

INFORME SECTORIAL DE PETRÓLEO

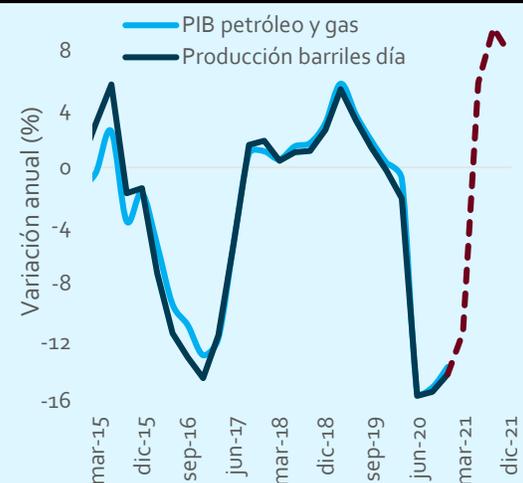
INICIA UN NUEVO AUJE PETROLERO

- Después del fuerte retroceso de los precios del petróleo en 2020, durante 2021 se están configurando las condiciones para un nuevo auge en las cotizaciones del crudo en los próximos años.
- La referencia Brent registra un promedio superior a 60 dólares por barril en lo corrido de 2021 e incluso estuvo por encima de 70 dólares a comienzos de marzo, niveles no registrados desde antes de la pandemia.
- A corto plazo (un año), las restricciones a la oferta pactadas desde la OPEP+ seguirán siendo el principal determinante de los precios del crudo, y en menor medida la reactivación económica mundial en medio de un avance de la vacunación mejor al previsto inicialmente.
- A largo plazo (próximos cinco años), el mayor crecimiento mundial impulsado por EEUU y China favorecerá la demanda de materias primas, mientras que los desincentivos a la inversión en nuevos proyectos de hidrocarburos –como reflejo de la creciente regulación a favor de energías limpias y en contra de los combustibles fósiles– limitarían un aumento de la oferta de crudo.
- En medio de este panorama, mantenemos una expectativa moderada de recuperación de la producción en Colombia. **Estimamos que el repunte llevaría el suministro nacional a promediar los 800 mil barriles día en 2021, es decir, un crecimiento de 2,4% frente a 2020.**
- Nuestra proyección incorpora una recuperación acelerada de los campos pequeños (aportan el 30% de la producción nacional), en línea con lo acontecido desde el segundo semestre de 2020, y un repunte progresivo de los campos grandes cuya sensibilidad a los precios internacionales es de un rezago mayor.
- Resulta fundamental incrementar las actividades exploratorias para descubrir nuevos yacimientos que compensen la declinación en la producción de los campos maduros.
- Teniendo en cuenta los efectos adversos de las crisis de precios de 2015-2016 y de 2020, es importante que Colombia se prepare para gestionar adecuadamente un nuevo auge de precios.

Crecimiento proyectado de la producción petrolera en 2021

2,4%

PIB Y PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO



Fuente: Dane y ANH. Cálculos Corficolombiana.

Inicia un nuevo auge petrolero

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57) 1 353 8787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57) 1 353 8787 Ext. 6105

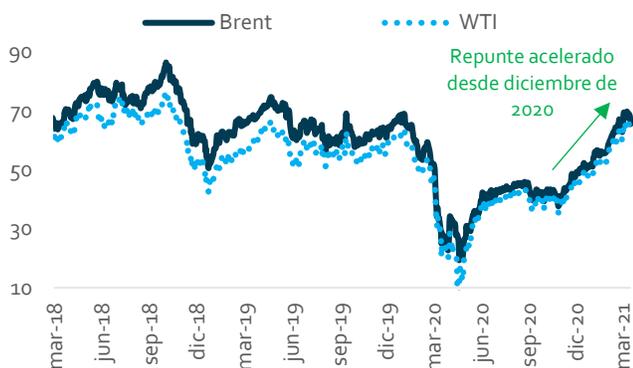
julio.romero@corficolombiana.com

- Después del fuerte retroceso de los precios del petróleo en 2020, durante 2021 se están configurando las condiciones para un nuevo auge en las cotizaciones del crudo en los próximos años.
- La referencia Brent registra un promedio superior a 60 dólares por barril en lo corrido de 2021 e incluso estuvo por encima de 70 dólares a comienzos de marzo, niveles no registrados desde antes de la pandemia.
- A corto plazo, las restricciones a la oferta pactadas desde la OPEP+ seguirán siendo el principal determinante de los precios del crudo, y en menor medida la reactivación económica mundial en medio de un avance de la vacunación mejor al previsto inicialmente.
- A largo plazo, el mayor crecimiento mundial impulsado por EEUU y China favorecerá la demanda de materias primas, mientras que los desincentivos a la inversión en nuevos proyectos de hidrocarburos –como reflejo de la creciente regulación a favor de energías limpias y en contra de los combustibles fósiles– limitarían un aumento de la oferta de crudo.
- En medio de este panorama, mantenemos una expectativa moderada de recuperación de la producción en Colombia. **Estimamos que el repunte llevaría el suministro nacional a promediar los 800 mil barriles día en 2021, es decir, un crecimiento de 2,4% frente a 2020.**
- Nuestra proyección incorpora una recuperación acelerada de los campos pequeños (aportan el 30% de la producción nacional), en línea con lo acontecido desde el segundo semestre de 2020. Los campos grandes (70% de la producción nacional) exhiben una menor sensibilidad contemporánea a los precios y, por lo tanto, su repunte tomará más tiempo que en los campos pequeños.
- Resulta fundamental incrementar las actividades exploratorias para descubrir nuevos yacimientos que compensen la declinación en la producción de campos maduros. Es clave avanzar en la asignación de nuevos bloques y dinamizar la ejecución de actividades de exploración y producción en los bloques asignados en 2019 y 2020, incluyendo los pilotos de *fracking*.
- Teniendo en cuenta los efectos adversos de las crisis de precios de 2015-2016 y de 2020, es importante que Colombia se prepare para gestionar adecuadamente un nuevo auge de precios. Además de los ingresos fiscales que generaría el sector de hidrocarburos en los próximos años y que reducirá la presión fiscal sobre otros sectores de la economía, es importante avanzar en las coberturas a los precios del petróleo.

› Precios internacionales del petróleo: cogiendo vuelo

A raíz del choque por el COVID-19, los precios internacionales de crudo exhibieron un desplome sin precedentes en 2020 por la fuerte caída de la demanda mundial y la reticencia de los países de la OPEP+ de configurar un plan de acción rápido para estabilizar el mercado petrolero. Por un lado, las medidas de confinamiento restaron al consumo de crudo alrededor de 30 millones de barriles día (mbd) en abril, lo que dejó

Gráfico 1. Precios internacionales del crudo



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 2. Precios de los futuros del Brent



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

como resultado una pérdida de 10 mbd en promedio para el 2020. Por otro lado, durante el 2T20 las diferencias en las posturas de Arabia Saudita y Rusia imposibilitaron una respuesta rápida y coordinada de la OPEP+ para recortar la producción y estabilizar los precios en niveles más altos.

Desde entonces, el acuerdo de recortes de la OPEP+, las menores restricciones a la movilidad y la recuperación paulatina de la actividad económica permitieron una recuperación moderada de los precios del crudo. Más recientemente, en diciembre del año pasado, una oleada de noticias positivas a propósito de la alta efectividad de varios desarrollos de vacunas contra el coronavirus redundó en mejores perspectivas para la recuperación en 2021, lo que se sumó al paquete de estímulo fiscal del presidente de los EEUU Joe Biden por 1,9 billones de dólares.

Esto impulsó un rápido repunte de los precios del crudo, al punto que la referencia Brent estuvo cerca de 70 dólares por barril (dpb) en la segunda semana de marzo y registran un promedio superior a 60 dpb en lo corrido de 2021, es decir, se encuentran en niveles pre-pandemia¹ (Gráfico 1). De forma paralela, los futuros pasaron de una situación de *contango* vista desde marzo el año pasado, en donde las expectativas de precios más altos en el largo plazo incentivan la acumulación de inventarios, a *backwardation* en donde el precio de los futuros es inferior al spot y, por tanto, se estimula el consumo de crudo (Gráfico 2).

En 2021, si bien las perspectivas para la demanda sugieren una recuperación moderada cercana a los seis millones de barriles diarios (mbd) según las estimaciones de la EIA, por el lado de la oferta los recortes de la OPEP+ han demostrado un alto grado de compromiso con mantener los precios en estos niveles, al tiempo que normalizan paulatinamente el suministro en los países miembros. **Por consiguiente, anticipamos un precio Brent promedio de 58 dpb en 2021 en nuestro escenario base, con un sesgo**

¹ En la segunda mitad de marzo 2021 los precios han registrado una caída pronunciada, en parte asociada a los temores de que la demanda de los países europeos interrumpa su recuperación como resultado de la suspensión de la aplicación de la vacuna de AstraZeneca-Oxford por la reacción adversa en un grupo pequeño de personas.

al alza en donde la cotización podría ubicarse cerca de 64 dpb (ver “Actualización de proyecciones económicas: Dosis de optimismo” en [Informe Especial – febrero de 2021](#)).

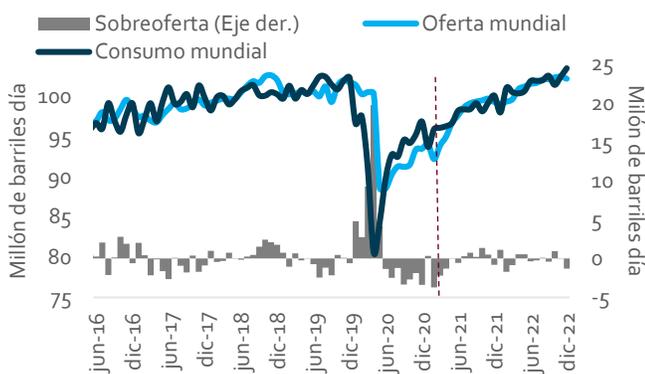
La evidencia en este sentido señala que para las economías petroleras resulta más conveniente ajustar sus cantidades para lograr precios más altos, en aras de maximizar los ingresos percibidos por sus ventas al exterior de crudo, por lo que se espera que el grupo de países del cartel continúen tomando las medidas necesarias para mantener los precios en los niveles recientes durante el 2021 mientras la demanda se recupera. En particular, la postura de Arabia Saudita ha dado un parte de tranquilidad con el recorte unilateral hasta abril de un mbd adicionales que aseguran un déficit en el mercado petrolero en la primera mitad del 2021 (Gráfico 3).

De hecho, las respuestas desde la oferta probaron tener un impacto sustancial en la desacumulación de inventarios petroleros a nivel mundial después del choque. El pacto de recorte del suministro suscrito por los países miembros de la OPEP+ en abril, sumado al retroceso en la producción de EEUU por la inviabilidad de sacar petróleo a los precios del 2020, propició un ajuste acelerado de los inventarios petroleros en la segunda mitad del año pasado (Gráfico 4).

En paralelo, la presidencia de Joe Biden en EEUU significará una disminución en la producción de crudo de la mayor economía del mundo, en la medida que un eventual incremento en el impuesto de renta reduzca el margen de las petroleras y se adopten políticas de regulación más restrictivas al sector de energía. Si bien un atenuante sería la postura más laxa frente a las sanciones comerciales a Irán, el suministro de este último se alinea fundamentalmente con los acuerdos de recortes de la OPEP.

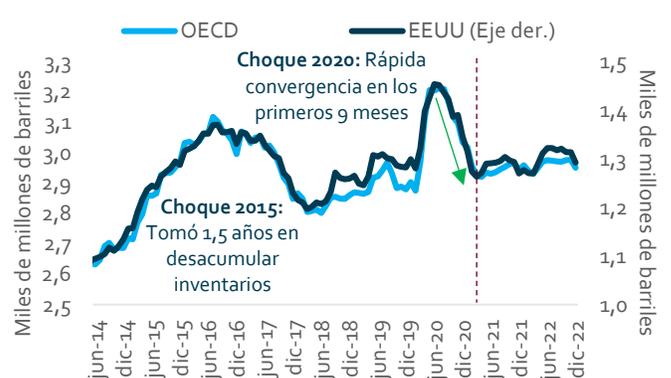
Además, los principales productores de crudo en EEUU están más inclinados a mantener una producción plana – a pesar del repunte de los precios – y un menor Capex para 2021, debido a los crecientes temores por regulaciones ambientales con miras a una transición hacia energías más limpias. Estas señales de desincentivo a la inversión en nuevos

Gráfico 3. Balance mundial del mercado petrolero



Fuente: EIA. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 4. Inventarios comerciales de crudo



Fuente: EIA. Cálculos: Corficolombiana

proyectos se reflejan en que la gran mayoría de productores estadounidenses han optado por tasas de reinversión más bajas de entre el 50 y el 60%, en contraste con las tasas de entre 70 y 80% de antes del choque. Así pues, la caja disponible se destinaría más a pagar la deuda y retribuir a los accionistas, y menos en invertir en exploración y desarrollo de nuevos proyectos que aumenten la producción unos años más adelante.

Ahora bien, **la confluencia de factores positivos en el largo plazo por el lado de la demanda sugiere que el comportamiento reciente puede ser el preludio de un nuevo auge de commodities**, bajo el cual el precio del petróleo podría mantenerse en niveles superiores a 60 dpb en los próximos años.

Por un lado, el final de la pandemia y la reapertura de las economías vendrá de la mano con una normalización del consumo mundial de crudo entre el 2021 y el 2022. Dado que los países desarrollados están siendo los primeros en acceder a las vacunas, y en algunos casos como EEUU muestran una velocidad favorable en los programas de inoculación de la población, la reactivación de sus economías traerá consigo una mayor demanda de commodities. Además, China mostró una gran resiliencia al choque y su reactivación está aventajando significativamente la del resto del mundo, dinámica que se configura como un impulso adicional para la demanda de materias primas.

Por otro lado, las posturas de política monetaria y fiscal ultra-expansivas tendrán efectos significativos en el crecimiento mundial, incentivando todavía más la demanda de crudo. En este sentido, la respuesta de las economías avanzadas al choque se ha caracterizado por tener un componente importante de gasto público, especialmente en EEUU (ver “¿La Fed calmará al mercado?” en [Informe Semanal – Marzo 15 de 2021](#)).

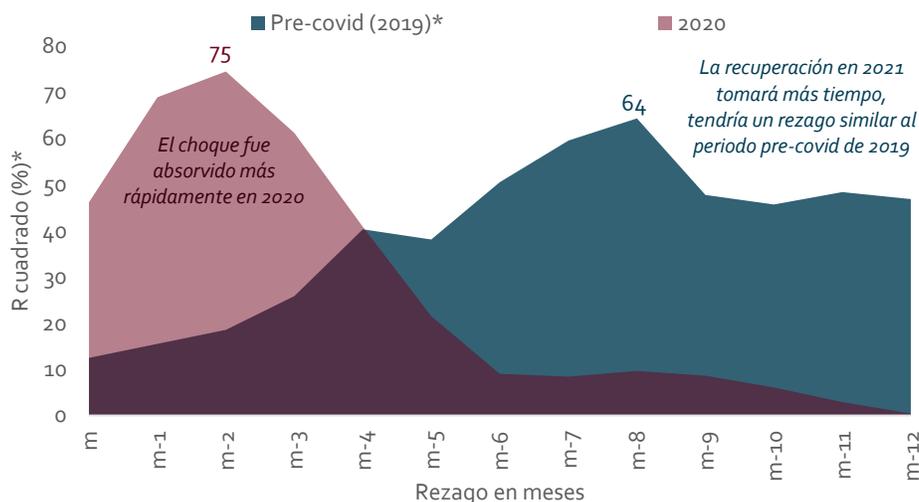
Asimismo, le menor fortaleza relativa del dólar a nivel mundial respecto a años previos supone unas mejores perspectivas para los precios del crudo, a la luz de la correlación negativa que mantienen en el largo plazo.

Finalmente, una vez contenido el virus, el mayor crecimiento de China y EEUU tendrá réditos importantes en el crecimiento de las economías emergentes, especialmente aquellas que dependen de los commodities. Estos factores resultan coincidir parcialmente con lo acontecido en la parte alcista del anterior ciclo (1996-2020), cuando el pico alcanzado en 2008 fue antecedido por un crecimiento pronunciado de China y de las economías emergentes, así como de un dólar débil.

› *Perspectivas para el sector en Colombia: recuperación condicionada*

Indudablemente, el choque de precios del petróleo en 2020 generó una fuerte caída en el suministro nacional y en las actividades de exploración. En Colombia pasamos de una producción de 884 mil barriles día en enero del 2020 a un mínimo de 730 mil barriles día en junio del mismo año, lo que significó un retroceso de 11 años a niveles no observados desde finales del 2009. En exploración, se perforaron apenas 18 pozos el año pasado (-63%) y la sísmica cayó a 283 km equivalentes (-80%), muy por debajo de las metas

Gráfico 5. Rezago del impacto del Brent sobre la producción petrolera



Cálculos: Corficolombiana.

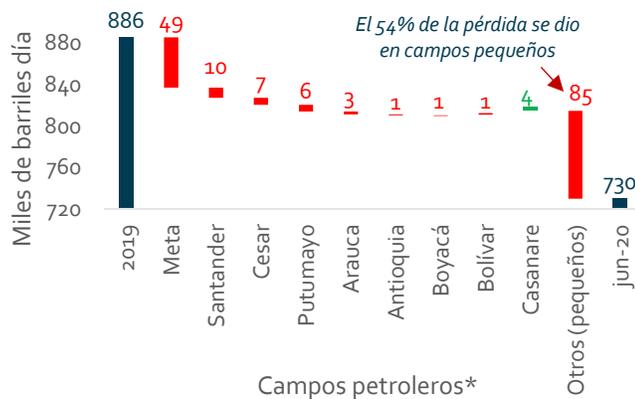
*Nota: El R cuadrado es el porcentaje de la variación en la producción petrolera que se explica por el Brent rezagado entre 1 y 12 meses. Las ventanas móviles usadas fueron de 34 meses porque son las que mayor ajuste arrojan en cada rezago. Las regresiones usan el logaritmo natural del Brent.

trazadas por la Asociación Colombiana del Petróleo (ACP) a comienzos de 2020, de 55 pozos y 1.990 km equivalentes.

No obstante, la importante recuperación de los precios internacionales del crudo y la expectativa de que continúen su tendencia alcista nos llevan a proyectar una recuperación moderada de la producción nacional hasta los 800 mil barriles día en promedio para 2021 (+2,4% vs 2020). Si bien las cotizaciones del Brent han retornado a niveles pre-pandemia, la producción tardará algunos meses en recuperarse por el rezago que tiene el suministro a las variaciones en los precios.

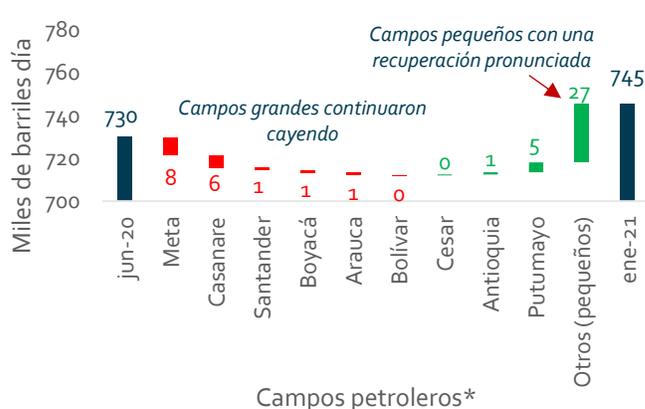
Por un lado, a pesar de que durante el choque se observó una reacción más rápida de la producción a la caída en el precio del Brent, creemos que la normalización del suministro este año tendrá una parsimonia muy similar a la vista antes del choque, por la lenta recuperación de los 20 campos más grandes del país (aportan el 70% del total). En particular, un ejercicio de ventanas móviles, en donde se regresó la producción de crudo en función del Brent rezagado hasta 12 meses, concluye que el rezago en 2020 se ubicó cerca de los dos meses en promedio, en contraste con los ocho meses de rezago antes del choque (mayor R cuadrado en cada caso) (Gráfico 5).

Como lo mencionamos en nuestro Informe Anual (ver “Con la economía no se juega” en [Informe Anual – diciembre de 2020](#)), la radiografía de la caída en la producción por tipo de campo nos muestra que los campos grandes contribuyeron con el 46% de la caída del 1S20 –una cifra moderada considerando su amplia participación en la producción nacional–, pero su recuperación ha sido sustancialmente más lenta que la exhibida en los campos pequeños (Gráficos 6 y 7). En particular, estos últimos recuperaron rápidamente en 2S20 una tercera parte de lo perdido en la primera mitad del año pasado.

Gráfico 6. Caída suministro de crudo hasta junio de 2020²

Fuente: ANH. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 7. Recuperación suministro de crudo hasta 2021



Fuente: ANH. Cálculos: Corficolombiana

La evidencia estadística señala que la producción en los campos pequeños tiene una sensibilidad mayor que la de los campos grandes a los movimientos contemporáneos del precio del petróleo (Gráfico 8). En efecto, cuando los precios oscilan entre 50 y 60 dpb, los campos pequeños incrementan su producción, en conjunto, en dos mil barriles día en promedio por cada dólar que avanza la referencia Brent, mientras que los campos grandes exhiben aumentos cercanos a los 1,2 mil barriles día (Gráfico 9).

Cabe resaltar que una relación logarítmica entre la producción y el precio internacional del crudo resulta ser más idónea que una lineal, pues reconoce que el suministro aumenta a medida que suben los precios, aunque en proporciones cada vez menores (sensibilidad decrece marginalmente), según lo advertimos hace un año (ver “Con el crudo al cuello” en [Informe Sectorial – abril de 2020](#)).

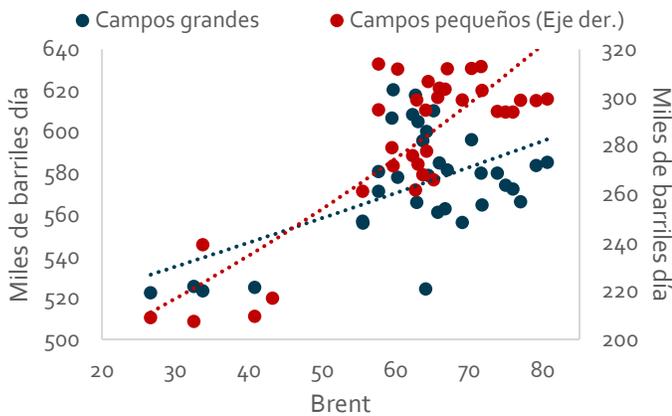
En suma, nuestro escenario base incorpora una recuperación acelerada de los campos pequeños y una recuperación más lenta de los campos grandes, lo que llevaría el suministro total a terminar el año cerca de 820 mil barriles día (Gráfico 10). El rezago en la recuperación además responde al hecho de que el año pasado la inversión en producción se redujo sustancialmente, lo que limita la recuperación en 2021.

De acuerdo con cifras de la ACP, la inversión total cayó desde 4.030 millones de dólares en 2019 hasta 2.050 millones de dólares en 2020. En particular, la inversión en producción pasó de 3.250 a 1.700 millones de dólares el año pasado, lo que significó una reducción sustancial que dificultará la recuperación del suministro durante 2021.

A largo plazo, resulta vital para el sector incrementar las actividades de exploración y, particularmente, la sísmica. Eso le permitirá abrir las puertas a nuevos descubrimientos

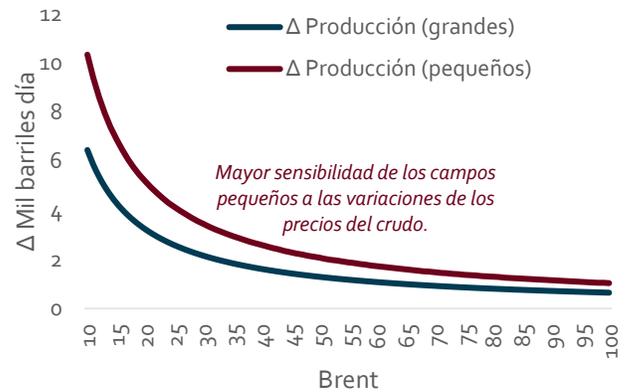
² *Meta: Rubiales, Castilla, Chichimene, Quifa, Acacías, Chichimene, Ocelote y Ceibo; Santander: Cira e Infantas; Cesar: Acordionero; Putumayo: Costayaco y Cohembi; Arauca: Caño limón y Chipirón; Boyacá: Moriche y Palagua; Antioquia: Casabe; Bolívar: Yariguí-Cantagallo; Casanare: Tigana, Jacara y Pauto Sur. En otros se encuentran los restantes.

Gráfico 8. Producción por campo y Brent



Fuente: ANH. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 9. Sensibilidad al Brent por tamaño de campo



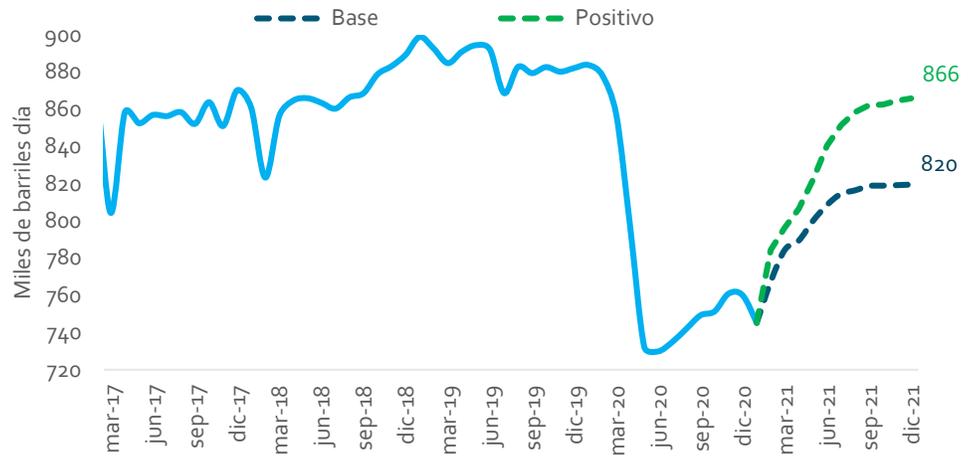
Fuente: ANH. Cálculos: Corficolombiana

petroleros para compensar la tasa de declinación de los campos maduros que demandan grandes inversiones en recobro y actualmente aportan la mayor parte del suministro nacional. El golpe en 2020 redujo la inversión en exploración de 780 a 350 millones de dólares y para 2021 y 2022 la ACP proyecta que alcanzará poco más de 500 millones de dólares. Estos niveles resultan muy inferiores a lo visto en 2014, cuando la inversión en exploración se ubicó en 1.910 millones de dólares.

En línea con lo anterior, es necesario ampliar el alcance del Proceso Permanente de Asignación de Áreas (PPAA), que desde 2019 ha asignado cerca de 30 áreas nuevas para actividades de exploración y producción. Aunque el año pasado supuso contratiempos para el PPAA, el tercer ciclo asignó cuatro nuevas áreas de las cuencas de los Llanos orientales y el Valle Inferior y Medio del Magdalena que contemplan inicialmente unos 40 millones de dólares en programas exploratorios.

En resumen, en el corto plazo la recuperación de los precios permitirá un repunte moderado en la producción. Sin embargo, en el largo plazo resulta imperativo incrementar las actividades de exploración, dando continuidad a los programas como el PPAA y los pilotos de yacimientos no convencionales. Esto permitirá garantizar la autosuficiencia energética de la economía y aumentar de forma estructural la producción de crudo, logros que tendrían réditos en términos de cuentas externas e ingresos fiscales.

Gráfico 10. Escenarios de proyección de la producción de crudo para Colombia



Cálculos: Corficolombiana.

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo Niño

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

María Paula González

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.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.