



Investigaciones  
Económicas

## Informe Renta Fija

*TES celebraron  
Thanksgiving*



18 de diciembre de 2023

# Informe Renta Fija

## TES celebraron *Thanksgiving*

### Resumen del mes

Noviembre de 2023 fue un mes de ganancias para los mercados de renta fija tanto desarrollados como emergentes, gracias a la **valorización del Tesoro americano a 10 años: el rendimiento pasó de 4,88% en octubre a 4,35% al cierre de noviembre**. En las primeras dos semanas de diciembre **el rally continuó, debido a que la Fed habría llegado al final de su ciclo de ajuste monetario**.

En Colombia, **destacamos que el TES a 10 años fue uno de los bonos más valorizados en noviembre, dentro del grupo de países emergentes**. Además, al cierre de este informe los TES tanto en moneda local como en dólares seguían valorizándose. Por otra parte, estimamos que el Ministerio de Hacienda continuó realizando operaciones de canje de deuda.

Finalmente, en materia de flujos, las AFPs continuaron acumulando TES en noviembre y 2023 será su mejor año de compras de la historia (COP 32,3 billones hasta noviembre).

### Contexto macroeconómico

- En las dos últimas reuniones de la Fed de 2023, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) decidió mantener su tasa de política monetaria en 5,25% - 5,50%.
- En la decisión de diciembre de 2023, la Fed tuvo un tono menos restrictivo e inclusive empezó a discutir posibles recortes de tasas en los próximos meses.
- Esperamos que el primer recorte sobre la tasa que realice la Fed sea finalizando el primer semestre de 2024, si bien los mercados de futuros están descontando que ocurra antes (mar-24).

### Mercados de deuda

- En noviembre las ganancias mensuales en los bonos a 10 años en tasa fija fueron lideradas por Australia, Estados Unidos, Canadá, Chile, Brasil y Colombia. En las dos primeras semanas de diciembre continuó el *rally*, impulsado por el tono *dovish* de la Fed.
- Frente al cierre de octubre, los TES en tasa fija, en UVR y en dólares se valorizaron en promedio 77, 36 y 92 pbs, respectivamente, durante noviembre, que se consolidó como el mejor mes del año de ganancias para los TES en dólares.
- Durante las primeras semanas de diciembre de 2023, las curvas de TES han continuado desplazándose hacia abajo, en respuesta a una Fed más laxa.
- El Ministerio de Hacienda habría canjeado TES en tasa fija de 2025, al recomprar cerca de COP 1,5 billones en noviembre, a cambio de títulos en tasa fija con vencimiento en 2042. Esto con el fin de continuar mejorando su perfil de vencimientos de 2024 y 2025.
- Las AFPs, los bancos comerciales y los fondos de capital extranjero fueron los mayores compradores de títulos soberanos de Colombia. En contraste, el BanRep y el Ministerio fueron los mayores vendedores de TES en el penúltimo mes de 2023.

### Estrategia

- Nuestro modelo de valor justo mantiene una mínima diferencia positiva de 12 puntos básicos entre la tasa observada y la tasa estimada del TES tasa fija a 10 años. Esta diferencia se explica principalmente porque las expectativas de inflación permanecen altas y vienen cediendo muy lentamente en los meses recientes.
- Las valorizaciones en la renta fija mundial han estado impulsadas por el descenso en la tasa de los Tesoros americanos, tendencia que continuaba al cierre de este informe. En ausencia de un evento de aversión al riesgo global, vemos espacio de valorizaciones adicionales.

Informe realizado por: Dirección de Macroeconomía y Mercados

## Contexto macroeconómico: la Fed pasa de halcón a paloma

**Felipe Espitia**

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

- En las dos últimas reuniones de la Fed de 2023, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) decidió mantener su tasa de política monetaria en 5,25% - 5,50%.
- En la decisión de diciembre de 2023, la Fed tuvo un tono menos restrictivo e inclusive empezó a discutir posibles recortes de tasas en los próximos meses.
- Esperamos que el primer recorte de la tasa que realice la Fed sea finalizando el primer semestre de 2024, si bien los mercados de futuros están descontando que ocurra antes (mar-24).

### Llega el esperado pivote de la Fed

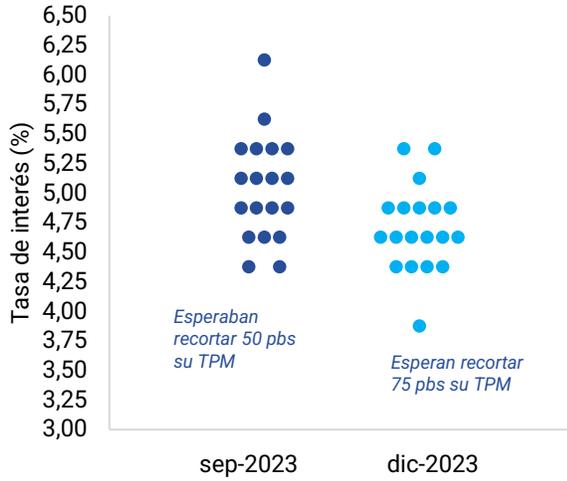
Durante 2023, las decisiones de la Fed fueron determinantes para los mercados de capitales. Especialmente, tanto la reunión de noviembre como diciembre inyectaron ciertos tintes particulares que impactaron a los mercados de renta fija.

En primer lugar, recordamos que en la reunión de noviembre el presidente de la Fed, Jerome Powell, no abandonó su postura restrictiva, ya que indicadores como el crecimiento, el empleo y la inflación le permitieron tener un balance de riesgos controlado y que iba acorde con una política monetaria de tasas altas por un periodo más prolongado de tiempo (ver Sección Contexto externo y mercado cambiario en [Informe Semanal – noviembre 7 de 2023](#)). No obstante, en diciembre llegó el tan esperado pivote de la Fed que los mercados esperaban ocurriese unos meses atrás.

En la última reunión política monetaria de 2023, la Fed optó por un mensaje menos restrictivo, donde Powell mencionó que las ganancias del mercado laboral se han moderado y que el reequilibrio entre la oferta y la demanda ha provenido por una mayor participación laboral. Además, reconoció que es muy probable que la tasa terminal se haya alcanzado y que, de ahora en adelante, se pondrá sobre la mesa la discusión sobre recortes en la tasa de interés (ver Reacción a la última reunión de la Fed en 2023 en [Informe Especial – diciembre 14 de 2023](#)).

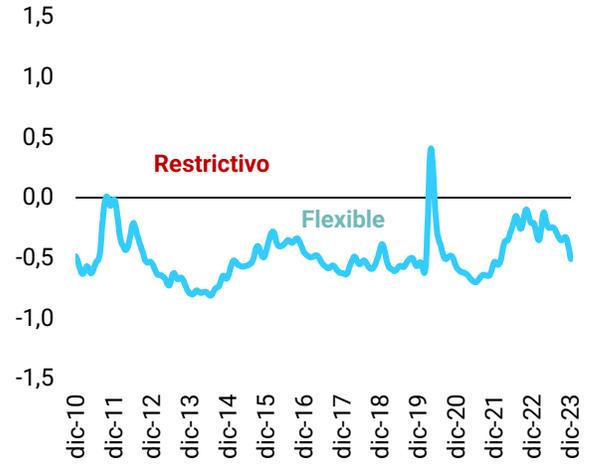
Por último, frente a unas condiciones financieras que se han relajado recientemente, el presidente de la Fed prefirió esquivar las preguntas relacionadas con el tema. Sin embargo, desde nuestra perspectiva no consideramos que ante este escenario de un índice de condiciones financieras más laxo en Estados Unidos implique recortes muchos más agresivos o con mayor antelación al estimado al cierre de este informe. En Corfi, esperamos que la Fed inicie a flexibilizar su política monetaria finalizando el primer semestre de 2024.

**Gráfico 1. Dot plot de la Fed para 2024**



Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos

**Gráfico 2. Índice de condiciones financieras de la Reserva Federal de Chicago**



Fuente: Reserva Federal de Chicago. Datos a la segunda semana de diciembre de 2023

18 de enero de 2024

## Mercados de deuda: Una navidad anticipada

- En noviembre las ganancias mensuales en los bonos a 10 años en tasa fija fueron lideradas por Australia, Estados Unidos, Canadá, Chile, Brasil y Colombia. Adicionalmente, el *rally* ha continuado durante las dos primeras semanas de diciembre, gracias a la última decisión de la Fed.
- Frente al cierre de octubre, los TES en tasa fija, en UVR y en dólares se valorizaron en promedio 77, 36 y 92 pbs, respectivamente, durante noviembre, que se consolidó como el mejor mes del año de ganancias para los TES en dólares.
- Durante las primeras semanas de diciembre de 2023, las curvas de TES han continuado desplazándose hacia abajo, en respuesta a una Fed más laxa.
- El Ministerio de Hacienda habría canjeado TES en tasa fija de 2025, al recomprar cerca de COP 1,5 billones en noviembre, a cambio de títulos en tasa fija con vencimiento en 2042. Esto con el fin de continuar mejorando su perfil de vencimientos de 2024 y 2025.
- Las AFPs, los bancos comerciales y los fondos de capital extranjero fueron los mayores compradores de títulos soberanos de Colombia. En contraste, el BanRep y el Ministerio fueron los mayores vendedores de TES en el penúltimo mes de 2023.

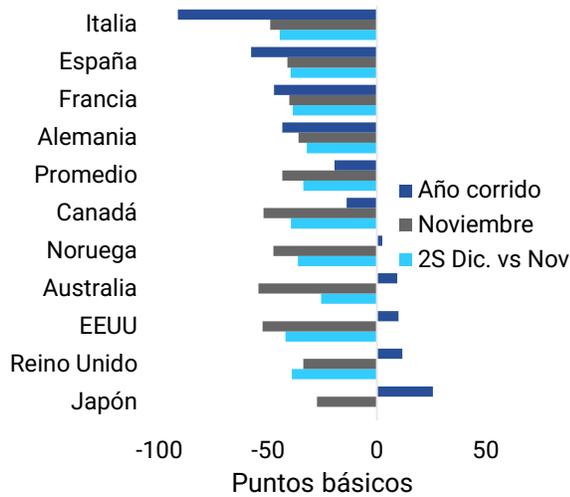
### En acción de gracias por los Tesoros americanos

Noviembre fue un mes donde las ganancias en la renta fija se vieron reflejadas tanto en países desarrollados como emergentes, gracias a que la inflación en EE. UU. y la zona euro ha continuado desacelerándose. De tal forma que, las mayores caídas en tasas de los bonos a 10 años en moneda local durante el penúltimo mes de 2023 estuvieron lideradas por los bonos de Australia, Estados Unidos y Canadá, mientras que los más beneficiados en emergentes fueron Chile, Brasil y Colombia.

Adicionalmente, el *rally* en los mercados de renta fija se ha consolidado en las dos primeras semanas de diciembre, gracias a la última decisión de política monetaria de la Fed. Ante la claridad sobre la finalización del proceso de ajuste monetario en Estados Unidos, y la posibilidad de que la Fed empiece a discutir futuros recortes sobre su tasa de interés, los principales bonos a 10 años de países desarrollados y emergentes se han valorizado al cierre de este informe. Es así como en promedio, las tasas de estos bonos caen 34 y 33 pbs, respectivamente.

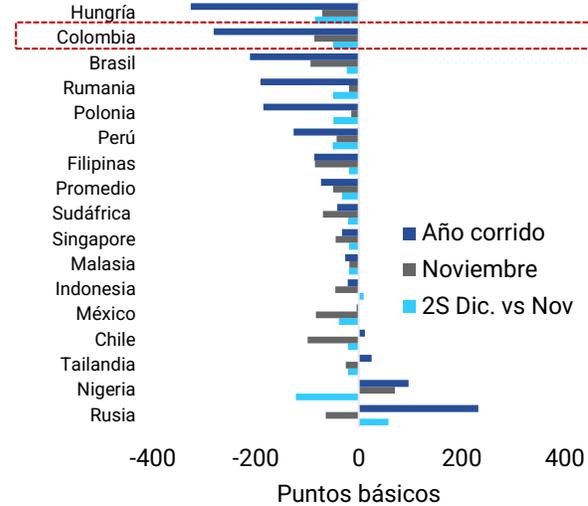
Finalmente, en lo corrido de 2023 y con los hechos recientes, es probable que no únicamente en la gran mayoría de bonos a 10 años de países emergentes se cierre el año con valorizaciones. Hasta este punto, también estarían ingresando los bonos de Italia, España, Alemania, Francia y Canadá (Gráfico 3).

**Gráfico 3. Cambio en puntos básicos de la tasa del bono a 10 años en moneda local economías desarrolladas**



Fuente: Refinitiv Eikon. \*Datos al 14 de diciembre de 2023

**Gráfico 4. Cambio en puntos básicos de la tasa del bono a 10 años en moneda local, economías emergentes**



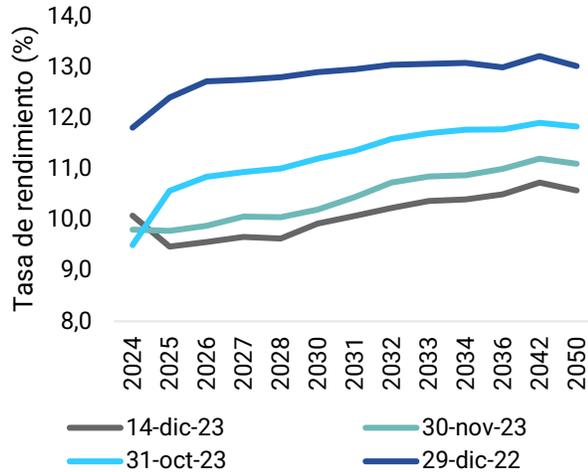
Fuente: Refinitiv Eikon. \*Datos al 14 de diciembre de 2023

## El Ministerio de Hacienda habría canjeado TES

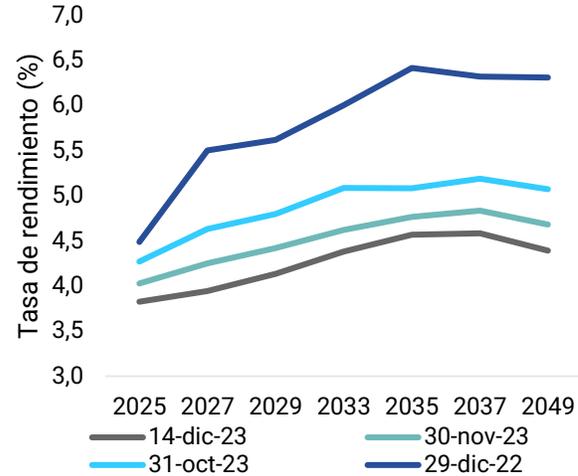
Como lo acabamos de mencionar, noviembre fue un mes positivo para la renta fija a nivel global, y Colombia no fue la excepción. Desde el contexto local, a pesar de que la inflación se ha mantenido alta y cediendo, y las primas de riesgo muestran una menor percepción por riesgo, estos fundamentales locales se unen a un contexto más favorable desde lo externo.

Es así como tanto las curvas de los TES en tasa fija como en UVR se valorizaron 77 y 36 pbs, respectivamente en noviembre frente a un mes atrás, y acumulan una valorización promedio de 237 y 129 pbs, en su respectivo orden en lo corrido del año. Durante el penúltimo mes del año, destacaremos que las mayores valorizaciones fueron percibidas por los siguientes tres títulos en tasa fija que vencen en 2030, 2026 y 2028.

Además, en las dos primeras semanas de diciembre de 2023 las curvas de rendimiento en Colombia han continuado desplazándose hacia abajo, en línea con una Fed más *dovish*. Esto se demuestra con una valorización de 42 y 23 pbs, en los TES en tasa fija y en UVR, respectivamente.

**Gráfico 5. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija**


Fuente: SEN y Refinitiv Eikon.

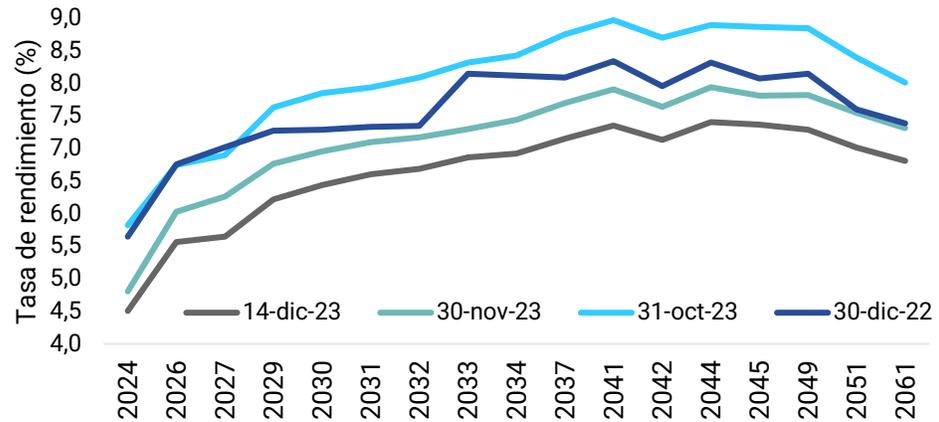
**Gráfico 6. Curva de rendimientos de los TES en UVR**


Fuente: SEN y Refinitiv Eikon.

Por otra parte, en esta ocasión queremos resaltar el papel que ha seguido teniendo el Ministerio de Hacienda en materia de los canjes de deuda interna, con el fin de mejorar su perfil de vencimientos de cara al 2024 y 2025. En noviembre, consideramos que el ministerio volvió a estar activo al recomprar cerca de COP 1,5 billones de TES en tasa fija de 2025, al reducir su valor nominal a COP 18,5 billones desde COP 19,9 billones. A cambio de estos títulos, habría entregado cerca de COP 1,1 billones en TES en tasa fija con vencimiento en 2042.

Por último, en lo que corresponde a los TES en dólares (Gráfico 7), noviembre ha sido el mejor mes del año para este tipo de títulos, ya que a lo largo del año han seguido de la mano el comportamiento de los tesoros americanos. De tal forma que, la valorización promedio mensual de esta curva de títulos fue de 92 pbs, destacándose principalmente los títulos de la parte larga de la curva (vencimientos entre 2033 y 2061). No obstante, las ganancias han continuado durante las dos primeras semanas de diciembre, donde este tipo de títulos se ha valorizado en promedio 54 pbs.

18 de enero de 2024

**Gráfico 7. Curva de rendimientos de los TES globales (TES en dólares)**


Fuente: Refinitiv Eikon

## AFPs compran y compran TES

Noviembre fue un mes de ratificación de mensajes que había dejado el balance de tenedores de TES en octubre. En primer lugar, los fondos de pensiones y cesantías (AFPs) continuaron comprando títulos del Gobierno colombiano, y en esta ocasión acumularon COP 2,3 billones en el mes, y con ello consolidan su mejor año de compras de la historia, manteniendo la posición número uno como mayores tenedores de TES (29,1%).

En segundo lugar, los bancos comerciales compraron COP 1,9 billones, acumulando cuatro meses consecutivos comprando TES, luego de unos seis primeros meses del año donde eran los mayores vendedores. A pesar de las compras recientes, en el balance a noviembre mantienen una posición neta de ventas por COP 811 mil millones. Completando los mayores compradores de TES de noviembre, los fondos de capital extranjero compraron COP 1,5 billones, y se ratificaron como el segundo mayor tenedor de TES, a pesar de que hasta el momento registran un balance neto de ventas por COP 8,9 billones.

Finalmente, en cuanto a los mayores vendedores de TES encontramos que el BanRep continuó desacumulando títulos del Gobierno por una cuantía de COP 3,9 millones, logrando así ventas por COP 5,9 billones en estos dos últimos meses. Finalmente, el otro gran vendedor fue el Ministerio de Hacienda (COP 2,4 billones), acumulando cuatro meses consecutivos de ventas.

18 de enero de 2024

**Tabla 1. Balance de tenedores de TES, cifras en miles de millones de pesos – noviembre 2023**

Tenedor	Compras Mensuales	Compras YTD	Participación del stock total
Fondos de pensiones y cesantías	2,369	32,327	29.1%
Bancos comerciales	1,875	-811	12.8%
Fondos de capital extranjero	1,484	-8,892	21.9%
Carteras colectivas y fdos admn	1,064	2,504	1.5%
Compañías de seguros y capitalización	983	12,940	9.9%
Corporaciones financieras	583	2,518	0.7%
Comisionistas de bolsa	273	175	0.1%
Fiducia pública	250	5,703	9.1%
Admn. de carteras colectivas y de fdos pensiones y cesantías	193	287	0.1%
Personas jurídicas	126	1	0.2%
Fondos de prima media	51	216	0.6%
Entidades sin ánimo de lucro	6	240	0.1%
Otros fondos	4	-5	0.0%
Personas naturales	2	-40	0.0%
Cooperativas Grado Super. Caracter Finan	0	-4	0.0%
Entidades públicas	-3	-577	0.3%
Compañías de financiamiento comercial	-11	-3	0.0%
Proveedores de infraestructura	-36	41	0.2%
Instituciones oficiales especiales	-165	-1,267	3.5%
Ministerio de Hacienda y CP	-2,388	35	0.3%
Banco de la República	-3,857	2,339	9.6%

Fuente: Ministerio de Hacienda

18 de enero de 2024

## Estrategia: Diferencias marginales

- Nuestro modelo de valor justo mantiene una mínima diferencia positiva de 12 puntos básicos entre la tasa observada y la tasa estimada del TES tasa fija a 10 años. Esta diferencia se explica principalmente porque las expectativas de inflación permanecen altas y vienen cediendo muy lentamente en los meses recientes.
- Las valorizaciones en la renta fija mundial han estado impulsadas por el descenso en la tasa de los Tesoros americanos, tendencia que continuaba al cierre de este informe. En ausencia de un evento de aversión al riesgo global, vemos espacio de valorizaciones adicionales.

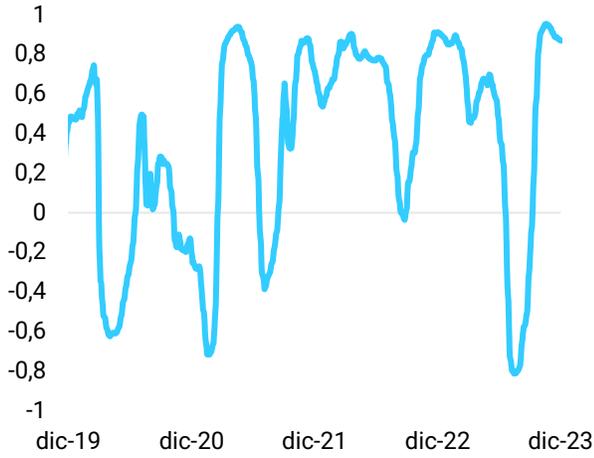
## Alta dependencia de las expectativas de inflación

Considerábamos que los últimos dos eventos de volatilidad en 2023 para el mercado de deuda pública en Colombia eran las elecciones regionales del país y las decisiones de política monetaria de la Fed (ver Se agudizan las desvalorizaciones en [Informe Renta Fija – septiembre 12 de 2023](#)). Pasados estos dos eventos de forma positiva para los TES, acertamos en que hasta ese punto (última semana de octubre y primera semana de noviembre) los mercados de renta fija en Colombia permanecerían estresados. De tal manera que, con las recientes valorizaciones de noviembre y lo que vamos corrido de diciembre, el escenario continúa siendo propicio para que dichas valorizaciones puedan mantenerse en el corto plazo, y más aún con una correlación trimestral entre el Tesoro americano y el TES a 10 años que se mantiene alta (Gráfico 8).

No obstante, nuestro modelo de valor justo arroja que aún existe una mínima diferencia positiva de 12 puntos básicos entre la tasa observada y la tasa estimada del TES tasa fija a 10 años, la cual está siendo explicada principalmente por unas expectativas de inflación que aún se mantienen lejos del objetivo de política monetaria y que ceden muy lentamente. Sin embargo, como lo mencionamos anteriormente, las valorizaciones en el mercado local pueden continuar, a menos que existe un episodio de aversión al riesgo que rompa con esta tendencia.

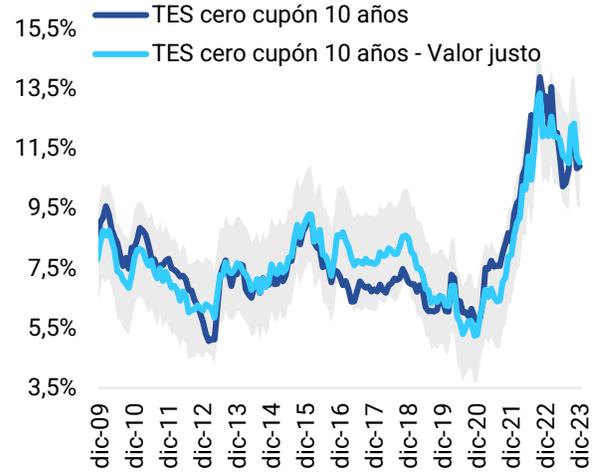
Finalmente, mantenemos nuestra perspectiva de que el mercado de TES en 2024 seguirá dependiendo fuertemente de lo que suceda en materia de inflación y política monetaria en Colombia, la disciplina fiscal del país en 2024 y el comportamiento del Tesoro americano a 10 años.

**Gráfico 8. Correlación trimestral entre el tesoro americano y TES con vencimiento a 10 años**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

**Gráfico 9. Tasa de rendimiento observada y estimada del TES cero cupón en tasa fija a 10 años**



Fuente: Corficolombiana y Precia

## Equipo de investigaciones económicas

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas  
(+57-601) 3538787 Ext. 70009  
[jose.lopez@corfi.com](mailto:jose.lopez@corfi.com)

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe  
(+57-601) 3538787 Ext. 70231  
[julio.romero@corfi.com](mailto:julio.romero@corfi.com)

#### Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones  
(+57-601) 3538787 Ext. 69987  
[paula.gonzalez@corfi.com](mailto:paula.gonzalez@corfi.com)

#### Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones  
(+57-601) 3538787 Ext. 69628  
[diego.gomez@corfi.com](mailto:diego.gomez@corfi.com)

#### Felipe Espitia

Especialista Renta Fija  
(+57-601) 3538787 Ext. 70495  
[felipe.espitia@corfi.com](mailto:felipe.espitia@corfi.com)

#### Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones  
(+57-601) 3538787 Ext. 70496  
[gabriela.bautista@corfi.com](mailto:gabriela.bautista@corfi.com)

#### Valentina Hernández

Practicante de Investigaciones  
(+57-601) 3538787 Ext. 70906  
[daniela.hernandez@corfi.com](mailto:daniela.hernandez@corfi.com)

### Renta Variable

---

#### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable  
(+57-601) 3538787 Ext. 70007  
[andres.duarte@corfi.com](mailto:andres.duarte@corfi.com)

### Finanzas Corporativas

---

#### Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial  
(+57-601) 3538787 Ext. 69798  
[jaime.cardenas@corfi.com](mailto:jaime.cardenas@corfi.com)

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad  
(+57-601) 3538787 Ext. 70497  
[maria.orbezo@corfi.com](mailto:maria.orbezo@corfi.com)

#### Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad  
(+57-601) 3538787 Ext. 69964  
[jose.mojica@corfi.com](mailto:jose.mojica@corfi.com)

#### Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad  
(+57-601) 3538787 Ext. 69973  
[juan.pardo@corfi.com](mailto:juan.pardo@corfi.com)

18 de enero de 2024

**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.