



**DOCUMENTO DE INVESTIGACIÓN No. 22**  
**INVERSIONISTAS Y MERCADO DE RENTA VARIABLE COLOMBIANO EN EL MARCO DEL**  
**COVID-19**



**amv**  
Autorregulador del Mercado de Valores  
de Colombia



## 1. Introducción

Desde finales de 2019 la propagación del covid-19 ha generado diversos efectos visibles dentro a la economía mundial. Cambios en la política fiscal y monetaria, aumentos significativos en la tasa de desempleo, contracciones y desaceleración económica son algunos de los resultados que deja ver el informe estadístico presentado por el Banco Mundial en 2020. Dentro de este choque, los mercados financieros no han sido la excepción, los mercados de valores han sufrido movimientos dramáticos en línea con la gravedad del brote en cada país y la incertidumbre por los posibles efectos en el corto plazo de la pandemia.

Este escenario de altas volatilidades y elevados niveles de incertidumbre afectaron no solo el precio de los activos sino también la manera de actuar de los inversionistas. Es así como se evidenció una alta participación de aquellos considerados como retail<sup>1</sup>, que en lugar de alejarse del mercado en el marco del pánico generado por la aparición del Covid-19, vieron en la caída de los mercados y los movimientos de precios una oportunidad para entrar, situación que a nivel internacional se vio favorecida en medio de las medidas de aislamiento por el cada vez mayor acceso a plataformas de operación en línea.

Para el caso del mercado de renta variable colombiano, caracterizado por una alta participación de inversionistas "retail", esta situación se reflejó en el hecho de que, a diferencia de los mercados locales de renta fija y derivados estandarizados, en 2020 la negociación de acciones mostró un incremento significativo en el número de operaciones.

---

<sup>1</sup> Se considera un inversionista "retail" como aquel que negocia bajos montos a través de pocas operaciones y con una escasa participación en las sesiones de negociación.

Con el fin de estudiar el comportamiento de estos inversionistas<sup>2</sup> en dicha coyuntura, se realizó el contraste de los periodos comprendidos entre abril y diciembre de 2019 y abril y diciembre de 2020 en términos de montos, número de operaciones<sup>3</sup>, jornadas transadas y especies negociadas para diferentes grupos de inversionistas, clasificados de acuerdo con su nivel de participación en el mercado. Se definió el periodo abril-diciembre de 2020 como aquel en el que mejor se pueden apreciar los efectos en los mercados de las medidas tomadas frente a la pandemia<sup>4</sup> y como punto de referencia para realizar un análisis comparativo el mismo periodo de 2019, entendiendo este último como un escenario de condiciones normales de mercado.

El presente documento se encuentra dividido en cinco secciones, la primera corresponde a esta introducción. La segunda ofrece cifras generales sobre la dinámica de negociación de los mercados locales en los periodos analizados con detalle para el mercado de renta variable. En el tercer aparte se describe el planteamiento metodológico empleado para segmentar y clasificar los inversionistas en grupos de acuerdo con su impacto para el mercado, mientras en la cuarta sección se abordan los resultados obtenidos, y en la quinta se presentan las conclusiones.

## **2. Cifras generales de los mercados de valores**

### **2.1. Negociación en los mercados de valores locales**

En el periodo abril-diciembre de 2020 enmarcado en la crisis derivada de la pandemia de covid-19, los mercados locales de renta fija y derivados estandarizados mostraron descensos tanto en el número de operaciones como en los montos negociados frente al mismo intervalo de tiempo en 2019. El número de transacciones cayó 30% en la negociación de renta fija y 23% en derivados estandarizados, mientras las reducciones en los montos fueron del 28% y 23% respectivamente. El caso del mercado de renta variable para estos mismos periodos es diferente, pues si bien los montos negociados se redujeron en 21%, el número de operaciones realizadas se incrementó en 71%.

### **2.2. Negociación en el mercado de renta variable**

En línea con las cifras mostradas en el aparte anterior, para el mercado de renta variable se observa que en el periodo de abril-diciembre de 2019 se negociaron en promedio al día cerca

---

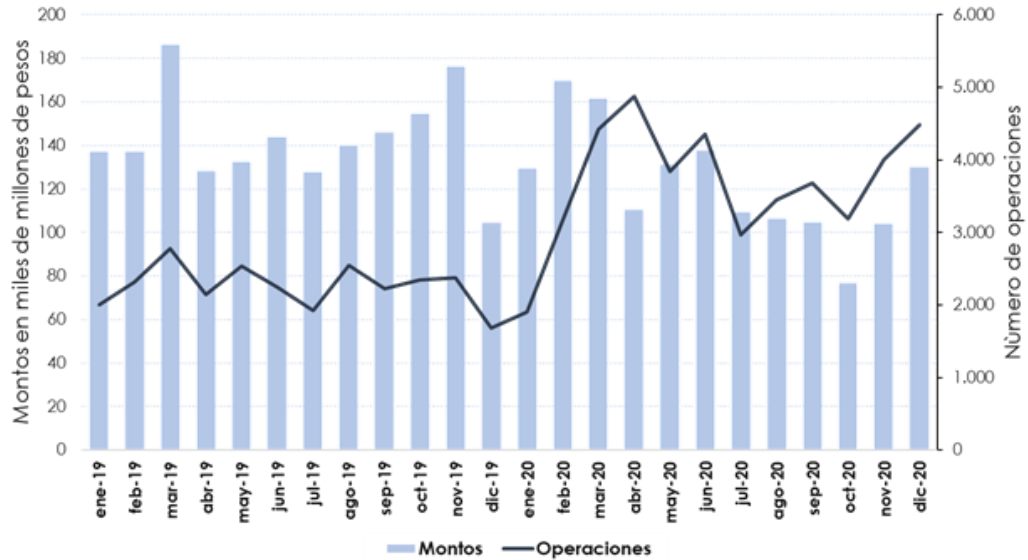
<sup>2</sup> Se considerará un inversionista como aquella persona natural o jurídica que realizó al menos una operación de compra o venta durante alguno de los periodos de tiempo analizados y se excluirá la actuación de los intermediarios (Sociedades Comisionistas de Bolsa) a través de sus posiciones propias.

<sup>3</sup> En el análisis se tomaron en cuenta solamente las operaciones de compraventa.

<sup>4</sup> Si bien el escenario de pandemia aún se mantiene en Colombia, e inclusive se ha recrudecido, no se incluyó en el análisis lo corrido de 2021 toda vez que ya se ha dado un proceso de adaptación a las nuevas condiciones impuestas por el covid-19 y la dinámica de mercado refleja menos la incertidumbre de las primeras etapas.

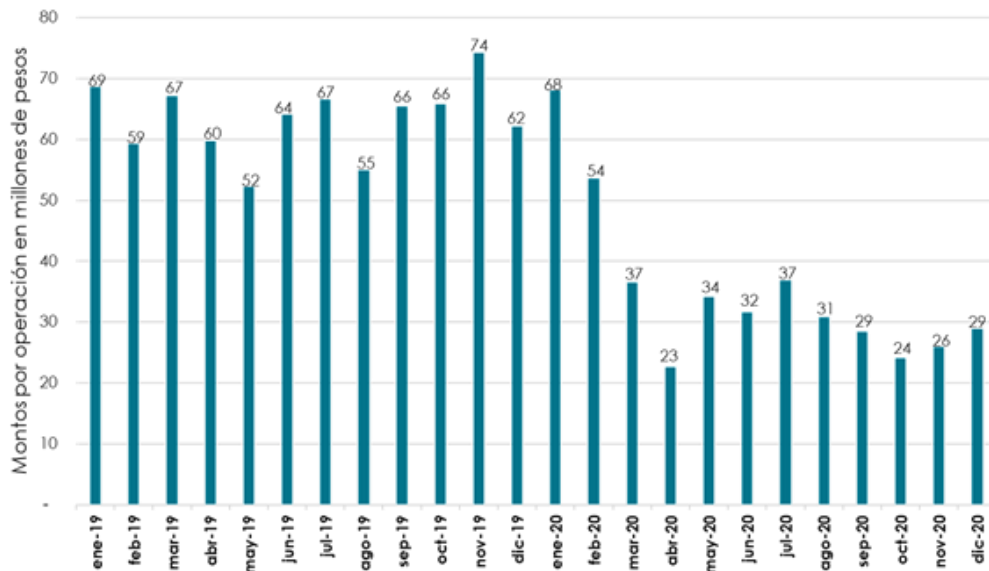
\$130 mil millones a través de 2.089 operaciones, mientras que para el mismo lapso de 2020 se transaron cerca \$103 mil millones a través de 3.564 negociaciones (Gráfica 1), lo que representa en promedios diarios una reducción del 21% en el monto negociado y un incremento del 71% en el número de operaciones. En consecuencia, el monto promedio por operación se redujo en cerca del 47% al pasar de \$63 millones en abril-diciembre de 2019 a \$33 millones en el mismo periodo de 2020 (Gráfica 2).

**Gráfica 1. Evolución del monto y número de operaciones promedio diario en el mercado de renta variable enero 2019 – diciembre 2020**



Fuente: BVC

**Gráfica 2. Evolución del monto promedio por operación mercado de renta variable enero 2019 – diciembre 2020**



Fuente: BVC

Por otro lado, se observó un incremento en la concentración de la negociación en las especies de mayor liquidez. Es así como para el periodo abril-diciembre de 2020 las acciones Preferencial Bancolombia y Ecopetrol pasaron a representar de manera conjunta el 38% del monto negociado y cerca del 47% del número de operaciones (Tabla 1) mientras para el mismo lapso de 2019 representaban el 32% del monto y el 30% de las transacciones (Tabla 2).

**Tabla 1. Top15 de las especies con mayor monto negociado y número de operaciones abril-diciembre 2019 (Montos en millones)**

ESPECIE	MONTO TOTAL	(%)	NÚMERO OPERACIONES	(%)
ECOPETROL	5.917.014	17%	107.055	19%
PFBCOLOM	5.129.920	15%	63.156	11%
GRUPOSURA	2.386.185	7%	37.363	7%
CEMARGOS	2.365.415	7%	31.327	6%
ICOLCAP	2.242.049	6%	3.149	1%
BCOLOMBIA	2.143.226	6%	26.863	5%
ISA	2.004.839	6%	39.933	7%
EXITO	1.755.709	5%	18.593	3%
PFAVAL	1.376.824	4%	32.766	6%
GRUPOARGOS	1.357.769	4%	25.709	5%
PFGRUPSURA	1.232.337	4%	23.049	4%
PFDAVVNDA	1.118.986	3%	14.219	3%
GEB	984.799	3%	20.359	4%
NUTRESA	960.701	3%	11.138	2%
HCOLSEL	882.258	3%	569	0%
<b>TOTAL</b>	<b>31.858.031</b>	<b>91%</b>	<b>455.248</b>	<b>82%</b>

Fuente: BVC, elaboración AMV.

**Tabla 2. Top15 de las especies con mayor monto negociado y número de operaciones abril-diciembre 2020 (Montos en millones)**

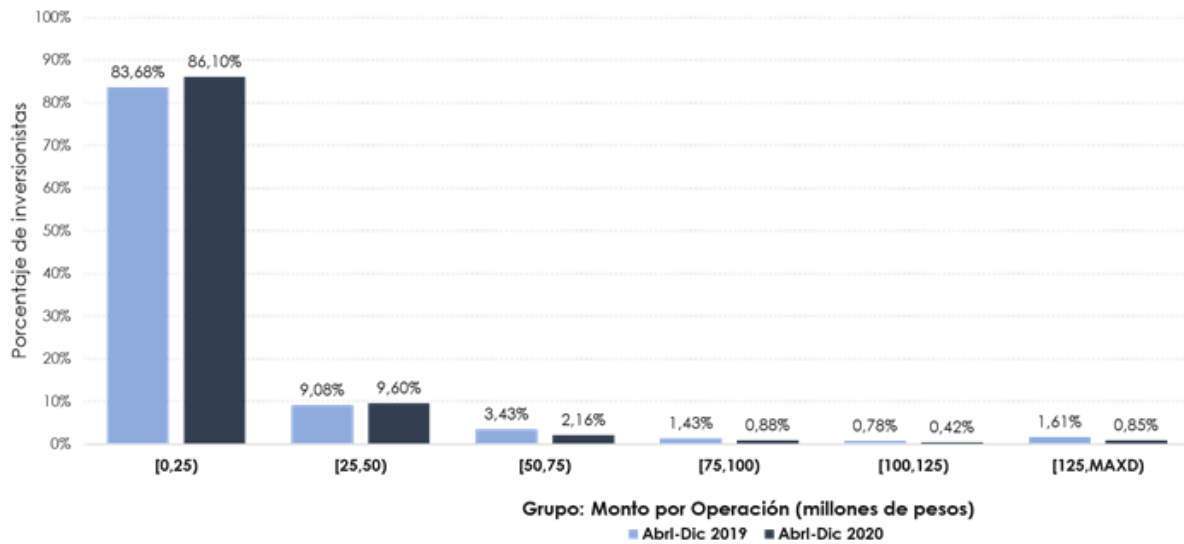
ESPECIE	MONTO TOTAL	(%)	NÚMERO OPERACIONES	(%)
PFBCOLOM	6.136.711	20%	192.727	21%
ECOPETROL	5.451.125	18%	234.423	26%
PFAVAL	2.330.189	8%	82.850	9%
ICOLCAP	1.954.809	7%	3.653	0%
ISA	1.817.497	6%	39.043	4%
BCOLOMBIA	1.680.684	6%	37.505	4%
GRUPOSURA	1.436.309	5%	43.659	5%
GRUPOARGOS	1.154.303	4%	34.062	4%
HCOLSEL	1.101.607	4%	567	0%
GEB	1.070.276	4%	20.205	2%
PFDVVNDA	983.277	3%	15.616	2%
NUTRESA	798.666	3%	16.826	2%
CEMARGOS	672.739	2%	31.333	3%
CNEC	531.201	2%	9.939	1%
CORFICOLCF	508.514	2%	11.253	1%
<b>TOTAL</b>	<b>27.627.909</b>	<b>92%</b>	<b>773.661</b>	<b>86%</b>

Fuente: BVC, elaboración AMV.

En cuanto a la participación de los inversionistas en el mercado accionario local, se observó para el periodo abril-diciembre de 2020 que realizaron operaciones 23.417 de ellos, lo que representó una caída del 33,7% frente a los observados en los mismos meses de 2019, cuando acudieron a este mercado 35.295. De los inversionistas observados en el corte de 2020, el 67% pueden considerarse como nuevos, es decir, que no habían realizado al menos una operación en 2019, mientras el 33% restante había participado en el mercado de renta variable en ese año.

Con estos cambios en la población de inversionistas, la dinámica de operaciones por montos bajos se mantuvo. En el periodo abril – diciembre de 2020 cerca del 86% de los inversionistas realizó operaciones por debajo de los \$25 millones, mientras en los mismos meses de 2019 esa concentración era de cerca del 83% (Gráfica 3).

**Gráfica 3. Distribución de inversionistas de acuerdo con el monto promedio por operación (abril-diciembre) 2019 - (abril-diciembre) 2020**



Fuente: BVC, elaboración AMV.

De esta manera, el mercado de renta variable local se caracteriza por la participación de un amplio número de pequeñas inversionistas que realizan pocas operaciones por bajos montos y que concentran su negociación en un grupo muy reducido de especies liquidas.

### 3. Elementos de análisis

Para determinar si el comportamiento observado en los inversionistas del mercado de renta variable en el contexto de la pandemia fue generalizado o existieron diferencias en función de su tamaño y presencia en el mercado, se realiza una segmentación de estos de acuerdo con sus patrones de negociación. De esta manera se puede establecer qué grupo aportó en mayor medida a los cambios observados en términos de montos y número de operaciones en este mercado.

Con este fin, en primer lugar, se construyó un índice de presencia de los inversionistas<sup>5</sup> a partir del monto negociado, número de operaciones realizadas y jornadas negociadas por cada uno estos en los periodos abril-diciembre 2019 y abril-diciembre 2020, a partir del cual se realizó una clasificación<sup>6</sup> en tres grupos de presencia: alta, media y baja.

En segundo lugar, se clasificaron los inversionistas de acuerdo con su participación en los dos periodos de análisis, es decir si salieron, entraron o se mantuvieron en el mercado como se describe en la tabla 3.

<sup>5</sup> La estimación del índice se realizó empleando la metodología de Componentes Principales

<sup>6</sup> La clasificación se realizó con la metodología *Hierarchical clustering*.

**Tabla 3. Clasificación de inversionistas de acuerdo con su participación**

<b>GRUPO DE IVERSIONISTAS</b>	<b>CARACTERIZACIÓN</b>
<b>SALIERON</b>	Inversionistas que realizaron al menos una operación durante el intervalo abril/diciembre del año anterior pero no tienen presencia para el periodo abril/diciembre del año objeto de análisis.
<b>CONTINUARON</b>	Inversionistas que realizaron al menos una operación tanto en el intervalo abril/diciembre del año anterior como en el mismo periodo del año objeto de análisis.
<b>ENTRARON</b>	Inversionistas que no realizaron operaciones en el intervalo abril/diciembre de año anterior, pero si lo hicieron durante el mismo periodo del año objeto de análisis.

#### **4. Resultados obtenidos**

A continuación, se presentan el resultado de los ejercicios de segmentación de clientes descritos en la sección anterior y se analiza el comportamiento de las diferentes categorías en el mercado de renta variable durante los periodos de interés.

##### **4.1. Clasificación de clientes por el índice de presencia de los inversionistas**

Como se mencionó, el índice de presencia de los inversionistas permite clasificar a los clientes del mercado de renta variable en tres grupos, cuya caracterización se presenta a continuación:

- Inversionistas de presencia baja:**

A este segmento pertenecen los inversionistas con bajos volúmenes de negociación, pocas operaciones y en consecuencia una baja frecuencia de negociación. Este grupo representa la mayor proporción del total de inversionistas que participaron en el mercado de renta variable local, 98,71% en abril-diciembre de 2019 y 96,6% en el mismo periodo de 2020.

Para abril-diciembre de 2020, un integrante típico de este grupo negoció en promedio \$15.814.057 por operación, realizó 18,5 transacciones, y participó en 4,85 jornadas, lo que representa una reducción del 38% en el monto promedio por operación, pero incrementos superiores al 100% en el número de operaciones y jornadas negociadas respecto de lo observado en el mismo periodo de 2019.



A pesar de que de manera individual estos inversionistas resultan marginales para la dinámica general del mercado, conjuntamente representaron para los periodos de análisis cerca del 28% del volumen y el 37% de las operaciones.

- **Inversionistas de presencia media:**

En el corte de 2019 este segmento reunió el 1,24% de los inversionistas del mercado de renta variable local, mientras en el corte de 2020 pasó a significar el 3,85%. representan alrededor del 40% del volumen y el 37% de las operaciones.

Para abril-diciembre de 2020, un integrante típico de este grupo negoció en promedio \$19.477.983 por operación, realizó 429 transacciones y participó en 57 jornadas, lo que representa una reducción del 60% en el monto promedio por operación, del 42% en el número de operaciones y del 14% en las jornadas negociadas respecto del mismo periodo en 2019.

- **Inversionistas de presencia alta:**

En abril-diciembre de 2019 este grupo representó el 0,05% de los inversionistas del mercado accionario local, mientras en el mismo periodo de 2020 agrupó al 0,09%. Representa alrededor del 33% del volumen negociado y el 25% de las operaciones.

Para abril-diciembre de 2020, un integrante típico de este grupo negoció en promedio \$73.736.409 por operación, realizó 6.483 transacciones y participó en 113 jornadas, lo que representa una reducción del 41% en el monto promedio por operación, del 67% en el número de operaciones y del 23% en las jornadas negociadas respecto del mismo periodo en 2019.

En general, los tres grupos de inversionistas redujeron el monto promedio de sus operaciones, liderados por el grupo de presencia media con una caída del 60%; pero a diferencia de los otros dos, el de presencia baja aumentó tanto el número de sus transacciones como el de jornadas negociadas con incrementos superiores al 100%.

También se concluye que no hubo cambios significativos en la distribución de los inversionistas en cuanto a su presencia en el mercado, siendo sin duda el grupo de presencia baja el más relevante en número de participantes.

#### **4.2. Clasificación de inversionistas por su participación**

Para abril-diciembre de 2020 el 68% de los inversionistas puede considerarse como nuevos (ENTRARON), es decir, no realizaron operaciones en el mismo periodo de 2019. Si bien esta

cifra es relevante, no resulta superior al 75% de inversionistas nuevos observados en el periodo abril-diciembre de 2019.

Por otro lado, se evidenció que un gran número de inversionistas SALIERON de un periodo a otro. En abril-diciembre de 2019 no participó el 88% de los que transaron en el mismo periodo de 2018, y la salida correspondiente para el corte de 2020 fue del 79%. En ambos periodos, el número de inversionistas que SALIERON es inferior a los que ENTRARON (Tabla 4).

**Tabla 4. Distribución de los inversionistas de acuerdo con la clasificación por su participación**

PERIODO	GRUPO DE PARTICIPACIÓN			
	SALIERON	CONTINUARON	ENTRARON	TOTAL
Abril-diciembre 2019	63.665	8.918	26.378	35.296
Abril-diciembre 2020	27.723	7.573	15.844	23.417

Fuente: BVC, Elaboración: AMV

Como se evidenció en los anteriores apartados, si bien el número de inversionistas que participó en el mercado de renta variable se redujo en cerca de un 33% en abril-diciembre de 2020 respecto del mismo periodo del año anterior, este resultado no se presenta de la misma manera en todas las especies negociadas. Es así como las 15 acciones más transadas en ambos cortes incrementaron en un 15% el número de inversionistas que las negociaron, al pasar de 50.427 a 58.211 (tabla 5).

**Tabla 5. Inversionistas que ENTRARON Y SALIERON del top 15 de las especies con mayor concentración de inversionistas (abril-diciembre) 2019 - (abril-diciembre) 2020**

ESPECIE	Total Inversionistas abril-dic 2019	PARTICIPACIÓN INVERSIONISTAS			Total Inversionistas abril-dic 2020	ENTRÓ/SALIÓ
		SALIO	CONTINUÓ	ENTRÓ		
ECOPETROL	18.161	16.305	1.856	7.996	9.852	0,49
PFBCOLOM	3.445	2.415	1.030	7.303	8.333	3,02
PFAVAL	3.135	2.136	999	4.924	5.923	2,31
GRUPOSURA	2.911	1.812	1.099	3.130	4.229	1,73
GRUPOARGOS	1.639	1.071	568	3.163	3.731	2,95
PFAVH	2.150	1.704	446	3.015	3.461	1,77
BCOLOMBIA	1.381	832	549	2.751	3.300	3,31
PFGRUPSURA	2.539	1.907	632	2.307	2.939	1,21
CEMARGOS	2.893	2.178	715	2.113	2.828	0,97
CLH	1.103	538	565	2.219	2.784	4,12
ISA	3.343	2.523	820	1.654	2.474	0,66
PFDVVNDA	2.359	1.824	535	1.839	2.374	1,01
NUTRESA	1.611	1.083	528	1.788	2.316	1,65
GEB	2.543	1.867	676	1.334	2.010	0,71
ICOLCAP	1.214	486	728	929	1.657	1,91
<b>TOTAL</b>	<b>50.427</b>	<b>38.681</b>	<b>11.746</b>	<b>46.465</b>	<b>58.211</b>	<b>1,20</b>

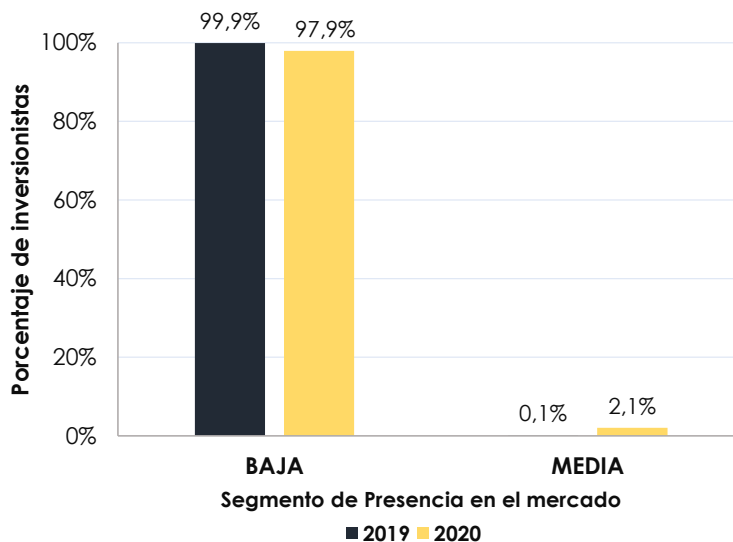
Fuente: BVC, Elaboración: AMV

Sin embargo, este cambio se da de manera diferencial en cada acción. Por ejemplo, se destaca el comportamiento de Preferencial Bancolombia que incrementó en cerca de 142% su número de inversionistas entre abril-diciembre 2019 y abril-diciembre 2020. Caso contrario es el de Ecopetrol que para los mismos periodos de tiempo mostró una reducción del 45% en el número de inversionistas que la negociaron.

#### 4.3. Análisis conjunto de las clasificaciones por presencia y participación

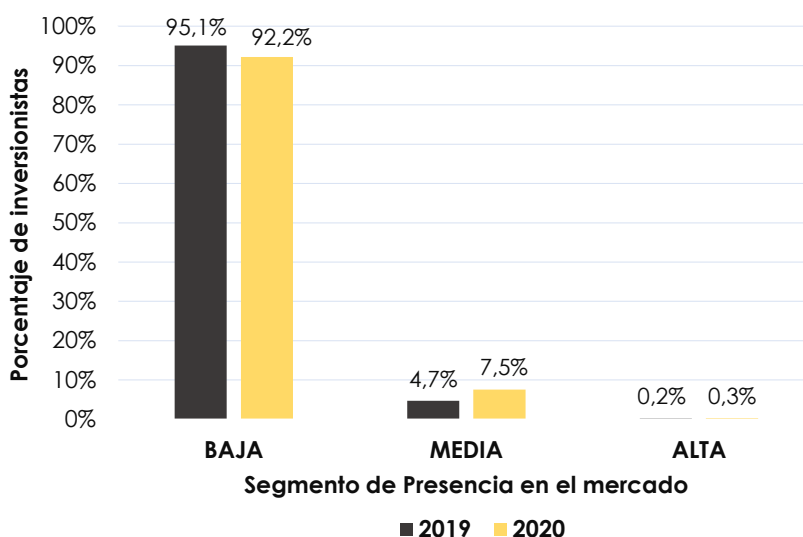
Tanto para el corte de 2019 como para el de 2020, casi la totalidad de los inversionistas que ENTRARON y CONTINUARON en el mercado fueron clasificados como de presencia baja, siendo superiores al 92% en todos los casos (Gráficas 4 y 5). Sin embargo, es de resaltar que la totalidad de los inversionistas de presencia alta pertenecen al grupo de los que CONTINUARON, es decir, que aquellos clientes con mayores volúmenes de negociación y número de operaciones.

**Gráfica 4. Clasificación por presencia de los inversionistas que ENTRARON**



Fuente: BVC, Elaboración: AMV

**Gráfica 5. Clasificación por presencia de los inversionistas que CONTINUARON**



Fuente: BVC, Elaboración: AMV

## 5. Conclusiones

- A diferencia de los mercados locales de renta fija y derivados estandarizados, donde se observaron en el periodo abril-diciembre de 2020 contracciones tanto en los montos negociados como en el número de operaciones, en el mercado de renta variable si bien se observó una caída del 21% en el monto se presentó un incremento del 71% en el número de transacciones.
- Este comportamiento obedeció particularmente a la dinámica mostrada por los inversionistas retail o de presencia baja, que incrementaron el número de operaciones en el periodo abril-diciembre de 2020 en más del 100%, mientras que aquellos de presencia media y alta las redujeron en 42% y 67% respectivamente
- La caída observada en los montos negociados fue transversal a los diferentes grupos de inversionistas, siendo de destacar el segmento de inversionistas de presencia media que mostró un descenso cercano a 60%.
- De acuerdo con las cifras de abril-diciembre de 2020, el grueso de los inversionistas del mercado de renta variable local (96,6%) pueden ser clasificado como de presencia baja y tan solo un 0,09% como de presencia alta.

- En los periodos analizados no hubo cambios significativos en la distribución de los inversionistas en cuanto a su nivel de presencia en el mercado, siendo el grupo de presencia baja el más relevante en número de participantes.
- El mercado accionario presenta una alta concentración de la liquidez por especie, la cual se acentuó durante abril-diciembre de 2020 frente al mismo periodo de 2019. Es así como, Ecopetrol y Preferencial Bancolombia representaron el 38% del monto negociado y el 47% del número de operaciones, cuando en el mismo periodo de 2019 representaban el 32% y 30% respectivamente.
- La movilidad de los inversionistas en el mercado de renta variable colombiano es bastante alta si se tiene en cuenta que de aquellos que negociaron en 2019 solamente el 21% continuaron en 2020. Sin embargo, este comportamiento no fue exclusivo al entorno de la crisis generada por la pandemia pues de los inversionistas que participaron en el mercado en 2019 solo el 12% lo habían hecho previamente en 2018. Este tipo de actuación resulta propia de los inversionistas de nivel de presencia baja y media, pues todos aquellos clasificados como de presencia alta en 2019 continuaron negociando en 2020.
- Estos resultados muestran dos aspectos alrededor de los cuales podrían estudiarse estrategias que contribuyan a un mayor desarrollo y profundidad del mercado de renta variable. En primer lugar, teniendo en cuenta el importante número de nuevos participantes en la negociación de renta variable de un año a otro, el incentivar la continuidad de los inversionistas, ya sea de aquellos que deciden abandonar el mercado o de aquellos que tras una única compra mantienen indefinidamente su posición, permitiría ampliar la base de clientes activos y dar una mayor dinámica a la negociación de este mercado.
- En segundo lugar, la mayor concentración de la negociación en pocas especies puede estar relacionada con una preferencia de liquidez. En este escenario, es relevante fomentar mecanismos adicionales a los ya existentes para lograr dinamizar la negociación de otras especies diferentes a aquellas que pueden considerarse de alta liquidez y de esta manera darle una mayor profundidad al mercado.

## 6. Bibliografía

Banco Mundial 2020, Apoyo a los países en una época sin precedentes, informe anual 2020, SKU 211624

<https://www.bancomundial.org/es/about/annual-report>.

Barber, B. M., Odean, T., & Zhu, N. (Enero de 2009). Do Retail Trades Move Markets? The Review of Financial Studies, 22(1), 151-186.

Dave Altig, Scott Baker, Jose Maria Barrero, Nicholas Bloom, Philip Bunn, Scarlet Chen, Steven J. Davis, Julia Leather, Brent Meyer, Emil Mihaylov, Paul Mizen, Nicholas Parker, Thomas Renault, Pawel Smietanka, 2020, Gregory Thwaites, Economic uncertainty before and during the COVID-19 pandemic, Journal of Public Economics, Volume 191, 104274, ISSN 0047-2727,

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0047272720301389>

Dayong Zhang, Min Hu, Qiang Ji, 2020, Financial markets under the global pandemic of COVID-19, Finance Research Letters, Volume 36, 101528, ISSN 1544-6123,

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612320304050>

Manish Talwar, Shalini Talwar, Puneet Kaur, Naliniprava Tripathy, Amandeep Dhir, Has financial attitude impacted the trading activity of retail investors during the COVID-19 pandemic?, Journal of Retailing and Consumer Services, Volume 58, 2021, 102341, ISSN 0969-6989,

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0969698920313497>

Omair Haroon, Syed Aun R. Rizvi, 2020, COVID-19: Media coverage and financial markets behavior—A sectoral inquiry, Journal of Behavioral and Experimental Finance, Volume 27, 100343, ISSN 2214-6350,

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2214635020301386>

Ortman (2020) Regina Ortman, Matthias Pelster, Sascha Tobias Wengerek, COVID-19 and investor behavior, Finance Research Letters, Volume 37, 2020, 101717, ISSN 1544-6123,

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612320307959>

## **Descargo de responsabilidades**

Este documento ha sido elaborado y es de propiedad del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (en adelante "AMV"). Únicamente debe ser utilizado como material informativo e ilustrativo. AMV no autoriza un uso diferente al antes indicado.

Los documentos y datos que lo componen no constituyen asesoría, recomendación y/o sugerencia para la toma de decisiones de inversión o desinversión en un grupo determinado de activos, ni tampoco para la realización de transacciones y/o negocios.

Es de entera y absoluta responsabilidad del usuario determinar cuál es el uso que hace de la información suministrada y, por ende, será el único responsable de las decisiones de inversión que adopte, así como de cualquier otro tipo de decisiones frente a otra operación en el mercado de valores que realice con base en la misma.

AMV no asume responsabilidad alguna frente a terceros, por los perjuicios originados como consecuencia de la difusión o el uso de la información contenida en el presente Informe.

Cualquier opinión aquí contenida, es atribuible de manera exclusiva a su autor.

AMV permite para fines no comerciales, su reproducción total o parcial siempre y cuando se incluya la fuente de la información. Ninguna parte del presente informe, así como ninguna copia del mismo, puede ser alterado en forma alguna, reproducido y/o distribuido con fines comerciales a terceros.