

23 de febrero de 2026

MSCI COLCAP: Entre máximos históricos y catalizadores locales

Puntos Clave

- Colombia sigue ubicándose dentro de los mercados más subvalorados de la región, con múltiplos históricamente 12.6% por debajo del promedio regional.
- El mercado local podría tener espacio adicional para avanzar entre un 7% y 12% en 2026 bajo escenarios de convergencia de múltiplos, pero condicionado a una moderación de riesgos y estabilidad institucional en el resultado electoral.
- El rendimiento en 2026 dependerá de posicionamientos tácticos y selección de emisores con alta capacidad de generación y distribución de flujo de caja.

Wilson Tovar

Gerente
wtovar@accivalores.com

Maria Alejandra Martínez Botero

Directora
maria.martinez@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de divisas
laura.fajardo@accivalores.com

Hugo Camilo Beltrán Gómez

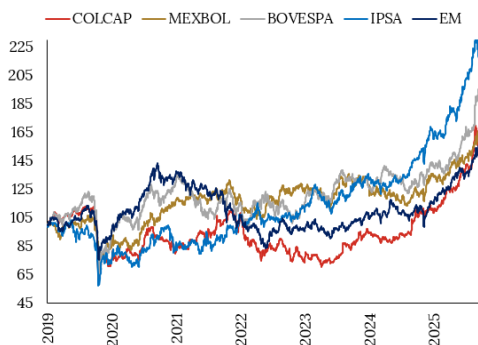
Analista de renta variable
hugo.beltran@accivalores.com

Lyhz Valentina Tovar Rodríguez

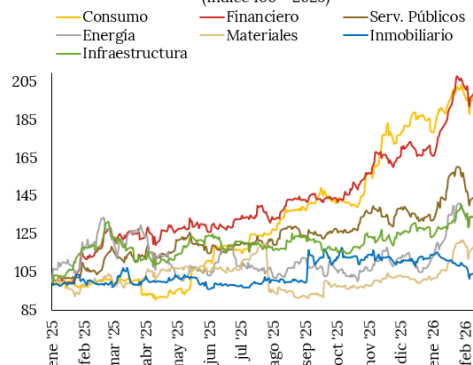
Practicante
lyzh.tovar@accivalores.com

Descuento en múltiplos de valoración

Gráfica 1. Desempeño índice MSCI COLCAP frente a mercados comparables, 2019-2026
(Índice 100 = 2019)



Gráfica 2. Desempeño del mercado accionario colombiano por sectores económicos, 2025-2026
(Índice 100 = 2025)



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

El MSCI COLCAP entró en una fase de convergencia al desempeño de sus pares en la región y otros mercados emergentes desde inicios de 2025, después de una valoración excesivamente castigada entre 2022 y 2024. En particular, el rendimiento del índice local alcanzó una cifra récord de 50% en 2025, por encima del avance registrado en 2024 (15%) y 2023 (-7%). Esto se dio en un contexto de apetito por riesgo por mercados emergentes, una debilidad global del dólar estadounidense, mayor resiliencia frente a la política arancelaria restrictiva de EE.UU. y, junto a ello, resultados de crecimiento económico al alza en la región. Sin embargo, el avance no necesariamente se extendió a todos los sectores del mercado: actividades de consumo, financieras y servicios públicos lideraron la valorización en 2025, frente a sectores como materiales, energía e inmobiliario relativamente rezagados.

A pesar del acelerado avance del MSCI COLCAP y su recuperación en múltiplos de valoración, el mercado local no se encuentra sobrevalorado frente a sus pares. En febrero de 2026, con el índice cerca de sus máximos históricos (2,521 puntos), el múltiplo de P/E



[@accionesyvaloresa](#)



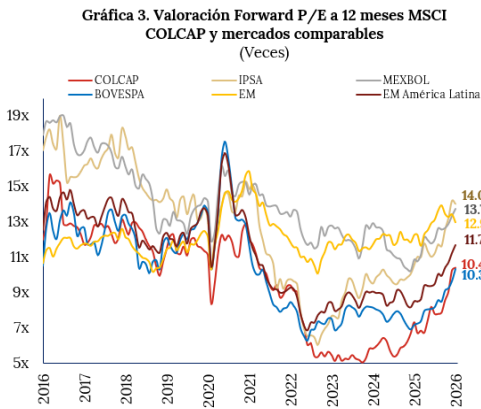
[@accivaloresa](#)



[Acciones y Valores](#)

Suscríbete a nuestros informes

esperado a 12 meses se encuentra cerca de 10.44 veces, un 7.2% al alza frente al mismo promedio histórico de 10 años del COLCAP (9.73x). Sin embargo, en comparación con otros mercados pares como Brasil, Colombia se encuentra con una valoración similar, pero estos dos países continúan rezagados frente a las valoraciones actuales de Chile y México, así como del conjunto de mercados emergentes. Esto indicaría que, frente a sus comparables, Colombia sigue ubicándose dentro de los mercados más subvalorados de la región. Al considerar posibles escenarios contrafactuales de convergencia a los múltiplos de sus pares, el índice local podría tener espacio adicional para avanzar entre un 7% (escenario de promedio índice EM LATAM 10 años) y un 12% (escenario múltiplo actual EM LATAM).



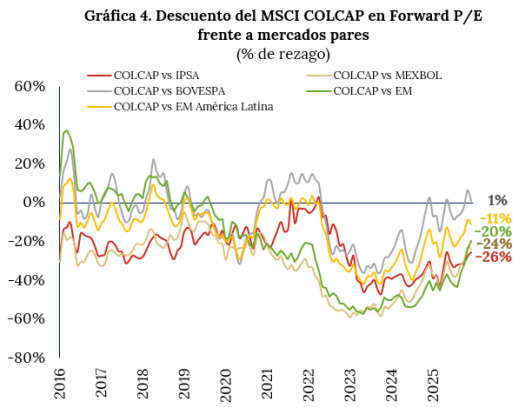
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Tabla 1. Niveles del MSCI COLCAP consistentes con escenarios de convergencia a múltiplos de pares (Veces)

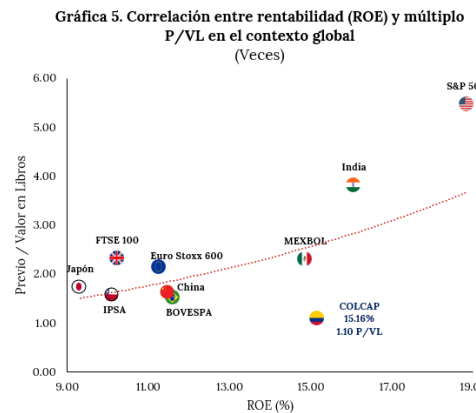
Valoraciones Forward P/E			
	Actual	Promedio 5A	Promedio 10A
COLCAP	10.44	7.40	9.73
BOVESPA	10.34	8.17	10.31
IPSA	14.02	10.10	12.64
EM	12.97	12.33	12.15
EM LATAM	11.71	9.11	11.13

Contrafactual MSCI COLCAP consistente con:			
	P/E Actual	P/E Promedio 5A	P/E Promedio 10A
COLCAP	2,386	1,690	2,223
BOVESPA	2,363	1,866	2,357
IPSA	3,203	2,309	2,890
EM	2,965	2,818	2,777
EM LATAM	2,675	2,082	2,544

No obstante, estas comparaciones deben considerar el rezago que históricamente ha mostrado Colombia en múltiplos frente a sus pares: esto no es un fenómeno reciente. En particular, entre el 2016 y 2026, el índice EM LATAM cotizó en promedio a un Forward P/E de 11.13x, mientras que Colombia un 12.6% por debajo (9.73x). Este descuento del mercado local se ubica históricamente en 5.7% frente a Brasil, 23.1% respecto a Chile y 19.9% frente a todos los mercados emergentes. Asimismo, a pesar de que las compañías locales registran una rentabilidad (ROE) por encima de Brasil, Chile y México, los precios de sus acciones se mantienen cotizando cerca de su valor en libros (P/VL de 1.10x), por debajo de su nivel esperado según la línea de tendencia internacional.

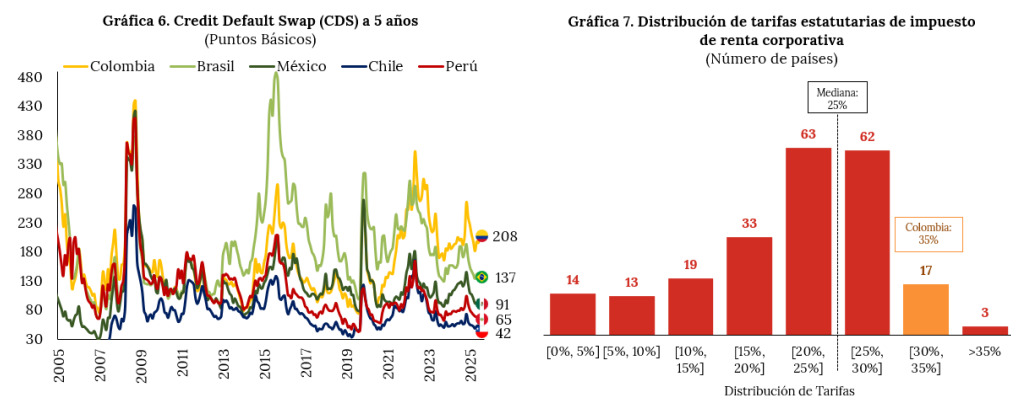


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores



Como consecuencia, desde 2022 -salvo Brasil- todos los mercados pares han mantenido sistemáticamente mayores valoraciones vía múltiplos que Colombia. Esto no solo se explica como una falla de convergencia del mercado, sino también a factores fundamentales. Colombia desde 2022 ha mantenido un riesgo país mayor al promedio de la región -incluso por encima de Brasil-, tasas de tributación estatutarias y efectivas mayores, así como desafíos regulatorios en sectores clave para la inversión como infraestructura y energía, que se reflejaron en una notoria caída de la tasa de inversión de la economía como

proporción del PIB desde el periodo post-pandemia. Con este contexto, el mercado accionario colombiano muestra menor atractivo relativo, aunado a la baja profundidad y altos costos de transacción del mercado de capitales local. Sin embargo, en un escenario de moderación del riesgo país y resiliencia de la rentabilidad corporativa hacia adelante, esto puede operar como catalizador en el proceso de convergencia a múltiplos comparables con la región.

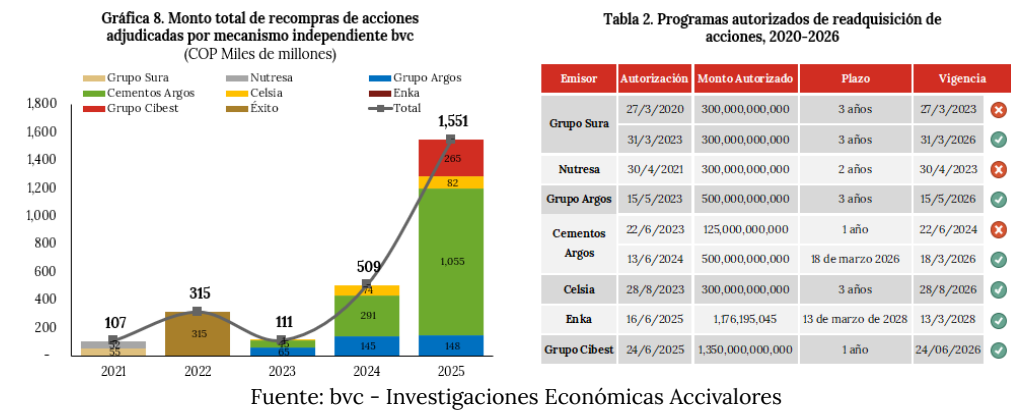


Fuente: Bloomberg y Tax Foundation - Investigaciones Económicas Accivales

Catalizadores de valor en Colombia en 2026

Si bien los dividendos y readquisiciones de acciones no son factores de creación de valor en sí mismos, son indicadores de disciplina de capital y una señal de expectativas (McKinsey, 2020). En particular, estos son instrumentos de distribución del flujo de caja generado por las compañías a través de la creación de valor. Por ello, el mercado colombiano podría fortalecer su atractivo a través de ambas estrategias en 2026, al ser interpretado por los accionistas como una señal de confianza de la administración en los flujos de caja futuros y una reducción del riesgo de asignación del capital:

- Programas de readquisición de acciones:** El monto y la cantidad de acciones recompradas por las compañías locales ha incrementado sustancialmente en los últimos 5 años. En particular, en 2025 el monto de readquisiciones a través del mecanismo independiente de la bvc se multiplicó por 3.04 veces frente al 2024, llegando a COP\$1.55 billones, especialmente concentrado en el Grupo Argos y sus filiales, Cementos Argos y Celsia, gracias a los programas Sprint 3.0 y EnergizarC. Para 2026 se mantienen vigentes los programas autorizados del Grupo Sura, Grupo Argos, Cementos Argos, Celsia, Enka y Grupo Cibest, capturando en estos activos una fortaleza relativa de distribución de valor frente a sus pares.



Fuente: bvc - Investigaciones Económicas Accivales

- Distribución de dividendos:** El *dividend yield* de Colombia se ubicó en 2025 por encima de sus promedios históricos y entre los más altos frente a pares regionales

y desarrollados, lo que mantiene un atractivo relativo en términos de distribución de caja. En este contexto, para 2026 se prevé un liderazgo en *dividend yield* por parte de GEB (9.05%), Terpel (9.03%), Celsia (6.97%), PF Corficolombiana (6.67%) y Grupo Cibest (5.73%), reflejando su sólida capacidad de distribución de valor y un *dividend payout ratio* superior a sus pares. Sin embargo, la política de dividendo mínimo preferencial posiciona mejor a las especies preferenciales frente a las ordinarias en emisores como Corficolombiana.

Gráfica 8. Dividend Yield histórico de mercados pares (%)

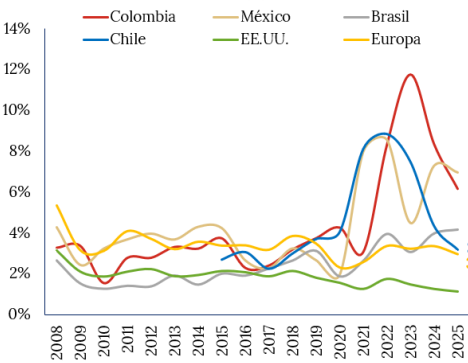


Tabla 3. Distribución de utilidades vía dividendos

Emisor	Precio actual	Dividendo 2025	Dividendo 2026E	Dividend Yield 2025	Dividend Yield 2026E
Banco de Bogotá	42,300	\$ 1,752	\$ 1,760	4.57%	4.16%
Ecopetrol	2,315	\$ 214	\$ 120	11.20%	5.18%
Grupo Cibest	83,100	\$ 4,524	\$ 4,766	6.77%	5.73%
GEB	3,040	\$ 238	\$ 275	7.41%	9.05%
ISA	28,400	\$ 1,265	\$ 1,336	4.98%	4.70%
Mineros*	19,200	\$ 0.10	\$ 0.18	2.37%	3.44%
Celsia	4,990	\$ 326	\$ 348	6.72%	6.97%
Cementos Argos	12,100	\$ 770	\$ 580	7.12%	4.79%
Grupo Argos	17,740	\$ 688	\$ 650	3.95%	3.66%
Grupo Sura	60,420	\$ 1,500	\$ 1,800	2.77%	2.98%
PF Corficolombiana	18,720	\$ 1,194	\$ 1,249	6.39%	6.67%
PF Grupo Aval	805	\$ 28	\$ 31	3.54%	3.85%
PF Davivienda	27,900	\$ 1,048	\$ 0	3.48%	0.00%
Éxito	5,050	\$ 21	\$ 197	0.46%	3.90%
Terpel	19,180	\$ 1,462	\$ 1,732	7.82%	9.03%

*Dividendo pagado en USD

CONFIRMADO

PROYECTADO

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

3. **Rentabilidad:** El ROE agregado del MSCI COLCAP muestra una recuperación significativa tras el mínimo de 2020-2021, repuntando a niveles cercanos al 15% en 2022-2024 y estabilizándose en doble dígito alto hacia 2025-2026. La mejora refleja normalización del ciclo económico, expansión de márgenes y mayor eficiencia operativa. Sectorialmente, la recuperación ha sido impulsada por los emisores financieros, de consumo básico y servicios públicos, donde la estabilidad de márgenes regulados y eficiencia operativa han sostenido retornos consistentes.

Gráfica 9. Rentabilidad del patrimonio (ROE) de compañías listadas en MSCI COLCAP (%)

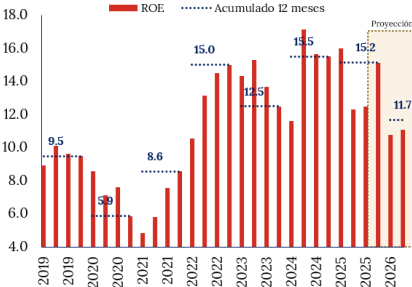


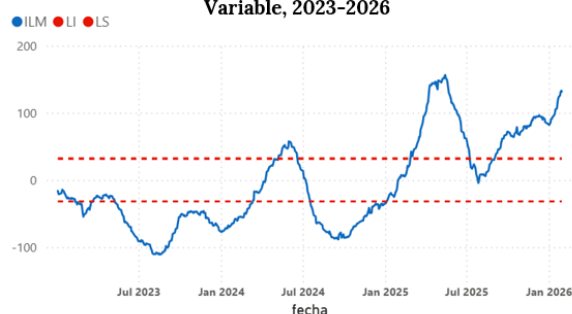
Tabla 4. Mapa de calor de utilidades netas (COP Miles de millones)

Compañía	2023-1	2023-2	2023-3	2023-4	2024-1	2024-2	2024-3	2024-4	2025-1	2025-2	2025-3	2025-4E
Ecopetrol	5,080	4,087	5,086	4,228	4,022	3,256	3,649	3,868	3,127	1,881	2,563	1,391
Mineros	15.4	12.6	-32.5	21.8	16.8	16.1	26.5	23.2	36.0	43.5	55.5	34.1
ISA	828	694	362	432	634	707	898	575	695	475	700	642
GEB	888	741	805	333	788	633	849	366	891	600	825	602
Celsia	122	79	82	66	30	139	80	58	806	112	80	46
Terpel	44	2	807	72	147	121	83	130	807	810	773	137
Grupo Argos	570	458	367	64	6500	337	679	367	2234	200	445	888
Grupo Sura	984	399	328	514	3,031	272	652	446	588	854	1,409	556
Compañía	2023-1	2023-2	2023-3	2023-4	2024-1	2024-2	2024-3	2024-4	2025-1	2025-2	2025-3	2025-4E
Grupo Cibest	1,717	1,460	1,402	1,448	1,663	1,440	1,501	1,663	1,738	1,701	2,144	1,981
Davivienda	237	25	-364	-270	-288	-74	109	863	291	434	374	412
Grupo Aval	1,042	461	361	368	475	449	729	540	801	584	880	989

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

4. **Liquidez:** La liquidez del mercado de renta variable -a pesar de su baja profundidad y rezago frente a otros mercados como deuda pública y divisas en Colombia- evidencia una tendencia de recuperación desde 2025. Con ello, en enero de 2026, el indicador se encontraba 4.13 veces por encima del límite superior del rango promedio histórico. De cara a 2026, un entorno de mayor liquidez podría reducir costos de transacción, mejorar la formación de precios y aumentar la capacidad de entrada de inversionistas, elevando el atractivo relativo del mercado.

Gráfica 10. Índice de liquidez del mercado (ILM) de Renta Variable, 2023-2026



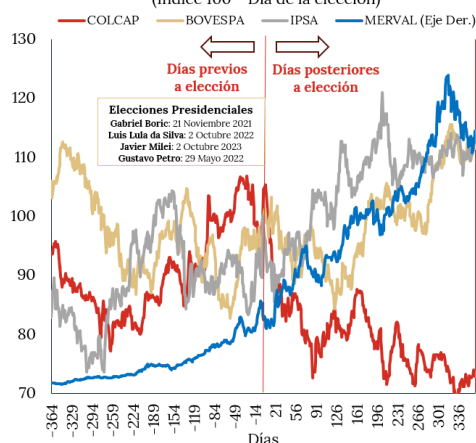
Fuente: Autorregulador del Mercado de Valores (AMV)

Balance de riesgos de un año electoral

Colombia celebrará elecciones legislativas el 8 de marzo de 2026 y la primera vuelta presidencial el 31 de mayo, con una eventual segunda vuelta el 21 de junio de 2026. La evidencia comparada de Brasil, Chile y Argentina muestra que, en los días previos a la elección presidencial, suele aumentar la volatilidad y se observa mayor dispersión en retornos ante la incertidumbre política y el ajuste de posiciones. En el caso colombiano, la volatilidad de los 365 días previos a la elección de mayo de 2022 fue un 11% superior a la observada en los 365 días posteriores (desviación estándar de 112.2 vs. 101.3). Sin embargo, mientras que Brasil, Chile y Argentina registraron valorizaciones accionarias tras la fecha de sus elecciones en 11%, 13% y 233%, respectivamente, en el marco de anuncios de nuevas políticas económicas y menor incertidumbre política, en Colombia la renta variable cayó un 27% en los 365 días posteriores a su última elección presidencial.

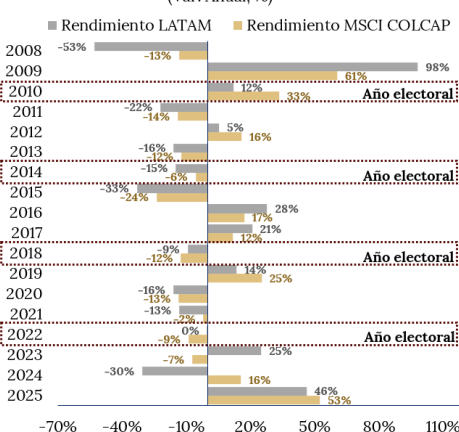
Esto denota la influencia de las expectativas políticas sobre el desempeño accionario y, con ello, la presión o impulso que enfrentaría el MSCI COLCAP en 2026. En particular, en el escenario de un resultado electoral desfavorable a la institucionalidad económica, el marco de inversión privada y la estabilidad macroeconómica es altamente probable un escenario de corrección de expectativas, mientras que una candidatura que genere confianza a los mercados, modere el riesgo país y anuncie medidas de seguridad jurídica para las inversiones podría catalizar las valoraciones accionarias al cierre del año. A pesar de ello, el comportamiento histórico del MSCI COLCAP en años electorales no exhibe una tendencia sistemática de desempeño frente a América Latina: en 2010 y 2014 el rendimiento de Colombia fue superior al de sus pares, mientras que en 2018 y 2022 se ubicó por debajo.

Gráfica 12. Desempeño accionario de Brasil, Colombia, Chile y Argentina en procesos electorales previos (Índice 100 = Día de la elección)



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivales

Gráfica 13. Variación anual histórica del MSCI COLCAP y MSCI EM LATAM, 2008-2025 (Var. Anual, %)

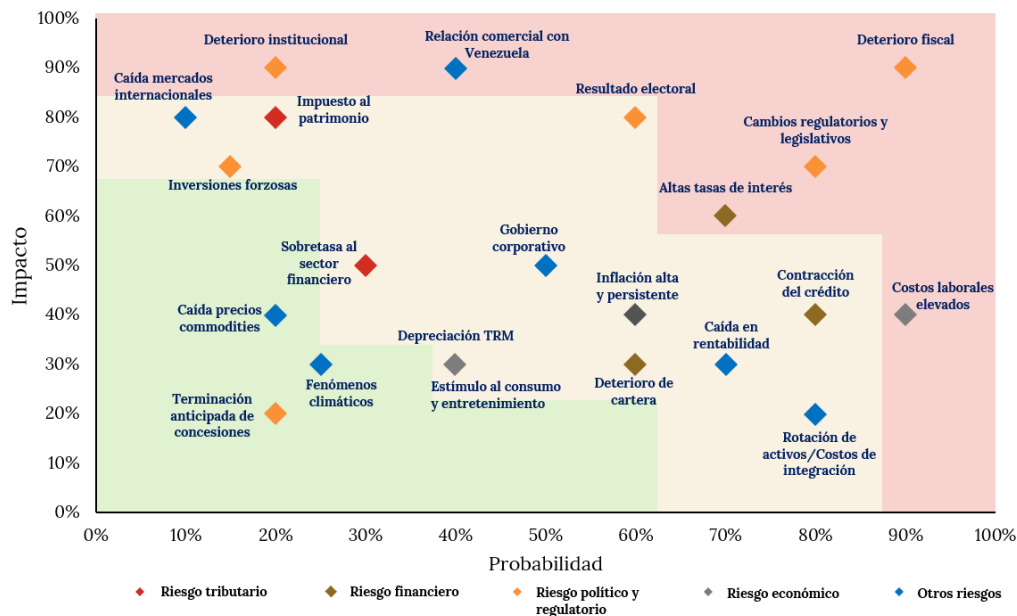


Por otro lado, -además del contexto electoral- las compañías locales deben evaluar diversos riesgos económicos, políticos, regulatorios y corporativos en 2026. A continuación se evalúan posibles escenarios de riesgo según su probabilidad de ocurrencia y magnitud de impacto:

1. **Riesgo tributario:** Eventos asociados a cambios en las tarifas efectivas de tributación de las compañías, lo que considera escenarios de nuevos gravámenes como el impuesto al patrimonio para personas jurídicas, mayores sobretasas de renta o modificaciones regulatorias que pueden afectar directamente los flujos de caja, la rentabilidad y la valoración de los activos. Esta categoría recibe una calificación promedio de riesgo del 45% por su alto impacto negativo en caso de aplicarse, pero una baja probabilidad de ocurrencia por el control legal y constitucional sobre estas propuestas tributarias. Particularmente, las compañías listadas en bolsa más impactadas en caso de implementarse el impuesto al patrimonio serían, en su orden, Ecopetrol, Grupo Sura, GEB, Grupo Argos y el Grupo Aval, todas con un nivel de patrimonio superior a los COP\$15 billones.
2. **Riesgo financiero:** Incluye factores asociados al mercado bancario y el sector financiero como contracción del crédito, deterioro de cartera y altas tasas de interés de captación que presionan los márgenes netos de intermediación de emisores financieros. Este conjunto de riesgos recibe una calificación promedio de 57%, lo que incorpora una probabilidad muy alta de ocurrencia, pero un impacto medio sobre los balances corporativos en 2026. Este escenario considera la senda contractiva iniciada en enero por el Banco de la República y un pronóstico de tasas de interés que llegaría hasta 11.75%, impactando negativamente el ritmo de expansión de la cartera bruta de crédito y la probabilidad de impago. Sin embargo, el impacto final sobre utilidades bancarias dependerá de la optimización de las fuentes de fondeo y la estabilidad de los márgenes netos de intermediación. El Grupo Cibest podría ser uno de los emisores financieros más resilientes a este riesgo por su diversificación de cartera y profundidad de sus depósitos de bajo monto en el mercado.
3. **Riesgo político y regulatorio:** Comprende elementos relacionados con el entorno institucional y electoral, tales como un mayor deterioro fiscal de cara al cierre del período presidencial actual, un evento de declive institucional interno o decisiones de política pública que puedan alterar el marco de estabilidad jurídica como las inversiones forzosas al sector financiero o la terminación anticipada unilateral de concesiones de infraestructura. Esta categoría recibe un puntaje promedio de 59%, por su alta capacidad de impacto e imprevisibilidad de las decisiones con alta discrecionalidad política. Los emisores con mayor exposición a un eventual escenario de inversiones forzosas serían financieros (Cibest, Davivienda, Aval, Banco de Bogotá), mientras que los más afectados por las políticas de infraestructura son Corficolombiana y Grupo Argos. Otros posibles riesgos a monitorear incluyen eventuales propuestas de reformas en mercados con márgenes y tarifas reguladas como distribución de combustible (Terpel), transporte de gas (GEB y Promigas) o comercialización de energía eléctrica (Celsia e ISA).
4. **Riesgo económico:** Situaciones derivadas del ciclo macroeconómico y choques en la actividad sectorial. Esta categoría recibe un puntaje de 48%, en el cual los eventos con mayor probabilidad son costos laborales elevados que presionen márgenes de rentabilidad, una inflación alta sistemáticamente superior al nivel de cierre de 2025 (5.10%) y una depreciación de la tasa de cambio en 2026 que presione las importaciones de bienes y servicios. Los emisores con mayor exposición histórica a la volatilidad del ciclo económico incluyen Ecopetrol, Cibest y Grupo Argos, mientras que los activos de naturaleza defensiva y con menor exposición a demanda incluyen a los servicios públicos y consumo básico.
5. **Otros riesgos:** Factores estructurales y operativos no estrictamente fiscales, financieros o políticos, como fenómenos climáticos (como un Fenómeno de El Niño), costos asociados a la rotación del portafolio de activos de las compañías, riesgos de gobierno corporativo (especialmente en Ecopetrol) y exposición a variaciones abruptas en los mercados internacionales (como un escenario de caída de la bolsa estadounidense que genere efectos de contagio locales).

Finalmente, también deben considerarse riesgos al alza en Colombia que -de materializarse- se pueden sumar a los catalizadores del mercado. Entre ellos se encuentra un posible restablecimiento comercial y de inversión con Venezuela más acelerado de lo previsto. Los emisores más beneficiados por este escenario serían Ecopetrol, dada la necesidad de importación de gas natural y el fortalecimiento progresivo de la industria petrolera venezolana, Cementos Argos por su conocimiento del mercado venezolano de la construcción y Grupo Éxito dada su trayectoria en el segmento de almacenes de consumo en ese país previo a la crisis económica. Por su parte, un estímulo extraordinario al consumo privado de los hogares o mayor demanda de servicios de entretenimiento en el marco de eventos masivos y el Mundial de Fútbol de 2026, podría dinamizar las ventas retail como Grupo Éxito y mantener la resiliencia de los créditos bancarios de consumo.

Gráfica 13. Matriz de riesgos - Mercado de renta variable Colombia 2026



Fuente: Investigaciones Económicas Accivalores

MSCI COLCAP en máximos: ¿qué esperar hacia adelante?

En 2026, con el MSCI COLCAP en máximos históricos, el escenario base no es el de un mercado sobreextendido sino el de uno en proceso de normalización y potencial convergencia, soportado por una rentabilidad corporativa resiliente, mayores niveles de liquidez y una atractiva distribución de caja vía dividendos y recompras. Sin embargo, la materialización de valor adicional —estimada entre 7% y 12% bajo escenarios de convergencia de múltiplos— dependerá críticamente de la trayectoria del riesgo país y del resultado electoral de 2026, que podría actuar como catalizador en un escenario de compresión de la prima de riesgo y estabilidad institucional, o como detonante de corrección ante un choque adverso en expectativas fiscales, regulatorias e institucionales.

Como consecuencia, en un contexto en el que el potencial de expansión adicional del múltiplo luce más acotado que en 2025, la generación de valor dependerá crecientemente de posicionamientos tácticos. En particular, cobran relevancia compañías con combinaciones atractivas de bajo o moderado beta, múltiplos razonables (P/E y P/VL), y alta capacidad de generación y distribución de flujo de caja —reflejada en *dividend yield* elevado y sostenible—.

Tabla 5. Múltiplos de valoración de emisores locales

Acción	Beta	Rendimiento dividendo		P/VL	P/E
		a 12M			
Cibest	1.01	5.42%	1.92x	11.05x	
ISA	1.29	4.39%	1.83x	13.43x	
Ecopetrol	0.99	9.71%	1.11x	7.85x	
GEB	0.79	7.93%	1.46x	10.56x	
Cementos Argos	1.04	6.33%	1.33x	52.27x	
Grupo Sura	0.84	2.49%	0.98x	5.64x	
Grupo Argos	0.66	3.88%	1.13x	11.95x	
PF Aval	0.84	3.15%	1.10x	12.17x	
Celsia	0.57	5.56%	1.51x	24.68x	
Mineros	0.72	2.03%	3.09x	9.78x	
Corficolombiana	0.67	0.00%	0.52x	15.72x	
Grupo Bolívar	0.58	2.86%	0.59x	7.13x	
Bogotá	0.65	4.17%	0.82x	10.19x	
Éxito	0.72	0.42%	0.99x	12.81x	
Terpel	0.85	7.70%	1.11x	5.23x	

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

| Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2026 Acciones & Valores S.A.