



RIO ALTO MINING LIMITED (BVL:RIO)

Valor Fundamental del Equity (millones US\$)	307.47
Valor Fundamental de la acción (US\$)	2.25
Precio de mercado de la acción (US\$)	1.32
Acciones en Circulación (millones)	119.29
Acciones en Circ. - <i>Fully Diluted</i> (millones)	136.55
Capitalización Bursátil (millones US\$)	157.46
Negociación	BVL / TSXV / MS2
Rango 52 semanas (US\$)	0.33 / 1.33
Variación YTD	267%
PER	8.23

Fuente: Bloomberg y KALLPA SAB
Elaboración Propia

RECOMENDACIÓN DE INVERSIÓN:

Sobreponderar

Valor Fundamental: US\$ 2.25

KALLPA SAB mantiene la recomendación de **sobreponderar** las acciones de RIO, pues el **valor fundamental** de la acción de **US\$ 2.25** supera en 70.45% al precio de mercado de US\$ 1.32. El nuevo valor fundamental de US\$ 2.25 es superior en 41.51% a nuestro anterior valor de US\$ 1.59, principalmente, debido a las siguientes razones:

- En nuestro último reporte de valorización publicado en mayo, mencionábamos recursos para el Proyecto La Arena de **4MM Au Oz + 3B Cu Lbs**. A partir de la actualización del Reporte Técnico, parte de estos recursos son catalogados como reservas (una clasificación más avanzada), las cuales totalizan **2.57MM Au Oz+ 1,574 MM Cu Lbs**.
- Reducción en los castigos al valor del mineral in situ de 25% a 15%, luego que RIO alcanzó la **aprobación del Estudio de Impacto Ambiental** para el proyecto La Arena, lo cual redujo considerablemente los riesgos operacionales relacionados al proyecto.
- Incremento en el **Valor In Situ** de la onza de oro de **US\$ 56.13 a US\$ 80.00** y libra de cobre de **US\$ 0.025 a US\$ 0.040**, respectivamente, ante mayores esperados para los metales In Situ. Resultado de esto, el valor del proyecto de Sulfuros de Cobre y Oro se ha incrementado 50.87%, pasando de **US\$ 182.54 millones** (en nuestra valorización anterior) a **US\$ 275.40 millones**.
- Incremento en el valor del proyecto de Óxidos de Oro, el cual pasó de **US\$ 45.39 millones a US\$ 57.07 millones**, principalmente ante el incremento de las reservas del proyecto pese a que el *cash cost* promedio se incrementó de **US\$/Oz 420** (en nuestra valorización anterior) a **US\$/Oz 550**. El impacto final de estos dos factores resulta en un incremento de **25.73%** en el valor del proyecto de Óxidos de Oro.

Si bien los puntos detallados explican de manera general el cambio de valor en esta actualización, debemos rescatar que aun mantenemos una **posición conservadora** en nuestro análisis.

La empresa se encuentra cada vez más **cerca de iniciar producción**; no obstante, se encuentra en **etapa de desarrollo y construcción**, etapa que puede estar sujeta a imprevistos. Por otro lado las valorizaciones denominadas In Situ – **que sustentan el 83% del valor de RIO** – han variado de forma agresiva. Debemos recordar que en nuestra última valorización el valor In Situ de la onza de Oro fue **US\$ 56.13** y a la fecha el valor, publicado por la consultora canadiense Cannacord Genuity ha pasado a niveles de **US\$ 80.00**. En nuestra opinión, este incremento de **42.52%** es demasiado abrupto. Si bien esta sustentado en la recuperación de los precios de dichos metales, hemos considerado conveniente aplicar un **descuento adicional de 10%** al precio de estos valores In Situ.

En tal sentido, nuestra valorización In Situ considera **dos tipos de descuentos**: (i) **15%** (descuento menor al 25%, registrado en nuestra valorización publicada en mayo), puesto que el proyecto aun se encuentra en etapa de desarrollo y ha superado varios hitos importantes; y (ii) otro **10% adicional**, relacionado directamente al incremento abrupto de los valores de oro y cobre In Situ.

Por último, es importante señalar que hemos sido conservadores al momento de considerar el posible **efecto de la dilución** del valor de RIO como resultado del ejercicio de los warrants y opciones en circulación. Creemos que la ejecución de las opciones que mantiene la empresa son altamente probables, motivo por el cual nuestra valorización contempla un numero total de acciones **fully diluted** de **136.55 millones** vs los **119.29 millones** que mantiene outstanding al día de hoy.

En resumen, nuestra valorización contempla: **i)** dos tipos de descuentos para los valores In Situ; y, **ii)** un mayor número de acciones en circulación - **fully diluted**.

División de Equity Research

Ricardo Carrión Kuriyama
rcarrion@kallpasab.com
Telf: 511 627-5220 - anexo 114

María Belén Vega
mvega@kallpasab.com
Telf: 511 627-5220 - anexo 115



KALLPA SAB ha actualizado el modelo de RIO a partir de los nuevos estimados para el precio del oro y valor del mineral In Situ, así como últimos hechos de importancia publicados por la Gerencia.

1. Reservas

En setiembre, RIO anunció los nuevos estimados de recursos y reservas, realizadas por el consultor independiente Coffey Mining Pty. Ltd. en el Proyecto La Arena (Óxidos de Oro + Sulfuros de Cobre). Estos nuevos resultados serán incorporados en un Reporte Técnico NI 43-101 de La Arena a publicarse en SEDAR en las próximas semanas.

Entre los puntos más importantes se destaca:

- A. Incremento en las **reservas probables** en La Arena: las onzas de oro se incrementaron de **2.01 millones a 2.57 millones** y las libras de cobre de **1,274 millones a 1,574 millones**.
- B. Mejoras en el **proceso de metalurgia** del proyecto de Óxidos de Oro: la recuperación del metal aumentó de **65% a 80%**.
Heap Leaching Consulting SAC, en abril de 2010, presentó los resultados de las pruebas metalúrgicas en el proyecto de Óxidos de Oro. Coffey Mining en el Reporte Técnico ratificó los mejores resultados obtenidos por la consultora Heap Leaching, el cual incluye un incremento en la tasa de recuperación del oro a **80%** así como un ciclo de lixiviación más corto.
- C. Incremento de **65%** en las **onzas de oro recuperables** en el proyecto de Óxidos de Oro de **385,000 a 633,570**
Cabe señalar que el anterior Reporte Técnico NI 43-101 de La Arena reflejaba una producción total de 385,000 onzas de oro. No obstante, nuestro último reporte de actualización de RIO, publicado en mayo de 2010, al incorporar datos actualizados de la gerencia, tomaba como supuesto una producción de oro de 540,000 onzas y, por lo tanto, el incremento en las onzas recuperables para efectos del modelo es tan solo **17.33%** (en lugar de **65%**).

Los trabajos realizados por RIO y Coffey Mining elevaron al proyecto de Óxidos de Oro a nivel de **factibilidad**; mientras que el nivel del proyecto de Sulfuros de cobre se mantiene en **pre-factibilidad**. Los trabajos estiman un ritmo de producción de 75,000 onzas de oro para el primer año, 96,000 entre el segundo y sexto año y 35,000 para el último año hasta completar una **producción total de 633,570** onzas de oro a lo largo de la vida útil del proyecto, contemplada en siete años.

2. Aprobación del Estudio de Impacto Ambiental

En julio, RIO recibió la aprobación del **Estudio de Impacto Ambiental (EIA)** para el proyecto La Arena por la Dirección General de Asuntos Ambientales del Ministerio de Energía y Minas del Perú (MEM). La aprobación del EIA representó un hito para el proyecto pues **mitigó significativamente el riesgo de inicio de operaciones** en La Arena. Con la finalidad de promover el desarrollo sustentable, RIO ha contratado a personal local para los trabajos de la mina y apoyo a personal calificado. A fines de julio, RIO inició los trámites para la solicitud de permisos de construcción para la mina a la Dirección General de Minería (DGA) del MEM, con lo cual tendría luz verde de las autoridades competentes para iniciar operaciones en el proyecto.

Asimismo, RIO anunció la **contratación del Consorcio TIWU (Graña y Montero SA & STRACON)** para la construcción de las obras de infraestructura del proyecto. Cabe señalar que el consorcio tiene una fuerte experiencia en el sector minero nacional e internacional. Así, los labores de construcción en el depósito de Óxidos de Oro iniciarían luego de aprobados los permisos de construcción por el DGA.

3. Vector de Precios de Oro Spot & Mineral In Situ

Ante una fuerte volatilidad en los mercados mundiales, la devaluación del dólar americano frente a otras monedas, señales de inflación y compromisos de los bancos centrales de mantener una política monetaria expansiva de tasas para motivar el crecimiento, el oro sigue siendo uno de los activos preferidos por los inversionistas para preservar la riqueza. La onza de oro spot cotiza en el rango de **US\$ 1,200 y US\$ 1,300**, (pasando el umbral de US\$ 1,300 el pasado 24 de setiembre) registrando un incremento de 24% en lo que va del año. El consenso del mercado espera que el oro se mantenga en niveles **superiores a los US\$/Oz 1,200** en los próximos tres años. Para efectos de la presente valorización usamos un precio de oro de **US\$/Oz 1,000** para los primeros tres años y **US\$/Oz 850**, para los cuatro años hasta culminar la vida útil de siete años del proyecto de Óxidos de Oro.

Asimismo, la onza de oro in situ ha acompañado el rally en el precio del oro, mostrando un incremento de 42.52% desde la publicación de nuestro último reporte de actualización de RIO en mayo de 2010. Así, la onza de oro in situ se incrementó de US\$ 56.13 a US\$ 80.00, según el reporte semanal de minería junior publicado por la consultora canadiense Cannacord Adams al 27 de setiembre de 2010. Consideramos que este incremento es abrupto. Por lo tanto, somos conservadores y añadimos un castigo de **10%** al valor de la onza de cobre y oro In Situ. Tomando en consideración los descuentos mencionados, para efectos de la presente valorización el precio del oro y cobre In Situ utilizados fueron **US\$/Oz 61.20 y US\$/Lbs. 0.031**, respectivamente.

En el reporte de valorización anterior, incluimos un descuento de **25%** al valor del precio promedio del oro y cobre in situ. Descuento que señalamos se iría diluyendo a medida que se alcancen nuevos hitos como la aprobación del Estudio de Impacto Ambiental (EIA) que brinden una mayor certeza al inicio de operaciones. Luego de la **aprobación del EIA**, reducimos el descuento del valor de los minerales in situ de **25% a 15%**.

4. JP Morgan, titular del 8.55% de RIO

En junio de 2010, RIO cerró una colocación privada por **US\$ 7.75 millones** con **JP Morgan Asset Management (UK) Ltd.**, haciéndose acreedor de 10.20 millones de acciones a un precio de US\$ 0.76 por acción. Actualmente es titular del **8.55%** de RIO. La presencia de un banco de inversión de alto prestigio mundial como JP Morgan, brinda una garantía a los inversionistas en relación a la calidad del proyecto y gerencia de éxito para el desarrollo del proyecto La Arena.

5. Segunda colocación privada de acciones

En una exitosa colocación privada llevada a cabo en mayo, RIO logró levantar **US\$ 8.18 millones** en capital entre inversionistas peruanos y extranjeros en dos tramos para el desarrollo del proyecto de Óxidos de Oro y Sulfuros de Cobre y Oro en La Arena así como para propósitos corporativos. El primer tramo por **US\$ 7.27 millones (88.88%** del total colocado) se realizó entre inversionistas institucionales y retail peruanos lo que lleva a destacar la fuerte confianza e interés de inversionistas peruanos en proyectos de capital de riesgo pero con un nivel de desarrollo avanzado como La Arena, cuya fecha de inicio de operaciones está estimada a fines de 2010.

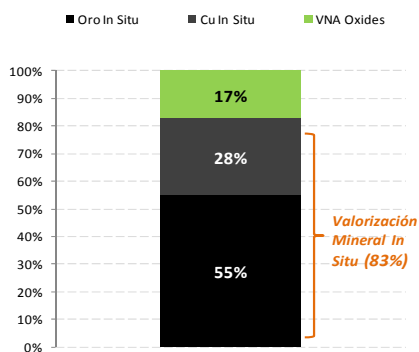
6. Emisión de acciones a gerencia y empleados de RIO

En setiembre de 2010, la Gerencia de RIO señaló la emisión de un total de **2,100,000 opciones** de acciones de la empresa a empleados, consultores, ejecutivos y directores según lo estipulado en el Plan de Opción de Compra de Acciones de la Compañía. Del total, 1,050,000 opciones fueron otorgadas a directores de la Compañía a un precio de ejercicio de CAD\$1.80; mientras que, las restantes (otorgadas a empleados y a un consultor de la Compañía) a un precio de ejercicio de CAD\$1.50. Cabe señalar que, como detallaremos más adelante, para efectos de la presente valorización tomamos las acciones en circulación **-fully diluted-** las cuales incluyen además las posibles diluciones del valor de RIO por efectos del ejercicio de warrants y opciones vigentes de la empresa.

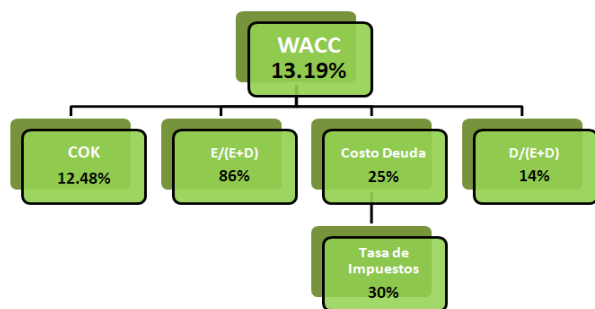
Valorización de RIO

Como mencionamos en nuestros anteriores reportes, la obtención del valor fundamental del patrimonio de RIO se basa en los estimados de recursos y reservas que forman parte de los Reportes Técnicos NI 43 – 101, estimados por Coffey Mining, contenidos en el proyecto La Arena (Óxidos de Oro + Sulfuros de Oro y Cobre), centrándose en la primera etapa del proyecto correspondiente al desarrollo y explotación del depósito de Óxidos de Oro. El valor del Patrimonio de rio asciende a **US\$ 307.47 millones**.

Componentes - Valorización RIO



Fuente: KALLPA SAB
Elaboración Propia



Fuente: KALLPA SAB
Elaboración Propia

Dado que del total de recursos de oro en La Arena (4M onzas de oro + 3B libras de cobre), el proyecto de Óxidos de Oro representa alrededor de 1M, existe la necesidad de valorizar las reservas de oro y cobre in situ dentro de la totalidad del yacimiento para poder determinar el valor fundamental de RIO. Así, la valorización del Proyecto Minero La Arena contempla dos fases: i) el **desarrollo del proyecto de óxidos de Oro**; ii) la **valorización del oro y cobre in situ** contenido en el depósito de Sulfuros de Cobre y Oro.

Como se puede apreciar en el gráfico de la izquierda, la contribución del desarrollo del depósito de Óxidos de Oro y el valor de los minerales In Situ contribuyen un **17%** y **83%**, al valor total del patrimonio de RIO, respectivamente.

Costo del capital - WACC = 13.19%

La constante apreciación del valor de la acción de a US\$ 1.30 ha generado un cambio en la estructura de capital de RIO. A la fecha, y tomando en cuenta la la obtención del financiamiento del proyecto por US\$ 25 millones por Red Kite Explorer Trust, la estructura de capital de la empresa es **14% deuda** y **86% equity**. Trabajamos sobre la base del flujo de caja libre para la firma y utilizamos al costo promedio ponderado del capital (WACC) como la tasa empleada para descontar los flujos.

Cabe señalar que, a diferencia de otras empresas, el costo de la deuda (contrato de pre-venta de producción de oro celebrado en abril de 2010) es de alrededor de 25% dado que los US\$ 25 millones representan la entrega de 36,800 onzas. Obviando, las cláusulas relacionadas al pago de las onzas de oro según el precio spot del oro, una división sencilla del monto total financiado (US\$ 25MM) entre las onzas de oro vendidas (36,800), resulta en un valor de venta de **US\$/Oz 680**. Precio muy por debajo del verdadero precio spot del oro, el cual se aproxima a los US\$/Oz. 1,300.

La valorización del patrimonio de RIO arroja un valor de **US\$ 307.47 millones**, **51.51% mayor** a los US\$ 202.93 millones registrados en el reporte de valorización de KALLPA SAB publicado en mayo de 2010. El valor del patrimonio está compuesto por i) el desarrollo de yacimiento de Óxidos de Oro (**US\$ 57.07 millones**) y ii) el valor de los minerales in situ (**US\$ 275.40 millones**).

A partir de los drivers mencionados a lo largo del presente reporte, el valor del desarrollo del proyecto de Óxidos de Oro se incrementó **25.73%** de **US\$ 45.39 millones** a **US\$ 57.07 millones**. En relación al valor de los minerales In Situ, este se incrementó 50.87% a US\$ 275.40 millones, luego de revisar el valor de los minerales In Situ al alza y reducir el descuento a aplicados a estos valores de 25% a 15%, al encontrarse próximos a alcanzar el inicio de producción a fines de 2010.

Cabe señalar que, tomando una postura conservadora, para el cálculo del valor fundamental de RIO utilizamos las acciones en circulación **-fully diluted-** el cual incluye el efecto de dilución de la totalidad de warrants y opciones en circulación de RIO. Esto significa **17.26 millones** de acciones en adición a las actuales acciones en circulación de RIO, **119.29 millones**.

El valor fundamental de la acción de RIO asciende a **US\$ 2.25**.

Valorización La Arena (i + ii)	Millones de US\$
i. Valorización Óxidos de Oro	57.07
ii. Valorización In Situ (Sulfuros de Cobre y Oro)	275.40
Valorización Oro In Situ	183.60
Valorización Cobre In Situ	91.80
Valor La Arena	332.47
Valor Deuda	-25.00
Valor Fundamental - Equity	307.47
Acciones en Circ. - Fully Diluted	136.55
Valor Fundamental de RIO	2.25

Fuente: KALLPA SAB
Elaboración Propia



Factores de Riesgo y Mitigantes

Precios de Metales.-

Una caída en el precio del oro impactaría negativamente en los resultados del proyecto de Óxidos de Oro. Para los próximos cuatro años, el consenso del mercado estima un precio de oro superior a **US\$/Oz 1,200**. Cabe señalar que el precio de la onza de oro **superó** el umbral de **US\$1,300** el 24 de setiembre de 2010. Nosotros, para efectos de la valorización de RIO, utilizamos un precio promedio para el oro de **US\$/Oz 1,000** para los próximos tres años y **US\$/Oz 850** para los años restantes hasta completar los siete años del proyecto de Óxidos de Oro. Gran parte del valor de RIO esta sustentado en la valorización In Situ del proyecto de Sulfuros de Cobre y Oro. Un cambio en la tendencia mundial del precio del oro y cobre, podría afectar el comportamiento de las acciones de empresas junior ligadas a estos metales. Esto causaría un efecto negativo en las valorizaciones In Situ y por ende el valor de RIO cambiaría. En todo caso nosotros hemos considerado un descuento/castigo adicional en relación al precio de los minerales In Situ de **10%**, dado el abrupto comportamiento alcista observado en los últimos meses.

Riesgo de Financiamiento.-

RIO ha completado de manera satisfactoria el financiamiento de la construcción de la planta. No obstante, hay que destacar que en los próximos años RIO deberá ejercer la opción sobre el proyecto La Arena a IAMGOLD y completar el pago de US\$ 47.55 millones. Creemos que el *cashflow* a ser generado en los dos primeros años será suficiente para cubrir dicho requerimiento, pero el inversionista debe contemplar los factores de riesgo asociados a la caída en los precios de los metales, los cuales podrían reducir los ingresos de RIO y, por ende, afectar su capacidad de pago. Bajo este escenario la empresa tendría que buscar otras alternativas para poder hacer frente al pago a IAMGOLD.

Construcción & Inicio de Operaciones.-

Como en muchos proyectos, podrían existir complicaciones durante la construcción e inicio de operaciones en el proyecto de Óxidos de Oro que pueden ser consecuencia de factores exógenos a la compañía como cambios climatológicos inesperados, huelgas, entre otros. Una temporada de lluvias por encima de los niveles previstos en los últimos años podría eventualmente generar demoras en el cronograma de actividades estipulado por la Gerencia de RIO.

Riesgo Político & Periodo Electoral.-

Usualmente dentro de los riesgos asociados se encuentran aquellos que involucran el otorgamiento de licencias, derechos y permisos. En este caso particular, RIO ha alcanzado uno de los hitos más importantes en relación a los permisos necesarios para la puesta en marcha del proyecto que es la aprobación del **Estudio de Impacto Ambiental - (EIA)** por el Ministerio de Energía y Minas (MEM) en julio de 2010. No obstante, RIO se encuentra a la espera de la aprobación de los **permisos de construcción** para el inicio de producción en el proyecto de Óxidos de Oro.

Asimismo, la cercanía e incertidumbre en relación al periodo electorales tanto municipales como electorales podría generar volatilidad en los mercados, afectando el comportamiento de la acción. Si bien, se estima que las elecciones presidenciales no van a generar una volatilidad como la registrada en el año 2006, esto recién se podrá confirmar en el primer trimestre del siguiente año.

Reservas reales efectivas versus reservas probadas y probables estimadas. -

En toda empresa minera, existe un nivel de incertidumbre relacionado a las posibles diferencias entre los recursos y reservas estimadas contenidas en los reportes técnicos realizados por las empresas y consultoras independientes y las obtenidas a partir de las operaciones mineras. Cabe señalar que RIO, en el mes de setiembre, publicó nuevas estimaciones actualizadas de recursos y reservas tanto en el proyecto de Óxidos de Oro como el de Sulfuros de Cobre y Oro. Reporte Técnico de La Arena a publicarse en SEDAR en las próximas semanas. Los estudios y Reportes Técnicos NI 43 -101 de estimaciones de recursos y reservas de RIO han sido llevados a cabo por personas calificadas (QP por sus siglas en inglés) y de acuerdo con los parámetros de exigidos por el Toronto Stock Exchange - TSX, una de las bolsas mineras más desarrolladas del mundo.


Modelo Financiero RIO ALTO MINING LIMITED
Flujo de Caja Libre para el Accionista en US\$

	2010 ^e	2011 ^e	2012 ^e	2013 ^e	2014 ^e	2015 ^e	2016 ^e	2017 ^e
Utilidad Neta	-	19,138,395	14,061,363	-10,405,670	-14,405,641	-4,524,905	34,426,589	9,294,704
Depreciación	-	12,523,414	15,192,388	31,543,077	26,180,587	26,505,610	4,719,094	3,098,845
Flujo de Caja Operativo	-	31,661,809	29,253,751	21,137,406	11,774,946	21,980,705	39,145,683	12,393,549
Actividades de Inversión								
CAPEX ^{1/}	-32,773,521	-2,789,566	-47,690,505	-2,320,764	-3,364,631	-2,585,389	-2,340,921	-294,914
Flujo antes de Act. Financiamiento	-32,773,521	28,872,243	-18,436,754	18,816,643	8,410,316	19,395,316	36,804,762	12,098,635
Actividades de Financiamiento								
Ejercicio de Warrants & Options	14,693,638	-	-	-	-	-	-	-
Caja Inicial	6,000,000	11,420,117	40,292,360	-	-	-	-	-
Red Kite (Pre - Venta de Oro) ^{2/}	23,500,000	-	-	-	-	-	-	-
Amortización e Intereses	-	-	-	-	-	-	-	-
Caja Acumulada en Cuenta Reserva	11,420,117	40,292,360	21,855,605	18,816,643	8,410,316	19,395,316	36,804,762	12,098,635
Ejecución Cuenta Reserva	-11,420,117	-40,292,360	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para el Accionista	-	-	21,855,605	18,816,643	8,410,316	19,395,316	36,804,762	12,098,635

1/ El CAPEX correspondiente al año 2012 incluye el pago de USD 47.55 millones a IMG, luego que RIO ejerce la opción de adquirir el 100% de La Arena.

2/ Correspondiente al financiamiento de US\$ 25 millones - contrato de pre-venta de oro con Red Kite Explorer Trust.



KALLPA SECURITIES SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA**Gerencia General**

Alberto Arispe	Gerente General	(+511) 6275225	aaarispe@kallpasab.com
----------------	-----------------	----------------	--

Trading

Enrique Hernández	Head Trader	(+511) 6275221	ehernandez@kallpasab.com
Eduardo Fernandini	Trader	(+511) 6275222	efernandini@kallpasab.com

Finanzas Corporativas

Ricardo Carrión	Gerente	(+511) 6275220	rcarrion@kallpasab.com
-----------------	---------	----------------	--

Equity Research

María Belén Vega	Analista	(+511) 6275220	mvega@kallpasab.com
------------------	----------	----------------	--

Operaciones

Eduardo Macpherson	Jefe de Operaciones	(+511) 6275220	emacpherson@kallpasab.com
--------------------	---------------------	----------------	--

Este documento es exclusivamente para fines informativos. Bajo ninguna circunstancia deber ser usado o considerado como una oferta de venta o solicitud de compra de acciones u otros valores mencionados en él. La información en este documento ha sido obtenida de fuentes que se creen confiables, pero Kallpa Securities SAB no garantiza la veracidad o certeza del contenido de este reporte, o de los futuros valores de mercado de las acciones u otros valores mencionados. Las opiniones expresadas en este documento constituyen nuestra opinión a la fecha de esta publicación y están sujetas a cambios sin previo aviso. Kallpa Securities SAB no garantiza que realizará actualizaciones del análisis ante cualquier cambio en las circunstancias de mercado. El documento refleja fielmente los puntos de vista personales que sobre el tema tiene el analista de inversiones a cargo y ninguna parte de la compensación económica del analista estuvo, está o estará ligada directa o indirectamente a las recomendaciones específicas u opiniones expresadas en este documento. Los productos mencionados en este documento podrían no estar disponibles para su compra en algunos países. Kallpa Securities SAB puede tener posiciones y efectuar transacciones con valores mencionados y/o puede buscar hacer banca de inversión con ellos.