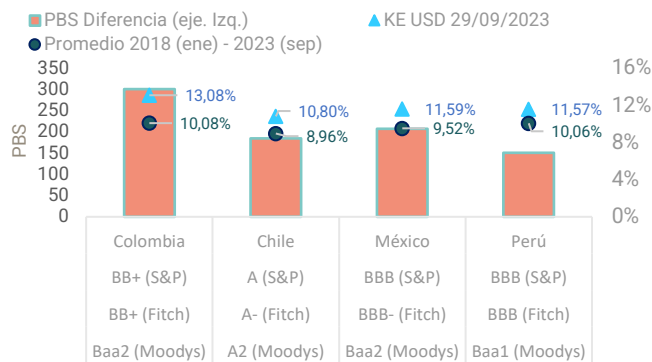
Diferencias entre mercados:

Si analizamos el Ke en dólares estadounidenses de finales de septiembre de 2023 para diferentes países pertenecientes al mercado emergente y frontera, así como el Ke USD promedio de desde 2018, se observa que, en promedio, en los mercados emergentes, Colombia presenta un Ke en dólares similar al de Perú y superior al de Chile y México. Asimismo, tomando el dato al cierre de septiembre es claro el mayor deterioro de Colombia (Gráfico 7).

Como referencia de mercado frontera utilizamos a Islandia, Marruecos y Nigeria (Gráfico 8). Si tomamos el promedio del Ke USD desde 2018 y lo comparamos contra el promedio de emergentes sin Colombia, vemos que el Ke USD *frontera* es superior en 144 pbs. Sin embargo, como vimos al inicio del documento, los mayores Ke no se traducen en mayores rentabilidades a partir del desempeño bursátil superior, durante el último quinquenio se viene presentando la situación contraria.

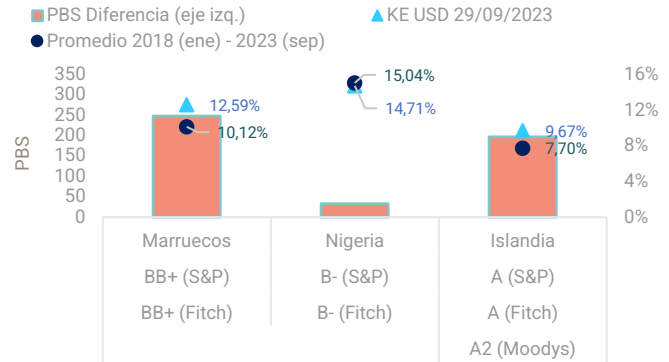
Diciembre de 2023

Gráfico 7. Ke USD esperado en mercados emergentes



Fuente: Eikon. Construcción: Corficolombiana.

Gráfico 8. Ke USD esperado en mercados frontera



Fuente: Eikon. Construcción: Corficolombiana.

Desarrollado, emergente y frontera: criterios de entrada (y salida)

Tabla 2. Eventos de reclasificación desde 2006

Desarrollo económico			
	MSCI Frontera	MSCI Emergente	MSCI Desarrollado
			Ingreso Nacional Bruto (INB) per cápita del país 25% por encima del umbral de ingresos altos del Banco Mundial por tres años consecutivos.
	Sin requisito	Sin requisito	
Tamaño y liquidez			
	MSCI Frontera	MSCI Emergente	MSCI Desarrollado
Número de empresas que deben cumplir los criterios	2	3	5
Capitalización total del mercado	USD 1.033 (millones)	USD 2.006 (millones)	USD 4.133 (millones)
Capitalización del mercado flotante	USD 73 (millones)	USD 1.033 (millones)	USD 2.066 (millones)
Liquidez *	2.5% ATVR	15% ATVR	20% ATVR
Accesibilidad del mercado			
	MSCI Frontera	MSCI Emergente	MSCI Desarrollado
Apertura a la propiedad extranjera	Al menos algo	Significativa	Muy alta
Facilidad de entradas/salidas de capital	Al menos parcial	Significativa	Muy alta
Eficiencia del marco operativo	Modesta	Buena y probada	Muy alta
Disponibilidad de instrumentos de inversión	Alta	Alta	Muy alta
Estabilidad del marco institucional	Modesta	Modesta	Muy alta
Algunos países que hacen parte			
	MSCI Frontera	MSCI Emergente	MSCI Desarrollado
	Croacia, Estonia, Islandia, Jordania, Marruecos, Letonia, Vietnam, Pakistán y Rumania.	Colombia, Brasil, Chile, México, Perú, China, India, Grecia y Egipto.	Canadá, Estados Unidos, Alemania, Japón, Nueva Zelanda, Israel, Italia, España y Suecia.

* Razón Anualizada de Valor Negociado (ATVR): Valor negociado anualizado sobre la capitalización bursátil ajustada (flotante).

El proceso de clasificación de los mercados consta de los siguientes criterios: desarrollo económico, tamaño, liquidez y accesibilidad al mercado. Para ser clasificado dentro de un mercado determinado, el país debe cumplir con los requisitos de cada uno de estos criterios (Tabla 2). El criterio de desarrollo económico solo aplica para determinar la clasificación de los mercados desarrollados; los criterios de tamaño y liquidez se basan en los niveles mínimos de inversión de los índices globales; y la accesibilidad al mercado, refleja la experiencia de los inversores internacionales al invertir en el mercado evaluado⁴.

¿Qué se puede hacer?

Algunas medidas específicas que de ser implementadas evitarían una reclasificación futura del mercado colombiano:

- Es necesario mantener las acciones de ISA y Bancolombia dentro del indicador, lo cual requiere de la mejora en la liquidez de ISA, por ejemplo, mediante la utilización de creadores de liquidez.
- Habiendo mencionado el tema del esquema de creador de mercado para garantizar la permanencia de ISA, de adoptar algo similar en GEB (Grupo Energía Bogotá), su acción seguramente ingresaría al indicador, toda vez que cumple con los criterios de capitalización y flotante.
- Para que regrese Ecopetrol a este índice (eliminada en 2022), deberá aumentar su flotante al 15%. A la fecha este tema no hace parte de la agenda de la Junta Directiva.
- Revivir el mecanismo de venta en corto y el préstamo de valores, junto con la revisión tarifaria por parte de la BVC tanto en la negociación diaria como en la emisión de nuevos títulos.
- Los programas de recompra de acciones, igualmente aumentan la liquidez del mercado en el corto y mediano plazo, por lo que su activación en estos momentos puede ayudar.
- La actuación del gobierno en torno a incrementar la confianza en el país y la certidumbre regulatoria harían toda la diferencia.

Por ahora, con el incremento de la liquidez de ISA se puede evitar una reclasificación. La mención a Ecopetrol y GEB evidencia que hay otros agentes lo suficientemente grandes en nuestro mercado accionario en la actualidad. Por ultimo y a pesar de que se mantuvieran las debilidades del mercado accionario local, creemos que se dará un mayor dinamismo en la medida en que disminuyan la inflación y las tasas de interés. Las tasas elevadas prolongadas no solo han venido perjudicando al desempeño del negocio de los emisores, sino que han eliminado la competitividad de las acciones frente a otras alternativas de inversión.

Más allá del MSCI (FTSE, etc.)

La estrategia de inversión pasiva, que consiste en estructurar y mantener portafolios de inversión alineados con la composición de índices bursátiles de referencia como los aquí descritos (MSCI Global, EM, Frontera), directamente o a través de participaciones en portafolios que guardan la composición de índices de referencia y que se transan en los mercados de capitales (*ETFs, Exchange Traded Funds*) es la razón principal que le da

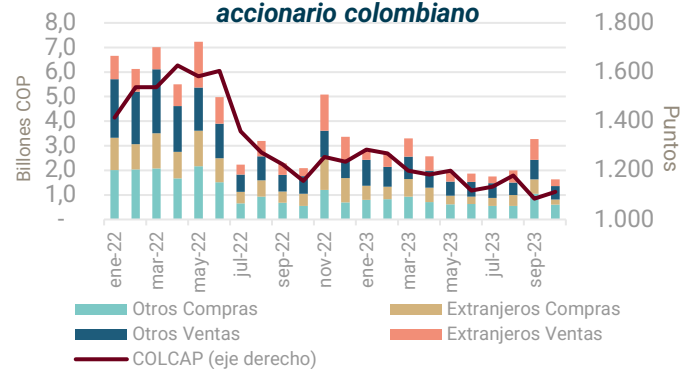
⁴ MSCI Market Classification Framework. 2023. Consultado el 14/11/2023. Tomado de: <https://www.msci.com/our-solutions/indexes/market-classification>

Gráfico 9. Índices accionarios mercados emergentes



Fuente: Capital IQ. Construcción: Corficolombiana.

Gráfico 10. Volumen mensual en el mercado accionario colombiano



Fuente: Casa de Bolsa, Capital IQ. Construcción: Corficolombiana.

importancia al seguimiento y la clasificación de los principales índices bursátiles. Esta es la razón por la cual el Colombia estimamos los cambios que va a tener el MSCI Colcap para efectos del mercado accionario, y seguimos la composición y cambios de los índices de bonos soberanos de JP Morgan, para efectos del mercado de TES, por ejemplo.

Por esta razón, como lo mencionamos anteriormente, la entrada y salida de países, especies de acciones, emisores de bonos, etc., en diferentes índices de referencia resulta en flujos de inversión, compras y ventas reales de títulos en el mercado de valores, más allá de la clasificación o del nombre. En este sentido, si bien es cierto que la clasificación de nuestro mercado como emergente o frontera, viene de la publicación de MSCI, no debemos perder de vista el hecho de que hay otros proveedores de índices importantes, como lo es FTSE Russell, seguido entre otros por *Vanguard*; la mayor empresa de fondos de inversión a nivel mundial, y segundo proveedor de ETFs a nivel mundial. El desempeño del índice de mercados emergentes de FTSE Russell es similar al de MSCI como es de esperarse (Gráfico 9)

Para lo que nos compete en este informe, FTSE Russell genera indicadores de acciones globales y realiza una revisión anual de estos, clasificando a los países en: desarrollado, avanzado emergente, emergente secundario o frontera. En la revisión de este año, FTSE Russell ratificó a Colombia como mercado emergente secundario. Para que un país sea clasificado como mercado emergente, un país debe cumplir con una serie de requisitos; mínimo 5 acciones deben ser elegibles y la capitalización total del mercado debe ser superior a USD 6.980 millones, cumplir con un Ingreso Nacional Bruto mínimo, no aplicar restricciones o sanciones significativas a la inversión de capital extranjero, o a la repatriación de capital, entre otros⁵.

Conclusión

Lo acontecido alrededor del índice accionario MSCI EM evidencia la pérdida de liquidez del mercado colombiano, la ausencia de suficientes emisores de gran tamaño presentes en dicho mercado, junto con la necesidad de propender por la apertura a la propiedad extranjera, la facilidad del movimiento de capitales y la estabilidad del marco institucional. Asimismo, recordamos que como resultado de una degradación en la categoría de mercado (de emergente a frontera), se presentaría un encarecimiento en el costo del capital propio (K_e), lo cual perjudica el valor de todas las empresas del país, además de dificultar y elevar el costo de su financiación de largo plazo.

Si bien es cierto que esta clasificación no afectaría directa ni inmediatamente al acceso o costo de financiación del Gobierno (deuda pública local e internacional), su incidencia sobre el acceso y costo del capital para los emisores no estatales termina afectando a toda la economía; crecimiento, ocupación laboral, impuestos, etc. Así las cosas, el trabajo a realizar en torno a la liquidez del mercado accionario, la presencia de emisores relevantes, la accesibilidad y promoción del mercado accionario, deben ser un componente prioritario en la agenda de todas las partes interesadas en el mercado de capitales colombiano -comenzando por el Gobierno-, en procura de asegurar las fuentes de financiación a un costo razonable.

Para terminar, recordamos que la disposición por parte de inversionistas extranjeros de participar en nuestro mercado accionario incide directamente en este aseguramiento de recursos a un costo razonable. Una degradación en la categoría de nuestro mercado reduciría esta disposición de los extranjeros, que en lo que va de 2023, han participado del 38,8% del volumen negociado (Gráfico 10).

Anexo: Indicador de Salud Económica Modificado

- La razón cobre sobre oro es un indicador financiero que mide la fuerza relativa de los precios del cobre comparados con los del oro, se calcula dividiendo el precio del cobre sobre el precio del oro, resultando en una medición de salud económica. El crecimiento en el indicador indica fortaleza en el crecimiento económico y la demanda industrial, mientras que su disminución sugiere un menor crecimiento económico junto con mayor incertidumbre.
- Debemos recordar que este indicador se ajusta más a la medición de una economía industrial, que a una economía basada en servicios. Asimismo, actualmente puede haber una mayor demanda de cobre relativa a la historia reciente, a partir de los requerimientos de la transición energética, entre otros.
- Para facilitar su lectura, el indicador lo construimos a partir de la razón entre los índices base 100 desde noviembre 16 de 2018, de los contratos futuros de cobre y oro (siguiente vencimiento) obtenidos en Capital IQ.

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas
(+57-601) 3538787 Ext. 70009
jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe
(+57-601) 3538787 Ext. 70231
julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local
(+57-601) 3538787 Ext. 70020
laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 69628
diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 69987
paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70496
gabriela.bautista@corficolombiana.com

Maria Ximena Carrillo

Practicante de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70906
maria.carrillo@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70495
felipe.espitia@corficolombiana.com

Catalina Figueroa

Asistente Administrativo y control
(+57-601) 3538787 Ext. 69975
ayde.figueroa@corficolombiana.com

Karen Ospina

Practicante
karen.ospina@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable
(+57-601) 3538787 Ext. 70007
andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial
(+57-601) 3538787 Ext. 69798
Jaime.cardenas@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y
Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 70497
maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y
Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69964
jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y
Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
juan.pardo@corficolombiana.com

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 del mismo 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.