

6 de septiembre de 2010

**IPSA logra nuevo récord en positiva semana para mercados internacionales.**
**Carteras Recomendadas**

Acción	Top 5	Top 10	Top 15
SQM-B	24%	15%	11%
La Polar	22%	14%	10%
LAN	20%	13%	9%
Cencosud	18%	12%	9%
Colbún	16%	11%	8%
Endesa		9%	7%
Enersis		8%	7%
Sonda		7%	6%
Falabella		6%	6%
Entel		5%	5%
Conchatoro			5%
Copec			5%
CMPC			5%
IAM			4%
Santander			3%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**Cambios de la Semana**

Título	Ingresas	Sale
Cambios en la Cartera	-	-

**Índice de Contenidos**

Consideraciones de Inversión	2
Desempeño Acciones Recomendadas	5
Indicadores y Recomendación de Acciones	6
Rating y Retorno Esperado	8
Medidas de Gestión Histórica	9
Glosario Financiero	10
Equipo e Información Importante	11

 Departamento de Estudios  
 +56 2 6612226 | estudios@banchile.cl

En una semana sumamente positiva para los mercados accionarios mundiales, el IPSA alcanzó un nuevo récord. Principalmente impulsados por positivos datos económicos en EE.UU., como el ISM manufacturero y confianza del consumidor, los mercados mostraron un positivo desempeño semanal. Así, las expectativas de una recuperación de la economía estadounidense llevó al Dow Jones y al S&P a avanzar 2,72% y 3,52%, respectivamente, el mejor desempeño semanal desde julio. El optimismo de los agentes también se tradujo en positivos retornos en las bolsas del resto del mundo, con el FTSE y el DAX avanzando 5,28% y 3,08% en Europa, y el Bovespa aumentando un 1,62% en Latinoamérica. En este positivo contexto internacional, el IPSA avanzó 3,3%, alcanzando un nuevo récord de 4.617 puntos.

A nivel local, destacó la publicación de resultados del 2T10 de ocho compañías bajo cobertura, los que con sus positivas cifras dieron mayor sustento al IPSA. Dentro de las cifras que se dieron a conocer en la semana, destacó el sólido desempeño de Cencosud, Falabella, CAP y SQM, cuyas acciones lideraron el buen desempeño del IPSA en la semana. Asimismo, con sólo unas pocas compañías que aun faltan por reportar sus resultados (Copec, CGE, Gener y Concha y Toro), vemos que las sorpresas han estado fuertemente inclinadas al lado positivo (12 sorpresas positivas comparado con sólo una negativa) y que nueve compañías han mostrado un crecimiento de EBITDA superior a 20%. De este modo, creemos que las cifras del segundo trimestre han dejado en evidencia una fuerte tendencia de recuperación, la que creemos se mantendría en los próximos trimestres.

En cuanto a noticias corporativas, Colbún informó que cerró un acuerdo con Enap para abastecer de GNL a una unidad de Nehuenco partir de 2011, e inicialmente durante cuatro meses. En tanto, Sonda recibió la autorización para adquirir NextiraOne Mexico por parte del ente regulador local, operación que alcanza a US\$29 millones. Finalmente, este lunes el Banco Central informó que el Imacec de julio se expandió 7,1% anual, superando las expectativas del mercado.

Por otra parte, hemos mantenido sin cambios nuestra cartera de acciones recomendadas, que incluye SQM, La Polar, Lan, Cencosud y Colbún entre las favoritas. Para esta semana se daría a conocer el IPC de agosto, para el que esperamos un avance de 0,1%, en tanto a nivel internacional, destaca la publicación en EE.UU. de la Balanza Comercial.

**Atractivo Potencial Acciones Recomendadas**

Título	Precio Cierre	Precio Objetivo	Retorno Esperado	Retorno Div. '10E	Retorno Total	Riesgo
SQM-B	22.678	24.000	5,8%	1,8%	7,6%	Medio
La Polar	3.454	3.300	-4,5%	1,6%	-2,8%	Alto
LAN	13.900	16.450	18,3%	0,5%	18,8%	Alto
Cencosud	3.203	3.500	9,3%	0,6%	9,8%	Medio
Colbún	139	160	15,1%	1,3%	16,5%	Medio
Endesa	876	1.000	14,1%	6,4%	20,5%	Medio
Enersis	230	245	6,7%	5,5%	12,2%	Medio
Sonda	925,0	900,0	-2,7%	3,1%	0,4%	Medio
Falabella	4.418	4.400	-0,4%	0,8%	0,3%	Bajo
Entel	8.000	8.500	6,3%	5,2%	11,4%	Medio

Precios en Ch\$ por acción. Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

## Retorno Cartera Top 5 (12M)



Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

## Rentabilidad Cartera vs. IPSA

Retorno	Cartera Top 5	IPSA
Semanal (7D)	3,85%	3,30%
Mes Móvil (1M)	9,21%	4,65%
Año 2010 (YTD)	34,44%	29,82%

Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

## Indicadores Acciones Recomendadas

Título	Beta (x)	Volatilidad (12M)	Riesgo
SQM-B	1,40	21,90%	Medio
La Polar	1,80	26,80%	Alto
LAN	1,00	22,10%	Alto
Cencosud	1,50	23,70%	Medio
Colbún	0,80	17,90%	Medio

Fuente: Economatica, Departamento de Estudios Banchile.

## Consideraciones de Inversión Acciones Favoritas (1-5)\*

### SQM-B

- Los resultados de la compañía durante 2009 deberían resistir mejor el impacto de la crisis económica global en relación a otros productores de materias primas.
- Privilegiada posición para beneficiarse de la recuperación económica (crecimiento esperado de 10,0% en el EBITDA durante 2010) debido a que la caída en la demanda por fertilizantes no sería sostenible por un plazo prolongado.
- Sólidos fundamentos y ventajas competitivas de largo plazo, entre las cuales se cuentan el bajo costo para acceder a materias primas de calidad y su posición de liderazgo mundial en la mayoría de sus negocios.

### La Polar

- Expectativa de destacable visibilidad de resultados a partir del 4T09, a lo que se suma una mejora esperada en la calidad de la cartera de créditos, un crecimiento en el stock de colocaciones y un mayor dinamismo en el consumo.
- Plan de inversiones por US\$108 millones sustentaría nuestra estimación de crecimiento de dos dígitos en el EBITDA consolidado hasta el año 2015.
- Nuestro precio objetivo tiene implícito un significativo descuento en términos del múltiplo VE/EBITDA histórico pre-crisis.

### LAN

- La compañía ofrece un punto de entrada interesante, considerando: (i) El menor desempeño de la acción respecto al IPSA en lo que va del año; (ii) Al analizar el múltiplo VE/EBITDA 2010E, la compañía muestra un premio inferior al promedio histórico relativo a Copa; y (iii) Nuestro precio objetivo tiene implícito un descuento respecto al promedio histórico pre-crisis (en base al múltiplo VE/EBITDAR 2010E).
- Considerando el agresivo plan de inversión de la compañía (cerca a US\$5.300 millones), creemos que debiera beneficiarse del incremento del tráfico en la región. Así, más allá de las atractivas tasas de crecimiento de EBITDAR esperadas para los próximos dos años, estimamos que será capaz de mantener elevados márgenes operacionales y una sólida generación de flujo de caja en el largo plazo.

### Cencosud

- Plan de inversiones de cerca de US\$3.000 millones entre 2010 y 2012 del cual una parte importante será invertido en Perú y Brasil, países que deberían mostrar un destacable dinamismo económico.
- Crecimiento esperado de 75% en la superficie de venta entre 2009 y 2015, que le permitiría casi duplicar sus ventas en dicho periodo.
- Expansión esperada en el EBITDA se traduce en atractivos descuentos en múltiplos respecto a su historia y a retailers locales.

### Colbún

- Nuevo plan de inversiones hasta 2012 por 666 MW se adiciona a la actual expansión de 500 MW, lo que permitiría elevar a 2013 en 44,6% su capacidad de generación.
- Nuevo contrato con Codelco significa ingresos del orden de US\$7.000 millones en los próximos 30 años y agrega un valor estimado de US\$645 millones a la compañía.
- Procesos de licitación de energía con distribuidoras establecen contratos de largo plazo, con precios que permiten una adecuada rentabilidad de su parque de generación y que protege sus márgenes mediante indexaciones asociadas a sus principales costos de producción.

(\* ) Para mayor información, ver los respectivos informes de empresas publicados por el Departamento de Estudios Banchile.

## Consideraciones de Inversión Acciones Favoritas (6-10)\*

### Retorno Cartera Top 10 (12M)



Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

### Rentabilidad Cartera vs. IPSA

Retorno	Cartera Top 10	IPSA
Semanal (7D)	3,77%	3,30%
Mes Móvil (1M)	7,19%	4,65%
Año 2010 (YTD)	35,63%	29,82%

Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

### Indicadores Acciones Recomendadas

Título	Beta (x)	Volatilidad (12M)	Riesgo
Endesa	1,00	14,80%	Medio
Enersis	1,00	18,40%	Medio
Sonda	0,70	14,10%	Medio
Falabella	1,00	20,40%	Bajo
Entel	0,80	14,60%	Medio

Fuente: Economatica, Departamento de Estudios Banchile.

### Endesa

- Plan de inversiones permitiría incrementar capacidad en 770 MW a 2014, reducir los costos de generación y elevar en 370 pb el margen EBITDA en el largo plazo.
- Pese a la menor visibilidad de resultados esperada durante 2S10, los menores costos de generación impulsarían una expansión de 7,7% en el EBITDA en 2011.
- A partir de 2011 esperamos que los resultados muestren una alta estabilidad, gracias a la menor volatilidad en Chile, dadas las licitaciones de energía a distribuidoras, que incluyen factores de indexación, que proveen una adecuada cobertura del margen.

### Enersis

- Actuales valoraciones reflejan de manera justa la atractiva estabilidad de sus resultados esperada para el largo plazo
- La menor visibilidad de resultados se mantendría durante 2010, estabilizándose a contar de 2011 en adelante, gracias a su negocio de generación en Chile.
- Negocio de Distribución cuenta con una estable y creciente base de clientes y ventas físicas, además de un marco regulatorio conocido por los agentes. Próxima revisión tarifaria de su filial Chilectra es a fines de 2012 y tendría un limitado impacto en los resultados consolidados.

### Sonda

- Reactivación esperada de proyectos SAP en la región, principalmente en Brasil, impulsaría un sólido crecimiento en el EBITDA 2010E, sumado a nuestra expectativa de mayores márgenes de filiales extranjeras y alta rentabilidad en Chile.
- Crecimiento de 9,4% en los negocios cerrados durante 2009 generaría una sólida base de expansión para los ingresos durante los próximos años.
- Adecuada posición financiera y de caja para financiar eventuales adquisiciones en Brasil, Colombia y/o México.

### Falabella

- La compañía contempla un ambicioso plan de inversiones para el presente quinquenio, donde se pretende duplicar su superficie de venta y número de locales.
- Existen interesantes perspectivas de desarrollo en países fuera de Chile, donde la empresa mantiene aún incipientes operaciones.
- Los márgenes de sus negocios y otros indicadores de gestión se comparan favorablemente con el resto de la industria.

### Entel

- Esperamos un crecimiento de 5,4% en el EBITDA del año 2010, sustentado en una expansión en la base de abonados y un moderado incremento en el ingreso promedio (ARPU).
- Efecto de mayor competencia esperada en el segmento móvil sería moderado por la estructura de clientes de Entel (40% pertenecen al segmento corporativo), su posicionamiento de marca y las bajas tasas de abandono en relación a la industria.
- Atractivas valoraciones por debajo de su historia y de compañías comparables.
- Sólida generación de flujo de caja y retorno por dividendos, a lo que se suma una adecuada posición financiera.

(\*) Para mayor información ver los respectivos informes de empresas publicados por el Departamento de Estudios Banchile.

## Retorno Cartera Top 15 (12M)



Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

## Rentabilidad Cartera vs. IPSA

Retorno	Cartera Top 15	IPSA
Semanal (7D)	3,21%	3,30%
Mes Móvil (1M)	5,38%	4,65%
Año 2010 (YTD)	32,24%	29,82%

Fuente: Departamento de Estudios Banchile Inversiones.

## Indicadores Acciones Recomendadas

Título	Beta (x)	Volatilidad (12M)	Riesgo
Conchatoro	0,80	14,60%	Medio
Copec	0,50	26,50%	Bajo
CMPC	1,10	24,80%	Bajo
IAM	0,50	19,70%	Bajo
BSantander	1,20	26,90%	Bajo

Fuente: Economatica Departamento de Estudios Banchile.

## Consideraciones de Inversión Acciones Favoritas (11-15)\*

### Conchatoro

- Sólido crecimiento en volúmenes de exportación de 8,5%, en conjunto con una caída en torno al 6,5% en el precio promedio en dólares, le permitiría a Concha y Toro mantener durante 2009 el nivel de EBITDA generado el año anterior.
- Creemos que Concha y Toro se encuentra en una posición privilegiada para aprovechar la fase de recuperación económica, mostrando un crecimiento de EBITDA de 17,6% y 9,7% en pesos reales en 2010 y 2011, respectivamente.
- Atractivo nivel de valoración, registrando un importante descuento respecto a sus múltiplos históricos, lo que creemos no se encuentra justificado.

### Copec

- Destacable participación en el mercado mundial de celulosa e importantes ventajas competitivas respecto a las productoras del hemisferio norte, lo que se vuelve un factor muy relevante considerando el actual nivel de precio de esta materia prima.
- Considerando que la expansión de capacidad de celulosa en el mundo es principalmente en fibra corta, su mayor exposición a fibra larga limitaría el espacio para menores precios, ante una eventual sobreoferta de celulosa en el mediano-largo plazo.

### CMPC

- Si bien creemos que el nivel de valoración de la compañía es justo, sus acciones han mostrado un débil desempeño en las últimas semanas respecto al IPSA.
- Importante aumento de capacidad a través de la consolidación de activos en Brasil en 2009 (Planta Celulosa Riograndense), impulsaría los resultados durante 2010, en un periodo precios de celulosa históricamente altos.
- Tasas de crecimiento atractivo en la división de tissue, con un avance de EBITDA en 2010E de 15.3%.

### IAM

- Positiva tasa de crecimiento de EBITDA en los próximos años. A pesar que la nueva fijación tarifaria de Aguas Andinas –único activo operacional de IAM- concluyó con una rebaja de 0,8% de sus tarifas en marzo, esperamos que la compañía muestre un crecimiento promedio de 3,9% de su EBITDA en el período 2009-2012.
- El plan de expansión de capacidad se ha llevado a cabo según lo programado. La construcción de la tercera planta de tratamiento en 2012 (US\$250 millones de inversión) permitiría a la compañía alcanzar un 100% de cobertura, lo que probablemente implicaría mejores tarifas.

### BSantander

- Sólida situación patrimonial que le permite enfrentar en buen pie el crecimiento esperado para el sector en un escenario de recuperación del ciclo económico.
- Esperamos un positivo desempeño para los años 2010 y 2011 basado en un mayor dinamismo en términos de colocaciones y menor riesgo de cartera.
- Industria local continúa siendo evaluada como una de las menos riesgosas del mundo y con mayores rentabilidades.

(\* ) Para mayor información ver los respectivos informes de empresas publicados por el Departamento de Estudios Banchile.

### Retorno Total Acciones Recomendadas (12M)



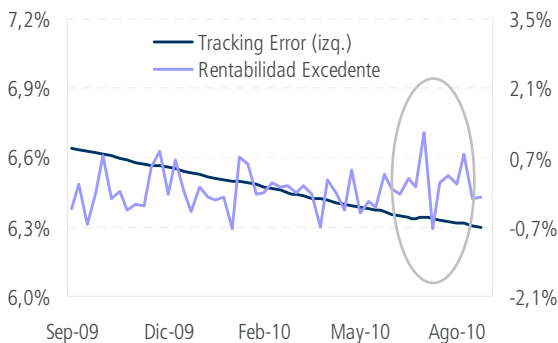
Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

### Rentabilidad Cartera vs. IPSA

Retorno	Cartera Top 15	IPSA
Semanal (7D)	3,21%	3,30%
Mes Móvil (1M)	5,38%	4,65%
Año Móvil (12M)	48,95%	45,32%
Año 2010 (YTD)	32,24%	29,82%
Desde Nov/02	28,48%	22,25%

Fuente: Economática, Departamento de Estudios Banchile.

### Tracking Error Top 15 (12M)



Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

## Desempeño Total de Acciones Recomendadas

Si analizamos el "Total de Acciones Recomendadas (TAR)"<sup>1</sup> dada su respectiva ponderación individual, podemos observar la evolución de este portafolio a través del tiempo, evidenciando la eficiencia y rentabilidad que ha tenido éste por sobre el benchmark (IPSA) considerando el total del periodo evaluado. Cabe aclarar que nuestra actual cartera de 15 títulos la homologaremos a la señalada TAR, la principal diferencia es la ponderación equitativa entre acciones versus la selectiva actual.

Por ejemplo, si observamos la rentabilidad obtenida por el TAR durante los últimos 12 meses (ver gráfico a la izquierda) se puede observar que ésta muestra un mejor desempeño que el IPSA (48,95% vs. 45,32%, respectivamente). Asimismo, la cartera tiene implícito un nivel de riesgo similar respecto al benchmark, lo que se refleja en un beta de 1,02x, mientras que la volatilidad anualizada es de 13,0%, levemente superior al 12,5% registrado por el IPSA.

Por su parte, al analizar índices de eficiencia durante 2009, se puede apreciar que el TAR ha sido superior al IPSA con una muestra claramente menor (ver cuadro pag. 9). En este sentido, los índices de Sharpe y Treynor del TAR son 28,3% y 0,75% respectivamente, mientras que el IPSA, presenta valores de 26,1% y 0,67%, lo que implica que, en promedio, nuestra cartera reflejó un mejor desempeño por unidad de riesgo durante el periodo mencionado. Es más, la dominancia del TAR por sobre el IPSA se ha producido durante todo el periodo en estudio (noviembre 2002 a la fecha), apreciándose esto a través de los distintos indicadores de rentabilidad, riesgo y eficiencia.

Otro análisis que se debe considerar al evaluar el desempeño es el Tracking Error. Este indicador nos señala cuán lejos nos encontramos del benchmark (IPSA). Si consideramos que dicha estrategia es riesgosa, sólo estaremos dispuestos a implementarla si a cambio obtenemos un exceso de retorno por sobre el IPSA que compense el mayor riesgo tolerado.

Tal como se observa en el gráfico adjunto, en los últimos 12 meses, el Tracking Error del TAR ha disminuido monótonamente en su mayor parte, con lo que se estaría asumiendo menos riesgo. Lo relevante es que, a pesar de lo anterior, la rentabilidad excedente se ha mantenido altamente volátil, pero creciente en los últimos meses. Por lo tanto, la eficiencia del TAR ha aumentado en el último tiempo (ver zona destacada).

<sup>1</sup> El ítem "Total Acciones Recomendadas" corresponde al desempeño histórico que han presentado el conjunto de acciones recomendadas, anteriormente por categoría de riesgo, ponderando en igual proporción cada título. Los precios de las acciones están ajustados por dividendos y corresponden a series semanales. En la actualidad la homologamos a nuestra cartera "Top 15", la que posee pesos específicos para cada título, el que puede ajustarse diariamente (antes sólo semanal).

## INVERSIONES

**Desempeño y Recomendación de Acciones**

Acción	Cierre (Ch\$)	Menor	Mayor	Retorno	Market	Free	Vol.	Precio	Retorno	Política	Retorno	Retorno	Riesgo	Recom.		
Según Sector	3-Sep-10	12M	7D	2010	Cap. (*)	Float	12M (*)	Objetivo	Esperado	Div.	Div. 10E	Total		LP		
Andina-B	2.293,7	1.300,0	2.293,7	0,2%	32,0%	44,3%	3.517	43,0%	1,5	1.950	-15,0%	50,0%	5,4%	-9,6%	Medio	Comprar
CCU	5.750,0	3.160,0	5.750,0	-0,3%	44,2%	58,0%	3.694	33,9%	2,5	Restr.	-	50,0%	-	-	-	Restr.
Conchatoro	1.188,9	931,0	1.205,0	0,8%	7,5%	9,1%	1.792	58,1%	0,9	1.400	17,8%	40,0%	2,2%	20,0%	Medio	Comprar
San Pedro	4,62	3,2	4,6	2,7%	24,9%	12,4%	379	39,8%	0,2	Restr.	-	30,0%	-	-	-	Restr.
<b>Bebidas</b>	-	-	-	<b>0,2%</b>	<b>31,9%</b>	<b>41,7%</b>	<b>9.382</b>	<b>42,2%</b>	<b>5,1</b>	-	-	-	-	-	-	-
CMPC	23.596,0	10.500,0	23.596,0	1,7%	17,0%	46,6%	9.519	44,6%	3,6	25.000	6,0%	40,0%	0,9%	6,9%	Bajo	Mantener
Copec	8.817,6	4.599,0	8.817,6	1,7%	15,7%	29,7%	23.118	37,5%	6,3	9.200	4,3%	40,0%	1,1%	5,4%	Bajo	Mantener
Masisa	82,4	47,5	84,0	2,6%	9,9%	10,0%	1.158	46,7%	1,8	81	-1,7%	50,0%	2,2%	0,5%	Alto	Mantener
<b>Forestal</b>	-	-	-	<b>1,8%</b>	<b>16,4%</b>	<b>35,0%</b>	<b>32.637</b>	<b>41,2%</b>	<b>11,7</b>	-	-	-	-	-	-	-
Cencosud	3.203,3	940,0	3.203,3	7,2%	86,3%	117,5%	14.128	35,0%	8,1	3.500	9,3%	30,0%	0,6%	9,8%	Medio	Comprar
D&S	205,0	189,0	260,0	4,6%	-0,5%	-2,8%	2.696	0,5%	0,2	-	-	30,0%	-	-	Medio	-
Falabella	4.418,1	1.675,0	4.418,1	7,2%	47,4%	92,1%	21.346	12,3%	5,3	4.400	-0,4%	30,0%	0,8%	0,3%	Bajo	Mantener
Forus	1.170,0	376,1	1.170,0	-0,4%	88,7%	112,7%	610	20,3%	0,2	-	-	30,0%	-	-	Alto	-
La Polar	3.454,4	1.030,0	3.454,4	1,2%	19,7%	45,0%	1.537	83,0%	7,2	3.300	-4,5%	30,0%	1,6%	-2,8%	Alto	Comprar
Parauco	813,9	280,0	813,9	-0,7%	40,3%	61,2%	997	54,3%	0,6	Restr.	-	30,0%	1,5%	-	Medio	Restr.
Ripley	647,6	238,0	647,6	1,5%	52,2%	64,4%	2.529	19,0%	2,4	425	-34,4%	30,0%	0,0%	-34,4%	Medio	Reducir
<b>Comercio</b>	-	-	-	<b>6,2%</b>	<b>56,7%</b>	<b>90,8%</b>	<b>43.842</b>	<b>22,8%</b>	<b>23,8</b>	-	-	-	-	-	-	-
Aguas-A	242,0	183,0	242,0	-1,4%	12,6%	12,0%	2.987	15,0%	0,2	240	-0,8%	100,0%	2,2%	1,3%	Bajo	Mantener
CGE	3.441,2	2.750,0	3.795,0	2,4%	1,6%	-6,0%	2.766	33,8%	0,5	3.700	7,5%	50,0%	5,4%	12,9%	Medio	Mantener
Colbún	139,0	104,0	147,0	0,3%	7,2%	9,9%	4.917	50,8%	3,5	160	15,1%	30,0%	1,3%	16,5%	Medio	Comprar
Edelnor	1.162,9	500,0	1.162,9	-3,5%	28,9%	72,0%	1.071	17,7%	0,7	-	-	30,0%	-	-	Alto	-
Endesa	876,4	708,0	910,0	2,6%	1,5%	3,9%	14.499	40,0%	8,9	1.000	14,1%	60,0%	6,4%	20,5%	Medio	Comprar
Enersis	229,6	165,0	233,0	5,3%	-0,6%	18,8%	15.122	39,4%	9,2	245	6,7%	60,0%	5,5%	12,2%	Medio	Mantener
Gener	272,4	190,0	272,4	-1,0%	18,9%	14,0%	4.434	29,3%	3,4	250	-8,2%	100,0%	5,0%	-3,2%	Medio	Mantener
<b>Utilities</b>	-	-	-	<b>2,7%</b>	<b>4,8%</b>	<b>12,8%</b>	<b>42.807</b>	<b>40,0%</b>	<b>26,4</b>	-	-	-	-	-	-	-
CAP	22.298,0	7.450,0	22.298,0	13,2%	49,2%	67,4%	6.722	56,2%	8,9	ER	-	50,0%	-	-	Alto	ER
Iansa	45,5	10,0	45,5	-1,3%	51,5%	10,9%	245	54,9%	0,7	-	-	30,0%	-	-	Alto	-
Madeco	29,6	26,7	45,6	0,5%	-7,5%	-17,5%	338	53,9%	0,9	Restr.	-	30,0%	-	-	-	Restr.
SK	744,2	380,0	744,2	-0,1%	60,7%	48,8%	1.201	25,0%	0,3	-	-	70,0%	-	-	Alto	-
SQM-B	22.678,0	14.200,0	22.678,0	5,5%	17,8%	21,0%	12.039	35,5%	19,9	24.000	5,8%	65,0%	1,8%	7,6%	Medio	Comprar
<b>Industrial</b>	-	-	-	<b>7,5%</b>	<b>30,5%</b>	<b>37,1%</b>	<b>20.545</b>	<b>42,2%</b>	<b>30,8</b>	-	-	-	-	-	-	-
CTC-A	730,0	700,0	1.050,0	2,8%	-18,9%	-2,7%	1.409	3,3%	0,1	-	-	100,0%	-	-	Medio	-
Entel	7.999,6	6.350,0	7.999,6	-1,8%	9,1%	11,8%	3.816	45,2%	4,3	8.500	6,3%	80,0%	5,2%	11,4%	Medio	Comprar
Sonda	925,0	600,0	925,0	4,0%	17,1%	23,4%	1.436	41,2%	1,2	900	-2,7%	50,0%	3,1%	0,4%	Medio	Comprar
<b>Telecom. y T.I.</b>	-	-	-	<b>0,4%</b>	<b>4,9%</b>	<b>11,3%</b>	<b>6.662</b>	<b>35,5%</b>	<b>5,5</b>	-	-	-	-	-	-	-
LAN	13.900,0	4.400,0	13.900,0	4,7%	60,4%	112,1%	9.499	53,0%	5,7	16.450	18,3%	30,0%	0,5%	18,8%	Alto	Mantener
Vapores	634,4	290,0	634,4	-0,4%	71,4%	56,7%	2.325	52,0%	1,8	-	-	30,0%	-	-	Alto	-
<b>Transporte</b>	-	-	-	<b>3,7%</b>	<b>62,6%</b>	<b>101,2%</b>	<b>11.823</b>	<b>52,8%</b>	<b>7,5</b>	-	-	-	-	-	-	-
BCI	27.409,0	10.600,0	27.409,0	1,5%	65,4%	82,7%	5.605	36,6%	1,5	27.700	1,1%	50,0%	3,0%	4,1%	Medio	Reducir
BSantander	42,3	18,0	42,3	3,7%	37,5%	61,2%	16.063	23,1%	3,8	42,0	-0,6%	65,0%	3,4%	2,8%	Bajo	Reducir
Corpbanca	5,99	2,4	6,0	-0,9%	46,2%	81,1%	2.674	42,5%	1,0	6,10	1,8%	50,0%	3,4%	5,2%	Medio	Reducir
Chile	67,0	33,0	67,0	1,9%	48,8%	61,5%	11.153	14,1%	1,5	Restr.	-	100,0%	-	-	-	Restr.
<b>Bancario</b>	-	-	-	<b>2,4%</b>	<b>46,1%</b>	<b>66,2%</b>	<b>35.495</b>	<b>23,9%</b>	<b>7,8</b>	-	-	-	-	-	-	-
Almendral	58,1	42,0	58,1	-1,2%	10,6%	16,7%	1.586	22,2%	0,6	ER	-	30,0%	0,0%	-	Medio	ER
Antarchile	10.426,0	6.000,0	10.426,0	1,4%	12,2%	19,8%	9.597	25,7%	1,0	ER	-	40,0%	0,0%	-	Bajo	ER
Calichera	968,2	500,0	968,2	3,0%	10,1%	11,9%	2.900	16,8%	6,7	ER	-	30,0%	0,0%	-	Alto	ER
Oro Blanco	8,90	5,9	9,5	3,5%	15,6%	3,0%	1.279	13,8%	7,1	ER	-	30,0%	0,0%	-	Alto	ER
Norte Grande	7,36	6,0	8,5	2,4%	12,2%	-0,7%	733	10,8%	2,4	ER	-	30,0%	0,4%	-	Alto	ER
Minera	17.700,0	13.100,0	17.700,0	-6,3%	10,6%	14,0%	4.463	22,4%	0,1	ER	-	30,0%	0,0%	-	Alto	ER
Invercap	6.250,0	2.900,0	6.250,0	20,2%	64,5%	36,4%	1.884	66,9%	0,0	Restr.	-	30,0%	-	-	Alto	Restr.
IAM	725,0	470,0	725,0	-2,0%	19,0%	16,2%	1.462	43,4%	1,9	710	-2,1%	100,0%	2,1%	0,1%	Bajo	Mantener
<b>Holdings</b>	-	-	-	<b>1,4%</b>	<b>16,2%</b>	<b>17,1%</b>	<b>23.904</b>	<b>27,0%</b>	<b>19,8</b>	-	-	-	-	-	-	-

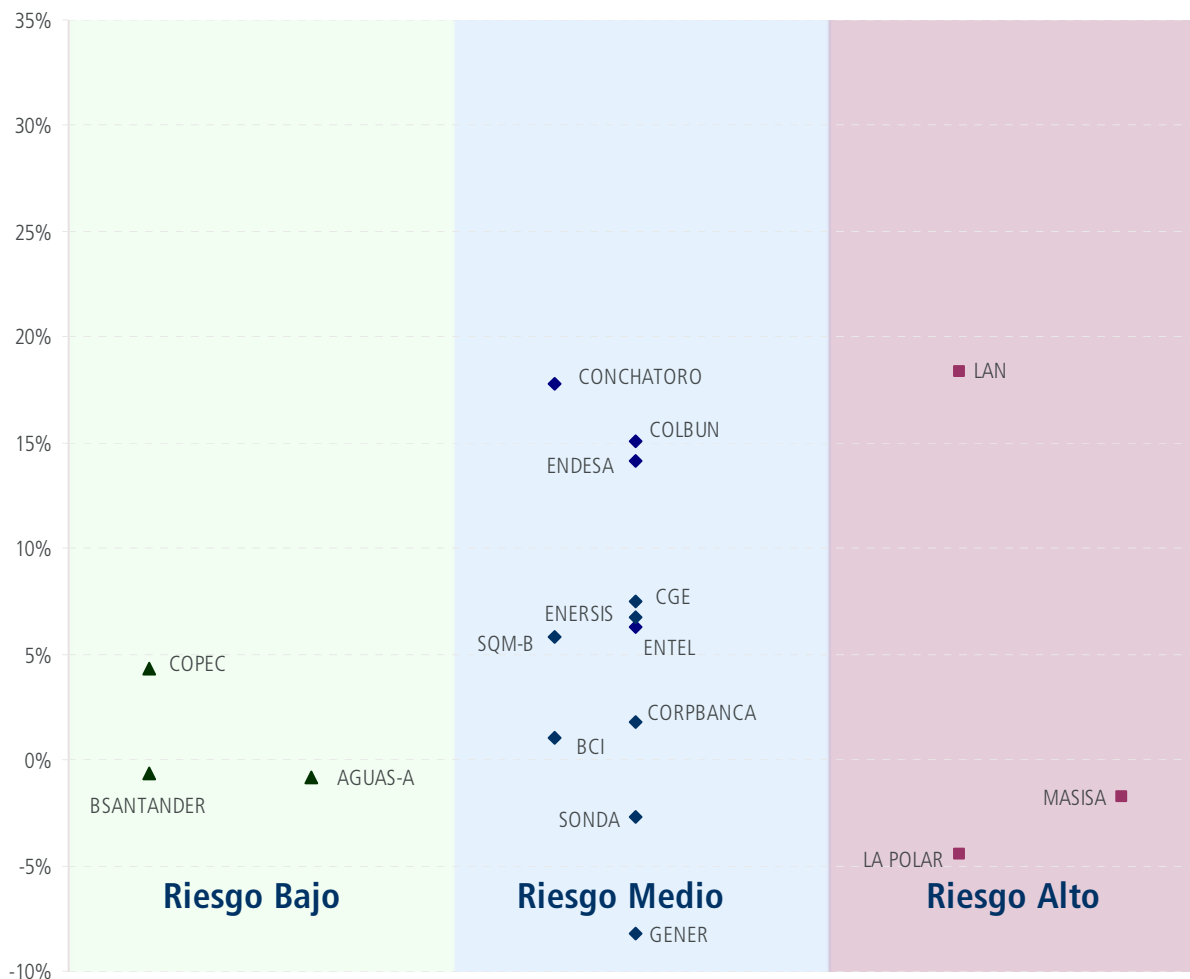
Nota: Promedios ponderados por capitalización bursátil. (\*) Cifras en millones de dólares. ER: En revisión. Restr.: Opinión restringida. Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

## Múltiplos Bursátiles e Indicadores Financieros

Acción	UPA (Ch\$)			P/U (x)			VE/EBITDA (x)			Bolsa/ Libro (x)	ROE 12M	Ventas12M (US\$MM)	EBITDA12M (US\$MM)	Margen EBITDA	Leverage (x)	Cobertura Gtos. Fin.(x)
	2008	2009	2010E	2008	2009	2010E	2008	2009	2010E							
<b>Según Sector</b>	2008	2009	2010E	2008	2009	2010E	2008	2009	2010E	Bolsa/ Libro (x)	ROE 12M	Ventas12M (US\$MM)	EBITDA12M (US\$MM)	Margen EBITDA	Leverage (x)	Cobertura Gtos. Fin.(x)
Andina-B	124,7	147,6	148,5	11,4	11,8	15,5	6,0	6,6	8,6	5,5	29,1%	1.389	285	20,5%	0,7	12,3
CCU	259,4	-	-	14,0	-	-	-	-	-	4,0	26,3%	1.387	308	22,2%	1,0	49,6
Conchatoro	47,0	54,6	64,1	20,4	20,3	18,6	13,1	14,5	12,7	3,0	13,9%	600	106	17,7%	0,7	13,3
San Pedro	0,05	-	-	78,7	-	-	-	-	-	1,0	4,6%	216	29	13,4%	0,4	-9,5
<b>Bebidas</b>	-	-	-	16,9	14,6	16,5	4,7	9,3	10,0	4,3	20,9%	3.592	728	20,3%	0,9	19,7
CMPC	647,2	-	-	15,5	-	-	7,5	-	-	1,5	2,8%	3.090	760	24,6%	0,5	23,0
Copec	291,9	155,0	305,8	16,6	49,2	28,8	9,0	21,6	17,3	2,4	4,7%	9.294	1.227	13,2%	0,6	160,8
Masisa	4,0	-1,1	1,1	12,2	-67,9	73,2	7,6	10,8	9,1	0,8	-1,6%	846	130	15,3%	0,7	2,8
<b>Forestal</b>	-	-	-	16,7	32,4	23,0	8,8	15,7	12,6	2,2	3,4%	13.230	2.117	16,0%	0,6	24,5
Cencosud	73,2	43,6	67,3	12,4	39,4	47,6	8,3	12,6	18,0	3,3	4,6%	10.125	687	6,8%	1,2	4,7
D&S	3,2	-	-	79,6	-	-	14,2	-	-	2,7	-21,7%	3.886	37	1,0%	2,1	0,6
Falabella	82,6	72,5	97,5	19,8	41,3	45,3	14,4	21,3	24,1	6,2	9,4%	6.217	720	11,6%	1,2	4,5
Forus	45,2	-	-	7,5	-	-	4,1	-	-	3,8	13,1%	180	27	15,0%	0,2	19,4
La Polar	169,4	245,9	250,6	6,4	11,7	13,8	5,8	11,8	11,9	3,1	20,8%	753	141	18,7%	1,6	3,8
Parauco	18,3	51,3	59,7	16,2	11,3	13,6	11,2	13,9	15,5	2,0	10,1%	108	69	64,1%	1,2	3,7
Ripley	25,1	1,9	15,3	11,0	NA	42,3	8,6	NA	22,0	2,0	1,2%	1.607	135	8,4%	0,7	2,6
<b>Comercio</b>	-	-	-	19,8	38,6	44,0	11,6	17,5	21,1	4,5	4,4%	22.876	1.817	7,9%	1,2	3,5
Aguas-A	17,8	20,8	22,3	9,7	10,4	10,8	8,3	8,9	9,0	2,5	20,9%	575	363	63,1%	1,1	8,3
CGE	267,6	293,7	268,9	10,0	11,5	12,8	11,5	11,6	10,2	1,5	14,3%	3.278	448	13,7%	1,6	2,9
Colbún	1,6	6,7	4,9	60,7	19,2	28,2	14,7	14,7	16,9	1,3	6,4%	1.157	344	29,7%	0,5	6,1
Edelnor	180,0	-	-	2,7	-	-	2,0	-	-	1,8	22,6%	497	162	32,6%	0,3	15,7
Endesa	54,0	77,2	78,2	13,6	11,2	11,2	9,6	9,6	9,5	3,5	30,8%	4.453	2.255	50,6%	1,1	8,7
Enersis	17,5	17,7	16,1	9,4	13,0	14,3	5,6	7,5	7,5	2,1	19,1%	11.663	4.389	37,6%	1,1	5,2
Gener	10,8	20,5	14,5	17,8	11,2	18,8	9,6	6,8	12,2	1,5	12,1%	1.691	563	33,3%	1,0	6,8
<b>Utilities</b>	-	-	-	18,1	12,7	14,9	9,3	9,3	9,9	2,6	17,9%	23.314	8.523	36,6%	1,0	5,9
CAP	1.247,7	-	-	5,3	-	-	5,4	-	-	6,4	27,7%	1.265	346	27,4%	1,4	5,0
Iansa	-2,8	-	-	neg	-	-	15,0	-	-	0,8	-5,1%	399	12	3,0%	0,8	0,9
Madeco	17,2	-	-	2,6	-	-	2,4	-	-	0,6	7,3%	369	-	-	0,3	-
SK	49,3	-	-	7,6	-	-	6,3	-	-	1,9	12,6%	1.331	233	17,5%	0,9	6,5
SQM-B	1.212,5	643,9	828,7	12,6	29,9	27,4	9,2	17,8	18,8	7,3	26,4%	1.431	627	43,8%	1,0	89,9
<b>Industrial</b>	-	-	-	9,8	29,9	27,4	7,8	17,8	18,8	6,5	19,6%	4.795	1.218	27,5%	1,0	10,4
CTC-A	18,4	-	-	59,8	-	-	-	-	-	1,1	7,6%	1.195	433	36,2%	1,4	-
Entel	646,8	607,1	676,4	10,7	12,1	11,8	4,6	5,1	5,0	2,9	21,0%	1.794	709	39,5%	1,0	33,7
Sonda	24,7	41,7	54,4	24,6	18,9	17,0	7,8	8,7	8,3	2,7	11,8%	685	118	17,2%	0,3	108,0
<b>Telecom. y T.I.</b>	-	-	-	24,1	14,0	13,2	4,3	6,1	5,9	2,5	14,1%	3.674	1.260	34,3%	1,0	-50,7
LAN	630,7	346,0	521,9	8,7	25,0	26,6	5,7	11,0	13,2	8,5	23,1%	3.680	763	20,7%	4,4	5,0
Vapores	neg	-	-	neg	-	-	neg	-	-	4,9	-	3.950	-496	-12,6%	2,9	97,1
<b>Transporte</b>	-	-	-	8,7	25,0	26,6	5,7	11,0	13,2	7,8	-27,1%	7.630	267	3,5%	3,9	1,8
	UPA (Ch\$)			P/U (x)			Eficiencia			Bolsa/ Libro(x)	ROE Acum.	Eficiencia Acum.	Mg. Interés (Var%M/M)	UPA Acum. Anualiz(Ch\$)	Coloc. (Var%M/M)	Provisiones/ Coloc.
	2008	2009	2010E	2008	2009	2010E	2008	2009	2010E							
BCI	1.499,7	1.603,1	2.078,7	7,2	10,3	13,2	48,3%	45,6%	45,4%	3,0	3,0%	47,0%	18,7%	280	0,3%	2,26%
BSantander	1,8	2,2	2,9	11,7	13,9	14,7	35,8%	33,2%	33,8%	4,7	3,8%	33,3%	-0,8%	0,34	0,4%	2,45%
Corpbanca	0,3	0,4	0,5	9,9	10,1	12,2	42,2%	39,7%	41,0%	2,8	2,9%	38,3%	36,3%	0,06	-0,1%	1,95%
Chile	3,3	-	-	9,7	-	-	51,7%	-	-	4,0	3,7%	43,3%	25,2%	0,64	-0,2%	2,49%
<b>Bancario</b>	-	-	-	10,2	12,7	14,1	-	-	-	4,0	2,9%	42,8%	10,5%	-	-0,2%	2,48%
	UPA (Ch\$)			P/U (x)			Principal Activo		%	Bolsa/ Libro(x)	ROE 12M	ROA 12M	Ut. 12M (US\$ MM)	Margen Neto	Leverage (X)	Cobertura Gtos. Fin.(x)
	2008	2009	2010E	2008	2009	2010E	Subyacente	Prop.								
Almendra	5,4	6,0	-	8,8	8,8	-	Entel	54,8%	1,6	14,7%	4,6%	124	6,9%	1,0	NA	
AntarChile	487,9	339,0	-	12,6	27,4	-	Copec	60,8%	1,5	3,7%	1,4%	195	1,9%	0,7	NA	
Calichera	61,3	52,0	-	9,2	16,9	-	SQM	32,0%	4,6	21,0%	14,5%	113	NA	0,4	NA	
OroBlanco	0,9	0,7	-	7,3	10,6	-	Calichera	83,2%	1,4	26,8%	9,9%	204	NA	0,6	NA	
Norte Grande	1,0	0,8	-	6,0	7,9	-	OroBlanco	86,2%	0,9	28,3%	13,5%	190	NA	0,6	NA	
Minera	616,7	468,7	-	21,1	34,1	-	Colbún	49,2%	0,9	4,6%	2,3%	189	15,5%	0,3	NA	
Invercap	383,4	-	-	7,4	-	-	CAP	31,3%	5,7	-1,8%	-1,6%	-5	NA	0,1	NA	
IAM	28,3	61,5	65,4	17,4	9,9	11,1	Aguas	50,1%	1,3	9,5%	3,3%	93	16,2%	0,8	8,3	

Fuente: Bloomberg, Economatica, Departamento de Estudios Banchile. Promedios ajustados.

## RENTABILIDAD ESPERADA ACCIONES POR CATEGORÍA DE RIESGO (\*)



(\*) Rentabilidades esperadas excluyen retornos por dividendos.

### SISTEMA DE RATING (RENTABILIDADES EXIGIDAS)

Riesgo	COMPRAR	MANTENER		REDUCIR
	Retorno Mínimo	Retorno Mínimo	Retorno Máximo	Retorno Menor a
Bajo	15%	5%	15%	5%
Medio	18%	7%	18%	7%
Alto	22%	10%	22%	10%
Especulativo	27%	14%	27%	14%

### RECOMENDACIÓN DE ACCIONES BAJO COBERTURA

COMPRAR	MANTENER	REDUCIR	ER-Restr.	TOTAL ACCIONES
14	9	1	8	32
43,8%	28,1%	3,1%	25,0%	100,0%

Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

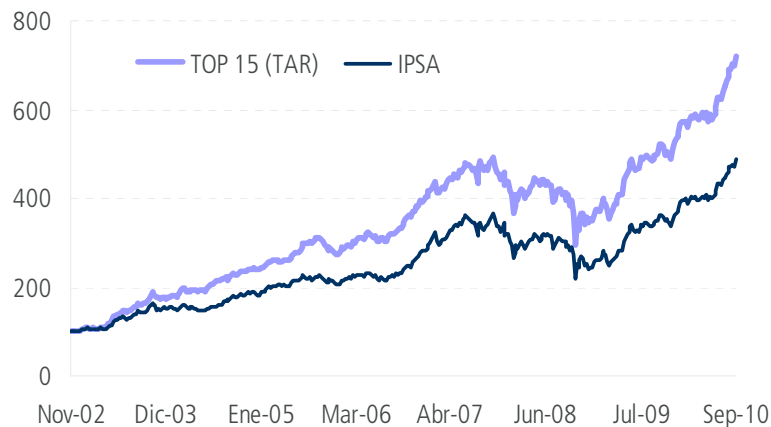
## Medidas de Gestión Históricas

### Cuadro de Desempeño de Carteras e IPSA

Carteras/ IPSA	Retorno Anualizado	Beta	Volatilidad Anualizada	Índice Sharpe	Índice Treydor	Eficiencia	Tracking Error	Active Premium	Information Ratio	Periodo
Top 5	-17,06%	1,09	40,79%	-5,88%	-0,30%	-0,42	14,40%	9,31%	0,41	Año 2008
	53,91%	0,93	16,31%	43,72%	0,86%	3,31	9,62%	4,47%	3,87	Año 2009
Top 10	-20,75%	1,11	39,92%	-7,64%	-0,38%	-0,52	8,95%	4,63%	0,25	Año 2008
	52,99%	0,92	15,15%	46,12%	0,85%	3,50	6,15%	3,14%	5,90	Año 2009
CARTERA TOTAL (TAR)	67,70%	0,80	15,80%	41,80%	1,14%	4,30	8,80%	12,70%	2,31	Año 2003
	35,40%	0,73	10,70%	33,50%	0,68%	3,32	6,70%	10,00%	2,00	Año 2004
	14,80%	0,76	9,90%	12,50%	0,23%	1,51	6,00%	4,80%	0,91	Año 2005
	43,80%	0,81	11,20%	38,50%	0,74%	3,90	6,10%	4,70%	1,10	Año 2006
	10,10%	0,86	18,40%	4,10%	0,12%	0,55	7,10%	-3,20%	-0,45	Año 2007
	-19,84%	1,07	38,01%	-7,87%	-0,39%	-0,52	6,55%	5,04%	0,48	Año 2008
	17,95%	0,95	15,28%	45,83%	0,83%	1,18	4,71%	3,27%	0,27	Año 2009
	28,48%	0,95	19,03%	15,59%	0,44%	1,50	6,30%	5,00%	0,99	Desde Nov-02
IPSA	47,50%	1,00	17,20%	28,10%	0,67%	2,77	-	-	-	Año 2003
	22,10%	1,00	12,60%	17,30%	0,30%	1,75	-	-	-	Año 2004
	9,40%	1,00	11,00%	5,20%	0,08%	0,85	-	-	-	Año 2005
	37,10%	1,00	12,00%	30,50%	0,51%	3,09	-	-	-	Año 2006
	13,30%	1,00	20,00%	6,00%	0,17%	0,67	-	-	-	Año 2007
	-22,98%	1,00	35,13%	-10,51%	-0,51%	-0,65	-	-	-	Año 2008
	16,67%	1,00	15,66%	42,48%	0,75%	1,06	-	-	-	Año 2009
	22,25%	1,00	19,04%	11,94%	0,32%	1,17	-	-	-	Desde Nov-02

NA: No aplicable, en este caso el horizonte de análisis es insuficiente para dar resultados concluyentes. Todos los retornos accionarios del presente informe están ajustados por dividendos. Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

### Desempeño Cartera Top 15 (TAR) vs. IPSA



Frecuencia semanal. Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

**GLOSARIO FINANCIERO**
**Active Premium**

Indica la rentabilidad promedio del portafolio por sobre la rentabilidad promedio del benchmark (IPSA, MSCI) en términos anuales, según una frecuencia diaria.

**Beta**

Mide los cambios de los retornos de un activo con respecto a los del mercado (en este caso IPSA). Los betas aquí indicados son producto de una estimación propia (24M, frecuencia semanal) y por lo tanto, pueden diferir del utilizado en el cálculo del costo de capital de las compañías bajo cobertura al momento de la publicación del informe respectivo.

**Cálculo (12M)**

Corresponden a cálculos de 12 meses corridos, es decir, el periodo entre la semana actual y los últimos doce meses anteriores a ésta.

**Eficiencia**

Mide el retorno de la acción ajustado por el riesgo de ésta en términos de volatilidad. Sin embargo, es una medida que no toma en cuenta en su resultado la rentabilidad excedente que debería exigirse a los activos riesgosos por sobre la tasa libre de riesgo.

**Índice de Sharpe**

Medida de eficiencia que ajusta los retornos promedio de un activo en función del retorno libre de riesgo y su volatilidad. La ventaja de este indicador es que permite comparar entre activos con diferente rentabilidad y nivel de riesgo, es decir, revela cual activo tiene un mejor desempeño sobre la tasa libre de riesgo ajustado por su volatilidad. Se sustenta en la Línea de Mercado de Capitales.

**Índice de Treynor**

Medida de eficiencia que ajusta los retornos promedio de un activo en función del retorno libre de riesgo y su beta. La ventaja de este indicador es que permite comparar entre activos con diferente rentabilidad y nivel de riesgo, es decir, muestra cual activo tiene un mejor desempeño sobre la tasa libre de riesgo ajustado por su beta. Se sustenta en la Línea de Mercado de Activos (CAPM).

**Information Ratio**

Indica cuanto aumenta mi rentabilidad por sobre el benchmark al distanciarse de éste. Es decir, muestra si un tracking error mayor se traduce en una mayor rentabilidad por sobre el benchmark. Mientras mayor sea el Information Ratio del portafolio, mejor será la gestión del administrador.

**Tracking Error**

Es una medida (anualizada) de la volatilidad del exceso de rentabilidad de un portafolio por sobre un índice de referencia o benchmark (IPSA, MSCI). Es decir, la magnitud que se diferencia un portafolio de su benchmark. Si se asume que al desviarse del benchmark se incurre en mayor riesgo, el tracking error se puede utilizar como una medida de éste.

**Volatilidad**

Corresponde a la desviación estándar anualizada de los retornos de un título (en este caso durante los últimos 12 meses). Por tanto, es una medida del riesgo sobre la rentabilidad proporcionada por una acción y se expresa en porcentaje en términos anuales.

**Volumen Promedio**

Corresponde al volumen promedio diario transado en la Bolsa de Comercio de Santiago durante los últimos 12 meses.

**YTD (Year to Date)**

Retorno de un indicador o instrumento desde inicios de año hasta la fecha actual.

Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

## Información Importante

**Diego Celedón F.**

Gerente de Estudios

+56 2 8736085 | diego.celedon@banchile.cl

**Felipe Mercado C.**

Analista Senior | Forestal – Transporte

+56 2 8736739 | felipe.mercado@banchile.cl

**Sergio Zapata M.**

Analista Senior | Eléctrico - Sanitario

+56 2 8736162 | sergio.zapata@banchile.cl

**Peter McMenamin**

Analista | Retail

+56 2 8736674 | peter.mcmenamin@banchile.cl

**Susanne Linhardt**

Analista

+56 2 8736126 | susanne.linhardt@banchile.cl

**Claudia Benavente A.**

Analista

+56 2 8736163 | claudia.benavente@banchile.cl

**Andrés Alamos R.**

Analista

+56 2 8736388 | andres.alamos@banchile.cl

**Rodrigo Aravena G.**

Economista Jefe

+56 2 8736196 | rodrigo.aravena@banchile.cl

**Fernando Soto L.**

Analista | Economía y Renta Fija

+56 2 8736030 | fernando.soto@banchile.cl

a) El Departamento de Estudios es independiente de la División de Banca de Inversión del Banco de Chile y de Banchile Inversiones Asesorías Financieras, así como de cualquier unidad de negocios de Banchile Inversiones y del Banco de Chile. Lo anterior significa que el Departamento de Estudios no tiene vínculos de subordinación ni dependencia con las áreas antes indicadas, por lo que sus opiniones no están influenciadas por otras áreas del Banco de Chile y Banchile Inversiones.

b) Los analistas responsables de la preparación y redacción de este documento certifican que los contenidos de este estudio reflejan fielmente su visión personal acerca de las(s) empresa(s) mencionada(s). Los analistas además certifican que ninguna parte de su remuneración estuvo, está o estará directa o indirectamente relacionada con una recomendación específica o visión expresada en algún estudio ni al resultado de la gestión de la cartera propia de Banchile Corredores de Bolsa ni a las actividades desarrolladas por la División Banca de Inversión del Banco de Chile. Asimismo, estas dos áreas de la empresa (Cartera Propia y División de Banca de Inversión del Banco) no evalúan el desempeño del Departamento de Estudios.

c) El Analista del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa no puede adquirir acciones ni instrumentos de deuda emitidos por compañías que estén bajo su cobertura de análisis. En tanto, el Gerente de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa no puede adquirir acciones ni instrumentos de deuda emitidos por compañías chilenas que coticen sus títulos en bolsa.

d) El instructivo de carácter interno denominado "Normas para Transacciones de Valores y de Moneda Extranjera de los Empleados de Banchile" tiene como objeto regular todas aquellas transacciones de valores y de moneda extranjera que realice un "empleado de Banchile" de tal forma de evitar conflictos de intereses. En particular, respecto de las transacciones de acciones, y entre otras disposiciones, un "empleado de Banchile" no puede vender los "valores" en un plazo inferior a 180 días contados desde la respectiva fecha que los adquirió, en tanto toda orden para compra/venta de acciones u opciones en el mercado nacional debe ser enviada al agente atención de "empleados de Banchile" con siete días de anticipación a la fecha que el empleado desee que se realice la transacción. Todo "empleado de Banchile" sólo puede adquirir acciones de compañías que componen el índice IPSA, limitación que rige también para los Analistas del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa.

e) Este informe ha sido elaborado con el propósito de entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión. Entendiendo que la visión entregada en este informe no debe ser la única base para la toma de una apropiada decisión de inversión y que cada inversionista debe hacer su propia evaluación en función de su tolerancia al riesgo, estrategia de inversión, situación impositiva, entre otras consideraciones, Banchile Corredores de Bolsa ni ninguno de sus empleados es responsable del resultado de cualquier operación financiera.

f) Este informe no es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en él.

g) Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes que nos parecen confiables, no podemos garantizar que éstos sean exactos ni completos.

h) Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen nuestro juicio o visión a su fecha de publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso. La frecuencia de los informes, si la hubiere, queda a discreción del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa.

i) Se prohíbe la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización expresa previa por parte de Banchile Corredores de Bolsa..