



**PERSPECTIVA  
SECTORIAL  
HOTELERÍA Y  
TURISMO**

**Caso Viva Air: Impacto  
sobre el sector de  
hotelería y turismo**

15 de marzo de 2023

# Informe Perspectiva Sectorial – Hotelería y turismo

## Caso Viva Air: Impacto sobre el sector de hotelería y turismo

**Juan Camilo Pardo**

*Analista de Investigaciones Económicas*

(+57-601) 3538787 Ext. 6120

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

- El crecimiento del sector de alojamiento y restaurantes sorprendió al alza en 2021 y 2022, expandiéndose 39% y 16%, respectivamente.
- Uno de los principales riesgos para la expansión del sector en 2023 es el cese de actividades por parte de la aerolínea Viva Air que representaba el 20% del mercado de pasajeros con destino nacional en Colombia.
- El efecto inmediato de su salida es una reducción de la oferta, lo que puede tener un impacto sobre los precios de los tiquetes aéreos.
- El restablecimiento del IVA a los tiquetes aéreos del 5% al 19% y la eliminación de la exención del pago de IVA sobre los servicios de alojamiento también generaron subidas en los precios.
- De acuerdo con nuestras estimaciones, el flujo de pasajeros nacionales se contraerá un 5,0% en 2023 en comparación con el 1% que hubiera crecido si el caso de Viva Air no se hubiera presentado.
- Estimamos que una disminución de 1 p.p. en el flujo de pasajeros reduce en 0,4 p.p. el crecimiento de los ingresos hoteleros y en 0,6 p.p. el crecimiento de la ocupación hotelera en el mismo mes.
- Su impacto sobre el sector será heterogéneo. En San Andrés, Cartagena y Medellín, el porcentaje de mercado a cargo de Viva Air era mayor al 20%, por lo que su efecto en dichas ciudades puede ser más fuerte.
- Nuestro pronóstico de crecimiento para el sector en 2023 antes del retiro de Viva Air era de 0,8%. Con el choque, puede llegar a contraerse 1,0%.
- Las medidas que tome el gobierno serán claves para mitigar el choque y de esta forma, poder continuar con la estrategia que tiene concebida para los años 2022-2026 en su plan *Turismo en Armonía con la Vida*.

## Informe Perspectiva Sectorial Hotelería y turismo

### Caso Viva Air: Impacto sobre el sector de hotelería y turismo

**El desempeño del sector de alojamiento y restaurantes sorprendió al alza en los últimos dos años.** Tras evidenciar un crecimiento anual promedio de 4,3% en el periodo 2006-2019, su PIB experimentó una caída significativa en 2020 a causa de la pandemia, alcanzando una contracción anual de 26%. Fue el sector más afectado de la economía y tuvo la caída más pronunciada en su historia reciente.

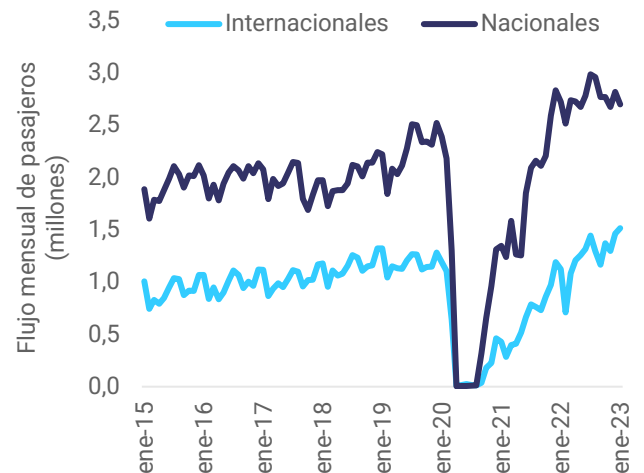
Posteriormente, y como resultado de: 1) el suavizamiento de las restricciones a la movilidad, 2) el avance de la vacunación, 3) las medidas de bioseguridad implementadas para recuperar la confianza de los viajeros y 4) la fortaleza de la demanda, el sector registró un crecimiento de 39% en 2021 y de 16% en 2022, ubicándose un 14% por encima de sus niveles de actividad económica prepandemia.

**En este contexto, el flujo de viajeros evidenció resultados significativamente superiores con respecto al resto del mundo.** En julio de 2022 el número de pasajeros con destino nacional alcanzó su máximo histórico desde que se tiene información (2,9 millones) y los viajeros con destino internacional registraron su máximo en enero de 2023 (1,5 millones). Con datos al primer mes de 2023, la movilización de pasajeros con destino nacional se ubicó un 22% por encima de niveles pre-pandemia y con destino internacional un 14% por encima (Gráfico 1).

**Esta recuperación en la movilización de viajeros ha tenido un aporte importante al sector de hotelería y turismo en el país.** A tal punto que, los ingresos reales hoteleros crecieron en promedio 54% en 2022 y la tasa de ocupación hotelera se ubicó por encima de 50% en todos los meses, igualando los niveles de 2018, el mejor año en

términos de ocupación desde que se tiene información.

### Gráfico 1. Movimiento mensual de pasajeros (origen-destino)



Fuente: Aerocivil. Elaboración: Corficolombiana.

Esto es clave puesto que, **desde el Gobierno se espera que el turismo sea un pilar relevante para reemplazar las divisas de carbón y petróleo.** Según el plan *Turismo en Armonía con la Vida 2022-2026*, se estima que en 2023 lleguen 5,4 millones de turistas al país y que para 2026 se reciba a 7,5 millones de visitantes no residentes en un escenario conservador y 12 millones en el escenario ideal.

No obstante, **las perspectivas para 2023 y los próximos años parecen ser desafiantes:** 1) el restablecimiento del IVA a los tiquetes aéreos del 5% al 19% y 2) la eliminación de la exención del pago de IVA sobre los servicios de alojamiento, son medidas que pueden tener un impacto importante sobre el sector, teniendo en cuenta su posible efecto sobre el ingreso disponible de los hogares.

Además, **la decisión del cese de actividades definitivo el 28 de febrero de 2023 por parte de la aerolínea Viva Air, representa un alto riesgo para:** 1) el crecimiento del sector de hotelería y turismo, y 2) el aumento del precio de los tiquetes aéreos. Este evento ha generado cancelaciones

de reservas en los establecimientos de alojamiento y puede tener un efecto negativo sobre la confianza futura de los viajeros.

## 1. Caso Viva Air y su impacto sobre el flujo nacional de pasajeros

La aerolínea de bajo costo Viva Air decidió suspender sus operaciones el 28 de febrero de 2023 a causa de la difícil situación financiera por la que atravesaba. Esta medida dejó aproximadamente a 460 mil viajeros sin vuelo y sin información sobre el futuro de sus pasajes. De acuerdo con la Aerocivil, fueron en promedio 100 vuelos diarios cancelados, cada uno con 180 pasajeros.

**El cese definitivo de sus actividades es de suma importancia para el sector de transporte aéreo puesto que Viva Air representaba el 20% del mercado de pasajeros en el país** (Tabla 1). En 2022 transportó un total de 6,6 millones de los 32,7 millones que se movilizaron en los aeropuertos con destino nacional.

**Ante esto, aerolíneas como Avianca, Latam Airlines y Ultra Air, ofrecieron asientos disponibles para acomodar a algunos de los viajeros varados.** En este sentido, 1) Avianca puso a disposición un poco más de 10 mil sillas

adicionales, 2) Latam Airlines se pronunció al respecto, anunciado la inclusión de 30 mil sillas a la semana para reforzar la conectividad en el país y 3) Ultra air anunció poner en marcha la incorporación de un avión adicional a su flota aérea, con el fin de incrementar su capacidad en más de 50 mil sillas en las rutas que Viva Air operaba para el mes de marzo.

**Tabla 1. Porcentaje del mercado de pasajeros de vuelos nacionales**

Aerolínea	% de mercado de pasajeros
Avianca	37%
Latam Airlines	26%
<b>Viva Air</b>	<b>20%</b>
Easy Flight	6%
Ultra	4%
Otros	4%
Satena	3%

Fuente: Aerocivil. Cálculos: Corficolombiana.

Además, la aerolínea JetSmart recibió la aprobación por parte de la Aerocivil de operar 27 rutas al interior del país, y de esta forma iniciar su oferta en el mercado nacional en el 4T2023.

Como resultado de lo anterior, realizamos un ejercicio cuantitativo en el que estimamos a partir

**Gráfico 2. Movimiento mensual de pasajeros a nivel nacional**



Fuente: Aerocivil. Cálculos: Corficolombiana

de un modelo de proyección TBATS<sup>1</sup> cuál sería el movimiento mensual de pasajeros a nivel nacional en el 2023 con Viva Air continuando operaciones. Este contrafactual lo comparamos con el escenario observado en donde Viva Air sale completamente del mercado y las demás aerolíneas sustituyen parcialmente su oferta (Gráfico 2).

**De acuerdo con nuestras estimaciones, el flujo de pasajeros en el país se contraerá anualmente un 5,0% en 2023 en comparación con el 1,1% que habría crecido si el caso de Viva Air no se hubiera presentado.** Esto quiere decir que, cuando se compara el escenario sin Viva Air continuando operaciones contra el escenario de Viva Air continuando operaciones, la contracción es de 6,0%.

**Bajo el escenario ácido, en el que algunas aerolíneas presentarían problemas de operación, el flujo de pasajeros nacionales caería 9,5% con respecto a 2022 (-10,3% con respecto al escenario contrafactual).**

**El efecto inmediato de la salida de Viva Air es una reducción de la oferta, lo que puede tener un impacto directo sobre los precios de los tiquetes aéreos.** Además, el restablecimiento del IVA a los tiquetes aéreos del 5% al 19% y la eliminación de la exención del pago de IVA sobre los servicios de alojamiento preocupa en el sector, puesto que dicha situación puede modificar la decisión de compra de los consumidores.

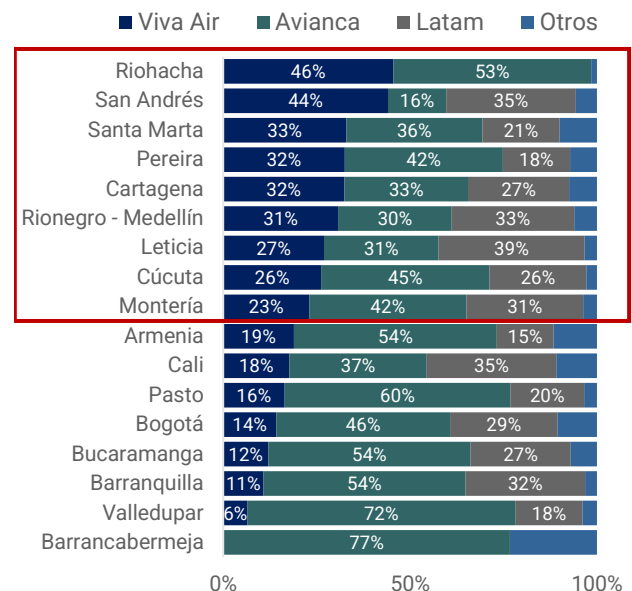
**En efecto, este evento ha generado cancelaciones de reservas en los establecimientos de alojamiento y puede tener un efecto negativo sobre la confianza futura de los pasajeros a nivel nacional.**

## 2. Impacto regional del retiro de Viva Air

**Los aeropuertos y el turismo no se verán homogéneamente afectados por el retiro de Viva Air del mercado de transporte aéreo.** Es de esperar que en las ciudades donde se registró durante el 2022 una mayor participación de la aerolínea: 1) el impacto sobre el sector de turismo y hotelería sea más fuerte, y 2) se produzcan los mayores incrementos de precios en los tiquetes aéreos.

Como se puede ver en el Gráfico 3, **ciudades como Riohacha, San Andrés, Santa Marta, Pereira, Cartagena, Medellín, Leticia y Cúcuta, reportaban un porcentaje de mercado a cargo de Viva Air mayor al 20%.**

**Gráfico 3. Participación por aerolínea en el flujo de pasajeros nacionales (2022)**



Fuente: Aerocivil. Elaboración: Corficolombiana.

**Lo anterior es relevante puesto que el turismo en ciudades como Medellín, Cartagena y San Andrés**

modelar la estacionalidad, transformaciones Box-Cox para normalizar la serie temporal, errores ARMA para modelar la aleatoriedad y componentes de tendencia y estacionalidad para modelar las tendencias en los datos.

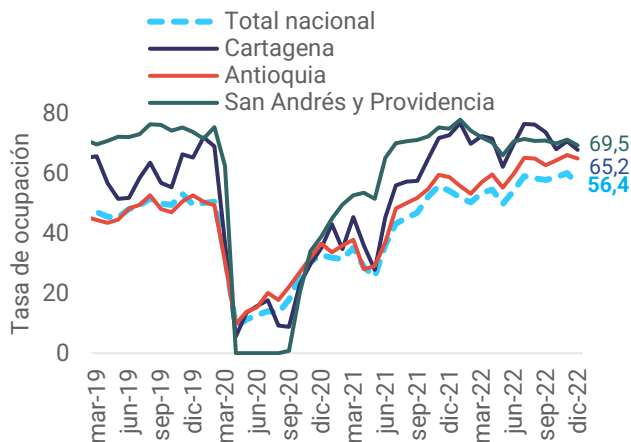
<sup>1</sup> Es un modelo estadístico utilizado para el análisis de series temporales. Es una extensión del modelo ARIMA que permite modelar series con múltiples estacionalidades y componentes de tendencia no lineales. Utiliza funciones trigonométricas para

representa una parte importante del valor agregado. Por ejemplo, Brida, et al (2020)<sup>2</sup> encontraron que el aporte del turismo al PIB de Medellín para el período 2005-2015 se ubicó entre el 8% y el 9%. En Cartagena el aporte del sector a su valor agregado es del 20% según la Cámara de Comercio de Cartagena (2021)<sup>3</sup> y de acuerdo con Cotelco y Unicafam (2019)<sup>4</sup> en San Andrés es de 34% del PIB. Esto quiere decir que, una disminución importante del flujo de viajeros puede generar un fuerte impacto sobre sus niveles de actividad económica.

Además, estas ciudades venían evidenciando un muy buen momento. De acuerdo con los datos de ocupación hotelera, las tres zonas se ubicaban por encima del promedio nacional (Gráfico 4).

Como resultado de lo anterior, es importante que el gobierno le preste atención al asunto visto desde cada región. Puesto que espera que el turismo sea un pilar relevante para reemplazar las divisas de carbón y petróleo, y que en 2023 lleguen 5,4 millones de turistas al país, las medidas que se tomen alrededor del mercado de transporte aéreo y del sector serán de especial importancia.

**Gráfico 4. Tasa de ocupación hotelera**

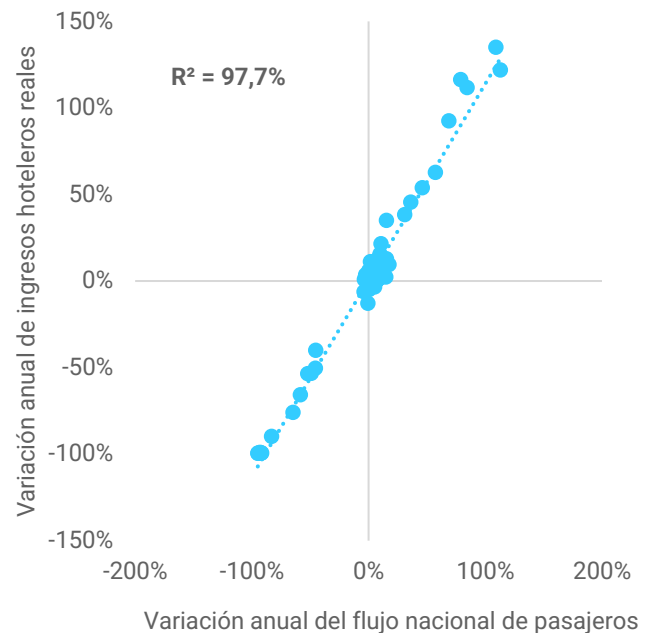


Fuente: DANE. Elaboración: Corficolombiana.

### 3. Efectos de la decisión sobre los ingresos y la ocupación hotelera

La estrecha relación entre la movilización de pasajeros y el sector de hotelería y turismo genera preocupación sobre el desempeño futuro del sector. **Los periodos en los cuales la movilización de pasajeros nacionales crece a tasas elevadas coinciden con variaciones positivas en los ingresos reales hoteleros** (Gráfico 5).

**Gráfico 5. Ingresos hoteleros y movilización nacional de pasajeros**



Fuente: DANE, Aerocivil. Cálculos: Corficolombiana.

Para cuantificar el efecto, estimamos un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR) entre el crecimiento anual de la movilización nacional de pasajeros y la expansión anual de los ingresos hoteleros reales, usando datos mensuales desde el 2016 hasta el 2022. De forma preliminar, la

<sup>2</sup> Brida, et al. (2020). La contribución del turismo al crecimiento económico de la ciudad de Medellín – Colombia. Universidad del Rosario. Revista de Economía.

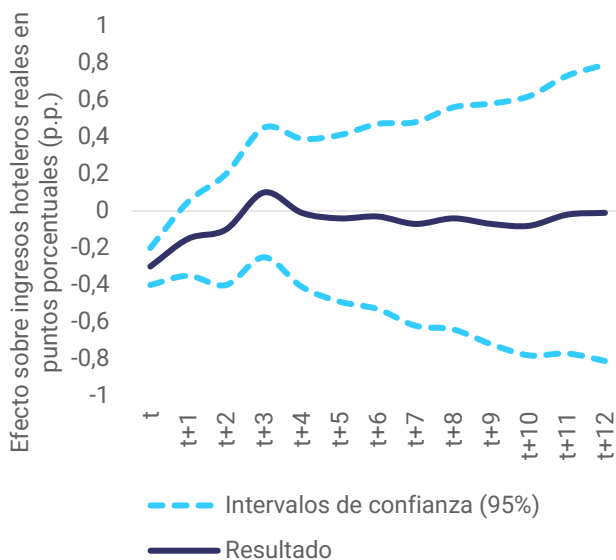
<sup>3</sup> Cámara de Comercio de Cartagena (2021). Ctg en cifras 2020. Un nuevo comienzo.

<sup>4</sup> Cotelco y Fundación Universitaria Cafam. (2019). Índice de Competitividad Turística Regional de Colombia. Bogotá: Estrategikmente.

prueba de causalidad de Granger permite concluir que, el crecimiento del flujo de pasajeros causa una expansión en los ingresos hoteleros y no viceversa (nivel significancia: 95% de confianza).

Como se observa en el Gráfico 6, nuestras estimaciones sugieren que, la disminución en el flujo nacional de pasajeros sobre los ingresos hoteleros tiene su mayor impacto en el mismo trimestre y a partir del segundo trimestre el efecto se empieza a diluir en el tiempo. En este sentido, **una disminución de 1 p.p. en el flujo de pasajeros reduce en 0,4 p.p. el crecimiento de los ingresos hoteleros en el mismo mes.** De esta forma, los resultados expuestos sugieren que, de persistir la situación de menor oferta de vuelos, el sector de alojamiento se podría ver fuertemente impactado.

**Gráfico 6. Función impulso respuesta – choque negativo de movilización nacional de pasajeros sobre ingresos hoteleros reales**



Fuente: DANE, Aerocivil. Cálculos: Corficolombiana.

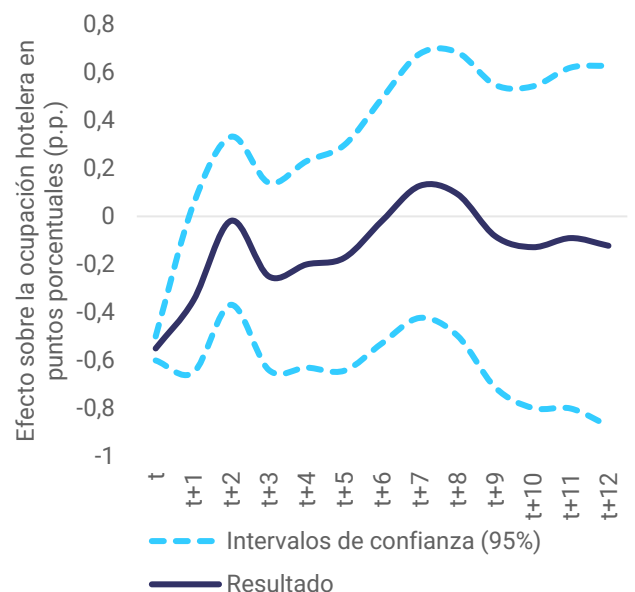
Utilizamos la misma metodología para calcular el impacto sobre la ocupación hotelera. **Encontramos que una disminución de 1 p.p. en el flujo de pasajeros reduce en 0,6 p.p. el crecimiento de la ocupación hotelera en el mismo**

mes. En los siguientes períodos el choque deja de ser significativo (Gráfico 7).

#### 4. Impacto del caso Viva Air sobre el PIB del sector

**Nuestro pronóstico de crecimiento para el sector de alojamiento y restaurantes en 2023 antes del retiro de Viva Air del mercado era de 0,8%.** A pesar de ser una variación anual que se ubicaba por debajo del promedio histórico, nuestra estimación se justificaba en una tasa de cambio depreciada que podría favorecer la entrada de viajeros al país y en una recuperación total del flujo de pasajeros no residentes, en especial, de negocios. No obstante, una alta base estadística del año 2022, las altas tasas de interés y las presiones inflacionarias, el menor poder adquisitivo de los hogares y el aumento en los precios (restablecimiento del IVA de los tiquetes aéreos y la eliminación de la exención del pago de IVA sobre los servicios de alojamiento), explicaban el porqué de nuestra estimación de desaceleración.

**Gráfico 7. Función impulso respuesta – choque negativo de movilización nacional de pasajeros sobre ocupación hotelera**



Fuente: DANE, Aerocivil. Cálculos: Corficolombiana

Sin embargo, dentro de nuestra proyección no incluíamos el choque del retiro de Viva Air. Así que, incluyendo la disminución que estimamos en el flujo nacional de pasajeros, nuestros resultados apuntan a que el sector se podría contraer un 1,0% con respecto al año 2022 (Gráfico 8).

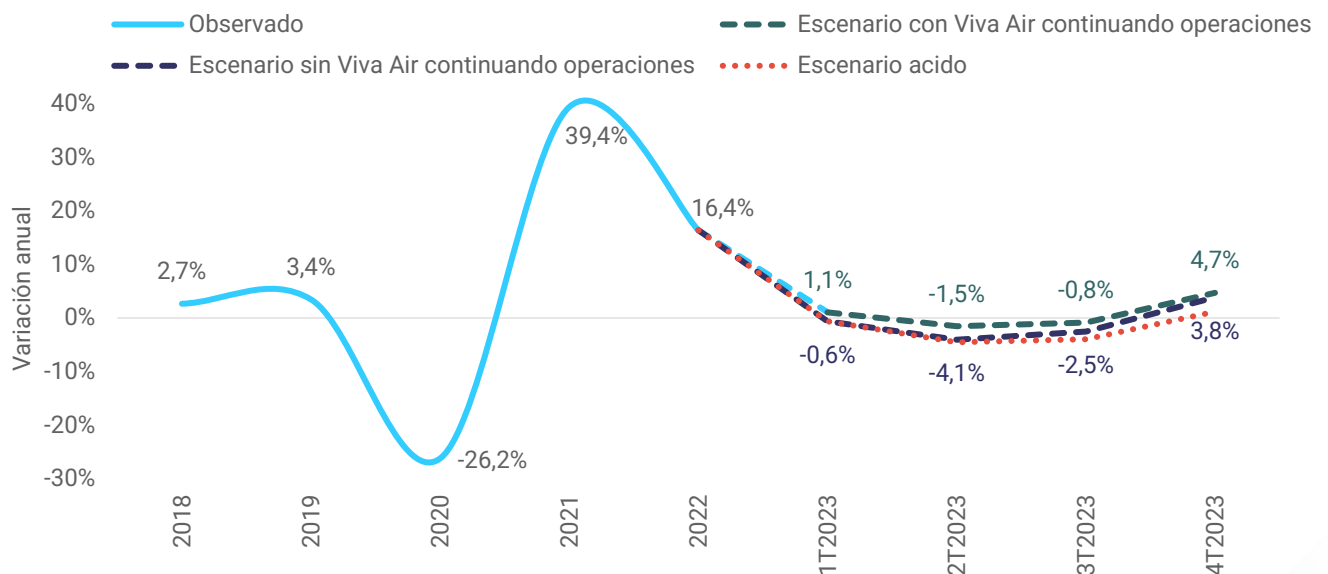
Ante esto, las medidas que tome el gobierno serán claves para mitigar el choque y de esta forma, poder continuar con la estrategia que tiene concebida para los años 2022-2026 en su plan *Turismo en Armonía con la Vida*.

Es posible que la tasa de sustitución de los pasajeros por parte de las demás aerolíneas como Avianca, Latam Airlines, Ultra Air, JetSmart (desde el 4T2023) sea más alta de lo que anticipamos. En caso de cumplirse este escenario deseable, es posible que la desaceleración del sector sea más fuerte de la que estimábamos previamente (0,8%) pero sin registrar una caída anual.

Bajo el escenario ácido, donde algunas aerolíneas presentarían problemas de operación, nuestras estimaciones resultan en una caída anual del sector de cerca de 2,0%.

El cese de actividades por parte de Viva Air no solo generará un impacto económico importante sobre el sector, sino que también podría incrementar los precios de los tiquetes aéreos y afectar la confianza de los viajeros a la hora de tomar una decisión sobre si viajar en el futuro próximo.

**Gráfico 8. Pronóstico del sector de alojamiento y restaurantes - Escenarios**



Fuente: DANE, Aerocivil. Cálculos: Corficolombiana.

**Informe realizado por:** Dirección Sectores y Sostenibilidad.



## Equipo de investigaciones económicas

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

#### Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

#### Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

[diego.gomez@corficolombiana.com](mailto:diego.gomez@corficolombiana.com)

#### Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@corficolombiana.com)

#### Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

[gabriela.bautista@corficolombiana.com](mailto:gabriela.bautista@corficolombiana.com)

#### Valentina Rodríguez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

[juana.rodriguez@corficolombiana.com](mailto:juana.rodriguez@corficolombiana.com)

#### Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[felipe.espitia@corficolombiana.com](mailto:felipe.espitia@corficolombiana.com)

### Renta Variable

---

#### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

### Finanzas Corporativas

---

#### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

#### Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[Jaime.cardenas@corficolombiana.com](mailto:Jaime.cardenas@corficolombiana.com)

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

[maria.orbezo@corficolombiana.com](mailto:maria.orbezo@corficolombiana.com)

#### Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

#### Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

14 de marzo de 2023

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.