

Analista: Guillermo Serrano - gfs@checkpointp.com

7am, 11 noviembre 2021

El Resultado antes de Impuestos cayó 75% en este 3T21, a pesar del 10% de crecimiento en ventas.

El 24% de aumento en el SaaS reportado durante el trimestre, se suma al aumento del 49% registrado hace un año en relación con el 3T19.

El crecimiento habría sido probablemente mayor si la demanda no se hubiera debilitado en España, especialmente en agosto. ¿Tuvo que ver con levantamiento de las restricciones relacionadas con Covid o fue debilidad de la economía en general? No se sabe a ciencia cierta.

Las dos divisiones de SMS siguen presionadas, e hicieron que los márgenes brutos del grupo cayeran desde el 52% en 3T20 al 48% en 3T21.

Por otro lado, los gastos de explotación (caja) aumentaron un 33%, ya que Lleida.net sigue invirtiendo en personal, con 13 nuevas contrataciones, para sostener la fuerte demanda de SaaS, sumado a los costes asociados a la transacción de inDenova.

La operación de inDenova ya está confirmada, sujeta a la aprobación de la Junta General de Accionistas, y esperamos que sea una adquisición muy rentable. Desde ya, incluimos inDenova en nuestras proyecciones financieras (+€3,2 millones en ventas y +€0,8 millones en Ebitda sin activaciones para 2022), las que combinamos con una revisión a la baja en SaaS, SMS e ICX.

A pesar del trimestre, Lleida.net sigue siendo una historia de crecimiento, aunque a niveles inferiores a nuestras expectativas anteriores. Hemos revisado a la baja nuestro precio objetivo hasta los €9,00 por acción.

Renta Variable

BME Growth Tecnología

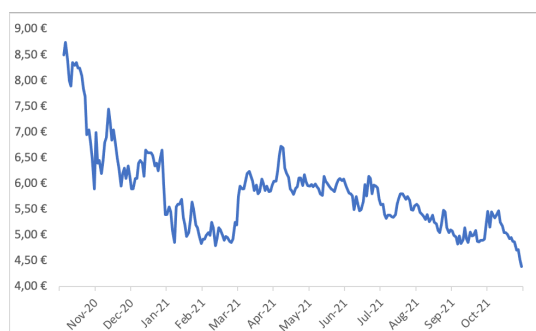
Precio (4pm 21/7/21): €4.38

RIC: LLN

Precio Objetivo (12-18 m): €9,00

Rango 52 semanas (€):	8,75-4,38
Cap. Bur. (€ millones):	70,3
No. Acciones (millones):	16.05
Vol medio diario (€, 12m):	457 mil
Volatilidad media diaria:	3,5%

Gráfico de precios (12 meses)



(€ millones)	2020	2021e	2022e	2023e
Ventas	16,6	18,3	24,2	28,1
Ebitda	2,0	1,8	3,6	4,9
B. Neto	1,0	1,3	2,5	3,8
BPA	0,06	0,08	0,16	0,23
Deuda neta	-2,3	4,6	2,4	-1,1
VE/Ebitda	38,0	41,8	20,8	15,4
P/B	67,7	54,0	28,1	18,7
RFC	2%	2%	5%	6%

Nuestra visión de la cuenta de resultados de Lleida.net + inDenova

(€ millones)	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Ventas por división					
Servicios de software	3,7	5,7	6,8	9,2	11,6
Soluciones SMS	2,5	2,6	2,8	2,9	3,0
ICX	7,5	8,1	8,1	8,9	10,0
inDenova			0,5	3,2	3,5
Ventas	13,7	16,6	18,3	24,2	28,1
Coste de ventas	-6,6	-8,4	-8,8	-10,1	-11,4
Beneficio Bruto	7,1	8,2	9,5	14,1	16,8
<i>% de crecimiento interanual</i>	18%	15%	16%	48%	19%
<i>Margen bruto</i>	52%	49%	52%	58%	60%
Activaciones (I+D)	0,9	0,7	0,8	1,0	1,0
Gastos de personal	-3,1	-3,4	-4,6	-6,8	-7,7
Servicios Exteriores	-2,7	-2,8	-3,1	-3,7	-4,2
Amortización	-1,2	-1,2	-1,1	-1,7	-1,6
Costes de explotación totales	-7,0	-7,4	-8,8	-12,2	-13,5
<i>% de crecimiento interanual</i>	10	7	19	39	11
Ingresos de explotación	1,1	1,4	1,5	2,9	4,3
<i>Margen de explotación</i>	8%	9%	8%	12%	15%
Ebitda	2,3	2,6	2,6	4,6	5,9
<i>Margen Ebitda</i>	16%	16%	14%	19%	21%
Ebitda (sin exactivaciones)	1,3	2,0	1,8	3,6	4,9
<i>Margen Ebitda</i>	10%	12%	10%	15%	17%
Ingresos financieros	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Costes financieros	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Divisas y otros	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Resultados financieros	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1
Resultado antes de impuestos	1,1	1,0	1,4	2,8	4,2
Impuesto	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,4
Resultado Neto	1,1	1,0	1,3	2,5	3,8

Fuente: LLN, Checkpoint Partners

Sobre la base de la transacción anunciada y sujeta a la aprobación de los accionistas, inDenova comenzará a consolidarse en Lleida.net a partir del 1 de noviembre de 2021. Esto supondrá un pequeño impulso a las cifras del 4T21 y uno ligeramente mayor en 2022.

Más allá de 2022, apostamos en la capacidad comercial de Lleida.net para impulsar a inDenova hacia una senda de crecimiento a partir del 2023. Hasta ahora, inDenova había sido una empresa familiar con poco capital con que financiar su crecimiento y apenas contaba con comerciales.

A continuación presentamos nuestra interpretación de cómo serán las cifras de 2022 junto con nuestras nuevas estimaciones revisadas para las divisiones SaaS, SMS e ICX de Lleida.net.

Ventas:

Asumimos que las ventas de inDenova no crecerán en 2022, para ser prudentes, por lo que nuestra nueva proyección global de ventas para 2022 se situará ahora en €24,2 millones de euros. inDenova aportará unos €3,2 millones ventas anuales (los últimos 3 años han sido parecidos), lo que equivale al 13% de las ventas de Lleida.net previstas para 2022.

Nuestras previsiones de ventas anteriores se situaban también en los €24,2 millones, y es que hemos reducido las ventas de SaaS a €9,2 millones (frente a €11,7 millones), las de soluciones SMS a €2,9 millones (frente a €3,0 millones) y las de ICX a €8,9 millones (frente a €9,4 millones). Seguimos siendo positivos en SaaS, donde proyectamos un aumento de las ventas del 35% en 2022, pero dado lo observado en el 2T21 y el 3T21 preferimos ser más comedidos que antes.

Beneficios brutos:

inDenova aporta un perfil de cuenta de resultados de negocio de servicios informáticos, con Márgenes Brutos de alrededor del 94% (vs una media de 3 años del 51% para Lleida.net). Con base a su ponderación en la futura consolidación del grupo, mejoramos nuestras expectativas de Margen Bruto del 52% en 2021 al 58% en 2022.

Capitalización de I+D:

inDenova viene a aportar en 2021 unos €300 mil (9% de las Ventas) frente a la estimación de Lleida.net para 2021 de unos €730 mil (4% de las Ventas). En términos relativos, inDenova reconoce un mayor gasto en I+D que Lleida.net, pero la cifra real puede ser similar dado que Lleida.net suele reconocer una cifra menor para ser más conservadora fiscalmente.

Para 2022 asumimos un combinado de €1,0 millones en activaciones por I+D, dado que estimamos que LLN va a imponer sus criterios de mayor prudencia fiscal.

Gastos de personal:

inDenova cuenta con unos 60 empleados, de los cuales 40 están en España y 20 en Colombia, con un coste anual de €1,8 millones (coste medio de €30 mil por empleado, siendo Colombia menos de la mitad de coste por empleado que España).

En el 3T21 Lleida.net tenía 103 empleados con un coste anual previsto para 2021 de €4,3 millones. Sobre una base pro-forma, ambos costes de empleados sumarían unos €6,1 millones.

Nuestras nuevas proyecciones para 2022 apuntan a €6,8 millones en costes de personal, asumiendo que habrá algunas sinergias entre las dos empresas. Las más inmediatas estarán relacionadas con los gastos de administración (RRHH y Financiero principalmente), seguidas de sinergias adicionales por la parte operativa.

Costes externos y otros gastos de funcionamiento

inDenova devenga unos €330 mil (un 10% en relación con las ventas) en concepto de otros gastos de explotación, frente a los €3,1 millones de euros estimados para Lleida.net (un 17% en relación con las ventas, aunque ligeramente inflados por los costes relacionados con la transacción en 2021).

La principal diferencia de ambas partidas con respecto a las ventas se basa en la actividad comercial y de marketing de Lleida.net junto con los costes de ser una empresa cotizada. Estimamos que el equipo comercial

de Lleida.net tiene la oportunidad de aumentar el perfil y el potencial de ventas de inDenova.

Depreciación y amortización:

Para 2021 se espera que inDenova genere unos €370 mil en depreciación y amortización, la mayoría de los cuales se supone que están relacionados con la amortización de las activaciones por I+D. Dado su modelo de servicios informáticos, estimamos que el Capex anual es bastante insignificante (el valor contable de los activos tangibles se sitúa ahora en torno a los €55 mil).

El cargo anual por depreciación y amortización en Lleida.net se ha situado entre los €1,1 y €1,2 millones durante los últimos 3 años, una cifra que esperamos que disminuya ligeramente, ya que las activaciones por I+D ha ndisminuido en los últimos dos años.

El gran impulso a esta partida vendrá dado por la amortización de los €3,5 millones previstos en concepto de fondo de comercio por la adquisición de inDenova, con un valor contable estimado de €3,6 millones. Sobre la base de un calendario de amortización lineal de 10 años, esto equivaldrá a €350 mil euros adicionales al año en gastos de amortización.

Teniendo en cuenta estos tres factores, nuestra nueva estimación de depreciación y amortización para 2022 se sitúa ahora en €1,7 millones de euros, frente a los €1,1 millones de euros para 2021.

Ebitda sin activaciones:

Se espera que inDenova termine el año 2021 con un Ebitda sin activaciones de €800 mil euros y asumimos el mismo resultado en 2022.

Esperamos que Lleida.net contribuya con 2,8 millones de euros en Ebitda sin activaciones en 2022 comparado con los €1,7 millones de euros previstos en 2021.

Por ello, nuestro estimado de Ebitda sin activaciones previsto en el grupo para 2022 se sitúa en los €3,6 millones.

Gastos financieros:

Nuestra nueva estimación de gastos financieros para el grupo en 2022 es de €113.000 (€47 mil = €5,6 millones al 0,83% + €66 mil = €3,3 millones al 2%) frente a una estimación de €80 mil euros para el 2021.

- **Coste de adquisición de inDenova:** La adquisición de €7,1 millones (más una deuda financiera asumida de €1,3 millones) se hará por €6,1 millones de euros en efectivo y €1 millón en acciones (ya adquiridas en el mercado por Lleida.net a un coste medio de €5,69 por acción).
- **Financiación de la adquisición:** La adquisición se está financiando con una línea de crédito a plazo de €5,65 millones de euros al 0,83% (con un coste anual de intereses de €47 mil) y con caja. En 2020, Lleida.net registró unos gastos financieros de 74k€, lo que en base a una deuda financiera media durante el año de €3,3 millones de euros, supone un interés del 2,2%. Asumimos, que parte del endeudamiento seguirá costando alrededor del 2%.
- **Ahorros previstos:** Basándonos en la información disponible sobre inDenova, sus costes financieros medios sobre sus €1,3 millones de deuda financiera se situaban en el 6%, cifra muy superior a Lleida.net. Esperaríamos la refinanciación inmediata de la línea de crédito de inDenova a una media del 2%, más en línea con la de Lleida.net.

Resultados antes de impuestos:

Se espera que inDenova aporte unos €0,8 millones en Resultados antes de Impuestos en 2021, frente a los €1,3 millones de euros previstos para Lleida.net, por lo que en base al pro-forma los beneficios totales antes de impuestos se situarían en €2,1 millones.

La cifra reportada en 2021 para lleida.net la estimamos en algo más de €1,4 millones dado que se incluirán en las cuentas los meses de noviembre y diciembre de inDenova.

Nuestra estimación para 2022 se sitúa ahora en los €2,8 millones, de los cuales esperamos que inDenova contribuya con €0,8 millones y la actual Lleida.net con €2,0 millones de euros.

(millones de euros)	2019	2020	2021e	2022e	2023fe
Activos fijos	4,4	4,1	11,7	11,4	11,2
Activos intangibles	3,8	3,6	10,4	10,1	9,8
Activos materiales	0,4	0,3	0,5	0,5	0,6
Inversiones en empresas del grupo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras inversiones	0,2	0,0	0,6	0,6	0,6
Activos diferidos	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Activos corrientes	6,3	9,1	11,0	11,1	13,3
Deudores	3,6	3,5	5,4	5,9	6,1
Inversiones a corto plazo	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4
Devengos a corto plazo	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Efectivo	1,2	4,1	3,9	3,4	5,4
Activos	10,7	13,3	22,7	22,5	24,4
Fondos de los accionistas	4,4	7,3	8,2	10,3	13,4
<i>Capital</i>	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<i>Prima de emisión</i>	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2
<i>Reservas</i>	-1,6	1,3	2,4	3,3	5,4
<i>Recompra de capital social</i>	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
<i>Cuenta de pérdidas y ganancia:</i>	1,1	1,0	1,3	2,5	3,8
Deuda a largo plazo	1,7	2,1	8,0	7,2	5,7
Pasivo corriente	4,6	3,9	6,4	5,1	5,3
Deuda a corto plazo	1,9	0,9	1,8	0,0	0,0
Provisiones	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Acreedores	2,6	3,0	4,6	5,0	5,3
Pasivo	10,7	13,3	22,7	22,5	24,4
Dividendos	0,2	0,3	0,5	0,6	0,8
Capital circulante	0,9	0,5	0,8	0,9	0,8
Rotación deudores (días)	80	78	89	86	78
Rotación de acreedores (días)	69	70	83	85	81
Deuda financiera	3,5	3,0	9,8	7,2	5,7
Efectivo	2,4	5,3	5,2	4,8	6,8
Deuda neta	1,1	-2,3	4,6	2,4	-1,1

Fuente: LLN, Checkpoint Partners

El 3T21 no va a cambiar una tendencia que apunta a LLN a seguir creciendo

(€ 000')	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	% y-o-y		
SaaS	1.081	1.239	1.271	1.977	1.580	1.547	1.577	46	25	24
Soluciones SMS	662	565	748	724	688	680	671	4	20	-10
ICX	2.303	1.983	1.877	1.990	1.719	2.095	2.046	-25	6	9
Ventas	4.046	3.787	3.896	4.691	3.987	4.322	4.294	-1	14	10
Coste de ventas	-2.156	-1.880	-1.861	-2.508	-1.984	-2.091	-2.231	-8	11	20
Beneficio bruto	1.890	1.907	2.035	2.183	2.003	2.231	2.063	6	17	1
<i>Margen bruto</i>	<i>47%</i>	<i>50%</i>	<i>52%</i>	<i>47%</i>	<i>50%</i>	<i>52%</i>	<i>48%</i>			
Activación por I+D	168	163	174	157	193	207	166	15	27	-5
Gastos de personal	-874	-876	-903	-957	-1.013	-1.068	-1.133	16	22	26
Servicios Exteriores	-760	-552	-463	-756	-566	-805	-684	-26	46	48
Amortización	-288	-297	-298	-299	-265	-271	-277	-8	-9	-7
Otros	0	-10	194	-44	3	17	27			
Costes de explotación	-1.922	-1.735	-1.470	-2.056	-1.841	-2.127	-2.067	-4	23	41
Ingresos de explotación	136	335	739	284	355	311	162	161	-7	-78
Margen de explotación	3%	9%	19%	6%	9%	7%	4%			
Ebitda	424	642	843	627	617	565	412	46	-12	-51
Margen Ebitda	3%	9%	19%	6%	9%	0%	0%			
Ebitda	256	479	669	470	424	358	246	66	-25	-63
Margen Ebitda	6%	13%	17%	10%	11%	8%	6%			
Extraordinarios	0	0	-144	0	0	-9	0			
Costes financieros	-19	-26	-6	-14	-13	-25	-10	-32	-4	67
FX	-49	-31	-65	-55	49	-6	-22	-200	-81	-66
Resultado a/ impuestos	68	278	524	215	391	271	129	475	-3	-75
Flujo de caja	237	453	519	456	411	324	236	73	-28	-55

Fuente: LLN, Checkpoint Partners

inDenova ya forma parte de nuestra valoración de la suma de las partes

Sector	División	VE (€)	DFC (€)	Year	Actual		Target	
					VE/Ventas	EV/Ebitda	VE/Ventas	EV/Ebitda
Software	Saas	51,0	102,9	2022e	5,5	42,0	11,2	84,9
				2023e	4,4	24,7	8,9	49,9
	inDenova	11,7	23,6	2022e	3,7	14,0	7,4	28,4
				2023e	3,4	12,2	6,8	24,6
Telecom	SMS	1,3	2,5	2022e	0,4	3,8	0,9	7,6
				2023e	0,4	3,5	0,8	7,0
	ICX	9,8	19,8	2022e	1,1	8,4	2,2	17,0
				2023e	1,0	6,9	2,0	13,9
	Sum of Parts	73,7	148,9	2022e	3,1	20,8	6,2	42,0
				2023e	2,6	15,3	5,3	31,0
	Deuda Neta	4,4	4,4					
	Valor de las acciones	69,3	144,5					
	Por acción	4,32	9,00					
	Potencial		108%					

Fuente: Checkpoint Partners

Añadimos inDenova en nuestra valoración de la suma de las partes con un objetivo de valoración de €23,6 millones, mientras que asumimos que el mercado la valora hoy en día ligeramente por encima del valor de adquisición de €8,4 millones. Confiamos en la capacidad de la dirección de LLN para apalancar el potencial que tiene inDenova, aprovechando las sinergias existentes con el resto del grupo.

Hemos reducido nuestras valoraciones objetivo en las divisiones SaaS, SMS e ICX en base a los resultados del 2T21 y el 3T21. Seguimos apostando por lleida.net como valor de crecimiento, si bien a un menor ritmo del que esperábamos anteriormente.

Por ello, hemos reducido nuestro precio objetivo de €11,15 euros a €9,00 euros por acción, lo que supone un potencial del 108% a 12-18 meses en relación con el precio de la acción.

Gráficos de valoración

VE/Ebitda (sin activaciones) (A 12 meses vista)



Fuente: Checkpoint Partners

Precio/Beneficios (A 12 meses vista)



Fuente: Checkpoint Partners

Rentabilidad x Flujo de Caja (A 12 meses vista)



Fuente: Checkpoint Partners

Criterios de la recomendación

El sistema de recomendaciones está basado en rendimientos absolutos, medidos por el potencial alcista (incluidos los dividendos y el reembolso de capital) en un horizonte temporal de 12 a 18 meses. Las recomendaciones (o calificaciones) para cada acción están divididas en 3 categorías: Comprar (C), Mantener (M) y Vender (V). **Comprar:** se espera que la acción genere un rendimiento total superior al 15% durante los próximos 12 meses. **Mantener:** se espera que la acción genere un rendimiento total de entre -15% a + 15% durante los próximos 12 meses. **Vender:** se espera que la acción genere un rendimiento total inferior a -15% durante el horizonte temporal de los próximos 12 meses. Este criterio de recomendaciones se aplica principalmente a empresas con capitalizaciones de mercado de entre €50 y €500 millones, que se refieren a acciones que a menudo son menos líquidas y más volátiles que otras empresas del Mercado Continuo.

Historial de recomendaciones

Fecha	Recomen.	Precio (€)	P. Objetivo (€)	Plazo validez	Analista
27.10.2016	C	0,71	0,95	12 meses	Guillermo Serrano
16.01.2017	C	0,62	1,05	12 meses	Guillermo Serrano
28.04.2017	C	0,66	1,25	12 meses	Guillermo Serrano
20.07.2017	C	0,75	1,25	12 meses	Guillermo Serrano
26.10.2017	C	0,52	1,13	12 meses	Guillermo Serrano
31.01.2018	C	0,80	1,13	12 meses	Guillermo Serrano
16.03.2018	C	0,84	1,13	12 meses	Guillermo Serrano
17.03.2018	C	1.11	1.53	12 meses	Guillermo Serrano
17.07.2018	C	1.15	1.53	12 meses	Guillermo Serrano
17.10.2018	C	1.03	1.53	12 meses	Guillermo Serrano
24.01.2019	C	1.06	1.53	12 meses	Guillermo Serrano
24.04.2019	C	0.92	1.40	12 meses	Guillermo Serrano
23.07.2019	C	0.87	1.40	12 meses	Guillermo Serrano
21.10.2019	C	1.01	1.60	12 meses	Guillermo Serrano
21.01.2020	C	1.35	1.80	12 meses	Guillermo Serrano
21.04.2020	C	1.75	3.00	12 meses	Guillermo Serrano
21.07.2020	C	4,34	6.00	12 meses	Guillermo Serrano
26.10.2020	C	8,90	12.00	12 meses	Guillermo Serrano
26.01.2021	C	6.00	11.35	12 meses	Guillermo Serrano
20.04.2021	C	6.28	11.15	12 meses	Guillermo Serrano
22.07.2021	C	5.59	11.15	12 meses	Guillermo Serrano

Checkpoint suele ser contratada por las compañías (o por terceros) que aparecen en sus informes de análisis. Como resultado, los inversores o potenciales inversores deberían de tener en cuenta esta relación con la compañía analizada y que esto pudiera afectar la objetividad del informe. Por lo tanto, damos a entender que se debería considerar este informe como un solo factor de referencia para tomar una decisión de inversión.

Frecuencia de los informes: trimestral

Horizonte de inversión: Nuestros informes se centran principalmente en pequeñas capitalizaciones y acciones relativamente ilíquidas donde deberían aplicarse los criterios de inversión de capital de riesgo estándar. Se debe realizar una inversión en acciones de capitalización bursátil por debajo de los €500 millones s en un horizonte temporal superior a dos años, a fin de aprovechar todo el potencial de la oportunidad de inversión.

Fecha de difusión: 7am, 11 noviembre 2021

Descargo de responsabilidad:

Checkpoint Partners (España) SLU [Checkpoint] es una empresa de asesoramiento financiero principalmente especializado en el sector tecnológico. Se puede obtener más información en nuestro sitio web www.checkpointtp.com o escribiéndonos a gfs@checkpointtp.com

Se ha tratado de comprobar en la medida de lo posible toda la información de terceros, con la pericia y corrección profesional de Checkpoint, sin embargo no ha sido verificada de forma independiente por lo que Checkpoint no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, sobre la precisión, fiabilidad, puntualidad o integridad de la información.

Además, este informe se ha redactado de conformidad con el Reglamento Delegado (UE) 2016/958 de la Comisión, de 9 de marzo de 2016, que completa el Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación para la presentación objetiva de recomendaciones de inversión u otra información que recomiende o sugiera una estrategia de inversión y para la divulgación de intereses particulares o indicaciones de conflictos de interés.

Checkpoint no mantiene conflictos de interés en relación a la redacción de este informe de análisis según los términos previstos en el artículo 6.1 del reglamento, dado que Checkpoint no posee una posición larga o corta neta que sobrepase el umbral del 0,5 % del capital social total emitido por el emisor mencionado en este informe y la persona que elabora el informe no es un creador de mercado o un proveedor de liquidez de los instrumentos financieros del emisor, no ha sido gestor principal o adjunto durante los doce meses anteriores a cualquier oferta de instrumentos financieros del emisor, no es parte en un acuerdo con el emisor relativo a la prestación de servicios de empresas de inversión establecidos en las secciones A y B del anexo I de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo.

Checkpoint está remunerado por la redacción de este informe por la empresa que está siendo analizada y puede estar, o tratando de estar, contratado por las compañía descrita en este informe para otro tipo de servicios financieros. El inversor debe tener en consideración este hecho y asumir que Checkpoint pudiera llegar a tener un conflicto de interés que pudiera afectar su objetividad. Por ello, este informe debe considerarse sólo como un elemento más en la toma de decisiones de inversión.

Checkpoint no proporciona asesoramiento en asuntos legales y fiscales. Esto debe ser referido a los profesionales apropiados. El rendimiento pasado no es una garantía para futuros rendimientos. Las inversiones denominadas en moneda extranjera están sujetas a fluctuaciones en los tipos de cambio que podrían tener un efecto en la rentabilidad del inversor. Los precios de las inversiones pueden fluctuar y, por lo tanto, pudiera ocurrir que no recupere parte o el todo de su inversión original. Ni este informe ni ninguno de los documentos o la información que acompañara pueden ser reproducidos en su totalidad o en parte, ni podrán ser utilizados para cualquier fin distinto de aquel para el que se han presentado, sin el consentimiento previo por escrito de Checkpoint.

CHECKPOINT