



Investigaciones
Económicas

Informe Establecimientos de Crédito diciembre 2025

Dirección de Análisis Financiero

Marzo de 2026

Contenido

- I. Resumen ejecutivo
- II. Comportamiento reciente del sector

I. Resumen ejecutivo



Establecimientos de crédito (Información corte diciembre 2025)

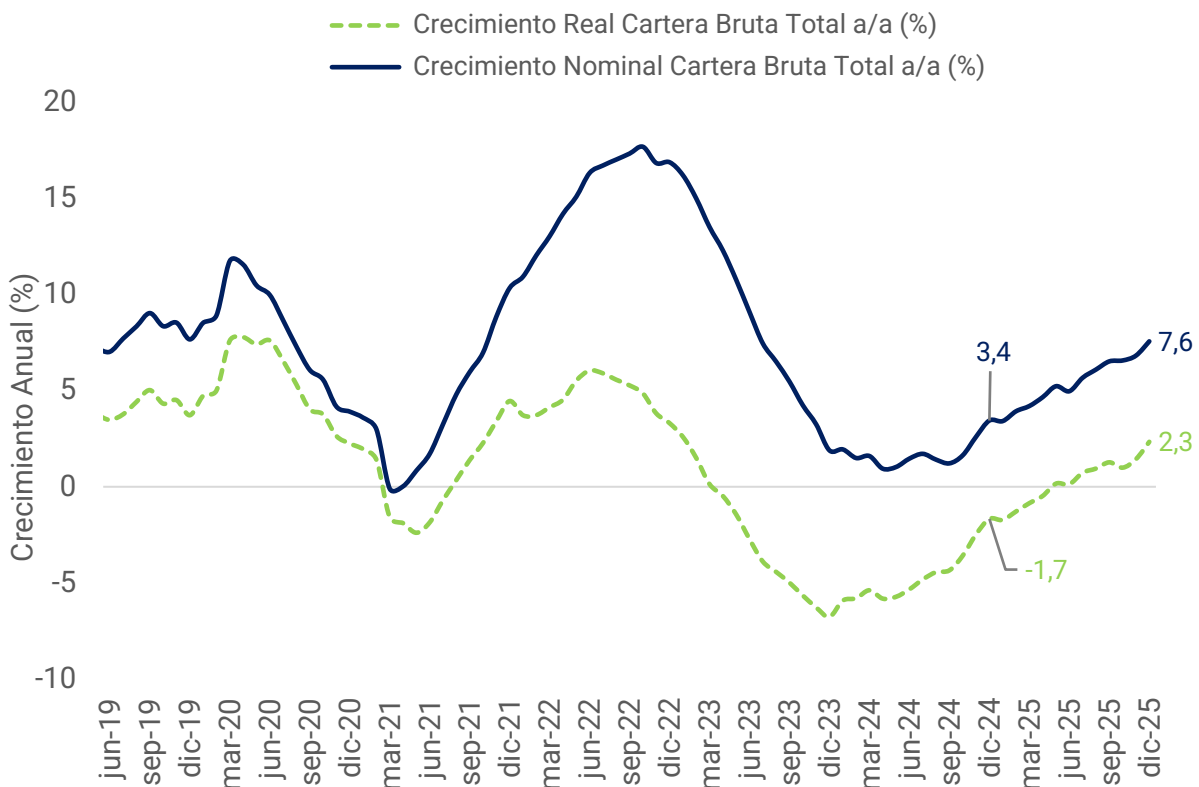
- **En diciembre de 2025, la cartera bruta total creció 2,3% real anual, acelerándose frente al 1,4% de noviembre y revirtiendo la caída de -1,7% a finales de 2024.** El crecimiento estuvo liderado por microcrédito (9,0%) y vivienda (6,5%), mientras consumo (1,6%) y comercial (1,0%) avanzaron de forma moderada. Vivienda fue el principal motor del crédito en 2025, con crecimiento sostenido pese a mayores tasas hipotecarias.
- **Durante 2025, vivienda y microcrédito fueron las únicas carteras que aportaron positivamente al crecimiento real durante todo el año.** A partir de noviembre, todas las modalidades de crédito comenzaron a contribuir de forma positiva, destacándose la recuperación de consumo, cuya contribución pasó de -2,5% a finales de 2024 a 0,5% al cierre de 2025.
- **El crecimiento de la cartera de vivienda está liderado por los créditos VIS en pesos (13,2% real anual) y no VIS en pesos (5,6% real anual).** Por su parte, el microcrédito mantiene un desempeño sólido, al pasar de crecer 3,1% real anual en diciembre de 2024 a 9,0% al cierre de 2025.
- **En 2025, la calidad de la cartera total mejoró de 4,7% a 3,8%, por la reducción de la morosidad, especialmente en consumo y microcrédito.** Sin embargo, el indicador de calidad que incluye castigos aún se mantiene por encima del nivel prepandemia (dic 19 – 9,4%), aunque viene mejorando y se ubica en diciembre de 2025 en 10,1%.
- **Tras el dinamismo del primer semestre, los desembolsos se moderaron, con lo que 2025 finalizó con crecimientos de 19,8% en consumo y 14,0% en vivienda;** en vivienda, el menor crecimiento frente a enero de 2024 (19,1%) responde en parte al aumento de las tasas hipotecarias durante lo corrido de 2025, en aproximadamente 119 pbs.
- **En 2025, la estabilidad de la TPM se reflejó en tasas de colocación mayormente estables, salvo en vivienda (+119 pbs), previsiblemente afectada por el mayor costo de la deuda pública de largo plazo.** A enero de 2026, las tasas aumentan en consumo (+36 pbs) y comercial (+37 pbs), mientras vivienda cae (-4 pbs) en un contexto de mayores tasas de captación.
- **Los Establecimientos de Crédito mantienen niveles de liquidez (CFEN Grupo 1 – 116,1%) y solvencia (17,8%) holgadamente superiores a los mínimos regulatorios de 100% y 9%.**
- **La rentabilidad de los Establecimientos de Crédito continuó su recuperación, alcanzando un RoAA (retorno sobre activo promedio) de 1,61% en diciembre de 2025, lo que representa un aumento de 92 puntos básicos frente al mismo mes del año anterior y de 20 pbs frente al mes previo.** Esta mejora se explica por la contribución de las inversiones (inversiones de deuda), junto con una mejora en la cartera de créditos. Asimismo, la reducción en el pago de intereses sobre depósitos, y el reintegro de provisiones que contribuyeron a la mejora de la rentabilidad en el transcurso del último año.
- **A diciembre de 2025, cuatro de los 30 bancos del país registraron pérdidas acumuladas en el año, una mejora frente a los 11 reportados al cierre de 2024.** En 2026, el crecimiento de la cartera puede que no sea como el de 2025 y estará condicionado a la mejora en su calidad y al comportamiento de las tasas de interés locales.
- **A finales de 2025, Colombia destaca en la región por el dinamismo de la cartera de vivienda (+6,5%), liderando el crecimiento frente a sus pares, mientras que el crecimiento de la cartera total (+2,3%) se ubica en un punto medio frente a los pares regionales.**

I. Comportamiento reciente de los Establecimientos de Crédito

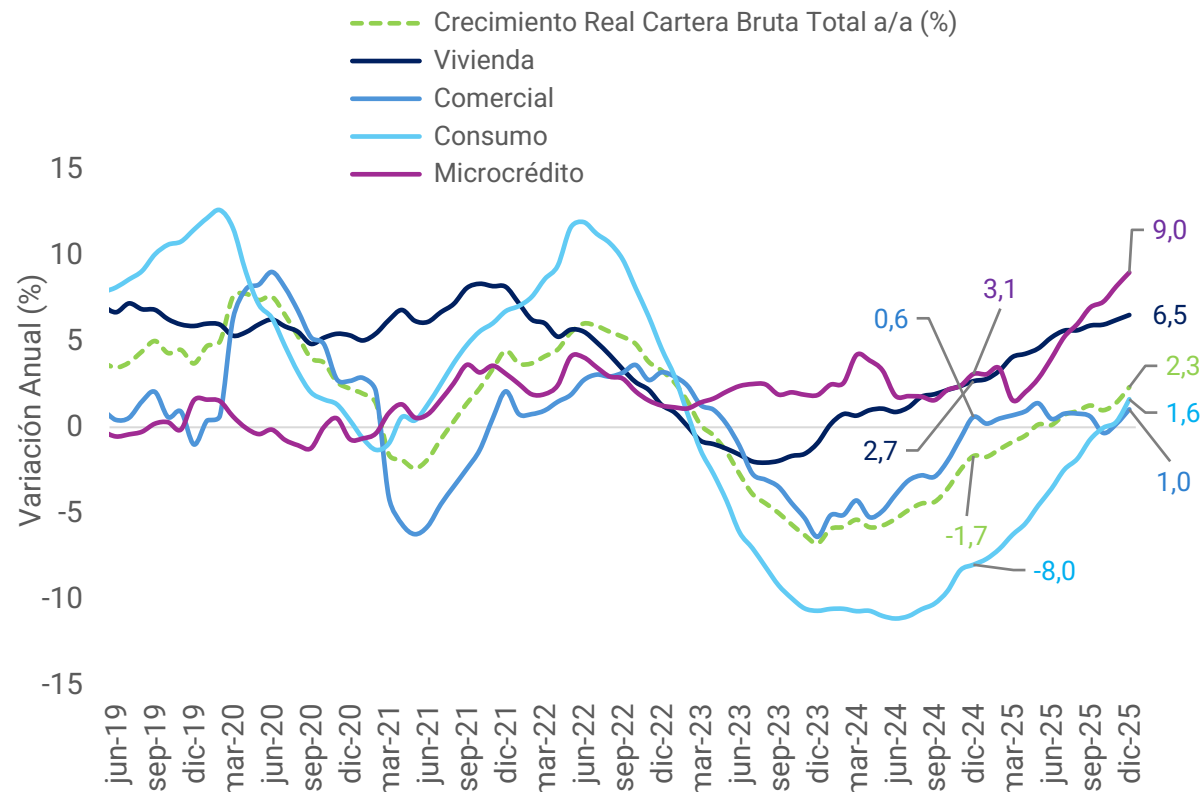


Para finales de 2025, la cartera bruta crece 2,3% real anual, impulsada por microcrédito (9,0%) y vivienda (6,5%), mientras consumo se recupera (1,6%) tras más de dos años en terreno negativo y comercial muestra un crecimiento moderado (1,0%)

Desempeño de la Cartera Bruta Total – Crecimiento Nominal y Real*



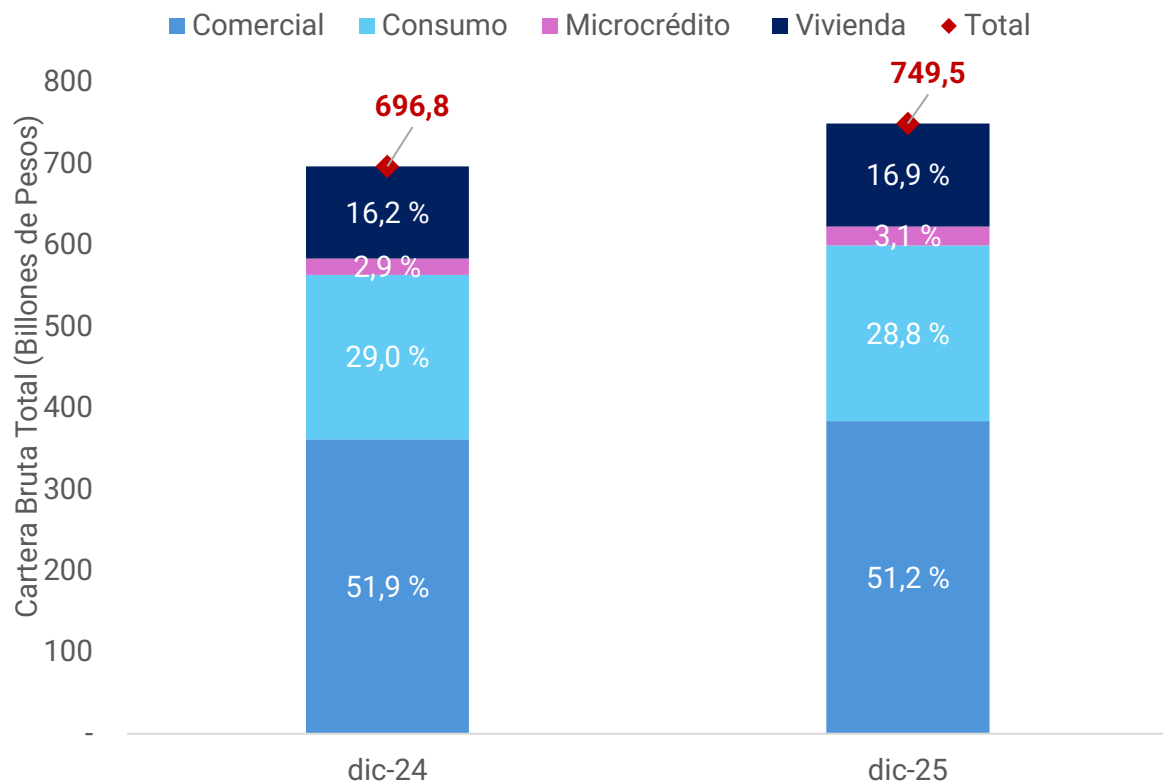
Crecimiento Real de la Cartera Bruta (Var. Anual %)*



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corfi Colombiana. Corte diciembre de 2025.
 *Los crecimientos reales se calculan utilizando el índice de precios al consumidor base 2018.

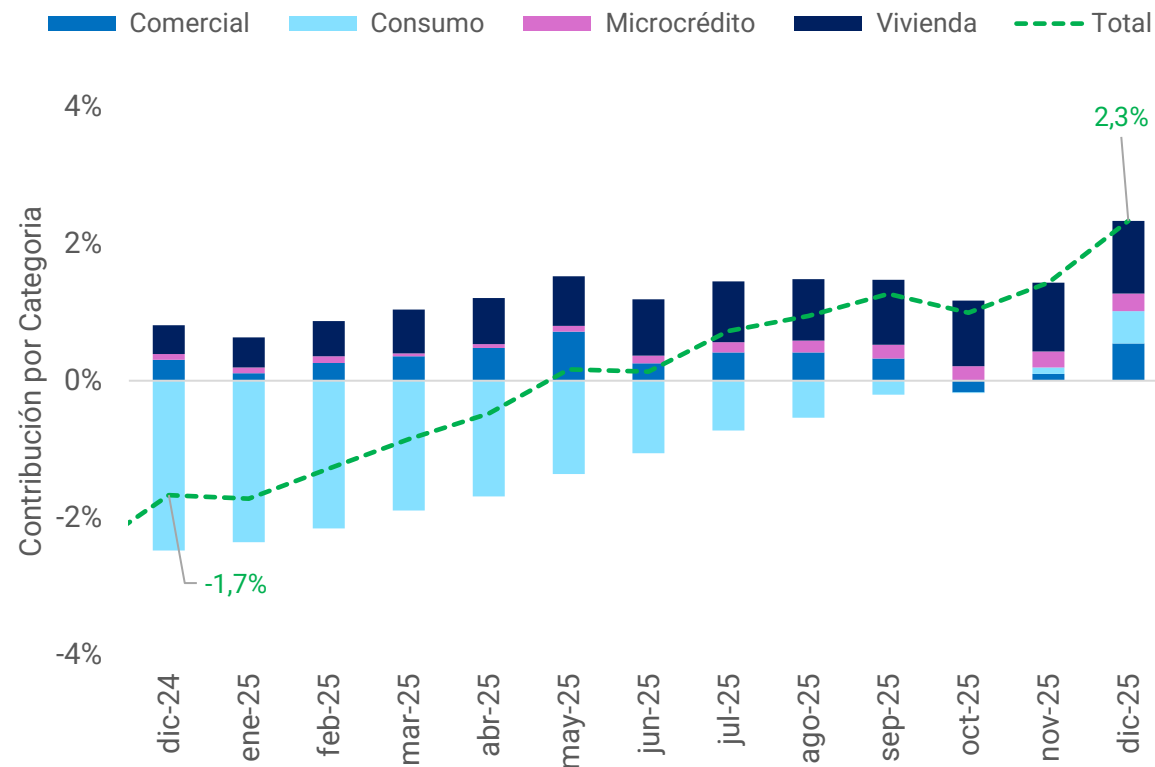
Durante 2025, vivienda y microcrédito fueron las únicas carteras que aportaron positivamente al crecimiento real durante todo el año. A partir de noviembre, todas las modalidades comenzaron a contribuir de forma positiva, destacándose la recuperación de consumo, cuya contribución pasó de -2,5% a finales de 2024 a 0,5% al cierre de 2025

Participación y montos por modalidad



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte diciembre 2025.

Contribución de cada cartera al crecimiento real anual*

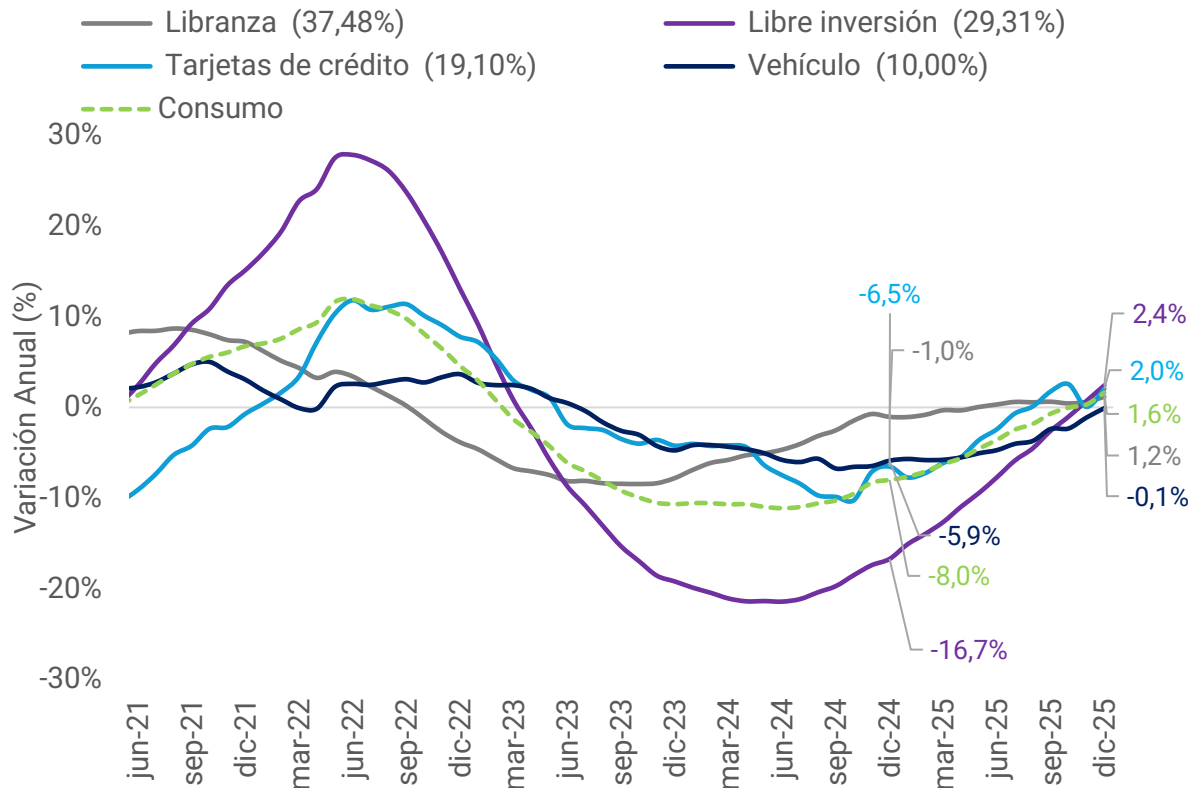


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte diciembre 2025.

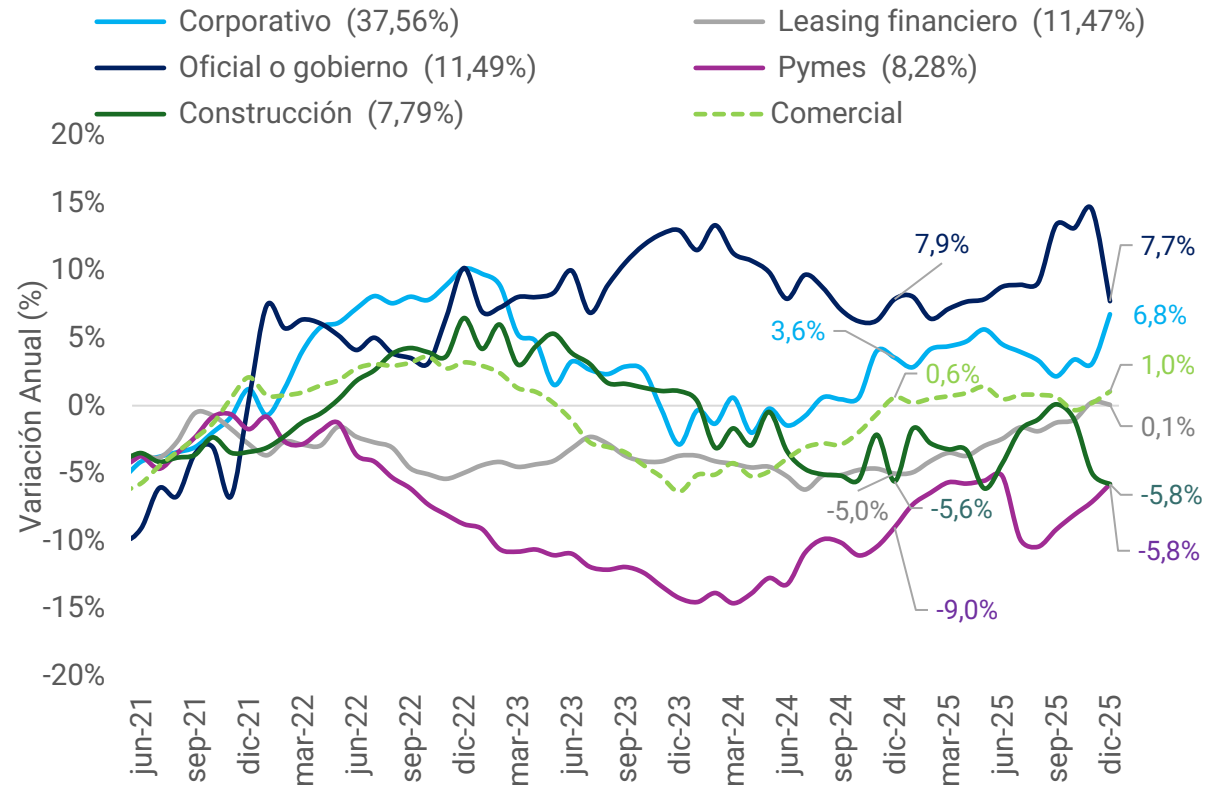
*Los crecimientos reales se calculan utilizando el índice de precios al consumidor base 2018.

A diciembre de 2025, las principales submodalidades de consumo volvieron a terreno positivo, excepto vehículos (-0,1%), llevando el crecimiento de la cartera a 1,6% real anual. En comercial, construcción y Pymes siguen en negativo (-5,8%) en ambos casos

Crecimiento real anual submodalidades cartera de consumo y su participación (Var. Anual)*



Crecimiento real anual submodalidades cartera comercial y su participación (Var. Anual)*



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte diciembre 2025.

*Los crecimientos reales se calculan utilizando el índice de precios al consumidor base 2018.

Participación calculada sobre la Cartera de Consumo a diciembre de 2025.

Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte diciembre 2025.

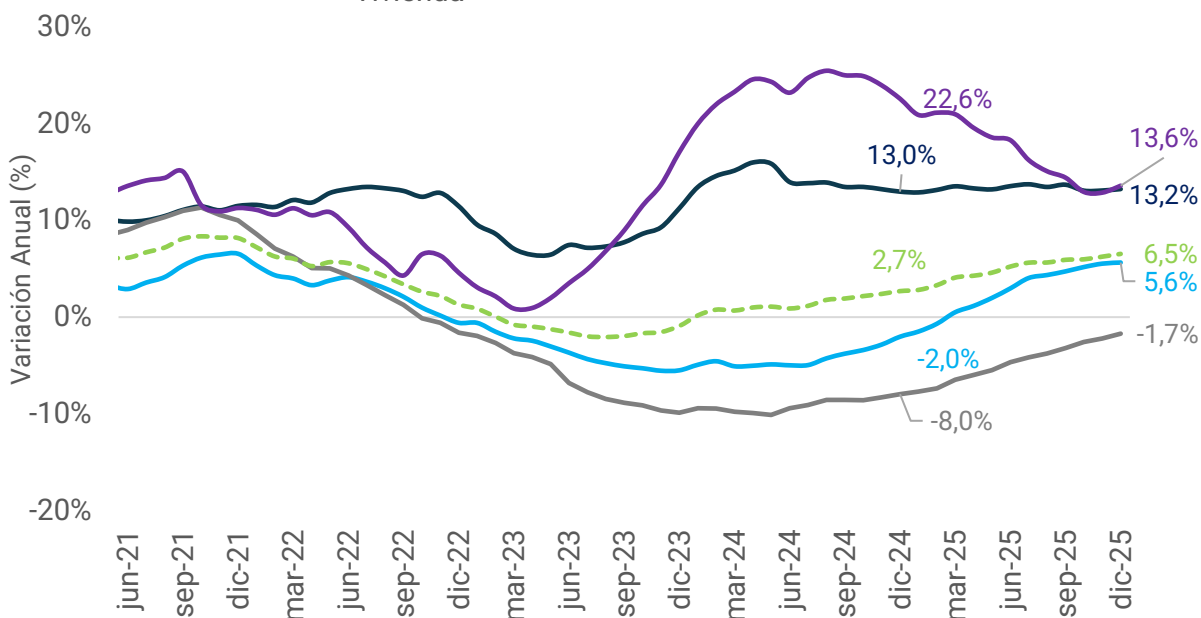
*Los crecimientos reales se calculan utilizando el índice de precios al consumidor base 2018.

Participación calculada sobre la Cartera Comercial a diciembre de 2025.

El crecimiento de la cartera de vivienda está liderado por los créditos VIS en pesos (13,2%) y no VIS en pesos (5,6% real anual). Por su parte, el microcrédito mantiene un desempeño sólido, al pasar de crecer 3,1% en diciembre de 2024 a 9,0% real anual al cierre de 2025

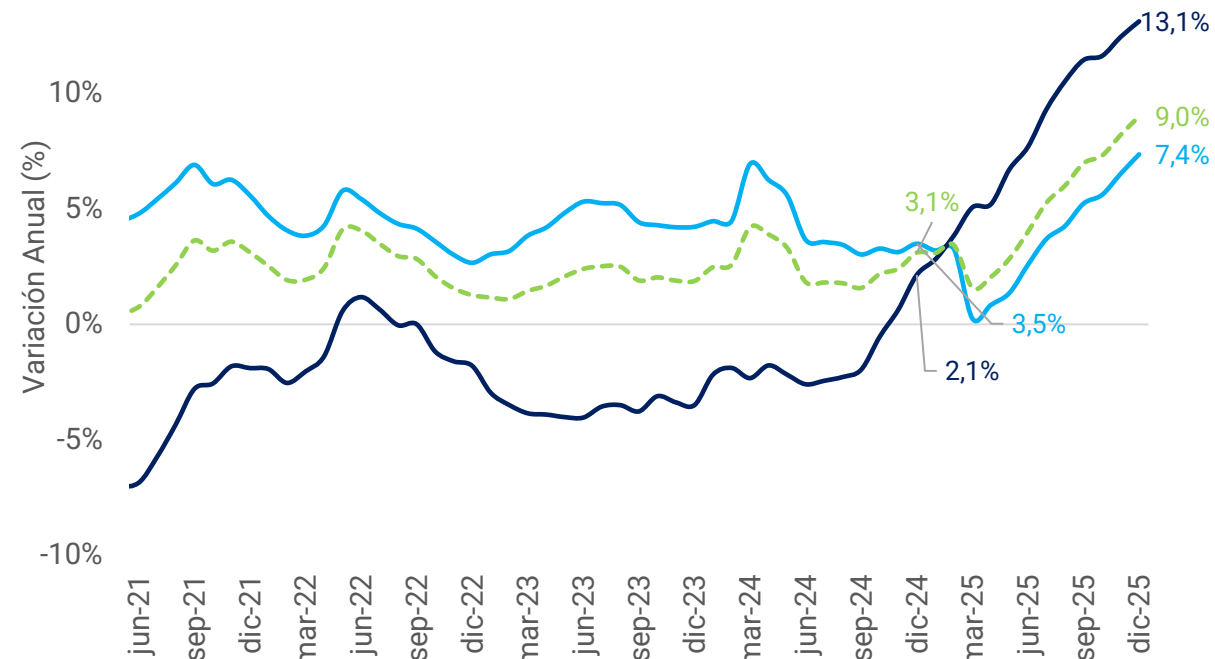
Crecimiento real anual submodalidades cartera de vivienda y su participación (Var. Anual)*

- Vivienda no VIS pesos (41,14%)
- Vivienda VIS pesos (24,12%)
- Leasing habitacional no vis pesos (16,40%)
- Vivienda VIS UVR (11,47%)
- Vivienda



Crecimiento real anual submodalidades cartera microcrédito y su participación (Var. Anual)*

- Menor o igual a 25 smmlv (70,38%)
- Entre 25 y 120 smmlv (29,62%)
- Microcrédito



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte diciembre 2025.

*Los crecimientos reales se calculan utilizando el índice de precios al consumidor base 2018. Participación calculada sobre la Cartera de Vivienda a diciembre de 2025.

Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte diciembre 2025.

*Los crecimientos reales se calculan utilizando el índice de precios al consumidor base 2018. Participación calculada sobre la Cartera Microcrédito a diciembre de 2025.

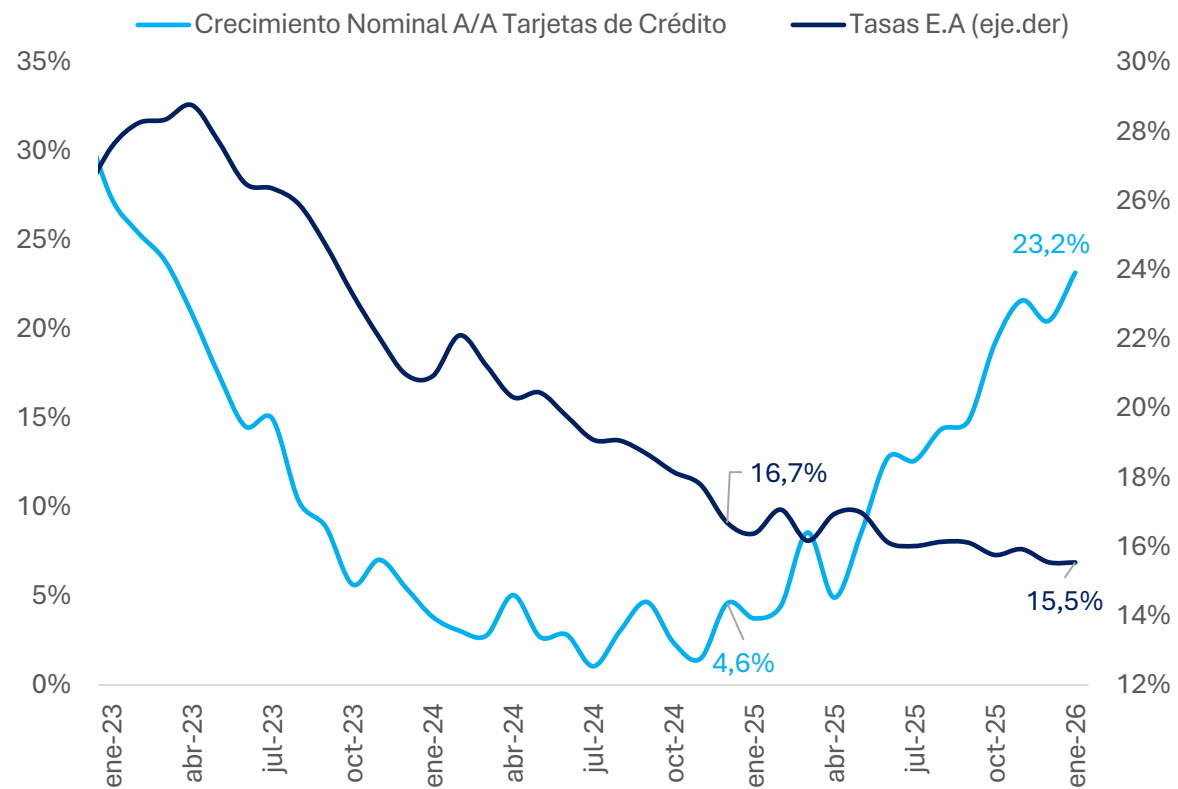
En 2025, el uso de tarjetas de crédito retoma dinamismo, impulsado por el aumento tanto en el número de tarjetas vigentes como en los desembolsos, en un contexto de reducción de las tasas de interés, que en promedio pasaron del 16,7% al 15,5%

Cantidad de Tarjetas de Crédito vigentes



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte diciembre 2025.

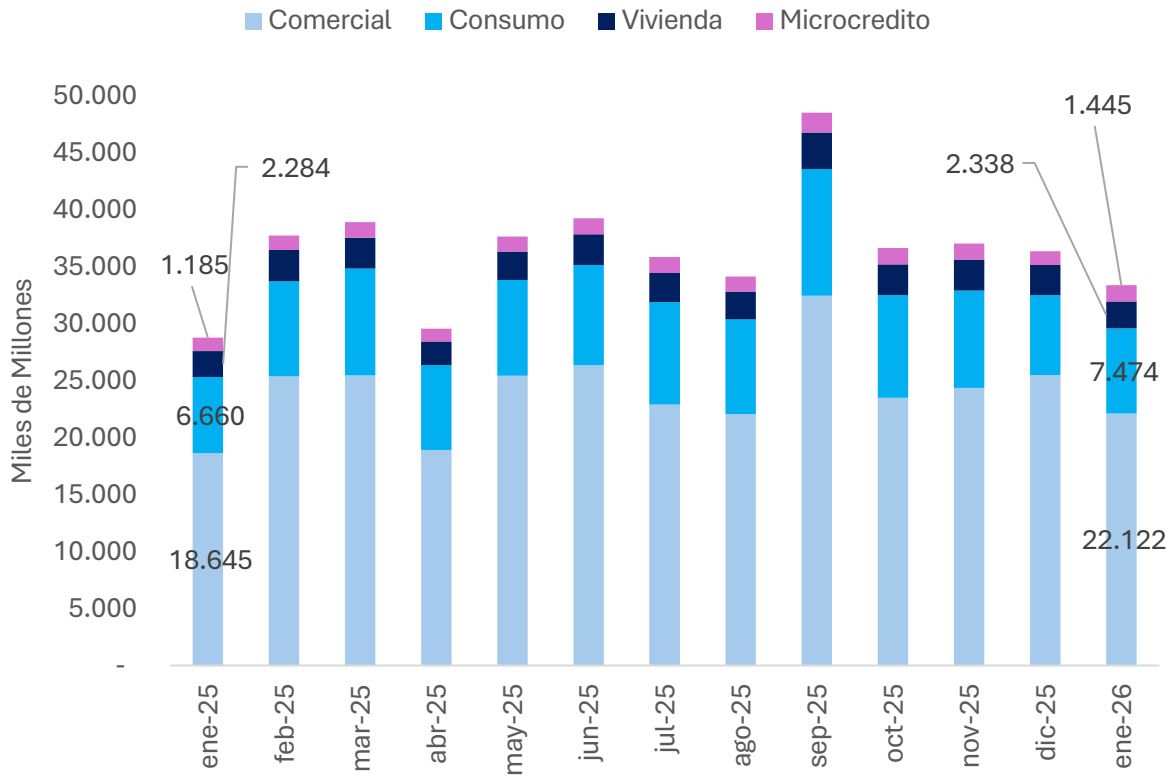
Crecimiento nominal a/a de los desembolsos acumulados de los últimos doce meses Tarjetas de Crédito y Tasas Tarjetas de Crédito



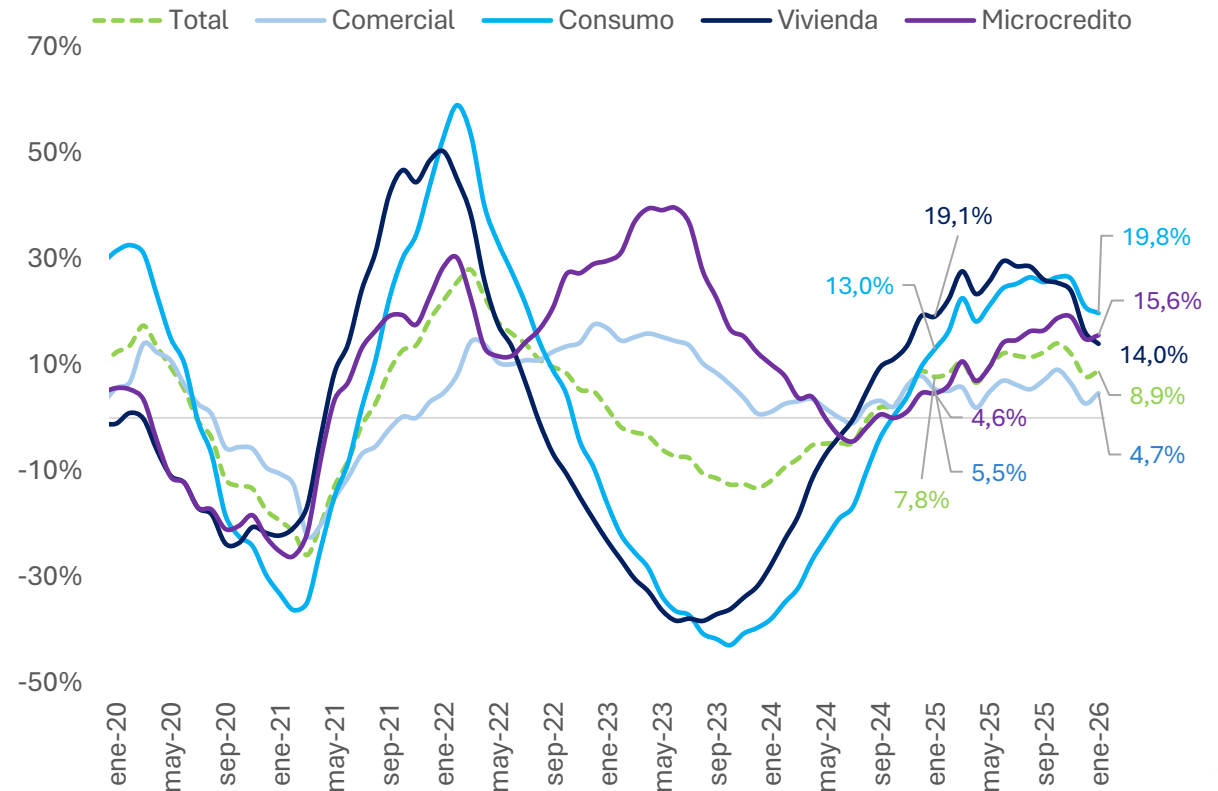
Fuente: Banco de la República. Cálculos Corficolombiana. Tasas promedio ponderadas. Corte enero de 2026.

Tras el dinamismo del primer semestre, los desembolsos se moderaron, con lo que 2025 finalizó con crecimientos de 19,8% en consumo y 14,0% en vivienda, el menor crecimiento en vivienda frente a enero de 2024 (19,1%) responde en parte al aumento de las tasas hipotecarias durante 2025

Desembolsos mensuales por modalidad



Crecimiento real a/a de los desembolsos acumulados de los últimos doce meses*

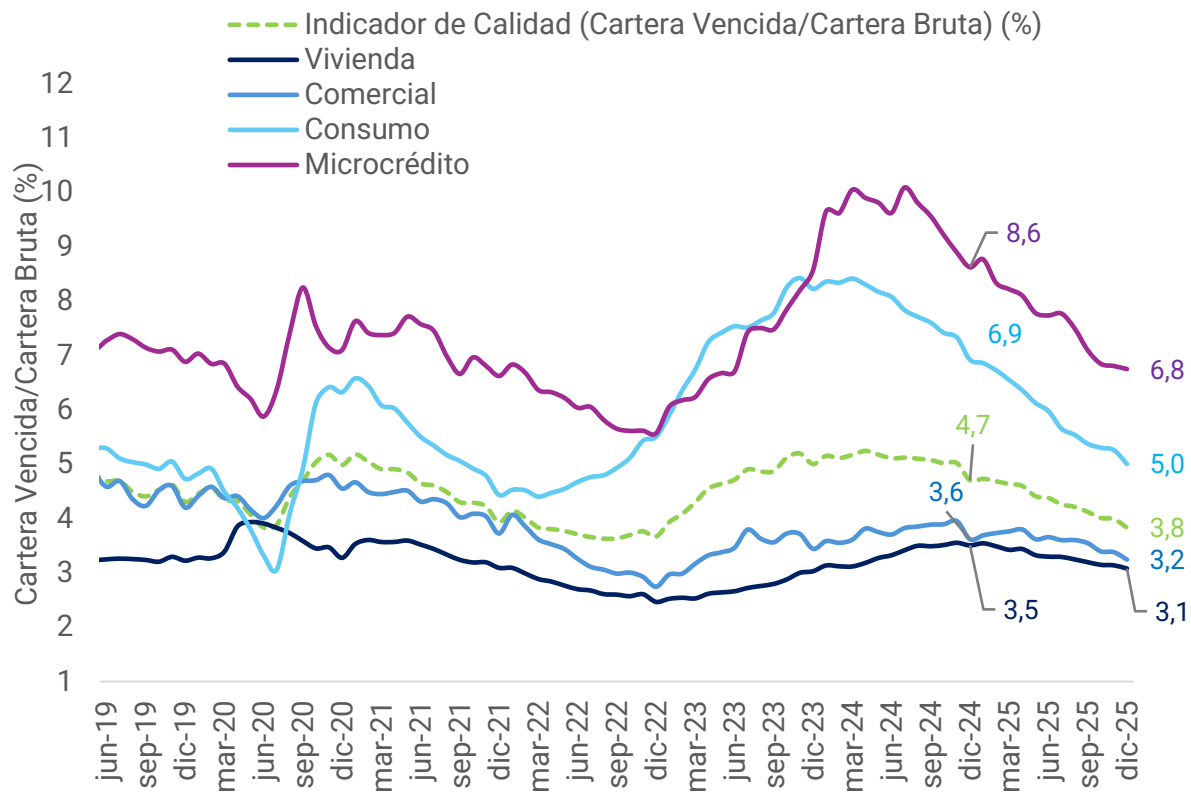


Fuente: Banco de la República. Cálculos Corficolombiana. Corte enero de 2025.

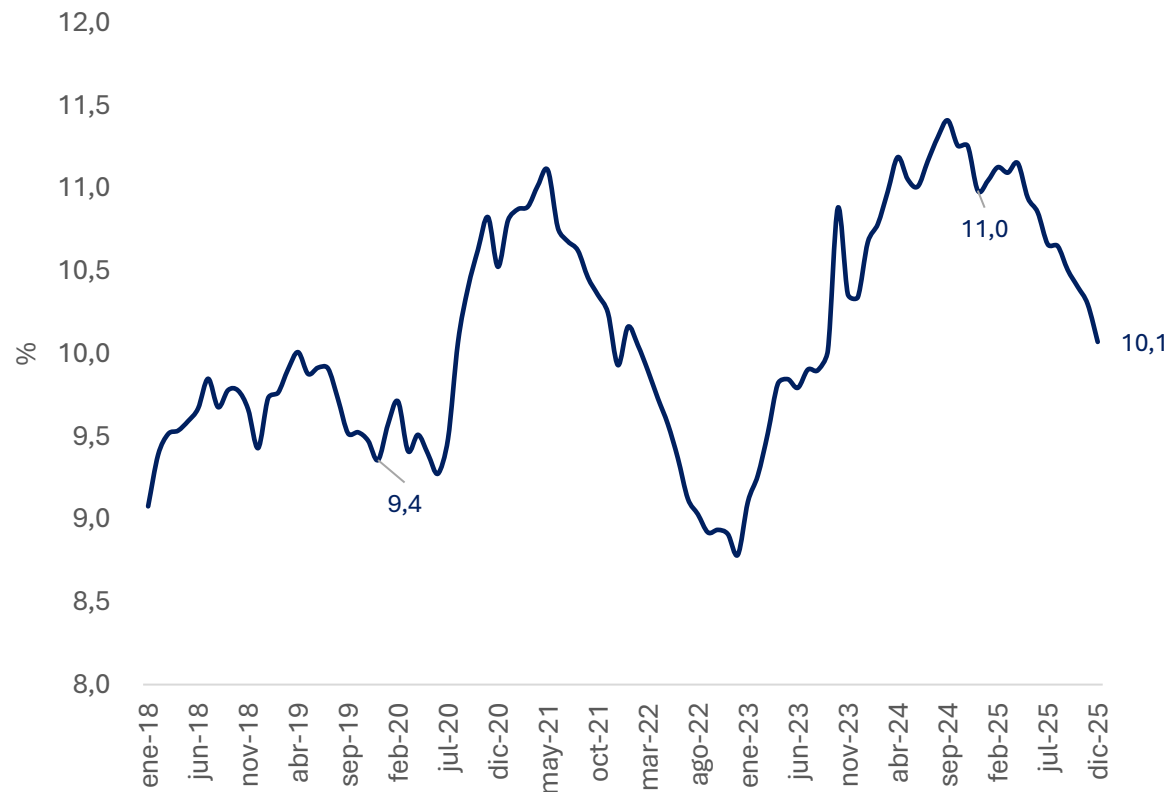
*Los crecimientos reales se calculan utilizando el índice de precios al consumidor base 2018

En 2025, la calidad de cartera total mejoró de 4,7% a 3,8%, por la reducción de la morosidad, especialmente en consumo y microcrédito. Sin embargo, la calidad con castigos aunque viene mejorando (10,1%) aún se mantiene por encima del nivel prepandemia (9,4% en diciembre 2019)

Comportamiento de la Calidad por modalidad (Cartera Vencida/Cartera Bruta) – (ICV)



Indicador de Calidad de Cartera con castigos

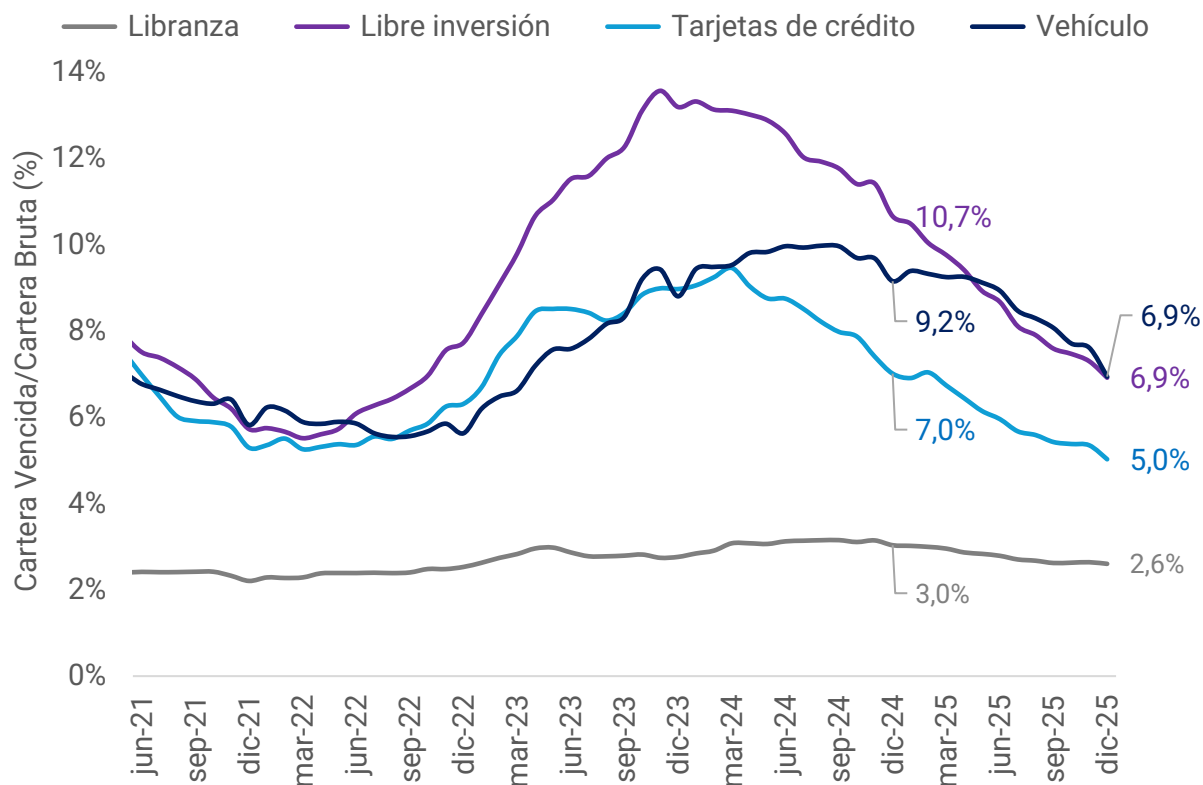


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte diciembre 2025.

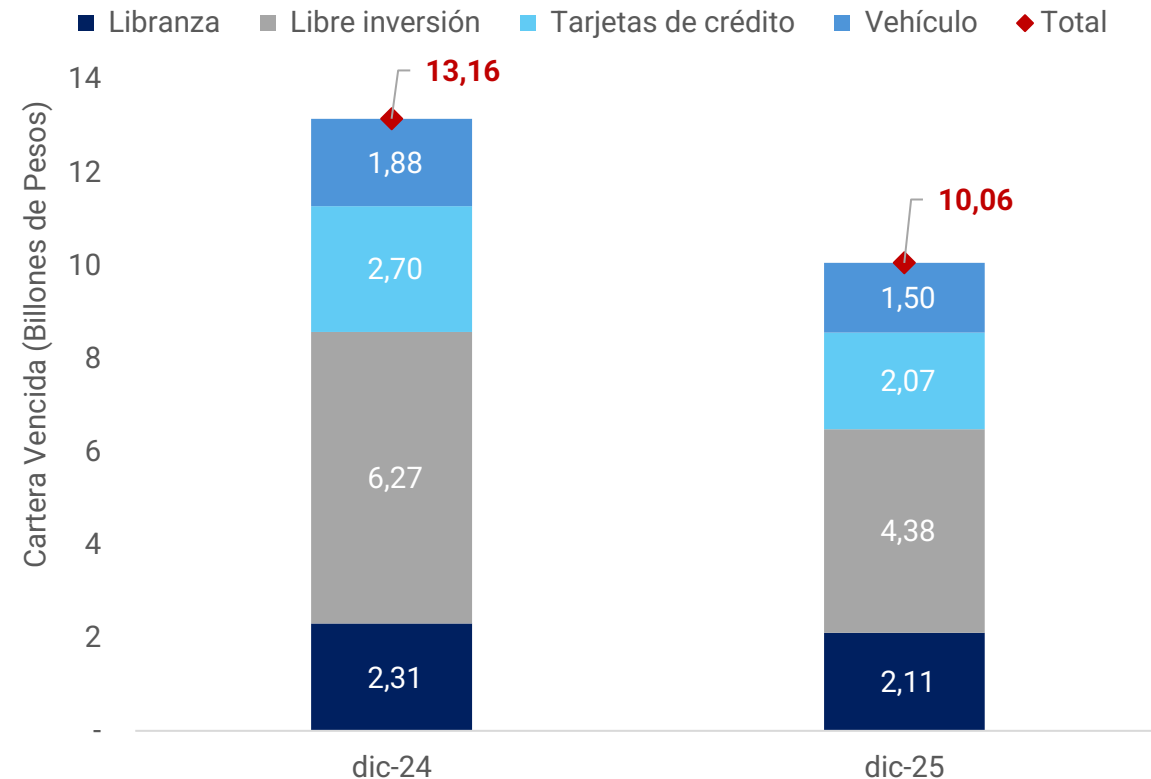
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte diciembre 2025.

La calidad de la cartera de consumo muestra una mejora significativa, liderada por la mejora de la calidad de los créditos de libre inversión y tarjetas de crédito, que redujeron sus indicadores de 10,7% a 6,9% y de 7,0% a 5,0% respectivamente durante 2025

Calidad de la Cartera de Consumo por submodalidad



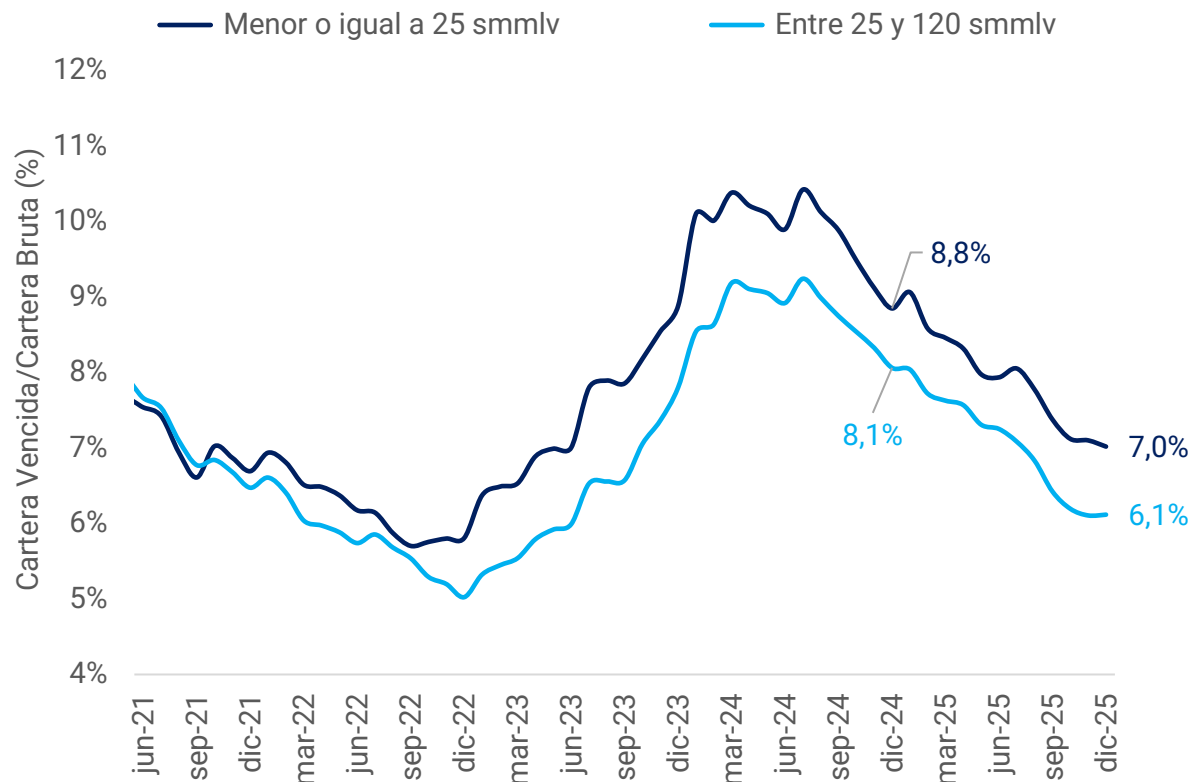
Montos Cartera Vencida (Consumo por submodalidad)



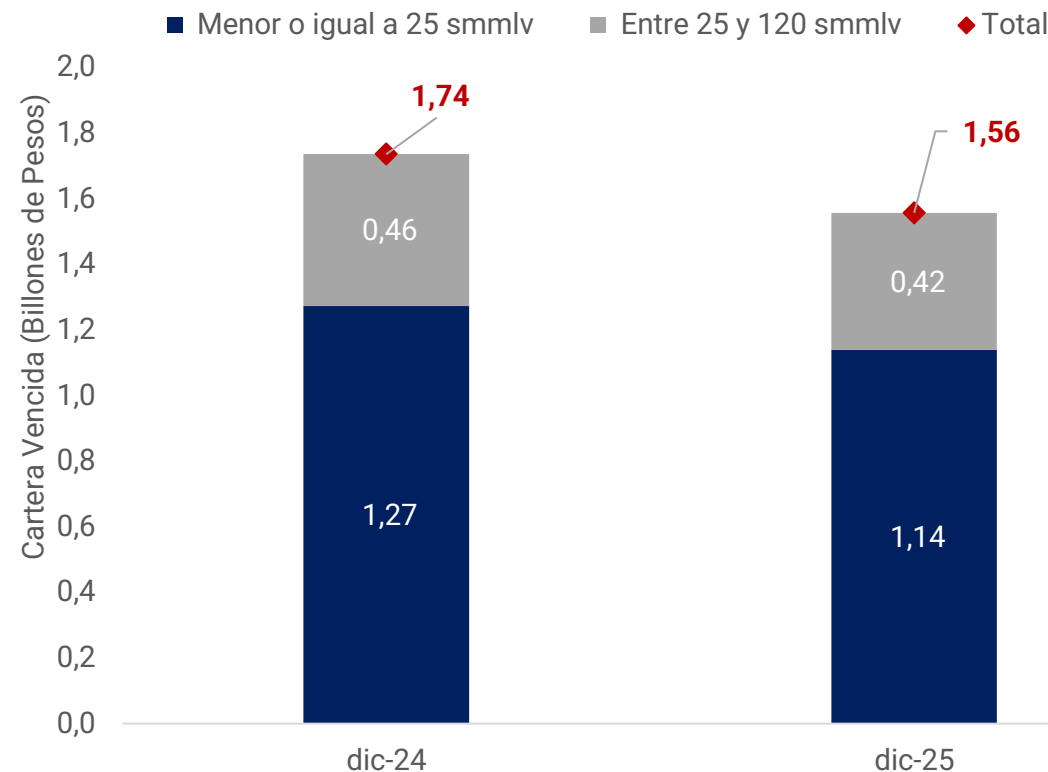
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte diciembre 2025.

La calidad de la cartera de microcrédito registra una mejora significativa durante 2025, con una reducción de los indicadores de mora al pasar de 8,8% hasta 7,0% en los créditos de hasta 25 SMMLV y de 8,1% a 6,1% en aquellos entre 25 y 120 SMMLV

Calidad de la Cartera de Microcrédito por submodalidad



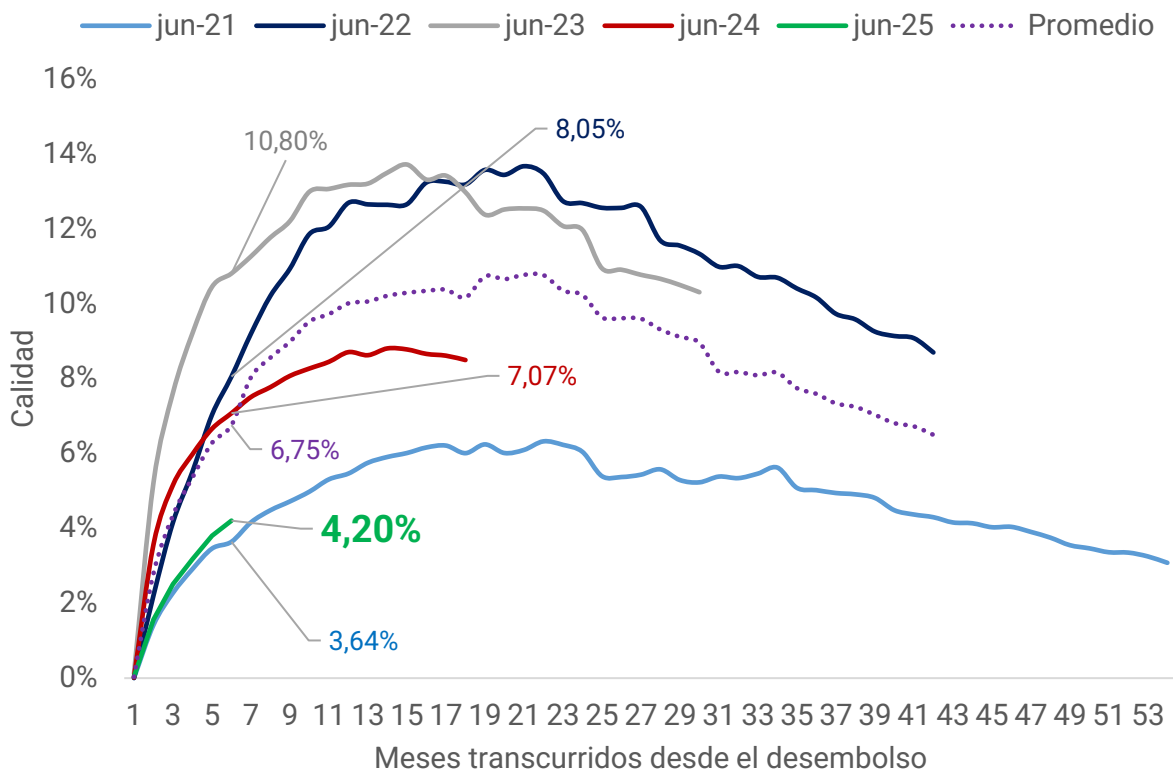
Montos Cartera Vencida (Microcrédito por submodalidad)



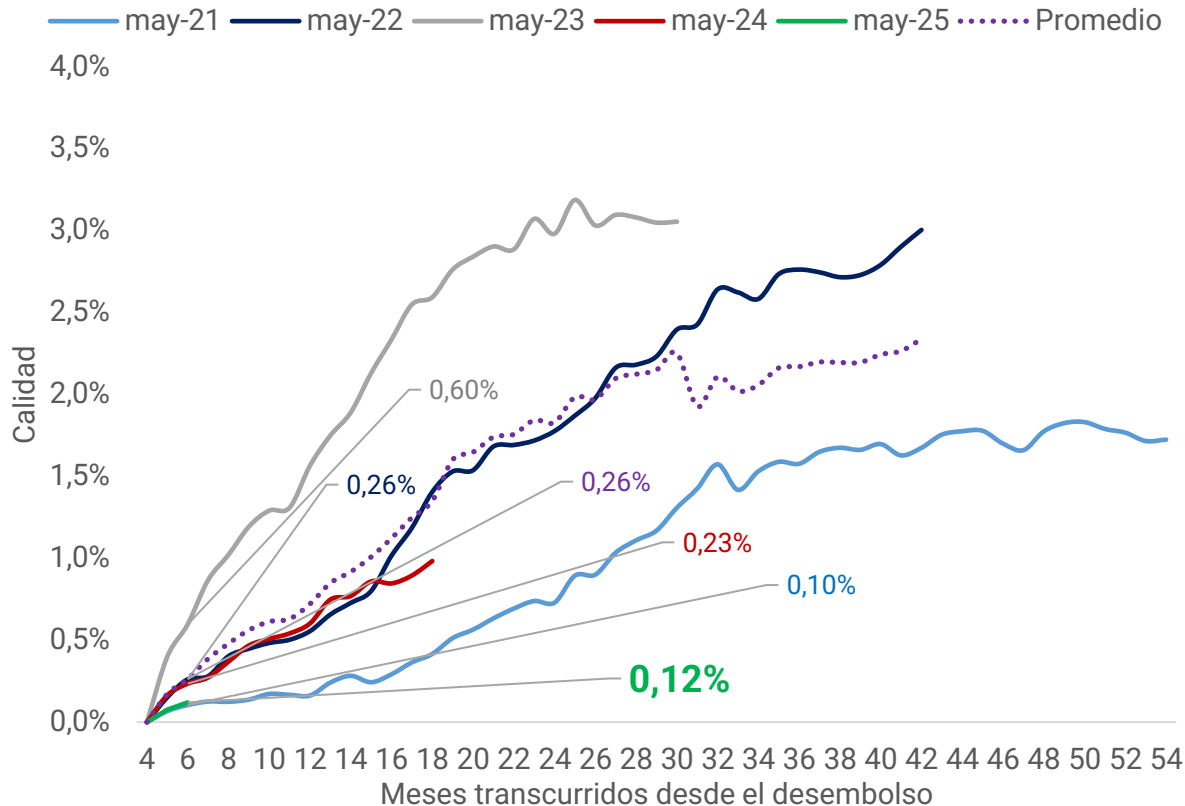
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte diciembre 2025.

Las cosechas recientes muestran una mejora en el riesgo: en consumo, el deterioro se ubica en 4,20%, frente al rango de 7,07% - 10,80% entre 2022-2024; en vivienda, se encuentra en 0,12%, por debajo de los 0,23% - 0,60% observados en cosechas anteriores entre 2022 y 2024

Cosechas Cartera de Consumo



Cosechas Cartera de Vivienda

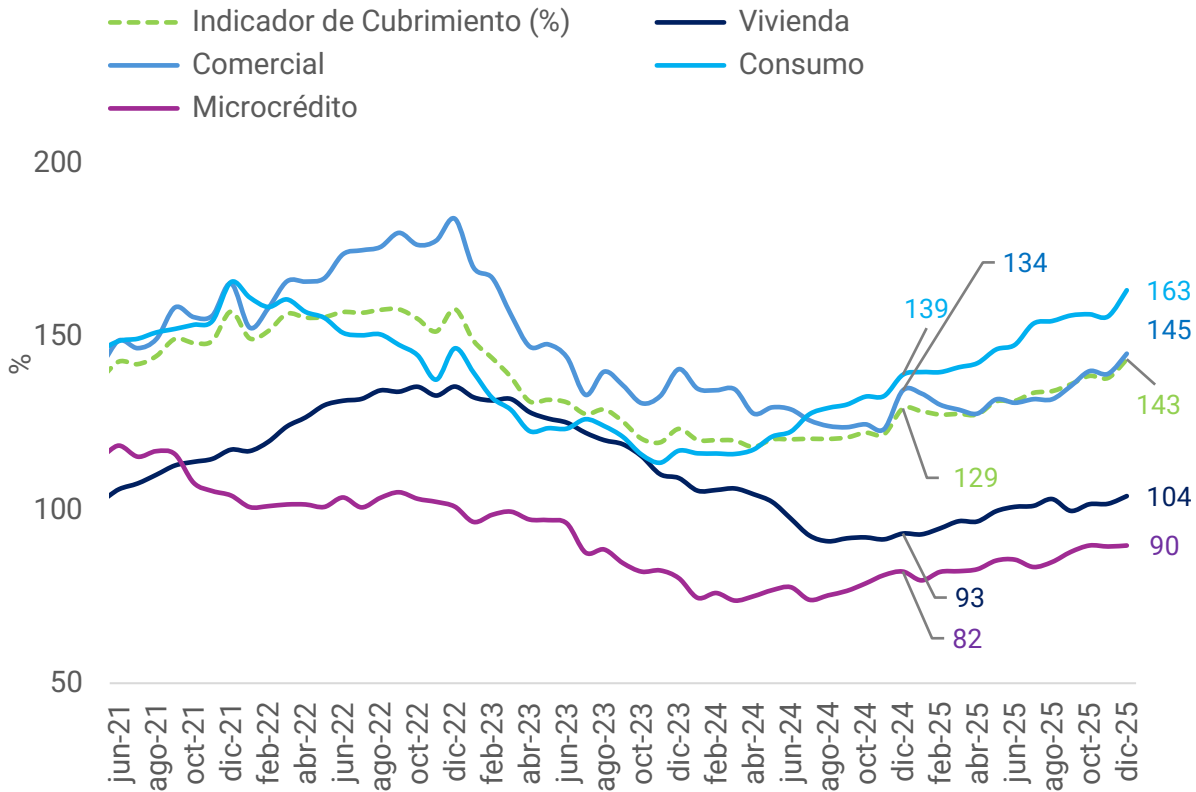


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Información con corte a diciembre de 2025 (comparación seis meses atrás). Una cosecha representa el conjunto de créditos que son otorgados dentro de un período determinado; su análisis permite examinar la evolución de la calidad, así como comparar dicho comportamiento entre diferentes cosechas.

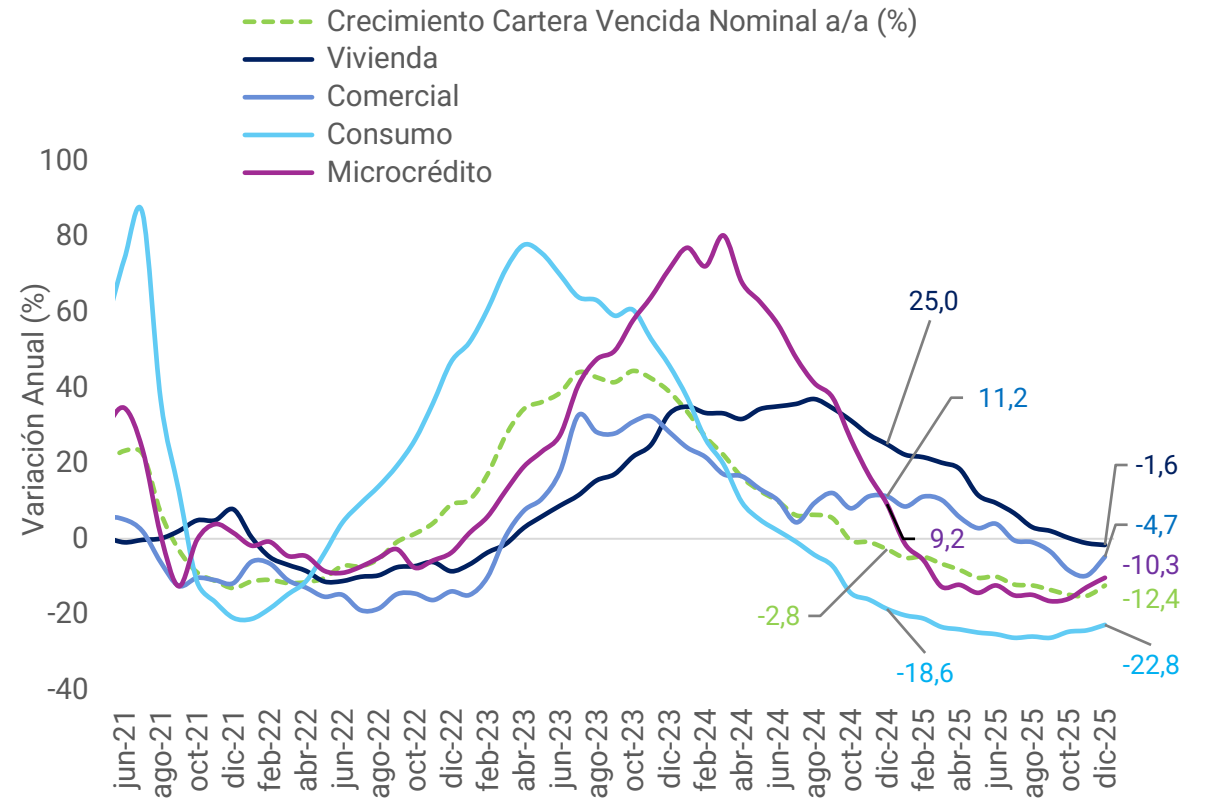
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Información con corte a noviembre de 2025 (comparación seis meses atrás). Una cosecha representa el conjunto de créditos que son otorgados dentro de un período determinado; su análisis permite examinar la evolución de la calidad, así como comparar dicho comportamiento entre diferentes cosechas.

El indicador de cubrimiento total repunta de 129% a 143% entre diciembre de 2024 y 2025, reflejando un fortalecimiento de las provisiones frente a un menor deterioro de la cartera y una mayor protección frente a pérdidas esperadas

Indicador de Cubrimiento (Provisiones/Cartera Vencida)



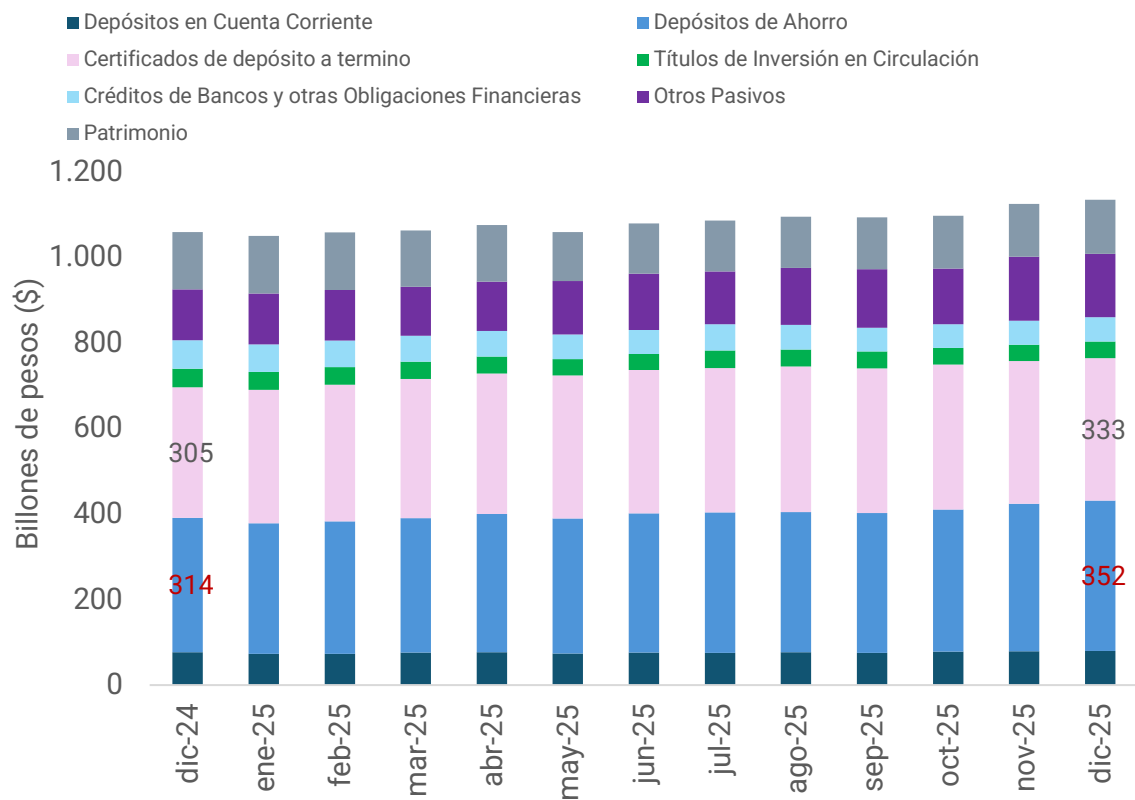
Crecimiento Nominal de la Cartera Vencida (Var. Anual)



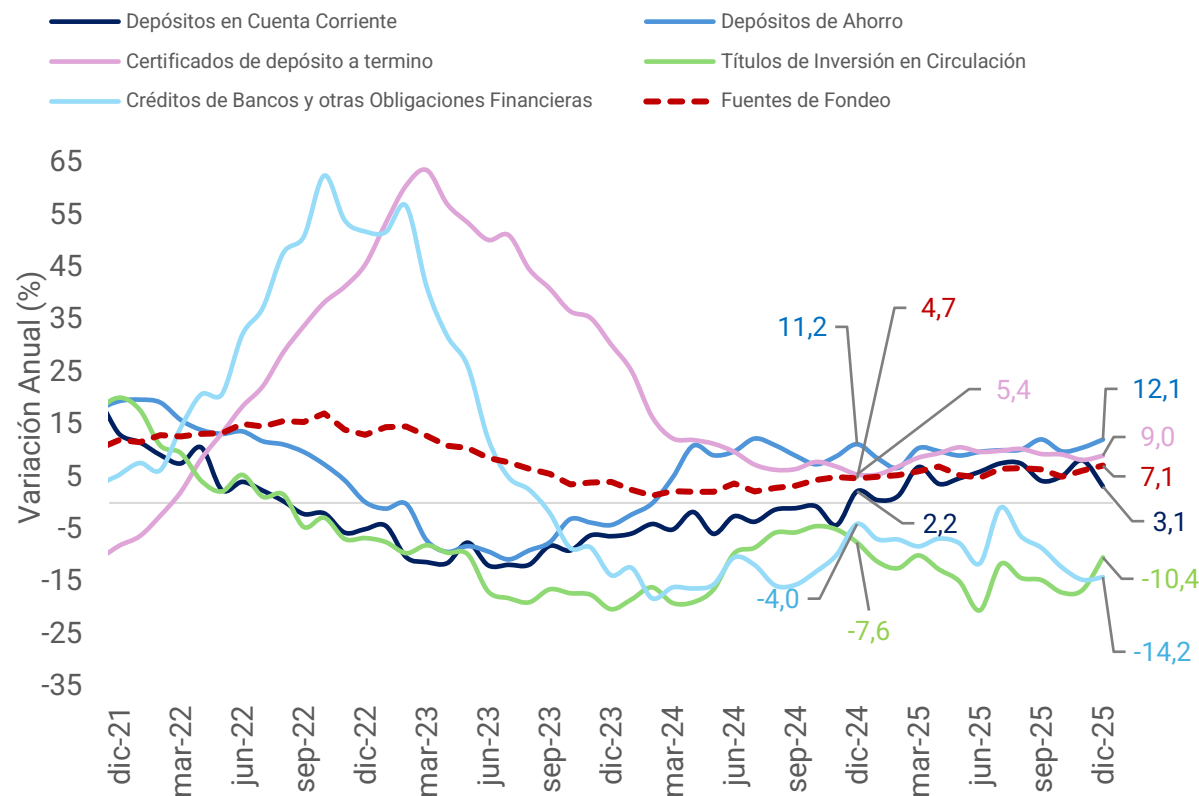
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte diciembre 2025.

El fondeo se concentra en depósitos, donde las cuentas de ahorro y CDT representan 60,4% a diciembre de 2025 (58,5% en 2024). El mayor atractivo de los CDT en un entorno de tasas altas ha llevado a que el indicador cartera/depósitos se mantenga por debajo de 1,0x

Fuentes de Fondeo



Crecimiento Nominal Principales Fuentes de Fondeo (Var. Anual %)

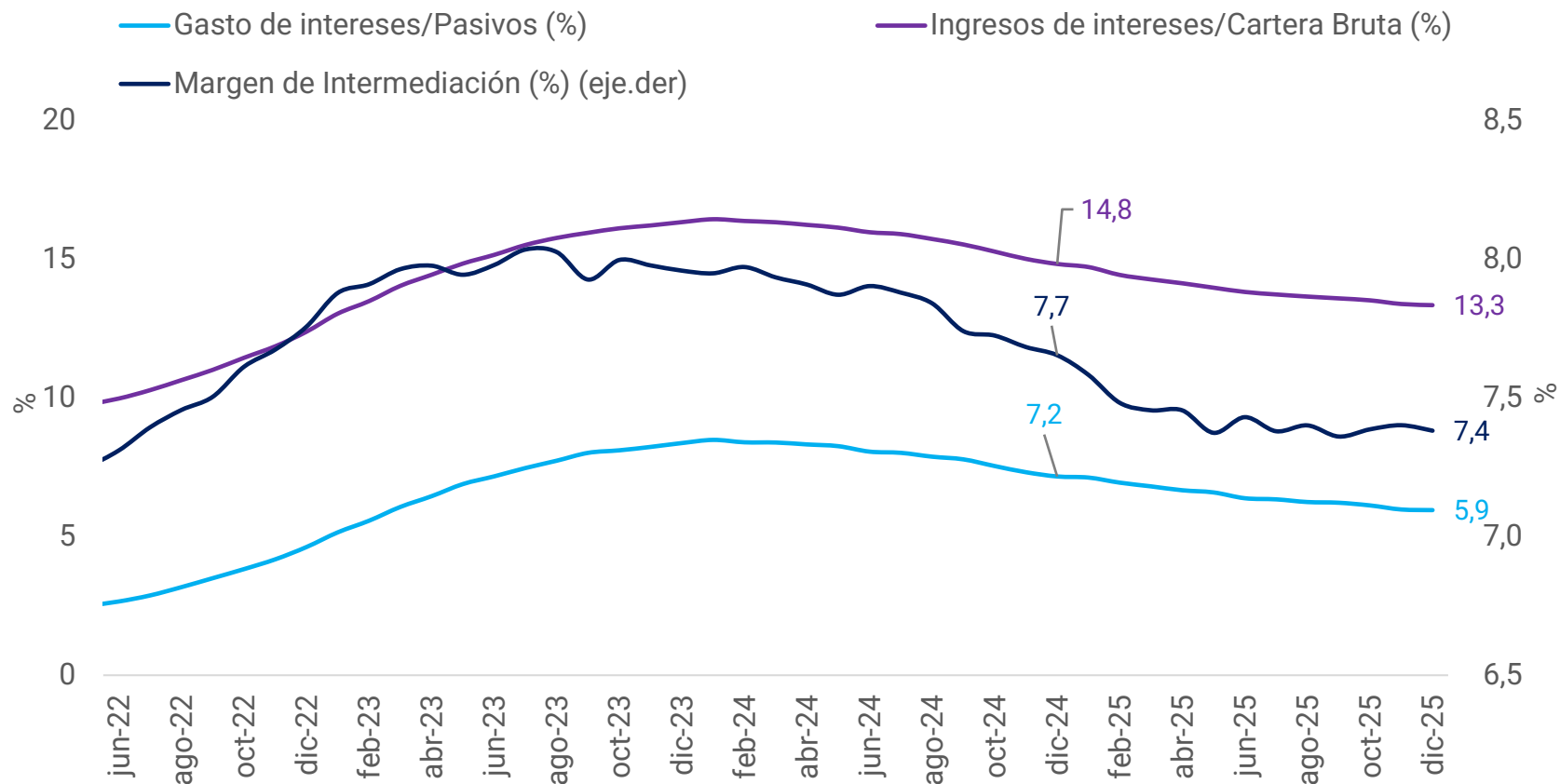


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte diciembre 2025.

Entre abril y mayo de 2025, el patrimonio de los Establecimientos de Crédito disminuyó 13%, explicado principalmente por la reducción en las cuentas de reservas y superávit en 11,1 y 6,4 billones de pesos respectivamente en Bancolombia.

Durante el último año, el margen de intermediación se redujo de 7,7% a 7,4%, debido a la caída en las tasas de colocación de consumo y comercial, en un contexto donde las tasas de captación han disminuido en menor proporción

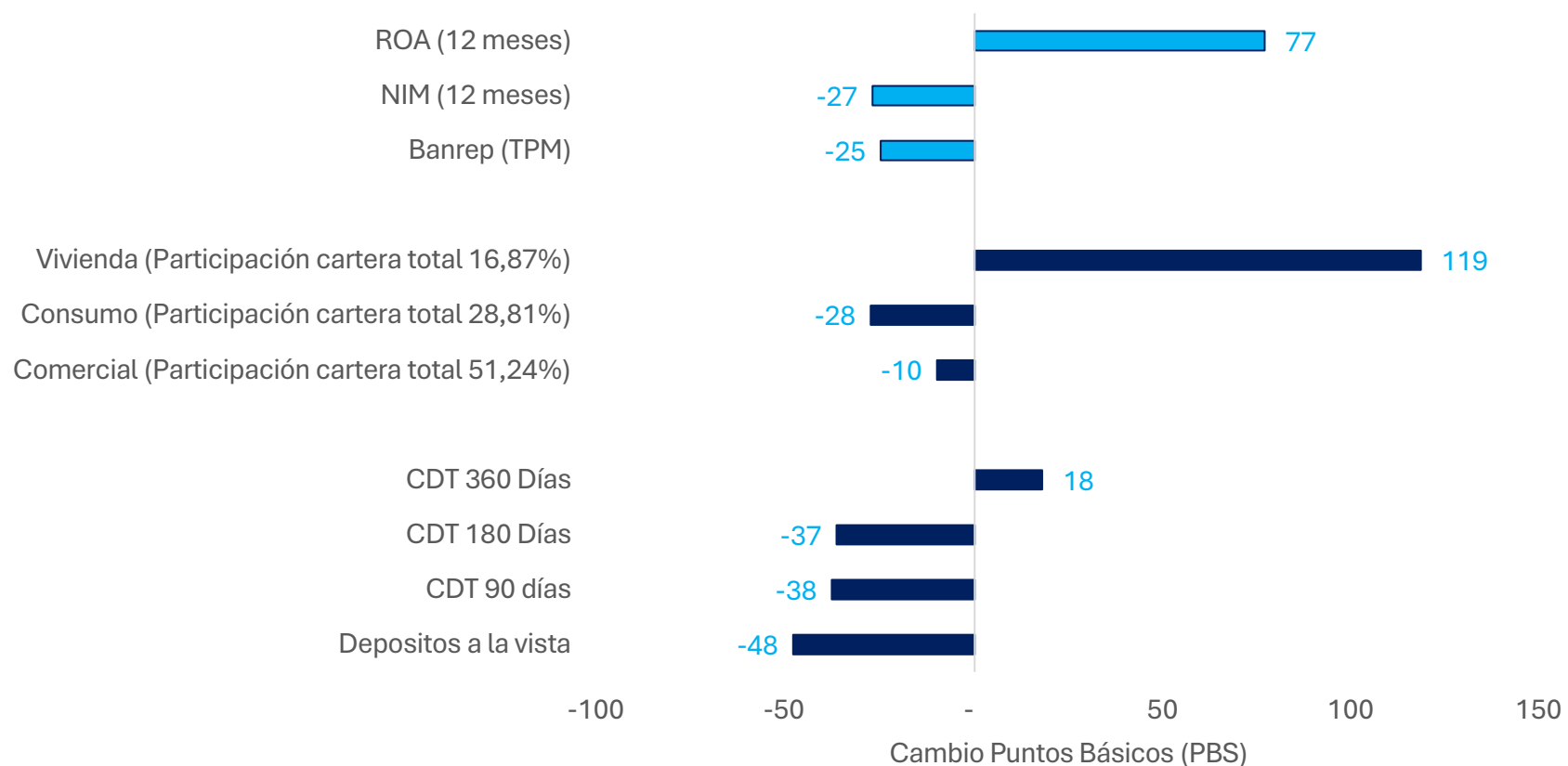
Comportamiento Margen Neto de Intermediación (NIM)



Fuente: Superintendencia Financiera y Banco de la República. Cálculos Corfi Colombiana. Corte diciembre 2025.

En el último año, las tasas de colocación, especialmente en consumo y comercial, disminuyeron más que las de captación, mientras que vivienda registró aumentos, reduciendo el margen de intermediación en 27 pbs. Hacia 2026, los EC deberán incrementar las tasas de colocación en mayor proporción para sostener el margen (NIM)

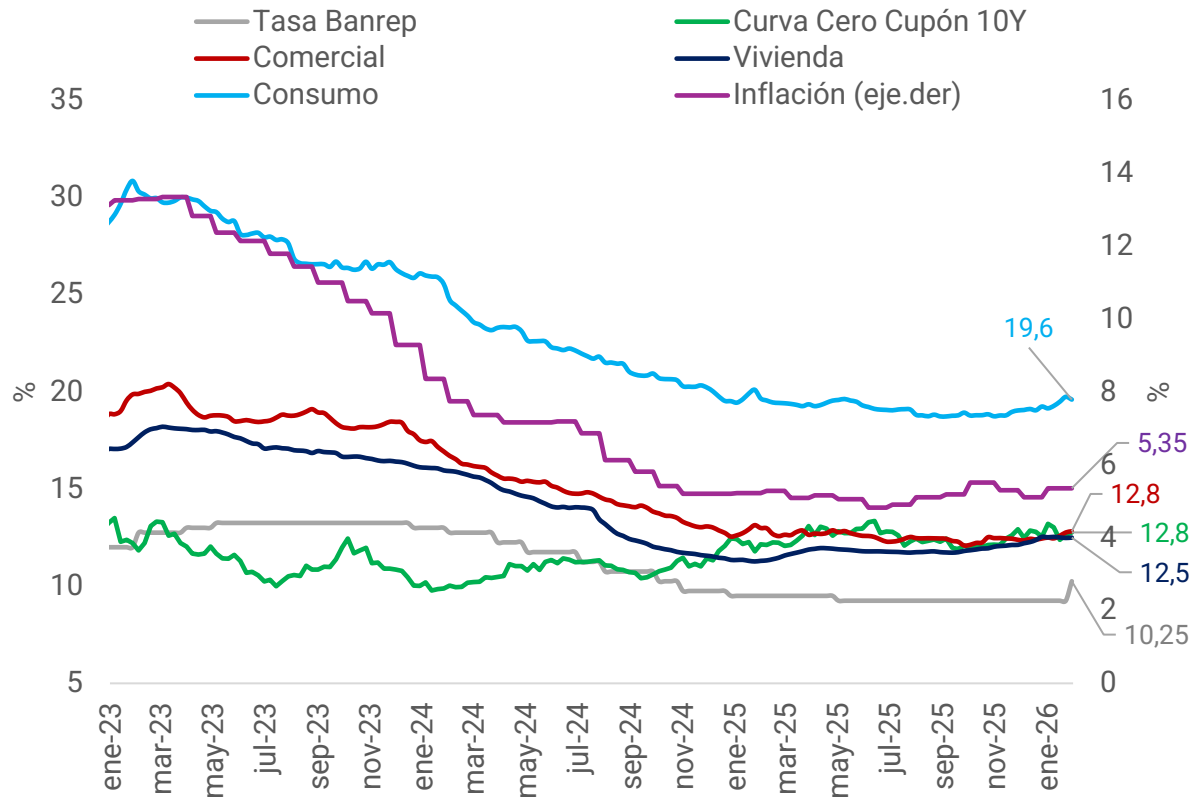
Cambio en puntos básicos tasas de colocación y captación (dic. 2025 – dic. 2024)



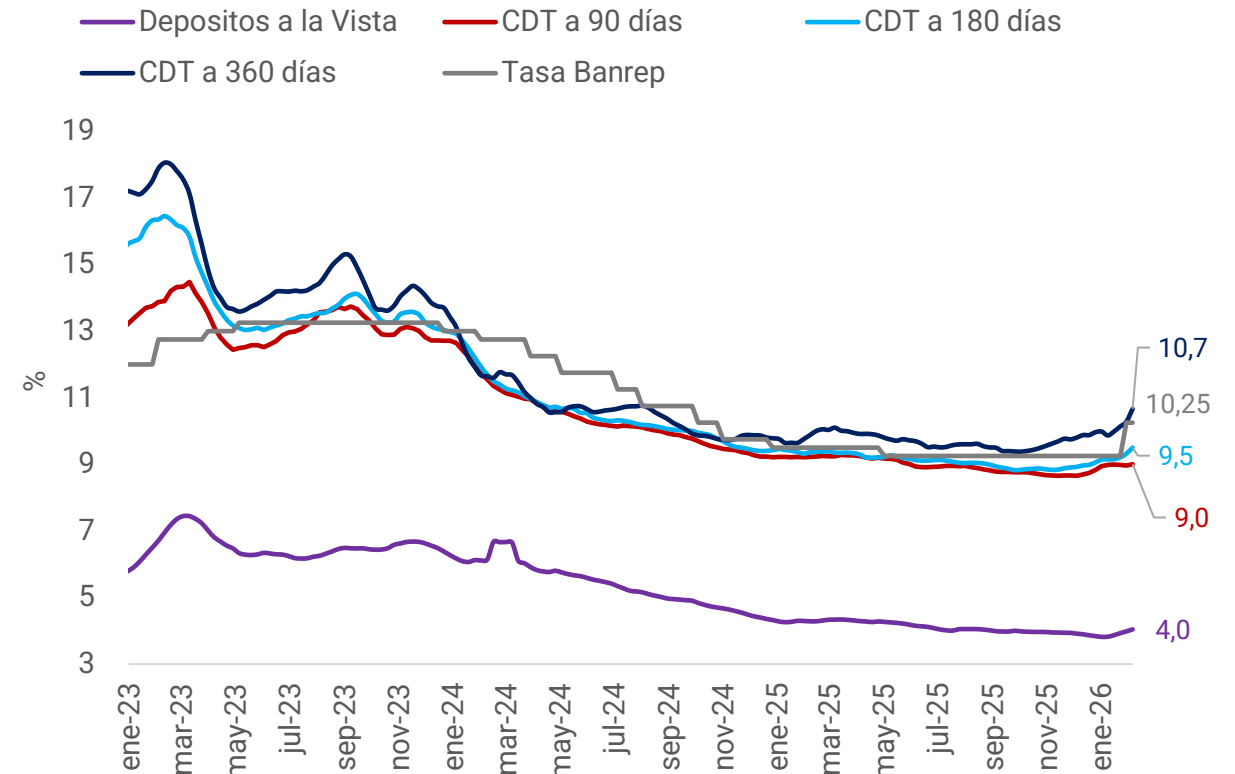
Fuente: Superintendencia Financiera y Banco de la República. Cálculos Corficolombiana. Corte diciembre 2025.

En 2025, la estabilidad de la TPM se reflejó en tasas de colocación mayormente estables, salvo en vivienda (+119 pbs), posiblemente afectada por el mayor costo de la deuda pública de largo plazo. A enero de 2026, con mayores tasas de captación las tasas aumentan en consumo (+36 pbs) y comercial (+37 pbs), mientras vivienda cae (-4 pbs)

Comportamiento tasas de colocación



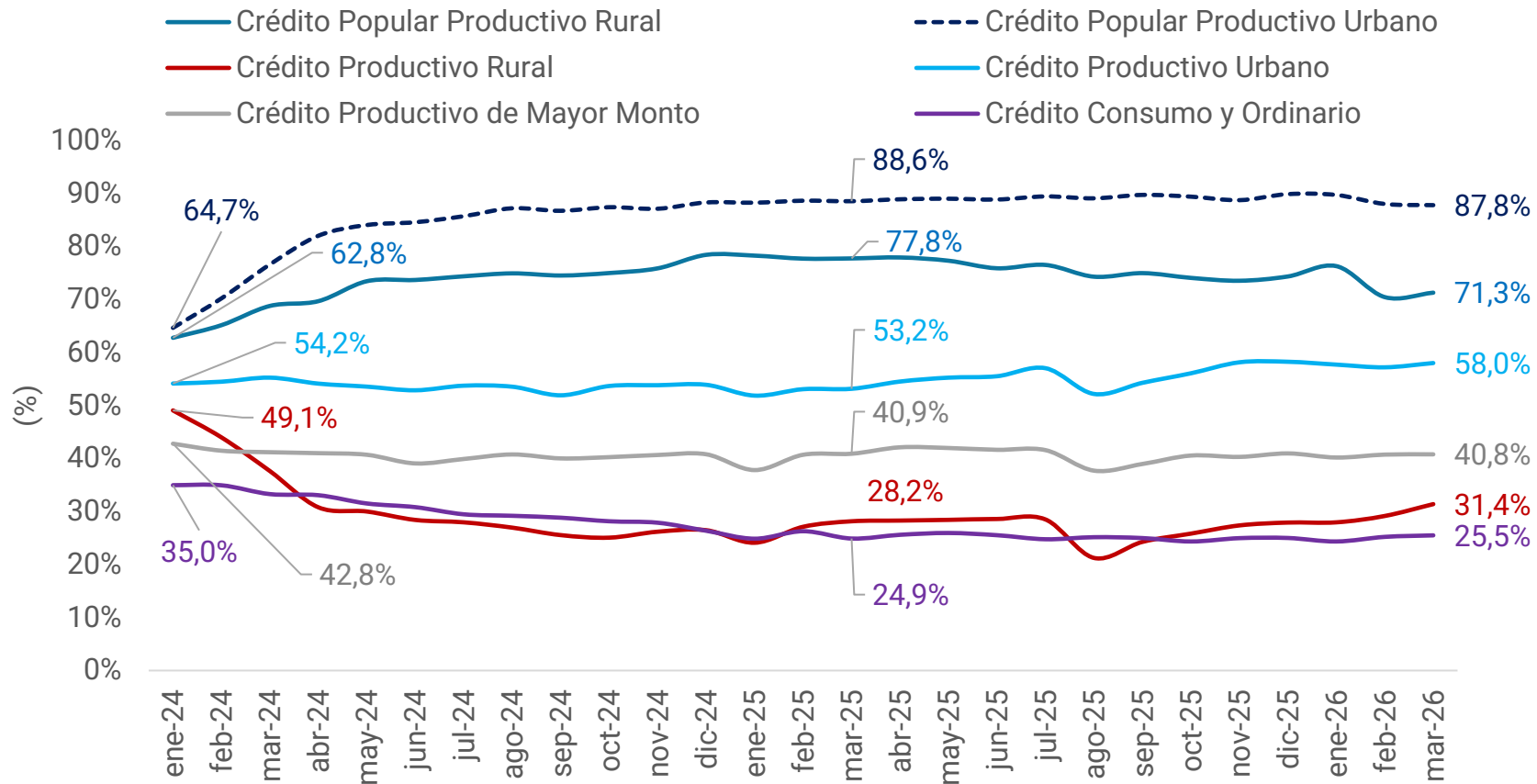
Comportamiento tasas de captación



Fuente: Superintendencia Financiera y Banco de la República. Cálculos Corficolombiana. Tasas promedio ponderadas. Corte enero de 2026.

Entre marzo de 2025 y marzo de 2026, las tasas de usura se mantuvieron relativamente estables en la mayoría de las categorías. El crédito productivo urbano subió de 53,2% a 58,0%, y el crédito productivo rural, aumentó de 28,2% a 31,4%

Comportamiento Tasas de Usura*

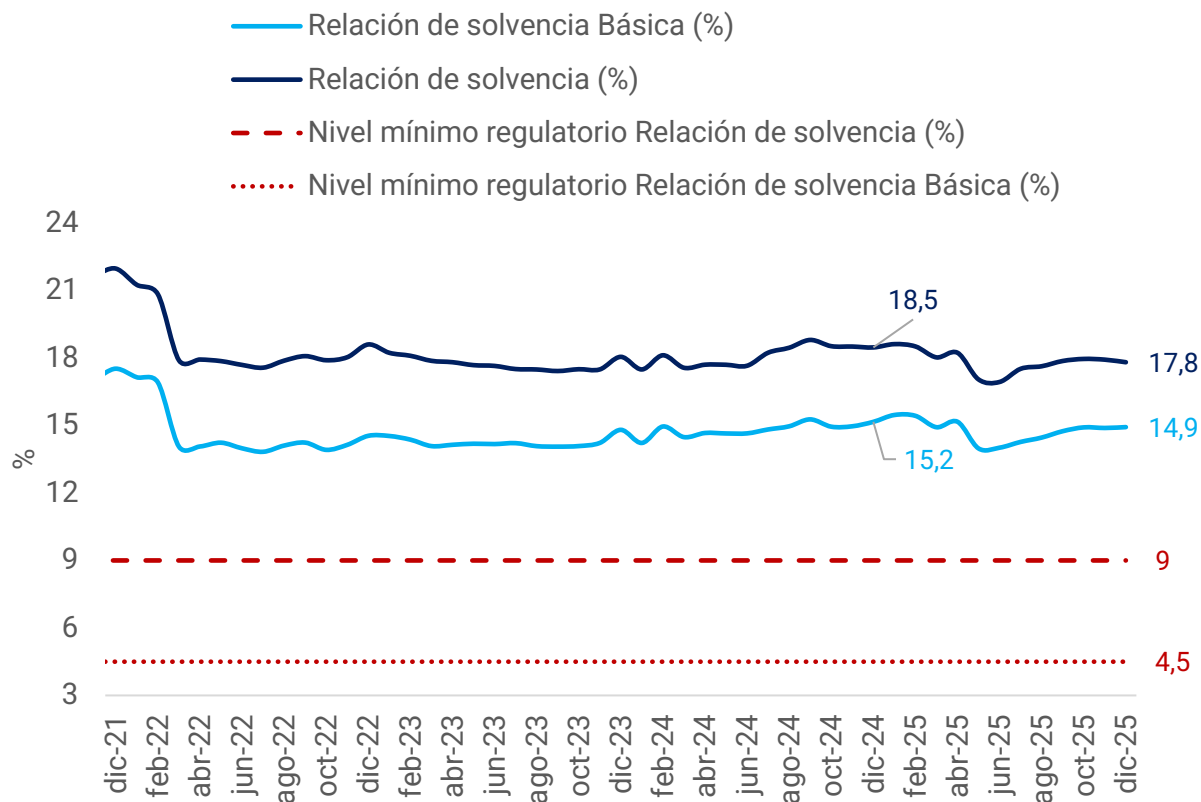


Fuente: Superintendencia Financiera y Banco de la República.

*Crédito popular productivo rural: monto no exceda 6 SMLMV (rural), Crédito popular productivo urbano: monto no exceda 6 SMLMV (urbano), Crédito productivo rural: monto sea mayor a 6 hasta 25 SMLMV (rural), Crédito productivo urbano: monto sea mayor a 6 hasta 25 SMLMV (urbano), Crédito productivo de mayor monto: sea mayor a 25 hasta 120 SMLMV (cualquier actividad económica).

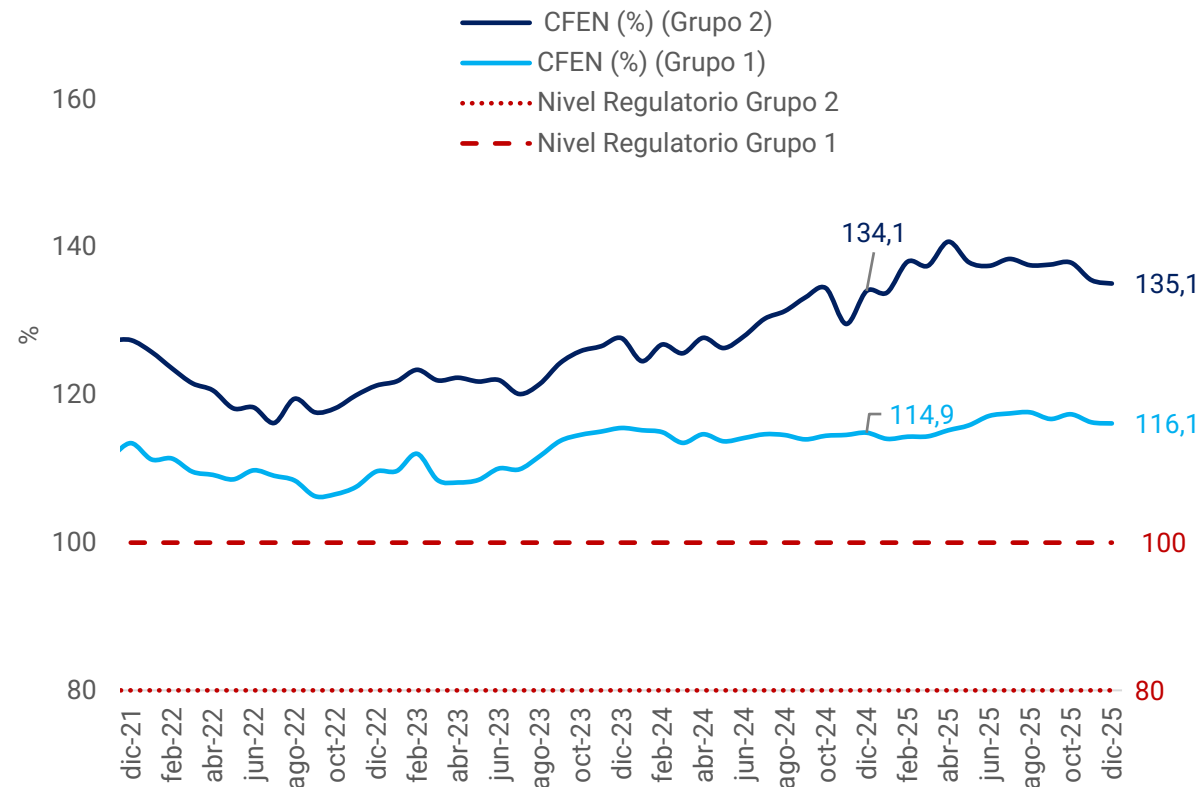
Los Establecimientos de Crédito mantienen niveles de liquidez (CFEN Grupo 1-116,1%) y solvencia (17,8%) holgadamente superiores a los mínimos regulatorios

Relación de Solvencia de los Establecimientos de Crédito



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte diciembre 2025. Entre abril y mayo de 2025, se registró una disminución del 8,14% en el patrimonio técnico de los Establecimientos de Crédito, explicada principalmente por la reducción en las cuentas de reservas y superávit del patrimonio de Bancolombia dada la consolidación del Grupo Cibest.

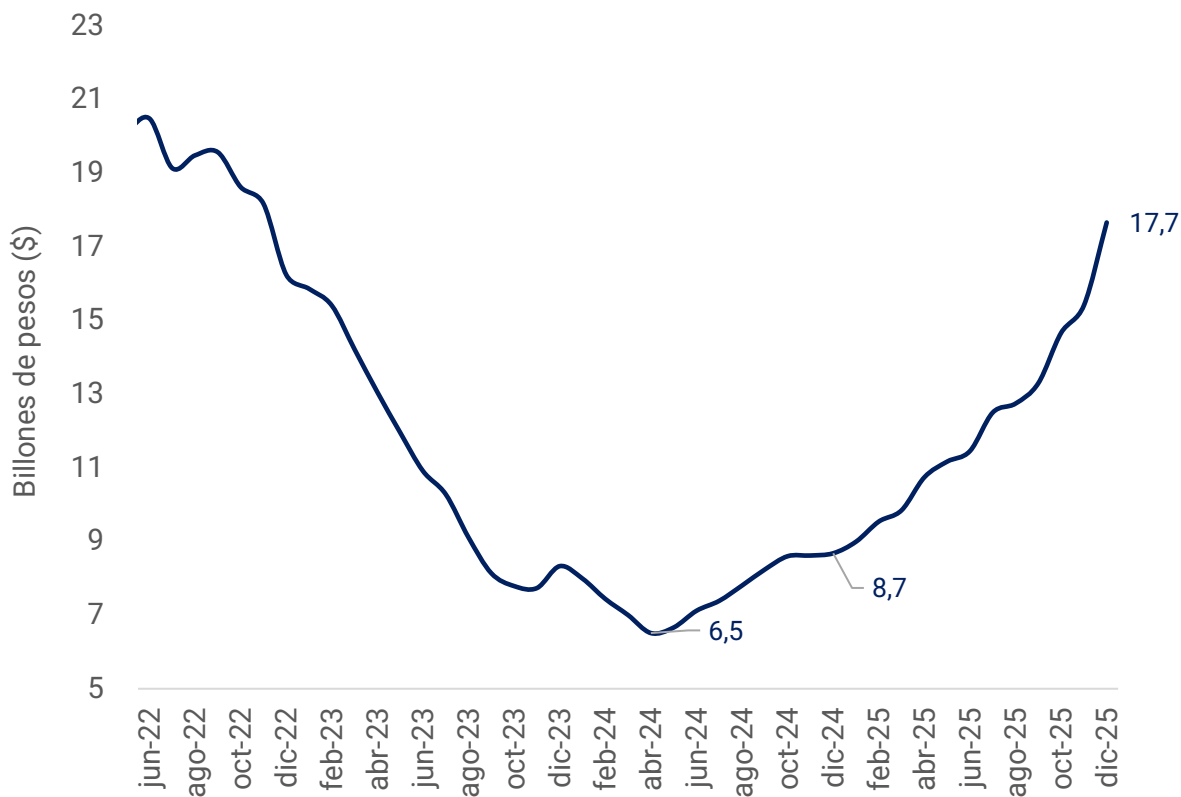
CFEN (Grupo 1 y 2)



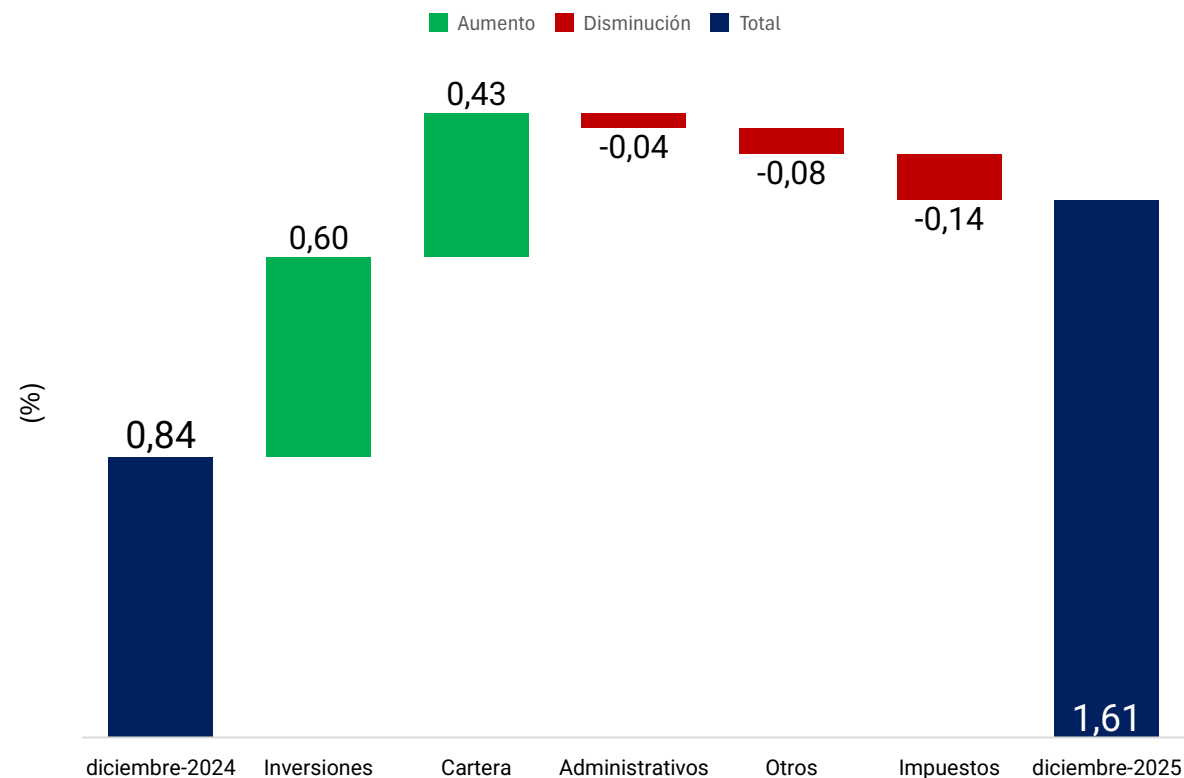
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte diciembre 2025. Grupo 1: bancos con activos superiores al 2% del activo bancario total. Grupo 2: establecimientos de crédito diferentes al Grupo 1 que tengan cartera como activo significativo.

Para diciembre de 2025, las utilidades acumuladas de los últimos doce meses de los Establecimientos de Crédito alcanzaron \$17,7 billones, recuperándose desde el mínimo observado en abril de 2024, contribuyendo a una mejora en el RoAA donde destacamos la creciente contribución de la cartera

Utilidades doce meses de los Establecimientos de Crédito



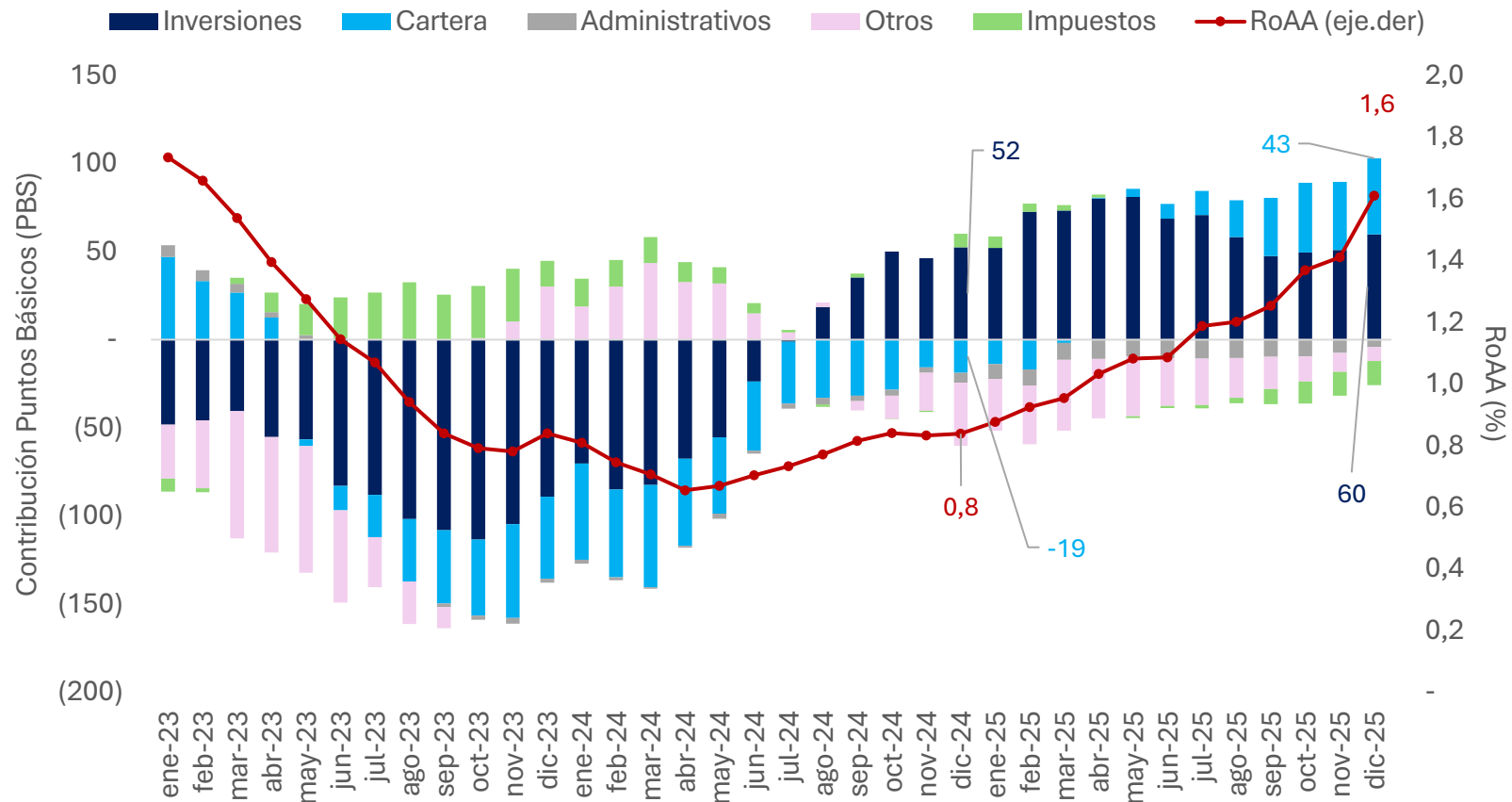
Variación por rubro últimos doce meses (Rentabilidad del activo - RoAA)*



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte diciembre 2025.
 *Retorno sobre activo promedio, se toma la utilidad doce meses relativo al activo promedio anual

En 2025, el aporte de la cartera al RoAA mejoró de -19 pbs a +43 pbs, impulsado por la caída de provisiones (-7,5%) y el crecimiento real de la cartera (2,3% real anual). Además, la mayor contribución de inversiones (de 52 a 60 pbs) han fortalecido la rentabilidad

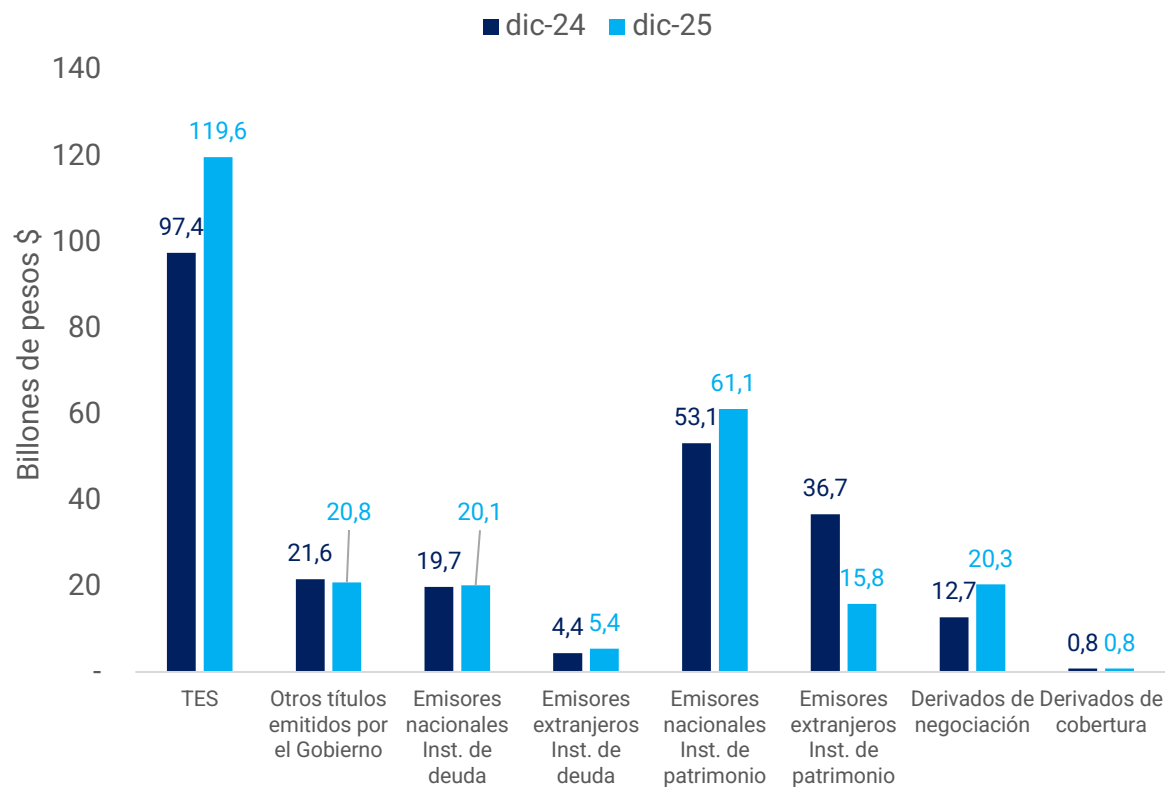
Comportamiento de la variación por rubro últimos doce meses (Rentabilidad del activo - RoAA)*



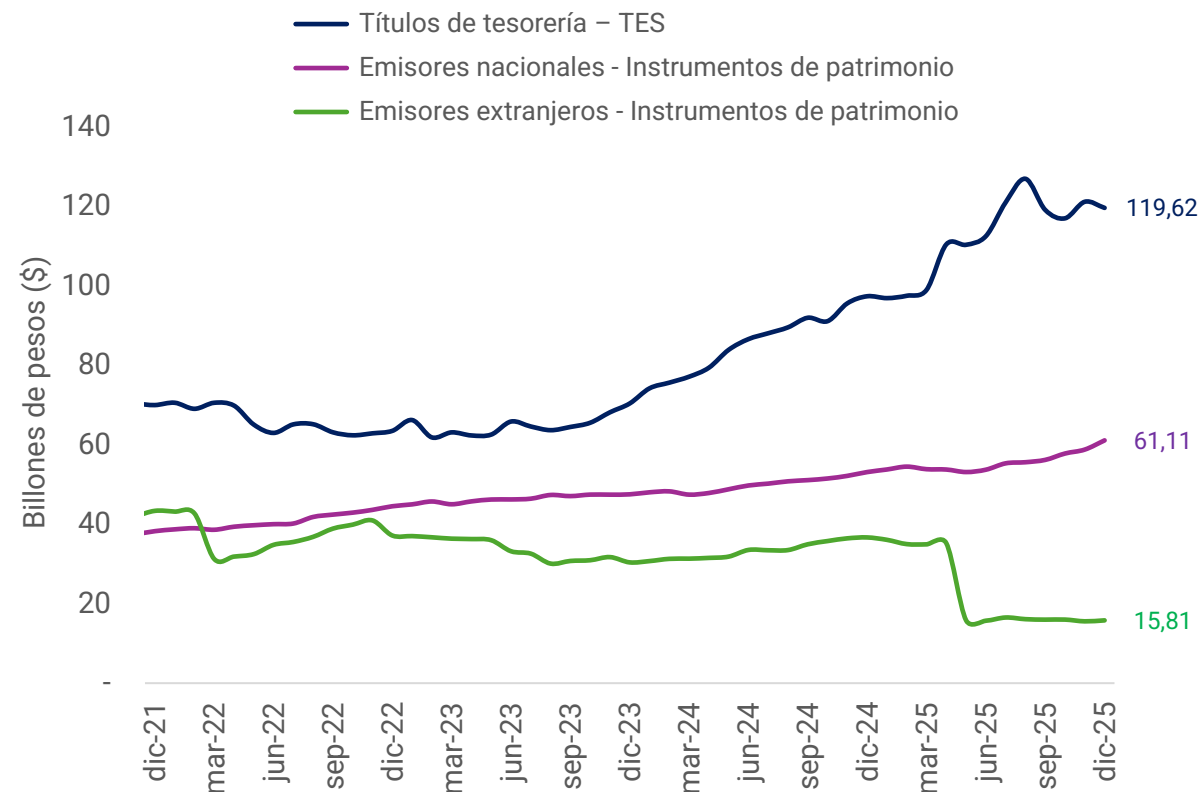
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corfi Colombiana. Corte diciembre 2025.
 *Retorno sobre activo promedio, se toma la utilidad doce meses relativo al activo promedio anual

Durante 2025, dentro de las principales inversiones de los Establecimientos de Crédito destaca el mayor posicionamiento en TES y en instrumentos de patrimonio de emisores nacionales, acompañado de una reducción en las inversiones en instrumentos de patrimonio de emisores extranjeros

Principales Inversiones Establecimientos de Crédito



Comportamiento principales Inversiones Establecimientos de Crédito*



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corfi Colombiana. Corte diciembre 2025.

*En abril de 2025 se realizó la restructuración corporativa para crear el holding financiero Grupo Cibest, formalmente constituido en mayo del mismo año. Esta nueva estructura se creó con el objetivo de optimizar la asignación de capital, lo que explica el cambio estructural observado en las inversiones en instrumentos de patrimonio de emisores extranjeros.

Para finales de 2025, el número de bancos con pérdidas acumuladas se ubica en cuatro, evidenciando una mejora significativa frente a los once registrados al cierre de 2024

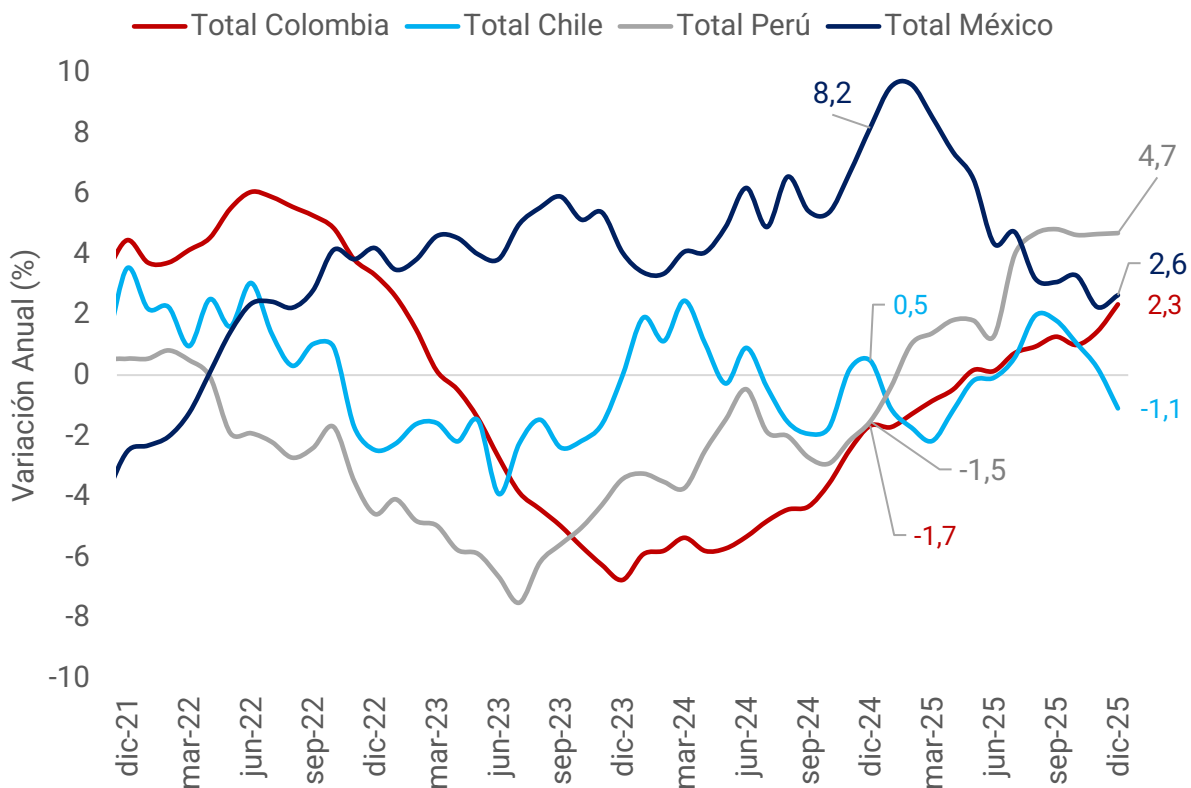
Utilidades 2025 - Cifras en Millones \$

(cifras en \$ millones)	Utilidad acumulada 2025		Utilidad mes	
	Bancos	nov-25		dic-25
BANCOLOMBIA		5.687.421,04	6.368.547,30	681.126,26
GNB SUDAMERIS		977.409,91	1.855.419,19	878.009,28
DAVIVIENDA		1.507.271,68	1.832.625,54	325.353,86
BANCO DE BOGOTA		1.193.691,40	1.259.998,30	66.306,90
CITIBANK-COLOMBIA		611.702,06	643.617,28	31.915,22
BANAGRARIO		576.545,11	613.922,82	37.377,71
OCCIDENTE		509.134,82	533.655,76	24.520,94
BBVA COLOMBIA		333.265,59	458.195,45	124.929,86
BANCO J.P. MORGAN COLOMBIA S.A.		138.242,06	135.744,47	2.497,59
BANCO FALABELLA S.A.		100.389,06	119.577,49	19.188,43
BANCO MUNDO MUJER S.A.		113.815,38	119.468,75	5.653,37
BANCO BTG PACTUAL		102.722,94	107.866,82	5.143,88
BANCO CAJA SOCIAL		93.507,02	106.075,45	12.568,43
BANCAMIA		73.098,84	81.282,46	8.183,62
MIBANCO S.A.		54.781,96	59.377,38	4.595,42
BANCO SANTANDER DE NEGOCIOS COLOMBIA		46.642,35	50.396,46	3.754,11
ITAÚ CORPBANCA COLOMBIA S.A.		34.712,81	41.687,47	6.974,66
BANCO W S.A.		21.049,55	24.512,73	3.463,18
BANCO FINANDINA		21.291,36	23.178,87	1.887,51
BANCIEN S.A		18.076,13	20.149,74	2.073,61
BANCO CONTACTAR		10.095,64	16.722,30	6.626,66
BANCO POPULAR		13.485,07	15.078,03	1.592,96
BANCO UNION		7.502,33	8.715,51	1.213,18
COOPCENTRAL		7.478,00	7.633,94	155,94
BANCO SERFINANZA S.A.		5.858,69	6.795,24	936,55
BANCOOMEVA		8.461,66	4.292,46	12.754,12
BANCO DAVIBANK		16.481,06	26.962,32	43.443,38
LULO BANK S.A.		45.503,85	47.966,34	2.462,49
BANCO AV VILLAS		53.327,67	52.599,64	728,03
BANCO PICHINCHA S.A.		147.486,48	159.040,64	11.554,16

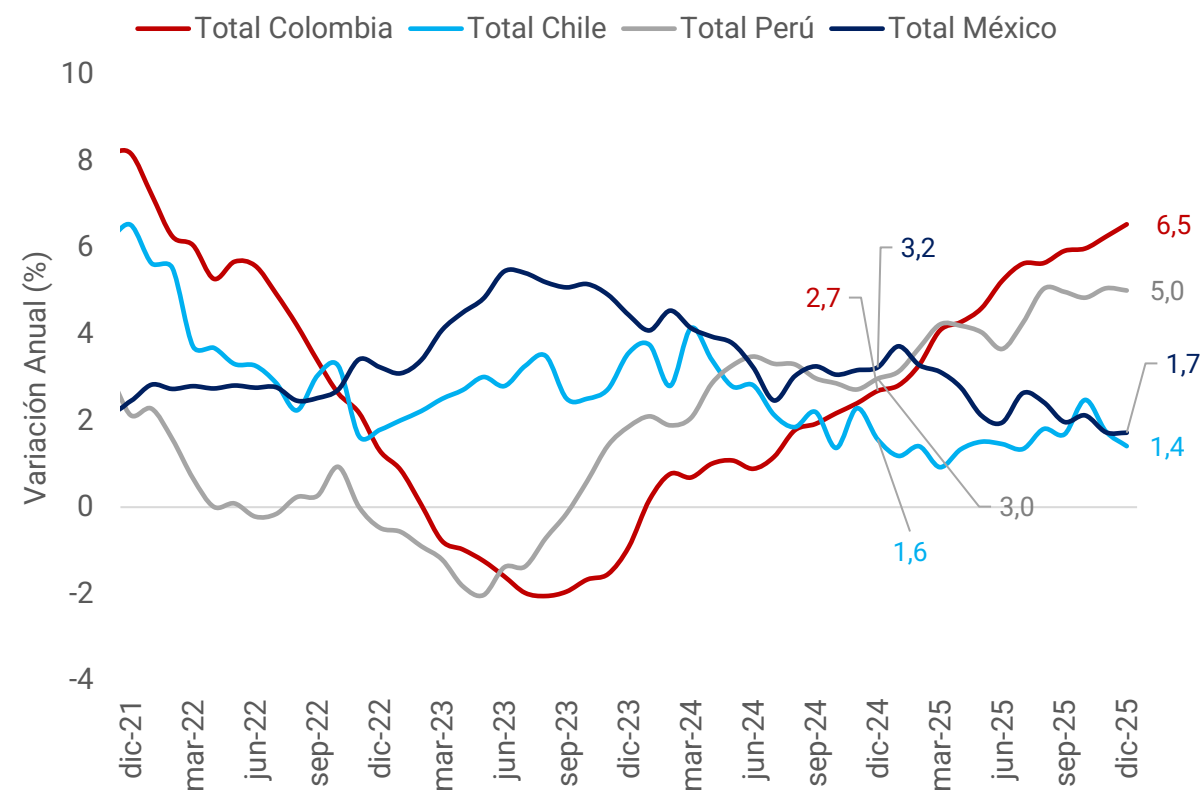
Fuente: Superintendencia Financiera.

Al cierre de 2025, Colombia encabezó el crecimiento regional de la cartera de vivienda (6,5%), por encima de Perú (5,0%), México (1,7%) y Chile (1,4%)

Crecimiento Real de la Cartera Bruta Total por país (Var. Anual %)*



Crecimiento Real de la Cartera de Vivienda por país (Var. Anual %)*

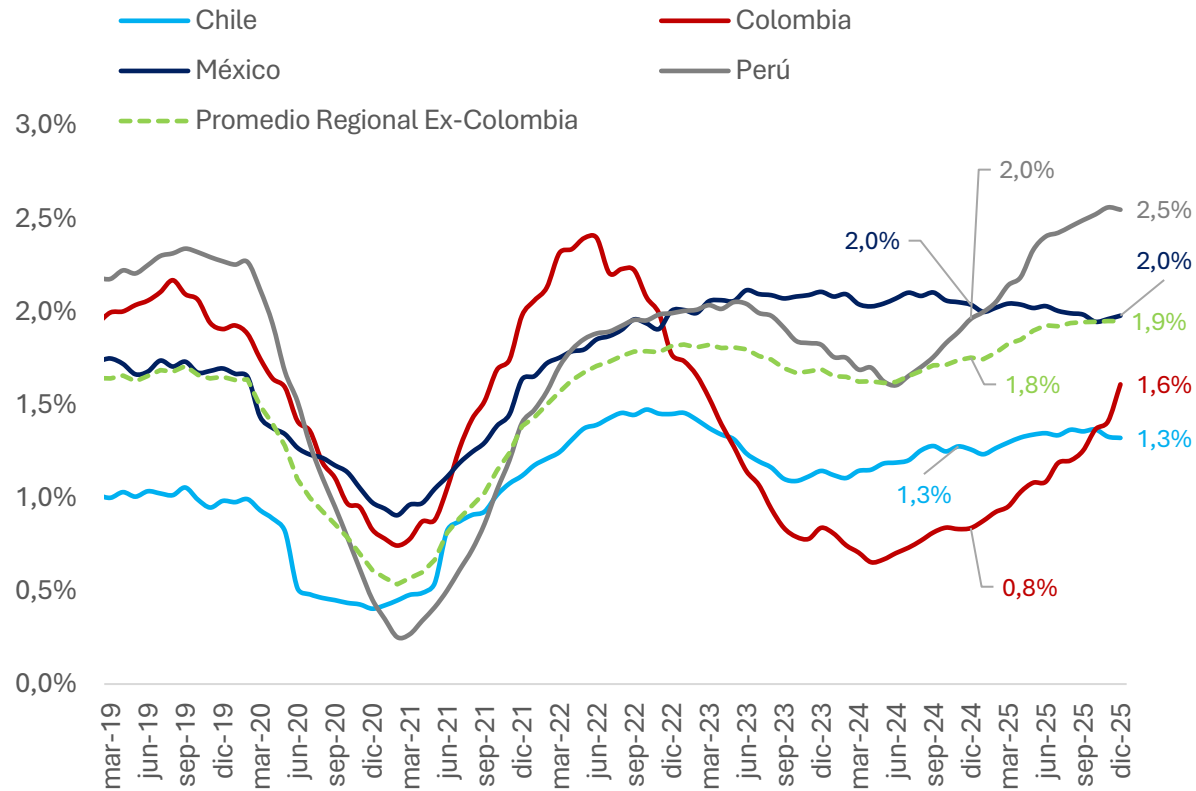


Fuente: Superintendencia Financiera (Colombia), Comisión para el Mercado Financiero (Chile), Comisión Nacional Bancaria y de Valores (México), Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (Perú). Cálculos Corficolombiana. Corte diciembre 2025.

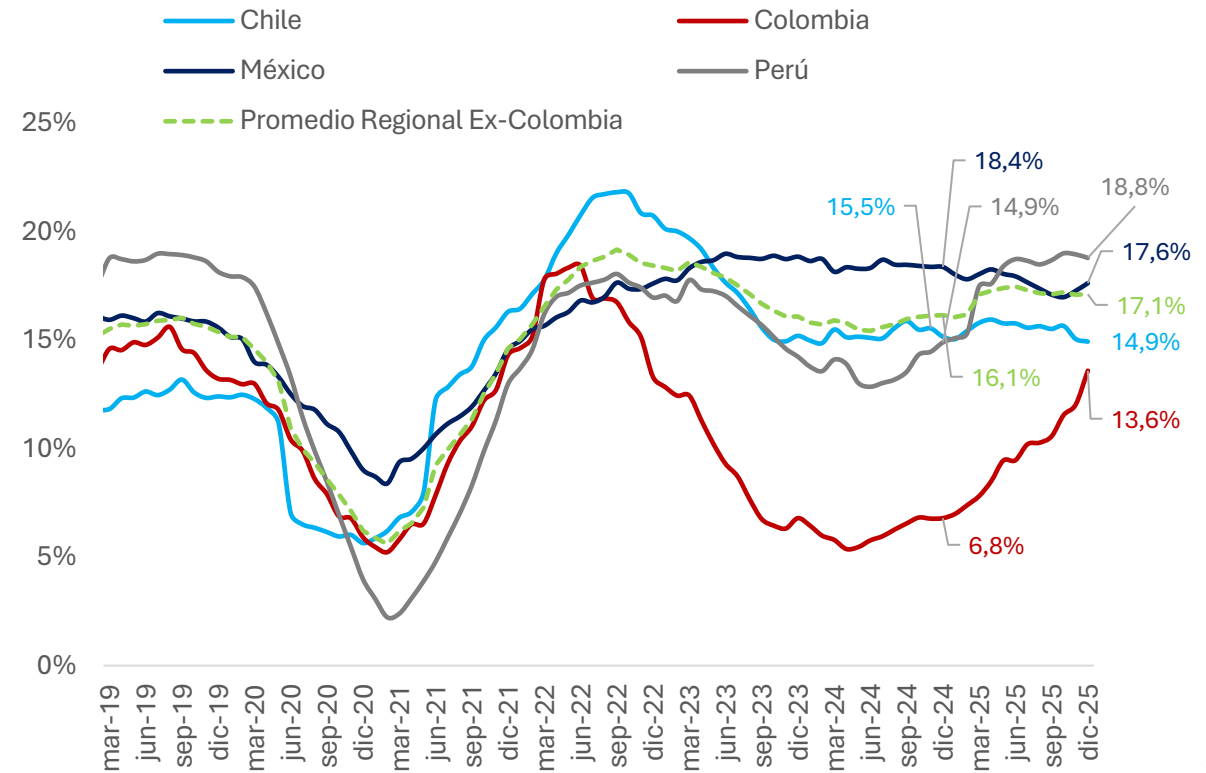
*Los crecimientos reales se calculan utilizando el índice de precios al consumidor de cada país.

A diciembre de 2025, el RoAA de Colombia (1,6%) muestra una recuperación significativa, permitiendo cerrar la brecha de rentabilidad frente a la región, donde Perú alcanza 2,5% y México y Chile se ubican en 2,0% y 1,3%, respectivamente

Rentabilidad sobre el activo anualizado LatAm (RoAA)*



Rentabilidad sobre el patrimonio anualizado LatAm (RoAE)**



Fuente: Superintendencia Financiera (Colombia), Comisión para el Mercado Financiero (Chile), Comisión Nacional Bancaria y de Valores (México), Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (Perú). Cálculos Corfi colombiana. Corte diciembre 2025.

*Retorno sobre activo promedio, se toma la utilidad doce meses relativo al activo promedio anual.

**Retorno sobre patrimonio promedio, se toma la utilidad doce meses relativo al patrimonio promedio anual

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57- 601) 3538787 Ext. 70009

cesar.pabon@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Fabián Osorio

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

cristhian.osorio@corfi.com

Andrés Felipe Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

Ángela Sofía Rodríguez

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

Angela.rodriguez@corfi.com

Alejandra Gacha Mendoza

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

alejandra.gacha@corfi.com

Macroeconomía y mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext.69962

julio.romero@corfi.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

gabriela.bautista@corfi.com

Nicolás Cruz

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@corfi.com

MariaPaula Castañeda

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

mpaula.castaneda@corfi.com

Felipe Esteban Espitia Murcia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Mateo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

mateo.pardo@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte Pérez

Director Análisis Financiero

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista Sector Financiero

(+57-1) 3538787 Ext. 69628

jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 69628

daniel.monroy@corfi.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 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.