

Informe Renta Fija Junio 2024

*Impacto de las
condiciones de liquidez
en los TES*



27 de junio de 2024

Impacto de las condiciones de liquidez en los TES

*Autor:***Felipe Espitia**

Analista Senior Renta Fija

felipe.espitia@corfi.com*Editor:***Julio Romero A.**

Economista Jefe

julio.romero@corfi.com

- La demanda de TES durante 2024 se ha beneficiado de las condiciones de liquidez en la economía colombiana, las cuales mejoraron sustancialmente luego de las restricciones que afrontaron el año pasado debido a la implementación de medidas regulatorias y la acumulación atípicamente alta de recursos en la cuenta del Depósito del Tesoro Nacional (DTN) en BanRep (ver “¿Qué está pasando con las condiciones de liquidez en la economía colombiana?” en [Informe Semanal – Agosto 14 de 2023](#)).
- Vale la pena recordar que las presiones de liquidez en 2023 estresaron el costo de fondeo de los bancos comerciales. Las tasas de captación a través de CDTs con plazos mayores a un año llegaron a ser de 16,6% en octubre de 2023, lo que significó un aumento histórico del spread entre la deuda corporativa y los TES a diferentes plazos.
- En contraste, durante 2024 la liquidez del sistema ha estado favorecida por el saldo históricamente bajo de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en BanRep y la adaptación de las entidades financieras a la regulación asociada al Coeficiente de Fondeo Estable Neto (CFEN). Lo anterior ha sucedido a pesar de que, con corte a mayo, la ejecución del gasto del gobierno fue baja, pero superó lo realizado el año anterior.
- De esta forma, el costo de fondeo de las entidades financieras ha disminuido de forma notable durante este año, con un ajuste más que proporcional a los recortes en la tasa de interés de BanRep. Así, los spreads de deuda corporativa frente a los TES se encuentran actualmente por debajo de su promedio histórico.
- Lo anterior impulsó un mayor protagonismo de los bancos comerciales en el mercado de deuda pública local, con compras de TES que ascienden a \$15,1 billones en lo corrido del año y que los consolidan como el segundo mayor comprador neto después de las AFPs.
- Prevemos que las condiciones de liquidez pueden ser menos favorables finalizando 2024 e iniciando 2025, debido a la subejecución del presupuesto de gasto del gobierno asociado a las presiones fiscales (ver “Marco Fiscal de Mediano Plazo: al límite de la regla en 2024 y grandes sombras en 2025” en [Informe Especial – Junio 17 de 2024](#)), y a nuevas presiones relacionadas con el CFEN, cuyo periodo de transición termina en agosto del próximo año.
- El bajo saldo de la DTN durante este año sugiere problemas de caja del gobierno en el corto plazo, lo cual podría alentar la realización de más canjes de deuda en los próximos meses y presionar más al empinamiento de la curva de los TES en tasa fija.

Mejores condiciones de liquidez en 2024

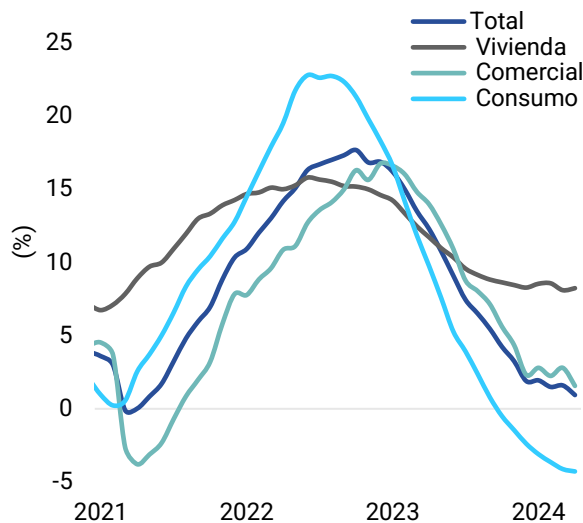
Este año las condiciones de liquidez del sistema financiero han mejorado sustancialmente, contrastando con las restricciones que existieron durante 2022 y 2023. Este hecho ha permitido que la demanda por TES en 2024 se haya beneficiado, principalmente por la participación de los bancos comerciales.

En lo que va corrido de 2024, las condiciones de liquidez han mejorado de una forma importante. En primer lugar, el cumplimiento del Coeficiente de Fondeo Estable Neto (CFEN) por parte de los Establecimientos de Crédito (EC) hoy no está generando una presión adicional, al menos durante este periodo de transición que termina en agosto de 2025. En segundo lugar,

27 de junio de 2024

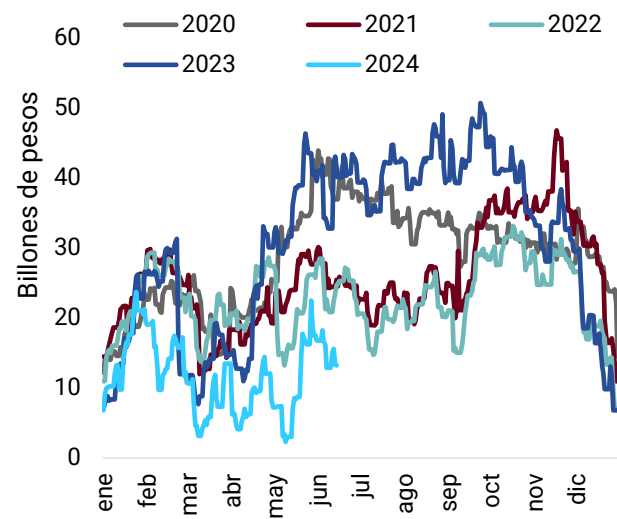
el crecimiento de las diferentes modalidades de la cartera ya ha incorporado la debilidad de la demanda interna y la alta incertidumbre que existe en el país en torno al panorama de inversión (Gráfico 1). Adicionalmente, el saldo en la cuenta del Depósito del Tesoro Nacional (DTN) este año ha estado en su nivel más bajo de los últimos cinco años (Gráfico 2), alcanzando un monto mínimo de \$2,3 billones, el más bajo desde 2010. Por otra parte, las cifras de ejecución presupuestal en los primeros cinco meses del año muestran que las obligaciones representan un 29,9% de las apropiaciones del Presupuesto General de la Nación (PGN), excluyendo el servicio de deuda, fue mejor a lo realizado en 2023, y se situó ligeramente por debajo del promedio ejecutado en los últimos 20 años (Gráfico 3).

Gráfico 1. Crecimiento anual de la cartera nominal



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 2. Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

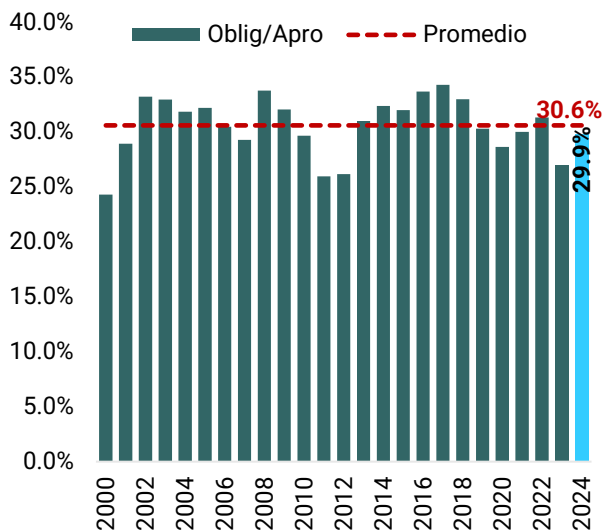
Ante esta mejora en la liquidez del sistema, las tasas de captación de los CDTs con plazos mayores a un año se han reducido desde su máximo del 16,60% en octubre de 2023 al 11,04%, observado al cierre de la tercera semana de junio, demostrando la reducción en el costo de fondeo para los EC. Adicionalmente, este contexto ha implicado una disminución en los spreads de deuda corporativa frente a TES a diferentes plazos, ubicándose por debajo de su promedio histórico (Gráfico 4).

Esta condición contrasta con la escasa liquidez que tuvo el sistema financiero al cierre de 2022 y durante 2023, la cual repercutió en el mercado de deuda corporativa y encareció el costo de fondeo de los EC. Estos menores niveles de liquidez se explicaron por: i) la aplicación del CFEN por parte de los EC, ii) el acelerado crecimiento de la cartera de los bancos, especialmente en la modalidad de consumo, iii) un saldo históricamente alto en la DTN en el Banco de la República, y iv) una baja ejecución del PGN el año pasado, que culminó con una subejecución de \$7,1 billones, lo cual limitó la cantidad de recursos que circulaban en la economía (ver “¿Qué está pasando con las condiciones de liquidez en la economía colombiana?” en [Informe Semanal – Agosto 14 de 2023](#)).

27 de junio de 2024

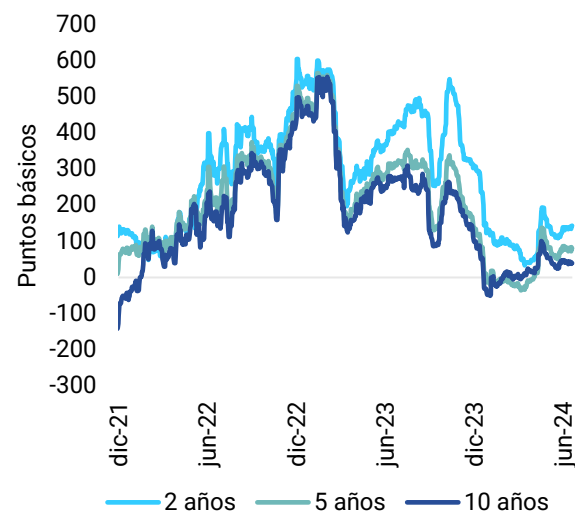
Así tal que, el encarecimiento del fondeo de los EC llevó a que las tasas de captación de CDTs con plazos mayores a un año alcanzaran un máximo del 16,60% en octubre del año anterior, representando un spread frente a la tasa de política monetaria de 335 puntos básicos (pbs), y a un aumento histórico en el spread de la deuda corporativa frente a TES de 605, 566 y 555 pbs a plazos de 2, 5 y 10 años, respectivamente.

Gráfico 3. Ejecución PGN sin deuda, a mayo de cada año. Obligaciones/Apropiaciones (%)



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 4. Spread por nodo entre bonos AAA bancarios tasa fija versus TES tasa fija



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

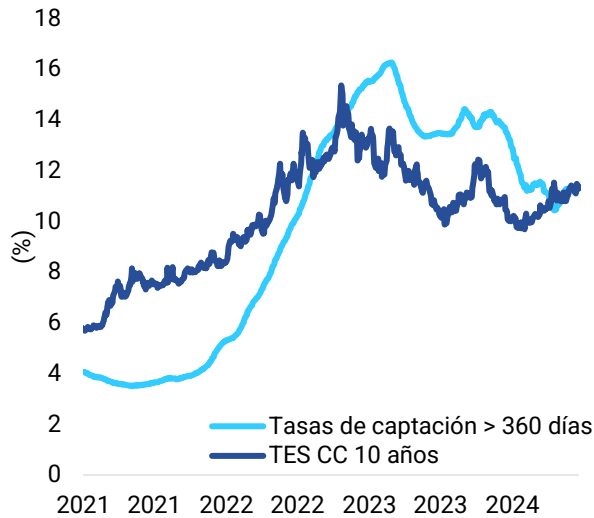
El apetito de los bancos comerciales por TES

Este panorama de un menor costo del fondeo para los EC ha permitido que los bancos comerciales hayan retomado un fuerte protagonismo en el mercado de TES. Durante el apretón de liquidez que existió en el pasado reciente, el incremento en las tasas de captación mayores a un año llegó a superar las tasas de rendimientos de los TES a 10 años (Gráfico 5), implicando un carry negativo para los bancos y, por ende, impidiendo un mejor protagonismo como tenedores de deuda colombiana en 2022 y 2023.

Con la reducción en los costos de fondeo y una débil demanda por crédito en la economía colombiana, los bancos han vuelto a perfilar sus inversiones sobre los TES, ya que ese carry negativo se ha ido diluyendo, encontrando atractivo en los actuales niveles de tasas que ofrece nuestra deuda pública. En lo corrido hasta mayo, estos agentes han comprado \$15,1 billones en deuda, ubicándose como el segundo mayor comprador neto de TES este año y alcanzando su mayor nivel de compras para este punto del año (Gráfico 6).

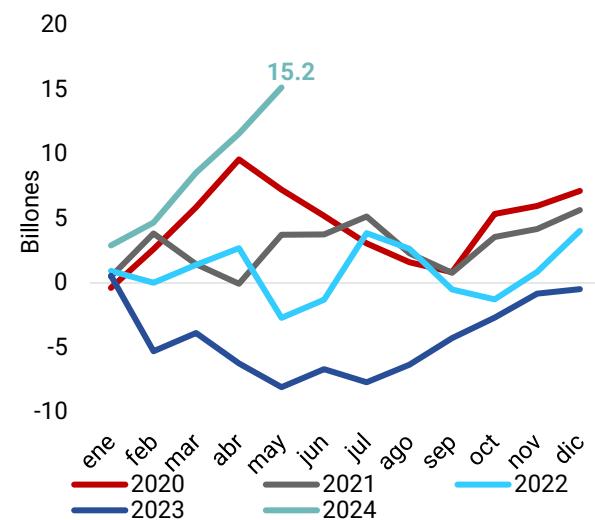
27 de junio de 2024

Gráfico 5. Tasa de captación de CDTs mayores a un año y TES tasa fija 10 años cero cupón



Fuente: Precia y Superintendencia Financiera. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 6. Compras año corrido de TES por parte de los bancos comerciales



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Perspectivas para los próximos meses

Esperamos que las buenas condiciones de liquidez del sistema se mantengan en los próximos meses. No obstante, advertimos que para el cierre del año y el inicio de 2025 podrían aparecer señales de deterioro en la liquidez, debido a que los EC realizarían ajustes sobre sus balances anticipando el fin de este periodo de transición de aplicación del CFEN y los ajustes paramétricos que iniciarían en agosto del próximo año. Adicionalmente, hay una alta probabilidad de que el gobierno vuelva a mostrar una subejecución del PGN este año, con el fin de apoyar el recorte de gasto esperado (ver “Marco Fiscal de Mediano Plazo: al límite de la regla en 2024 y grandes sombras en 2025” en [Informe Especial – Junio 17 de 2024](#)).

Sumado a lo anterior, nos preocupa el bajo saldo en la DTN que ha existido este año, ya que demuestra un problema de caja del Ministerio de Hacienda que ha estado tratando de recomponer, debido a la fuerte reducción en sus ingresos y la amplia agenda social del gobierno. Condición que continuaría contribuyendo al empinamiento de la curva de TES en tasa fija este año, debido a que el Ministerio podría tener un rol más activo en este segundo semestre del año en operaciones de manejo de deuda.

27 de junio de 2024

La Fed mantiene el rumbo de los mercados, pero en Colombia lo definió las finanzas públicas

- Mayo fue un mes de transición para los mercados de deuda pública. En promedio, no hubo cambio en las tasas de los bonos de países desarrollados, mientras en emergentes la valorización fue de dos pbs. Sin embargo, hubo una alta dispersión en ambos grupos.
- Durante las primeras dos semanas de junio, en los mercados de deuda desarrollados han vuelto las valorizaciones, debido a las noticias positivas en torno a la inflación en EE. UU.
- En contraste, los TES en mayo se desvalorizaron en promedio 27 y 23 pbs en sus referencias en tasa fija y UVR, respectivamente, respondiendo a la incertidumbre alrededor de las finanzas públicas y las declaraciones del Presidente que se refirieron a la posibilidad de incumplir con los pagos de deuda.
- En lo corrido de junio, la deuda pública colombiana respondió positivamente al sinceramiento de las cuentas fiscales con el Marco Fiscal, pero persiste una alta incertidumbre debido al alto déficit total y pago en intereses durante 2024 y 2025.
- Del balance de tenedores de TES, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) y los bancos comerciales fueron los agentes que mayor demanda presentaron por TES. En primer lugar, las AFPS compraron \$4,8 billones, seguido de los bancos adquiriendo \$3,6 billones.
- Por otra parte, el Ministerio de Hacienda y el Banco de la República fueron los mayores vendedores netos en mayo, reduciendo su portafolio de TES en \$2,7 y \$2,4 billones, en su orden.

El buen desempeño de los Tesoros contrasta con los TES

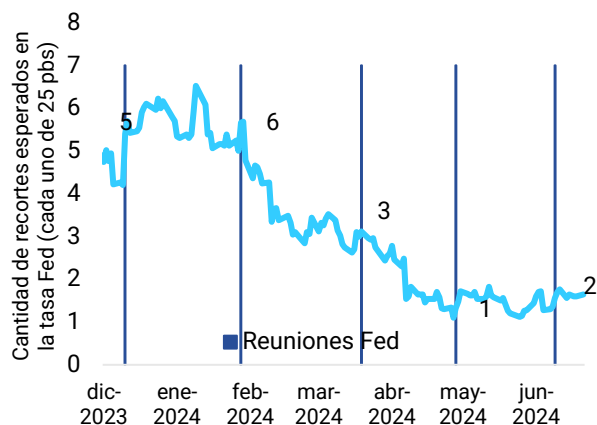
Mayo fue un mes de transición para los mercados de deuda soberana, luego de las fuertes desvalorizaciones de abril y las recientes valorizaciones que se han percibido hasta la segunda semana de junio. Durante mayo, los mercados y la Fed alinearon sus expectativas de recortes en la tasa de política monetaria de EE. UU. en al menos dos reducciones de 25 puntos básicos (pbs) en 2024 (Gráfico 7). Además, no hubo demasiadas sorpresas desde los fundamentales macroeconómicos (inflación, empleo o PIB) que impactaran a los mercados.

En este contexto, los Tesoros americanos a 2 y 10 años cerraron en mayo en 4,89% y 4,51%, reflejando una valorización mensual de 15 y 17 pbs, respectivamente. Este desempeño llevó a que el Tesoro americano a 10 años fuese el segundo título con mayor caída en su tasa de rendimiento dentro del grupo de países desarrollados, solo superado por el bono canadiense que se valorizó 19 pbs (Gráfico 9). Este contexto produjo una valorización promedio de 2 pbs en los bonos a 10 años de países emergentes, aunque con amplia dispersión.

En las primeras tres semanas de junio, las valorizaciones en los mercados de deuda de países desarrollados se han consolidado debido a la sorpresa positiva que trajo el dato de la inflación de EE. UU. de mayo. No obstante, dentro del comportamiento de los bonos de países emergentes, existe una amplia divergencia: los bonos de Brasil y México se desvalorizan 21 pbs, mientras que el bono sudafricano se valoriza 102 pbs, frente al cierre de mayo.

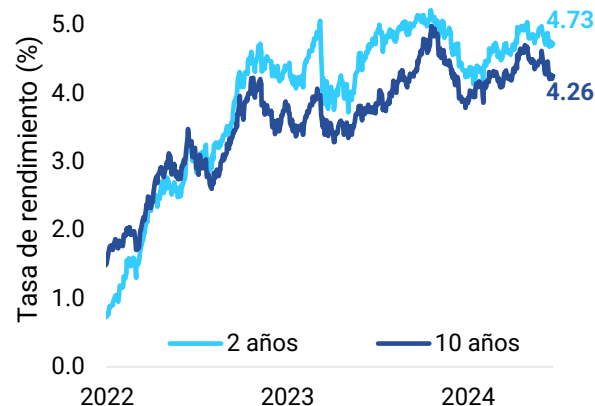
27 de junio de 2024

Gráfico 7. Expectativa en la cantidad de recortes de la tasa Fed en 2024, cada uno de 25 pbs



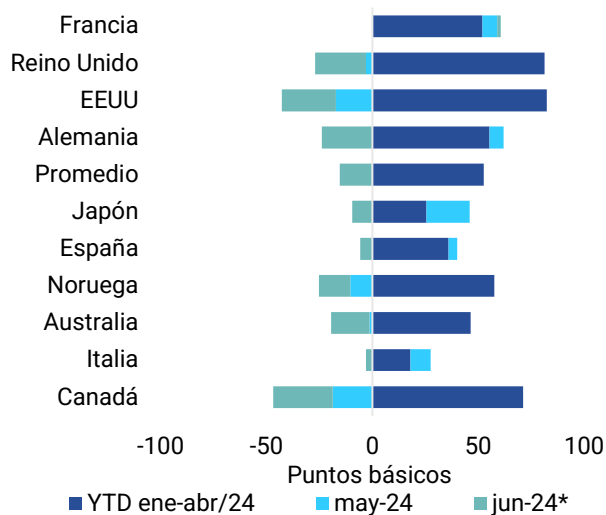
Fuente: Refinitiv Eikon. *Datos a la tercera semana de junio de 2024.

Gráfico 8. Tesoros americanos por plazo



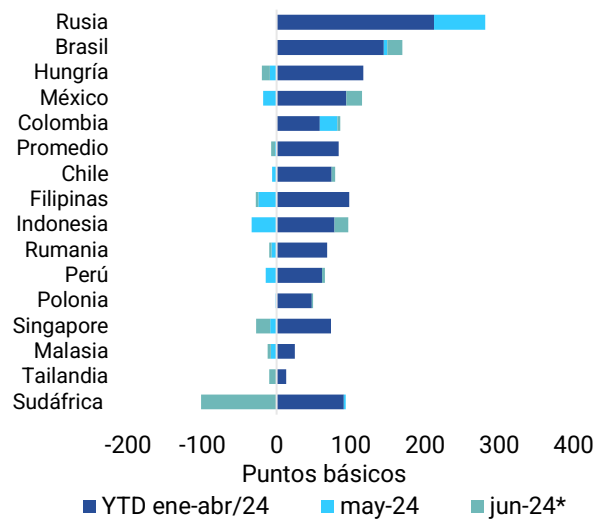
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corfi colombiana. *Datos a la tercera semana de junio de 2024.

Gráfico 9. Cambio mensual y año corrido en puntos básicos de la tasa del bono a 10 años en moneda local, economías desarrolladas



Fuente: Refinitiv Eikon. *Datos a la tercera semana de junio de 2024. YTD: año corrido

Gráfico 10. Cambio mensual y año corrido en puntos básicos de la tasa del bono a 10 años en moneda local, economías emergentes



Fuente: Refinitiv Eikon. *Datos a la tercera semana de junio de 2024. YTD: año corrido

27 de junio de 2024

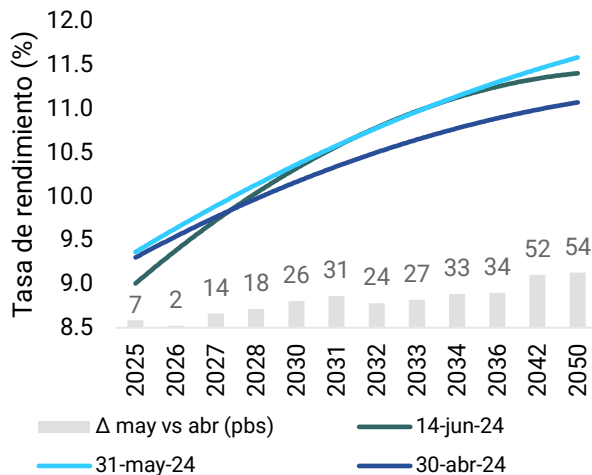
Las finanzas públicas y el impacto sobre los TES

A diferencia de los mercados de deuda en el mundo, los TES en mayo percibieron desvalorizaciones en promedio de 27 pbs y 23 pbs para las referencias en tasa fija y UVR, respectivamente (Gráficos 11 y 12). En contraste, la deuda externa demostró una valorización de ocho pbs, siguiendo el resultado percibido en los Tesoros americanos (Gráfico 13).

La deuda colombiana en moneda local, durante mayo, estuvo descontando los riesgos alrededor de la caída en los ingresos tributarios de la nación y el deterioro fiscal que esto representa (ver “Situación fiscal de Colombia: riesgos en aumento” en [Informe Semanal – Mayo 20 de 2024](#)), además de las declaraciones realizadas por el Presidente de la República sobre la posible entrada en impagos del país y la declaratoria de una emergencia económica.

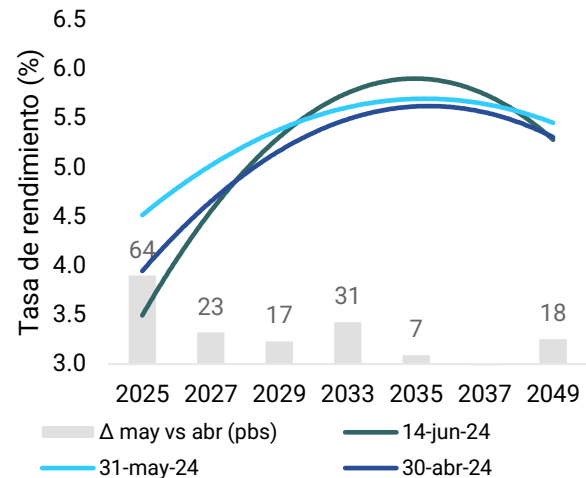
Con la presentación del Marco Fiscal de 2024 y el sinceramiento en las cuentas fiscales (ver “Marco Fiscal de Mediano Plazo: al límite de la regla en 2024 y grandes sombras en 2025” en [Informe Especial – Junio 17 de 2024](#)), durante las tres primeras semanas de junio, el desempeño de los TES es levemente mejor a lo percibido un mes atrás, con valorizaciones en la parte corta y larga de la curva. A pesar de que el Ministerio de Hacienda haya mostrado un compromiso con cumplir con el máximo permitido por la Regla Fiscal, mantener un déficit total y una carga de interés altos en 2024 y 2025, podrían limitar las valorizaciones en nuestros títulos de deuda en el corto plazo.

Gráfico 11. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

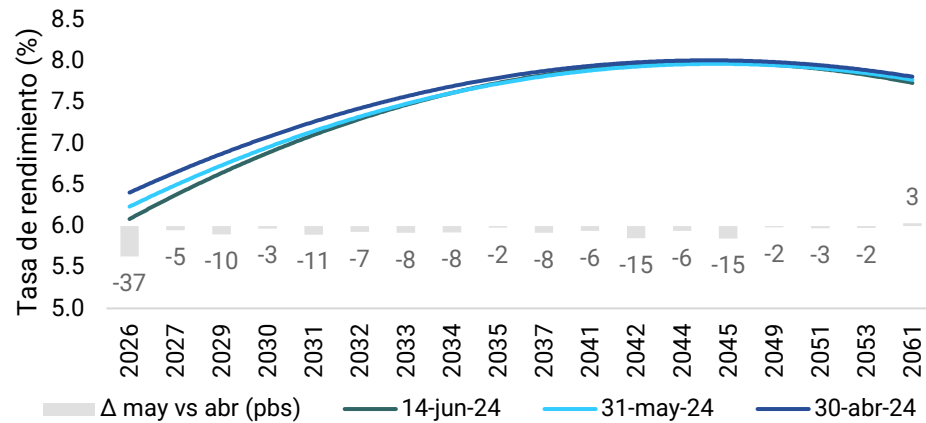
Gráfico 12. Curva de rendimientos de los TES en UVR



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

27 de junio de 2024

Gráfico 13. Curva de rendimientos de los TES globales (TES en dólares)



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

AFPs y bancos comerciales liderando las compras de TES

En mayo, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) y los bancos comerciales fueron los agentes que más acumularon TES en el mes y se mantienen como los mayores compradores en lo corrido del año (Tabla 1). Las AFPs mantienen su alta demanda por deuda soberana colombiana, adquiriendo \$4,8 billones; a su vez, los bancos comerciales se consolidan como el tercer mayor tenedor del total del stock de deuda colombiana (14,8%), comprando \$3,6 billones.

Seguido de estos jugadores, encontramos a las compañías de seguros y capitalización, y los fondos de capital extranjero que compraron \$1,7 y \$1,3 billones de TES, respectivamente. Particularmente, las compras de este mes realizadas por los extranjeros se enfocaron en TES en UVR, las cuales representaron un 69% del total adquirido, destinando el restante a comprar TES en tasa fija.

En contraste, el Ministerio de Hacienda y el Banco de la República fueron los mayores vendedores netos en el quinto mes del año. En esta ocasión, el Ministerio vendió \$2,7 billones, siendo el monto más alto desde enero de 2023. En cuanto al Banco de la República, este jugador mantiene una posición neta de venta en el año por \$22,6 billones y en el último mes continuó vendiendo TES por \$2,4 billones, acumulando ocho meses consecutivos de ventas.

27 de junio de 2024

Tabla 1. Balance de tenedores de TES, cifras en miles de millones de pesos – mayo 2024

Tenedor	Compras Mensuales	Compras YTD	Participación del stock total
Fondos de pensiones y cesantías	4,836	21,962	31.5%
Bancos comerciales	3,589	15,162	14.8%
Compañías de seguros y capitalización	1,741	7,985	11.0%
Fondos de capital extranjero	1,274	2,830	20.6%
Fiducia pública	1,066	2,955	8.8%
Instituciones oficiales especiales	943	2,054	3.8%
Corporaciones financieras	521	788	0.6%
Carteras colectivas y fdos admn	433	3,161	2.0%
Comisionistas de bolsa	297	416	0.1%
Proveedores de infraestructura	114	372	0.2%
Entidades públicas	53	128	0.4%
Compañías de financiamiento comercial	39	51	0.0%
Entidades sin ánimo de lucro	22	-198	0.1%
Personas naturales	14	54	0.0%
Fondos de prima media	5	218	0.6%
Admn. de carteras colectivas y de fdos pensiones y cesantías	1	34	0.1%
Otros fondos	0	19	0.0%
Cooperativas Grado Super. Caracter Finan	0	0	0.0%
Personas jurídicas	-54	440	0.3%
Banco de la República	-2,433	-22,566	4.5%
Ministerio de Hacienda y CP	-2,698	1,578	0.4%

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

27 de junio de 2024

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Diego Alejandro Gómez

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corfi.com

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

mateo.pardo@corfi.com

Manuel Bernal

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

manuel.bernal@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte

Director Análisis Financiero

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista análisis financiero

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista análisis financiero

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

daniel.monroy@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbegozo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbegozo@corfi.com

Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

Nicolás Cruz

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@corfi.com

Dino Córdoba

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

dino.cordoba@corfi.com

27 de junio 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.