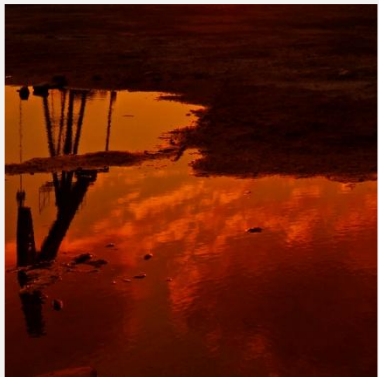


Informe Sectorial

*Alivio en el FEPC: la otra cara
de los menores precios del
petróleo*



12 de mayo de 2025

Alivio en el FEPC: la otra cara de los menores precios del petróleo

Editor:

César Pabón Camacho

 Director Ejecutivo de
 Investigaciones Económicas
cesar.pabon@corfi.com

Autores:

Andrés Felipe Gallego

 Analista Sectores y Sostenibilidad
andres.gallego@corfi.com
Dino Francisco Córdoba

 Analista Sectores y Sostenibilidad
dino.cordoba@corfi.com

- El precio internacional del petróleo comenzó el 2025 con una alta volatilidad. Tras subir cerca de 3% en enero, cayó a mínimos de cuatro años, oscilando entre \$82,5 y \$60,3 USD por barril. Esta tendencia respondió a la incertidumbre por la guerra comercial, la cual impacta negativamente la demanda global de crudo, así como por el aumento en la oferta derivado de la política energética de EE. UU. y las decisiones recientes de la OPEP+.
- Bajo este contexto, la Administración de Información Energética (EIA, por sus siglas en inglés) revisó sus proyecciones de precio del petróleo, situándolos actualmente en \$66,0 USD por barril para 2025 y \$59,3 USD para 2026, lo que representa una disminución de \$8,4 USD y en \$7,2 USD, respectivamente, frente a sus pronósticos de enero.
- Los menores precios del petróleo inciden de manera significativa en la economía colombiana, ya que el sector constituye una de las fuentes principales de divisas, inversión extranjera e ingresos fiscales. En el ámbito fiscal, tradicionalmente se analiza la reducción en los ingresos por impuesto de renta y utilidades de Ecopetrol. No obstante, ha cobrado creciente relevancia el impacto fiscal del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), una de las principales causas del deterioro fiscal reciente.
- En la coyuntura actual, esta reducción de precios puede brindar cierto alivio de gasto del FEPC, al disminuir el diferencial entre precios internos y referencia internacional. El precio de la gasolina en Colombia se encuentra \$2.129 pesos por encima de su referencia internacional, generando un superávit que compensa parcialmente el déficit del diferencial de precio del ACPM, el cual sigue estando \$2.874 pesos debajo del precio internacional.
- Entre enero y abril de 2025, el fondo ha acumulado un déficit de 1,9 billones de pesos. Para todo el año 2025, bajo las nuevas proyecciones de precio del crudo, estimamos que se acumule un déficit en el FEPC de 3,8 billones de pesos, mínimo desde 2020.
- Para lograr un equilibrio en la posición neta del FEPC —es decir, que el superávit generado por la gasolina compense completamente el déficit del diésel—, el precio del Brent debería ubicarse en torno a los 57 dólares por barril, manteniendo constantes las demás variables.
- Con los precios internos actuales de los combustibles, una variación de USD 1 en el Brent anual cambia el déficit del fondo en unos \$400 mil millones, asumiendo tasa de cambio constante. Por su parte, un cambio de \$100 en la tasa de cambio afecta el déficit en aproximadamente \$580 mil millones, manteniendo constante el precio del petróleo.
- Los menores precios del petróleo afectan la estabilidad macroeconómica del país a través de las cuentas externas, la inversión y las finanzas públicas; sin embargo, la otra cara de la moneda es que ofrecen cierto alivio al déficit del FEPC. Este alivio podría abrir la discusión sobre la necesidad de avanzar hacia una estructura de precios de los combustibles más alineada con sus referencias internacionales y menos distorsionada.

En lo corrido de 2025, el precio del petróleo ha registrado una tendencia decreciente marcada por una alta volatilidad. Con corte al 6 de mayo, el precio de referencia Brent se ha situado en \$72,3 USD por barril en promedio, lo que representa una caída de 9,5% frente al promedio de 2024 y de 3,3% frente al cierre del mismo año. **No obstante, en tan solo 4 meses el precio ha alcanzado niveles máximos de \$82,5 USD por barril y mínimos de 60,3 USD por barril, reflejando las cambiantes condiciones del mercado.**

Esta caída en los precios del petróleo tiene incidencia sobre la economía colombiana de distintas maneras y uno de estos canales es a través del FEPC. En la medida en que un menor precio del Brent lleva a caídas en los precios internacionales de la Gasolina Motor Corriente (GMC) y del Aceite Combustible para Motores (ACPM), esto permitirá disminuir el déficit que

12 de mayo de 2025

anualmente acumula el FEPC y el cual debe ser cubierto con recursos del Presupuesto General de la Nación (PGN). El presente editorial realiza un análisis sobre la dinámica que tendría el fondo bajo el panorama actual del mercado de petróleo.

Panorama del mercado de petróleo

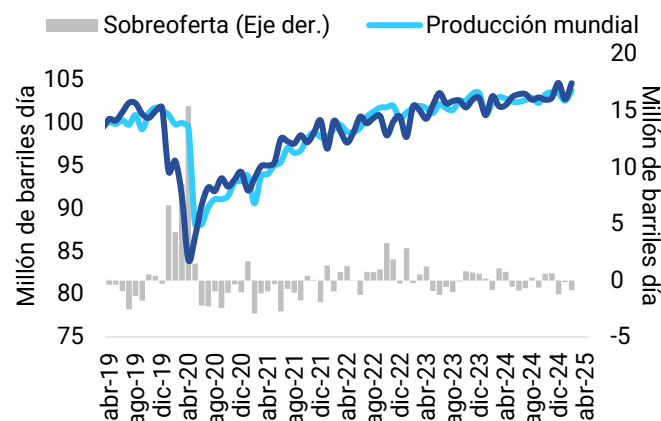
El mercado petrolero ha estado caracterizado por elevados niveles de volatilidad. En el primer mes del año, el precio del crudo mostró una tendencia al alza, con un incremento del 3,0%, impulsado por las sanciones impuestas por Estados Unidos y el Reino Unido a las industrias petroleras de Rusia e Irán que generaron preocupaciones sobre una posible reducción en el suministro global de crudo. Ante este panorama, la demanda global de crudo se situó en 102,7 millones de barriles diarios de petróleo y la oferta alcanzó 102,6 millones de barriles diarios de petróleo, impulsando una desacumulación de inventarios de 146 mil barriles diarios.

Sin embargo, cambios en las condiciones globales de oferta y demanda revirtieron esta tendencia, ejerciendo presiones a la baja sobre los precios, que cayeron hasta alcanzar niveles mínimos en cuatro años, situándose en \$60,3 USD por barril. En cuanto a la demanda, las expectativas de consumo de petróleo se han debilitado, en línea con una revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento económico de las principales economías del mundo. Según el *World Economic Outlook* (WEO) del Fondo Monetario Internacional, en 2025 el crecimiento mundial se ubicaría en 2,8%, mientras que Estados Unidos crecería 1,8% y China un 4,0% (ver “Proyecciones económicas 2025: El precio de la incertidumbre” en [Informe Semanal – Mayo 5 de 2025](#)). Estas proyecciones fueron ajustadas a la baja en 0,5 puntos porcentuales respecto a la edición anterior del informe, debido principalmente al aumento de las tensiones comerciales y a la elevada incertidumbre en torno a la política comercial de Estados Unidos, que generarían un clima menos favorable para la inversión.

Gráfica 1. Precios internacionales del Brent



Gráfica 2. Balance global del mercado de crudo



Fuente: LSEG Workspace. EIA. Elaboración Corfic Colombiana.

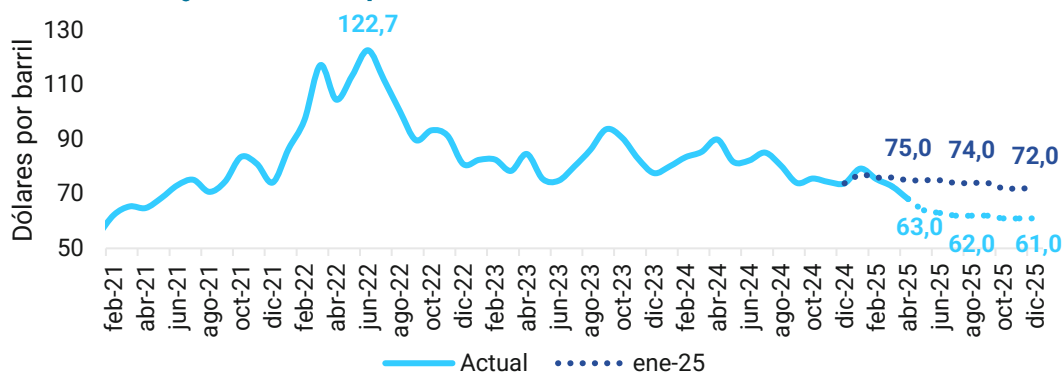
En la oferta, la producción global también ha contribuido a la caída de los precios. **Durante los primeros cuatro meses del año, los países no miembros de la OPEP incrementaron su producción en un 1,0% frente al mismo periodo de 2024, impulsados principalmente por el aumento del 2,5% en Estados Unidos, en línea con una política más favorable para el sector.** A su vez, la producción de los países miembros de la OPEP creció un 0,6%, acompañada del anuncio reciente de la organización de aumentar su producción por segundo mes consecutivo en 411 mil barriles diarios (bdp) en lo que resta del año. Este aumento reciente, que se suma a los ocho incrementos previamente anunciados por la organización, llevará a un incremento

12 de mayo de 2025

total combinado de 960.000 bpd durante los meses de abril, mayo y junio. Esta cifra equivale a una reversión del 44% del recorte previamente acordado de 2,2 millones de bpd.

Las proyecciones de precio del petróleo, en este contexto, han sido revisadas a la baja. Mientras que en enero de 2025 la EIA proyectaba un precio promedio anual de \$74,3 USD por barril para 2025 y de \$66,5 USD por barril para 2026, en su reciente actualización de mayo **estima que el precio promedio para el presente año será de \$65,9 USD por barril, y para 2026 de \$59,3 USD por barril**, sin incorporar los efectos de la reciente decisión de la OPEP+. La Gráfica 3 refleja una tendencia clara y sostenida a la baja en las expectativas de precios del crudo para lo que resta del año, a los niveles más bajos desde 2020.

Gráfica 3. Proyecciones de precios de Brent - EIA



Fuente: LSEG Workspace. EIA. Elaboración Corficolombiana.

La disminución en los precios internacionales del crudo incide sobre la economía colombiana a través de múltiples canales. En primer lugar, hay un impacto negativo sobre la balanza comercial. **Nuestras estimaciones indican que, por cada dólar de reducción en el precio del petróleo, el valor de las exportaciones del país se reduce en aproximadamente \$173 millones de dólares.** Asimismo, se desincentiva la inversión extranjera directa en el sector minero—uno de los más estratégicos para el país—, así como la actividad de exploración y extracción de crudo, la cual ya atraviesa un mal momento (ver “Crudo Panorama” en [Informe Semanal – Febrero 9 de 2025](#)).

Este entorno también genera presiones fiscales. De manera contemporánea, se registra una disminución en el recaudo por retenciones en la fuente del sector petrolero y en los ingresos derivados del impuesto a las exportaciones de hidrocarburos, establecido en el marco de la conmoción interior¹. Además, para el siguiente año se genera una caída en el recaudo por cuotas de renta petrolera y en las transferencias de utilidades por parte del Grupo Ecopetrol al Gobierno Nacional Central.

Menores precios del petróleo alivian el déficit con el FEPC

Dentro de las cuentas fiscales, **los menores precios internacionales del petróleo también generan efectos sobre el gasto público, en particular a través de una menor presión sobre el Fondo de Estabilización de los Precios de los Combustibles (FEPC)**. Este fondo, creado en 2007, tiene como objetivo atenuar la transmisión de la volatilidad de los precios internacionales del petróleo y sus derivados al consumidor final, especialmente en el caso de la gasolina y el ACPM.

¹ Decreto 175 de 2025: <https://www.suin-juriscol.gov.co/viewDocument.asp?ruta=Decretos/30054519>

12 de mayo de 2025

El comportamiento del FEPC está determinado, principalmente, por la diferencia entre el precio internacional de los combustibles y el precio regulado en el mercado interno, el cual es fijado por el Ministerio de Minas. En la práctica, cuando los precios internacionales superan el precio interno regulado, el Estado reconoce una compensación a Ecopetrol por el costo de oportunidad derivado de este diferencial, lo que lleva a incrementos en el gasto público. En contraste, cuando los precios internacionales disminuyen y se acercan —o incluso se sitúan por debajo— del precio interno, el diferencial se reduce o se vuelve positivo en favor del fondo, lo cual atenúa o elimina la carga fiscal asociada al FEPC.

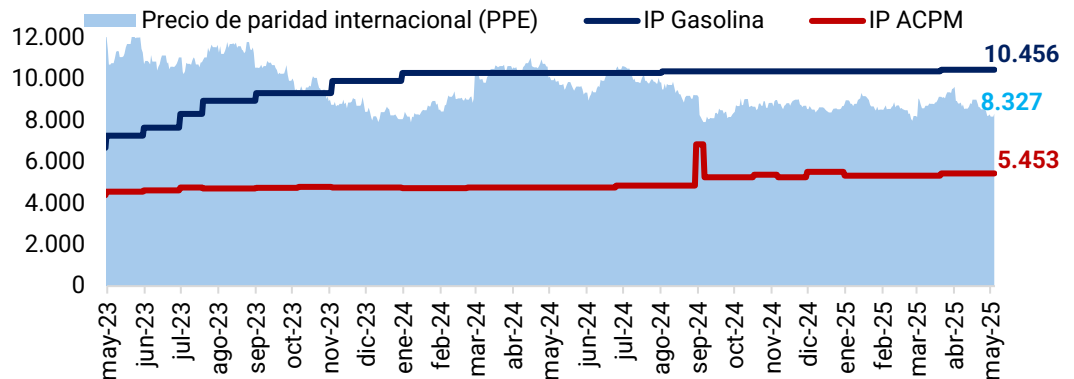
Además de la brecha entre los precios internacionales de los combustibles y el precio regulado internamente por la CREG, el comportamiento del FEPC también está fuertemente influenciado por la tasa de cambio. Dado que los precios internacionales del crudo y sus derivados están denominados en dólares, una mayor tasa de cambio se traduce en un mayor costo en pesos por cada galón de gasolina o ACPM.

En los últimos años, el FEPC ha representado una carga significativa para las finanzas públicas. **En 2022, el saldo del fondo cerró en 26,3 billones de pesos, producto de una acumulación de 36,8 billones en un contexto de altos precios internacionales del crudo**, con el Brent promediando 99 dólares por barril. Este déficit fue parcialmente compensado por pagos del Gobierno Nacional por un total de 18,3 billones de pesos.

Con el objetivo de cerrar la brecha entre los precios regulados internos y los precios internacionales, a partir de julio de 2022 se inició un proceso gradual de aumento en el precio de la gasolina en el mercado local. **Desde entonces, el precio de la gasolina al consumidor ha subido 5.614 pesos por galón, ubicándose actualmente 2.129 pesos por encima del precio de referencia internacional.** En contraste, el ajuste del precio del diésel comenzó en 2024 y ha sido más lento. **A la fecha, solo ha aumentado 1.272 pesos, manteniéndose todavía 2.874 pesos por debajo del precio internacional** (Gráfico 4). Si bien el Gobierno había anunciado que los precios internos de los combustibles se alinearían progresivamente con sus referencias internacionales, todo indica que el precio de la gasolina se mantendrá estable. Esto como una estrategia para seguir generando superávit en ese componente y así compensar parcialmente el déficit que persiste en el ACPM, cuyo ajuste sigue siendo más difícil de implementar.

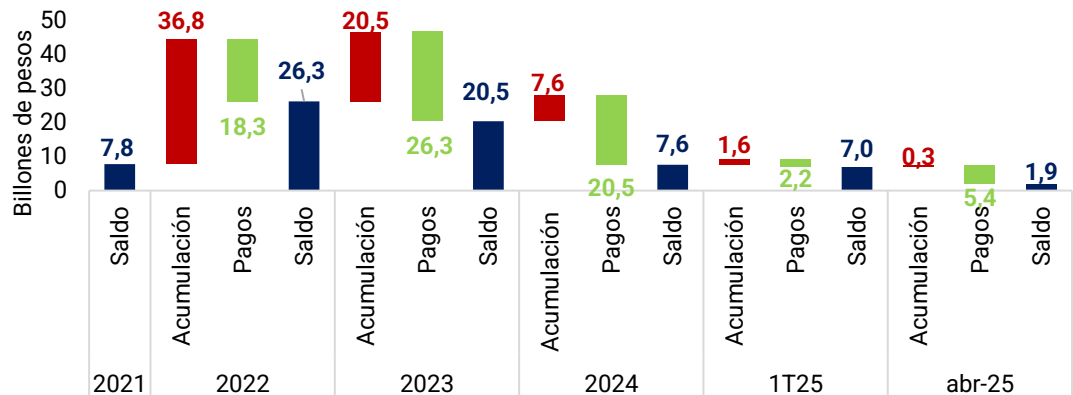
Como resultado de la combinación entre la moderación de los precios internacionales del petróleo en 2023 y 2024, y los aumentos en los precios internos de los combustibles, la acumulación del déficit del FEPC ha venido reduciéndose. **A diciembre de 2024, el saldo acumulado del fondo se ubicó en 7,6 billones de pesos.** Tras un pago del Gobierno por 2,2 billones y una nueva acumulación de 1,6 billones en el primer trimestre de 2025, el saldo del fondo se redujo a 7 billones.

12 de mayo de 2025

Gráfico 4. Precio local e internacional de los combustibles (Ingreso al productor)


Fuente: EIA, CREG y LSEG Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Posterior al cierre del primer trimestre, en abril de 2025, el saldo del FEPC se redujo a 1,9 billones de pesos, como resultado del pago anticipado de la totalidad de la deuda acumulada durante 2024, por un monto de 5,4 billones (Gráfico 5). En este contexto, el ritmo de acumulación mensual del déficit continuó disminuyendo, alcanzando solo 0,3 billones en abril. El pago realizado por el Ministerio de Hacienda se efectuó mediante Títulos de Tesorería de Corto Plazo (TCO), que son instrumentos de deuda pública de corto plazo y menor liquidez en comparación con los TES tradicionales. No obstante, Ecopetrol confirmó la venta en el mercado secundario de la totalidad de los TCOs recibidos en abril (5,4 billones) y la utilización de los TCOs entregados durante el primer trimestre de 2025 (2,2 billones) como colateral para la obtención de un crédito de tesorería. Por lo tanto, el pago por un total de 7,6 billones no representó presiones de liquidez para la empresa.

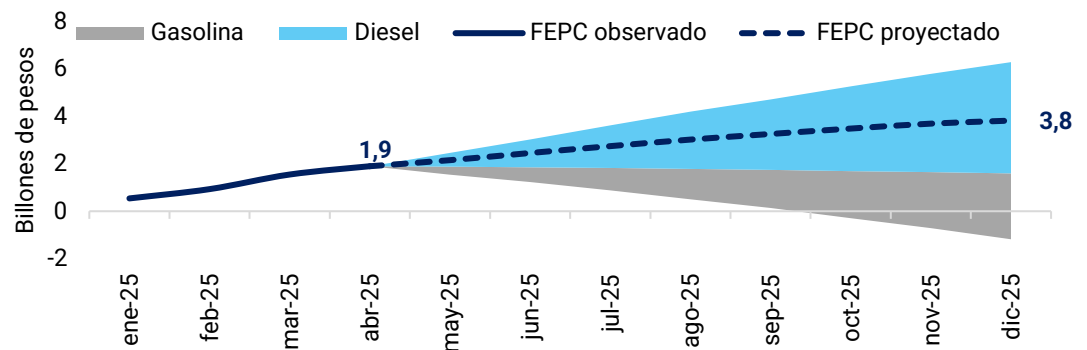
Gráfico 5. Déficit con el FEPC desde 2021


Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Corficolombiana.

Ante la disminución en los precios del Brent desde el segundo trimestre del año, las perspectivas fiscales asociadas al FEPC han mejorado. Con la nueva proyección de precios del petróleo para 2025 —un promedio anual de 66 dólares por barril y un cierre estimado de 61 dólares—, anticipamos que el déficit del fondo será el más bajo desde 2020, generando un alivio para las cuentas fiscales de la Nación en 2026. **Según nuestras estimaciones, de mantenerse los niveles actuales de precio interno, el FEPC acumularía un déficit neto de 3,8 billones de pesos durante todo el año.** A partir de mayo, el diferencial en el precio del diésel generaría un déficit de 4,7 billones, el cual sería compensado parcialmente por un superávit de 2,8 billones, resultado de que el precio interno de la gasolina se mantendría por encima del precio internacional (Gráfico 6).

12 de mayo de 2025

Con los niveles de precio del Brent proyectados, el FEPC continuaría registrando un déficit, asociado al diferencial entre el precio del ACPM en el mercado local frente al internacional. **Para lograr un equilibrio en la posición neta del FEPC —es decir, que el superávit generado por la gasolina compense completamente el déficit del diésel—, el precio del Brent debería ubicarse en torno a los 57 dólares por barril, manteniendo constantes las demás variables.** Estimamos que, por cada dólar de aumento o disminución en el precio del Brent, el déficit del fondo se incrementa o reduce en aproximadamente 400 mil millones de pesos. De manera similar, por cada variación de 100 pesos en la tasa de cambio, el saldo del déficit se ve afectado en cerca de 580 mil millones de pesos, en la misma dirección del cambio.

Gráfico 6. Déficit del FEPC proyectado para 2025


Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Corficolombiana.

Reflexiones finales

La reducción en los precios del petróleo tiene impactos adversos sobre la economía colombiana, reflejados en menores ingresos por exportaciones, inversión extranjera y recaudo fiscal. No obstante, **los menores precios internacionales contribuyen a mejorar la posición fiscal del FEPC, al disminuir el diferencial entre los precios internos y los de referencia internacional, brindando un alivio para las cuentas fiscales de la Nación en 2026.**

Actualmente, el precio de la gasolina en Colombia se ubica por encima de su referencia internacional, lo que ha permitido generar un superávit que compensa parcialmente el déficit originado por el precio del ACPM, el cual aún se mantiene por debajo del precio internacional. Aunque con la tendencia actual el fondo se aproxima a un punto de equilibrio —en el que el superávit por gasolina compensa completamente el déficit por diésel—, **este equilibrio se alcanza bajo un esquema en el que persisten distorsiones: un precio interno de la gasolina relativamente alto y un precio del diésel aún subsidiado.**

Más allá de cerrar el déficit del FEPC, **este entorno favorable debe invitar a abrir la discusión sobre la necesidad de garantizar una estructura de precios de los combustibles más alineada con sus referencias internacionales.** Es deseable avanzar hacia un esquema de fijación de precios más transparente, que elimine gradualmente las distorsiones actuales, mejore las señales de precios para consumidores y productores, y reduzca la exposición fiscal que en los últimos años ha generado importantes presiones sobre el gasto público. Sin embargo, la compleja situación fiscal actual limita el margen de maniobra para reducir el precio de la gasolina, mientras que avanzar en el ajuste del precio del diésel enfrenta desafíos importantes por las implicaciones sociales y sectoriales que conlleva.

12 de mayo de 2025

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

Nicolas Cruz Walteros

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@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

Mariapaula Castañeda

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

maria.castaneda@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

danielf.monroy@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Fabián Osorio Quintero

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

Dino Francisco Córdoba

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

dino.cordoba@corfi.com

Luisa Fernanda Ovalle Arias

*Analista junior Sectores y**Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

Luisa.Ovalle@corfi.com

12 de mayo de 2025

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.