

# Valoración de Grupo Éxito y la operación propuesta por Grupo Casino

## Recomendación

19 de septiembre de 2019

**Andrés Duarte Pérez**

*Director de Renta Variable*

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

**Daniel Felipe Duarte Muñoz**

*Analista Renta Variable*

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

[daniel.duarte@corficolombiana.com](mailto:daniel.duarte@corficolombiana.com)

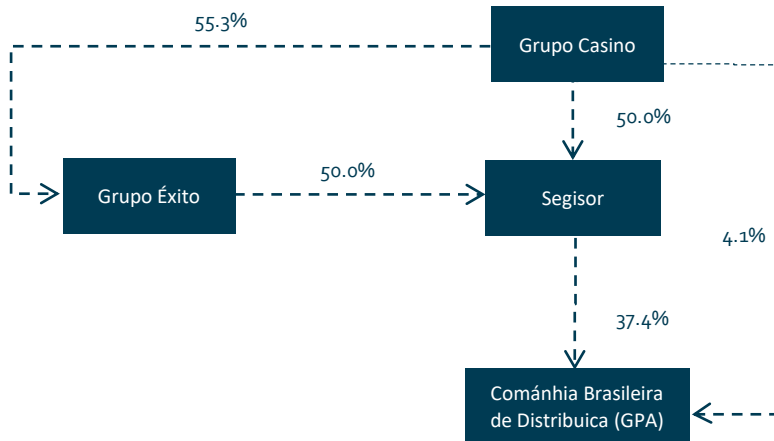
## Valoración de Grupo Éxito y la operación propuesta por Grupo Casino

### Contenido

- 1. Operación propuesta por Grupo Casino y su valoración**
2. Recomendación y Análisis de rentabilidad
3. Anexos

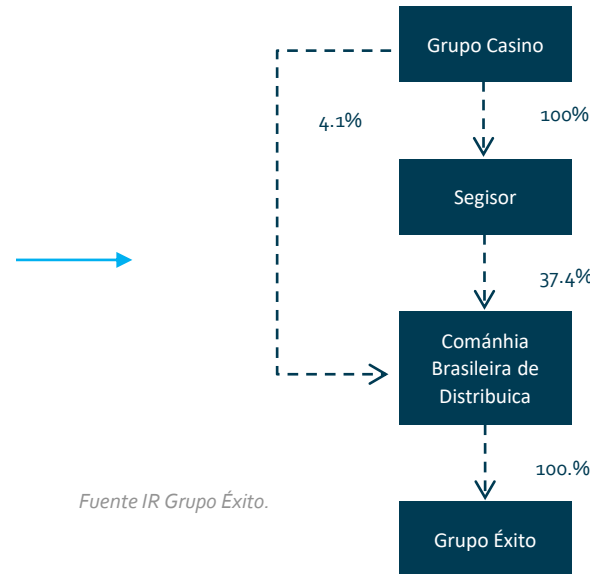
# Oferta de Grupo Casino: Simplificación de la estructura corporativa

## Estructura Grupo Casino Actual



Fuente: IR Grupo Éxito.

## Estructura Grupo Casino después de la Transacción



Fuente IR Grupo Éxito.

- El miércoles 24 de Julio el Accionista mayoritario Grupo Casino, anuncio una oferta condicionada a través de su filial GPA por el 45% de las acciones de Grupo Éxito (GPA compra el 55% a Grupo Casino). Dentro de esta oferta, y como paso previo, Grupo Casino ofrece comprar también la participación de Grupo Éxito en Segisor (50%, completando el 100%), quien tiene el 37.4% de los derechos económicos de GPA.
- La oferta modificada de Grupo Casino por GPA corresponde a 113 BRL por acción la cual representa una prima de 27.5% sobre el valor del mercado (20 de agosto) si no se tiene en cuenta el descuento de la deuda neta e intereses acumulados de Segisor.
  - Los preacuerdos de compra y venta -venta de la participación de Éxito en GPA y Casino en Éxito- ya fueron firmados.**
- Una vez finiquitada la adquisición de Segisor (GPA), GPA ofrece COP 18,000 por cada acción del "nuevo" Grupo Éxito. En este caso, recurrimos a algunos supuestos en relación a la utilización de la caja recibida por Grupo Éxito con la venta de Segisor, teniendo en cuenta los *covenants* vigentes, y realizamos una nueva valoración de Grupo Éxito, la cual está 8.2% por encima del valor ofrecido por Casino en su oferta condicionada.
  - Para realizar la OPA, la BVC deberá publicar un instructivo con las condiciones de esta operación. Adicionalmente, las condiciones de pago para los minoritarios serán definidas en un cuadernillo radicado por el comprador ante la Superintendencia Financiera, quien deberá aprobar dicho cuadernillo.**

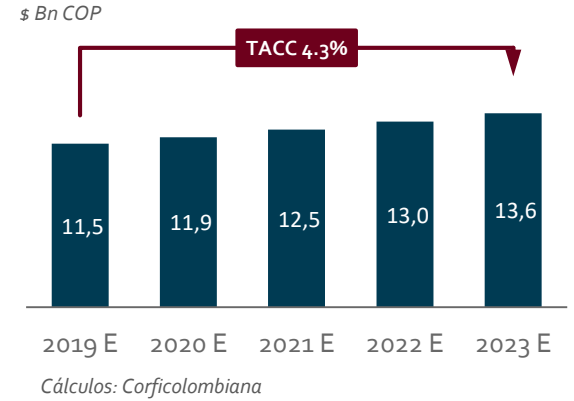
# La nueva Grupo Éxito: Supuestos de la valoración

Almacenes Éxito	2019 E	2020 E	2021 E	2022 E	2023 E
Crecimiento Ventas	4.00%	4.50%	20.37%	5.80%	5.80%
Margen Bruto	24.07%	24.30%	24.54%	24.77%	25.00%
Capex (\$ mm COP)	183,391.69	1,197,776.95	230,677.99	244,068.41	258,236.11
Rolling WACC	11.16%	11.22%	11.25%	11.20%	11.15%
Crecimiento (g %)					
Perpetuidad					3.50%

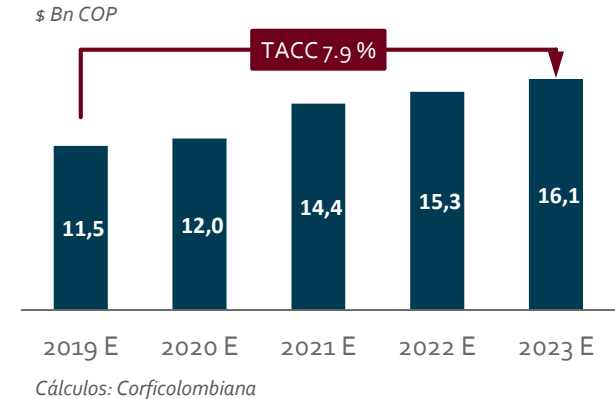
Cálculos: Corficolombiana

- Después de la venta de Segisor, Grupo Éxito alivia el servicio de la deuda, generando menos gastos financieros, así como un Wacc menor.. Así mismo la posición de caja resultante le da espacio para invertir, por lo que modelamos una expansión inorgánica en nuestro escenario base. Estimamos que este Capex puede generar una TACC en ventas durante el periodo explícito de proyección de 7.9% vs 4.3% del ejercicio sin adquisición.
  - El valor obtenido al suponer una expansión inorgánica se constituye en una cota superior en nuestro ejercicio, al ser mayor el que resulta de un crecimiento orgánico, escenario que igualmente modelamos.
- Asumimos un Capex de COP 1.2Bn en 2020 de los cuales COP 0.2 Bn están destinados al mantenimiento del activo fijo y COP 1.0 Bn a una adquisición, generando un crecimiento en ventas de 20.37% en 2021. Este crecimiento resulta de invertir en un negocio con un precio de mercado equivalente a COP 1 Bn de pesos y un múltiplo de ventas de 0.57x (múltiplo implícito en la oferta).
- Consideramos que este supuesto es más adecuado para un negocio en curso, que asumir una acumulación de caja. Por otro lado, no estamos suponiendo una repartición de caja.

Estimaciones Ventas Almacenes Éxito sin venta de Segisor



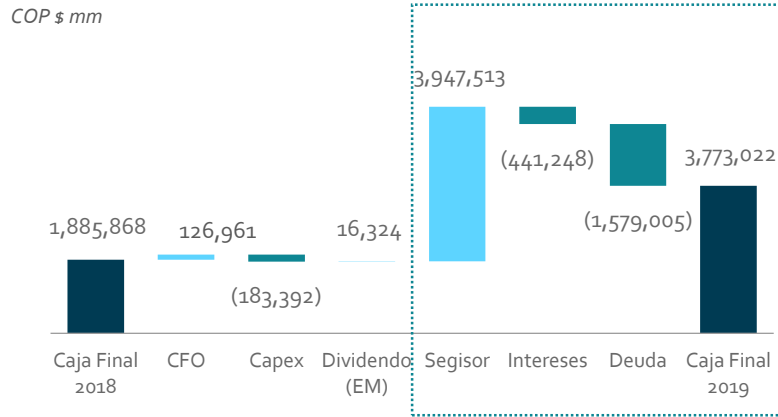
Estimaciones Ventas Almacenes Éxito vendiendo Segisor



# Valoración por Suma de partes de la Nueva Grupo Éxito

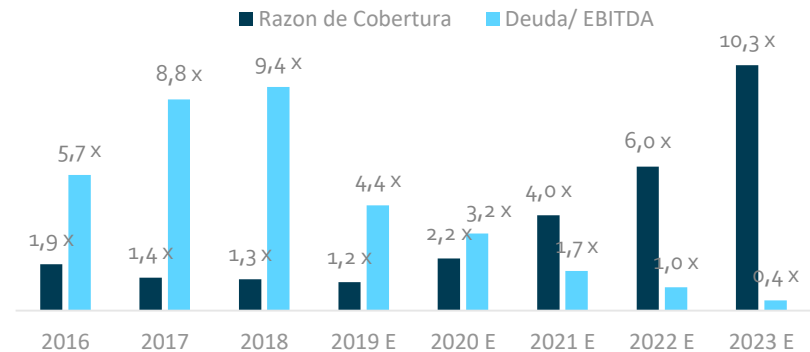
Empresa	País	Valoración	Equity Value	Participación Económica	Valor Participación (Equity Value)
Almacenes Éxito	Colombia	FCD (DCF)	7.11 Bn	100.00%	7.11 Bn
Devoto	Uruguay	Comparables	0.78 Bn	100.00%	0.78 Bn
Disco	Uruguay	Comparables	0.52 Bn	62.49%	0.33 Bn
Libertad	Argentina	Comparables	0.50 Bn	100.00%	0.50 Bn
Valor patrimonial Grupo éxito					8.71 Bn
Acciones en circulación					447.60
Precio Objetivo					<b>\$19,469.41</b>

## Almacenes Éxito (Movimiento en caja por la Venta Segisor)



Fuente: IR Grupo Éxito. Cálculos: Corfic Colombiana

## Almacenes Éxito (Indicadores de endeudamiento)

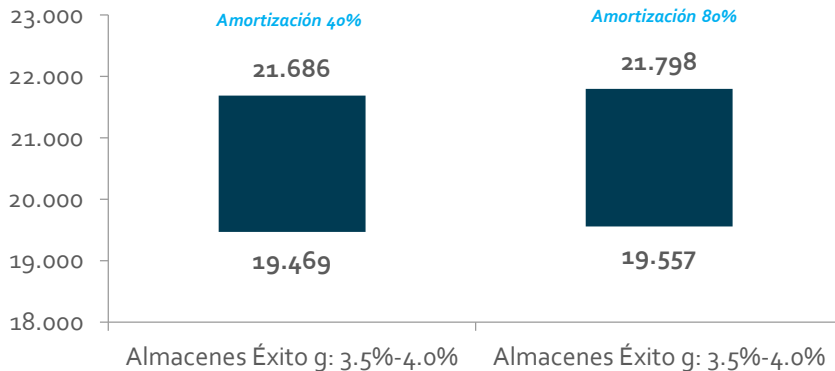


Fuente: IR Grupo Éxito. Cálculos: Corfic Colombiana

- La venta de la participación de Grupo Éxito en GPA representa un prima sobre el precio de mercado en la fecha de la propuesta del 27.5%. Con respecto a nuestra valoración, el precio ofertado por Grupo Casino de BRL 113 por acción representa una prima de 11.9%.
- Sin embargo, al restarle aproximadamente EUR 200 mm al precio ofertado, por la operación de deuda que realizó Segisor por EUR 400 mm, la prima sobre el valor de mercado (20 de Agosto) baja a 7.8%, y resulta en un castigo frente nuestra valoración de 5.4%, afectando negativamente la caja recibida por Grupo Éxito.
  - El Fairness Opinion favorable contratado por el comité de auditoría de Grupo Éxito, utilizó directamente las proyecciones de GPA, y tomó como valor del equity ofertado por GPA, el precio sin ajustar por la deuda, concepto con el que estamos en desacuerdo.

# Sensibilidad de la valoración – Nueva Grupo Éxito

Precio por Acción Grupo Éxito: Sin venta Segisor



Fuente: Grupo Éxito y GPA. Cálculos: Corficolombiana

Resumen Grupo Éxito: Con venta de Segisor

Empresa	Valoración	Equity Value	Valor Participación (Equity Value)
Almacenes Éxito	FCD (DCF)	7.11 Bn	7.11 Bn
Devoto	Comparables	0.78 Bn	0.78 Bn
Disco	Comparables	0.52 Bn	0.33 Bn
Libertad	Comparables	0.50 Bn	0.50 Bn
Valor patrimonial Grupo éxito			8.71 Bn
Acciones en circulación			447.60
Precio Objetivo			<b>\$19,469.41</b>

Fuente: Grupo Éxito y GPA. Cálculos: Corficolombiana

- Posterior a la venta de la participación de Grupo Éxito sobre GPA, se realizará la compra de las participaciones de Grupo Casino (55.3%) y los minoritarios, sobre Grupo Éxito por parte de GPA.
- El precio ofertado de 18,000 pesos por acción por parte de GPA representa un castigo de 8.2% respecto a nuestra valoración fundamental, que incluye una operación de expansión inorgánica (crecimiento compuesto del 7.9% en ventas en los próximos 5 años). Este inductor de valor también repercute en una mejora drástica en los indicadores de endeudamiento.
- Enfatizamos el hecho de que nuestra valoración por suma de partes, que arroja un precio superior a los 18,000 que serán ofrecidos por GPA en la OPA, depende por completo de la entrada de recursos por la venta de GPA, así como de el prepago de la deuda (40% de la caja recibida) y la juiciosa y acertada utilización del Capex. Sin este evento, nuestro precio para la acción de Grupo Éxito sería mucho menor y generaría una recomendación de venta bajo las condiciones de mercado actuales (Anexo 1). Esta valoración, corresponde a la actualización de nuestra **Inicialización de cobertura de Grupo Éxito**, publicada el año pasado.

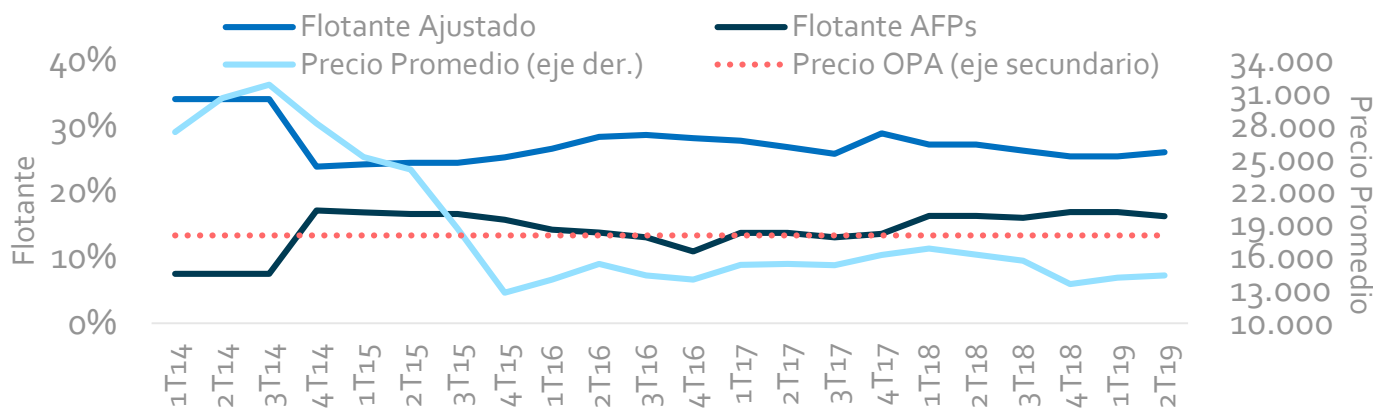
## Valoración de Grupo Éxito y la operación propuesta por Grupo Casino

### Contenido

1. Operación propuesta por Grupo Casino y su valoración
2. **Recomendación y Análisis de rentabilidad**
3. Anexos

# Recomendación: Elementos a favor y en contra para participar en la OPA

Evolución del flotante y el precio de la acción de Grupo Éxito



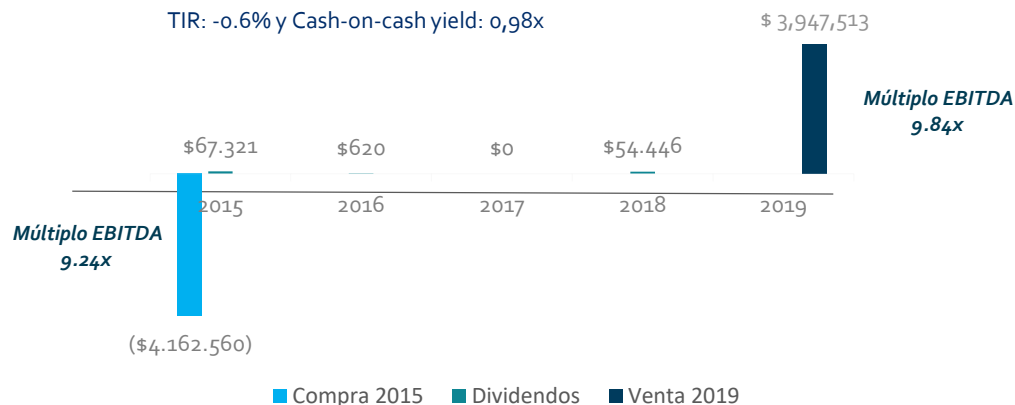
Fuente: BVC y CapitalQ. Cálculos: Corficolombiana.

- Esta OPA no es el último paso, ni el más importante en la reestructuración corporativa de Grupo Casino, por lo que se espera una venta futura de Grupo Éxito, sin embargo, no estimamos un incremento significativo en el valor de la acción a partir de los cambios que se realicen sobre Grupo Éxito en el mediano plazo (hasta cinco años), y como explicamos más adelante, para Grupo Casino, el resultado exitoso final de esta operación recae más en el desempeño de Brasil, que en el de Colombia, y deberá finiquitarse en un periodo relativamente corto.
- El riesgo de no participar está en la valorización futura de la acción, mientras que la participación implica una apuesta sobre el gobierno corporativo de Grupo Casino (controlante de GPA), una disminución en la liquidez de la acción, y en la influencia/relevancia de los minoritarios.
  - Adicionalmente, de acuerdo con nuestras cifras, un precio justo de COP 30,000, requeriría de un crecimiento promedio en ventas superior al 12% a/a durante los siguientes cinco años, y superior al 10% a/a para llegar a los COP 25,000, muy lejos del 1.6% a/a promedio del crecimiento en ventas de Almacenes Éxito desde 2015.
- Es claro que dentro de los tenedores actuales hay quienes compraron a niveles de precio muy superiores a los recientes y al precio de oferta, sin embargo, como se observa en la gráfica, posterior al cash-out realizado por Grupo Casino con Grupo Éxito (compra de GPA y Libertad por parte de Grupo Éxito a Grupo Casino), el incremento en el flotante de las AFPs, desde el 11% en 4T16 al 16% actual, corresponde a posiciones que arrojarían utilidades en caso de participar en la OPA.



# Retorno de la inversión en la adquisición de Segisor

## Adquisición y Venta de GPA cuatro años después



Fuente: Construcción Corficolombiana COP mm

## Oferta por GPA (Segisor) 2019

EBITDA LTM (BRL mm)	\$2,749.0
oferta por acción (BRL)	95.5
EBITDA múltiplo	9.84 x

## Compra de GPA (Segisor) 2015

EBITDA 2015 (BRL mm)	\$2,444.0
precio por acción (BRL)	96.5
EBITDA múltiplo	9.24 x

- La adquisición de GPA en 2015 por parte de Grupo Éxito por USD 1,536 mm, por decisión del grupo controlante Casino, se realizó con un múltiplo EBITDA de 9.24x, considerablemente por encima de los múltiplos comparables. La oferta actual por parte de grupo Casino para recomprar este activo luego de sustraer la deuda representa un múltiplo EBITDA de 9.84x (oferta de 95.5 BRL por acción).

## Cambio en el patrimonio de Grupo Casino en función del cambio en los precios de la Nueva Grupo Éxito y GPA:

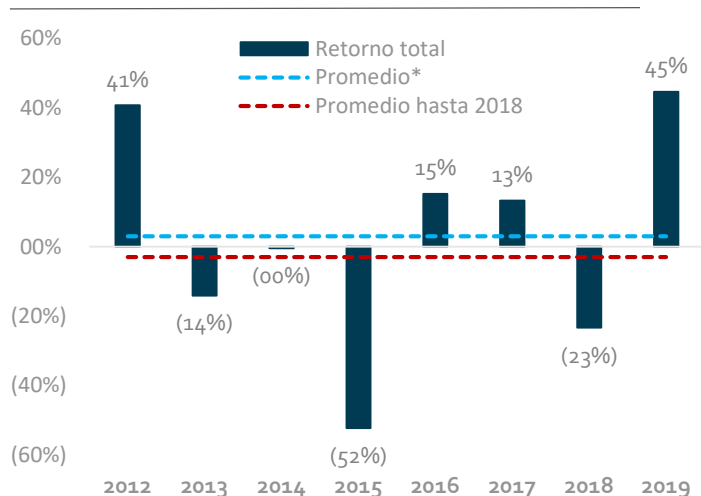
Precio Éxito	Precio GPA (BRL)				
	77.4	86.0	95.5	105.1	115.6
14,580	(2,857,725)	(2,069,366)	(1,193,412)	(317,458)	646,092
16,200	(2,691,314)	(1,902,955)	(1,027,001)	(151,047)	812,503
18,000	(2,506,413)	(1,718,054)	(842,100)	33,855	997,404
19,800	(2,321,511)	(1,533,152)	(657,198)	218,756	1,182,305
21,780	(2,118,120)	(1,329,761)	(453,807)	422,147	1,385,697

## Y el retorno de Grupo Casino? Bajo el supuesto de que los minoritarios no participaran en la OPA planteada:

- La participación de Grupo Casino sobre GPA y sobre Grupo Éxito pasa de 33.14% a 41.50% y 55.3% a 22.95% (indirectamente) respectivamente.
- Sin asumir variaciones en los precios de las acciones a raíz de la operación (justo después de la OPA), el patrimonio de Grupo Casino disminuye en 0.84 billones, por lo que deberían realizar ventas futuras.
- Como se observa en la tabla, el beneficio de Grupo Casino depende mucho más de la valorización de GPA, que de Grupo Éxito.

# Rentabilidad bursátil

## Retorno total de la acción (incluyendo dividendos)



\* Precio de la suspensión de la acción  
Fuente: Construcción Corficolombiana COP mm

## Evolución Precio

Año	Precio Inicial	Precio Final	Dividendo	Retorno
2012	\$25.460,0	\$35.500,0	\$326,3	40,7%
2013	\$35.500,0	\$30.000,0	\$507,0	(14,1%)
2014	\$30.000,0	\$29.200,0	\$663,8	(0,5%)
2015	\$29.200,0	\$13.500,0	\$435,7	(52,3%)
2016	\$13.500,0	\$14.900,0	\$652,0	15,2%
2017	\$14.900,0	\$16.560,0	\$314,9	13,3%
2018	\$16.560,0	\$12.400,0	\$291,8	(23,4%)
2019*	\$12.400,0	\$17.620,0	\$312,1	44,6%

\* Precio de la suspensión de la acción  
Fuente: Construcción Corficolombiana COP mm

- El desempeño bursátil de la compañía, refleja el deterioro en la estructura de capital de Grupo Éxito, así como en las utilidades que pasaron de un promedio de COP 0.5 Bn entre 2013 y 2015 (promedio) a COP 0.18 Bn entre 2016 y 2018 (disminución del 64%). El nivel de precios superior a COP 30,000 que tuvo la acción en el pasado, corresponde a un nivel de utilidades varias veces superior al actual.
  - De acuerdo con nuestras simulaciones, no es razonable que durante los próximos años se dé el nivel de crecimiento (partiendo de las ventas) requerido para volver a los niveles de precio anteriores a 2014. Es importante tener esto presente toda vez que Grupo Casino deberá continuar con las operaciones de reorganización en el corto plazo.
- La OPA en curso es el catalizador de la valorización de la acción en 2019, que ubica al retorno total promedio de la acción desde 2012 en 2.95% EA. Sin incluir a 2019, el promedio se ubica en -3%.

## Valoración de Grupo Éxito y la operación propuesta por Grupo Casino

### Contenido

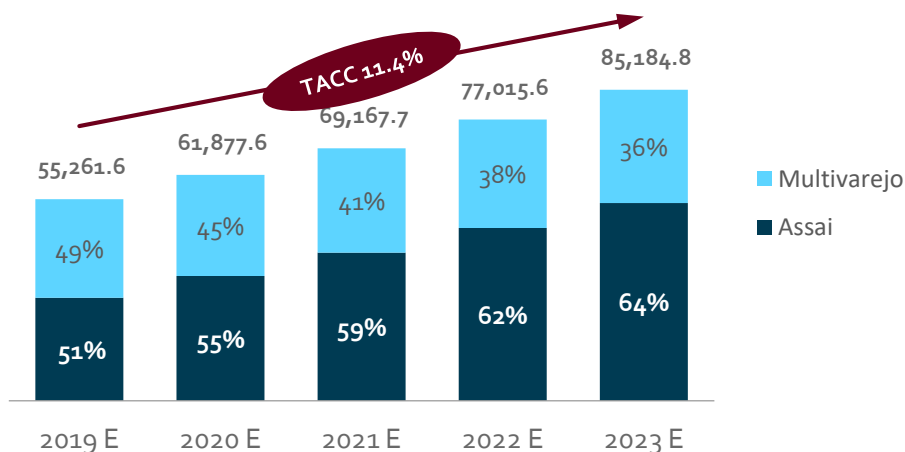
1. Operación propuesta por Grupo Casino y su valoración
2. Recomendación
3. Análisis de rentabilidad
4. **Anexos**

# Actualización ejercicio anterior - Valoración por suma de partes

- A pesar de haberse aprobado la venta de GPA y con la OPA por Grupo Éxito en curso, realizamos la actualización de la valoración de la “antigua” Grupo Éxito, utilizando a este ejercicio como la referencia del valor de la compañía sin arreglar su estructura de capital.

Empresa	País	Valoración	Equity Value	Participación Económica	Valor Participación (Equity Value)
Almacenes Éxito	Colombia	FCD (DCF)	0.98 Bn	100.00%	0.98 Bn
Companhia Brasileira de Distribuição	Brasil	FCD (DCF)	22.32 Bn	18.70%	4.17 Bn
Devoto	Uruguay	Comparables	0.78 Bn	100.00%	0.78 Bn
Disco	Uruguay	Comparables	0.52 Bn	62.49%	0.33 Bn
Libertad	Argentina	Comparables	0.50 Bn	100.00%	0.50 Bn
Valor patrimonial Grupo éxito					6.76 Bn
Acciones en circulación					447.60
Precio Objetivo					<b>\$15,102.62</b>

## Crecimiento y distribución de las Ventas de GPA



- La valoración de las operaciones de Brasil y Colombia se realizó utilizando el método de flujo de caja descontado. En Almacenes Éxito, priorizamos el pago de la deuda al cumplimiento de una caja mínima, limitando a su vez al nivel máximo de inversión.
- En Brasil la línea de hard discount operada bajo la marca “Assai”, ha tenido un crecimiento promedio en ventas de 28% nominal anual en los últimos 4 años, crecimiento que normalizamos mediante una tasa anual de crecimiento compuesto (TACC) de 13.9% nominal en cinco años. Mientras que el segmento de ventas minoristas de comida (Multivarejo), cuyo crecimiento en ventas reciente ha sido negativo, estimamos un TACC de 2.8%.
- Para las operaciones de Argentina y Uruguay se realizó una valoración relativa, mediante múltiplos comparables, utilizando el múltiplo de Precio/Ventas. El Valor patrimonial se calculo con la mediana de la industria (0.48 x).

# Actualización ejercicio anterior: Supuestos

Almacenes Éxito	2016	2017	2018	2019 E	2020 E	2021 E	2022 E	2023 E
Crecimiento Ventas	6.94%	(3.21%)	1.07%	4.00%	4.50%	4.00%	4.00%	4.00%
Margen Bruto	24.24%	23.55%	23.57%	23.82%	23.94%	24.06%	24.18%	24.30%
Capex (\$ mm COP)	508,501.00	175,320.00	181,594.00	183,391.69	191,644.31	199,310.08	207,282.49	215,573.79
Rolling WACC				11.23%	11.31%	11.41%	11.42%	11.43%
Crecimiento (g %) Perpetuidad								3.00%

Fuente: Construcción Corficolombiana

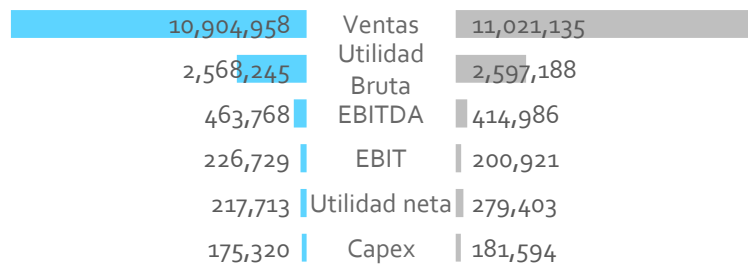
GPA	2016	2017	2018	2019 E	2020 E	2021 E	2022 E	2023 E
Crecimiento Ventas	11.44%	7.67%	10.65%	11.89%	11.97%	11.78%	11.35%	10.61%
Margen Bruto	22.97%	23.98%	23.39%	24.38%	23.97%	23.62%	23.35%	23.14%
Capex (\$ mm BRL)	1,265.00	1,402.00	1,830.00	1,657.85	1,856.33	2,075.03	2,310.47	2,555.54
Rolling WACC				11.90%	12.21%	12.26%	12.49%	12.50%
Crecimiento (g %) Perpetuidad								6.50%

Fuente: Construcción Corficolombiana

## Almacenes Éxito (Resultados Operacionales) \$mm COP

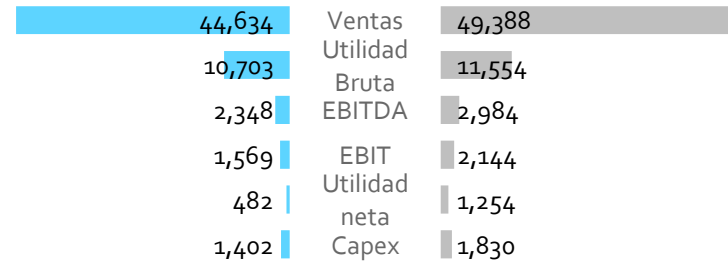
## GPA (Resultados Operacionales) \$ mm BRL

■ Año 2017 ■ Año 2018



Fuente: Emisores. Cálculos: Corficolombiana

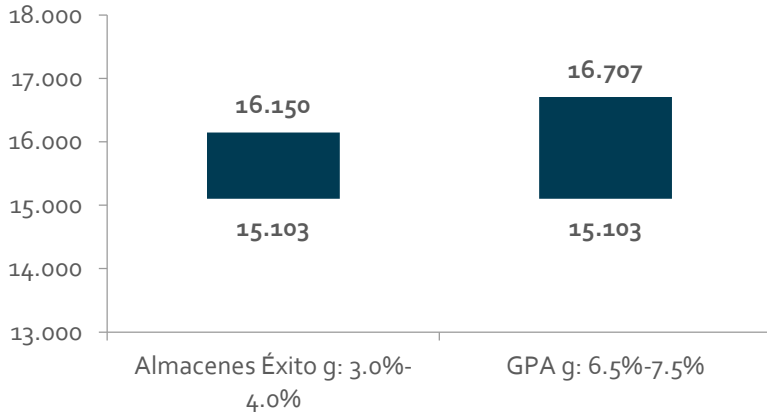
■ Año 2017 ■ Año 2018



Fuente: Emisores. Cálculos: Corficolombiana

# Sensibilidad del ejercicio anterior

## Precio por Acción Grupo Éxito: Sin venta Segisor



Fuente: Grupo Éxito y GPA. Cálculos: Corfic Colombiana

## Lo que se cambió en valoración anterior (Grupo Éxito SIN la venta de GPA):

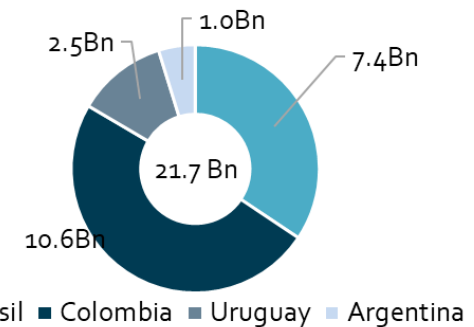
- Actualización de la estructura (y costo) de la deuda real.
- Mejora en las perspectivas de Uruguay (base de la valoración).
- Las cifras proyectadas permitieron valorar por FCL a Almacenes Éxito (el año pasado no).
- Escenario de capital de trabajo menos ácido a partir de la revisión del supuesto de cuentas x pagar.
- Inclusión del negocio inmobiliario dentro de la valoración.
- Sin tener en cuenta la operación planteada por Grupo Casino, nuestro precio objetivo actualizado es de \$ 15,102.62 (a un año), esto teniendo suponiendo a un Almacenes éxito con un nivel de apalancamiento considerablemente alto, lo cual contrarresta el buen desempeño de su operación en Brasil, donde cuenta con una participación económica de 18.7%.

## Resumen Grupo Éxito: Sin venta de Segisor

Empresa	Valoración	Equity Value	Valor Participación (Equity Value)
Almacenes Éxito	FCD (DCF)	0.98 Bn	0.98 Bn
Companhia Brasileira de Distribuição	FCD (DCF)	22.32 Bn	4.17 Bn
Devoto	Comparables	0.78 Bn	0.78 Bn
Disco	Comparables	0.52 Bn	0.33 Bn
Libertad	Comparables	0.50 Bn	0.50 Bn
Valor patrimonial Grupo éxito			6.76 Bn
Acciones en circulación			447.60
Precio Objetivo			\$15,102.62

Fuente: Grupo Éxito y GPA. Cálculos: Corfic Colombiana

## Ventas por participación Económica Grupo Éxito



Fuente: Grupo Éxito y GPA. Cálculos: Corfic Colombiana

## Anexo 2 : Listado de Empresas comparables utilizadas

Comparables Devoto y Libertad	País	Capitalización (USD mm)
Cencosud S.A. (SNSE:CENCOSUD)	Chile	\$5,805
S.A.C.I. Falabella (SNSE:FALABELLA)	Chile	\$16,085
Wal-Mart de México, S.A.B. de C.V. (BMV:WALMEX *)	México	\$50,289
Companhia Brasileira de Distribuição (BOVESPA:PCAR4)	Brasil	\$6,498
Organización Soriana, S. A. B. de C. V. (BMV:SORIANA B)	México	\$1,930
InRetail Perú Corp. (BVL:INRETC1)	Perú	\$4,073
Almacenes Éxito S.A. (BVC:EXITO)	Colombia	\$2,399

Fuente: Capital IQ. Construcción Corficolombiana

Comparables Almacenes Éxito y GPA	País	Capitalización (USD mm)
Atacadão S.A. (BOVESPA:CRFB3)	Brasil	\$12,002
Cencosud S.A. (SNSE:CENCOSUD)	Chile	\$5,805
Organización Soriana, S. A. B. de C. V. (BMV:SORIANA B)	México	\$1,930
Kimberly-Clark de México, S. A. B. de C. V. (BMV:KIMBER A)	México	\$6,421
Natura Cosméticos S.A. (BOVESPA:NATU3)	Brasil	\$6,520
Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. de C.V. (BMV:CHDRAUI B)	México	\$1,485
InRetail Perú Corp. (BVL:INRETC1)	Perú	\$4,073
Raia Drogasil S.A. (BOVESPA:RADL3)	Brasil	\$7,315
SMU S.A. (SNSE:SMU)	Chile	\$1,489
Grupo Gigante, S. A. B. de C. V. (BMV:GIGANTE *)	México	\$1,697
Dimed S.A. Distribuidora de Medicamentos (BOVESPA:PNVL4)	Brasil	\$438
Sociedad Anónima Importadora y Exportadora de la Patagonia (BASE:PATA)	Argentina	\$285

Fuente: Capital IQ. Construcción Corficolombiana

# Anexo 3: Información Relevante

Información relevante publicada por el Emisor:

- **29 de mayo de 2019:** La entidad calificadora Standard & Poor's anuncio la reducción de la calificación crediticia de Casino, accionista controlante de Almacenes Éxito S.A., de BB- a B con perspectiva negativa.
- **26 de junio de 2019:** La junta directiva de GPA presento por recomendación de su accionista controlante, Grupo Casino, la formulación de una OPA por parte de GPA para adquirir la totalidad de las acciones de Almacenes Éxito. (comprando el 55% de participación que posee grupo Casino en Grupo Éxito)
- **24 de julio de 2019:** Casino emite la oferta condicionada para la adquisición de la participación indirecta de Éxito en GPA a través de Segisor por 109 BRL por acción. Dentro de esta oferta, y como paso siguiente, GPA lanza un oferta publica de adquisición en efectivo por la totalidad de Éxito a un precio de COP 18,000.
- **1 de Agosto de 2019:** el Comité de Auditoria y Riesgos de Grupo Éxito da inicio al proceso de evaluación de la posible venta de la participación en GPA a 109 BRL por acción contratando a Inverlink como asesor financiero.
- **19 de Agosto de 2019:** Éxito recibió por parte de Casino una oferta modificada para la adquisición de la totalidad de la participación indirecta de Éxito en GPA incrementando la oferta a 113 BRL por acción. Este cambio se da como resultado del análisis preliminar realizado por el Comité de Riesgos y Auditoria de Grupo Éxito.
- **12 de Septiembre:** Asamblea de accionistas de Grupo Éxito confieren autorización a junta directiva para toma de decisión con respecto a la venta de participación en GPA.
- **13 de Septiembre:** Se firma acuerdo de compra venta entre Geant Internacional (filial de Casino) y Sendas Distribuidora (filial de GPA) por la venta del 55,3% de participación de Grupo Éxito a través de una OPA por el 100% de las acciones.
- Actualización OPA: Espera ante la publicación del instructivo de la OPA por parte de la OPA



# Equipo de investigaciones económicas de Corficolombiana

## José Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas.

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

## Estrategia Macroeconómica

### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

### Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

[ana.vera@corficolombiana.com](mailto:ana.vera@corficolombiana.com)

### Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

[maria.contreras@corficolombiana.com](mailto:maria.contreras@corficolombiana.com)

### Cristhian Alejandro Cruz Moreno

Especialista Divisas y Commodities

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

[cristhian.cruz@corficolombiana.com](mailto:cristhian.cruz@corficolombiana.com)

### Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

### Nicolás García Díaz

Practicante Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

[nicolas.diaz@corficolombiana.com](mailto:nicolas.diaz@corficolombiana.com)

## Renta Variable

### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

### Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

[roberto.paniagua@corficolombiana.com](mailto:roberto.paniagua@corficolombiana.com)

### Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

[daniel.duarte@corficolombiana.com](mailto:daniel.duarte@corficolombiana.com)

## Finanzas Corporativas

### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

### Sergio Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

[sergio.consuegra@corficolombiana.com](mailto:sergio.consuegra@corficolombiana.com)

### Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

[daniel.espinosa@corficolombiana.com](mailto:daniel.espinosa@corficolombiana.com)

# Contactos de Casa de Bolsa

---

## **Alejandro Pieschacon**

*Director de Estrategia de Producto*

(+57-1) 6062100 Ext. 22724

[alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co](mailto:alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co)

## **Análisis y Estrategia**

### **Juan David Ballén**

*Director Análisis y Estrategia*

(+57-1) 6062100 Ext. 22622

[juan.ballen@casadebolsa.com.co](mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co)

### **Santiago Clavijo**

*Analista de Renta Fija*

(+57-1) 3538787 Ext. 22814

[santiago.clavijo@casadebolsa.com.co](mailto:santiago.clavijo@casadebolsa.com.co)

### **Omar Suárez**

*Gerente Estrategia de Renta Variable*

(+57-1) 6062100 Ext. 22619

[omar.suarez@casadebolsa.com.co](mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co)

### **Juan Felipe D'luyz**

*Analista de Renta Variable*

(+57-1) 6062100 Ext. 22703

[juan.dluyz@casadebolsa.com.co](mailto:juan.dluyz@casadebolsa.com.co)

### **Deisi Zharik Cañón**

*Practicante Investigaciones Económicas*

(+57-1) 6062100 Ext. 22814

[deisi.cañon@casadebolsa.com.co](mailto:deisi.cañon@casadebolsa.com.co)

## **Mesa Institucional Acciones**

### **Alejandro Forero**

*Head de acciones Institucional*

(+57-1) 6062100 Ext. 22843

[alejandro.forero@casadebolsa.com.co](mailto:alejandro.forero@casadebolsa.com.co)

### **Juan Pablo Serrano**

*Trader de acciones Institucional*

(+57-1) 6062100 Ext. 22630

[juan.serrano@casadebolsa.com](mailto:juan.serrano@casadebolsa.com)