

Pei, en medio de la turbulencia



Itaú Comisionista de Bolsa

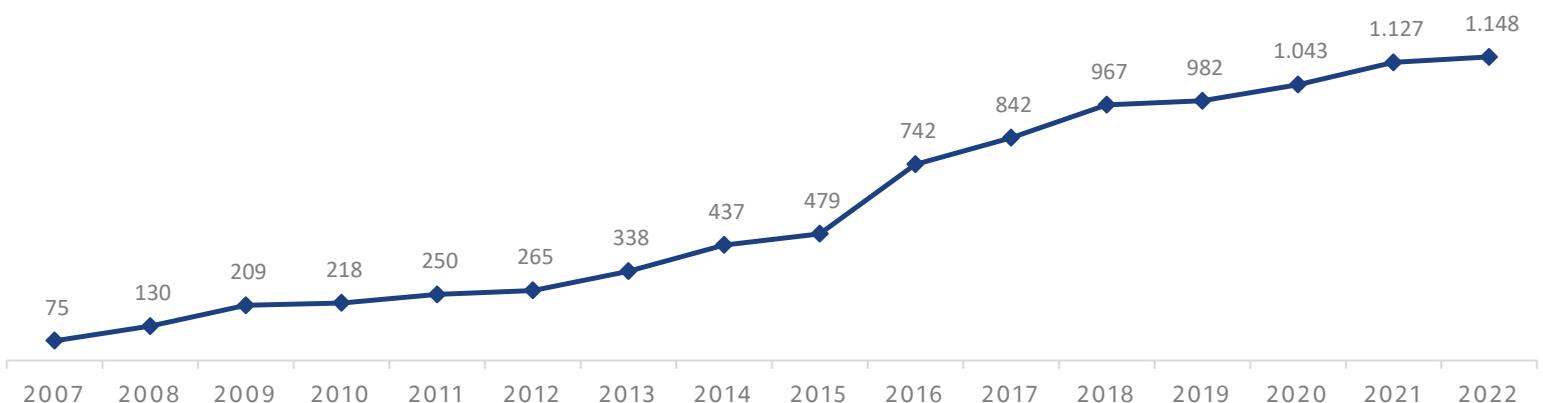
Historia de Pei



Descripción de Pei

- Pei es un vehículo de inversión que invierte en activos inmobiliarios en Colombia con potencial de generación de rentas y valorización en distintas categorías de inmuebles, en busca de diversificación por tipo de activo, sector económico y ubicación geográfica.
- El vehículo cuenta con un área arrendable de 1.148.914 m², con más COP\$8,0 billones en activos bajo administración y más de 4.600 inversionistas.
- Es importante mencionar que, los títulos participativos (PEIS) son títulos que otorgan una participación proporcional en el Patrimonio Autónomo Pei, que al mismo tiempo tiene propiedad sobre los activos inmobiliarios que generan una rentabilidad de largo plazo.
- El 22 de agosto Pei migró sus títulos participativos a la rueda de renta variable. Con el fin de brindar mayor liquidez al vehículo, se realizó un Split que consistió en aumentar el número de títulos aplicando un factor de conversión de 1 a 100. Por lo tanto, los títulos en circulación pasaron de 431.432 a 43.143.220.

Área arrendable (miles de m²)



Pei, en medio de la turbulencia

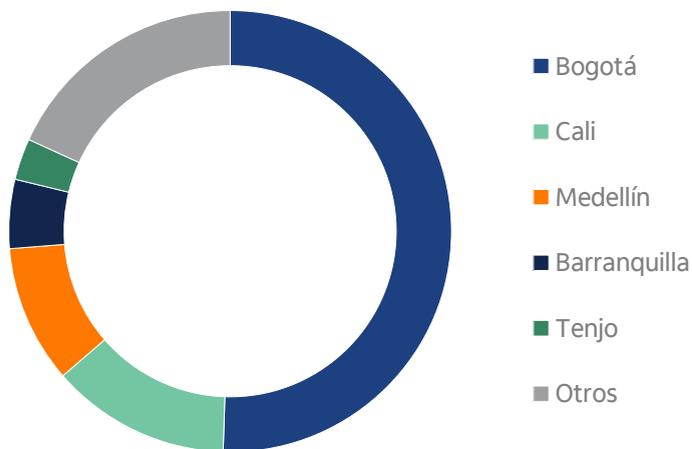


Itaú Comisionista de Bolsa

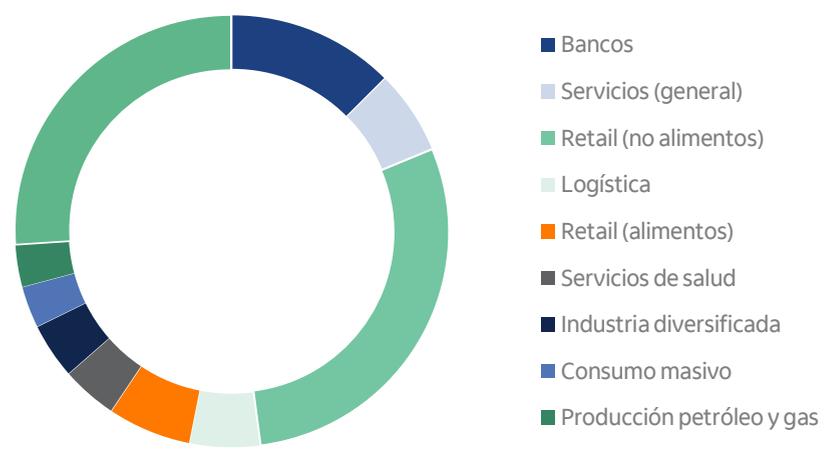
Portafolio

- En participación geográfica poseen mayor presencia en Bogotá con un porcentaje del 50%, seguido por Cali con un 13% y Medellín con un 10%.
- Por sector económico se destaca retail (no alimentos) 28%, en segundo lugar bancos 12%, servicios 6,0% y retail (alimentos) 6,0%.
- De acuerdo con el área arrendable, su mayor concentración está en el área logística con 36%, seguido del área comercial 33%, corporativa con un 26% y especializado 5,0%.
- Los ingresos por tipo de activo se distribuyen de la siguiente manera: en el área corporativa un 34%, comercial 34%, logística 19%, locales comerciales 10% y especializado 5,0%.

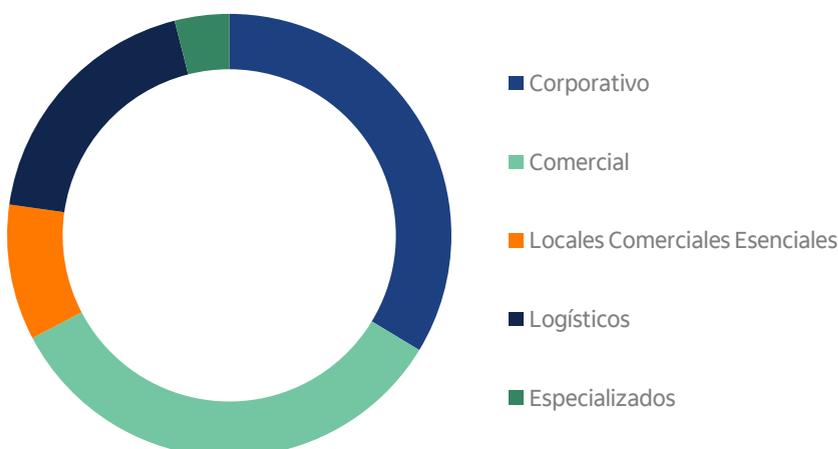
Participación Geográfica



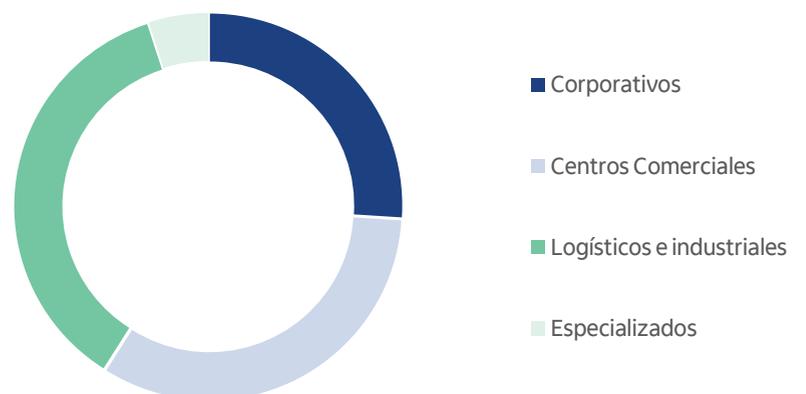
Participación por sector económico



Participación por área arrendable



Participación de ingresos por tipo de activo



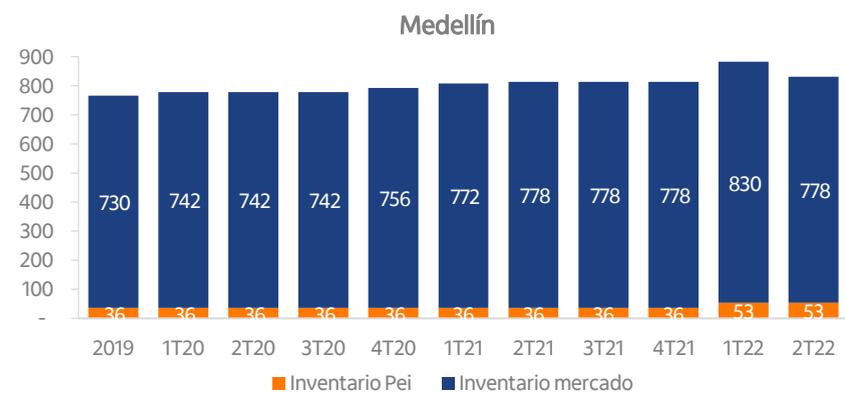
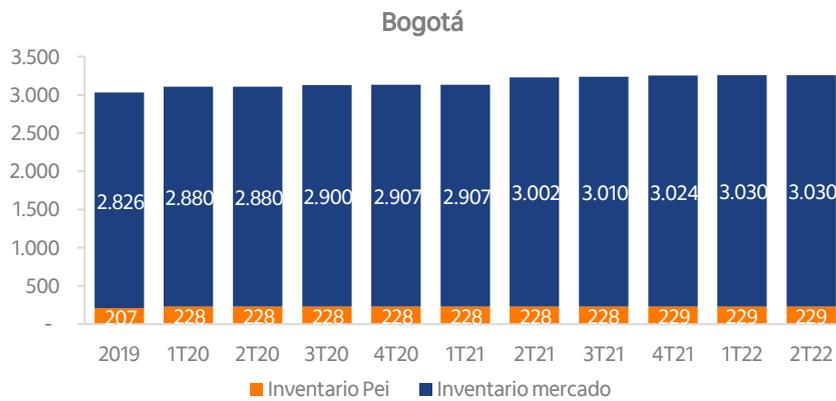
Pei, en medio de la turbulencia



Itaú Comisionista de Bolsa

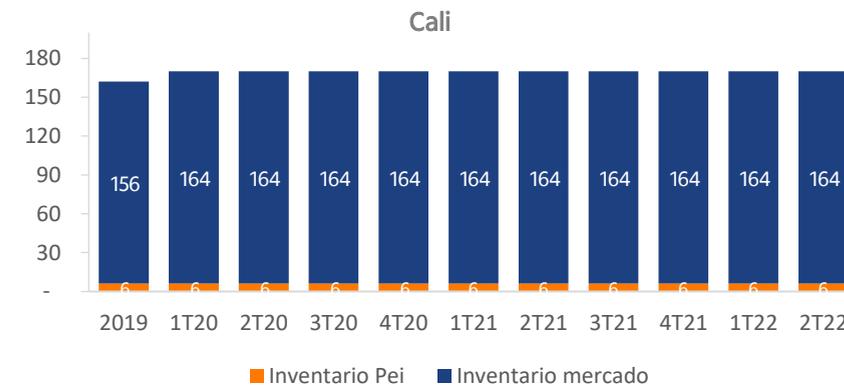
Cifras de la industria vs Pei - Inventarios

Segmento corporativo



	2019	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22
Vacancia Pei	3,1%	11,5%	14,4%	14,6%	15,1%	15,1%	13,3%	13,2%	13,3%	13,4%	12,3%
Vacancia Mercado	8,7%	7,4%	7,5%	8,1%	8,8%	10,3%	11,3%	11,2%	11,3%	11,1%	10,9%

	2019	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22
Vacancia Pei	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%	1,4%
Vacancia Mercado	9,5%	7,4%	6,5%	7,3%	7,0%	7,0%	6,9%	7,7%	6,7%	9,4%	9,3%



	2019	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22
Vacancia Pei	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Vacancia Mercado	11,2%	11,4%	8,8%	10,1%	11,0%	9,1%	10,7%	11,9%	11,9%	11,4%	10,5%

- En Medellín ingresaron dos nuevos inmuebles corporativos para el 2T22, uno de ellos Rivana en donde Pei tiene una participación de 82%. Sin embargo, no se prevén nuevas construcciones en medio de un contexto retador por el incremento en los costos de los materiales de construcción. Lo anterior se ve reflejado en un decrecimiento de los inventarios del mercado de -6,27% t/t (variación trimestral) frente al 1T22. Mientras tanto, al inventario de Pei aumentó +47,2% a/a (variación anual), así mismo, la vacancia del vehículo en esta región se ubica en 1,4%, por debajo del 9,3% del mercado en general para el 2T22.
- En Bogotá a lo largo del año han ingresado edificios como Sequoya Plaza, Fic 9211 y Torre Atrio, así que se observa este incremento de los inventarios de +1,0% a/a en el 2T22, mientras que Pei registra un incremento de solo 0,4%a/a. Sobre las torres Atrio Pei posee el 33,6% de propiedad. Por otro lado, la vacancia del mercado se ubica en 10,9%, mientras que la vacancia de Pei es de 12,3% para el 2T22.
- En términos generales, el segmento corporativo continúa en camino de recuperación luego del impacto negativo causado por la pandemia, apalancado por el buen comportamiento de los BPO's, Call Centers, Coworking, Farmacéutico, ente otros. Sin embargo, los proyectos de construcción se están viendo impactados en su valor por m2, debido principalmente a las presiones inflacionarias que a su vez aumentan los precios de los materiales de construcción.

Pei, en medio de la turbulencia



Itaú Comisionista de Bolsa

Cifras de la industria vs Pei- Inventarios

Segmento comercial

Bogotá



Vacancia Pei	17,2%	8,2%	8,7%	11,5%	10,1%	9,4%	10,9%	10,9%	10,7%	10,4%	10,8%
Vacancia Mercado	7,3%	5,8%	5,9%	8,3%	8,0%	8,4%	8,7%	8,3%	7,5%	6,9%	6,7%

Medellín



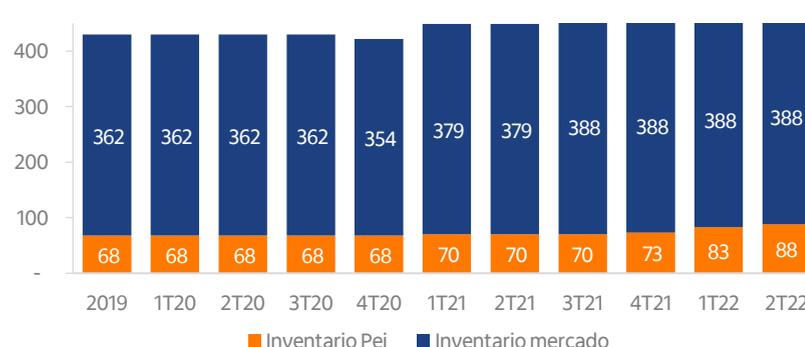
Vacancia Pei	0,9%	1,0%	6,2%	9,0%	8,6%	4,2%	3,3%	4,5%	3,7%	3,6%	4,2%
Vacancia Mercado	3,6%	3,0%	3,0%	4,1%	4,7%	5,4%	5,0%	5,0%	5,0%	4,5%	3,1%

Barranquilla



Vacancia Pei	0,3%	0,1%	3,6%	4,8%	1,0%	2,6%	2,2%	1,0%	0,1%	0,5%	0,6%
Vacancia Mercado	5,7%	5,7%	5,2%	5,3%	6,1%	6,9%	7,1%	7,3%	4,9%	6,5%	8,0%

Cali



Vacancia Pei	5,6%	4,9%	8,0%	10,1%	8,8%	8,9%	10,1%	8,5%	6,2%	6,8%	5,8%
Vacancia Mercado	12,6%	12,3%	12,3%	13,1%	13,5%	14,1%	14,0%	14,1%	14,4%	13,5%	12,4%

- En Bogotá, se presentó un incremento de los inventarios de Pei de 3,75% a/a impulsado por la entrada en operación del centro comercial Nuestro Bogotá, en donde Pei posee el 52% de participación. En términos de vacancia, Pei registra un indicador por encima del mercado cercano a 10,8% frente a la vacancia del mercado de 6,7%.
- En Medellín se presentó una variación anual de los inventarios del 5,5% para el 2T22 frente al 2T21, en consecuencia de la inauguración del centro comercial Parque Fabricato en Bello. Respecto al inventario de Pei se mantuvo estable en términos interanuales. Con respecto a la vacancia del vehículo sobrepasa la del mercado en 1,1 pp.
- En términos generales, gracias a la reactivación económica en el país, se ha incrementado el consumo de los hogares lo que ha incentivado el dinamismo en los centros comerciales, que al mismo tiempo ha incrementado los precios en el segmento. Sin embargo, en lo que resta del año no se prevén nuevos proyectos de centros comerciales, por lo que no se agregarían m2 adicionales al vehículo.

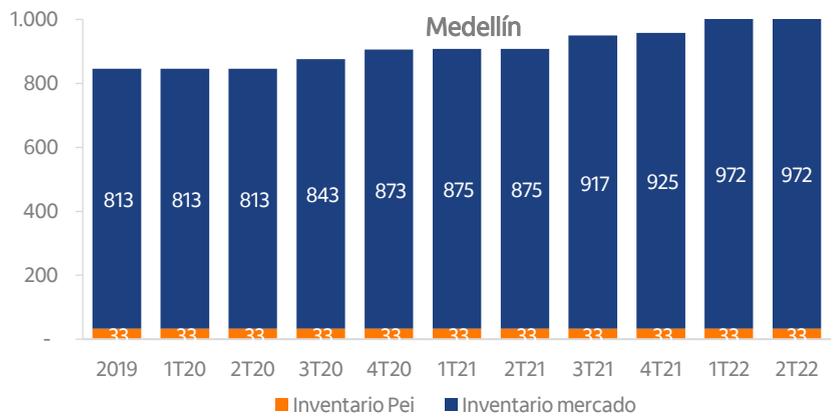
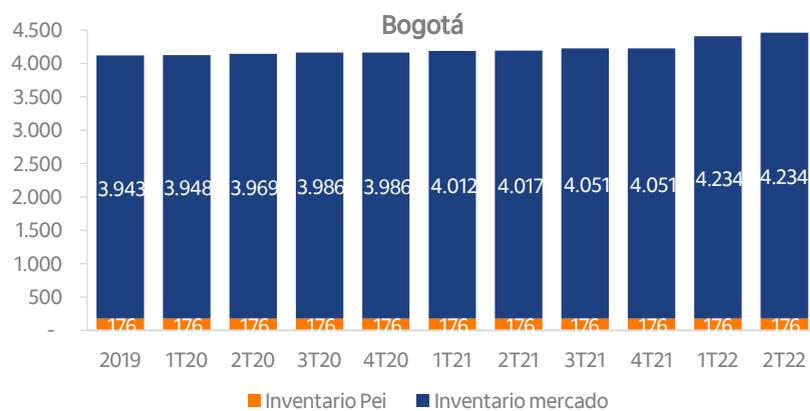
Pei, en medio de la turbulencia



Itaú Comisionista de Bolsa

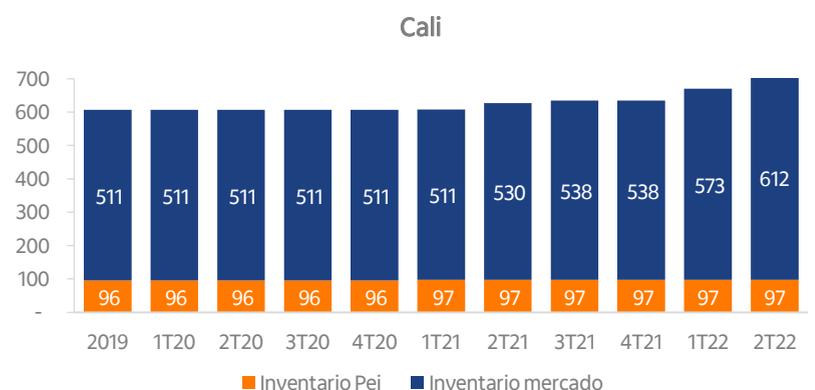
Cifras de la industria vs Pei - Inventarios

Segmento logísticos e Industriales



Vacancia Pei	9,9%	10%	10%	10%	0,6%	3,0%	2,4%	2,0%	2,0%	0,8%	0,9%
Vacancia Mercado	15,4%	14,8%	16,6%	16%	15,8%	13,9%	14,2%	12%	9%	9%	7,8%

Vacancia Pei	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Vacancia Mercado	10,1%	13,5%	13,3%	14,6%	10,3%	9,2%	6,4%	5,6%	5,0%	6,8%	6,3%

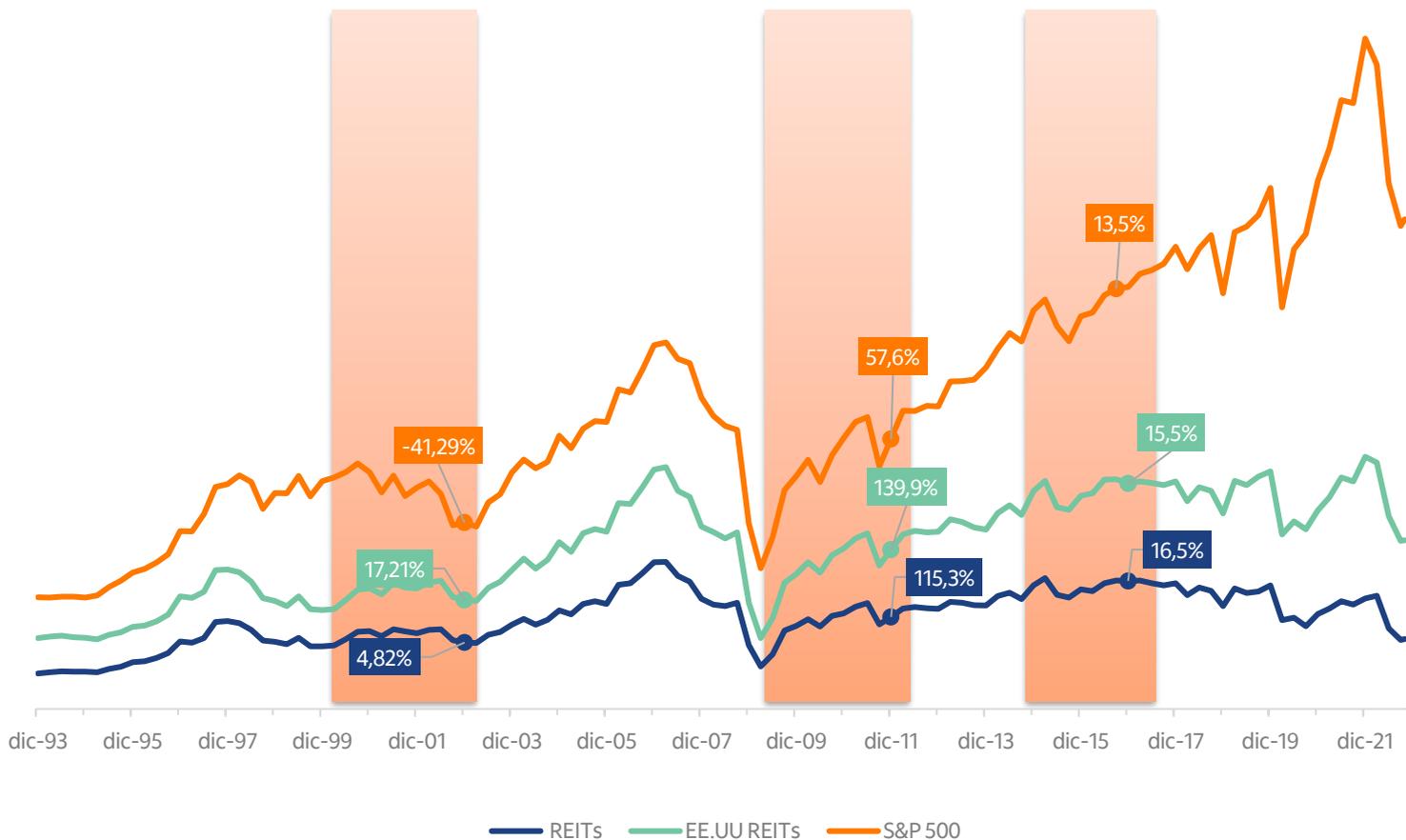


Vacancia Pei	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Vacancia Mercado	10,1%	11,7%	11,7%	12,9%	11,9%	6,5%	6,4%	5,7%	7,4%	11,1%	4,9%

Vacancia Pei	10%	9,7%	9,7%	9,7%	12,5%	9,5%	7,5%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%
Vacancia Mercado	4,8%	5,3%	6,7%	6,6%	6,9%	6,6%	7,2%	2,7%	1,9%	1,5%	1,0%

- En Bogotá, el inventario del mercado creció 5,4% a/a para el segundo trimestre del 2022. Es importante resaltar que en este segmento el inventario de Pei se ha mantenido estable en los últimos años.
- En Cali, el inventario del mercado registró una variación del 15,47% a/a en contraste con el mismo periodo del 2021, debido a la actual expansión en parques industriales. Sin embargo, el inventario de Pei se ha mantenido constante durante el año. En cuanto a la vacancia Pei se encuentra por encima del mercado en 4,4 pp en el 2T22.
- En términos generales, el segmento industrial se ha visto afectado por los altos precios de insumos de construcción y el aumento de las tasas logísticas del comercio internacional, así como por la creciente demanda que han hecho que los precios por metro cuadrado se incrementen.

Comportamiento de los activos inmobiliarios en periodos de volatilidad vs Rentabilidad



- En lo corrido del año, se ha observado una amplia volatilidad en los principales activos de riesgo, en donde el sector inmobiliario no ha sido la excepción. El índice BBG Reits que reúne la mayoría de los activos del sector registra una desvalorización de 31%, en línea con las caídas observadas en el S&P500 que acumula un retorno negativo de -21%. Este escenario muestra entonces que el sector no es ajeno a los ruidos de mercado.
- También vale la pena resaltar, cómo en diferentes momentos del tiempo, los vehículos inmobiliarios han sido estratégicos para protegerse de los periodos inflacionarios y en momentos de volatilidad.
- Cómo se observa en la gráfica, en tres periodos diferentes de la historia se observa un mejor comportamiento de los vehículos inmobiliarios. Entre el 2000 y el 2002, el sector inmobiliario en EE.UU registra una valorización de 17,2%, superando el desempeño del S&P500 que registró una caída de 41% aproximadamente.
- Este episodio se repitió entre los años 2009 -2011 y 2014-2016, cuando los REITs en EE.UU presentaban un avance de 139% y 15,5% respectivamente, por encima del 57,6% y 13,5% de retorno que obtuvo el S&P500.

Pei, en medio de la turbulencia



Itaú Comisionista de Bolsa

Principales cifras del vehículo

	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Ingresos	441.369	492.721	617.771	677.352	714.492	737.695
Gastos operacionales	74.630	90.226	104.576	113.089	117.497	121.054
NOI	366.740	402.494	513.195	564.263	596.995	616.642
Margen NOI	83,1%	81,7%	83,1%	83,3%	83,6%	83,6%
Gastos administrativos	79.486	87.262	99.452	107.562	111.757	115.136
EBITDA	284.807	310.434	407.295	449.833	478.138	494.192
Margen EBITDA	64,5%	63,0%	65,9%	66,4%	66,9%	67,0%
Flujo de caja distribuible	134.968	232.584	191.861	155.536	275.321	309.418
Deuda neta/EBITDA	7,6	8,7	7,3	5,1	5,0	4,6
Cap rate	5,8%	5,9%	6,1%	6,6%	6,7%	6,8%

Pei, en medio de la turbulencia

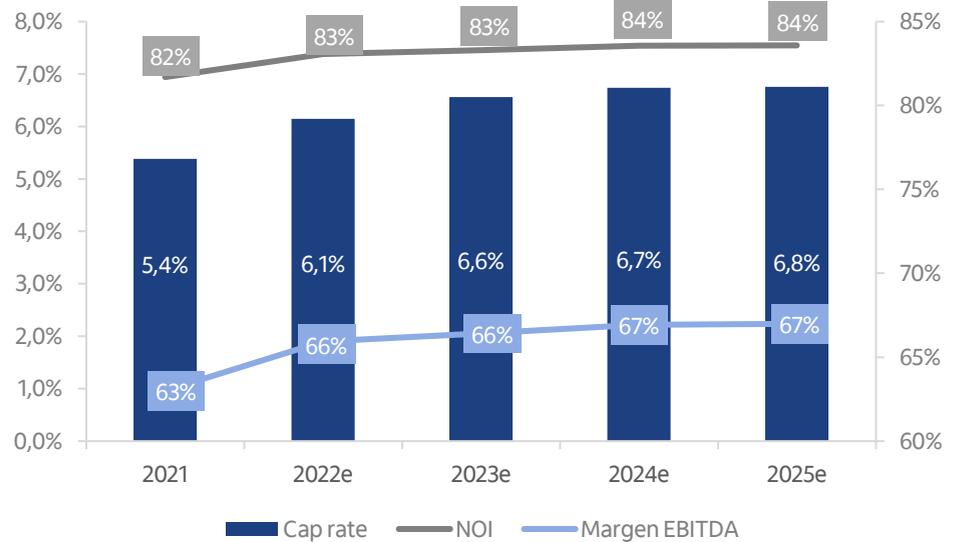


Itaú Comisionista de Bolsa

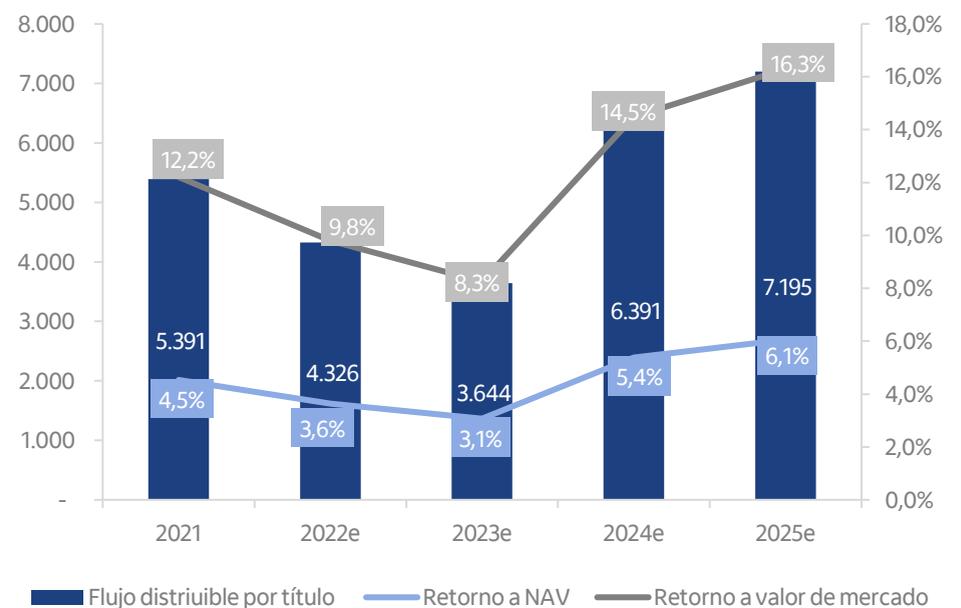
Tesis de inversión

- Dentro de los principales rubros, destacamos que la tasa de crecimiento compuesta que esperamos para los ingresos hacia el año 2025 ascendería a 4,5% aproximadamente, que encaja con las proyecciones de inflación que comenzarían a moderarse en los próximos años.
- Para cierre del 2022 esperamos un NOI de 83%, en contraste con el 81,7% observado en 2021. Para el 2025 esperamos que el NOI pueda acercarse a niveles de 84%.
- Esto permitiría entonces que el Cap rate cierre por encima del 6,0% en 2022, y se pueda mantener en un rango de 6,6% y 7,0% para los próximos años.
- En términos de flujo de caja distribible, esperamos que se observe un impacto negativo entre 2022 y 2023 en línea con un incremento significativo de los gastos financieros, dada la coyuntura actual de alta inflación y Bancos Centrales contractivos, sin embargo, a partir de 2024 esperamos una senda de recuperación en el flujo de caja distribible.
- Esto dejaría un Retorno a NAV alrededor de 3,6% para el 2022, seguido de 3,1% en 2023, pero que llegaría a niveles de 6,0% hacia el 2025.
- En términos de Retorno a valor de mercado, esperamos que cierre en 2022 alrededor de 9,8%.

Indicadores de rentabilidad



Flujo de caja distribible



Pei, en medio de la turbulencia

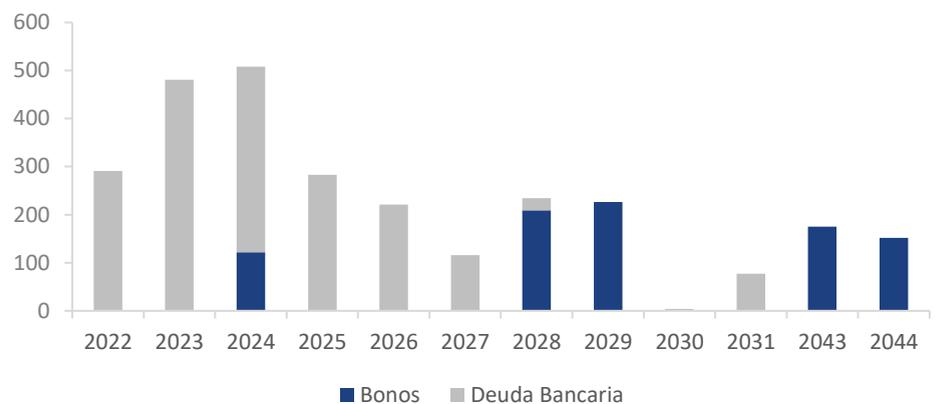


Itaú Comisionista de Bolsa

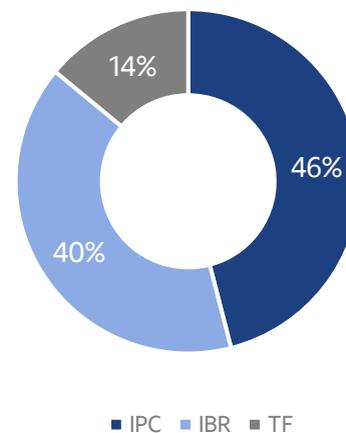
Endeudamiento

- La deuda de Pei asciende actualmente a \$2,89 billones aproximadamente, en donde el 68% está concentrada en deuda bancaria, y el 32% en bonos.
- Actualmente, la mayor concentración de la deuda se encuentra entre los años 2023 y 2024, lo que también explica parte de las presiones que se observarían en el flujo de caja distribible durante estos dos años.
- De igual manera, el portafolio de la deuda está actualmente indexado un 46% a IPC, 40% IBR y el restante tasa fija. Lo anterior también explica parte del aumento en los gastos financieros que tendrían un impacto negativo sobre el flujo distribible.
- Sin embargo, cuando se observa el ratio de apalancamiento, esperamos que el indicador comience a moderarse a partir del próximo año, una vez se observe una moderación de las presiones inflacionarias, y un Banco de la República que terminaría su ciclo de alza de tasas, a medida que la economía comience a ralentizarse.
- Si bien el nivel de apalancamiento se ve relativamente alto, se observa una mejora frente al nivel observado en el 2021 y una mejor expectativa para los próximos años.

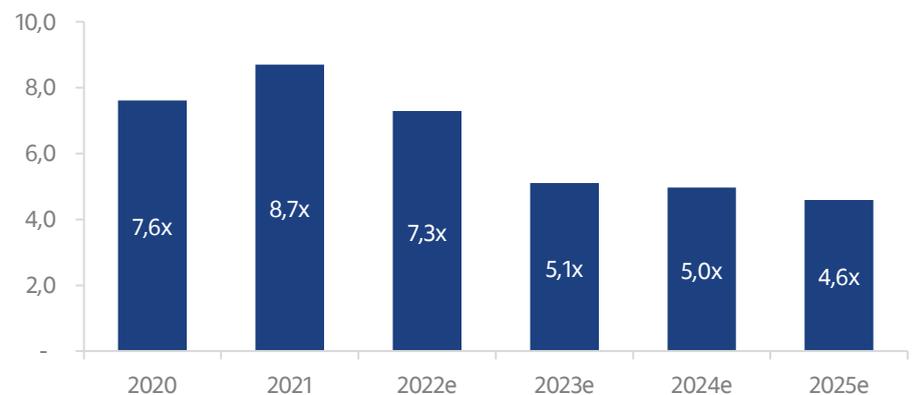
Perfil de vencimientos



Indexación a la deuda



Deuda neta/EBITDA



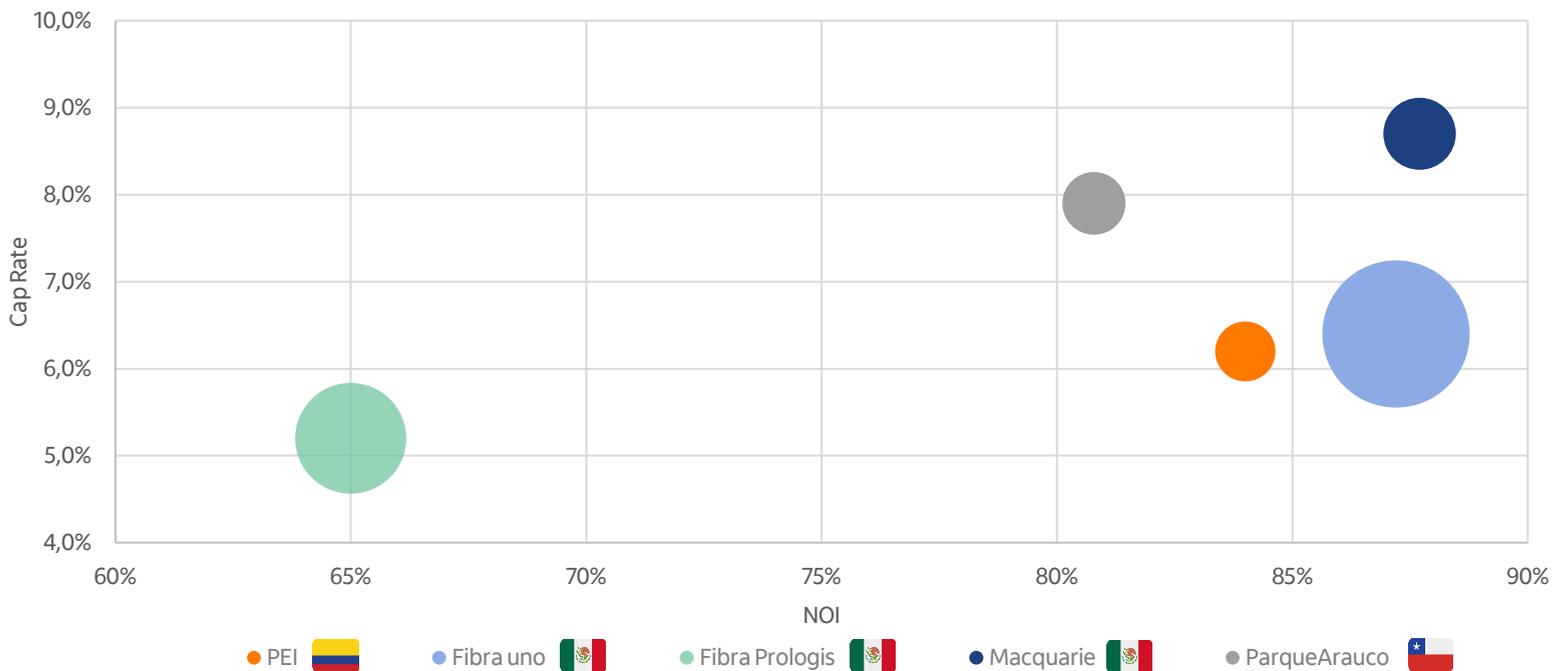
Pei, en medio de la turbulencia



Itaú Comisionista de Bolsa

Valoración

Principales comparables de la región



- Para la valoración se utilizaron tres métodos diferentes: i) Flujo de caja descontado, ii) modelo de dividendos y iii) valor relativo (múltiplos comparables).
- El ke utilizado para la valoración asciende a niveles de 11,6% aproximadamente, donde se ha venido incorporando una mayor prima de riesgo, en medio de la volatilidad actual.
- Los resultados de la valoración arrojaron los siguientes precios:
 - Flujo de caja descontado: \$106.745
 - Modelo de dividendos: \$102.486
 - Múltiplos comparables: \$73.470
- En donde la ponderación se dividen en FCL (40%), Modelo de dividendos (40%) y múltiplos comparables (20%).
- Finalmente la ponderación de los tres métodos arroja un precio ponderado de \$98.386, lo que representa un potencial de valorización de 121% aproximadamente, respecto a los precios actuales de mercado.

Riesgos y oportunidades

- La volatilidad ha sido protagonista en el 2022, en donde la mayoría de activos ha tenido un descuento significativo en medio de dos catalizadores importantes. Por un lado, el ambiente internacional se ha traducido en incertidumbre, en medio de las presiones inflacionarias que han llevado a los Bancos Centrales a ser menos flexibles en su política monetaria, lo que además se suma a una amplia probabilidad de recesión para el próximo año. Del otro lado, la incertidumbre política local también ha permeado los mercados, lo que ha generado una reducción del apetito por activos locales.
- Es por esto que creemos que todavía queda un espacio adicional de volatilidad, mientras se vayan materializando los riesgos actuales, y esto seguirá siendo un argumento para ver mayores caídas en los activos.
- Sin embargo, consideramos que en el caso del Pei el descuento también obedeció a una posible venta de títulos por parte de personas naturales, que se aceleró una vez Pei entró a cotizar a la rueda de renta variable.
- Esto implicaría entonces que muy buena parte del descuento ya se materializó, pero insistimos en que la volatilidad todavía puede jugarle una mala pasada al vehículo.
- En términos fundamentales, esperamos que en el flujo de caja distribuible se observe una recuperación hacia 2024, una vez las presiones del lado de la inflación y las tasas se moderen.
- La entrada a la rueda de renta variable puede significar también una mayor diversificación de los inversionistas, que en últimas, podría traducirse en mayor liquidez para los títulos. Para la entrada a la rueda de renta variable, el vehículo realizó un Split aplicando un factor de 1 a 100, aumentando los títulos en circulación de 431.432 a 43.432.000 títulos.
- Adicionalmente, Pei anunció un posible plan de desinversión de activos, que permitiría generar un mayor retorno a los inversionistas a través de un mayor flujo de caja distribuible, así como una disminución del apalancamiento.

Pei, en medio de la turbulencia



Itaú Comisionista de Bolsa

Gerencial General

Felix Buendía

Felix.buendia@itau.co

T:(571) 5818181 ext. 18482

Estrategia

Camilo Díaz

camilo.diaz@itau.co

T:(571) 3394540 ext. 18480

Banca Minorista

Andrés Piedrahita

andres.piedrahita@itau.co

T:(571) 3394540 ext. 18506

Trading y ejecución

Nicolás Preciado

Nicolas.preciado@itau.co

T:(571) 3394540 ext. 18513

Banca Mayorista

Renta Fija Institucional

Nelson Espinosa

nelson.espinosa@itau.co

T:(571) 3394540 ext. 10994

Renta Variable Institucional

Sergio Naranjo

sergio.naranjo@itau.co

T:(571) 3394540 ext. 18499

Corporativo y empresarial

Juan Pablo Uribe Casas

juan.uribe@itau.co

T:(571) 3394540

Estrategia

Camilo Díaz

Camilo.diaz@itau.co

T:(571) 3394540 ext. 18480

Renta Variable

Valeria Álvarez

Valeria.alvarez@itau.co

T:(571) 3394540 ext. 18478

Analista de Portafolio

Sharon Téllez

Sharon.vargas@itau.co

T:(571) 3394540

Estrategia

Valentina Bautista

Valentina.bautista@itau.co

T:(571) 3394540

 Dale play a nuestro podcast

Itaú Inversiones Colombia.



Síguenos en



Voy informado, porque **voy con Itaú.**

Condiciones de Uso: Las empresas Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. y/o Itaú Casa de Valores S.A. no se responsabilizan por la información contenida en la presente Publicación, su divulgación únicamente tiene efectos informativos y por tanto es importante resaltar que: a) Esta Publicación no constituye ni puede ser interpretada como una recomendación o asesoría para tomar alguna decisión o acción de parte de los clientes o como una oferta por parte de las empresas de Itaú y sólo representa una interpretación realizada por quienes la escriben, el contenido y alcance de la interpretación puede variar sin previo aviso según el comportamiento de los mercados b) El contenido de la Publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas y consideradas creíbles, las empresas de Itaú no garantizan la exactitud de la misma, ni se comprometen a actualizarla. La operativa de mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. c) Las empresas de Itaú no asumen responsabilidad alguna por pérdidas derivadas por la acción u omisión del uso de la información, operaciones, prácticas o procedimientos descritos en la Publicación. d) La distribución de ésta Publicación se encuentra prohibida sin el permiso explícito de las empresas de Itaú.

Pei, en medio de la turbulencia



Itaú Comisionista de Bolsa

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A.

Condiciones de uso

Este reporte ha sido preparado por el área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Las empresas del Grupo Empresarial Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. e Itaú Casa de Valores S.A., no se responsabilizan por la calidad de la información contenida en la presente publicación. La divulgación de este documento únicamente tiene efectos informativos, y por tanto es importante resaltar: (a) El contenido de la presente publicación no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen; (b) Este reporte ha sido preparado por funcionarios designados del área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A., y no compromete el criterio de Itaú BBA y de ninguna otra de las compañías del Grupo Empresarial Itaú; (c) Esta publicación no constituye una oferta mercantil y no obliga a ninguna de las empresas del Grupo Empresarial Itaú, incluida Itaú Comisionista de Bolsa S.A.; (d) El contenido de esta publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas, consideradas creíbles, pero fuera del control de las empresas Grupo Empresarial Itaú. Por lo tanto, no se garantizan la exactitud o idoneidad de la información contenida en la publicación, y tampoco se garantiza la calidad de las interpretaciones realizadas por los funcionarios designados para la elaboración de este documento, quienes podrían variar su criterio en cualquier momento y sin previo aviso; (e) La información contenida en esta publicación está sujeta a variaciones según el comportamiento de los mercados, de forma que se sugiere su verificación, ya que las empresas del Grupo Empresarial Itaú no se comprometen a actualizarla; (f) La operativa de los mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. Como tal, las empresas del Grupo Empresarial Itaú no asumen ningún tipo de responsabilidad por las posibles pérdidas derivadas de acciones u omisiones que tome cualquier persona con base en el uso de la presente publicación, así como por operaciones, prácticas o procedimientos descritos en el documento; (g) La distribución de ésta publicación se encuentra prohibida sin la autorización y previa y escrita de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Rating:

Las sugerencias generales que se presentan en este reporte frente a activos o emisores particulares se rigen bajo el siguiente criterio:

- Comprar: Cuándo se espera que la acción tenga un desempeño mejor que el promedio de mercado
- Mantener: Cuando se estima que el desempeño de la acción esté en línea con el desempeño de mercado
- Vender: Cuándo se espera que la acción tenga un desempeño por debajo del promedio de mercado.

Es importante mencionar que el rating representa la evaluación del desempeño de la acción en el mediano plazo (1 año) por parte del analista designado. Sin embargo, este rating puede ser revisado en cualquier momento del tiempo, basándose en acontecimientos puntuales que puedan impactar el precio final de la acción.

Pei, en medio de la turbulencia



Itaú Comisionista de Bolsa

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A.

Condiciones de uso

Este reporte ha sido preparado por el área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Las empresas del Grupo Empresarial Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. e Itaú Casa de Valores S.A., no se responsabilizan por la calidad de la información contenida en la presente publicación. La divulgación de este documento únicamente tiene efectos informativos, y por tanto es importante resaltar: (a) El contenido de la presente publicación no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen; (b) Esta publicación no constituye una oferta mercantil y no obliga a ninguna de las empresas del Grupo Empresarial Itaú; (c) El contenido de esta publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas, consideradas creíbles, pero fuera del control de las empresas Grupo Empresarial Itaú. Por lo tanto, no se garantizan la exactitud o idoneidad de la información contenida en la publicación, y tampoco se garantiza la calidad de las interpretaciones realizadas por los funcionarios designados para la elaboración de este documento, quienes podrían variar su criterio en cualquier momento y sin previo aviso; (d) La información contenida en esta publicación está sujeta a variaciones según el comportamiento de los mercados, de forma que se sugiere su verificación, ya que las empresas del Grupo Empresarial Itaú no se comprometen a actualizarla; (e) La operativa de los mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. Como tal, las empresas del Grupo Empresarial Itaú no asumen ningún tipo de responsabilidad por las posibles pérdidas derivadas de acciones u omisiones que tome cualquier persona con base en el uso de la presente publicación, así como por operaciones, prácticas o procedimientos descritos en el documento; (g) La distribución de ésta publicación se encuentra prohibida sin la autorización y previa y escrita de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Es posible que esta publicación incluya información y/o sugerencias frente a activos o emisores que también son abordados en informes de Itaú BBA. En este caso, se aclara que la información contenida en el presente documento corresponde a estrategias tácticas de corto plazo, que no constituyen un cambio de la perspectiva estructural que presenta Itaú BBA en sus informes. El presente documento debe entenderse de forma armónica con los demás documentos que publica Itaú BBA, y las demás compañías del Grupo Empresarial Itaú.