

Recomendación: Mantener

Abril 3 de 2009

ETB S.A. ESP

El Distrito como accionista mayoritario buscará un socio estratégico que aporte recursos, tecnología y economías de escala pero sin ceder el control

El 27 de Marzo se realizó la asamblea de accionistas de la compañía y se presentaron los resultados de la propuesta de la Banca de Inversión. El estudio concluye que la compañía debe buscar un socio estratégico que aporte recursos, tecnología y economías de escala.

De acuerdo a un diagnóstico del sector lo más recomendable para la compañía es la asociación con un inversionista estratégico. Situación que le permitiría 1) participar en un sector que es muy intensivo en capital y con tecnologías cambiantes, 2) fortalecer el Flujo de Caja, 3) competir contra compañías de talla Internacional, 4) complementar su oferta de servicios y 5) defender su posición en el mercado.

Bogota D.C. buscaría un socio estratégico, pero continuaría como accionista mayoritario de la compañía. Lo más probable es que el Distrito conserve el control accionario pero que le otorgue poderes especiales a la administración del socio entrante para que pueda materializar sus estrategias y conocimientos en el mercado colombiano.

Creemos que la noticia de la búsqueda de un socio estratégico para la compañía es muy positiva, sin embargo, no modificamos nuestra recomendación y Precio Objetivo. Con la aprobación de la propuesta de la Banca de Inversión por parte de la Asamblea de Accionistas se le podrá dar continuidad al proceso. Ahora la Banca buscará inversionistas potenciales que se puedan ajustar a las pretensiones de la empresa. Estaremos analizando la información de la ETB y de las compañías que se ha mencionado podrían estar interesadas para determinar si cambiamos nuestra recomendación sobre la acción

Balanza General (Millones de COP\$)	2006	2007	2008	2009E
Activos	4.645.924	4.675.346	5.049.429	5.025.499
Caja e Inversiones Temporales	137.968	204.026	204.026	231.680
Pasivos	2.466.975	2.371.637	2.477.742	2.303.616
Deuda Fra	240.903	240.357	400.774	400.774
Patrimonio	2.178.949	2.303.709	2.303.709	2.571.687
Valor Intrínseco (COP\$)	614,02	649,18	649,18	724,69
Estado de Resultados (Millones de COP\$)	2006	2007	2008	2009E
Ingresos	1.553.620	1.502.299	1.483.542	1.468.187
EBITDA	784.805	790.188	770.046	722.368
Margen EBITDA	50,5%	52,6%	51,9%	49,2%
Utilidad Neta	185.706	240.789	204.136	311.262
UPA	52,33	67,85	57,52	87,71
Dividendo	23,80	36,88	41,61	41,61
Multiplos	2006	2007	2008	2009E
P/E	13,1	10,1	11,9	7,8
P/BV	1,1	1,1	1,1	0,9
Div. Yield	3,5%	5,4%	6,1%	6,1%
EV/EBITDA	3,6	3,6	3,7	3,9

Fuente: ETB; Calculos: Bolsa y Renta

Mauricio Restrepo Del Toro
mrestrepo@bolsayrenta.com
574 - 448 43 00 Ext 156

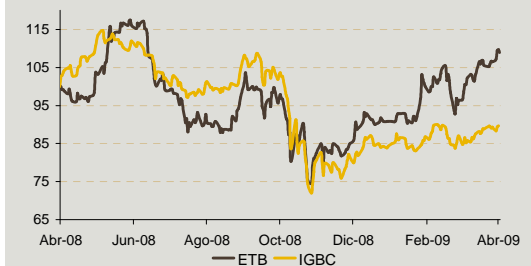
Carlos Eduardo González Tabares
cegonzalez@bolsayrenta.com
574 - 448 43 00 Ext 170

Luisa Fernanda Ramírez Segura
lframirez@bolsayrenta.com
574 - 448 43 00 Ext 223

Información de Mercado

Precio (02 Abr 09)	686
Precio Objetivo YE 09	620
Potencial Valorización	-9,7%
Yield 2009E	6,1%
Rentabilidad Esperada	-3,6%
52-Wk Range	\$470 - \$740
Capitalización de Mercado (Millones de COP\$)	2.434.384
Acciones en Circ. (Millones de acciones)	3.549
Vol. Prom. Diario 2008 (Miles de acciones)	1.938
Vol. Prom. Diario 2009 (Miles de acciones)	2.374
Vol. Prom. Diario 2008 (Millones de COP\$)	1.199
Vol. Prom. Diario 2009 (Millones de COP\$)	1.554

Figura 1
ETB vs. IGBC (Base 100 = Abril 2008)



Precios de Cierre del 2 de Abril de 2008

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

1. Proceso banca de Inversión

El 27 de Marzo se realizó la asamblea de accionistas de la compañía y se presentaron los resultados de la propuesta de la Banca de Inversión. El estudio concluye que la compañía debe buscar un socio estratégico que aporte recursos, tecnología y economías de escala.

1.1 Diagnostico

Sector Intensivo en capital y con tecnologías cambiantes. El sector de las telecomunicaciones presenta cambios tecnológicos permanentemente, demandando no sólo grandes inversiones para desarrollar o adaptar nuevas tecnologías, sino también porque exigen una depreciación acelerada de las inversiones.

El Flujo de Caja actual de la compañía es deficitario. En ese sentido, coincidimos con el análisis entregado por la Banca de Inversión. Bajo las condiciones actuales la compañía presenta una generación de caja interesante, pero para poder conservar su posición en el mercado y adicionalmente crecer le demanda inversiones muy importantes que no se reflejan en perspectivas de crecimiento interesantes, tan sólo una sustitución de los ingresos de telefonía por los de datos e Internet.

Los jugadores relevantes tienen economías de escala. Telmex es un jugador internacional y ha entrado con mucha fuerza en el mercado colombiano, aprovechando todo sus conocimientos, las fortalezas de su marca, su poder de negociación entre otros. Los resultados de ETB se han visto afectados los últimos trimestres debido a la alta competencia que se ha generado con las estrategias de penetración de esa compañía.

Los jugadores buscan ofrecer productos convergentes, es decir, telefonía fija, telefonía móvil, banda ancha, televisión en un mismo paquete. ETB con su estrategia de combotización buscaba ofrecer una atractiva estrategia, ofreciendo Telefonía Local, Larga Distancia e Internet. Sin embargo, su oferta no incluía un plan de Televisión. Por su parte, Telmex se ha aprovechado de esa debilidad de la compañía y ha buscado conquistar un gran número de clientes con una oferta que incluye todos esos servicios. ETB como respuesta a esa estrategia, concretó una alianza con Direct TV para tratar de complementar su oferta, pero todavía tiene aspectos por fortalecer en ese sentido.

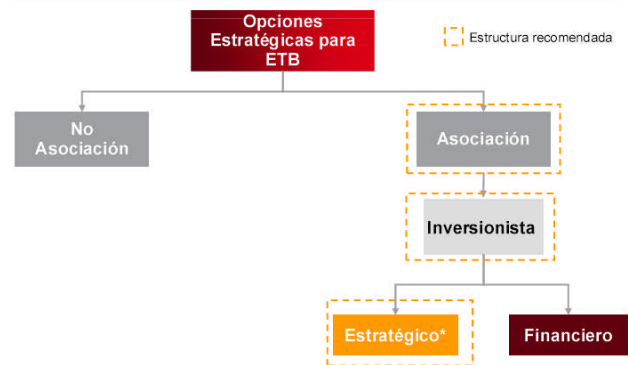
La competencia en el mercado colombiano de telecomunicaciones es internacional. Es decir, los jugadores tienen presencia de carácter internacional, destacándose Telmex y Telefónica. Esto hace que las compañías nacionales como ETB, UNE y Emcali puedan tener dificultades para competir en el largo plazo con este tipo de compañías, debido a su músculo financiero y a las economías de escala.

1.2 Propuesta de la Banca de Inversión

La Banca de Inversión le recomendó a ETB la búsqueda de un socio estratégico que aporte capital, conocimiento y economías de escala.

Figura 2

Recomendación Socio Estratégico



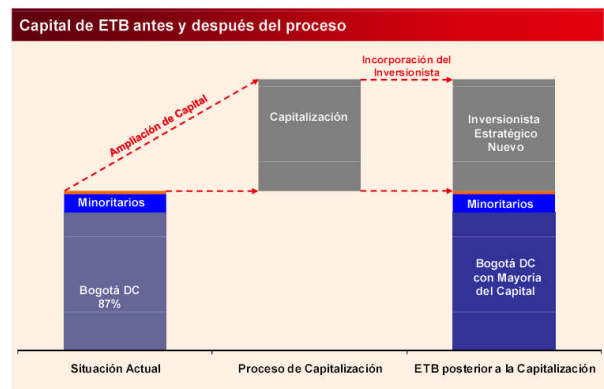
Fuente: ETB

Bogotá D.C. buscaría un socio estratégico, pero continuaría como accionista mayoritario de la compañía. En la asamblea de accionistas, el Distrito, a través del Alcalde de Bogotá Samuel Moreno, se pronunció sobre el proceso, reafirmando que la ETB no sería vendida. Se buscará un socio estratégico, pero la principal premisa es que el Distrito no ceda el control de la compañía.

El proceso supone una capitalización de la compañía, mediante la emisión de nuevas acciones. El Distrito que hoy posee el 86,6%, no vendería parte de su participación, sino que el socio aportaría nuevo capital a la compañía.

Figura 3

Capitalización de la Compañía



Fuente: ETB

Con los nuevos recursos ETB afianzaría sus planes de inversión y expansión. Con la integración se fortalecería el capital de la compañía, para enfrentar las desafiantes condiciones del mercado. Actualmente la ETB tiene dos grandes retos 1) evitar el descenso de sus ingresos, ejecutando estrategias de sustitución de los ingresos de telefonía y 2) aumentar la penetración en el negocio de Datos e Internet de Bogotá y sus alrededores. Para alcanzarlos, necesita ejecutar grandes inversiones, situación que no le sería fácil enfrentar sin un socio estratégico, dadas las condiciones de alta competencia que ha impuesto Telmex y a las dificultades que tendría el Distrito para fortalecer los recursos de la compañía.

Se busca socio que aporte recursos, tecnología, Know-how y economías de escala. Estas características podrían encontrarse en los grandes jugadores del sector en la región. Además de los nuevos recursos de capital, estas empresas pueden aportar la experiencia acumulada en otros mercados y las eficiencias operacionales que se desarrollan al contar con presencia en varios países.

Durante el proceso se busca proteger los intereses y el capital de los socios minoritarios. Durante este proceso se tendrán en cuenta varios aspectos para garantizar la protección de los accionistas. Por ejemplo, se definió que una vez el nuevo socio de la compañía aporte nuevos recursos, los accionistas recibirán un dividendo extraordinario. De otro lado, Se formularía una OPA dirigida a los accionistas minoritarios, para darle la oportunidad a aquellos que quieran dejar de tener participación en la compañía. Pero también, los accionistas actuales podrían participar en la nueva capitalización.

El Distrito y el inversionista Estratégico suscribirán un acuerdo de accionistas. La definición de este acuerdo, es tal vez uno de los aspectos más importantes del proceso, porque determinaría la forma de operar en la administración de la compañía. Lo más probable es que el Distrito conserve el control accionario pero que le otorgue poderes especiales a la administración del socio entrante para que pueda materializar sus estrategias y conocimientos en el mercado colombiano.

En nuestra opinión este acuerdo debe propiciar un fortalecimiento de la administración para tener un enfoque más agresivo en el mercado. Telmex ha logrado una penetración importante en el mercado colombiano, gracias a sus estrategias agresivas. Esta situación ha tenido reacciones por parte de la ETB, pero no de la misma manera que lo ha estado haciendo ese competidor, para no afectar de manera importante los resultados de corto plazo. Creemos que con la capitalización, se deberá fortalecer la administración de la compañía y esta debe estar en la capacidad de formular estrategias que busquen no sólo proteger su posición de mercado actual, sino potenciar el crecimiento.

El punto más interesante, pero más difícil, sobre este proceso esta centrado en estimar el posible valor al que estarán dispuestas a pagar las compañías del sector para asociarse con la ETB. A pesar de las dificultades que está presentando en este momento en los resultados, es claro que la compañía posee una base muy interesante de clientes y una participación dominante en el mercado de Bogotá que puede ser de gran interés para los jugadores del sector.

Por esto creemos que los socios estratégicos estarían dispuestos inclusive a pagar un precio superior al de nuestro Precio Objetivo. En nuestro Precio Objetivo actual de \$620 calculamos el Valor Terminal con base en un Múltiplo EV/EBITDA de 3,6x, pero si elevamos el múltiplo hasta 4,5x el precio se ubicaría en \$720.

El pasado lunes se mencionó en los medios que podría existir un alto interés por el proceso de asociación. Se menciona que empresas como Telmex, Telefónica, Cantv, Brasil Telecom y UNE podrían estar muy interesadas en asociarse con la compañía.

En la medida que haya más jugadores interesados en asociarse, el precio pagado por el socio estratégico podría ser mayor. Esto podría beneficiar a los accionistas actuales, porque podrían encontrar un precio interesante para vender en la OPA que se tendría que realizar o si deciden continuar como accionistas la compañía lograría una capitalización interesante para realizar inversiones.

2. Recomendación

Creemos que la noticia de la búsqueda de un socio estratégico para la compañía es muy positiva, sin embargo, no modificamos nuestra recomendación y Precio Objetivo. Con la aprobación de la propuesta de la Banca de Inversión por parte de la Asamblea de Accionistas se le podrá dar continuidad al proceso. Ahora la Banca buscará inversionistas potenciales que se puedan ajustar a las pretensiones de la empresa. Estaremos analizando la información de la ETB y de las compañías que se ha mencionado podrían estar interesadas para determinar si cambiamos nuestra recomendación sobre la acción.

Figura 18

ESTADO DE RESULTADOS 2007- 2008

(Cifras en Millones de COP\$)	2007	2008	Var (\$)	Var (%)
Local	812.453	779.981	-32.473	-4,00%
Larga Distancia	191.561	176.613	-14.948	-7,80%
Datos e Internet	295.901	360.172	64.271	21,72%
INGRESOS POR TELEFONIA*	1.299.915	1.316.765	16.850	1,30%
Cargos de acceso	58.608	38.219	-20.389	-34,79%
Ingresos Minutos internacionales	85.658	70.107	-15.551	-18,15%
Directorio, facturación, enlaces y otros**	53.642	57.700	4.058	7,56%
OTROS INGRESOS POR SERV. TELECC	197.908	166.026	-31.882	-16,11%
INGRESOS TOTALES	1.502.299	1.483.542	-18.756	-1,25%
Personal	213.715	230.026	16.311	7,63%
Depreciación	218.342	258.626	40.284	18,45%
Cargos de Acceso y capacidad de transpor	139.969	91.255	-48.714	-34,80%
Amortización	84.038	99.419	15.382	18,30%
Publicidad y Promoción	36.361	37.504	1.143	3,14%
Provisiones	127.013	195.831	68.818	54,18%
Mantenimiento y Materiales	69.514	86.666	17.152	24,67%
Call Center y otros	60.815	65.640	4.824	7,93%
Contribuciones	21.294	20.130	-1.164	-5,46%
Seguros	15.908	13.269	-2.639	-16,59%
Alquiler	32.173	32.507	335	1,04%
Servicios Públicos	18.637	25.119	6.482	34,78%
Impuestos	26.223	28.106	1.882	7,18%
Entrega de Facturas y procesamiento	9.852	10.799	947	9,61%
Honorarios	21.567	21.339	-228	-1,06%
Vigilancia	9.226	11.169	1.943	21,06%
Arrendamiento	21.309	22.329	1.020	4,79%
Otros	15.547	17.637	2.090	13,44%
COSTOS Y GASTOS	1.141.503	1.267.371	125.868	11,03%
UTILIDAD OPERACIONAL	360.796	216.172	-144.624	-40,08%
Margen Operacional	24%	15%	-9%	-39,33%
Intereses Financieros	41.139	39.392	-1.746	-4,2%
Recuperaciones	119.769	196.877	77.108	64,4%
Otros	113.793	135.192	21.399	18,8%
INGRESOS NO OPERACIONALES	274.700	371.461	96.760	35,2%
PENSIONES DE JUBILACION	143.270	160.008	16.739	11,7%
Intereses Financieros	35.062	40.482	5.420	15,5%
Perdida por el metodo de participacion				
Otros	134.341	106.676	-27.665	-20,6%
GASTOS NO OPERACIONALES	169.403	147.158	-22.245	-13,1%
Gasto por Diferencia en Cambio	7.583	-4.893	-12.476	-164,5%
Utilidad por Corrección Monetaria	16.392	3.402	-12.990	-79,2%
OTROS INGRESOS Y GASTOS	8.809	8.295	-515	-5,8%
UTILIDAD ANTES DE IMPTO DE RENTA	331.633	288.761	-42.872	-12,9%
Provisión Imporrenta	90.844	84.624	-6.220	-6,8%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	240.789	204.136	-36.653	-15,2%
Margen Neto	16,0%	13,8%	2,3%	-14,15%

E = Estimaciones realizadas por Bolsa y Renta

Fuente: ETB, Investigaciones de Bolsa y Renta

	2007	2008	Var (\$)	Var (%)
Ingresos Totales	1.502.299	1.483.542	-18.756	-1,2%
Costos y Gasto	1.141.503	1.267.371	125.868	11,0%
Utilidad Operacional	360.796	216.172	-144.624	-40,1%
Depreciación	218.342	258.626	40.284	18,5%
Amortización	84.038	99.419	15.382	18,3%
Provisiones	127.013	195.831	68.818	54,2%
EBITDA	790.188	770.048	-20.140	-2,5%
Margen EBITDA	52,6%	51,9%	-0,69%	-1,3%

Figura 13

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO

(Cifras en Millones de COP\$)

	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
Telefonía Local	779.981	722.457	708.008	693.847	673.032
Total LD Entrante y Saliente	246.720	221.262	206.037	198.076	193.430
Datos e internet	360.172	427.895	485.661	519.657	556.033
Cargos de acceso	38.219	37.073	37.073	37.073	37.073
Directorio y otros	58.451	59.500	46.726	47.112	47.467
Total Ingresos	1.483.542	1.468.187	1.483.504	1.495.766	1.507.035
Costos y Gastos	-1.267.371	-1.158.319	-1.184.422	-1.166.703	-1.149.061
Utilidad Operacional	216.172	309.868	299.082	329.063	357.974
Margen Operacional	14,6%	21,1%	20,2%	22,0%	23,8%
Pensiones y aportes al ISS	-160.008	-171.209	-179.769	-188.758	-198.195
Otros Ingresos (Gastos) Neto	232.596	306.000	78.516	65.137	71.347
Utilidad Antes de Impuestos	288.760	444.660	197.829	205.442	231.125
Total Impuesto Renta	-84.624	-133.398	-59.349	-61.633	-69.338
Utilidad Neta	204.136	311.262	138.480	143.810	161.788
Margen Neto	13,8%	21,2%	9,3%	9,6%	10,7%
Utilidad Operacional	216.172	309.868	299.082	329.063	357.974
Depreciaciones	258.626	260.000	260.000	260.000	260.000
Amortizaciones	99.419	102.500	102.500	102.500	102.500
Provisiones	195.831	50.000	50.000	40.000	30.000
EBITDA	770.048	722.368	711.582	731.563	750.474
Margen EBITDA	51,9%	49,2%	48,0%	48,9%	49,8%

E = Estimaciones realizadas por Bolsa y Renta

Fuente: ETB, Investigaciones de Bolsa y Renta

Figura 14

BALANCE GENERAL PROYECTADO

(Cifras en Millones de COP\$)

	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
Activos					
Disponible e Inversiones Temporales	231.680	202.422	108.913	106.960	131.271
Cartera Comercial	419.508	405.399	416.631	420.074	423.546
Deudores varios y recaudo de terceros	226.575	103.154	106.012	106.889	107.772
Inventarios	12.196	11.786	12.112	12.213	12.314
Gastos pagados por anticipado	10.029	9.692	9.960	10.043	10.126
Total Activo Corriente	899.989	732.453	653.629	656.178	685.029
Propiedad planta y equipo	1.954.252	2.054.708	2.085.584	2.044.737	1.915.722
Inversiones a largo plazo	156.176	156.176	156.176	156.176	156.176
Deudores	1.013.313	1.078.963	1.143.956	1.214.799	1.292.018
Intangibles	194.847	172.347	149.847	127.347	104.847
Diferidos y Otros	370.463	370.463	370.463	370.463	370.463
Valorizaciones	460.389	460.389	460.389	460.389	460.389
Total Activo No Corriente	4.149.440	4.293.046	4.366.415	4.373.911	4.299.615
Total Activo	5.049.429	5.025.499	5.020.044	5.030.089	4.984.644
Pasivos					
Oblig. Financieras Nacionales	113.168	113.168	113.168	113.168	113.168
Operadores y Proveedores	128.959	124.622	128.074	129.133	130.200
Dividendos Decretados	1.957	-	-	-	-
Acreedores varios	94.177	91.010	93.531	94.304	95.084
Impuestos, Contribuciones y Otros	130.649	202.974	130.264	132.958	141.077
Pensiones de Jubilación	119.831	119.831	119.831	119.831	119.831
Provisiones y Contingencias	103.035	103.035	103.318	103.035	103.318
Otros pasivos	99.168	99.168	86.566	99.168	86.566
Total Pasivo Corriente	790.944	853.808	774.751	791.597	789.242
Obligaciones Financieras Nacionales	287.606	287.606	367.606	367.606	307.606
Deuda pública Externa	522	546	546	546	546
Pensiones de Jubilación - Apropiado	860.932	860.932	860.696	860.932	860.696
Cesantías	10.390	10.390	6.640	10.390	6.640
Contingencias	302.913	72.913	72.913	72.913	72.913
Otros pasivos	217.422	217.422	224.275	217.422	224.275
Total Pasivo Largo Plazo	1.686.798	1.449.808	1.532.675	1.529.808	1.472.675
Total Pasivo	2.477.742	2.303.616	2.307.426	2.321.406	2.261.917
Capital	1.923	1.923	1.923	1.923	1.923
Prima en colocacion de acciones	262.061	262.061	262.061	262.061	262.061
Reservas	982.140	1.020.926	1.184.443	1.175.178	1.171.243
Revalorización del Patrimonio	660.921	665.206	665.206	665.206	665.206
Superávit por Valoriz, Donaciones, Part P	460.504	460.504	460.504	460.504	460.504
Resultado del Presente Ejercicio	204.137	311.262	138.480	143.810	161.788
Patrimonio	2.571.687	2.721.883	2.712.618	2.708.683	2.722.727
Total Pasivo y Patrimonio	5.049.429	5.025.499	5.020.044	5.030.089	4.984.644
Valor Intrínseco (COP\$)	725	767	764	763	767

E = Estimaciones realizadas por Bolsa y Renta

Fuente: ETB, Investigaciones de Bolsa y Renta

Figura 19

VALORACIÓN

COP\$ Millones	2008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
Ingresos Operacionales	1.483.542	1.468.187	1.483.504	1.495.766	1.507.035	1.540.619
Crecimiento %	-1,2%	-1,0%	1,0%	0,8%	0,8%	2,2%
Costos y Gastos Operacionales	-1.267.371	-1.158.319	-1.184.422	-1.166.703	-1.149.061	-1.149.061
Costos y Gastos Oper. / Ventas	85,4%	78,9%	79,8%	78,0%	76,2%	74,6%
EBIT	216.172	309.868	299.082	329.063	357.974	391.558
Margen EBIT	14,6%	21,1%	20,2%	22,0%	23,8%	25,4%
Deprec. Amort y Provis	553.874	412.500	412.500	402.500	392.500	392.500
Depreci. y Amort. / Ventas	37,3%	28,1%	27,8%	26,9%	26,0%	25,5%
EBITDA	770.046	722.368	711.582	731.563	750.474	784.058
Margen EBITDA	51,9%	49,2%	48,0%	48,9%	49,8%	50,9%
- Impuestos		-92.961	-89.725	-98.719	-107.392	-117.467
Impuestos / Ventas		-6,3%	-6,0%	-6,6%	-7,1%	-7,6%
- Incremento KTNO		-40.804	-6.836	-2.096	-1.926	-4.844
Incremento KTNO / Ventas		-2,8%	-0,5%	-0,1%	-0,1%	-0,3%
- Capex		-440.456	-370.876	-299.153	-210.985	-215.687
Capex / Ventas		-30,0%	-25,0%	-20,0%	-14,0%	-14,0%
= FCL		148.148	244.145	331.595	430.170	446.060
FCL / Ventas		10,1%	16,5%	22,2%	28,5%	29,0%
Crecimiento FCL			64,8%	35,8%	29,7%	3,7%

Supuestos	Ke
Risk Free Rate + Riesgo Pais	7,50%
Beta	1,0
Risk Premium	6,0%
Ke (US\$)	13,3%
Dev LP	3,5%
Ke (\$)	17,3%

Supuestos	WACC
D/(D+E)	30%
E/(D+E)	70%
Kd	12,6%
Ke	17,3%
Tasa Impositiva	23,8%
WACC	15,0%

VPN FCL 2010 - 2012	989.703
VPN Valor de Continuidad con EBITDA	1.603.492
= Valor de la Operación	2.593.195
+ Disponible e Inver. Temp. 2009E	202.422
+ Inversiones Permanentes	360.173
= Valor Activos	3.155.790
(-) Pasivos Financieros	400.774
(-) Pasivos Laborales Netos	372.008
(-) Provisiones y Contingencias	163.554
(-) Otros Pasivos	20.451
(-) Total Pasivos	956.786
= Equity Operación	2.199.004
# Acciones	3.549
Precio Objetivo Operación 2009E	620
Precio (01 Abr 09)	694
Potencial Valorización	-10,7%
Dividendo 2009E	41,6
Yield 2009E	6,0%
Rentabilidad Esperada	-4,7%

E = Estimaciones realizadas por Bolsa y Renta

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

Juan Rafael Pérez Vélez
jrperez@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 143

Luz Stella Vargas Patiño
lsvargas@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 141

Rafael Ignacio López Duque
rilopez@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 120

Camilo Aristizábal Vélez
caristizabal@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 134

Felipe Escobar Navarro
fescobar@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 145

Juan Camilo Velásquez Vásquez
jcvelasquez@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 135

Carlos Eduardo Sánchez Gallego
cesanchez@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 126

Lina María Angel Roldán
lmangel@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 148

Luis Fernando Jaramillo Bolívar
lfjaramillo@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 186

Natalia Faciolince Berrocal
nfaciolince@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 178

Sebastián Toro Calle
storo@bolsayrenta.com
574 – 448 43 00 Ext. 189