



Investigaciones
Económicas

Informe Establecimientos de Crédito - Julio 2025

Dirección de Análisis Financiero

Septiembre de 2025



Contenido

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

I. Resumen ejecutivo



Establecimientos de crédito septiembre de 2025 (Información corte julio 2025)

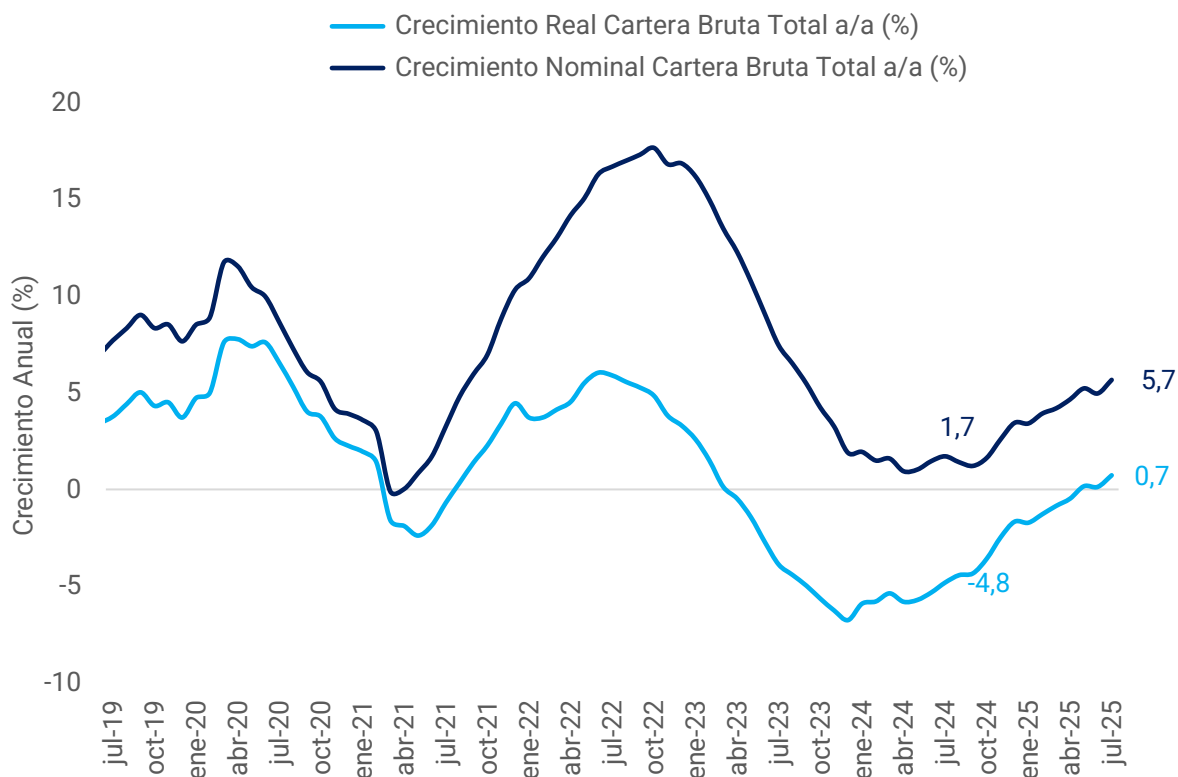
- 1. En julio de 2025, la recuperación de la cartera bruta continuó consolidándose** con señales claras de dinamismo, especialmente en los **segmentos de microcrédito y vivienda**.
- 2. En julio de 2025, la cartera vencida se redujo a 4,36%, mejorando frente al 5,12% registrado un año atrás.** Aunque el indicador con castigos (10,66%) sigue por encima de los niveles previos a la pandemia, mantiene una tendencia descendente desde septiembre de 2024.
- 3. A julio de 2025, los depósitos de ahorro y los Certificados de Depósito a Término (CDT) concentraron el 61,4% de las fuentes de financiamiento – Pasivos y Patrimonio—,** fortaleciendo su papel frente a alternativas como la emisión de bonos corporativos, gracias a la reducción del encaje en el segundo semestre de 2024. Esta participación aumentó frente al 59,4% observado un año atrás y al 61,2% registrado en junio de 2025.
- 4. El sistema financiero mantiene una sólida posición en términos de solvencia (17,52%) y liquidez (CFEN: 117,49%),** ubicándose por encima de los mínimos regulatorios de 9% y 100%, respectivamente.
- 5. La rentabilidad de los Establecimientos de Crédito continuó su recuperación, alcanzando un RoAA (retorno sobre activo promedio) de 1,19% en julio de 2025, lo que representa un aumento de 45 puntos básicos frente al mismo mes del año anterior.** Esta mejora se explica principalmente por la variación en la contribución de las inversiones junto con una leve mejoría en la cartera de créditos. Asimismo, la reducción en el pago de intereses sobre depósitos y exigibilidades junto con el reintegro de las provisiones contribuyeron, a la mejora de la rentabilidad en el último año.
- 6. A julio de 2025, seis de los 30 bancos del país registraron pérdidas acumuladas en el año, una mejora frente a los 11 reportados al cierre de 2024.** Aunque el avance es significativo, la recuperación de la cartera seguirá siendo gradual y estará condicionada a la mejora en su calidad, en un contexto con menor margen para reducciones adicionales en la tasa de política monetaria y en los costos de fondeo
- 7. El RoAA de los Establecimientos de Crédito en Colombia sigue por debajo de Perú, México y Chile,** donde la rentabilidad ha mostrado una recuperación sostenida, alcanzando niveles superiores a los previos a la pandemia. En cuanto a la cartera bruta total, Chile, Colombia, Perú y México presentan señales de recuperación impulsadas por la baja en las tasas de interés. En 2025 sobresalen los repuntes de Colombia y Perú, Chile mantiene un crecimiento estable y México lidera en dinamismo. aunque con un deterioro evidente desde finales de 2024.

I. Comportamiento reciente de los Establecimientos de Crédito

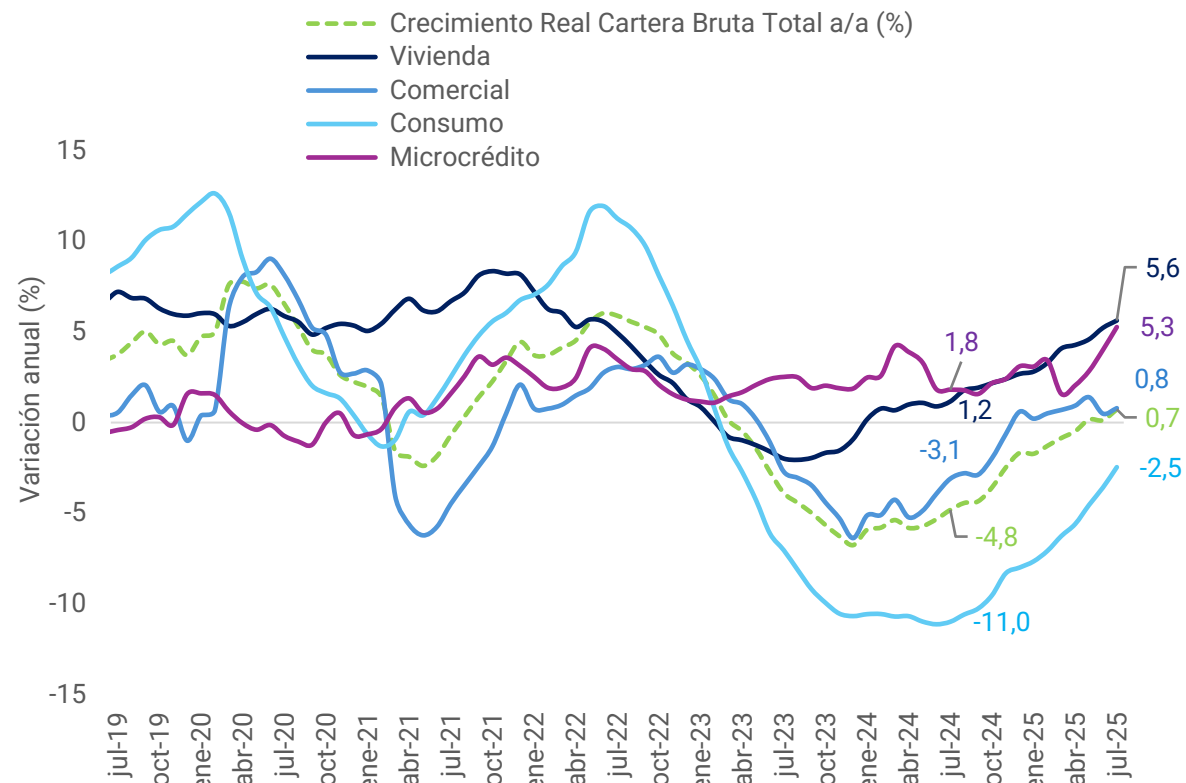


La recuperación de la cartera bruta se consolida en 2025, con señales claras de dinamismo en los segmentos de microcrédito y vivienda

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



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

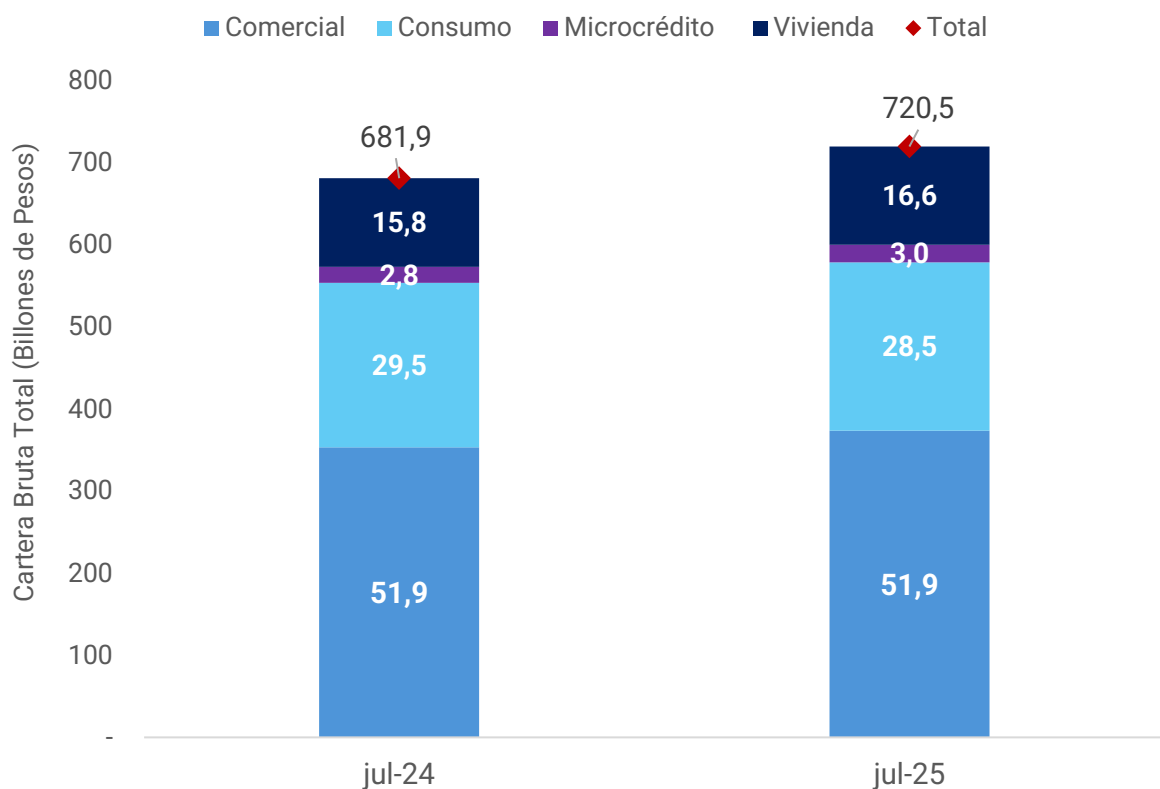


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corfi Colombiana. Corte julio de 2025.

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

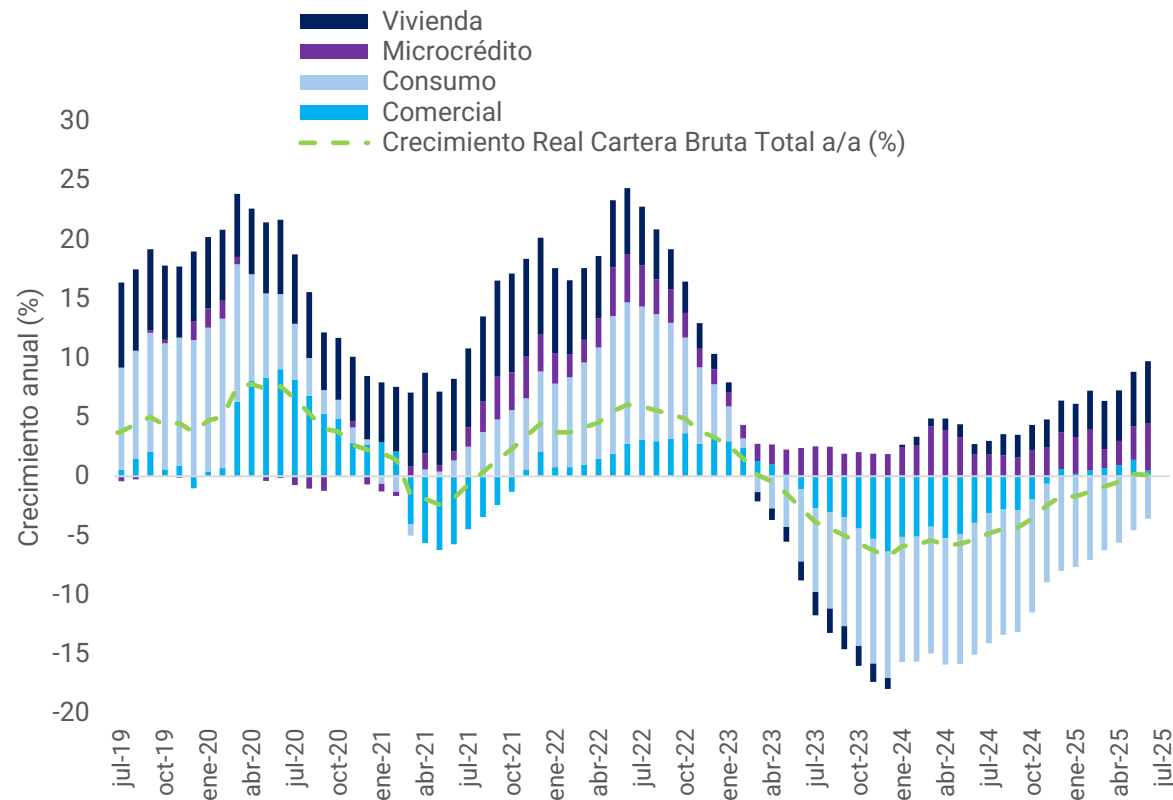
Entre julio de 2024 y 2025, la participación de la cartera de consumo en el total de la cartera bruta se redujo de 29,5% a 28,5%. En contraste, la cartera de vivienda incrementó su participación, pasando de 15,8% a 16,6% en el mismo periodo

Participación (%) y montos por modalidad



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Cartera Bruta Total. Corte julio 2025.

Crecimiento Real de la Cartera Bruta (Var. Anual %) – Participación por segmento –*

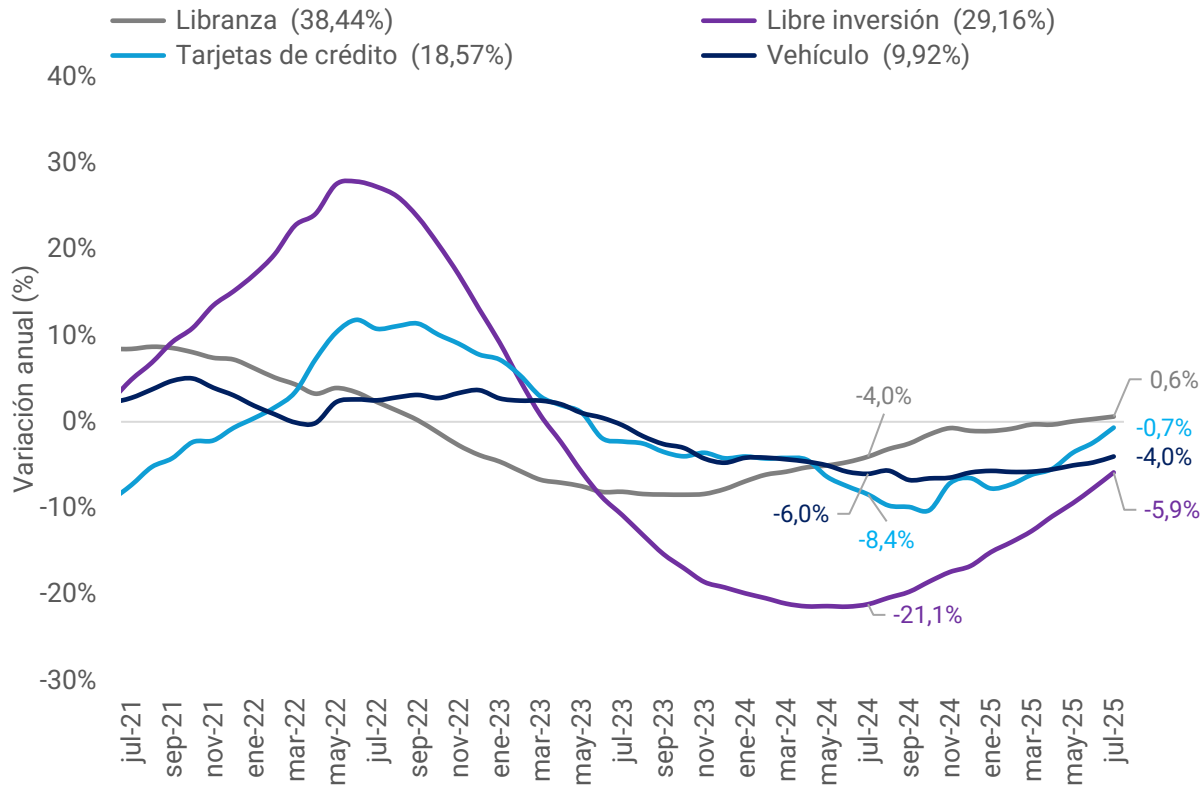


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2025.

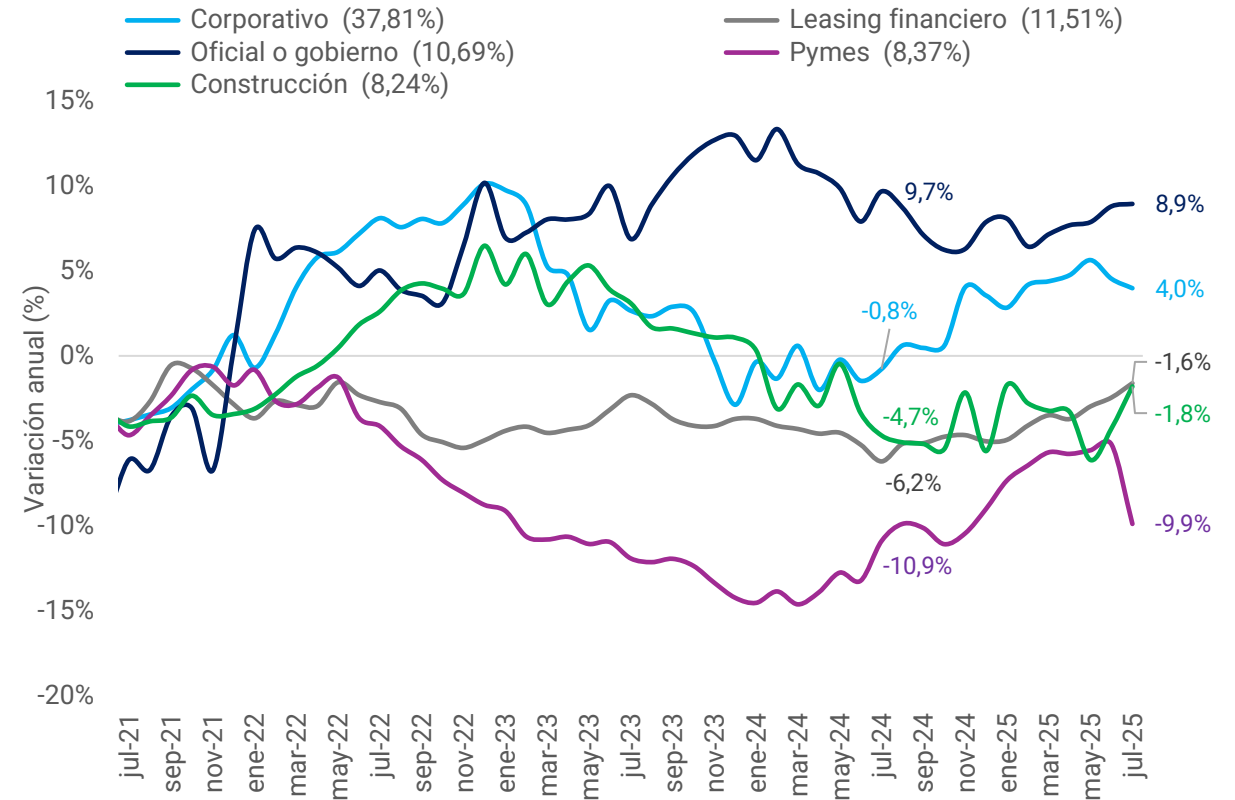
*Los crecimientos reales se calculan utilizando el índice de precios al consumidor base 2018.

La reciente mejora de la cartera bruta obedece al dinamismo de los créditos de libre inversión y tarjetas de crédito en consumo, así como al segmento oficial en comercial, contrarrestados por pymes y construcción

Crecimiento Real de la Cartera Bruta de Consumo (Var. Anual) – Por Categoría y su participación dentro de Consumo—*



Crecimiento Real de la Cartera Bruta Comercial (Var. Anual) – Por Categoría y su participación dentro de comercial—*



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

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

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

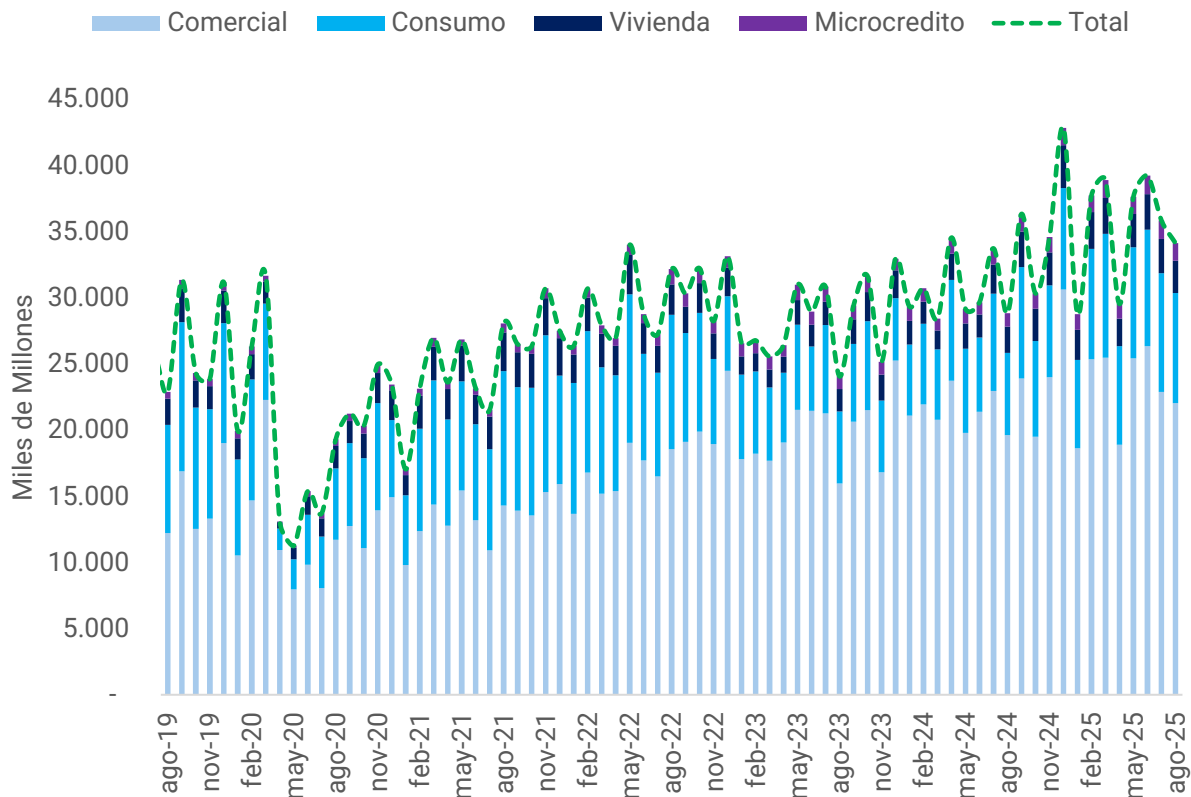
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2025.

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

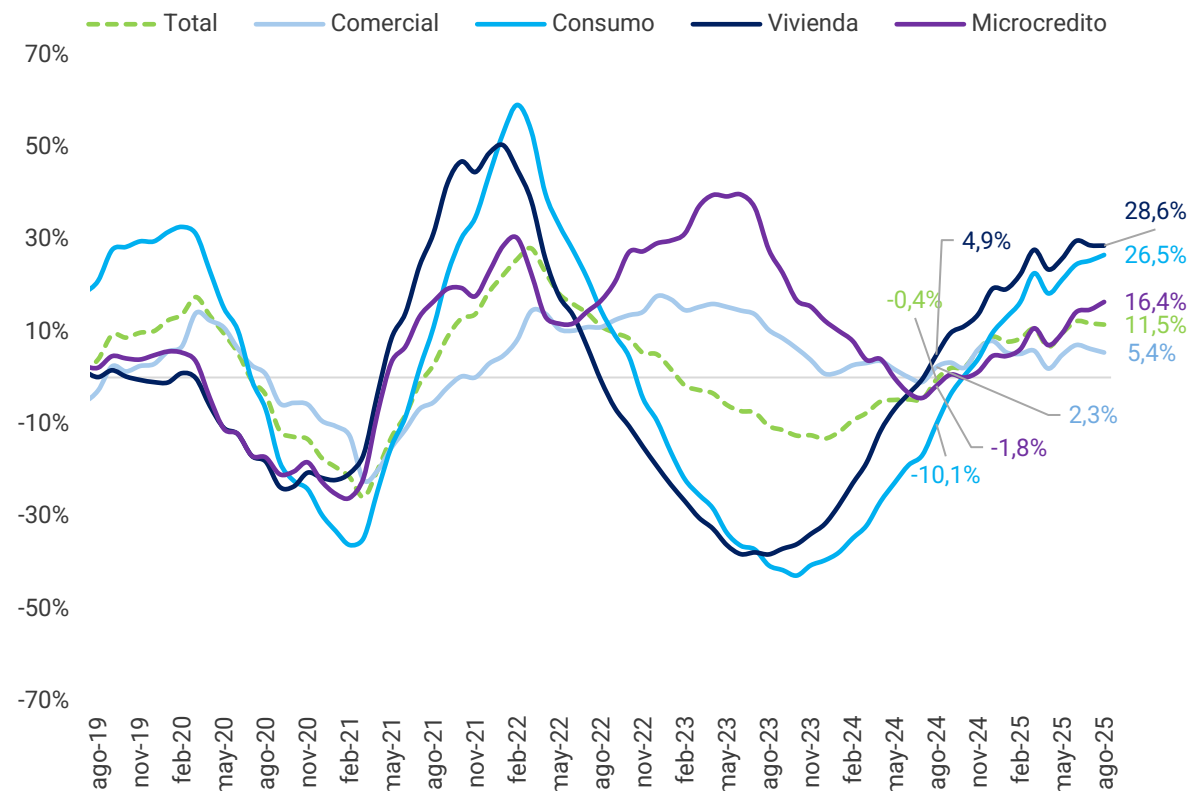
Participación calculada sobre la Cartera Comercial a julio de 2025.

En julio de 2025, el crecimiento de los desembolsos mantiene una tendencia creciente, liderados por vivienda y consumo, que se consolidan como los segmentos con mejor desempeño dentro del sistema

Desembolsos mensuales por segmento



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

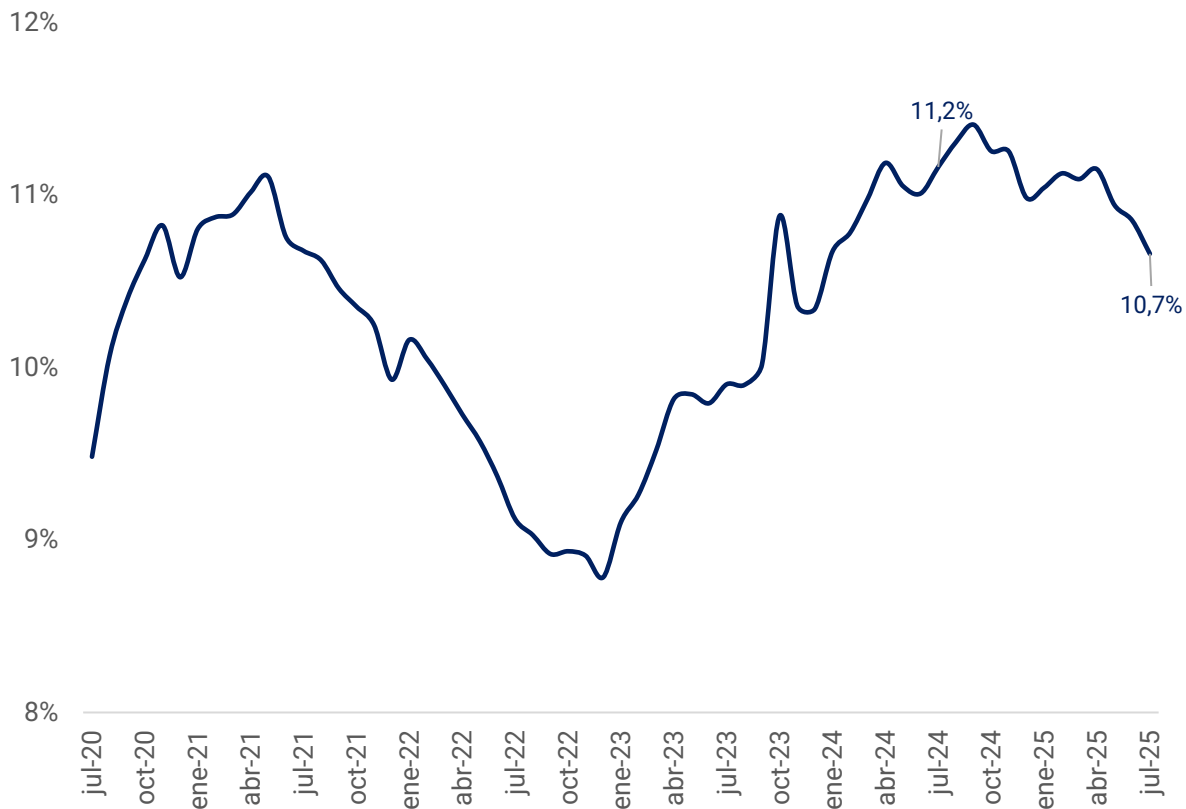


Fuente: Banco de la República. Cálculos Corficolombiana. Corte agosto de 2025.

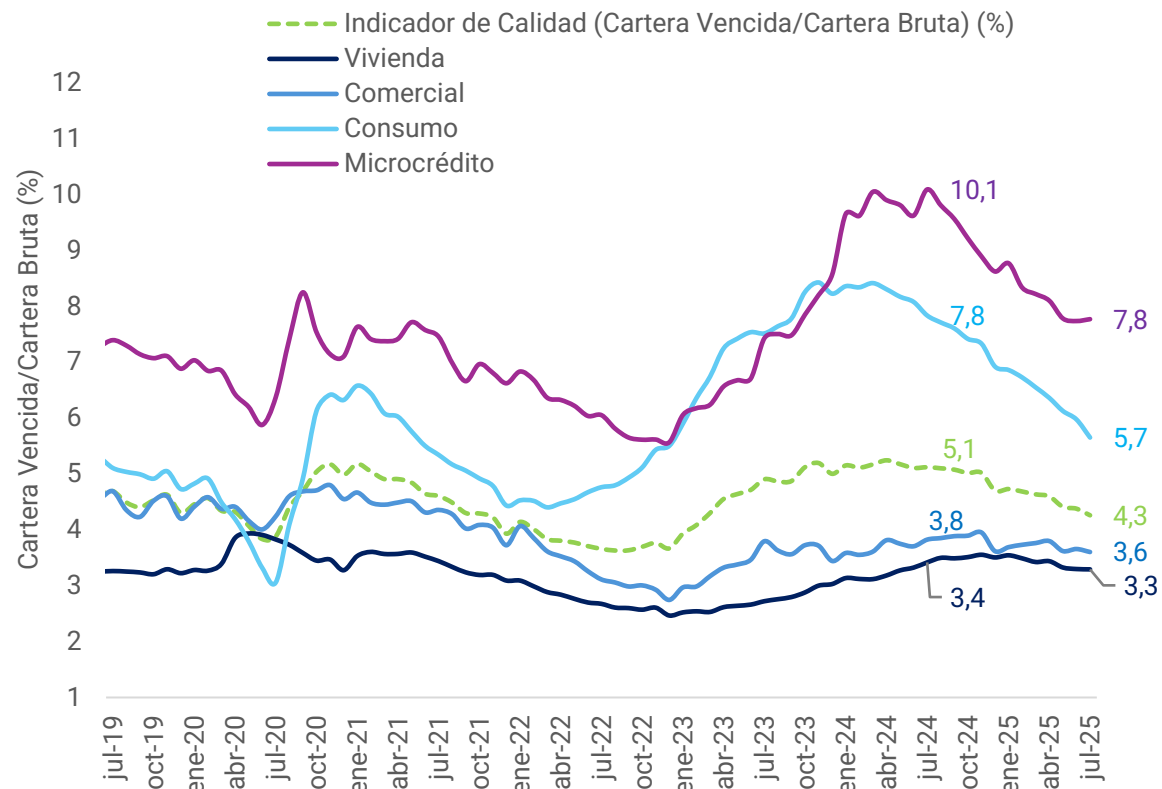
*Los crecimientos reales se calculan utilizando el índice de precios al consumidor base 2018

En julio de 2025, la cartera vencida se redujo a 4,36%. Aunque el indicador con castigos aún se mantiene elevado, muestra una tendencia decreciente desde septiembre de 2024

Indicador de Calidad de Cartera (con castigos)



Comportamiento de la Calidad por modalidad (ICV)

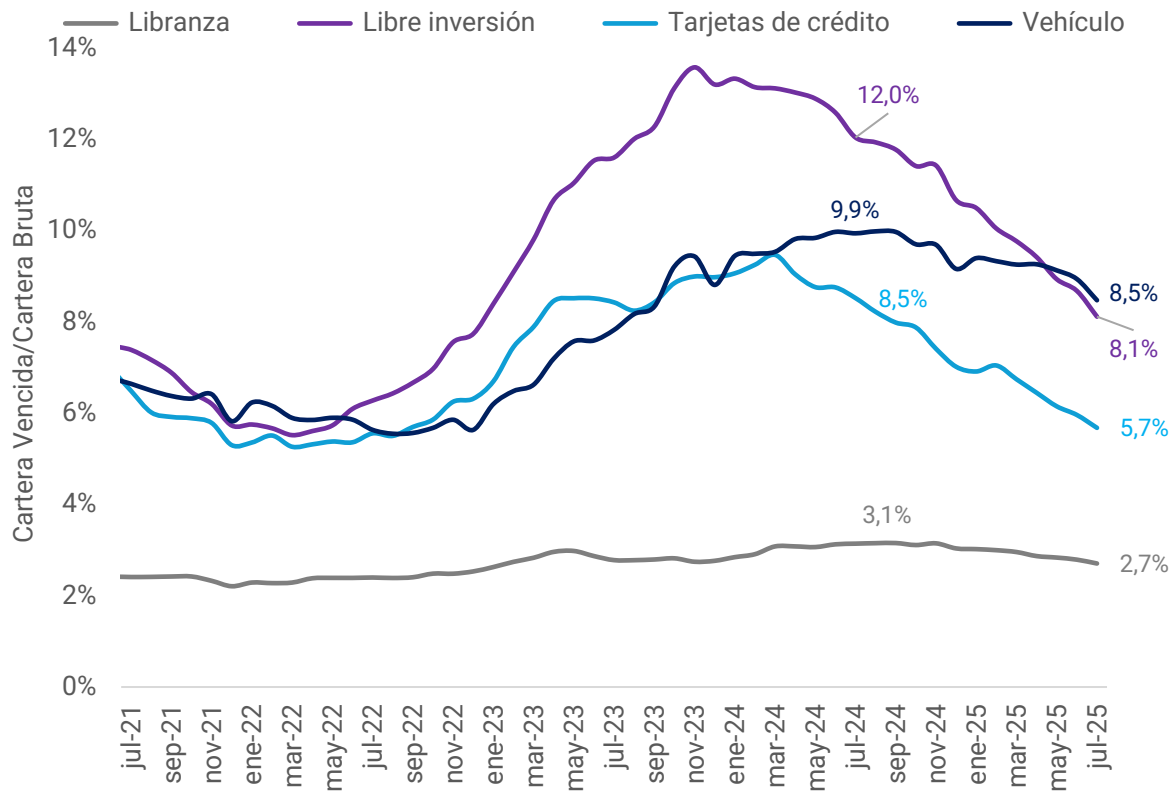


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Cartera Bruta Total. Corte julio 2025.

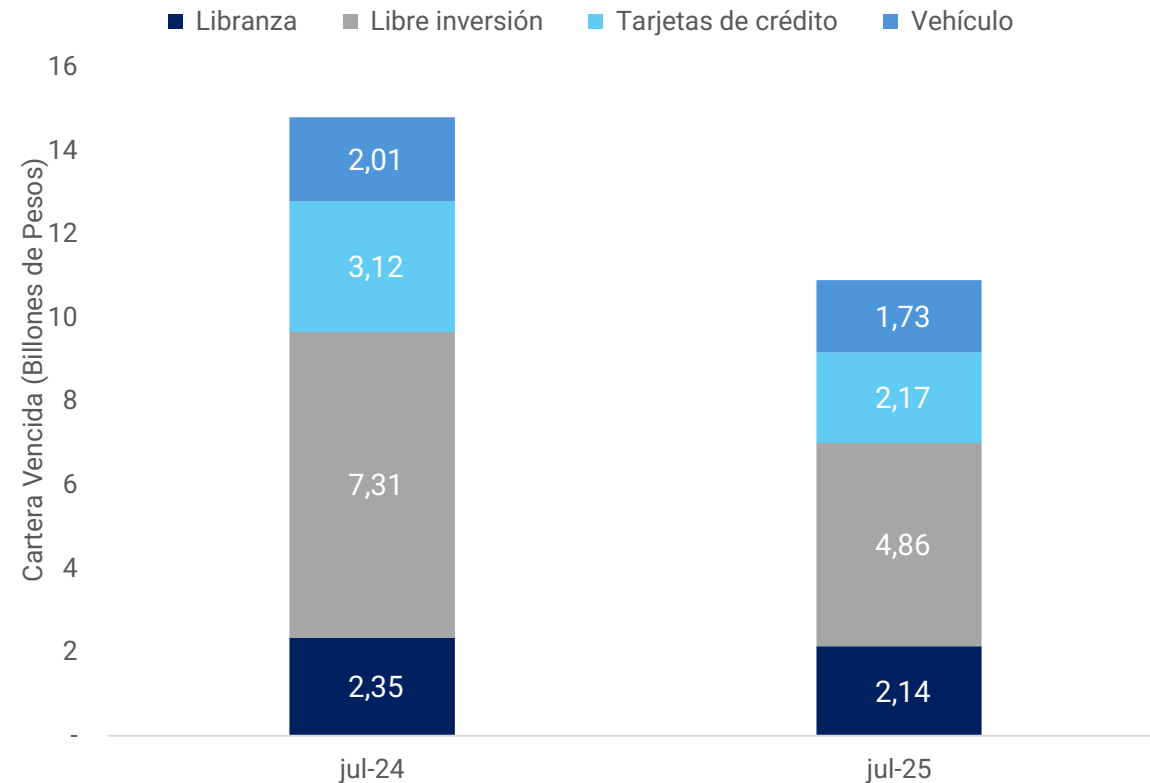
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2025.

La cartera de consumo mejora en calidad, liderada por las categorías de libre inversión y tarjetas de crédito

Calidad de la Cartera de Consumo por categoría



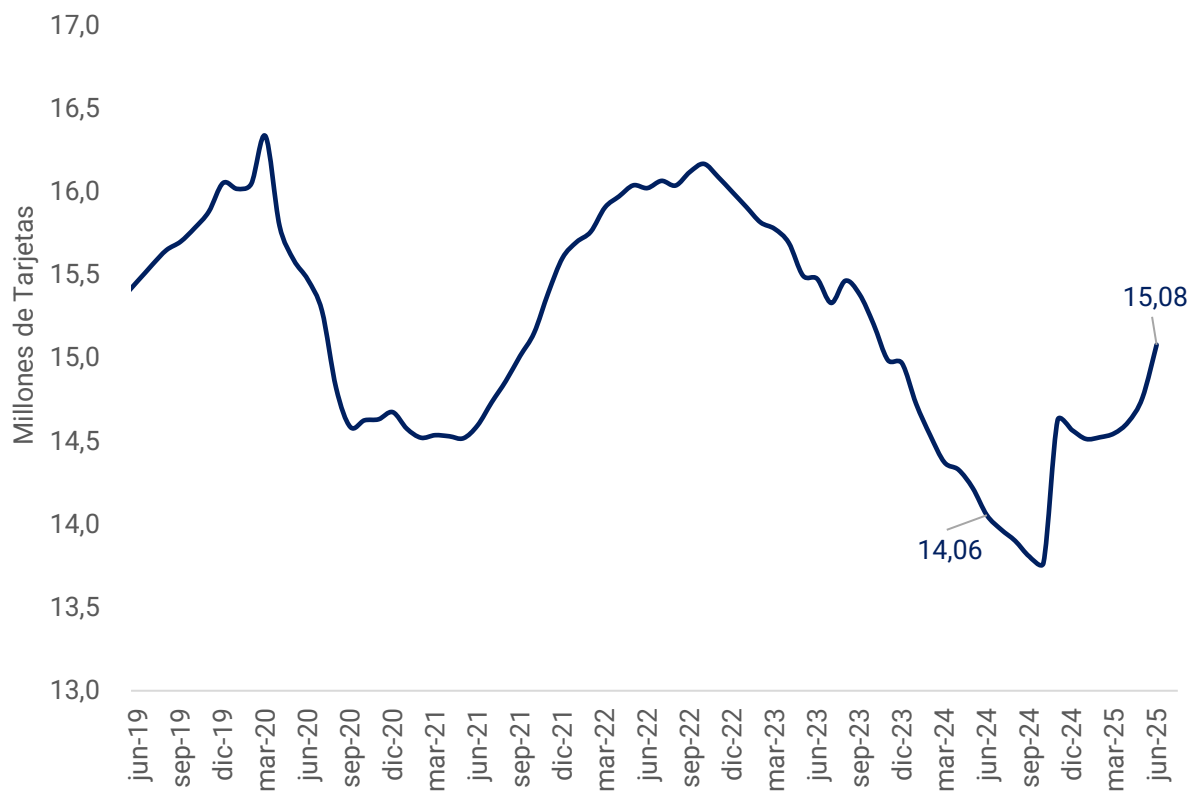
Montos Cartera Vencida (Consumo por categoría)



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

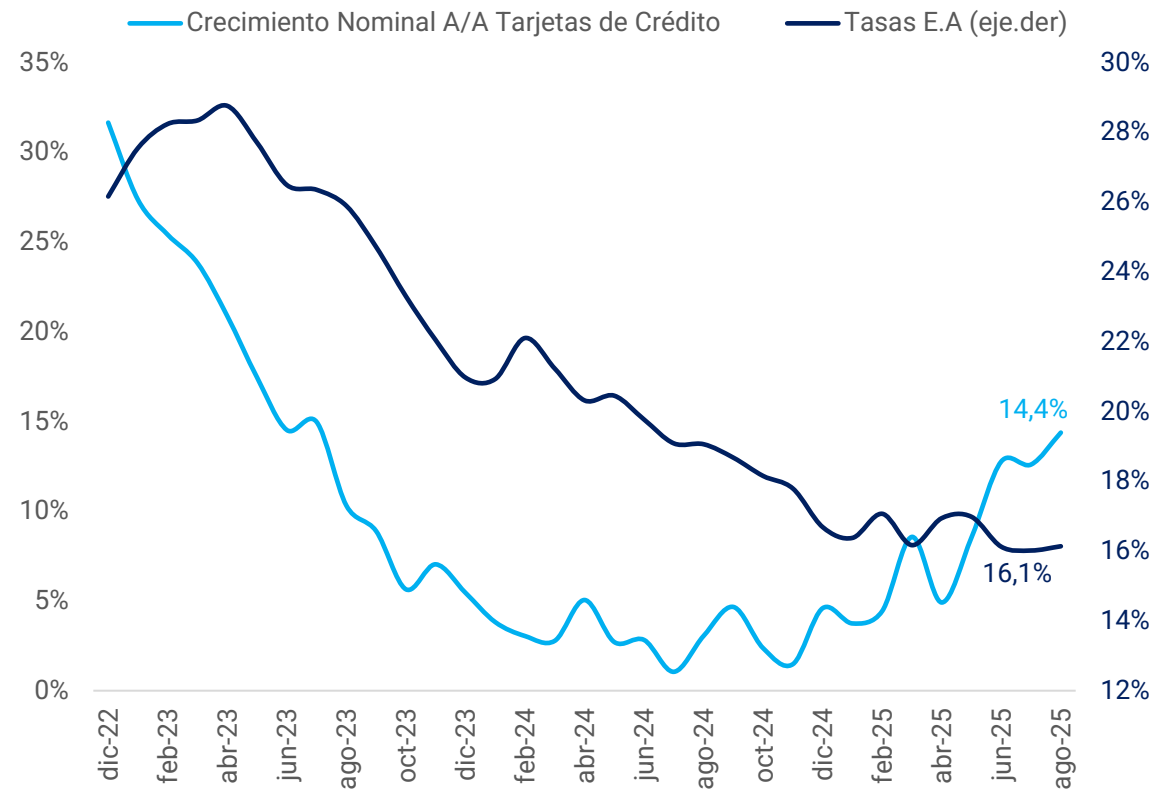
Las tarjetas de crédito retoman dinamismo en 2025, con un aumento en su número y en los desembolsos, mientras que las tasas de interés se mantienen estables

Cantidad de Tarjetas de Crédito vigentes



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

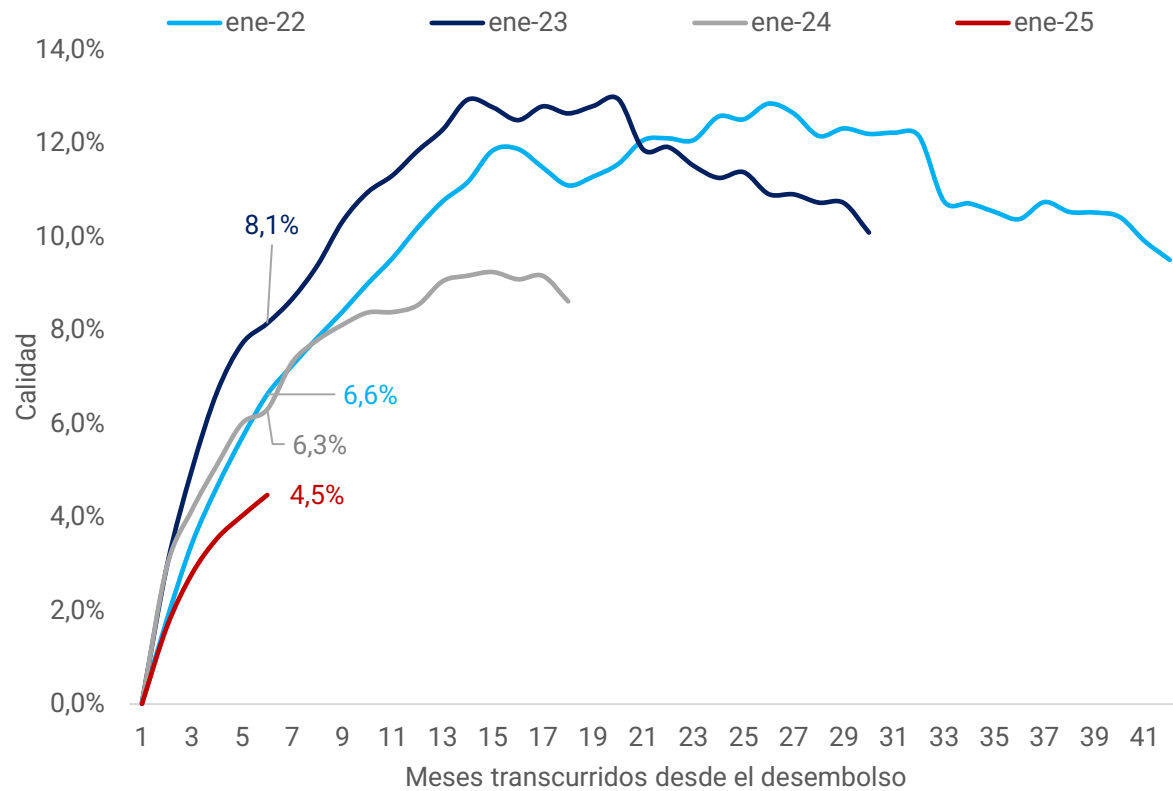
Crecimiento nominal a/a de los desembolsos acumulados de los últimos doce meses Tarjetas de Crédito y Tasas Tarjetas de Crédito



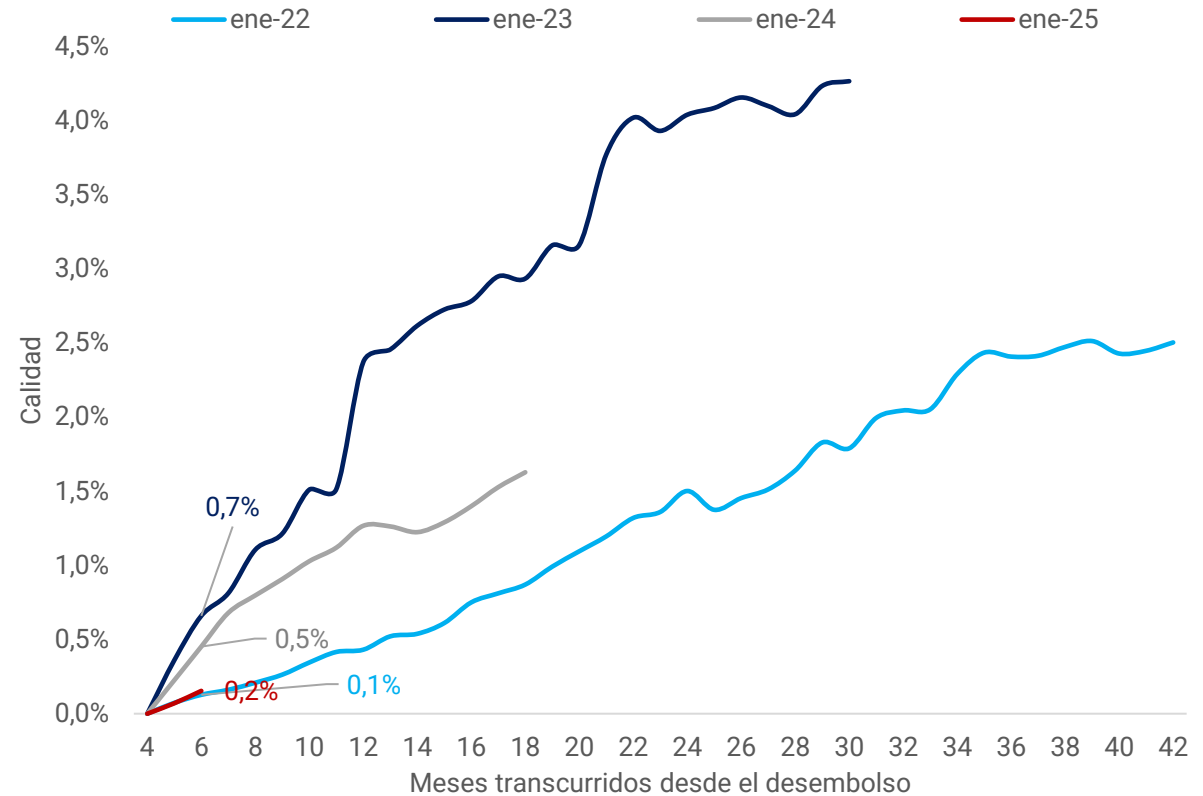
Fuente: Banco de la República. Cálculos Corficolombiana. Tasas promedio ponderadas. Corte agosto de 2025.

Las cosechas recientes muestran que las mejoras en la originación han permitido colocar créditos con un perfil de riesgo más sólido, reduciendo el deterioro frente a años anteriores

Cosechas Cartera de Consumo (junio 2025)



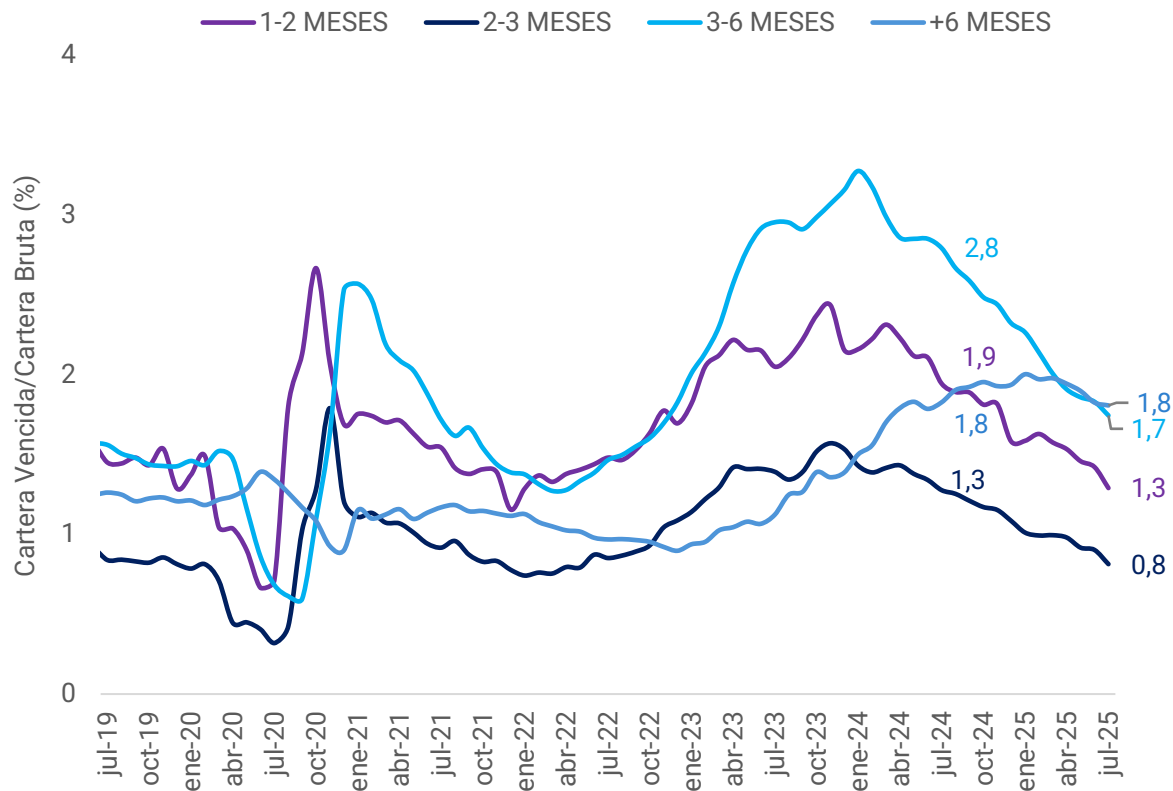
Cosechas Cartera de Vivienda (junio 2025)



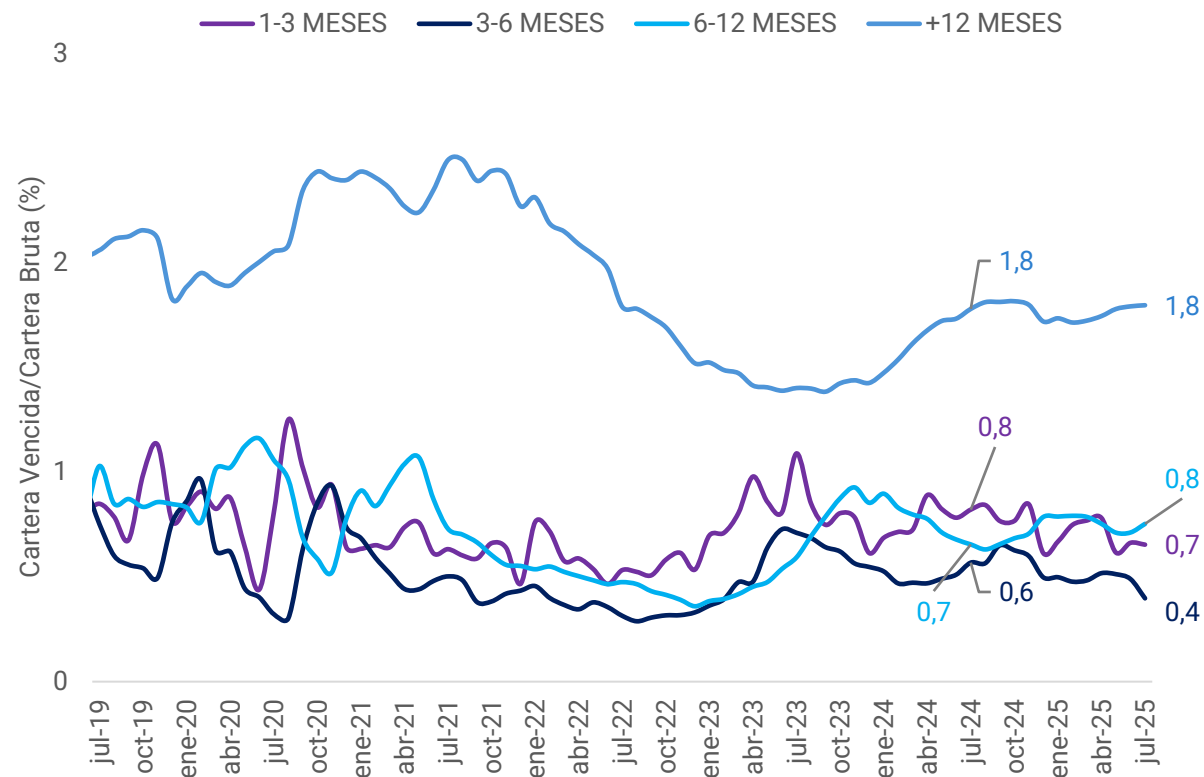
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corfi Colombiana. Una cosecha representa el conjunto de créditos que son otorgados dentro de un período determinado; su análisis permite examinar la evolución de la calidad, así como comparar dicho comportamiento entre diferentes cosechas.

Desde inicios de 2024, la cartera de consumo ha mejorado en todos los plazos de mora, destacándose los créditos de 3 a 6 meses; mientras tanto, en la cartera comercial los créditos mayores a 12 meses muestran un leve deterioro en su calidad

Calidad de la Cartera Consumo por plazo en mora



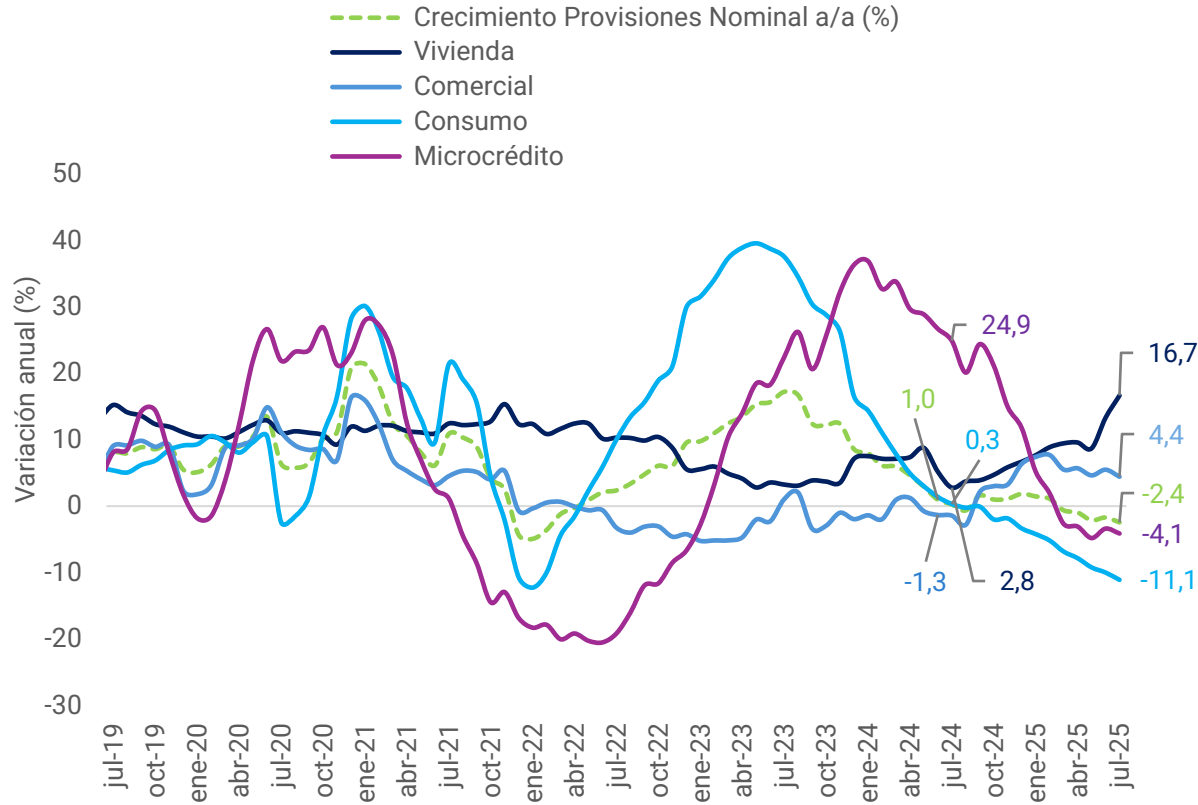
Calidad de la Cartera Comercial por plazo en mora



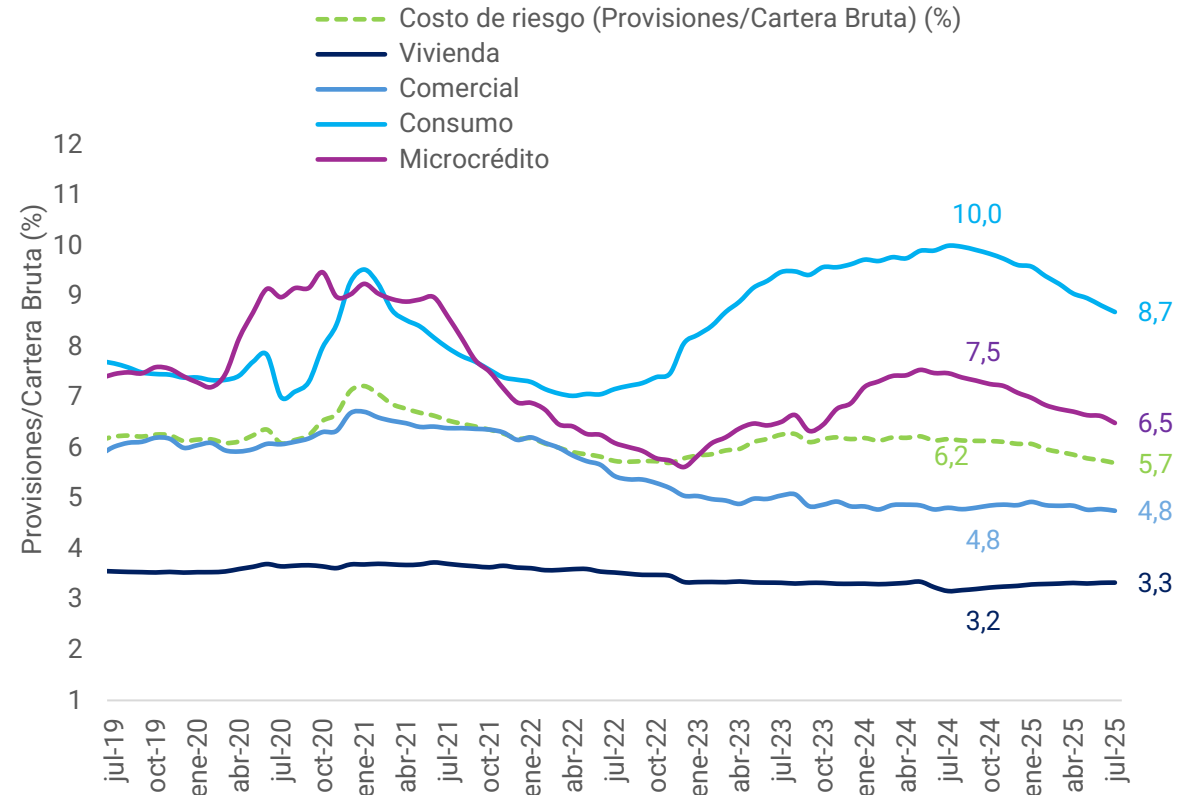
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2025.

Desde mediados de 2023 las provisiones mantienen una tendencia a la baja, reflejando la mejora en la calidad de la cartera; consumo y microcrédito son los segmentos con menores crecimientos en provisiones, mientras que el costo de riesgo se ha estabilizado en niveles más bajos

Crecimiento Nominal Provisiones (Var. Anual)



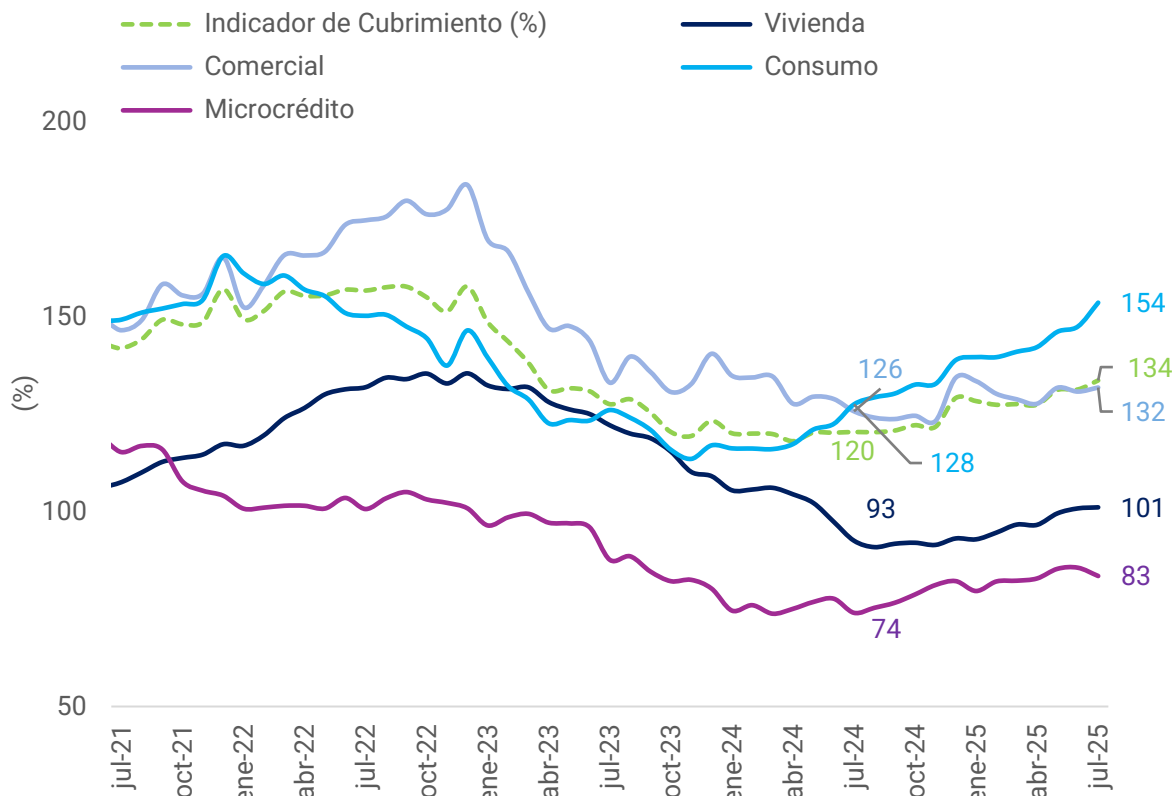
Costo de Riesgo (Indicador de Provisiones/Cartera Bruta)



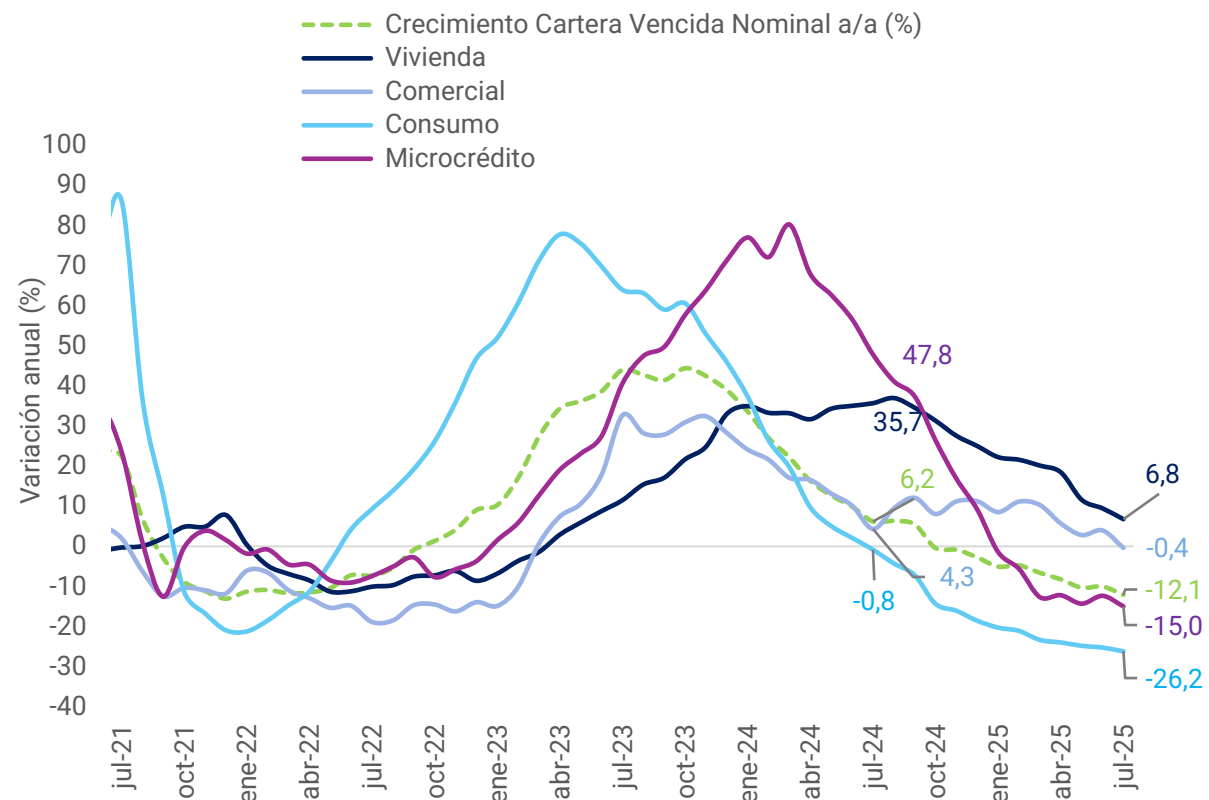
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corfi Colombiana. Corte julio 2025.

Aunque el indicador de cubrimiento (provisión/cartera vencida) ha disminuido desde finales de 2022, se mantiene en niveles holgados

Indicador de Cubrimiento (Provisión/Cartera Vencida)



Crecimiento Nominal de la Cartera Vencida (Var. Anual)

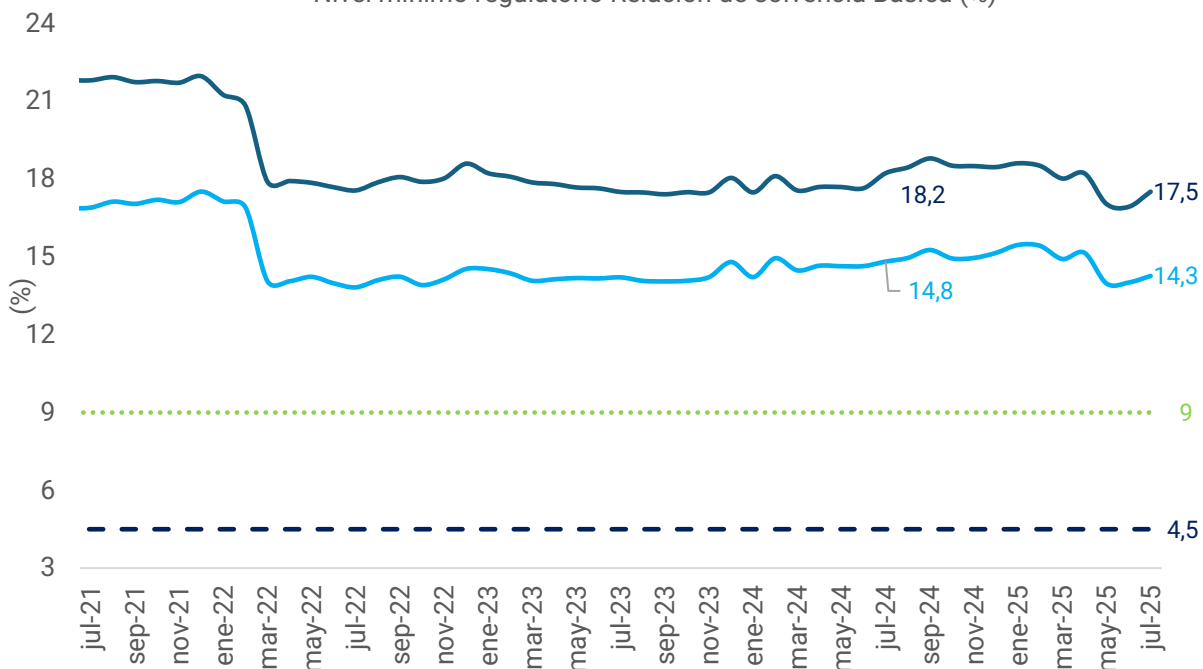


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2025.

Los Establecimientos de Crédito mantienen niveles de liquidez y solvencia superiores a los mínimos regulatorios

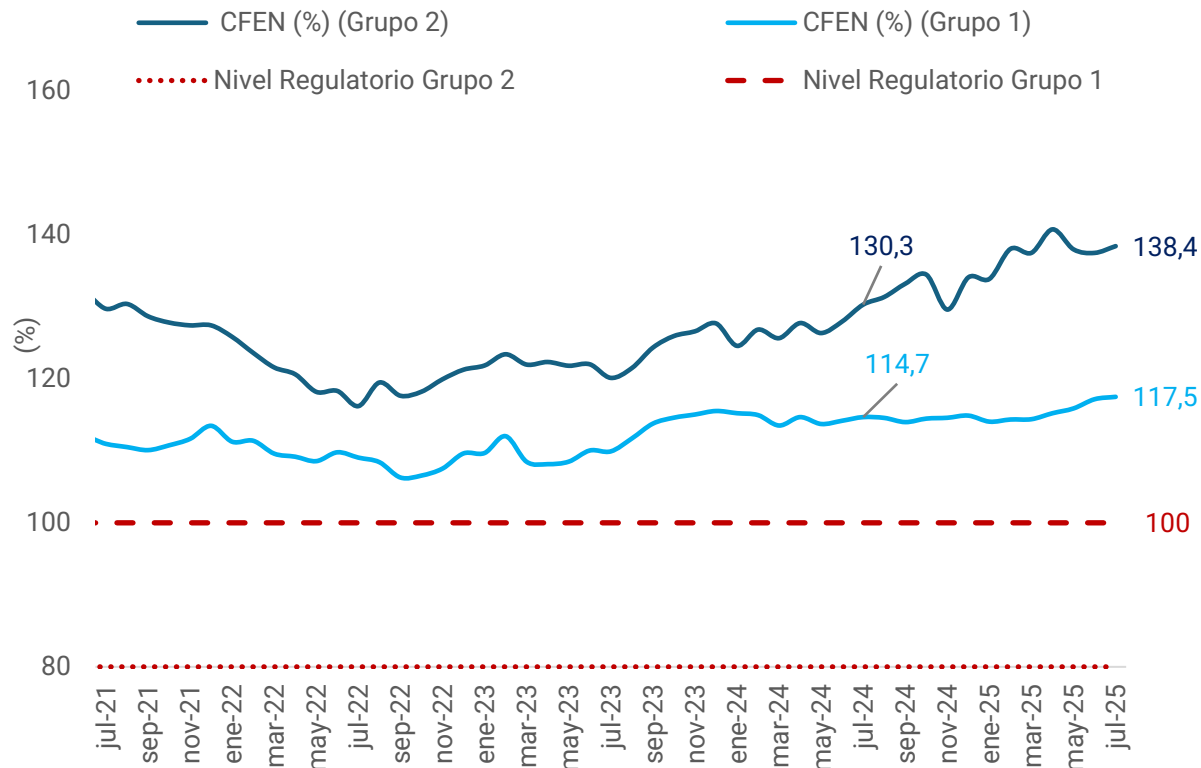
Relación de Solvencia de los Establecimientos de Crédito

- Relación de solvencia Básica (%)
- Relación de solvencia (%)
- Nivel mínimo regulatorio Relación de solvencia (%)
- Nivel mínimo regulatorio Relación de solvencia Básica (%)



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

CFEN (Grupo 1 y 2)



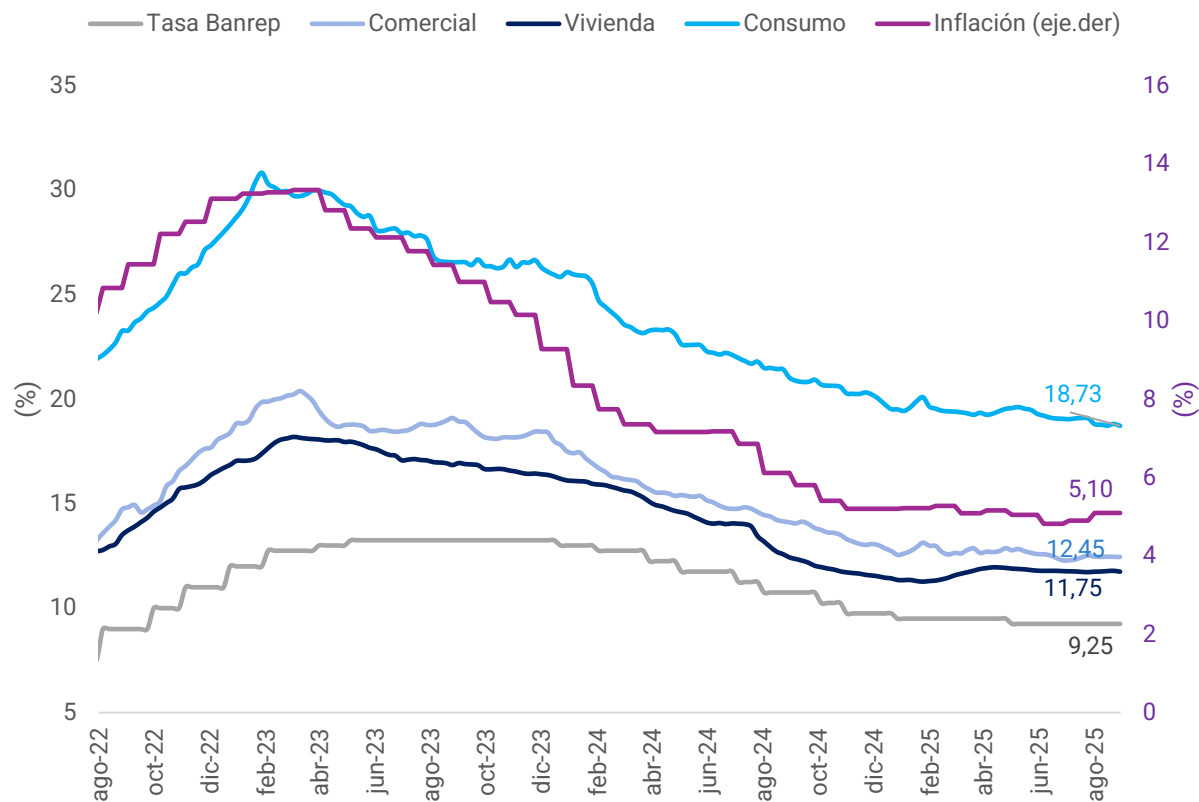
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2025.

Grupo 1: bancos con activos superiores al 2% del activo bancario total.

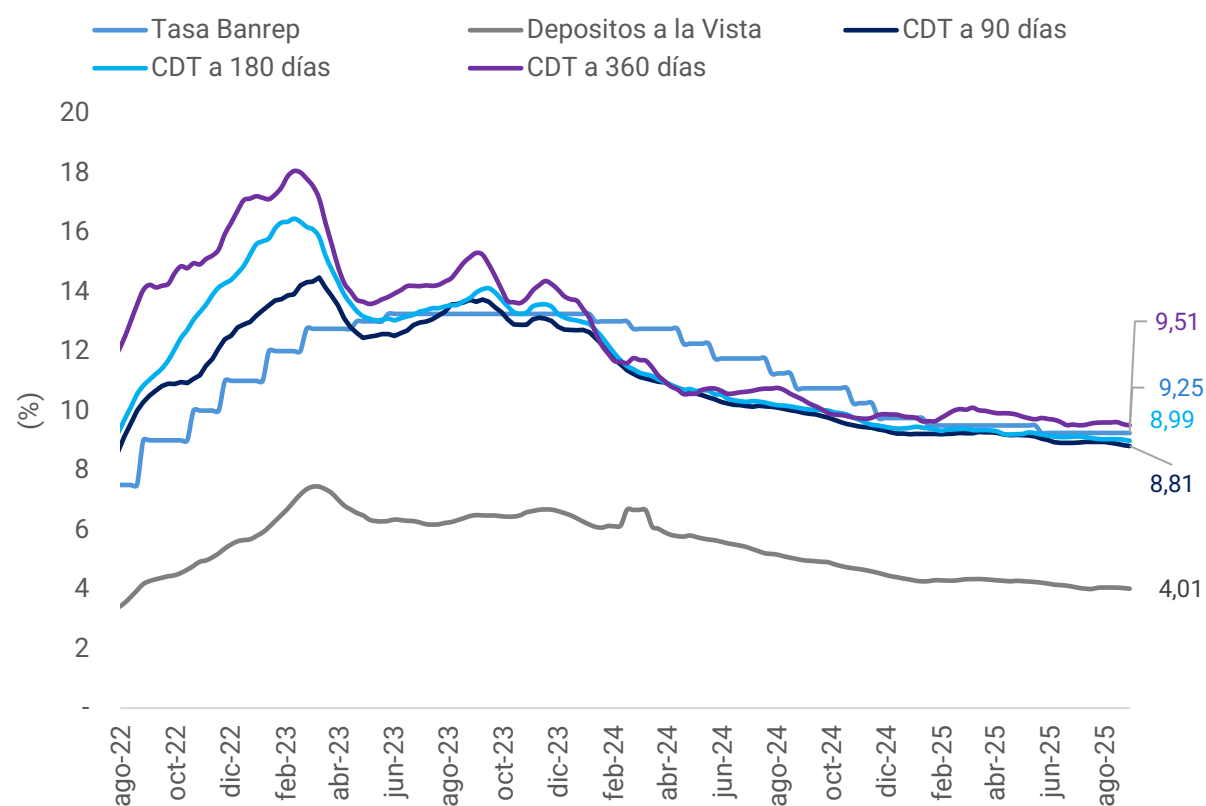
Grupo 2: establecimientos de crédito diferentes al Grupo 1 que tengan cartera como activo significativo.

Las tasas de colocación se han reducido de forma más marcada en las carteras de consumo y comercial, mientras que las tasas de captación presentan un baja más moderada, destacándose una mayor corrección en los CDT

Comportamiento tasas de colocación



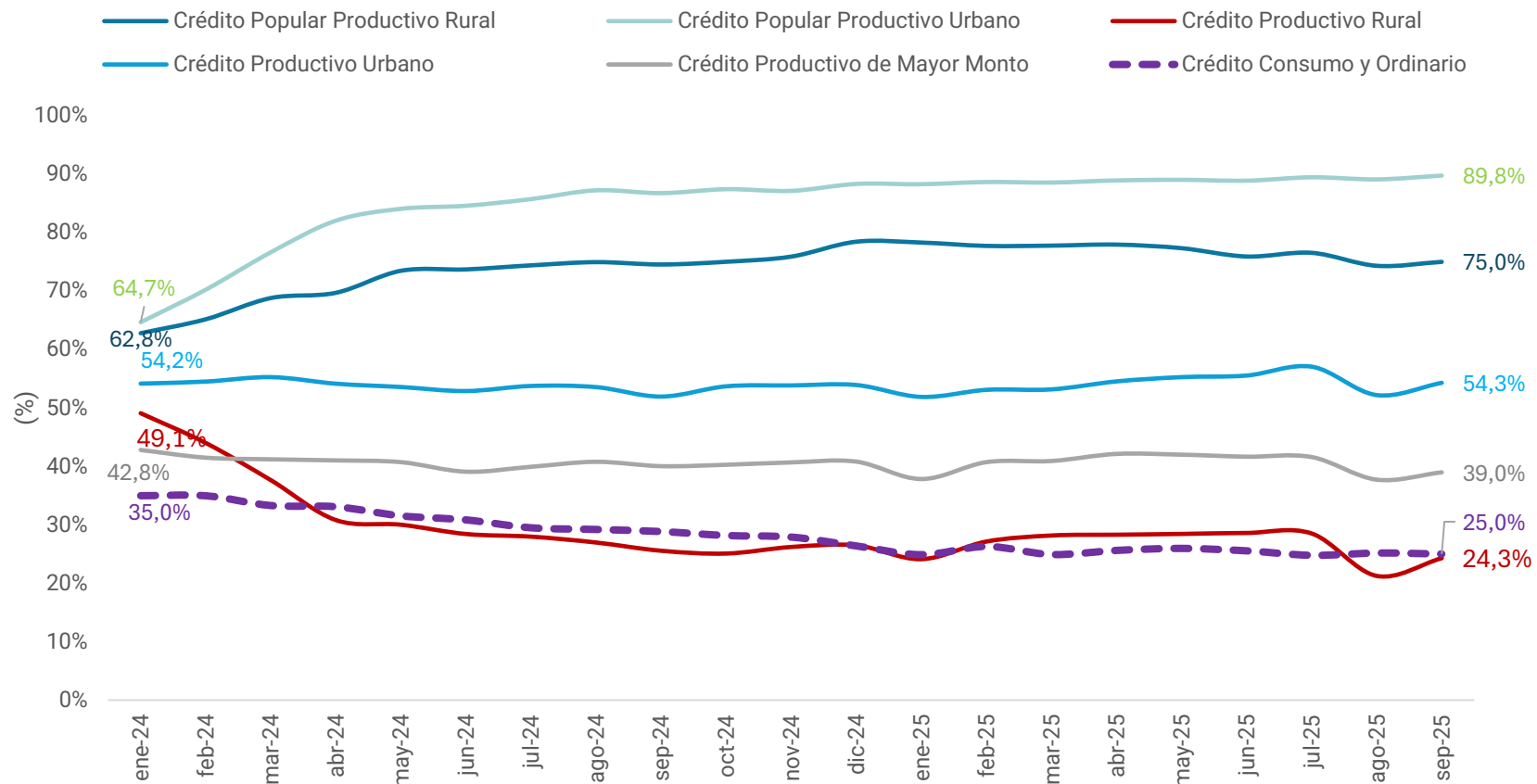
Comportamiento tasas de captación



Fuente: Superintendencia Financiera y Banco de la República. Cálculos Corficolombiana. Tasas promedio ponderadas. Corte agosto de 2025.

Desde enero de 2024, las tasas de usura han tenido un comportamiento heterogéneo, con un aumento en los créditos populares productivos, mientras se ha observado una caída en las categorías de consumo y ordinario, y productivo rural

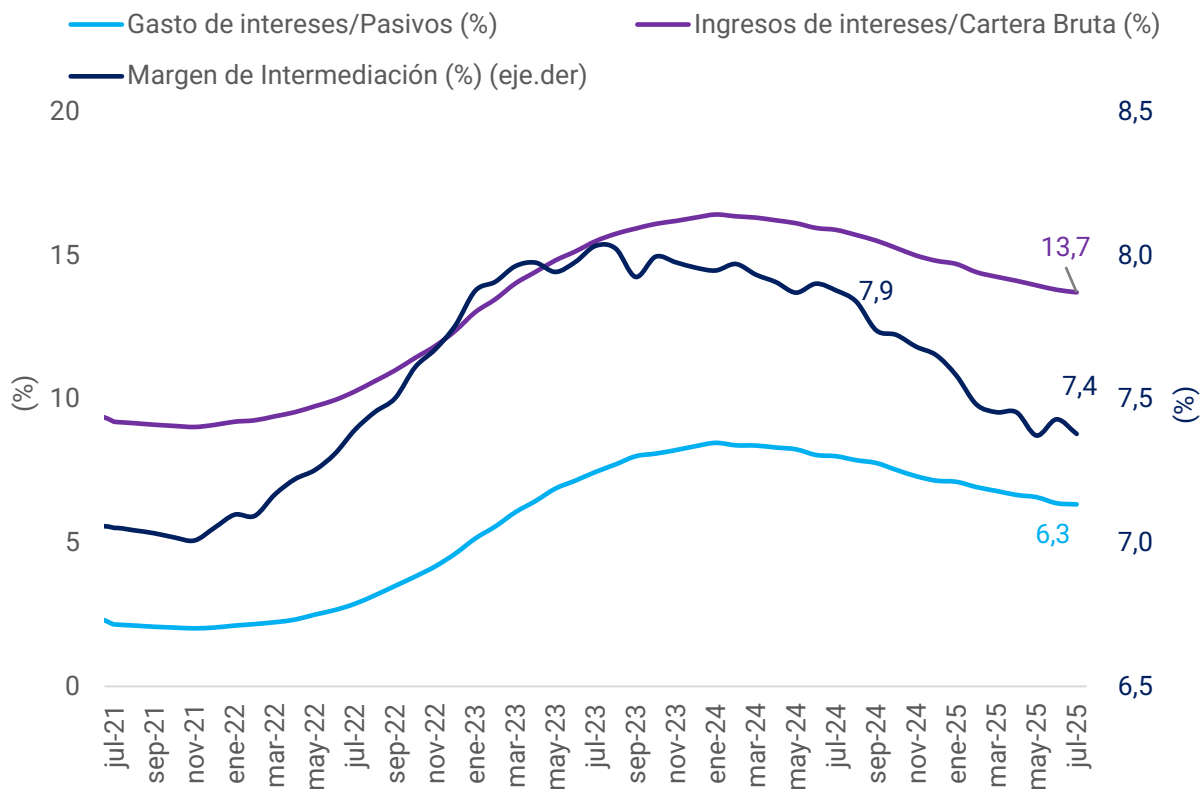
Comportamiento Tasas de Usura



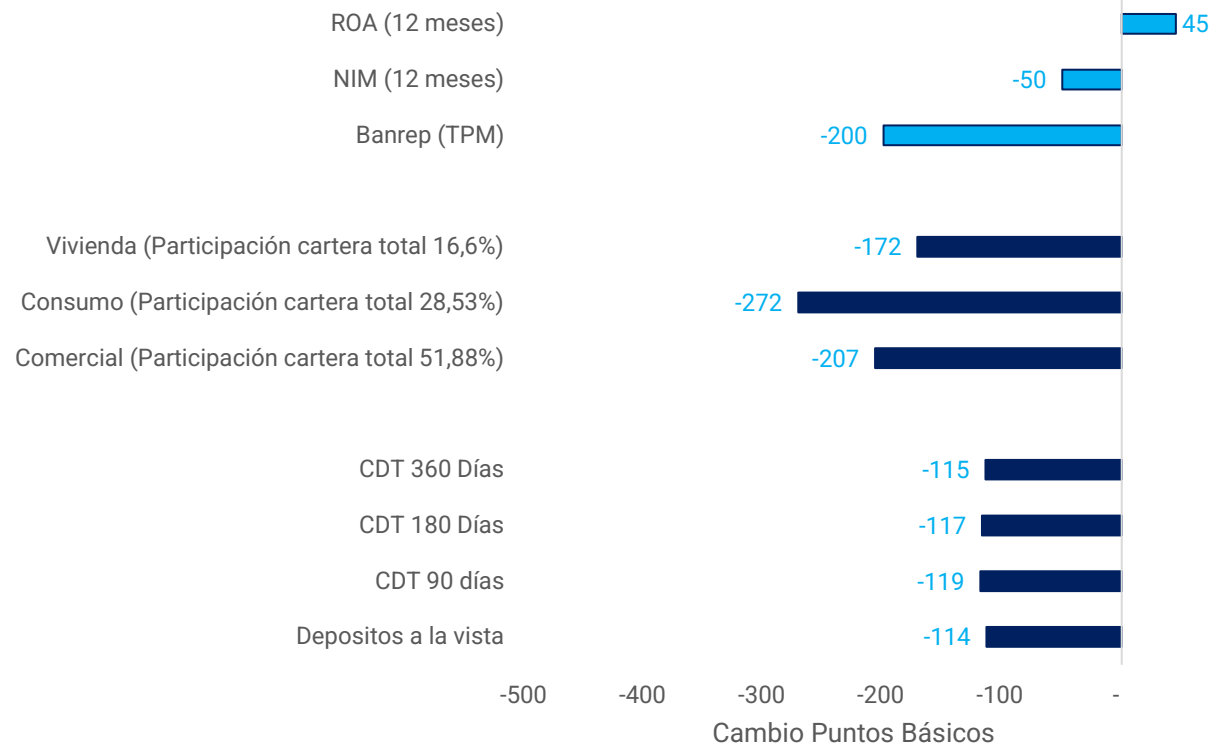
Fuente: Superintendencia Financiera y Banco de la República.

En julio de 2025, el margen de intermediación se ubicó en niveles inferiores a los del año previo, reflejando la reducción de las tasas de colocación en vivienda, consumo y comercial, frente a una menor caída en las tasas de captación

Margen Neto de Intermediación (NIM)



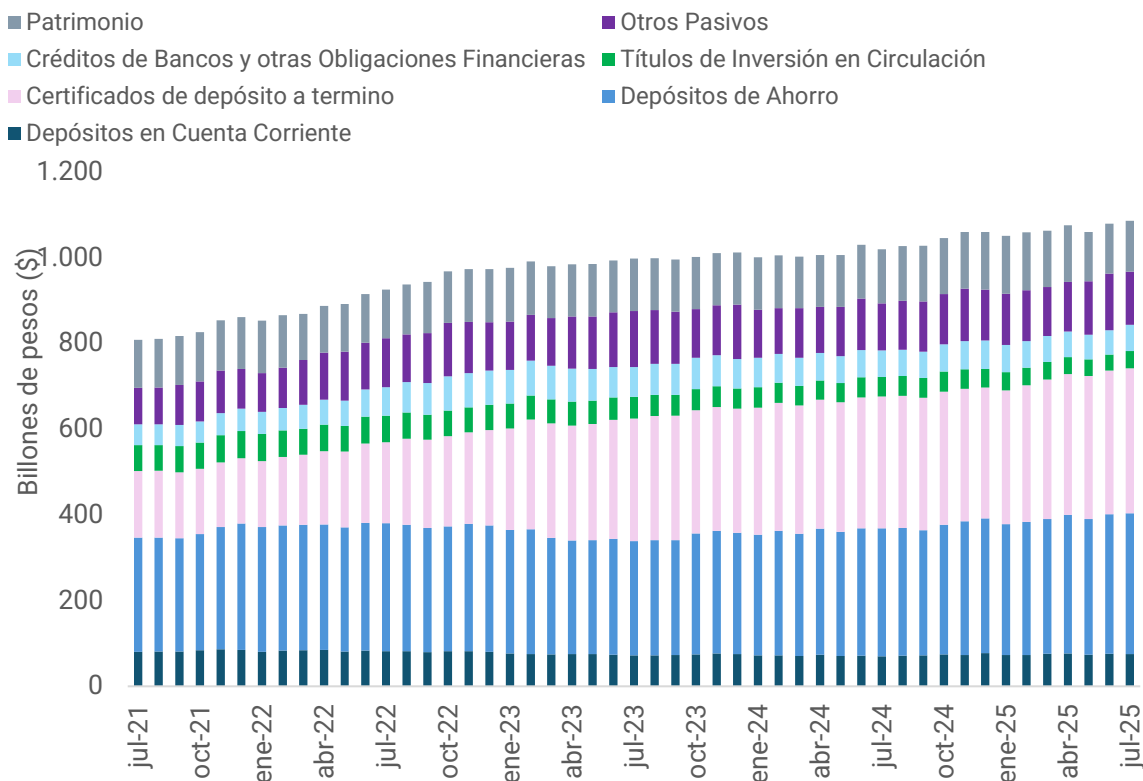
Cambio en puntos básicos tasas (jul. 2025 – jul. 2024)



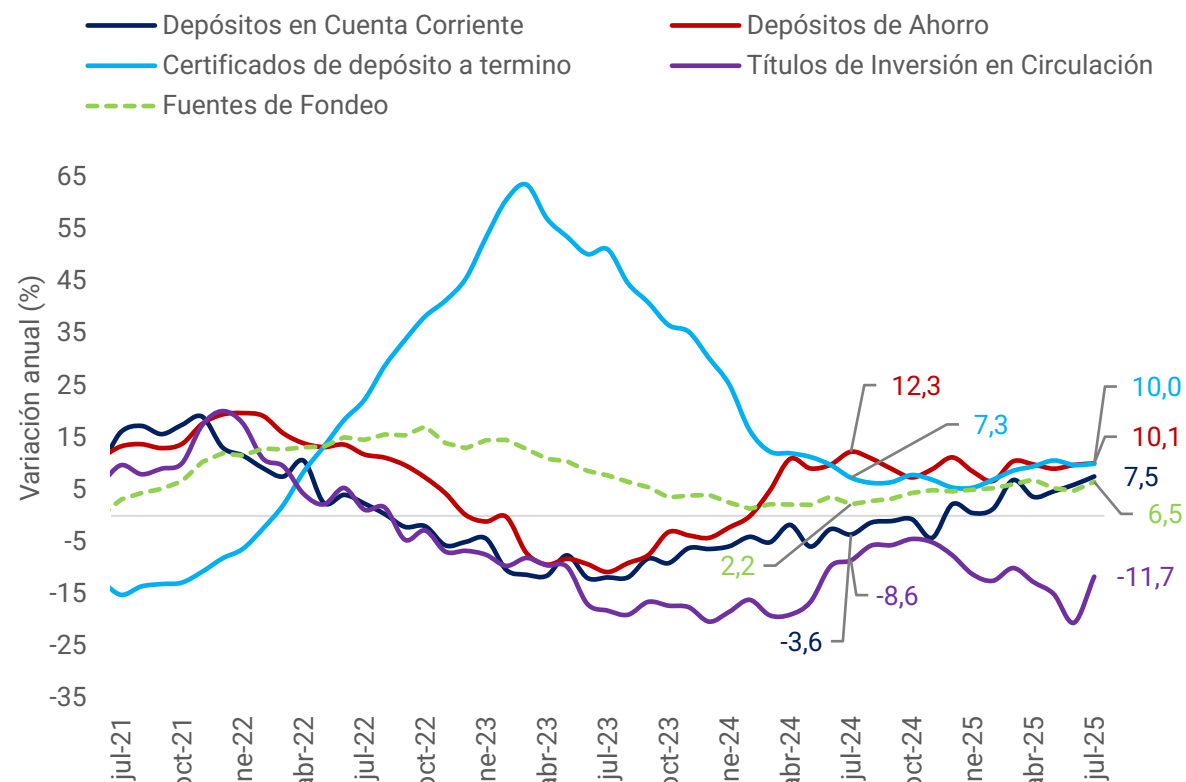
Fuente: Superintendencia Financiera y Banco de la República. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2025.

Los depósitos de ahorro y los Certificados de Depósito a Término (CDT) continúan siendo las principales fuentes de fondeo de los Establecimientos de Crédito, representando el 61,4% del total de fuentes de financiamiento –pasivos y patrimonio– a julio de 2025. Esta participación ha aumentado frente al 59,4% registrado un año atrás y frente al 61,2% del mes anterior

Fuentes de Fondeo



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



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

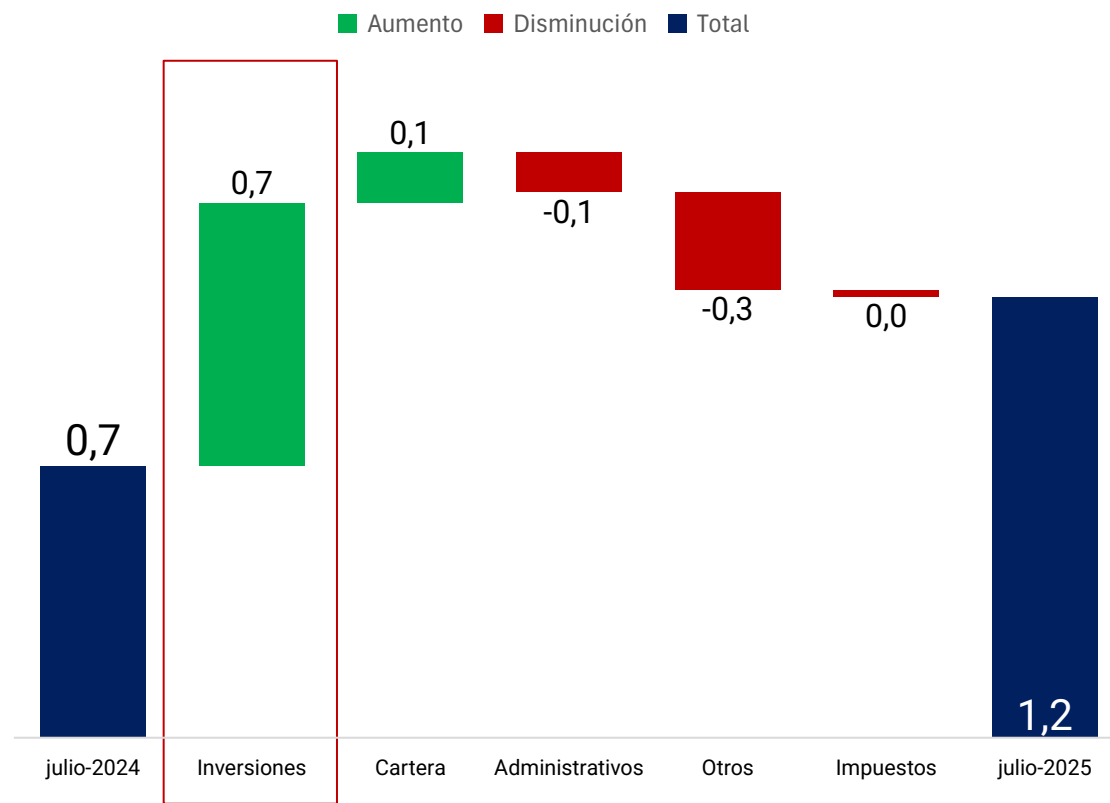
Entre abril y mayo de 2025, el patrimonio de los Establecimientos de Crédito disminuyó 13%, explicado principalmente por la reducción en las cuentas de reservas y superávit en 11,1 y 6,4 billones de pesos respectivamente en Bancolombia.

En julio de 2025, las utilidades de los Establecimientos de Crédito alcanzaron \$12,5 billones, consolidando su recuperación frente al mínimo de 2024, con una mejora en la rentabilidad del activo explicada principalmente por el rubro de inversiones

Utilidades 12 meses de los Establecimientos de Crédito



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

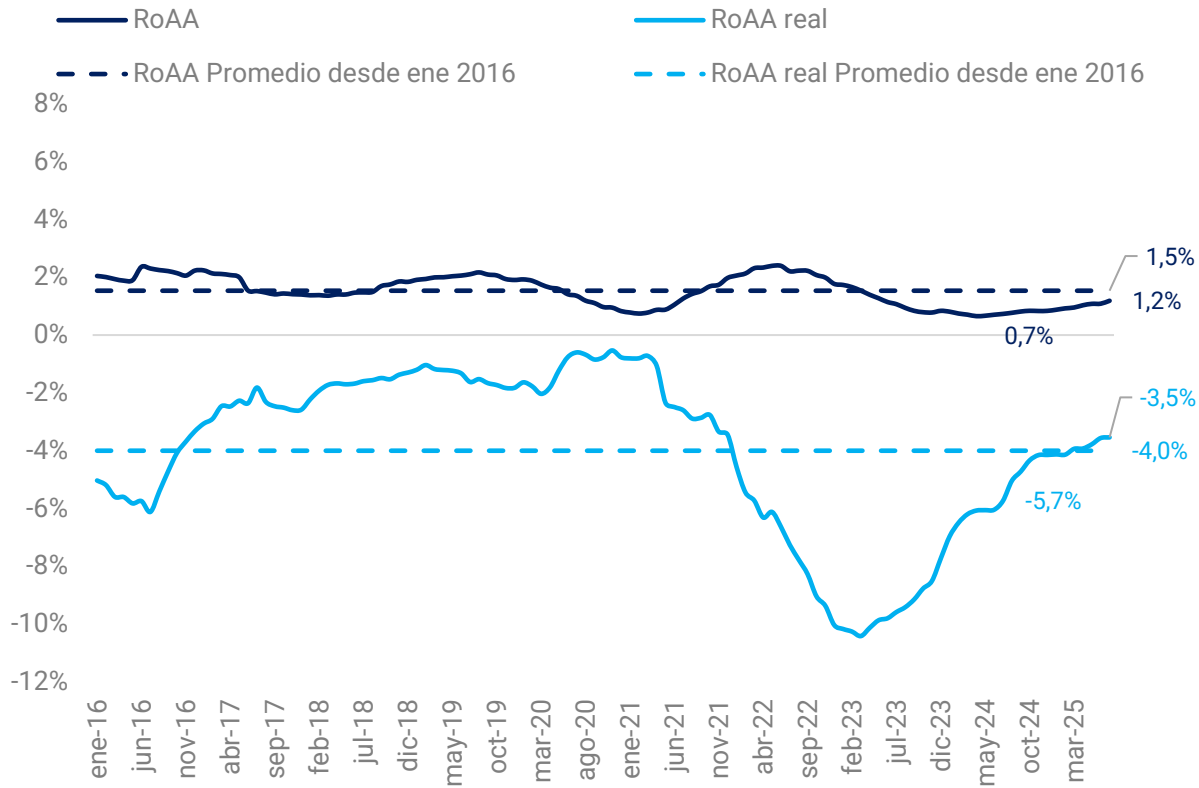


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2025.

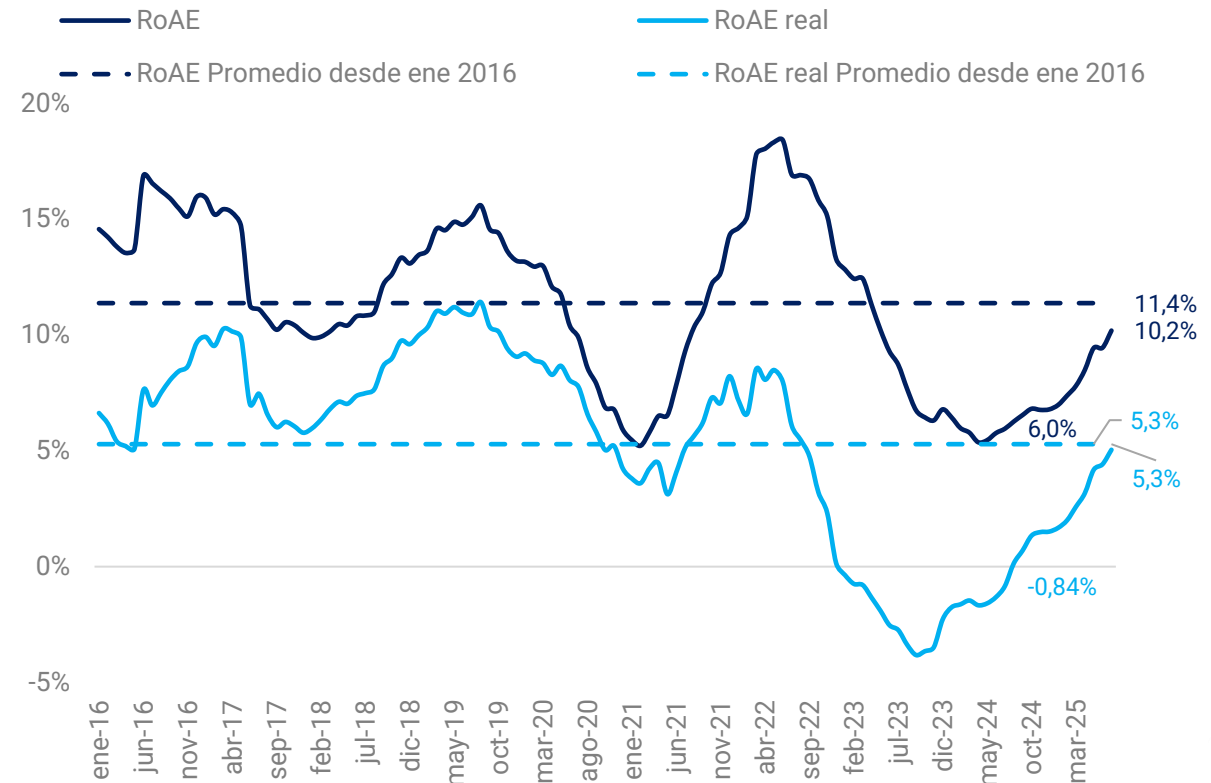
*Retorno sobre activo promedio, se toma la utilidad doce meses relativo al activo promedio anual

A julio de 2025, los indicadores de rentabilidad (RoAA y RoAE) continúan su recuperación sostenida frente a los mínimos de 2023, aunque aún se mantienen por debajo de los niveles observados en años anteriores

Rentabilidad sobre el activo anualizado (RoAA)**



Rentabilidad sobre el patrimonio anualizado (RoAE)***



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

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

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

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

Para julio de 2025, el número de bancos con pérdidas acumuladas se ubica en 6, mejorando frente a los 11 que se registraron al cierre de 2024

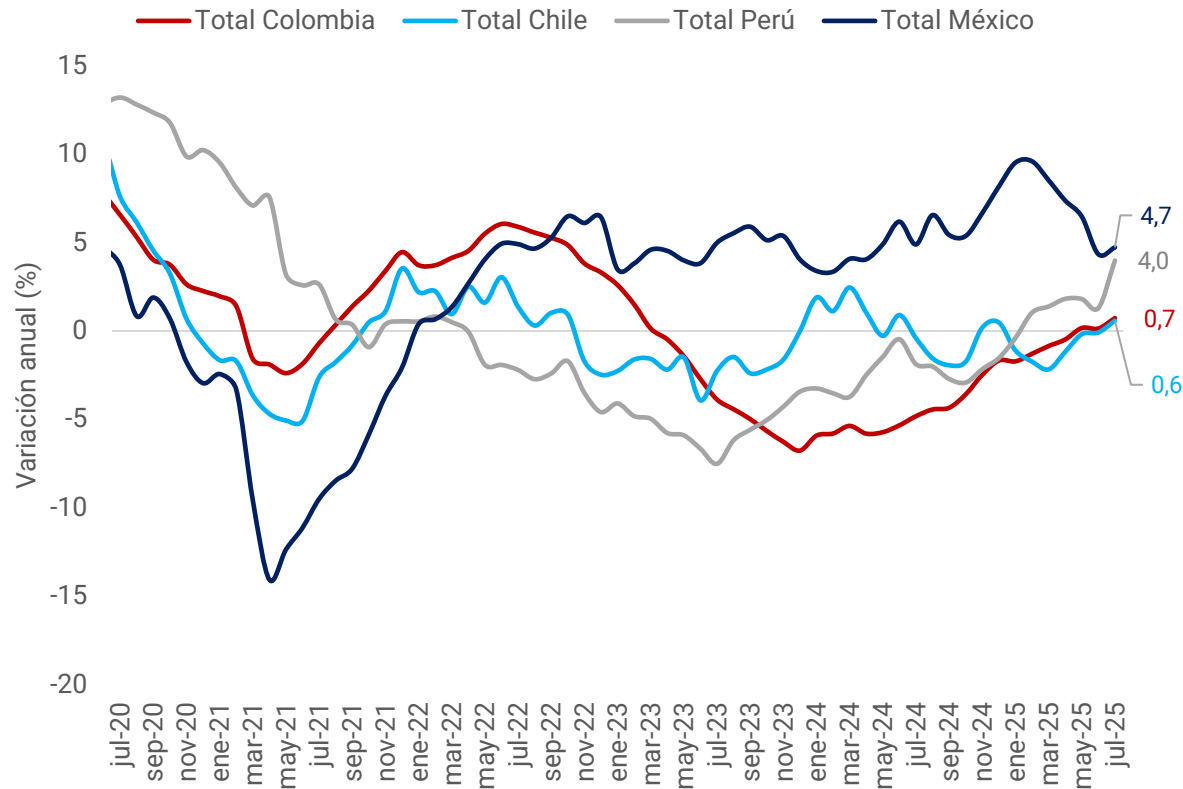
Utilidades 2025 - Cifras en Millones \$

| (cifras en \$ millones) | Utilidad acumulada 2025 | | Utilidad mes | |
|--------------------------------------|-------------------------|--------------|--------------|------------|
| | Bancos | jun-25 | | jul-25 |
| BANCOLOMBIA | | 3.182.835,13 | 3.810.918,69 | 628.083,56 |
| DAVIVIENDA | | 700.157,77 | 847.912,50 | 147.754,73 |
| BANCO DE BOGOTA | | 526.413,13 | 723.412,09 | 196.998,96 |
| CITIBANK-COLOMBIA | | 343.863,22 | 424.003,58 | 80.140,36 |
| BANAGRARIO | | 323.014,75 | 374.024,07 | 51.009,32 |
| OCCIDENTE | | 299.006,16 | 356.867,89 | 57.861,73 |
| GNB SUDAMERIS | | 301.079,45 | 306.666,12 | 5.586,67 |
| BBVA COLOMBIA | | 135.792,60 | 171.397,85 | 35.605,25 |
| BANCO MUNDO MUJER S.A. | | 56.563,30 | 69.610,85 | 13.047,55 |
| BANCO BTG PACTUAL | | 55.732,17 | 68.920,02 | 13.187,85 |
| BANCO J.P. MORGAN COLOMBIA S.A. | | 28.864,81 | 66.018,66 | 37.153,85 |
| BANCO CAJA SOCIAL | | 55.114,62 | 58.860,43 | 3.745,81 |
| BANCO FALABELLA S.A. | | 36.135,89 | 47.899,06 | 11.763,17 |
| BANCAMIA | | 30.157,13 | 37.685,40 | 7.528,27 |
| ITAÚ CORPBANCA COLOMBIA S.A. | | 19.539,40 | 32.507,42 | 12.968,02 |
| MIBANCO S.A. | | 24.198,16 | 30.970,70 | 6.772,54 |
| BANCO SANTANDER DE NEGOCIOS COLOMBIA | | 16.987,24 | 22.609,27 | 5.622,03 |
| BANCO W S.A. | | 7.978,55 | 12.470,65 | 4.492,10 |
| BANCO FINANDINA | | 6.889,58 | 9.248,83 | 2.359,25 |
| BANCO POPULAR | | 7.791,62 | 8.856,67 | 1.065,05 |
| BANCIEN S.A | | 6.658,93 | 8.666,00 | 2.007,07 |
| BANCO UNION | | 4.745,36 | 6.577,66 | 1.832,30 |
| COOPCENTRAL | | 5.073,55 | 6.343,91 | 1.270,36 |
| BANCO SERFINANZA S.A. | | 1.957,24 | 2.296,77 | 339,53 |
| BANCO CONTACTAR | - | 1.672,25 | 548,71 | 1.123,54 |
| SCOTIABANK COLPATRIA S.A | - | 31.550,16 | 14.792,85 | 16.757,31 |
| BANCOOMEVA | - | 29.140,34 | 26.509,06 | 2.631,28 |
| LULO BANK S.A. | - | 34.195,13 | 37.121,03 | 2.925,90 |
| BANCO AV VILLAS | - | 42.550,85 | 47.397,24 | 4.846,39 |
| BANCO PICHINCHA S.A. | - | 80.521,54 | 94.122,11 | 13.600,57 |

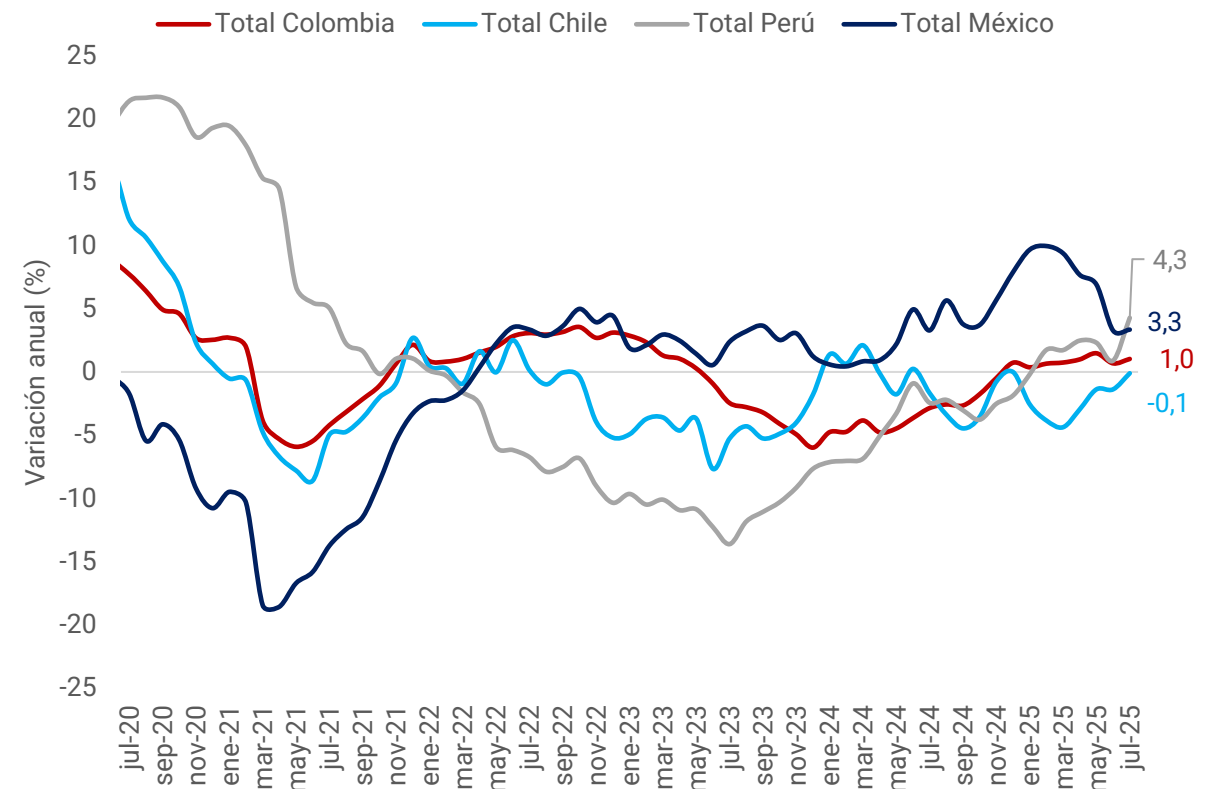
Fuente: Superintendencia Financiera.

En 2025, la cartera bruta en la región muestra comportamientos heterogéneos: Colombia y Perú destacan por su recuperación, Chile mantiene estabilidad en niveles moderados y México, aunque con mayor dinamismo, refleja señales de deterioro reciente

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



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

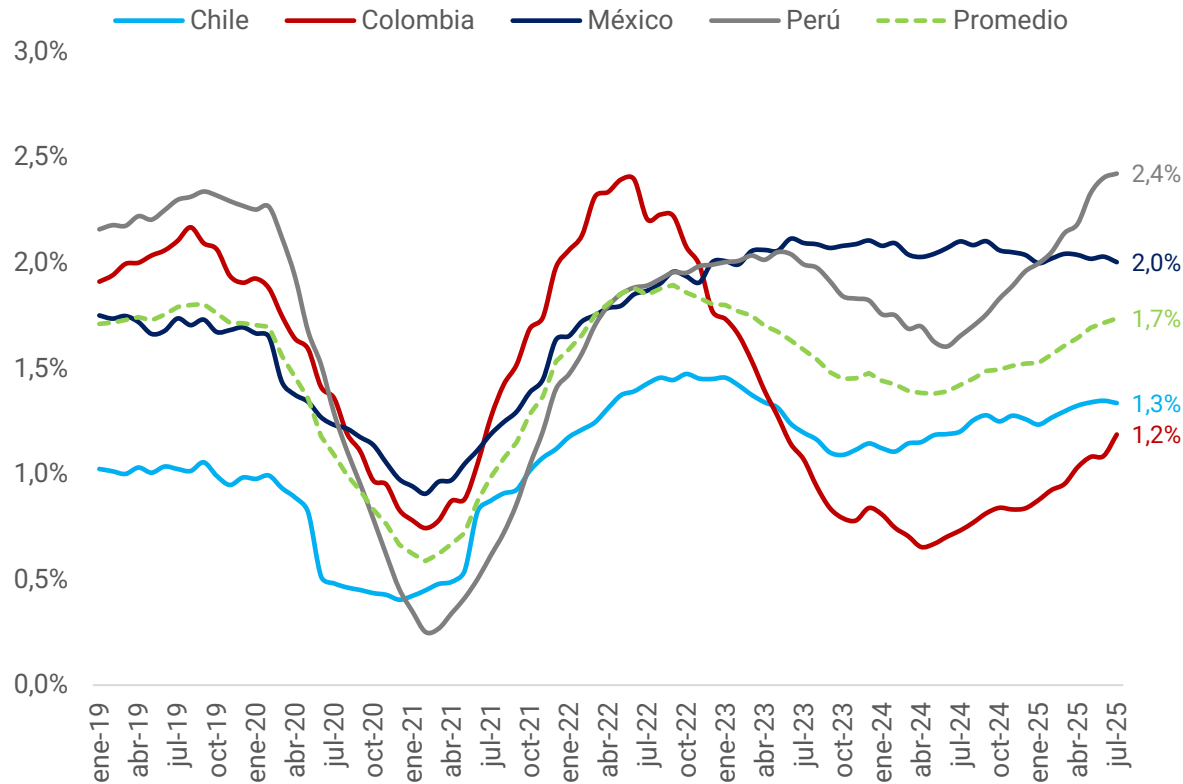


Fuente: Superintendencia Financiera (Colombia), Comisión para el Mercado Financiero (Chile), Comisión Nacional Bancaria y de Valores (México), Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (Perú). Cálculos Corfi colombiana. Corte julio 2025.

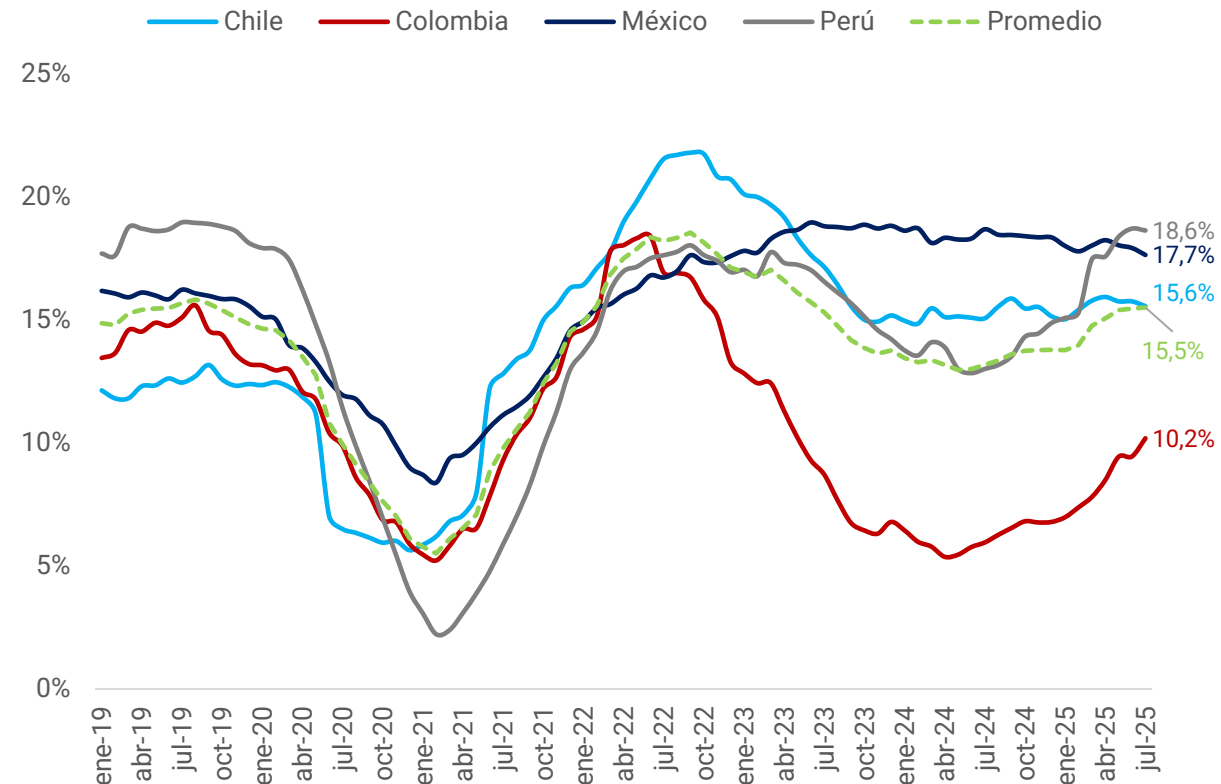
*Los crecimientos reales se calculan utilizando el índice de precios al consumidor de cada país.

Durante 2025, las entidades financieras de Colombia y Perú sobresalen por su recuperación en rentabilidad, mientras que en Chile y México esta se ha mantenido estable o ha registrado leves retrocesos

Rentabilidad sobre el activo anualizado LatAm (RoAA)*



Rentabilidad sobre el patrimonio anualizado LatAm (RoAE)**



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

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

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

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57- 601) 3538787 Ext. 70009

cesar.pabon@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Fabián Osorio

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

cristhian.osorio@corfi.com

Andrés Felipe Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

Luisa Fernanda Ovalle

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

Luisa.ovalle@corfi.com

Ángela Sofía Rodríguez

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

Angela.rodriguez@corfi.com

Macroeconomía y mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext.69962

julio.romero@corfi.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

gabriela.bautista@corfi.com

Nicolás Cruz

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@corfi.com

Juan Andrés Novoa

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

juan.novoa@corfi.com

Felipe Esteban Espitia Murcia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Alejandra Gacha Mendoza

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

mateo.pardo@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte Pérez

Director Análisis Financiero

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista Sector Financiero

(+57-1) 3538787 Ext. 69628

jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 69628

daniel.monroy@corfi.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio. ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.