

## Recomendación: En Estudio

3 de noviembre de 2010

### ETB S.A. ESP Resultados 3T10. Márgenes de rentabilidad disminuyen, aunque los ingresos operacionales se sostienen.

En el 3T10 los ingresos totales de la ETB alcanzaron \$357.583 millones, en línea con lo que estábamos esperando. Los ingresos totales del 3T10 crecieron un 0,8% con respecto a los del 3T09, mostrando estabilidad de éstos, a pesar de la disminución de los ingresos por larga distancia y de los otros ingresos operacionales.

Los ingresos por datos e internet continuaron creciendo en el 3T10, siendo un 6,2% mayor a los del 3T09. Esta línea generó ingresos por \$122.666 millones, inferiores en un 1,9% a los \$125.000 millones que habíamos proyectado para este trimestre. Aunque el aumento de estos ingresos no fue tan significativo como en el 2T10 (28,8%), éste contribuye con el sostenimiento del nivel de ingresos operacionales.

El EBITDA del periodo fue de \$172.548 millones, inferior en un 6,4% al del 3T09, ocasionando un deterioro del margen EBITDA. En el 3T10 el margen EBITDA disminuyó en cerca de un 4% frente al 3T09, al pasar de 52,0% en el 3T09 a 48,3% en el 3T10, a si mismo se ubicó por debajo de los márgenes obtenidos en trimestres anteriores.

Consideramos como negativos el deterioro de los márgenes de rentabilidad y menor generación de flujo de caja. Los ingresos operacionales conservaron los niveles presentados tanto en el 3T09, como en el 1T10 y 2T10, sin embargo, la generación de flujo de caja fue menor a la de periodos anteriores.

Con la terminación del proceso de consecución de un socio estratégico hemos decidido revisar nuestro modelo de valoración para en los próximos días publicar un informe con el nuevo precio y recomendación.

Balance General (Millones de COP\$)	2007	2008	2009	2010E
Activos	4.675.346	5.049.429	4.841.626	4.757.897
Caja e Inversiones Temporales	204.026	231.680	218.475	41.241
Pasivos	2.371.637	2.477.742	716.940	2.134.502
Deuda Fra	240.357	400.774	312.531	392.531
Patrimonio	2.303.709	2.571.687	2.520.998	2.623.396
Valor Intrínseco (COP\$)	649,18	724,69	710,41	739,26

Estado de Resultados (Millones de COP\$)	2007	2008	2009	2010E
Ingresos	1.502.299	1.483.542	1.437.700	1.469.395
EBITDA	790.188	770.046	705.471	752.770
Margen EBITDA	52,6%	51,9%	49,1%	51,2%
Utilidad Neta	240.789	204.136	202.957	117.319
UPA	67,85	57,52	57,19	33,06
Dividendo	36,88	41,61	0,00	23,08
Multiplos	2007	2008	2009E	2010E
P/E	10,8	12,8	12,9	22,3
P/BV	1,1	1,0	1,0	1,0
Div. Yield	5,0%	5,7%	0,0%	3,1%
EV/EBITDA	4,1	4,2	4,5	4,3

Fuente: ETB; Cálculos: Bolsa y Renta

Para conocer las condiciones de uso y contactos comerciales favor referirse a la última página

Angélica Domínguez Cardoza  
adominguez@bolsayrenta.com  
574 - 448 43 00 Ext 125

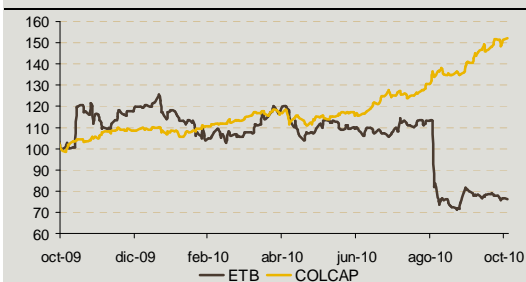
Mauricio Restrepo Del Toro  
mrestrepo@bolsayrenta.com  
574 - 448 43 00 Ext 410

Carlos Eduardo González Tabares  
cegonzalez@bolsayrenta.com  
574 - 448 43 00 Ext 419

#### Información de Mercado

Precio (2 Nov 2010)	736
Precio Objetivo YE 10	N.D.
Potencial Valorización	N.D.
Rentabilidad Esperada	N.D.
52-Wk Range	\$688 - \$1.210
Capitalización de Mercado (Millones de COP\$)	2.611.817
Acciones en Circ. (Millones de acciones)	3.549
Vol. Prom.Diario 2009 (Miles de acciones)	6.698
Vol. Prom.Diario 2010 (Miles de acciones)	5.893
Vol. Prom.Diario 2009 (Millones de COP\$)	6.657
Vol. Prom.Diario 2010 (Millones de COP\$)	6.017

Figura 1  
ETB vs. COLCAP (Base 100 = Oct 2009)



Precios de Cierre del 2 de noviembre de 2010

Fuente: Bloomberg

Los inversionistas deben tomar el contenido de este documento sólo como un elemento en el proceso de la toma de sus decisiones de inversión. Para mayor información con respecto a nuestras recomendaciones de inversión y a nuestros productos, favor comunicarse con alguno de nuestros asesores comerciales.

[www.bolsayrenta.com](http://www.bolsayrenta.com)

## 1. Resultados 3T10

En el 3T10 los ingresos totales de la ETB alcanzaron **\$357.583 millones**, en línea con los **\$355.802 millones que estábamos esperando**. Los ingresos totales del 3T10 crecieron un 0,8% con respecto a los del 3T09. Lo anterior muestra estabilidad de los ingresos operacionales, a pesar de la disminución de los ingresos por larga distancia y de los otros ingresos operacionales.

Figura 2

### Ingresos Operacionales

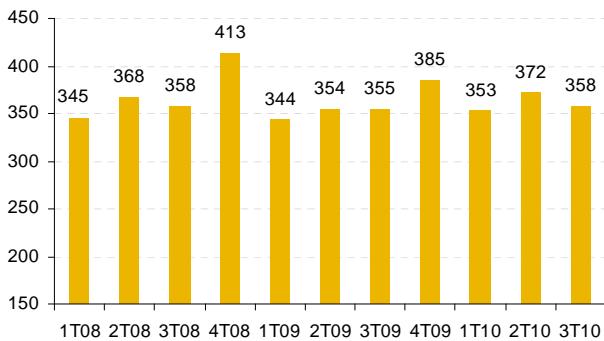
(Cifras en COP\$ Millones)	3T09	3T10	Var %	3T10E	Var %
Local	179.042	181.675	1,5%	177.002	2,6%
Larga Distancia	33.370	25.200	-24,5%	29.000	-13,1%
Datos e Internet	115.543	122.666	6,2%	125.000	-1,9%
<b>INGRESOS POR TELEFONIA</b>	<b>327.954</b>	<b>329.541</b>	<b>0,5%</b>	<b>331.002</b>	<b>-0,4%</b>
Cargos de acceso	9.647	9.567	-0,8%	9.300	2,9%
Ing. Minutos internacionales	7.483	6.079	-18,8%	8.000	-24,0%
Directorio, fact.y otros	9.282	8.298	-10,6%	4.000	107,5%
<b>OTROS INGRESOS</b>	<b>26.411</b>	<b>23.945</b>	<b>-9,3%</b>	<b>21.300</b>	<b>12,4%</b>
<b>VENTA DE BIENES</b>	<b>368</b>	<b>4.098</b>	<b>1012,6%</b>	<b>3.500</b>	<b>17,1%</b>
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>354.734</b>	<b>357.583</b>	<b>0,8%</b>	<b>355.802</b>	<b>0,5%</b>

Fuente: ETB y cálculos Bolsa y Renta  
Cifras en COP\$ Millones

Durante los últimos años los ingresos totales del tercer trimestre del año se han sostenido en niveles de **\$350.000 millones**. Los ingresos totales no han tenido incrementos significativos, debido principalmente a que los incrementos que se han tenido en la línea de datos e internet y la recuperación de la línea de telefonía local se ha visto opacada por la disminución de los otros ingresos operacionales y los ingresos por telefonía de larga distancia.

Figura 3

### Ingresos Totales

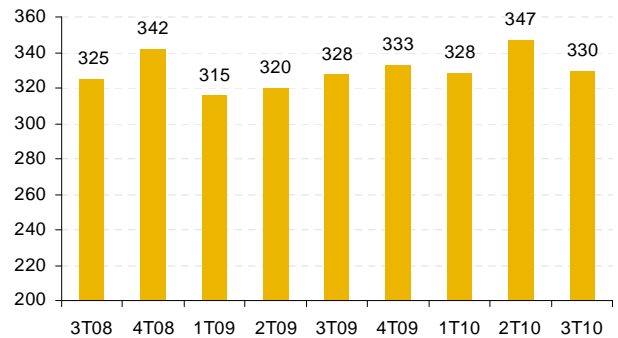


Fuente: ETB y cálculos Bolsa y Renta  
Cifras en COP\$ Miles de millones

Los ingresos por telefonía en el 3T10 alcanzaron los **\$329.541 millones**, solo un 0,5% por encima de los **\$327.954 millones reportados en el 3T09**. Dentro de los ingresos por telefonía se destaca el crecimiento de los ingresos por datos e internet. Los ingresos por larga distancia nacional siguieron disminuyendo como lo han venido haciendo en trimestres anteriores. Los ingresos por telefonía estuvieron solo un -0,4% por debajo de lo esperado y en general conservan los niveles de los trimestres anteriores.

Figura 4

### Ingresos por Telefonía

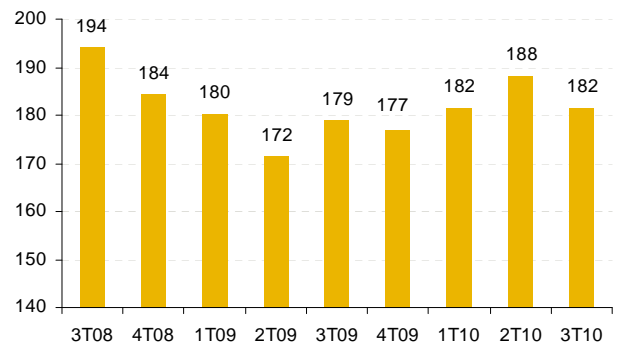


Fuente: ETB  
Cifras en COP\$ Miles de millones

Los ingresos por telefonía local fueron de **\$181.675 millones**, un 1,5% mayor al 3T09, permaneciendo estable en los niveles presentados en 2010. Los ingresos por telefonía local vienen recuperándose desde el 3T09, luego de una continua disminución que se venía presentando desde 2006 donde había alcanzado niveles de \$233.000 millones.

Figura 5

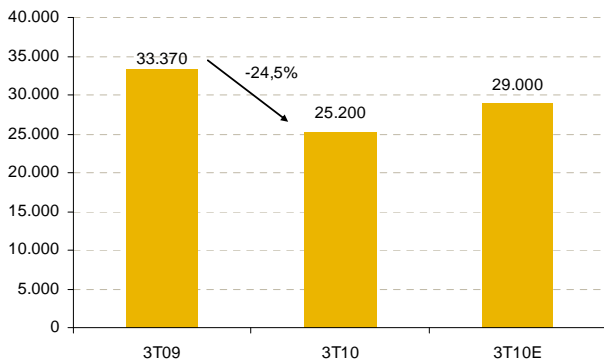
### Ingresos por Telefonía Local



Fuente: ETB  
Cifras en COP\$ Miles de millones

Figura 6

### Ingresos por Larga Distancia

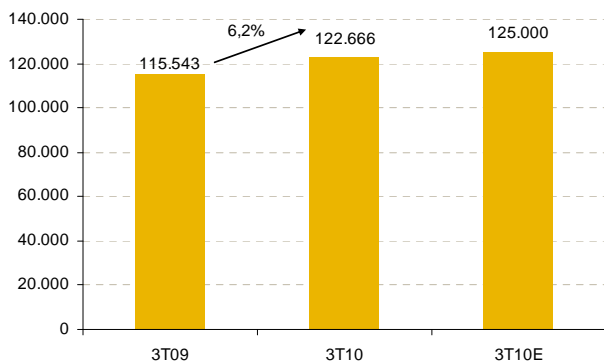


Fuente: ETB  
Cifras en COP\$ Millones

Los ingresos por larga distancia en el 3T10 siguen en declive, presentando una caída del 24,5% frente al 3T09. Éstos solo alcanzaron los \$25.200 millones, frente a los \$29.000 millones que estábamos esperando. Los ingresos por larga distancia vienen perdiendo participación desde 2007 cuando alcanzó niveles de \$50.000 millones.

Figura 7

### Ingresos por Datos e Internet



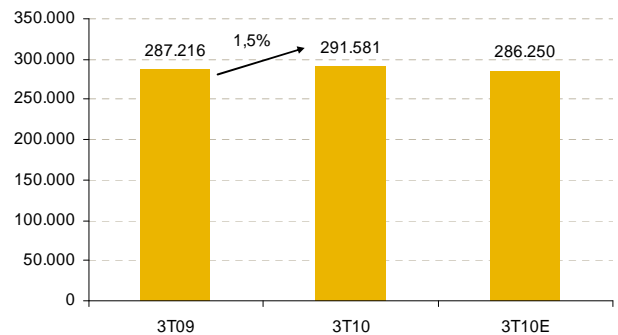
Fuente: ETB  
Cifras en COP\$ Millones

Los ingresos por datos e internet continuaron creciendo en el 3T10, incrementándose en un 6,2% frente al 3T09, que contribuyeron al leve aumento de los ingresos por telefonía. Esta línea generó ingresos por \$122.666 millones, inferiores en un 1,9% de los \$125.000 millones que habíamos proyectado para este trimestre. Aunque el aumento de estos ingresos no fue tan significativo como el presentado en el 3T09, el cual fue de un 28,8%, consideramos este aumento como satisfactorio, debido a que contribuye con el sostenimiento del nivel de ingresos operacionales.

En el 3T10 ETB registró costos y gastos por \$291.581 millones, superiores en un 1,5% a los \$287.216 millones del 3T09 y mayores a los \$ 286.250 millones que estábamos esperando. Lo anterior fue ocasionado por el aumento de las depreciaciones y el gasto de mantenimiento y materiales principalmente. En el 3T10 la compañía registró gastos de mantenimiento y materiales por \$32.074 millones, mientras que en el 3T09 estos gastos fueron de \$16.741 millones, incrementándose un 91,6%. Por otro lado se observó que las depreciaciones pasaron de \$68.329 millones en 3T09 a \$77.843 millones en 3T10, un 13,9% superiores.

Figura 8

### Costos y Gastos

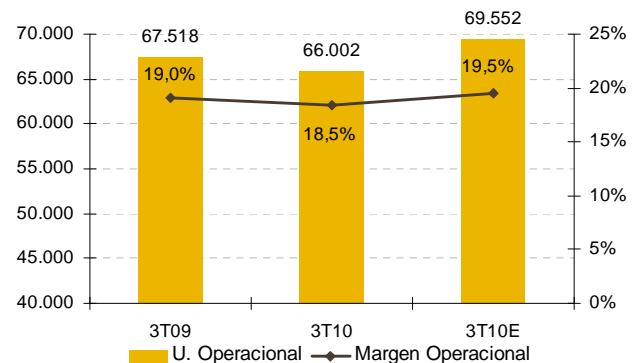


Fuente: ETB y cálculos Bolsa y Renta  
Cifras en COP\$ Millones

La utilidad operacional pasó de \$67.518 millones en el 3T09 a \$66.002 millones en el 3T10, presentando una disminución del 2,3%. Esta disminución ocasionó que la utilidad operacional estuviese un 5,4% por debajo de los \$66.552 millones que estábamos esperando. El mayor crecimiento de los costos y gastos con respecto a los ingresos totales, afectó levemente el margen operacional. Éste se ubicó en 18,5%, menor al margen operacional de 19,0% obtenido en el 3T09.

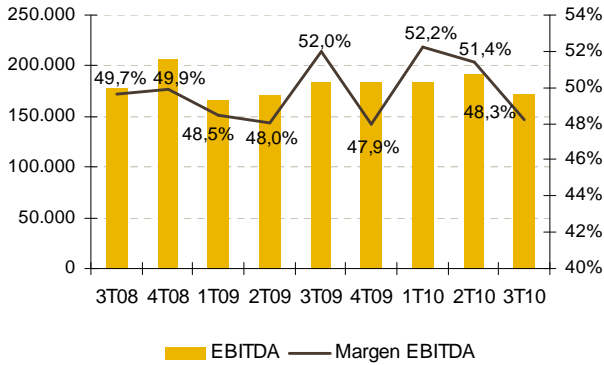
Figura 9

### Utilidad Operacional



Fuente: ETB y cálculos Bolsa y Renta  
Cifras en COP\$ Millones

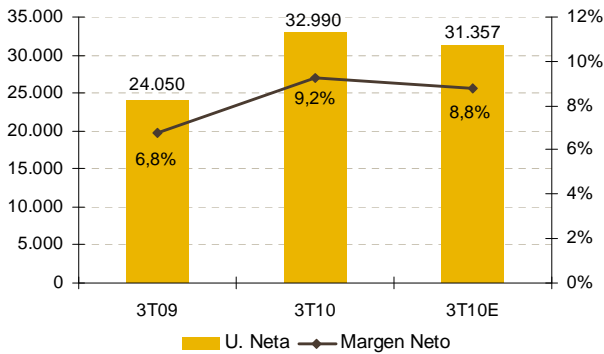
Figura 10  
**EBITDA y Margen EBITDA**



Fuente: ETB  
Cifras en COP\$ Millones

**El EBITDA del periodo fue de \$172.548 millones, inferior en un 6,4% al del 3T09, ocasionando un deterioro del margen EBITDA.** En el 3T10 el margen EBITDA disminuyó en cerca de un 4% frente al 3T09, al pasar de 52,0% en el 3T09 a 48,3% en el 3T10, a si mismo se ubicó por debajo de los márgenes obtenidos en trimestres anteriores.

Figura 11  
**Utilidad Neta**



Fuente: ETB y cálculos Bolsa y Renta  
Cifras en COP\$ Millones

La utilidad neta del 3T10 fue de \$32.990 millones, superior en un 37,2% a las obtenidas en el mismo periodo del año anterior. Este incremento se explica principalmente por la disminución de los otros gastos no operacionales, los cuales pasaron de \$22.636 millones en 3T09 a \$3.660 millones en este periodo.

**En conclusión consideramos como negativo el deterioro de los márgenes de rentabilidad y menor generación de flujo de caja.** Aunque los ingresos operacionales conservaron los niveles presentados tanto en el 3T09, como en los 2 primeros trimestres de 2010, lo anterior no fue suficiente para mantener los niveles de generación de flujo de caja presentados en periodos anteriores. Situación que consideramos negativa, puesto que afecta los márgenes de rentabilidad de la compañía.

**Con la terminación del proceso de consecución de un socio estratégico hemos decidido revisar nuestro modelo de valoración para en los próximos días publicar un informe con el nuevo precio y recomendación.** Durante este proceso conservamos nuestra recomendación en estudio debido al gran impacto que dicho proceso podría tener en precio de la acción. Teniendo en cuenta que ETB no recibió ofertas para la vinculación del socio estratégico que estaba buscando y que dicho proceso se ha dado por terminado, actualmente estamos revisando nuestro modelo de valoración con el fin de determinar un nuevo precio objetivo y una nueva recomendación.

Figura 12

**ESTADO DE RESULTADOS 3T09 – 3T10**

(Cifras en Millones de COP\$)	3T09	3T10	Var \$	Var %
Local	179.042	181.675	2.634	1,5%
Larga Distancia	33.370	25.200	-8.170	-24,5%
Datos e Internet	115.543	122.666	7.123	6,2%
<b>INGRESOS POR TELEFONIA</b>	<b>327.954</b>	<b>329.541</b>	<b>1.586</b>	<b>0,5%</b>
Cargos de acceso	9.647	9.567	-80	-0,8%
Ingresos Minutos internacionales	7.483	6.079	-1.403	-18,8%
Directorio, facturación, enlaces y otros	9.282	8.298	-984	-10,6%
<b>OTROS INGRESOS POR SERV. TELECOMUN.</b>	<b>26.411</b>	<b>23.945</b>	<b>-2.467</b>	<b>-9,3%</b>
<b>VENTA DE BIENES</b>	<b>368</b>	<b>4.098</b>	<b>3.729</b>	<b>1012,6%</b>
<b>COSTO DE BIENES VENDIDOS</b>	<b>0</b>	<b>0</b>		
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>354.734</b>	<b>357.583</b>	<b>2.849</b>	<b>0,8%</b>
Personal	58.725	57.190	-1.535	-2,6%
Depreciación	68.329	77.843	9.514	13,9%
Cargos de Acceso y capacidad de transporte	20.775	13.834	-6.941	-33,4%
Amortización	22.054	23.428	1.374	6,2%
Publicidad y Promoción	8.242	6.462	-1.779	-21,6%
Provisiones	26.387	5.275	-21.112	-80,0%
Mantenimiento y Materiales	16.741	32.074	15.333	91,6%
Call Center y otros	16.800	19.367	2.567	15,3%
Contribuciones	9.271	14.365	5.094	54,9%
Seguros	3.369	2.814	-555	-16,5%
Alquiler	5.617	9.559	3.942	70,2%
Servicios Públicos	7.426	6.896	-530	-7,1%
Impuestos	5.629	5.269	-359	-6,4%
Entrega de Facturas y procesamiento	2.545	2.249	-295	-11,6%
Honorarios	5.901	5.549	-353	-6,0%
Vigilancia	3.037	3.007	-30	-1,0%
Arrendamiento	3.044	3.659	615	20,2%
Otros	3.324	2.742	-583	-17,5%
<b>COSTOS Y GASTOS</b>	<b>287.216</b>	<b>291.581</b>	<b>4.366</b>	<b>1,5%</b>
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>67.518</b>	<b>66.002</b>	<b>-1.517</b>	<b>-2,2%</b>
<b>Margen Operacional</b>	<b>19,0%</b>	<b>18,5%</b>	<b>-1%</b>	<b>-3,0%</b>
Intereses Financieros	6.855	5.465	-1.390	-20,3%
Recuperaciones	10.187	15.416	5.229	51,3%
Rendimientos Fiducia Pensiones y otros	20.470	25.591	5.120	25,0%
Otros	11.570	6.665	-4.905	-42,4%
<b>INGRESOS NO OPERACIONALES</b>	<b>49.082</b>	<b>53.137</b>	<b>4.055</b>	<b>8,3%</b>
<b>PENSIONES DE JUBILACION</b>	<b>56.550</b>	<b>57.712</b>	<b>1.162</b>	<b>2,1%</b>
Intereses Financieros	8.400	5.258	-3.142	-37,4%
Perdida por el metodo de participacion	0	0	0	
Desarrollo Comunitario y Bienestar Social	4.753	1.440	-3.312	-69,7%
Otros	22.636	3.660	-18.977	-83,8%
<b>GASTOS NO OPERACIONALES</b>	<b>35.789</b>	<b>10.358</b>	<b>-25.430</b>	<b>-71,1%</b>
Gasto por Diferencia en Cambio	-2.349	-736	1.613	-68,7%
Utilidad por Corrección Monetaria	506	-144	-651	-128,5%
<b>OTROS INGRESOS Y GASTOS</b>	<b>-1.842</b>	<b>-880</b>	<b>963</b>	<b>-52,2%</b>
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPTO DE RENTA</b>	<b>22.420</b>	<b>50.189</b>	<b>27.769</b>	<b>123,9%</b>
Provisión Imporrenta	-1.630	17.198	18.829	-1154,9%
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>24.050</b>	<b>32.990</b>	<b>8.940</b>	<b>37,2%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>184.289</b>	<b>172.548</b>	<b>-11.741</b>	<b>-6,4%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>51,95%</b>	<b>48,25%</b>		<b>-3,70%</b>

Figura 13

**ESTADO DE RESULTADOS 2010E**

(Cifras en Millones de COP\$)	1T10	2T10	3T10	4T10E	2010E
Local	181.531	188.310	181.675	177.002	723.844
Larga Distancia	28.906	30.399	25.200	29.000	117.306
Datos e Internet	117.830	128.701	122.666	130.000	501.532
<b>INGRESOS POR TELEFONIA</b>	<b>328.268</b>	<b>347.410</b>	<b>329.541</b>	<b>336.002</b>	<b>1.342.682</b>
Cargos de acceso	9.702	9.747	9.567	9.300	38.049
Ingresos Minutos internacionales	7.146	8.225	6.079	8.000	31.371
Directorio, facturación, enlaces y otros	4.030	6.090	8.298	32.000	46.120
<b>OTROS INGRESOS POR SERV. TELECOMUN.</b>	<b>20.878</b>	<b>24.062</b>	<b>23.945</b>	<b>49.300</b>	<b>115.540</b>
<b>VENTA DE BIENES</b>	<b>3.601</b>	<b>573</b>	<b>4.098</b>	<b>3.500</b>	<b>11.174</b>
<b>COSTO DE BIENES VENDIDOS</b>		<b>0</b>			<b>0</b>
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>352.746</b>	<b>372.045</b>	<b>357.583</b>	<b>388.802</b>	<b>1.469.395</b>
Depreciación	69.921	72.578	77.843	70.000	282.499
Amortización	22.788	24.460	23.428	21.250	89.748
Provisiones	35.707	36.572	5.275	20.000	112.279
Otros costos y gastos	170.948	180.678	185.035	190.000	716.625
<b>COSTOS Y GASTOS</b>	<b>299.363</b>	<b>314.288</b>	<b>291.581</b>	<b>301.250</b>	<b>1.201.151</b>
		<b>0%</b>			<b>0%</b>
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>53.383</b>	<b>57.757</b>	<b>66.002</b>	<b>87.552</b>	<b>268.244</b>
<b>Margen Operacional</b>	<b>15,1%</b>	<b>15,5%</b>	<b>18,5%</b>	<b>22,5%</b>	<b>30,7%</b>
Intereses Financieros	6.311	5.956	5.465	10.000	32.267
Recuperaciones	15.155	13.778	15.416	20.000	68.933
Rendimientos Fiducia Pensiones y otros	6.213	21.199	25.591		27.412
Otros	7.235	6.883	6.665	20.000	54.118
<b>INGRESOS NO OPERACIONALES</b>	<b>34.915</b>	<b>47.815</b>	<b>53.137</b>	<b>50.000</b>	<b>182.730</b>
<b>PENSIONES DE JUBILACION</b>	<b>58.500</b>	<b>59.109</b>	<b>57.712</b>	<b>50.000</b>	<b>217.609</b>
Intereses Financieros	5.932	6.749	5.258	6.000	24.681
Perdida por el metodo de participacion	0	0	0		0
Desarrollo Comunitario y Bienestar Social	1.910	1.590	1.440		3.500
Otros	10.457	3.824	3.660	20.000	54.282
<b>GASTOS NO OPERACIONALES</b>	<b>18.299</b>	<b>12.164</b>	<b>10.358</b>	<b>26.000</b>	<b>82.463</b>
Gasto por Diferencia en Cambio	-1.892	-132	-736		-2.023
Utilidad por Corrección Monetaria	506	506	-144		1.013
<b>OTROS INGRESOS Y GASTOS</b>	<b>-1.385</b>	<b>375</b>	<b>-880</b>	<b>0</b>	<b>-1.011</b>
			<b>0</b>		<b>0</b>
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPTO DE RENTA</b>	<b>10.114</b>	<b>52.492</b>	<b>50.189</b>	<b>61.552</b>	<b>167.709</b>
Provisión Imporrenta	2.027	1.116	17.198	17.235	32.572
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>8.087</b>	<b>33.558</b>	<b>32.990</b>	<b>44.317</b>	<b>117.319</b>

---

## Condiciones de Uso

---

Los títulos valores mencionados en este reporte no se ajustan a todos los perfiles de los inversionistas. Bolsa y Renta recomienda a los inversionistas evaluar independientemente las posibles inversiones y estrategias e invita a los inversionistas a buscar la asesoría de un analista financiero.

Bolsa y Renta realiza recomendaciones de inversión de las compañías que se cubren en este informe y adicionalmente realiza compras y ventas de acciones a sus clientes en el mercado de valores.

Los informes que realizan los analistas de Bolsa y Renta se construyen a partir de información que está disponible al público. Bolsa y Renta realiza un esfuerzo para que la información utilizada sea real, confiable y completa, pero no puede garantizar que así lo sea.

Los inversionistas deben tener en cuenta que el valor e ingreso de sus inversiones puede variar como consecuencia de los cambios en las tasas de interés, tasas de cambio, precios de los activos o de índices, condiciones financieras y operacionales de la compañía, entre otros factores. El desempeño pasado de los activos no es necesariamente una guía para prever el comportamiento futuro. Las estimaciones del desempeño futuro de los activos están basadas en supuestos que posiblemente no logren cumplirse.

Este reporte o cualquier porción de éste no se debe vender o distribuir sin el consentimiento de Bolsa y Renta.

---

## Contactos Comerciales

---

### MEDELLÍN

Juan Rafael Pérez Vélez  
[jrperez@bolsayrenta.com](mailto:jrperez@bolsayrenta.com)  
574 – 4484300 Ext. 431

Luz Stella Vargas Patiño  
[lsvargas@bolsayrenta.com](mailto:lsvargas@bolsayrenta.com)  
574 – 448 43 00 Ext. 455

Rafael Ignacio López Duque  
[rilopez@bolsayrenta.com](mailto:rilopez@bolsayrenta.com)  
574 – 448 43 00 Ext. 451

Camilo Aristizábal Vélez, CFA  
[caristizabal@bolsayrenta.com](mailto:caristizabal@bolsayrenta.com)  
574 – 448 43 00 Ext. 438

Felipe Escobar Navarro  
[fescobar@bolsayrenta.com](mailto:fescobar@bolsayrenta.com)  
574 – 448 43 00 Ext. 436

Juan Camilo Velásquez Vásquez  
[jcvelasquez@bolsayrenta.com](mailto:jcvelasquez@bolsayrenta.com)  
574 – 448 43 00 Ext. 433

Esteban Gaviria López  
[egaviria@bolsayrenta.com](mailto:egaviria@bolsayrenta.com)  
574 – 448 43 00 Ext. 472

Luis Germán Velasquez Ramirez  
[gvelasquez@bolsayrenta.com](mailto:gvelasquez@bolsayrenta.com)  
574 – 448 43 00 Ext. 461

Olga Lucía Ochoa Acosta  
[olochoa@bolsayrenta.com](mailto:olochoa@bolsayrenta.com)  
574 – 448 43 00 Ext. 471

Carlos Eduardo Sanchez Gallego  
[cesanchez@bolsayrenta.com](mailto:cesanchez@bolsayrenta.com)  
574 – 448 43 00 Ext. 492

Patricia Mejía Hernández  
[pmejia@bolsayrenta.com](mailto:pmejia@bolsayrenta.com)  
574 – 448 43 00 Ext. 473

Gabriel Jaime Alvarez Piedrahíta  
[galvarez@bolsayrenta.com](mailto:galvarez@bolsayrenta.com)  
574 – 448 43 00 Ext. 485

Claudia Andrea Ocampo Ángel  
[cocampo@bolsayrenta.com](mailto:cocampo@bolsayrenta.com)  
574 – 448 43 00 Ext. 483

Diego Fernando Bravo Muñoz  
[dbravo@bolsayrenta.com](mailto:dbravo@bolsayrenta.com)  
574 – 448 43 00 Ext. 484

Juliana Arriola Gross  
[jarriola@bolsayrenta.com](mailto:jarriola@bolsayrenta.com)  
574 – 448 43 00 Ext. 474

Lina María Angel Roldán  
[lmangel@bolsayrenta.com](mailto:lmangel@bolsayrenta.com)  
574 – 448 43 00 Ext. 453

Luis Fernando Jaramillo Bolívar  
[lfjaramillo@bolsayrenta.com](mailto:lfjaramillo@bolsayrenta.com)  
574 – 448 43 00 Ext. 462

Natalia Faciolince Berrocal  
[nfaciolince@bolsayrenta.com](mailto:nfaciolince@bolsayrenta.com)  
574 – 448 43 00 Ext. 482

Natalia Molina Arcila  
[nmolina@bolsayrenta.com](mailto:nmolina@bolsayrenta.com)  
574 – 448 43 00 Ext. 440

Juan Andrés Gutiérrez Bacci  
[jgutierrez@bolsayrenta.com](mailto:jgutierrez@bolsayrenta.com)  
574 – 448 43 00 Ext. 454

Catalina Montoya Acevedo  
[cmontoya@bolsayrenta.com](mailto:cmontoya@bolsayrenta.com)  
574 – 448 43 00 Ext. 463

Alejandra María Gaviria Grisales  
[amgaviria@bolsayrenta.com](mailto:amgaviria@bolsayrenta.com)  
574 – 448 43 00 Ext. 465

Andrés Felipe Arroyave Giraldo  
[afarroyave@bolsayrenta.com](mailto:afarroyave@bolsayrenta.com)  
574 – 448 43 00 Ext. 464

### BOGOTA

José Pablo Mesa Ramírez  
[jpmesa@bolsayrenta.com](mailto:jpmesa@bolsayrenta.com)  
571 – 3078090 00 Ext. 327

Alejandro Vélez Ortiz  
[avelez@bolsayrenta.com](mailto:avelez@bolsayrenta.com)  
571 – 3078090 Ext. 316

Daniel Villegas Restrepo  
[davillegas@bolsayrenta.com](mailto:davillegas@bolsayrenta.com)  
571 – 3078090 Ext. 320

Félix Buendía Anjel  
[fbuendia@bolsayrenta.com](mailto:fbuendia@bolsayrenta.com)  
571 – 3078090 Ext. 318

Guillermo Rico Grillo  
[grico@bolsayrenta.com](mailto:grico@bolsayrenta.com)  
571 – 3078090 Ext. 319

Javier Galvis Moreno  
[jgalvis@bolsayrenta.com](mailto:jgalvis@bolsayrenta.com)  
571 – 3078090 00 Ext. 314

Marcela Navarrete Torres  
[mnavarrete@bolsayrenta.com](mailto:mnavarrete@bolsayrenta.com)  
571 – 3078090 Ext. 312

Miguel Andrés Carrillo  
[macarrillo@bolsayrenta.com](mailto:macarrillo@bolsayrenta.com)  
571 – 3078090 Ext. 317

Olga Lucía Vargas Baez  
[ovargas@bolsayrenta.com](mailto:ovargas@bolsayrenta.com)  
571 – 3078090 Ext. 325

Camilo Antonio Angel Urdaneta  
[cangel@bolsayrenta.com](mailto:cangel@bolsayrenta.com)  
571 – 3078090 Ext. 355