

El ABC de los cambios en el Sistema Pensional colombiano¹

Editado por:

César Pabón

Director Ejecutivo
cesar.pabon@corfi.com

Autores:

Julio Romero A.

Economista Jefe
julio.romero@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista de Investigaciones
alejandra.gacha@corfi.com

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

- La Ley 2381 de 2024 –por el cual se establece el Sistema de la Protección integral para la vejez, invalidez y muerte de origen común– establece un nuevo sistema pensional basado en cuatro pilares: solidario, semicontributivo, contributivo y de ahorro voluntario.
- El pilar solidario estará integrado por adultos mayores en condición de pobreza extrema, pobreza y vulnerabilidad que recibirán una transferencia monetaria equivalente a una línea de pobreza extrema (\$230 mil mensuales en 2024).
- En su paso por el Congreso, esta Ley tuvo varias modificaciones en las que destaca la disminución del umbral de cotización en Colpensiones. Finalmente, el umbral contribuye a limitar los subsidios a las pensiones de ingresos superiores a 2,3 salarios mínimos.
- El pilar contributivo será administrado de la siguiente manera: el componente de prima media recibirá las cotizaciones entre 1 y un umbral de 2,3 salarios mínimos legales vigentes (SMLV) y será administrado por Colpensiones. El componente de ahorro individual recibirá las cotizaciones entre 2,3 y 25 SMLV y será administrado por la administradora del componente complementario de ahorro individual que la persona elija.
- Las mujeres podrán acceder a una pensión con un total de 1.000 semanas cotizadas. A partir de 2025, se disminuirán anualmente 25 semanas desde las 1.300 actuales hasta llegar a 1.000 en 2036. Además, hasta por un máximo de 3 hijos las mujeres podrán descontar 50 semanas por cada hijo.
- El Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo quedará a cargo del Banco de la República a partir de 2025, a través de un comité organizado y seleccionado por esta misma entidad. Además, se establece que el fondo de ahorro funcionará bajo un esquema de subcuentas generacionales.
- La reforma pensional avanza en fortalecer la solidaridad del sistema al beneficiar con transferencias monetarias más altas a un grupo mayor de adultos vulnerables. A su vez, con el pilar contributivo se reduce la regresividad del sistema al limitar los subsidios a pensiones altas en Colpensiones y se elimina la inequidad al eliminar la competencia entre el RPM y el RAIS.
- Sin embargo, la reforma pensional aumenta el pasivo pensional y deteriora la sostenibilidad fiscal del país, reduce el ahorro interno lo cual aumenta la vulnerabilidad externa y debilita los mercados de capitales de deuda privada y de renta variable.
- El aumento del costo fiscal de la reforma pensional no se respalda en un aumento sustancial de la cobertura pensional; en un escenario sin reforma se espera que haya 2,5 millones de pensionados en el año 2050, mientras que con la reforma el total de pensionados ascendería a 2,8 millones de personas en el mismo periodo.
- Consideramos que la entrada en vigor de la Ley 2381 de 2024 a partir del 1º de julio de 2025 da muy poco tiempo para implementar adecuadamente los cambios que introduce la norma.

Condiciones actuales del Sistema Pensional colombiano

El sistema de protección a la vejez en Colombia, vigente desde la Ley 100 de 1993, combina el Régimen de Prima Media (RPM), administrado por Colpensiones y el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS), administrado por los fondos privados.

¹ [Todo lo que necesita saber de la Reforma Pensional - Corfi](#)

24 de octubre de 2024

El RPM opera como un sistema de reparto, donde las cotizaciones de los trabajadores actuales financian las pensiones de los jubilados. Esto implica que no hay ahorro y que la sostenibilidad depende de las nuevas generaciones de cotizantes. Para pensionarse en este régimen, se exigen 1.300 semanas cotizadas (25 años) y una edad mínima de 57 años para mujeres y 62 para hombres. El RAIS, en cambio, se basa en un modelo de capitalización, donde las pensiones dependen de los aportes realizados por el trabajador y los rendimientos financieros de sus inversiones. En este régimen, se necesitan 1.150 semanas cotizadas (22,12 años) para acceder a la pensión.

Las asimetrías más relevantes de los dos sistemas, más allá del número de semanas requeridas, aparecen en el caso de los trabajadores que no logran cumplir los requisitos. En el caso de Colpensiones, en ausencia de ahorro, por ser un régimen de prima media, dichos trabajadores tienen derecho a una indemnización sustitutiva igual a sus aportes más la inflación causada. En el caso del RAIS los trabajadores que no cumplen los requisitos tienen una devolución de saldos que incluye los aportes más los retornos financieros. Esta asimetría, relacionada con **la cobertura del sistema**, hace que el RAIS sea una mejor alternativa para buena parte de los trabajadores colombianos que actualmente no cotizan de manera constante. La falta de aportes regulares al sistema pensional es en muchas ocasiones resultado de la alta informalidad laboral. **Aproximadamente 3 de cada 4 trabajadores en Colombia no logran los requisitos de pensión. La devolución de saldos promedio para los trabajadores afiliados al RAIS es de 40 millones**, mientras la indemnización sustitutiva en Colpensiones es de aproximadamente una sexta parte.

Otra de las principales asimetrías se asocia con los problemas de equidad y se da por el porcentaje del ingreso de cotización que recibirá un trabajador cuando se pensiona, el RPM ofrece entre el 65% y el 80%², mientras que en el RAIS las tasas de reemplazo suelen ser del 35% al 40%³, dependiendo de las cotizaciones y los rendimientos financieros. Esta mayor tasa en el sistema público se debe a los subsidios implícitos, que el gobierno debe cubrir anualmente. Aunque el sistema de pensiones es el segundo subsidio más grande después del de educación, y supera a rubros como salud, víctimas, transferencias y servicios públicos, cerca del 90,0% de este beneficio se asigna a hogares no pobres (Fedesarrollo, 2021). En 2024, se estima que Colpensiones requerirá una transferencia de 23,1 billones de pesos (1,4% del PIB) para cubrir su déficit, a pesar de los recursos adicionales provenientes de los traslados de afiliados desde el RAIS a Colpensiones que le proveerán a la entidad pública recursos estimados en \$10,1 billones este año.

Además, en el sistema existe **la posibilidad de traslado de los afiliados entre regímenes cada cinco años (arbitraje)**, para lo cual se requiere recibir una doble asesoría de Colpensiones y del fondo privado. Este esquema ha generado incentivos para que personas cercanas a la jubilación, especialmente de mayores ingresos, se trasladen al RPM, lo que ha profundizado el déficit fiscal del sistema público.

Una última diferencia radica en el caso de los trabajadores que no cumplen con el número mínimo requerido de semanas cotizadas, de 1.300 en el RPM y de 1.150 en el RAIS. En este último, los trabajadores reciben una devolución de saldos que incluye los aportes más los rendimientos financieros, lo que es una mejor opción para quienes tienen cotizaciones irregulares, como suele suceder en contextos de alta informalidad laboral. Por el contrario, en el RPM, estos trabajadores solo reciben una indemnización sustitutiva⁴ ajustada por la inflación, que suele ser mucho menor. Aproximadamente el 75% de los trabajadores

² Rango aproximado. En algunos casos puede haber tasas de reemplazo inferiores al 65%.

³ Rango aproximado. En el RAIS la tasa de reemplazo tiene una varianza mayor; en algunos casos puede ser mayor a 40% y en otros menor a 35%.

⁴ Una persona puede acceder a este mecanismo luego de haber cumplido la edad mínima de pensión sin haber alcanzado el mínimo de semanas requeridas. Equivale a un salario base de liquidación promedio semanal multiplicado por el número de semanas cotizadas y por el promedio ponderado de los porcentajes sobre los cuales haya cotizado el afiliado.

24 de octubre de 2024

colombianos no cumplen con los requisitos para pensionarse, lo que resalta la relevancia de este problema.

Además del RPM y el RAIS, el sistema incluye programas de apoyo como Colombia Mayor y Beneficios Económicos Periódicos (BEPS). Colombia Mayor brinda transferencias a adultos mayores en condiciones de pobreza, cubriendo al 24% de esta población con un costo de 1,6 billones de pesos anuales. BEPS, por su parte, incentiva el ahorro para trabajadores de bajos ingresos que no cumplen los requisitos para una pensión, ofreciendo un subsidio del 20% sobre sus ahorros, aunque su cobertura es limitada al 0,5% de los adultos mayores.

Por último, el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) ha estimado **el costo fiscal de la reforma**. Actualmente, sin el esquema aprobado este año, las transferencias a Colpensiones que provienen del Presupuesto General de la Nación que se tendrían que realizar para el periodo 2025 – 2100 oscilarían entre 1,2% y 2,0% del PIB. Con la Ley 2381, las transferencias a Colpensiones estarían en un rango estimado entre el 1,2% y 3,9% del PIB, **obtenido una mayor diferencia, en promedio, de 1,1% del PIB para el periodo de análisis. Esto representa que el costo de la reforma aumentará en un 62,3% del PIB el Valor Presente Neto (VPN) de las transferencias sin la reforma pensional.**

En conclusión, en la actualidad el sistema de pensiones en Colombia enfrenta varios desafíos: baja cobertura, alta inequidad y un alto costo fiscal, en donde la coexistencia de ambos regímenes ha generado inequidades que favorecen a quienes tienen mayor estabilidad laboral, en un contexto de alta informalidad y una estructura de subsidios regresiva.

Ley 2381 de 2024: “Por el cual se establece el Sistema de la Protección integral para la vejez, invalidez y muerte de origen común”

La Ley 2381 de 2024 establece un nuevo sistema pensional basado en cuatro pilares: solidario, semicontributivo, contributivo y de ahorro voluntario. El pilar solidario estará integrado por adultos mayores⁵ en condición de pobreza extrema, pobreza y vulnerabilidad que recibirán una transferencia monetaria equivalente a una línea de pobreza extrema (\$223 mil mensuales en 2024). Es importante mencionar que el pilar solidario no implica el derecho a una pensión⁶ y sus recursos provienen directamente del Presupuesto General de la Nación.

El pilar semicontributivo estará integrado por las personas afiliadas al sistema que a los 65 años (hombres) y a los 60 años (mujeres), no hayan cumplido con los requisitos para acceder a una pensión contributiva al cotizar menos de 1.000 semanas. Los beneficios en este pilar dependerán de la situación de cada persona; quienes hayan cotizado menos de 300 semanas recibirán una indemnización sustitutiva correspondiente a la suma del valor de sus cotizaciones en Colpensiones, ajustadas por inflación más tres puntos y su saldo en su cuenta de capitalización individual en las Administradoras de Fondos de Pensiones. Aquellos que hayan cotizado entre 300 y 1.000 semanas recibirán una renta vitalicia que se determinará con base en la suma de los siguientes valores: 1) El valor de las cotizaciones en Colpensiones traídos a valor presente -con la inflación más 3% efectivo anual- y un subsidio equivalente 20% en el caso de los hombres y 30% en el caso de las mujeres y 2) El saldo de la cuenta de ahorro individual del pilar contributivo. Además, las personas que pertenezcan al pilar semicontributivo y sean elegibles para el pilar solidario, también recibirán el beneficio correspondiente del pilar solidario descrito anteriormente.

⁵ Adultos mayores de 65 años.

⁶ El pilar solidario no entrega pensiones debido a que, ninguna pensión en Colombia podrá ser inferior al salario mínimo legal mensual vigente.

24 de octubre de 2024

El pilar contributivo está dirigido a todos aquellos trabajadores que tengan la capacidad de cotizar al sistema con el fin de obtener una pensión y tendrá dos componentes: el componente de prima media y el de ahorro individual; el monto de la pensión integral de vejez estará conformado por una única pensión pagada por Colpensiones más la prestación determinada en el componente de ahorro individual. El componente de prima media recibirá las cotizaciones entre 1 salario mínimo y un umbral de 2,3 salarios mínimos, y será administrado por Colpensiones. El componente de ahorro individual recibirá las cotizaciones entre 2,3 y 25 salarios mínimos y será administrado por la Administradora del Componente Complementario de Ahorro Individual que la persona elija.

En el componente de prima media una parte de los ingresos por cotizaciones⁷ se destinará al fondo común para pagar las pensiones de los pensionados actuales y el resto de las cotizaciones más los ingresos por traslados se destinarán al Fondo de Ahorro, el cual se usará para pagar las pensiones del nuevo esquema de pilares en el pilar contributivo. El componente de ahorro individual continuará funcionando como un sistema de capitalización individual.

En el pilar contributivo se introduce el mecanismo de “Prestación anticipada” para personas que hayan cotizado entre 1.000 y 1.299 semanas y que cumplieron 65 años (hombres) y 62 años (mujeres). Estos recibirán una prestación anticipada correspondiente a las semanas efectivamente cotizadas cada mes hasta alcanzar las 1.300 semanas, una vez esto suceda y se cumplan con los requisitos de pensión, la prestación anticipada pasará a ser una pensión integral de vejez. Es importante mencionar que la prestación anticipada aplicará únicamente a quienes cumplan los requisitos para acceder a esta antes de 2036.

Por último, el pilar de ahorro voluntario será integrado por las personas que hagan un ahorro voluntario a través de los mecanismos que existan en el sistema financiero y según el régimen que establezca la Ley. Este pilar será administrado por la Administradora del Componente de Ahorro Individual que la persona elija.

Por otra parte, las condiciones para que las mujeres puedan acceder a una pensión se disminuyó el total de semanas necesarias para la pensión de 1.300 a 1.000 semanas, esta disminución se hará a partir de 2025 disminuyendo 25 semanas anualmente hasta llegar a las 1.000 semanas en 2036. Con esta modificación, también se cambió el número de semanas mínimas requeridas (850) para las mujeres que opten por el beneficio de 50 semanas por cada hijo hasta un máximo de 3 hijos.

Otro aspecto relevante incluido en la Ley aprobada es **que la administración del fondo de ahorro del pilar contributivo quedará a cargo del Banco de la República a partir de 2025, a través de un comité organizado y seleccionado por esta misma entidad**⁸. Además, se establece que el fondo de ahorro del pilar contributivo funcionará bajo un esquema de subcuentas generacionales, en donde en cada subcuenta se depositarán las cotizaciones correspondientes al fondo de los afiliados que formen parte de la cohorte asociada a dicha subcuenta.

Pros y contras del nuevo esquema pensional

De los desafíos que actualmente enfrenta nuestro sistema pensional, esta nueva Ley deja un balance agrí dulce frente al sistema vigente. En cuanto a la **cobertura**, con el pilar solidario se fortalece la solidaridad del sistema, debido a que se aumenta el monto de las

⁷ 1,8% del PIB entre 2025 y 2028, 1,6% del PIB entre 2029 y 2035, 1,4% del PIB entre 2036 y 2040, 1,2% del PIB entre 2041 y 2050 y 1,0% del PIB desde 2051.

⁸ La Junta Directiva podrá seleccionar a 5 personas expertas en gestión de inversiones, riesgos financieros y/o actuaría para componer el Comité Directivo del fondo de ahorro. Además, tendrán un periodo fijo por 5 años y reelegibles por un periodo más.

24 de octubre de 2024

transferencias monetarias y el número de beneficiarios en comparación con el programa Colombia Mayor que funciona actualmente. El beneficio entregado pasará de \$80 mil a una línea de pobreza extrema estimada en \$223 mil en 2024 y los beneficiarios pasarán de 1,7 millones de personas a 2,7 millones.

El pilar contributivo mejora algunos desequilibrios del sistema actual, elimina gran parte de la regresividad del sistema al limitar los subsidios a pensiones altas.

Actualmente, Colpensiones otorga subsidios más altos a las pensiones de ingresos más altos, esto se corregirá parcialmente con la reforma al establecer un umbral de cotización en Colpensiones de 2,3 salarios mínimos. Además, la reforma elimina la inequidad en el sistema pensional al eliminar la competencia actual entre el Régimen de Prima Media y el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad que generaba que dos personas con historias laborales similares se pensionaran con condiciones diferentes.

Sin embargo, **la reforma pensional tiene un alto costo fiscal. Según estimaciones del CARF, el pasivo pensional del pilar contributivo medido en el valor presente neto de los flujos de la Nación a Colpensiones hasta 2100 pasaría de un 106,4% del PIB en un escenario sin reforma a 168,7% del PIB en un escenario con reforma.** El aumento sustancial del costo fiscal del pilar contributivo se atribuye a que Colpensiones pagará pensiones a una cantidad más amplia de adultos mayores por menores requisitos de semanas para que las mujeres puedan acceder a una pensión, la creación de la prestación anticipada y la mayor cantidad de pensionados en Colpensiones. **El alto costo fiscal de la reforma pensional no se respalda en un aumento sustancial de la cobertura pensional, de hecho, en un escenario sin reforma se espera que haya 2,5 millones de pensionados en el año 2050, mientras que con la reforma el total de pensionados ascendería a 2,8 millones de personas en el mismo periodo.**

Además, la reforma pensional tiene implicaciones macroeconómicas negativas para el país. El flujo de ingresos por cotizaciones a las Administradoras del Componente Complementario de Ahorro Individual sería inferior al que reciben actualmente las AFPs, y no sería compensado por los ingresos del Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo. Lo anterior llevará a una reducción del ahorro interno que aumenta la vulnerabilidad de las cuentas externas, debilita los mercados de capitales de deuda privada y de renta variable, e incrementa el pasivo pensional. Adicionalmente, la entrada en vigor de la Ley 2381 a partir del 1º de julio de 2025 da muy poco tiempo para implementar adecuadamente los cambios que introduce la norma, especialmente en las capacidades operativas de Colpensiones y la reglamentación jurídica que requiere esta Ley de la República ya que, se deben reglamentar aproximadamente el 60% de los artículos aprobados en el Congreso de la República.

Tabla 1. Aspectos positivos y negativos de la reforma pensional

Aspectos positivos	Aspectos negativos
<p>1. Fortalece la solidaridad del sistema: Aumenta las transferencias monetarias desde los 80mil pesos que da Colombia Mayor hoy a una línea de pobreza extrema (\$223 mil pesos en 2023) en el pilar solidario a un grupo más amplio de adultos mayores vulnerables (2,7 millones de personas vs 1,7 millones de personas en Colombia Mayor).</p> <p>2. Elimina el arbitraje entre ambos esquemas: Al hacer complementarios el Régimen de Prima Media (Colpensiones) con el componente de ahorro, elimina incentivos de arbitraje que derivan en que cotizantes con las mismas historias de cotización puedan recibir mesadas pensionales diferentes según el régimen en el que elijan estar.</p> <p>3. Reduce la regresividad, pero no la elimina: Limita los subsidios de Colpensiones a cotizantes de ingresos superiores al umbral (2,3 salarios mínimos). Sin embargo, en un sistema de pilares lo ideal sería dejar el umbral en 1 o 1,5 salarios mínimos para reducir al máximo la regresividad de los subsidios. Con esto, se corrige en parte la ineficiencia del gasto público en pensiones.</p>	<p>1. Mejora muy poco la cobertura pensional: El sistema de protección integral para la vejez aumenta muy poco la cobertura a través del pilar contributivo respecto al sistema actual; con la reforma habrá 2,8 millones de pensionados en 2050 mientras que, sin la reforma, habrá 2,5 millones</p> <p>2. Aumenta el pasivo pensional y deteriora la sostenibilidad fiscal del país: El valor presente neto de las transferencias de la Nación a Colpensiones para del pilar contributivo como porcentaje del PIB pasa de 106,4% en un escenario sin reforma a 160,5% en un escenario con reforma en el 2100</p> <p>3. Debilita el mercado de capitales: La administración del fondo de ahorro del pilar contributivo y los criterios de inversión deben promover el desarrollo del mercado de capitales, no su debilitamiento. La expectativa de agotamiento del fondo de ahorro puede debilitar las inversiones en los mercados locales de deuda privada y renta variable, cuyo desarrollo es clave para determinar la estructura de tasas de interés de mediano y largo plazo en la economía colombiana</p> <p>4. En el largo plazo la reforma genera inequidad intergeneracional: Las futuras generaciones deberán contribuir, ya sea por medio de mayores cotizaciones o impuestos, en una mayor medida frente a lo que harían en el escenario sin reforma.</p> <p>5. La reforma tiene poco tiempo para ser implementada: La entrada en vigor de la Ley 2381 de 2024 a partir del 1º de julio de 2025 da muy poco tiempo para implementar adecuadamente los cambios y la reglamentación que introduce la norma.</p>

Fuente: Corficolombiana y CARF

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

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

Fabián Osorio

Director de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
cristhian.osorio@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

24 de octubre 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.