



UNIVERSIDAD DE VALPARAÍSO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
ESCUELA DE AUDITORÍA

**METODOS DE VALORIZACIÓN DE ACCIONES DE LAS  
EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES EN  
CHILE.**

TESIS PARA OPTAR AL TÍTULO DE CONTADOR PÚBLICO AUDITOR Y AL GRADO  
DE LICENCIADO EN SISTEMAS DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y CONTROL DE  
GESTIÓN.

ALUMNO TESISTA: VERONICA NAVARRO GONZALEZ  
PROFESOR GUÍA: HÉCTOR FUENTES QUIJANTES

VALPARAÍSO, JULIO 2017.

*Quiero dar las gracias a Dios y a mis padres por haberme apoyado a lo largo de todo este camino este título va dedicado a, a Diego por la paciencia y cariño, a mis hermanos y amigos estuvieron conmigo en esos momentos ya sean de alegría, tristeza y que nunca me dejaron sola en ningún momento de mi arduo camino.*

*Agradecer Héctor Fuentes Quijantes, por su apoyo y empuje, por guiar este proyecto y a las personas que participaron en el proceso, como Bruno Bernal y Daniela Rivera, en general gracias a toda mi familia y amigos a todo aquel que contribuyó algo en mi formación personal y profesional.*

*Verónica*

## TABLA DE CONTENIDOS

|                                                                                                                                |           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| RESUMEN.....                                                                                                                   | 5         |
| CAPITULO I .....                                                                                                               | 7         |
| MARCO TEÓRICO .....                                                                                                            | 8         |
| <b>1. Antecedentes generales.....</b>                                                                                          | <b>8</b>  |
| La creación de valor.....                                                                                                      | 9         |
| Acciones .....                                                                                                                 | 11        |
| <b>2.1. Método contable.....</b>                                                                                               | <b>14</b> |
| <b>2.1.2. Métodos basados en estado de resultado integral .....</b>                                                            | <b>17</b> |
| <b>2.2.2 Métodos no contables o de Rentabilidad:.....</b>                                                                      | <b>30</b> |
| <b>2.2.1 Flujos de caja descontados: .....</b>                                                                                 | <b>30</b> |
| CAPITULO II .....                                                                                                              | 38        |
| PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....                                                                                                | 39        |
| OBJETIVOS .....                                                                                                                | 41        |
| <b>Objetivo general .....</b>                                                                                                  | <b>41</b> |
| <b>Objetivos específicos .....</b>                                                                                             | <b>41</b> |
| PROPUESTA METODOLÓGICA: .....                                                                                                  | 42        |
| <b>Primera Etapa: Recopilación de antecedentes .....</b>                                                                       | <b>42</b> |
| <b>Segunda Etapa: Sistematización de la Información y determinación de la<br/>    organización y sujetos del estudio .....</b> | <b>42</b> |
| <b>Tercera Etapa: Desarrollo de una Metodología.....</b>                                                                       | <b>43</b> |
| <b>Cuarta Etapa: Recopilación de la información correspondiente a la Empresa<br/>    bajo estudio .....</b>                    | <b>43</b> |
| <b>Quinta Etapa: Resultado del proceso.....</b>                                                                                | <b>44</b> |
| <b>Sexta Etapa: Conclusiones asociadas a los Resultados del Proceso.....</b>                                                   | <b>44</b> |
| <b>Séptima Etapa: Discusión de resultados.....</b>                                                                             | <b>44</b> |
| <b>Octava Etapa: Conclusiones finales de la investigación .....</b>                                                            | <b>44</b> |
| CAPITULO III .....                                                                                                             | 46        |
| Desarrollo Investigación.....                                                                                                  | 47        |
| • <b><i>Bice Inversiones</i>.....</b>                                                                                          | <b>48</b> |
| • <b><i>Banco Estado Corredores de Bolsa</i>.....</b>                                                                          | <b>49</b> |

|                                                                   |    |
|-------------------------------------------------------------------|----|
| • <b>Scotia Bolsa</b> .....                                       | 51 |
| • <b>Inversiones Security</b> .....                               | 53 |
| • <b>Banchile Inversiones</b> .....                               | 54 |
| CAPITULO IV.....                                                  | 56 |
| Discusión de resultado.....                                       | 57 |
| Conclusiones finales de la investigación.....                     | 61 |
| BIBLIOGRAFIA.....                                                 | 63 |
| ANEXOS.....                                                       | 65 |
| <b>Anexo N°1: Bolsa de Valores</b> .....                          | 66 |
| <b>Anexo N°2: Preguntas Frecuentes: Corredores De Bolsa</b> ..... | 68 |
| <b>Anexo N°3 Información Bursátil:</b> .....                      | 82 |

## RESUMEN

La economía en Chile se encuentra en un nivel estable, lo cual brinda seguridad y un bajo grado de incertidumbre a los inversionistas extranjeros y chilenos para realizar negocios, estos factores incentivan a invertir en el país. Chile se ha convertido en una plataforma para las empresas extranjeras, ya que al ingresar con sus negocios al país están conjuntamente abriendo paso a Sudamérica. Por lo mismo se puede observar un aumento en la adquisición de empresas, también se encuentran en proceso de fusión con la intención de mejorar sus posibilidades de competir en un mercado globalizado. Todo esto entendiendo el desarrollo reciente de los mercados de capitales en el país, es por ello que se hace necesario que las personas que desean invertir en puedan comprender la importancia de la valoración de las acciones. Tanto para proceso de venta de acciones, como para ayudar a identificar las fuentes de valor agregado y el crecimiento de la empresa, permite evaluar el nivel de rentabilidad actual de las acciones en función al de la compañía.

La investigación se basa principalmente en la información recopilada a través de sitios web, documentos, libros e informes. Con todos los documentos encontrados en la investigación se comienza a ordenar los métodos de valoración de empresas, poder analizar la importancia de cada uno y también reconocer cuales son los más utilizados en las corredoras de bolsas de instituciones financieras, ya que son empresas que entregan datos que son información pública.

Con la investigación desarrollada se espera encontrar los métodos actuales más utilizados por las corredoras de bolsas, en este caso instituciones financieras. También analizar y describir cada uno de los métodos de valoración de acciones, para así tener datos coherentes con los conocimientos que exige el mercado, saber la utilidad de ellos y los más utilizados en la valoración de acciones, de acuerdo a la

información que se encuentra disponible para el estudio. Se comparará con la información encontrada en el marco teórico.

Para así poder concluir la importancia de la valoración de empresas en la actualidad, cuales son los métodos más apropiados o utilizados por corredores de bolsas de instituciones financieras.

## **CAPITULO I.**

## MARCO TEÓRICO.

### 1. Antecedentes generales.

Valorizar las acciones de la bolsa de valores cada vez es más importante y necesario ya que los mercados financieros han ido evolucionando y existe una mayor competitividad entre ellos. También ayuda a conocer el estado de las inversiones e identificar los factores claves para la creación de las acciones.

Por otra parte, también sirve para: (Fernández, 2008)

*Operaciones de compra-venta:* Para el comprador el valor máximo a pagar. Para el vendedor la valoración le indica el precio mínimo por el que debe vender. También da una estimación hasta cuanto está dispuesto a ofrecer a otros compradores.

*La valoración de empresas cotizadas en bolsa:* Sirve para comparar el valor obtenido de la cotización en el mercado. También para decidir en qué valor concentrar su cartera de acciones.

La valoración de varias empresas y su evolución, sirve para establecer comparaciones entre ellas y adoptar estrategias.

*Salidas a bolsa:* Es el modo de justificar el precio al que ofrecen las acciones al público.

*Decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa:* La valoración de empresas y sus unidades de negocio es un paso previo a la decisión de: seguir en el negocio, fusionar, vender, ordenar, crecer o comprar otra empresa.

*Planificación estratégica:* Decidir qué producto/línea de negocio/países/clientes... mantener, potenciar o abandonar. Permite medir el

impacto de las posibles políticas y estrategias de la empresa en la creación y destrucción de valor.

Los propietarios de la entidad muchas veces tienen una visión errada sobre la valoración de su empresa, tiene una visión subjetiva y quizás un poco distorsionada sobre el valor de ella, o sea es mayor al valor de mercado.

“Conviene recordar que valor y precio no necesariamente coinciden. Una cosa es tratar de determinar un valor de mercado atribuible a un negocio, y otra cosa distinta es establecer un precio que responde a un acuerdo entre comprador y vendedor para realizar una transacción en función de un proceso de negociación sujeto a una serie de circunstancias y hechos que pueden alterar las diferencias entre el valor y el precio acordado.” (Norgeston)

#### La creación de valor

El objetivo de toda empresa es crear valor para sus accionistas o socios. El valor está presentado por el precio en el mercado (Vallas Martínez, 2001), en función de las decisiones sobre inversiones, financiamiento y dividendos de la organización. La finalidad de invertir es obtener una rentabilidad igual o superior a la exigida por el accionista.

Si una empresa se encuentra en un sector favorable en una industria atractiva, esto permite tener ganancias superiores a lo que exige el mercado por su riesgo asociado. También es posible obtener ventaja de las imperfecciones en los mercados financieros o generar resultados favorables.

La maximización de las utilidades no es lo mismo que la creación de valor, maximizar utilidades no es tan importante como maximizar el valor del accionista (ganancia por acción); el maximizar la utilidad tiene en cuenta el riesgo o incertidumbre (Horne)

El precio en el mercado de las acciones de una compañía, representa el valor que los participantes en el mercado dan a la entidad.

El administrador financiero debe maximizar la riqueza del accionista. Los mercados de capitales tienen como propósito de asignación de ahorro de manera

eficiente, invirtiendo en empresas prometedoras que entregue una rentabilidad acorde al riesgo asumido por la entidad.

Las funciones de las finanzas involucran tres decisiones:

Sobre las inversiones,

Sobre financiamiento; y

Sobre dividendos.

Cada una se debe considerar en relación con el objetivo de la empresa, una combinación óptima de las tres creará valor.

*Las decisiones sobre inversión* es la más importante de las tres decisiones, en cuanto a la creación de valor. La inversión de capital es la asignación del capital de las propuestas de inversión cuyo beneficio se obtendrá en el futuro, por lo que se debe evaluar en relación con su rendimiento y riesgo esperando.

*La decisión sobre financiamiento*, es aquí donde se determina la mejor estructura de capital, la importancia que tiene la estructura de capital sobre la evaluación de la organización. El ambiente siempre inestable o cambiante donde se toman las decisiones financieras y medidas por medio de dispositivos de cobertura.

*Las decisiones sobre los dividendos*, involucra el porcentaje de ganancia que se paga a los accionistas, relación dividendo-pago, determina la cantidad de ganancia retenida en la empresa. La decisión sobre dividendo se debe analizar en relación a la decisión sobre financiamiento.

A la hora de invertir el dinero, uno de los primeros destinos en los que se piensa es la bolsa, pero hay otros mercados en los que se puede invertir: los mercados de commodities o materias primas. (Itaú)

Aunque ambos mercados se interrelacionan, existen diferencias sustanciales en varios aspectos bien definidos. Estas diferencias se circunscriben a tres aspectos esenciales: el tipo de producto negociado, la forma de hacerlo y el margen temporal de negociación.

Las bolsas de valores, comúnmente denominadas bolsas, son mercados en los que se intercambian acciones de empresas. Cada acción equivale a una porción de la compañía en cuestión y otorga una serie de derechos.

La bolsa de materias primas o commodities son mercados en los que se compran y venden productos como maíz, gas natural, petróleo, cuero, tripas de cerdo, oro, etc. Cada producto tiene su propio mercado formado por compradores y vendedores. (Itaú)

#### Acciones (Bolsa de Santiago)

Las acciones son instrumentos de renta variable, emitidos por sociedades anónimas y encomanditas por acciones, que representan un título de propiedad sobre una fracción del patrimonio de la empresa, es decir, el comprador de una acción o accionista pasa a ser propietario de una parte de la empresa emisora. Desde el punto de vista de la empresa que emite las acciones, estas últimas son una alternativa de financiamiento para conseguir recursos a plazo indefinido, en tanto que desde el punto de vista del accionista, las acciones son una alternativa de ahorro a corto, mediano o largo plazo, o bien a plazo indefinido, según sean las razones que motivan su compra.

No todas las sociedades anónimas o encomanditas por acciones deben cotizar sus acciones en la Bolsa. La ley de Mercado de Valores obliga sólo a aquellas sociedades denominadas abiertas, es decir, aquellas que tienen 500 o más accionistas o, que a lo menos el 10% de su capital suscrito pertenezca a un mínimo de 100 accionistas, todo esto sin perjuicio que las sociedades denominadas cerradas, puedan voluntariamente inscribir sus acciones en el Registro de Valores y, en consecuencia, cotizar en Bolsa.

Indicadores o índices de acciones:

La Bolsa de Santiago publica tres tipos de índices de precios de acciones:

- *Índice General de Precios de Acciones, denominado (IGPA):* creado en 1958.

Se compone de la mayoría de las acciones con cotización bursátil cuyo monto

transado anual en la Bolsa de Santiago supera las UF 10.000 y cuya presencia bursátil simple, a la fecha de revisión de la cartera, sea igual o mayor que 5%.

Su finalidad es medir las variaciones de precio del mercado accionario en un contexto de largo plazo. Esta medición se efectúa a través del Patrimonio Bursátil (valor Bolsa) de las diferentes sociedades componentes, clasificadas en rubros y subrubros, dentro del Índice según su actividad.

El Índice se obtiene a través de un promedio simple de las variaciones de precio diaria de todas las acciones que pertenecen a éste. El promedio de variaciones, incrementa porcentualmente el valor del índice del día anterior.

Actualmente, existe un procedimiento de revisión anual del IGPA, que permite incorporar y eliminar algunas sociedades de la cartera, manteniéndola así actualizada anualmente.

- *Índice de Precios Selectivo de Acciones, denominado IPSA*: creado en 1977. Incluye a las 40 sociedades de mayor presencia bursátil, es decir, aquellas con mayores montos transados en la Bolsa de Santiago ponderados trimestralmente y cuya capitalización bursátil supere los USD 200 MM.

Su finalidad es reflejar las variaciones de precio de los títulos más activos del mercado, en un contexto de corto plazo y es considerado el mejor indicador de resultados del mercado chileno.

Al igual que el IGPA, mide la rentabilidad diaria de las acciones que lo conforman, a través de las variaciones de precios de éstas, sólo que en este caso se trata exclusivamente de las 40 acciones más transadas.

La lista de empresas componentes es estable y las acciones se transan activamente, lo que implica una tasa de recambio de las empresas y un alto nivel de liquidez.

- *Índice INTER-10* A raíz del desarrollo experimentado por la cotización de acciones chilenas en el exterior, a través de ADR's, el cual fue especialmente notorio durante 1994, año en el cual 11 sociedades emitieron ADR's.

La Bolsa analizó la factibilidad de crear un índice de precios que reflejara el comportamiento de las principales acciones chilenas que cotizan en los mercados externos y que, a su vez, tuvieran una alta presencia y volumen en el mercado local.

Producto de lo anterior, se creó este índice, el cual agrupa a las 10 acciones con ADR's<sup>1</sup> que presentan la mayor presencia y volumen de negociación en la Bolsa de Santiago. Este índice tiene por objeto inicial mostrar la evolución de la cotización de las acciones con ADR's, diferenciándolas con la totalidad de los títulos que pertenecen al IGPA y al IPSA.

El criterio de selección de las acciones del INTER-10 corresponderá a los títulos que presenten el mayor patrimonio IPSA a la fecha de revisión y que a su vez transen ADR's

Los Índices Sectoriales:

Los Índices Sectoriales están compuestos por aquellas sociedades que, a la fecha de evaluación, registran Presencia Bursátil Ajustada mayor o igual al 25%. Para el caso particular de sociedades que abrieron en Bolsa durante el año de revisión, se considera la Presencia Bursátil Ajustada calculada en base a los últimos 120 días hábiles.

Los Índices Sectoriales actúan como benchmarks. Estos Índices Sectoriales ponderan sus sociedades componentes de acuerdo a su patrimonio bursátil ajustado por free-float, permitiendo que el peso relativo que obtiene cada sociedad en el índice sea representativo de la disponibilidad efectiva de acciones en el mercado.

En cuanto a la asignación de las sociedades resultantes a los distintos índices sectoriales, ésta se efectúa en base a la determinación de la industria donde se concentra el 50% o más de sus activos. Hecho lo anterior, se verifica si la industria determinada forma parte de algunos de los sectores existentes.

---

<sup>1</sup> Los ADR o American Depositary Receipts son certificados que emite un banco comercial norteamericano para ser transados en el mercado de valores de EEUU. Cada documento representa una determinada cantidad de acciones, bonos u otro instrumento financiero de una compañía nacional constituyendo, por lo tanto, una alternativa directa a la emisión directa de acciones en EE.UU., para cualquier compañía externa que desee obtener fondos.

El valor de los índices se ajusta ante la ocurrencia de todo tipo de variaciones de capital, constituyéndose por definición en índices de rentabilidad total.

## **2. Métodos de valoración de empresas.**

Los métodos de valoración se dividirán en dos enfoques para facilitar la comprensión. La distinción será en métodos contables y de rentabilidad.

### **2.1. Método contable:**

Se basan en el *método del estado de situación patrimonial*, este es el más simple y antiguo, es de tipo patrimonial y de perspectiva estática, el cual es su principal desventaja ya que no tiene en cuenta el valor del dinero en el tiempo. Su principal ventaja es la facilidad que tiene para que el usuario realizar una valoración.

También se basa en el *método de los múltiplos* que su principal preocupación es el rendimiento de la empresa, son utilizados para medir un potencial crecimiento en el precio de una acción. Consisten en comparar los resultados de valoraciones de empresas del mismo sector o un sector similar, para calcular el valor de la empresa que se está evaluando.

### **Valor de la empresa y valor de los recursos propios (UPCO)**

A la hora de valorar una empresa hay que diferenciar si lo que se está calculando es el valor de los recursos propios (equity value) o el valor total de la empresa (enterprise value o firm value). La relación entre ambos es:

Equity value= valor de la empresa-deuda neta.

### **Valor contable y valor de mercado: (Fernandez, 2008)**

Valor contable de las acciones es distinto con valor de mercado. Se tiene, por una parte

$$P/VC = \frac{\text{cotización de las acciones}}{\text{Valor contable}}$$

$$PER = \frac{\text{cotización de las acciones}}{\text{Beneficio por acción}}$$

$$\text{Div}/P = \frac{\text{dividendo por acción}}{\text{Cotización de las acciones}}$$

#### 1.1.1.1. Métodos basados en el Estado de estado patrimonial:

También denominado Método del valor patrimonial, estos métodos determinan el valor de la empresa según la estimación del patrimonio, de acuerdo a los valores que se encuentran en el balance o en sus activos. Este tipo de valoración es estática, no tiene en cuenta los cambios que se pueden producir en el tiempo. (Fernández, 2008)

Es una metodología tradicional, limitada no considera la empresa en marcha, o sea la capacidad de generar beneficios futuros, sino como una suma de activos y pasivos. En la actualidad no son muy utilizados, por sus limitaciones.

En este tipo de método se encuentran: (Fernandez, 2008)

#### 2.1.1.1. Valor libro:

Valor contable de las acciones, es el valor de los <sup>2</sup>recursos propios que se encuentran en el balance.

La contabilidad solo se refiere al valor en cuanto a los criterios contables, mientras que el valor de las acciones depende de las expectativas, el valor contable casi nunca coincide con el valor de mercado. (Fernandez, 2008)

---

<sup>2</sup> Capital y reservas de la empresa o también es la diferencia entre el activo total y pasivo exigible.

#### **2.1.1.2. Valor libro ajustado:**

Este valor consiste en aplicar criterios para ajustar el valor contable al valor real. Es cuando los valores de los activos y pasivos se ajustan a su valor de mercado, se obtiene el patrimonio neto ajustado. (Fernandez, 2008)

#### **2.1.1.3. Valor de liquidación:**

Es el valor de una empresa en el caso que se venda, es decir, que se vendan sus activos y se cancelen sus pasivos, deduciendo del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del negocio.

Este método es muy útil cuando la entidad se desea liquidar, el valor que se entrega es el valor mínimo de la empresa, ya que si la empresa sigue en marcha el precio sería superior. (Fernández, 2008)

Supone que es el valor, tras las ventas de sus activos y pago de sus deudas, descontando los gastos necesarios para la liquidación. La principal utilidad de este método es entregar a los accionistas el valor mínimo que se puede enajenar la empresa.

#### **2.1.1.4. Valor de reposición o valor sustancial:**

Este valor representa la inversión que debe efectuarse para constituir una empresa en idénticas condiciones a la que se está valorando. Es el valor de reposición de los activos, bajo el supuesto de empresa en marcha, por oposición al valor de liquidación, no se incluyen aquellos bienes que no son necesarios para la explotación.

Considera el estado de uso y utilidad, las funciones y mantenimiento de su capacidad productiva, es decir una empresa de igual características a la que se está valorando. Los bienes que no pertenecen a la explotación, no son valorados, pero si se debe tener en consideración elementos que, si bien no son parte de la empresa, como activos, pero si deben ser considerados, por ejemplo, arriendo, construcción en terrenos ajenos. (Valls Martínez, 2001)

Hay tres tipos de valor sustancial: (Fernandez, 2008)

Valor sustancial bruto: es el valor del activo a precio de mercado.

<sup>3</sup>Valor sustancial neto o activo neto corregido: es el valor sustancial bruto – pasivo exigible.

Valor sustancial bruto reducido: es reducido sólo por el valor de la deuda sin costo.

### **2.1.2. Métodos basados en estado de resultado integral:**

#### **2.1.2.1 Métodos basados en los múltiplos:**

Los múltiplos son medidas que permiten hacer un cálculo rápido para estimar el valor de una empresa. En algunos casos pueden constituir aproximaciones razonables. Son métodos comparables

A diferencia del método anterior estos métodos se basan en las cuentas de resultados de la empresa, tratando de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas u otros indicadores.

Este método consiste en esencia, en determinar el valor de la empresa en comparación con otras empresas del mismo sector y que tengan un valor de empresa conocido. Para estas otras empresas, se determina su valor de empresa expresado como múltiplo de algún rubro representativo de sus estados financieros: EBITDA (con sus siglas en inglés para representar utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización), Utilidades y Dividendos como más representativos. (Zimma Corporate Finance)

La finalidad de este análisis no se trata de obtener un valor absoluto de una compañía, más bien, como se encuentra en el mercado comparando con otras empresas, como el mercado está valorando empresas similares.

Al utilizar este método se debe asumir que el mercado es eficiente en la asignación del precio. Al valorar un activo en función del precio de una compañía comparable, resulta complicado ya que no existen dos empresas iguales. Incluso

---

<sup>3</sup> También se conoce como patrimonio neto ajustado.

compañías que pertenezcan al mismo sector, existe diferencia en el riesgo, el crecimiento, etc. (Curran)

### **3. ROA (Índice De Retorno Sobre Los Activos)**

Mide la rentabilidad de una empresa con respecto a los activos que posee. El ROA nos da una idea de cuán eficiente es una empresa en el uso de sus activos para generar utilidades. (crecenegocio, 2014)

La fórmula del ROA es:

$$\text{ROA} = (\text{Utilidad}/\text{Activos}) \times 100$$

### **4. ROE (Retorno Sobre el Patrimonio)**

El índice de retorno sobre patrimonio (ROE por sus siglas en inglés) mide rentabilidad de una empresa con respecto al patrimonio que posee. El ROE nos da una idea de la capacidad de una empresa para generar utilidades con el uso del capital invertido en ella y el dinero que ha generado. (crecenegocios)

La fórmula del ROE es:

$$\text{ROE} = (\text{Utilidad}/\text{Patrimonio}) \times 100$$

### **Comparación ROA V/S ROE (finanzasmanagers)**

La comparación de ambos ratios se realiza para determinar la forma más conveniente de financiar el activo total o la inversión de la empresa. O lo que es lo mismo determinar la estructura financiera (o de pasivo) más adecuada para el crecimiento de la empresa.

La diferencia entre el ROE y el ROA se denomina efecto apalancamiento.

El efecto apalancamiento puede ser:

.- positivo (o amplificador), cuando el ROE es superior al ROA. Esto se dará cuando el coste medio de la deuda sea inferior a la rentabilidad económica (ROA). En

este caso, la financiación de parte del activo con deuda ha posibilitado el crecimiento de la rentabilidad financiera (ROE).

- .- nulo, cuando ambos ratios coinciden. Esto sucede en el caso en que la totalidad del activo se financie con fondos propios.

- .- negativo (o reductor), cuando el ROE es inferior al ROA. En este caso el coste medio de la deuda es superior a la rentabilidad económica (ROA).

En principio, cuando el ROE supere al ROA la empresa puede contratar deuda para financiar parte del activo. Ahora bien, la contratación de la deuda se debe hacer teniendo en cuenta que el costo medio de la deuda no es una variable que dependa de la dirección de la empresa sino de la política monetaria y de las condiciones del mercado. Y además el costo medio de la deuda crece en función del nivel de endeudamiento de la empresa, porque este nivel es considerado por las entidades prestamistas para fijar el precio del dinero que prestan y demás condiciones. Por no adentrarnos en las dificultades que entraña la dependencia financiera.

La empresa podrá incrementar el nivel de endeudamiento solo en el caso de que tenga la capacidad suficiente para incrementar sus precios de venta y de gestionar eficientemente la totalidad de sus activos. De tal manera que el incremento del ROA pueda compensar el incremento del costo medio de la deuda.

Por tanto, la empresa debe apalancarse sólo en ocasiones puntuales para lograr un crecimiento que le permita una buena posición en el mercado, pero no como una constante en su gestión. El crecimiento es uno de los objetivos de la empresa, pero no el único.

### 2.1.2.2 Indicador precio utilidad (PER)<sup>4</sup>

*El PER es un parámetro que relaciona una magnitud de mercado como es la cotización, con otras puramente contable como es el beneficio.*

Se contextualiza como el número de años que tardarían al recuperarse la inversión en una acción, *el PER* de una acción indica el múltiplo del beneficio por acción que se paga en la bolsa, es decir, si el beneficio por acción es de 3 y la acción cotiza a 45, su PER será 15

$$\text{PER} = \frac{45}{3} = 15$$

Otras veces el PER toma como referencia el beneficio por acción previsto para el año próximo, o la media del beneficio por acción de los últimos años. El PER es la referencia dominante en los mercados bursátiles. También es un parámetro que relaciona una magnitud de mercado como es la cotización, con una que es puramente contable como es el beneficio.

En cuanto a este método del valor de los beneficios, el valor de las acciones se obtiene multiplicando el beneficio neto anual por un coeficiente determinado PER, es decir: (Fernandez, 2008)

Valor de las acciones= PER X beneficio.

Es indicador se interpreta como el número de períodos (medidos en años) que tendría que aguardar el inversor para recuperar la inversión efectuada vía las utilidades que genere la empresa. Este ratio supone mantener las utilidades constantes a través del tiempo. (Travelli)

P/U= precio acción

Ganancia/acciones en circulación

---

<sup>4</sup>PER Sigla en ingles Price earning ratio

[http://www.aempresarial.com/servicios/revista/86\\_9\\_TRZQIEQLARADVHFJCWMWVKHQKYLCLRWDQN\\_LVDXVVXZQEFAHBN.pdf](http://www.aempresarial.com/servicios/revista/86_9_TRZQIEQLARADVHFJCWMWVKHQKYLCLRWDQN_LVDXVVXZQEFAHBN.pdf)

También se utiliza el PER relativo que es:

$$\text{PER relativo} = \frac{\text{PER(empresa)}}{\text{PER(del país)}}$$

El PER es el ratio más utilizado en valoración, especialmente en las empresas que cotizan en la bolsa. Se ve más en detalle al analizar el cash flow, el cual permitirá realizar un juicio más apresurado sobre la sobrevaluación o infravaloración de empresas.

*Ventajas:* (Salinas, 2006)

- Simple de calcular, ampliamente disponible para empresas de capital abierto, facilita la comparación entre acciones.
- Relaciona el precio que se paga con los beneficios actuales.
- Sustituto de otras características de la empresa, incluyendo riesgo, rendimiento y crecimiento.
- Las utilidades de las empresas es un determinante fundamental en las correctas aplicaciones de este método, por lo cual su correcta estimación es crucial.
- Existe evidencia que en el largo plazo existe relación entre el P/U Y retornos bursátiles. (Contreras)

*Desventajas:* (Salinas, 2006)

Suponer que eliminan la necesidad de hacer hipótesis sobre riesgo, crecimiento y dividendo.

- Suponer que reflejan mejor humores y percepciones del mercado.
- Puede ser influenciado por las convenciones contables, a partir del cálculo del beneficio.
- Empresas en un ciclo inicial de crecimiento presentan pérdidas y las estimaciones de utilidades en régimen puede ser complejo.
- El ratio P/U presenta un alto grado de volatilidad

### **Relación entre P/U, ROE y crecimiento**

El valor de la empresa responde al descuento de flujo de efectivo, para incrementar el precio por utilidad es necesario:

- Que el rendimiento supere el costo de capital.
- El crecimiento.

Para estimar la tasa de crecimiento hay dos maneras:

- Calcular la base a una corriente de dividendos histórica.
- Multiplicando el ROE por la tasa de retención de beneficios de la empresa.

$$^5\text{Tasa de reparto} = \frac{\text{dividendo x acción}}{\text{Beneficio x acción}}$$

Para aumentar el valor de mercado de las acciones, no alcanza con retener beneficios, también la rentabilidad de las inversiones debe superar el costo de los recursos.

No es suficiente con un ROE elevado para tener un P/U si no hay crecimiento. El crecimiento esperado de la empresa, es el crecimiento de los beneficios y los dividendos.

#### **2.1.2.3 Rentabilidad por dividendo (Dividend Yield):**

Este ratio expresa el porcentaje que resulta de dividir el dividendo pagado por acción en el último año por el valor de la acción. En empresas con pocas expectativas de crecimiento se espera que distribuyan una considerable porción de sus ganancias como dividendos, mientras que una empresa se encuentra en plena fase de expansión (y por ende requerida de grandes inversiones) los beneficios

---

<sup>5</sup> También llamado dividend payout ratio. En inglés.

repartidos tenderán a ser bajos. A estos porcentajes habrá que relacionarlos con las tasas de interés vigente en el país. (Travelli)

Formula:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{dividendos pagados por acción}}{\text{Precio de la acción}}$$

### Los dividendos:

Los dividendos son el pago periódico de los accionistas y constituyen, generalmente el único flujo periódico que reciben de las acciones.

Este método, el valor de una acción es el valor actual de los dividendos que se espera obtener de ella. Para el caso de perpetuidad, esto es, una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, este valor puede expresarse así: (Fernandez, 2008)

$$\text{Valor de la acción} = \frac{\text{DPA}}{K_e}$$

Donde:

DPA: dividendo por acción

$K_e$ : rentabilidad exigida a las acciones.

Dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante  $g$ , la fórmula anterior se convierte en:

$$\text{Valor de la acción} = \frac{\text{DPA}_1}{(K_e - g)}$$

Donde:

$DPA_1$  = dividendos por acción del próximo año.

Las empresas que pagan más dividendos no obtienen como consecuencia de ello un crecimiento en la cotización de sus acciones. Cuando una empresa reparte más dividendos, normalmente reduce su crecimiento, distribuye el dinero en sus accionistas en lugar de utilizarlo en nuevas inversiones.

#### **2.1.2.4 Precio/ventas:**

Consiste en calcular el valor de una empresa multiplicando sus ventas por un número. Se obtiene de dividir el capital bursátil<sup>6</sup> entre los ingresos operacionales anuales. Indica cuantos años tendrían que pasar para que las ventas sumen el precio de mercado de la empresa.

Para analizar la consistencia de este método, Smith Barney llevó a cabo un análisis de relación entre el ratio *precio/ventas* y la rentabilidad de la acción, en el cual no hubo relación entre estos ratios.

La ratio *precio/venta* se puede descomponer en otras dos: (Fernandez, 2008)

$$\text{Precio/ventas} = (\text{precio/beneficio}) \times (\text{beneficio/ventas})$$

Relaciona el precio de mercado con los ingresos por venta de la compañía. Mide la cantidad de veces que el precio representa las ventas por acción. En algunos casos el P/E ratio se encuentra desvirtuado, ya que se toman en cuenta ítems no recurrentes o extraordinarios para su construcción. De esta manera se mira al P/S ratio de indicador más confiable del tamaño y crecimiento de una compañía. La ventaja principal se centra en su uso en compañías con resultados negativos y dificultades financieras. En cambio, la gran contra radica en que las ventas no contienen información acerca de las performances financieras de la empresa. Una compañía con un ratio por debajo de 1 debería ser tomada en

---

<sup>6</sup>Capital bursátil, es el valor de mercado de la empresa. Se obtiene multiplicando el total de acciones en circulación por el precio de la acción.

cuenta, sin embargo resulta imperioso realizar un examen minucioso de las demás variables, junto con empresas del mismo sector. (Travelli)

$P/Vtas = \frac{\text{precio acción}}{\text{venta / acción en circulación.}}$

*Ventajas:* (Salinas, 2006)

- Las ventas son más difíciles de manipular.
- Puede usarse aún si hay resultados negativos.
- Menor volatilidad que el precio utilidad.
- Puede servir para visualizar cambios en las políticas de precio y otras decisiones estratégicas.

*Desventajas:* (Salinas, 2006)

- No refleja la capacidad de control de costos y márgenes de ganancias.

#### **2.1.2.5 Precio/flujo de caja**

Es la relación entre el precio y el cash flow (flujo de caja) capaz de ser generado por la empresa. Arroja una idea de la cantidad de períodos que serían necesarios para recuperar el valor de acción, manteniendo la generación de caja constante. Es un indicador más puro y exacto que el precio/utilidad, ya que el cash resulta muy difícil de manipular, simplemente existe o no. De ahí que este ratio muestra la fortaleza y sustentabilidad del modelo de negocios de la empresa. Cuanto más bajo sea el ratio, más “barata” puede considerarse la acción. (Travelli&cia)

Formula:

$$P/CF = \frac{\text{precio de la acción}}{\text{flujo de caja}}.$$

### 2.1.2.6 Precio / Valor libro

La relación entre el precio de mercado de una acción y el Valor libro por acción. El índice Precio/Valor libro se emplea para evaluar la acción en términos del patrimonio más el interés minoritario de una compañía. Cuanto más bajo sea el índice Precio/Valor libro, más interesante será la evaluación del precio de la acción. Un índice de 1 significa que el precio de la acción corresponde al valor libro de la empresa.

Este múltiplo pone en relación la capitalización bursátil con los recursos propios de la compañía (patrimonio neto). En una aproximación patrimonialista y estática de valoración (comparar el precio de mercado con la inversión en capital realizada), y no tiene en cuenta las diferentes rentabilidades que una compañía puede estar obteniendo sobre su inversión. Cuando las expectativas de generar mayores expectativas de generar mayores utilidades aumentan este ratio debe alejarse de 1. Caso contrario, aquellas empresas con baja posibilidad de producir beneficios poseen un indicador inferior a 1. Un ratio por encima de 1 estaría indicando la “llave del negocio” que el mercado está pagando para ingresar a esa empresa. En el mercado una relación “normal” entre precio y valor contable se ubica entre 1 y 2. (Travelli&cia)

$$P/VL = \frac{\text{precio de mercado de la acción}}{\text{Valor libro por acción}}$$

*Ventajas:* (Salinas, 2006)

- *Referencia relativamente estable.*
- *Facilita comparación entre empresas.*
- *Puede utilizarse aún con resultados negativos.*
- *Presenta una mayor estabilidad que otros ratios financieros.*

*Desventajas:* (Salinas, 2006)

- *Son afectados por las decisiones contables y ésta pueden variar entre empresas.*
- *Su valor es negativo cuando el patrimonial neto es negativo.*
- No refleja el valor de los activos intangibles.

#### **2.1.2.7 Precio/ EBITDA (P/ beneficio antes de amortización, intereses e impuestos.)**

Muestra la relación entre el precio y el EBITDA de la empresa. Es un ratio similar al precio/flujo de caja, ya que el EBITDA es considerado un buen aproximado de la generación de caja de una empresa. Cuanto más bajo sea el indicador, más rápido será el periodo de recupero de la inversión. Es de características y significado similar al P/E, pero mayoritariamente utilizado debido a que puede aplicarse también a empresas con pérdidas netas ya que por lo general el EBITDA es positivo. (Travelli&cia)

$$\text{P/EBITDA} = \frac{\text{precio de la acción}}{\text{R}^\circ \text{ operacional} + \text{depresiación} + \text{amortización}}$$

#### **Otros múltiplos: basados en el valor del negocio**

Además del PER y la ratio precio/ventas, algunos de los múltiplos que se utilizan con frecuencia son:

#### **2.1.2.8 Valor empresa/EBITDA**

Es un ratio de gran popularidad en la práctica, puesto que sirve para valorar la entidad como un todo a la vez que utiliza una aproximación al flujo de caja (EBITDA). Además, permite valorar empresas con pérdidas y se encuentran menos

sujeto a criterios contables a diferencia de la utilidad, el EBITDA pasa por alto las partidas no operacionales, que pueden ser las más distorsionantes.

Permite comparar empresas con distinta estructura financiera y/o diferentes políticas contables de amortización.

- A mayor crecimiento esperado, mayor EV/EBITDA
- A mayor riesgo ( $k_0$ ), menor EV/EBITDA.
- A menor tasa de impuesto, mayor EV/EBITDA. Es decir, ante dos empresas que presenten el mismo EV/EBITDA y cuya única diferencia sea la tasa de impuesto, se debe escoger la con menor tasa de impuesto, ya que el flujo será superior. (Contreras)

<sup>7</sup>Este ratio expresa la relación entre valor total de la empresa (incluyendo capital y deuda financiera) y las ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. El *Valor Empresa (EV)* es la suma del valor de una compañía de mercado (capitalización bursátil) más deuda financiera neta. Puede definirse como el valor que el mercado le da a una compañía teniendo en cuenta su endeudamiento. El ratio EV/EBITDA indica en cuantos años se recuperará el valor de la empresa según su cash flow operativo. Este múltiplo tiende a crecer a medida que el riesgo- país baja

Formula:

$$\text{EV/EBITDA} = \frac{\text{capitalización bursátil} + \text{Deuda financiera neta}}{\text{R}^\circ \text{ operacional} + \text{depreciación} + \text{amortización}}$$

Los múltiplos de una empresa son utilizados para medir el potencial crecimiento en el precio de una acción, y decidir si se invierte en ella o no.

---

<sup>7</sup>Tavelli&Cía. (Travelli&cia)

### 2.1.2.9 EV/Ventas:

Cociente entre el valor de empresa y sus ventas.

Permite la comparación más amplia entre las compañías, estén en beneficios o pérdidas, aunque como desventaja no considera aspectos relevantes del negocio como márgenes, inversiones, etc

Formula:

$$\text{EV/Ventas} = \frac{\text{capitalización bursátil} + \text{Deuda financiera neta}}{\text{Ventas}}$$

Para utilizar el método de los múltiplos al valorar una empresa es preciso utilizar múltiplos de empresas comparables.

### **Métodos mixtos, basados en el fondo de comercio o goodwill.**

El fondo de comercio, es en general, el valor que se tiene la empresa por encima de su valor contable o por encima del valor contable ajustado. El goodwill pretende representar el valor de los elementos intangibles de la empresa, que generalmente no aparece reflejado en el balance pero que, sin embargo, aporta una ventaja respecto a otras empresas del sector. Es un valor a añadir al activo neto, si se quiere efectuar una valoración correcta. El problema surge al determinar el valor, ya que no existe unanimidad metodológica para su cálculo.

Estos métodos parten de un punto de vista mixto: por un lado, realiza una valoración estática de los activos de la empresa y, por otro, añaden cierta dinamicidad a dicha valoración porque trata de cuantificar el valor que generará la empresa en el futuro. El objetivo es la determinación del valor de la empresa por medio de una estimación del valor conjunto de su patrimonio más una plusvalía resultante del valor de sus beneficios futuros. (Fernandez, 2008)

### **2.2.2 Métodos no contables o de Rentabilidad:**

Considera la capacidad de generar riqueza futura.

#### **Valor de mercado:**

“Este método obtiene el valor del negocio utilizando una cifra de venta “promedio del sector” como multiplicador”<sup>8</sup>. El promedio del sector se refiere a las últimas ventas realizadas por empresas similares, se crea una formula especifica que se basa en múltiplo de ventas brutas.

Es el indicador refleja la valoración que el mercado le da a determinada empresa. La capitalización bursátil es el valor de mercado que alcanzaría una compañía si se vendiesen todas sus acciones a su cotización en bolsa. De esta manera el indicador proporciona una idea sobre el precio que el mercado le asigna a una compañía. (Travelli)

Formula:

Valor de mercado= Precio de la acción x acciones en circulación.

### **2.2.1 Flujos de caja descontados:**

---

8

<http://www.sisman.utm.edu.ec/libros/FACULTAD%20DE%20CIENCIAS%20ADMINISTRATIVAS%20Y%20CON%20MICAS/CARRERA%20DE%20ADMINISTRACION%20DE%20EMPRESAS/10/10-1%20Valoracion%20de%20Empresas/Manual%20Practico%20de%20valoracion%20de%20empresas%20-%20SANTANDREU%20MARTINEZ,%20Eliseo.pdf>

## **Métodos basados en el descuento de flujos de fondos (cash flow)**

Determina el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero que generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa apropiada según el riesgo de dichos flujos.

Los métodos mixtos descritos han sido muy utilizados en el pasado. Se puede decir que en la actualidad el método del descuento de flujos de fondos constituye el único método de valoración conceptualmente correcto. Este tipo de método considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos, y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada. El valor de las acciones de una empresa (suponiendo su continuidad) proviene de su capacidad para generar dinero para los accionistas. Por lo tanto, el método más apropiado para valorar una empresa es descontar los flujos de fondos futuros esperados.

Los métodos de descuentos de flujos se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso, para cada período, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los *flujos de caja* correspondientes a las operaciones de la empresa.

La valoración basada en este método se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el tipo de descuento lo marcan los interesados.

### **Método general para el descuento de flujos:**

Los distintos métodos de los descuentos de flujos de fondos parten de la siguiente expresión:

$$V = \frac{CF_1}{1+K} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \frac{CF_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1+K)^n}$$

Donde:

$CF_x$  = Flujos de fondos generado por la empresa en el período X.

$VR_n$  = Valor residual de la empresa en el año n.

K = tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de fondos.

Se puede pensar que la formula anterior está considerando una duración temporal de los flujos, esto no es así, ya que el valor residual de la empresa en el año n se puede calcular descontando los flujos futuros a partir de este período.

Un procedimiento simplificado para considerar una duración indefinida de los flujos futuros a partir del año  $n$  es suponer una tasa de crecimiento constante  $g$  de los flujos a partir de ese período, y obtener el valor residual en el año  $n$  aplicando la fórmula simplificada de descuento de flujos indefinidos con crecimiento constante:

$$VR_n = \frac{CF_n(1+g)}{(K - g)}$$

Si bien los flujos pueden tener una duración indefinida, se puede depreciar su valor a partir de un determinado período, dado que su valor actual es menor cuanto más lejano es el horizonte temporal. Por otro lado, la ventaja competitiva de muchos negocios tiende a desaparecer al cabo de unos años.

### **Determinación del flujo de caja adecuado para descontar y balance financiero de la empresa:**

Hay diferentes métodos de valoración basados en el descuento de flujos de fondos, es necesario definir los distintos tipos de flujos de fondos que se pueden considerar para la valoración.

Existen tres flujos de fondos básicos: el flujo de fondos libre, el flujo de fondos para los accionistas y el flujo de fondos para los proveedores de deuda.

| FLUJOS DE FONDOS                                            | TASA DE DESCUENTO APROPIADA                                     |
|-------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| <b>CFac.</b> Flujo de fondos para los accionistas           | <b>Ke.</b> Rentabilidad exigida a las acciones                  |
| <b>CFd.</b> Flujo de fondos para la deuda                   | <b>Kd.</b> Rentabilidad exigida a la deuda                      |
| <b>FCF.</b> Flujo de fondos libre ( <i>free cash flow</i> ) | <b>WACC.</b> Costo ponderado de los recursos (deuda y acciones) |
| <b>CCF.</b> Capital cash flow                               | <b>WACC.</b> Antes de impuestos.                                |

FUENTE: LIBRO VALORACIÓN DE EMPRESAS, PABLO FERNÁNDEZ

El flujo de fondo para la deuda, es la suma de los intereses que corresponde pagar por la deuda más las devoluciones de principal. Con el objeto de determinar el valor de mercado actual de la deuda existente, este flujo debe descontarse a la tasa de rentabilidad exigida a la deuda. El valor de mercado de la deuda será equivalente a su valor contable, de ahí que muchas veces se tome su valor contable como una aproximación buena y rápida al valor de mercado (esto es válido sólo si la rentabilidad exigida a la deuda es igual al costo de la misma).

El flujo de fondos libre, permite obtener directamente el valor total de la empresa. El flujo de fondos para los accionistas permite obtener el valor de las acciones, que unido al valor de la deuda, permitirá también establecer el valor total de la empresa.

### 2.2.2 Free cash flow o flujo de fondos libre

Es el flujo de fondos operativo, sin tener en cuenta el endeudamiento (deuda financiera), después de impuestos.

Para calcular los flujos de fondos libres futuros se debe hacer una previsión del dinero que ingresará y que se pagará en cada uno de los períodos. Para la valoración de empresas exige prever flujos de fondos a mayor distancia en el tiempo que la que habitualmente se realiza en cualquier presupuesto de tesorería.

La contabilidad no entrega dicha información, por una parte, utiliza un enfoque devengado y, por otra, asigna sus ingresos costos y gastos basándose en criterios que no dejan de ser arbitrarios.

Es importante destacar que en el caso de que la empresa no tuviera deuda, el flujo de fondos libre sería idéntico al flujo de fondos para los accionistas, que es otra de las variantes de los flujos de caja que se utilizan para valoraciones.

### **El cash flow disponible para las acciones.**

Es el flujo de fondos que queda disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos. Y de haber abonado las cargas financieras y devuelto el principal de la deuda que corresponda. Se representa de la siguiente manera:

$$CFac = FCF - (\text{intereses pagados} \times (1 - T)) - \text{pago principal} + \text{nueva deuda}.$$

Al realizar proyecciones, los dividendos y pagos a accionistas deben coincidir con los flujos de fondos disponibles para los accionistas. Este cash flow supone la existencia de una determinada estructura de financiamiento en cada período, por la cual se abonan los intereses de las deudas existentes, se pagan los vencimientos de principal correspondan y se reciben los fondos provenientes de nueva deuda, quedando finalmente un remanente que es el dinero que quedará disponible para los accionistas y se destinará a los dividendos o recompra de acciones. (Fernandez, 2008)

Al actualizar el flujo de fondo para los accionistas, la tasa de descuento será la rentabilidad exigida por los accionistas. Para saber el valor de la empresa es necesario sumar al valor de las acciones, el valor de la deuda existente.

### 2.2.3 Flujo de Caja del Capital

Se denomina también Capital cash flow es el dinero en efectivo que la empresa ha generado para los accionistas (propietarios) y los acreedores, al final del ejercicio. Es el pago a los propietarios e inversores de la empresa.

El Capital cash flow se obtiene de la suma del cash flow para el accionista y el cash flow para el acreedor.

*Cash flow para accionistas (CFac):* Flujo generado para satisfacer a los accionistas es el que permanece después de afrontar las deudas y pagos suministración y financiación.

*Cash flow para el acreedor (CFd):* Flujo destinado a cubrir los intereses y las deudas contraídas para con los acreedores.

#### **Cálculo del valor de la empresa a través del free cash flow.**

Para utilizar este método, el descuento (la actualización) de los free cash flows utilizando el costo promedio ponderado de la deuda y acciones o costo promedio ponderado de los recursos (WACC) (Fernandez, 2008)

$E + D = \text{valor actual (FCF; WACC)}.$

Donde:

$$WACC = \frac{E K_e + D K_d (1 - T)}{E + D}$$

D= valor de mercado de la deuda

E= valor de mercado de las acciones

Kd= costo de la deuda antes de impuesto= rentabilidad exigida a la deuda.

T= tasa impositiva

Ke= rentabilidad exigida a las acciones, que refleja el riesgo de las mismas.

#### 2.2.4 Método APV (Valor presente ajustado)

Cálculo del valor de la empresa como valor sin apalancamiento más el valor de los ahorros fiscales debidos a la deuda. En este caso el valor se obtiene por la suma de dos valores; el valor de la empresa suponiendo que no tiene deudas y el otro valor de los ahorros fiscales se obtienen por el hecho que la empresa se ese financiando con deuda.

Valor de la empresa sin deuda, descuento de *cash flow* libre, utilizando la tasa de rentabilidad exigida por los accionistas ( $K_u$ ) la cual es equivalente al costo promedio ponderado (WACC) ya q la única fuente de financiamiento es el capital.

Valor de empresa con deuda (valor de ahorros fiscales), se obtiene por el menor pago de impuestos que realiza la empresa por debido a los intereses correspondientes a la deuda en cada período. Para calcular se debe obtener los ahorros por los conceptos de interés para cada uno de los años, multiplicando los intereses de la deuda impositiva, al tener estos flujos, se descontará a la tasa que se considere apropiada. (Fernandez, 2008)

La fórmula de APV es la siguiente:

$$D + E = VA(FCF; K_u) + \text{valor del escudo fiscal de la deuda.}$$

Donde:

D = valor de mercado de la deuda

E= valor de mercado de las acciones

FCF= Flujo de fondos libre

$K_u$ = tasa de rentabilidad exigida

**Calculo de valor de las acciones a partir de cash flow disponible para las acciones.**

El valor de mercado de las acciones se obtiene de descotar el *cash flow* disponible para las acciones por la tasa de rentabilidad exigida por los accionistas. Sumando este valor de las acciones y el valor de mercado de la deuda se determinan el valor de la empresa. (Fernandez, 2008)

La rentabilidad se puede determinar de la siguiente manera:

a) *Modelo de crecimiento constante (Gordon y Shapiro)*

$$Ke = \left( \frac{Div_1}{P_0} \right) + g$$

Donde:

Ke= tasa de rentabilidad exigida

Div<sub>1</sub>= dividendos a percibir en el período siguiente.= Div<sub>0</sub>=(1+g)

P<sub>0</sub>= precio actual de la acción

g = tasa de crecimiento constante y sostenible de los dividendo.

b) *Modelo de equilibrio activo financiero (CAMP)*

$$Ke = R_f + \beta P_m$$

Donde:

R<sub>f</sub>= tasa de rentabilidad libre de riesgo

$\beta$  = riesgo de mercado

P<sub>m</sub>= prima de riesgo del mercado.

## **CAPITULO II.**

## **PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.**

Durante los últimos años se ha observado que la economía en el país se encuentra en un nivel estable, es considerada como una de las economías más firmes de América latina y ha sido reconocido por sus solidas políticas económicas, desarrollo social, lo cual brinda seguridad y un bajo grado de incertidumbre para los inversionistas, lo que incentiva a invertir en el país. Chile pretende convertirse en la plataforma de inversiones para muchas empresas, siendo este el punto de partida para ingresar a otras economías sudamericanas.

Por lo mismo se puede ver un aumento en la adquisición de empresas chilenas por empresas extranjeras o empresa extranjera por empresa chilena. También se encuentran empresas que entran en proceso de fusión con la intención de mejorar sus posibilidades de competir en un mercado globalizado. Todo esto entendiendo el desarrollo reciente de los mercados de capitales en el país, es por ello que se hace necesario que los empresarios puedan comprender la importancia del valor de su empresa, ya sea porque alguien quiere adquirir su empresa o porque necesita conocer el valor de otra compañía a la que le gustaría comprar o con la que se querría fusionar. Si no se tiene una respuesta fácil y clara a esta pregunta, es muy posible que se genere desconfianza tanto en el momento de comprar como en el de vender. También sirve como ayuda a identificar las fuentes de valor agregado y el crecimiento de la empresa, permite evaluar el nivel de rentabilidad actual de las acciones en función al de la compañía. Muchas empresas valorizan de acuerdo a las cuentas sólo del balance, dejando fuera muchas variables que puede resultar indispensable para su valoración. Para obtener información fehaciente se enfocará a las empresas que cotizan en la bolsa de valores en Chile, los métodos que utilizan corredores de bolsa para realizar esta valoración.

Al realizar una valoración de acciones, la información que se obtenga puede ser útil para diversas finalidades, tanto como uso interno o externo.

El propósito de esta investigación es analizar los métodos utilizados para la valoración de acciones, en Sociedades Anónimas que cotizan en la bolsa de valores en Chile, en este estudio corredoras de bolsas de instituciones financieras.

## **OBJETIVOS**

### **Objetivo general.**

- Analizar los métodos utilizados por los corredores de bolsa de instituciones bancarias para valorizar las Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas que cotizan en la bolsa de valores en Chile.

### **Objetivos específicos.**

- Identificar los métodos de valoración que utilizan las corredoras de bolsa de las instituciones financieras.
- Preparar un ranking de métodos de valoración de Acciones utilizadas por las corredoras de bolsa financiera.
- Describir los métodos de valoración de Acciones utilizados por las Corredoras de Bolsas de Chile.

## **PROPUESTA METODOLÓGICA:**

La investigación a realizar es un análisis de tipo cualitativo y de carácter comprensivo.

Para cumplir con los objetivos planteados se considerarán varias etapas que llevarán a facilitar el proceso de investigación y por lo tanto a concretar los objetivos; las etapas son las siguientes:

### **Primera Etapa: Recopilación de antecedentes**

Acciones:

Indagación de toda la información necesaria para consolidar de una manera eficiente de los métodos de valoración de acciones, se realiza lo siguiente:

- Revisión de libros, documentos, archivos
- Páginas webs
- Visita a Instituciones bancarias.
- Superintendencia de Valores y Seguros.

### **Segunda Etapa: Sistematización de la Información y determinación de la organización y sujetos del estudio.**

La información se recopilada en la etapa anterior, se ordenará de la siguiente manera, primero se presentarán los antecedentes generales, en que se levanta el tema a estudiar, además definiciones consideradas fundamentales para la comprensión del mismo.

Criterio para determinar las instituciones revisar:

- Corredoras de Bolsa que se encuentren en registrada en la Superintendencia de Valores y Seguros.
- Que exista disponibilidad publica de la información financiera- bursátil.
- Instituciones Financieras.

Las entidades en que se realiza el estudio cumplen con las características para conocer cuáles son los métodos que utilizan para valorizar las acciones de empresas, en este caso son cinco instituciones:

- Bice Inversiones
- Banco Estado Corredores de Bolsa
- Scotia Bolsa
- Inversiones Security
- Banchile Inversiones

Los informes se encuentran por página web ó en sucursales de cada uno de los bancos sin necesidad de pertenecer a ellos, para obtener la información

### **Tercera Etapa: Desarrollo de una Metodología**

Explicar de manera detallada cada uno de los métodos de valoración de acciones que se utiliza, los cuales se dividen en Método Contable y Método no Contable o de Rentabilidad.

### **Cuarta Etapa: Recopilación de la información correspondiente a la Empresa bajo estudio.**

Serán las instituciones financieras en su área de inversiones donde se centrará la información clave que se entregará en esta investigación. En cuanto al sujeto a investigar, son cinco corredoras de bolsa de instituciones financieras.

### **Quinta Etapa: Resultado del proceso**

Explicar en función de los resultados asociados al proceso de análisis de valoración de acciones que utilizan las cinco instituciones financieras, los efectos que puede tener de acuerdo al criterio, puede ser:

Método Contable:

- Método basado en el Estado del Valor Patrimonial.
- Método basado en Estado de Resultado integral.

Método No Contable o de Rentabilidad:

- Método basado en el descuento de flujo de fondos.

Para luego enfocar claramente los métodos utilizados por las Instituciones en estudio.

### **Sexta Etapa: Conclusiones asociadas a los Resultados del Proceso**

Las conclusiones asociadas a los resultados del análisis de valoración de acciones de empresa que cotizan en la bolsa de valores es al identificar cuáles son método más utilizado por las instituciones en estudio se realiza un ranking, para luego describir cada uno de ellos.

### **Séptima Etapa: Discusión de resultados**

La discusión corresponde al análisis comparativo entre los de cada una de las entidades en estudio.

### **Octava Etapa: Conclusiones finales de la investigación**

Corresponden a los resultados finales de la investigación, considerando los resultados obtenidos producto de la captura de datos y la discusión de resultados.

Interpretar la información analizada proveniente de los antecedentes recopilados desde las instituciones financieras, utilizando un cuadro comparativo para su mejor comprensión.

Se realiza un levantamiento de conclusiones a partir de la información analizada.

Redacción del informe final de tesis, de acuerdo al Reglamento de Titulación de la Escuela de Auditoría de la Universidad de Valparaíso.

## **CAPITULO III.**

# Desarrollo Investigación

## Antecedentes Generales

El proyecto está basado en investigación y levantamiento de información sobre la valorización de empresas en el mercado bursátil, en este caso específicamente nos centramos en la recopilación del objeto en estudio en los antecedentes de cinco instituciones financieras, las cuales cumplen con el criterio establecido en la metodología, como son:

- Corredoras de Bolsa que se encuentren registradas en la Superintendencia de Valores y Seguros.
- Que exista disponibilidad pública de la información financiera- bursátil.
- Instituciones Financieras.

Las instituciones elegidas para la investigación son:

- Bice Inversiones
- Banco Estado Corredores de Bolsa
- Scotia Bolsa
- Inversiones Security
- Banchile Inversiones

Su elección es principalmente por la accesibilidad de la información.

Para lograr obtener los resultados de los objetivos expuestos, se aplica los instrumentos de recolección de datos, visitas a las sucursales bancarias, visitas a sitios webs, entre otros.

Con los resultados obtenidos, se procede a realizar un levantamiento de los métodos que utilizan las distintas Corredoras de Bolsa, para armar un cuadro comparativo entre las instituciones y de esta manera confeccionar un ranking con los métodos más utilizados por las instituciones financieras.

## □ **Bice Inversiones**

En los informes de Bice Inversiones se encuentra un resumen financiero de la semana presentando una visión global de las principales economías.

Se presentan cuadros en los que se muestra los mercados accionarios de la economía mundial, al igual que variaciones de Bolsa Nacional.

En la siguiente página se entrega información relacionada a renta fija y monedas (las principales monedas). En una tercera hoja se indica las recomendaciones de Bice Inversiones, que son las recomendaciones para cada tipo de inversionista (Muy Conservador, Conservador, Balanceado, Agresivo, Muy Agresivo).

En la cuarta hoja se tiene las proyecciones económicas, segmentadas en: Actividades Locales, Precios, Tasa de Interés y Agregados monetarios, Mercado laboral y Sector externo.

Ya en la quinta hoja se encuentra el resumen valoración Empresas, el cual se presenta a continuación:

| RESUMEN VALORACIÓN EMPRESAS |               |                 |          |                   |           |       |       |       |       |       |      |       |       |                |       |       |
|-----------------------------|---------------|-----------------|----------|-------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|----------------|-------|-------|
|                             | Precio Actual | Precio Objetivo | Recom.   | Mkt. Cap (MMUS\$) | EV/EBITDA |       |       | P/U   |       |       | B/L  |       |       | Dividend Yield |       |       |
|                             |               |                 |          |                   | U12M      | 2017E | 2018E | U12M  | 2017E | 2018E | U12M | 2017E | 2018E | U12M           | 2017E | 2018E |
| Bebidas                     |               |                 |          |                   |           |       |       |       |       |       |      |       |       |                |       |       |
| Andina                      | 2.809         | 2.565           | VENDER   | 3.819             | 10,8x     | 9,7x  | 8,4x  | 26,5x | 26,5x | 19,4x | 3,1x | 3,1x  | 2,8x  | 2,9%           | 2,7%  | 2,9%  |
| CCU                         | 8.706         | 8.208           | MANTENER | 4.846             | 11,7x     | 11,9x | 11,3x | 26,7x | 27,8x | 26,5x | 2,9x | 3,0x  | 2,9x  | 2,0%           | 1,8%  | 2,0%  |
| Concha y Toro               | 1.026         | 1.199           | MANTENER | 1.155             | 10,8x     | 10,7x | 9,6x  | 17,3x | 16,1x | 14,4x | 1,5x | 1,4x  | 1,4x  | 2,7%           | 2,6%  | 3,1%  |
| Embonor-B                   | 1.622         | 1.772           | COMPRAR  | 1.151             | 6,9x      | 9,0x  | 8,3x  | 21,6x | 21,6x | 19,8x | 2,4x | 2,1x  | 2,0x  | 3,7%           | 4,4%  | 2,1%  |
| Eléctrico                   |               |                 |          |                   |           |       |       |       |       |       |      |       |       |                |       |       |
| Enel AM                     | 126           | 150             | COMPRAR  | 10.896            | 6,7x      | 4,1x  | 4,9x  | 25,2x | 14,4x | 12,8x | 1,7x | 1,6x  | 1,5x  | 2,6%           | 3,0%  | 3,4%  |
| Enel CH                     | 72,8          | 78,0            | MANTENER | 5.383             | 6,8x      | 5,6x  | 5,7x  | 9,0x  | 12,0x | 10,5x | 1,2x | 1,3x  | 1,2x  | 4,4%           | 6,1%  | 5,0%  |
| EnelGXCH                    | 500           | 520             | MANTENER | 6.179             | 8,8x      | 8,2x  | 7,1x  | 8,7x  | 11,9x | 12,3x | 2,2x | 2,3x  | 2,1x  | 5,8%           | 6,3%  | 4,9%  |
| Engie Energía (1)           | 1.213         | 1.300           | MANTENER | 1.925             | 9,8x      | 10,1x | 8,2x  | 30,4x | 17,1x | 8,3x  | 1,0x | 1,0x  | 0,9x  | 0,7%           | 4,1%  | 1,0%  |
| AESGener (1)                | 234           | 260             | VENDER   | 2.960             | 7,8x      | 6,9x  | 6,2x  | 11,0x | 8,5x  | 6,7x  | 1,1x | 1,3x  | 1,2x  | 14,9%          | 9,1%  | 12,1% |

1 CUADRO (Bice Inversiones, 2017)

En el cuadro resumen de valoración de empresa, se segmenta en: bebidas, eléctrico, industrial, materias primas, retail, sanitario, salud y prevención, telecomunicación y TI, transporte, Bancos.

Los métodos utilizados por Bice Inversiones, son los siguientes:

*Mkt Cap (Capital bursátil)*, valor de mercado del patrimonio de una compañía. Se calcula como el precio de la acción multiplicado por la cantidad de acciones emitidas.

*EV/EBITDA*, muestra el valor de la empresa sobre los recursos que genera una empresa con independencia de su estructura financiera.

*P/U*, múltiplo de variación que se calcula dividiendo el precio de una acción por la utilidad de la acción de una empresa haya obtenido.

*Bolsa/Libro*, permite verificar si la acción esta sub o sobre valuada en el mercado, toda vez que se considere el valor libro como un valor cercano al “valor real” de la acción.

*Div Yield*, es el porcentaje que una empresa paga a sus accionistas por concepto de dividendos. Se calcula mediante la división de los dividendos por acción repartidos por una sociedad en el último año y el precio de ese título.

Los métodos que se utilizan reflejan los últimos doce meses, estimación 2017 y estimación 2018.

#### □ ***Banco Estado Corredores de Bolsa***

En el informe obtenido de Banco Estado Corredores de Bolsa, al inicio del documento, se tiene un análisis económico y financiero general de las grandes economías, contextualizando las bolsas internacionales de manera de obtener una visión amplia sobre la economía. (Banco Estado Corredores de Bolsa)

|            | Precio           |                            |                                 | Dividendos                 |                    | Variación#  |              |           | Ratios      |                | Características |             |
|------------|------------------|----------------------------|---------------------------------|----------------------------|--------------------|-------------|--------------|-----------|-------------|----------------|-----------------|-------------|
|            | Precio de Cierre | Precio Objetivo (Mediana)* | Upside (Downside) Potencial (%) | Política de Dividendos (%) | Dividend Yield (%) | Var % 1 Día | Var % 7 Días | Var % YTD | PIU UDM (x) | PIU 5 años (x) | Beta            | Definición~ |
| AESGener   | 250.30           | 253.00                     | 5.1                             | 100                        | 6.0                | 0.6         | (0.4)        | 4.3       | 11.8        | 18.8           | 0.66            | Defensiva   |
| Aguas-A    | 382.63           | 400.00                     | 4.5                             | 100                        | 6.7                | (1.9)       | 1.7          | 9.4       | 15.6        | 10.7           | 0.31            | Defensiva   |
| Andina-B   | 2,756.40         | 2,720.00                   | (1.3)                           | 60                         | 3.0                | 1.3         | 1.4          | 6.0       | 25.6        | 24.9           | 1.08            | Cíclica     |
| AntarChile | 8,536.10         | 7,675.00                   | (10.1)                          | 40                         | 2.3                | 0.7         | 1.6          | 27.4      | 21.3        | 15.2           | 0.82            | Defensiva   |
| Banmedica  | 1,575.00         | 1,620.00                   | 2.9                             | 30                         | 2.2                | (1.9)       | (1.6)        | 21.6      | 20.2        | 18.5           | 1.04            | Cíclica     |
| BCI        | 38,033.00        | 38,404.00                  | 1.0                             | 30                         | 2.7                | 1.0         | 1.5          | 12.2      | 11.3        | 10.6           | 0.91            | Defensiva   |
| Bsantander | 42.29            | 40.00                      | (5.4)                           | 60                         | 4.2                | 0.1         | 3.0          | 14.3      | 16.3        | 13.4           | 1.19            | Cíclica     |
| CAP        | 5,079.70         | 6,800.02                   | 33.9                            | 50                         | 2.8                | (3.1)       | (15.0)       | 6.3       | 10.3        | 18.6           | 2.11            | Cíclica     |
| CCU        | 8,712.80         | 8,092.50                   | (7.1)                           | 50                         | 2.0                | (0.4)       | 1.9          | 24.6      | 26.8        | 20.8           | 0.82            | Defensiva   |
| Cencosud   | 1,777.80         | 1,985.00                   | 11.7                            | 30                         | 2.8                | (1.0)       | (2.4)        | (5.4)     | 14.8        | 19.5           | 1.25            | Cíclica     |
| Chile*     | 96.73            | 95.00                      | (2.0)                           | 100                        | 3.3                | (1.0)       | 1.0          | 11.2      | 15.2        | 13.1           | 0.61            | Defensiva   |
| CMFC       | 1,605.70         | 1,613.01                   | 0.5                             | 30                         | 0.1                | (0.8)       | (1.9)        | 18.0      |             | 57.6           | 1.01            | Cíclica     |
| Colbun     | 148.27           | 150.00                     | 1.2                             | 30                         | 2.1                | (0.2)       | (2.2)        | 12.5      | 21.1        | 35.4           | 0.75            | Defensiva   |
| Conchataro | 1,040.10         | 1,200.00                   | 15.4                            | 40                         | 2.6                | (1.0)       | 1.4          | (3.2)     | 17.7        | 19.2           | 0.52            | Defensiva   |
| Coppec     | 7,845.70         | 7,444.51                   | (2.6)                           | 40                         | 1.5                | (0.6)       | (1.3)        | 19.1      | 31.9        | 23.8           | 0.94            | Defensiva   |
| ItauCorp   | 6.07             | 6.80                       | 12.1                            | 50                         | 0.0                | (0.3)       | (2.2)        | 8.3       | 110.6       | 14.1           | 1.13            | Cíclica     |
| BCL        | 1,233.70         | 1,249.98                   | 1.3                             | 30                         | 0.7                | 0.6         | 2.0          | 16.4      | 31.0        | 16.2           | 1.10            | Cíclica     |
| Emibonor-B | 1,591.00         | 1,640.00                   | 3.1                             | 75                         | 3.8                | (0.2)       | (3.0)        | 18.2      | 21.3        | 18.5           | 0.92            | Defensiva   |
| EnelGvCH   | 510.08           | 520.00                     | 1.9                             | 50                         |                    | 0.9         | 0.9          | 15.0      |             |                |                 |             |
| EnelAM     | 126.55           | 136.50                     | 7.9                             | 50                         |                    | (0.4)       | (0.0)        | 20.5      |             |                |                 |             |

Para el estudio de los métodos de valorización Banco Estado Corredores de Bolsa, muestra el desempeño accionario, el cual se dividen en 5 grandes grupos (Banco Estado Corredores de Bolsa, 2015):

1. *Sobre el precio de las acciones*, como el precio de cierre, corresponde al precio que se otorga a una acción al término del día bursátil y se mantiene hasta la apertura del día siguiente hábil. El precio de mercado es establecido por interacciones en el mercado de la oferta y demanda.

Precio objetivo, corresponde a las expectativas de precios promedios de analista del mercado para una determinada acción.

“Upside” (“downside”) potencial, corresponde a la variación porcentual entre el precio objetivo (promedio) de una acción y el precio de cierre. La variación positiva es cuando el precio objetivo de la acción es mayor al precio de cierre y se cataloga como *“upside”* potencial de la acción. La variación porcentual es negativa, es cuando el precio objetivo es menor al precio de cierre y se cataloga como *“downside”* potencial de acción.

2. *Dividendos*, muestra la *política de dividendos*, la compañía emisora reparte utilidades entre sus accionistas a través de dividendos. La cifra reflejada en los informes, representa el % de dividendos que se pagará a los accionistas en la fecha de reparto de dividendos.

Divid Yield, Es el porcentaje que una empresa paga a sus accionistas por concepto de dividendos. Se calcula mediante la división de los dividendos por acción repartidos por una sociedad en el último año y el precio de ese título.

3. *Variación acción o Rentabilidad*, proviene de los dividendos percibidos y de las ganancias de capital que generan las diferencias entre el precio de compra y el de venta de las acciones.
4. *Ratios, P/U UDM*, Ratio Precio a Utilidad de los últimos doce meses, Múltiplo de variación que se calcula dividiendo el precio de una acción por la utilidad de la acción de una empresa haya obtenido. Su uso es similar al del Valor empresa/EBITDA, aunque en algunos casos se muestra más distorsionado que el ratio P/U, al incluir las ganancias y/o pérdidas no operacionales de la compañía.

Ratio P/U 5 años, Ratio Precio a Utilidad para los próximos 5 años; múltiplo de variación que se calcula dividiendo el precio de una acción por la utilidad de la acción de una empresa haya obtenido. Su uso es similar al del Valor empresa/EBITDA, aunque en algunos casos se muestra más distorsionado que el ratio P/U, al incluir las ganancias y/o pérdidas no operacionales de la compañía.

5. *Características*, es una medida de riesgo sistemático. Muestra la correlación entre activo o portafolio con el retorno del mercado en general (en Chile, el IPSA). Si el beta de una acción es menor a 1,0 se define la acción como defensiva. Si el beta de una acción es mayor a 1,0 se define la acción como cíclica.

Los puntos expuestos por Corredores de Bolsa de Banco Estado, sirve para orientar a sus clientes, mostrando los valores de las acciones de las empresas presentadas anteriormente y con ellos nos indica como son valorizadas en dicha corredora de bolsa.

#### ☐ **Scotia Bolsa**

Scotia Bolsa pertenece al banco Scotiabank, en su reporte informa sobre la economía desde un ámbito nacional e internacional y commodities.

Luego se encuentra el análisis de las empresas que valorizan en la bolsa de valores. (Scotia Bolsa)

| Empresa                  | Ticker    | Moneda | Último | Variación % |       |        | Máx<br>52s | Min<br>52s | Mkt Cap<br>(US\$MM) | Vol 1000<br>(US\$M) | UPA<br>(12m) | PER<br>(12m) | EV/<br>EBITDA | PIBV | Div<br>Yield | RSI<br>(14d) |
|--------------------------|-----------|--------|--------|-------------|-------|--------|------------|------------|---------------------|---------------------|--------------|--------------|---------------|------|--------------|--------------|
|                          |           |        |        | 1d          | 30d   | YTD    |            |            |                     |                     |              |              |               |      |              |              |
| Agroindustrial           |           |        |        |             |       |        |            |            |                     |                     |              |              |               |      |              |              |
| Casa Grande S.A.         | CASAGRC1  | PEN    | 7.40   | 2.1%        | 12.6% | 111.4% | 7.50       | 2.90       | 190                 | 34                  | 1.1          | 6.6          | 3.3           | 0.5  | n.d.         | 60           |
| Cartavio S.A.            | CARTAVIC1 | PEN    | 9.80   | 0.0%        | 8.9%  | 63.3%  | 10.00      | 5.60       | 62                  | 6                   | 2.1          | 4.7          | 2.3           | 0.4  | n.d.         | 74           |
| Pomalca S.A.             | POMALCC1  | PEN    | 0.17   | -0.6%       | 2.4%  | -10.8% | 0.20       | 0.15       | 17                  | 4                   | 0.0          | 50.8         | n.d.          | 0.1  | n.d.         | 51           |
| Tuman S.A.               | TUMANCI   | PEN    | 0.31   | 0.0%        | 0.0%  | 0.0%   | 0.35       | 0.26       | n.d.                | 3                   | (0.9)        | n.d.         | n.d.          | n.d. | n.d.         | 36           |
| Construcción             |           |        |        |             |       |        |            |            |                     |                     |              |              |               |      |              |              |
| Unión Andina de Cementos | UNACEMCI  | PEN    | 2.50   | 1.6%        | 35.1% | 47.1%  | 2.55       | 1.30       | 1,257               | 145                 | 0.0          | 60.9         | n.d.          | 1.1  | 2.08         | 68           |
| Cementos Pacasmayo S.A.  | CPACASCI  | PEN    | 5.55   | 0.9%        | 12.1% | 11.0%  | 5.65       | 3.57       | 947                 | 365                 | 0.4          | 14.6         | 13.0          | 1.6  | 5.05         | 64           |
| Aceros Arequipa S.A.     | CORAREI1  | PEN    | 0.52   | 8.1%        | 19.5% | 93.3%  | 0.52       | 0.22       | 219                 | 40                  | 0.1          | 6.8          | 22.0          | 0.3  | 7.16         | 59           |
| Ferreyros S.A.           | FERREYCI  | PEN    | 1.65   | 0.6%        | 11.6% | 22.2%  | 1.68       | 1.00       | 511                 | 555                 | 0.2          | 10.1         | 5.3           | 1.0  | 3.64         | 69           |
| Graña y Montero S.A.     | GRAMONCI  | PEN    | 4.12   | 5.6%        | 62.8% | 109.1% | 5.45       | 1.60       | 830                 | 244                 | 0.1          | 30.5         | 8.3           | 1.0  | 3.86         | 82           |
| Siderperu S.A.           | SIDERC1   | PEN    | 0.23   | 9.0%        | 13.3% | 142.1% | 0.24       | 0.08       | 86                  | 10                  | 0.0          | 19.6         | 4.5           | 0.3  | n.d.         | 60           |
| Energético               |           |        |        |             |       |        |            |            |                     |                     |              |              |               |      |              |              |
| Edegel S.A.              | EDEGELCI  | PEN    | 2.55   | 0.0%        | 6.3%  | -5.6%  | 3.33       | 2.30       | 2,037               | 98                  | 0.2          | 14.3         | 8.1           | 2.6  | 2.99         | 52           |
| Edelnor S.A.             | EDELNOCI  | PEN    | 5.95   | 0.0%        | 15.6% | 20.2%  | 5.95       | 4.45       | 1,160               | 192                 | 0.5          | 12.3         | 7.5           | 2.5  | 3.26         | 70           |
| Luz del Sur S.A.         | LUSURCI   | PEN    | 10.43  | 0.0%        | 11.0% | 14.0%  | 11.45      | 8.01       | 1,551               | 132                 | 1.1          | 9.2          | 9.0           | 2.7  | 5.37         | 58           |
| La Pampilla S.A.         | RELAPAC1  | PEN    | 0.24   | 1.7%        | 19.7% | 111.3% | 0.28       | 0.10       | 262                 | 66                  | 0.0          | 4.4          | 9.0           | 0.2  | n.d.         | 59           |

(Bolsa, Scotiabank Corredores de Bolsa, 2016)

En este caso se presentan separadas por sectores, como Agroindustrial, Construcción, Energético, Financiero, Minero, entre otros. Con diferentes métodos de valoración o ratios a considerar, tales como:

*UPA (utilidad por Acción)* en doce meses, permite determinar la utilidad neta que le corresponde a cada acción.

*PER en doce meses*, indica cuantas veces está conteniendo el precio de la acción dentro de los beneficios.

*EV/EBITDA*, muestra el valor de la empresa sobre los recursos que genera una empresa con independencia de su estructura financiera.

*P/BV (Precio /Valor Libro)*, mide la relación entre el precio valor al que cotizan las acciones con el valor de sus fondos propios.

*Div Yield* Es el porcentaje que una empresa paga a sus accionistas por concepto de dividendos. Se calcula mediante la división de los dividendos por acción repartidos por una sociedad en el último año y el precio de ese título.

## □ **Inversiones Security**

En cuanto a los informes de Inversiones Security comienza destacando lo ocurrido durante la semana en relación al mercado de las acciones, dando una apreciación del crecimiento e inflación. (Inversiones Security)

### **RENTA VARIABLE LOCAL: Principales Indicadores Bursátiles**

|                                     | Precio Cierre* | Últimos 12 meses |        | RETORNO % |       |       | P/U   |         |         | Bolsa/Libro |      |        | Utilidad Por Acción |         | Cap. Bursátil (MM US\$) | D.Yield |
|-------------------------------------|----------------|------------------|--------|-----------|-------|-------|-------|---------|---------|-------------|------|--------|---------------------|---------|-------------------------|---------|
|                                     |                | Máximo           | Mínimo | 1W        | 1M    | 2017  | 2015  | 2016    | Actual  | 2015        | 2016 | Actual | 2015                | 2016    |                         |         |
| SECTOR BANCOS                       |                |                  |        |           |       |       |       |         |         |             |      |        |                     |         |                         |         |
| Bsantander                          | 41,7           | 41,9             | 30,8   | 3,8%      | 4,8%  | 17,0% | 13,3  | 14,9    | 16,6    | 2,2         | 2,4  | 2,7    | 2,9                 | 2,4     | 11.745                  | 4,2     |
| BCI                                 | 38.596         | 39.446           | 27.937 | 3,5%      | 0,9%  | 17,0% | 9,0   | 11,6    | 13,2    | 1,5         | 1,7  | 1,9    | 3.155               | 2.985,5 | 7.124                   | 2,6     |
| Chile                               | 87,2           | 87,2             | 69,6   | 3,9%      | 6,8%  | 15,3% | 12,4  | 13,9    | 15,5    | 2,5         | 2,7  | 2,9    | 6,2                 | 5,8     | 12.723                  | 3,3     |
| Itaucorp                            | 6,4            | 6,4              | 5,1    | 2,3%      | 2,5%  | 13,8% | 8,7   | 1.173,6 | 1.335,8 | 1,6         | 0,9  | 1,0    | 0,7                 | 0,7     | 4.894                   | 0,0     |
| Security                            | 232,9          | 246,0            | 199,0  | 1,9%      | -0,8% | 11,7% | 9,5   | 9,9     | 12,4    | 1,1         | 1,3  | 1,3    | 19,0                | 20,1    | 1.133                   | 5,2     |
| SECTOR COMMODITIES MINEROS          |                |                  |        |           |       |       |       |         |         |             |      |        |                     |         |                         |         |
| CAP                                 | 6.704          | 8.219            | 2.102  | 1,3%      | -4,8% | 43,6% | 168,5 | 17,7    | -       | 0,2         | 0,6  | 0,8    | 225,6               | 10,2    | 1.497                   | 2,2     |
| SQM-B                               | 25.078         | 25.078           | 14.965 | 5,0%      | 5,0%  | 31,4% | 23,2  | 27,1    | 30,6    | 2,1         | 3,4  | 4,5    | 684,0               | 572,9   | 9.593                   | 2,8     |
| SECTOR FORESTAL                     |                |                  |        |           |       |       |       |         |         |             |      |        |                     |         |                         |         |
| Copec                               | 7.615          | 7.712            | 5.734  | 1,3%      | 2,8%  | 18,6% | 20,7  | 22,6    | 31,6    | 1,2         | 1,3  | 1,5    | 399,8               | 293,5   | 14.787                  | 1,5     |
| CMPC                                | 1.611          | 1.693            | 1.273  | 3,6%      | 1,4%  | 17,6% | -     | -       | -       | 0,7         | 0,6  | 0,8    | 34,6                | -1,1    | 6.016                   | 0,1     |
| SECTOR COMUNICACIONES & TECNOLOGÍA  |                |                  |        |           |       |       |       |         |         |             |      |        |                     |         |                         |         |
| Entel                               | 7.469          | 8.314            | 5.907  | -2,0%     | -9,4% | 5,1%  | -     | 53,2    | 83,5    | 1,6         | 1,7  | 1,8    | 238,8               | -4,7    | 3.370                   | 0,5     |
| Sonda                               | 1.116          | 1.387            | 1.051  | -1,0%     | -1,6% | -6,0% | 25,5  | 39,2    | 53,8    | 2,4         | 2,1  | 1,9    | 54,6                | 49,2    | 1.452                   | 1,4     |
| SECTOR CONSTRUCCIÓN & INMOBILIARIAS |                |                  |        |           |       |       |       |         |         |             |      |        |                     |         |                         |         |
| Besalco                             | 421            | 469              | 224    | 5,4%      | -9,2% | 81,4% | 8,8   | 11,9    | 20,5    | 0,8         | 0,7  | 1,3    | -20,6               | 26,6    | 362                     | 1,9     |
| Salfacorp                           | 799            | 808              | 401    | 2,1%      | 1,5%  | 3,0%  | 7,4   | 8,6     | 13,9    | 0,5         | 0,6  | 1,0    | 49,9                | 50,7    | 537                     | 2,1     |
| SECTOR CONSUMO                      |                |                  |        |           |       |       |       |         |         |             |      |        |                     |         |                         |         |
| Andina-B                            | 2.822          | 2.878            | 2.179  | 6,6%      | 1,4%  | 14,2% | 22,7  | 26,0    | 26,6    | 2,4         | 2,9  | 3,1    | 79,8                | 92,8    | 3.798                   | 3,5     |
| CCU                                 | 8.886          | 8.886            | 6.595  | 3,3%      | 4,0%  | 28,7% | 24,0  | 21,8    | 27,3    | 2,7         | 2,4  | 3,0    | 323,6               | 326,9   | 4.905                   | 1,2     |

Luego presenta los principales indicadores bursátiles separados por sectores, como sector bancos, sectores commodities mineros, sector forestal, entre otros. Se entregan recomendaciones e información de los principales movimientos de las acciones y el desempeño de las carteras accionarias Security, con un cuadro de composición histórica de la cartera sugerida. Para finalmente informar los Principales Indicadores Bursátiles que son los siguientes:

*Precio Cierre*, corresponde al precio que se otorga a una acción al término del día bursátil y se mantiene hasta la apertura siguiente.

Últimos 12 meses máximo y mínimo, indica el mayor valor en los últimos doce meses y el valor mínimo en los últimos doce meses.

*Retorno*, proviene de los dividendos percibidos y de las ganancias de capital que generan las diferencias entre el precio de compra y el de venta de las acciones.

*P/U*, es el ratio Precio a Utilidad múltiplo de variación que se calcula dividiendo el precio de una acción por la utilidad de la acción de una empresa haya obtenido,

*Bolsa/Libro*, permite verificar si la acción esta sub o sobre valuada en el mercado, toda vez que se considere el valor libro como un valor cercano al “valor real” de la acción.

*Utilidad por Acción*, permite determinar la utilidad neta que le corresponde a cada acción, es decir, deuda que paga intereses neto de caja y otros activos líquidos.

*Capital bursátil*, Valor de mercado del patrimonio de una compañía. Se calcula como el precio de la acción multiplicado por la cantidad de acciones emitidas. En inglés: Market Cap.

*Div Yield*, Es el porcentaje que una empresa paga a sus accionistas por concepto de dividendos. Se calcula mediante la división de los dividendos por acción repartidos por una sociedad en el último año y el precio de ese título.

Al observar el cuadro se indican los principales métodos que utilizan para publicar sus estimaciones en los informes comparado con años anteriores, 2015-2016 y el actual, los métodos son el retorno %; P/U; Bolsa/Libro; Utilidad por Acción (UPA); Divided Yield.

Finalmente se expone el panorama nacional e internacional económico.

#### ☐ ***Banchile Inversiones.***

En el informe de Banchile Inversiones se encuentra con una contextualización de la economía del país, sobre las expectativas del banco central y lo que ha ocurrido. (Banchile Inv.)

Luego se entrega información financiera de una empresa, la cual se analiza el comportamiento durante el año.

También, analizar empresas relevantes de distintos sectores, explicando los puntos importantes del desempeño de la empresa.

# Valorización y Recomendación de Acciones

| Compañía        | Recomendac. | Precio | Precio<br>Objetivo | Retorno<br>Est. (%) | P/U (x) |       | VE/EBITDA (x) |       | P/Libro (x) |       | ROE (%) |       | Ret. Est. Dividendos |       |
|-----------------|-------------|--------|--------------------|---------------------|---------|-------|---------------|-------|-------------|-------|---------|-------|----------------------|-------|
|                 |             |        |                    |                     | 2017E   | 2018E | 2017E         | 2018E | 2017E       | 2018E | 2017E   | 2018E | 2017E                | 2018E |
| Andina-B        | Mantener    | 2.784  | 2.850              | 2,4                 | 24,7    | 22,8  | 9,2           | 8,3   | 2,8         | 2,5   | 11,8    | 11,6  | 2,2                  | 2,5   |
| BCI             | Comprar     | 37.187 | 43.500             | 17,0                | 12,4    | 11,4  | -             | -     | 1,7         | 1,5   | 14,0    | 13,9  | 2,5                  | 3,2   |
| Bsantander      | Comprar     | 42,1   | 50,0               | 18,9                | 14,5    | 13,4  | -             | -     | 2,6         | 2,4   | 18,5    | 18,6  | 4,2                  | 4,1   |
| CAP             | Vender      | 5.369  | 4.500              | -16,2               | 18,9    | 54,2  | 7,1           | 8,7   | 0,6         | 0,6   | 3,4     | 1,2   | 2,8                  | 2,7   |
| Cencosud        | Mantener    | 1.760  | 2.000              | 13,7                | 17,8    | 13,7  | 10,7          | 10,1  | 1,2         | 1,1   | 6,8     | 8,3   | 2,8                  | 2,9   |
| CMPC            | Mantener    | 1.569  | 1.600              | 2,0                 | 39,6    | 29,9  | 9,0           | 8,9   | 0,7         | 0,7   | 1,9     | 2,4   | 0,5                  | 1,1   |
| Colbun          | Mantener    | 143    | 155                | 8,0                 | 15,3    | 14,0  | 7,4           | 6,6   | 1,0         | 1,0   | 6,7     | 7,0   | 2,6                  | 3,3   |
| Concha y Toro   | Mantener    | 1.032  | 1.150              | 11,5                | 18,7    | 17,8  | 11,1          | 10,1  | 1,4         | 1,4   | 7,8     | 7,8   | 2,5                  | 2,1   |
| Copec           | Mantener    | 7.175  | 7.400              | 3,1                 | 32,1    | 23,3  | 9,9           | 9,2   | 1,4         | 1,3   | 4,3     | 5,8   | 1,3                  | 1,5   |
| Itau Corpbanca  | Mantener    | 5,9    | 6,30               | 6,6                 | 20,3    | 15,2  | -             | -     | 0,9         | 0,9   | 4,6     | 5,9   | 0,0                  | 1,5   |
| Engie Chile     | Mantener    | 1.223  | 1.200              | -1,9                | 23,4    | 19,2  | 9,9           | 8,2   | 1,0         | 0,9   | 4,2     | 5,0   | 0,9                  | 1,3   |
| Embonor-B       | Comprar     | 1.615  | 1.500              | -7,1                | 19,4    | 19,1  | 9,0           | 8,8   | 2,3         | 2,2   | 11,8    | 11,9  | 2,8                  | 3,9   |
| Enel Generación | Mantener    | 498    | 495                | -0,5                | 12,8    | 10,2  | 8,0           | 6,4   | 2,2         | 2,0   | 17,6    | 20,5  | 4,3                  | 5,9   |
| Enel Américas   | Mantener    | 126    | 140                | 10,8                | 15,3    | 11,2  | 6,0           | 5,2   | 1,6         | 1,5   | 11,1    | 14,1  | 3,2                  | 4,5   |
| Enel Chile      | Comprar     | 72,8   | 77                 | 5,8                 | 12,4    | 10,5  | 6,2           | 5,2   | 1,2         | 1,2   | 10,2    | 11,5  | 4,4                  | 5,7   |
| Entel           | Mantener    | 7.225  | 7.700              | 6,6                 | 33,9    | 21,2  | 10,6          | 9,6   | 3,8         | 3,6   | 11,2    | 17,5  | 0,5                  | 1,8   |
| Falabella       | Mantener    | 5.459  | 6.000              | 9,9                 | 26,1    | 23,7  | 14,3          | 13,4  | 2,9         | 2,7   | 11,7    | 11,8  | 1,5                  | 1,2   |
| Gener           | Mantener    | 240    | 275                | 14,6                | 11,8    | 11,6  | 8,7           | 9,1   | 1,1         | 1,1   | 10,0    | 9,6   | 8,6                  | 8,5   |
| Latam           | Mantener    | 7.320  | 8.400              | 14,8                | 29,4    | 19,8  | 8,5           | 7,5   | 1,5         | 1,4   | 5,4     | 7,4   | -0,2                 | 0,0   |
| Parauco         | Mantener    | 1.686  | 1.870              | 10,9                | 17,2    | 16,7  | 17,5          | 16,4  | 1,8         | 1,7   | 11,0    | 10,5  | 1,9                  | 2,3   |
| SQM-B           | Mantener    | 22.313 | 26.000             | 16,5                | 23,9    | 22,7  | 12,0          | 11,5  | 4,3         | 4,3   | 17,6    | 19,0  | 3,8                  | 4,2   |

En cuanto a valoraciones e indicadores financieros, se observa que los métodos utilizados para mostrar el resultado de las acciones son:

*P/U*; Deuda que paga intereses neta de caja y otros activos líquidos.

*EV/EBITDA*; Mide la relación entre el valor de mercado de los activos de una empresa y los flujos que generan esos activos.

*P/LIBRO*; Precio en bolsa de una acción, dividido por su valor contable (en libros). En inglés: Price / Book.

*ROE*; Es el retorno del patrimonio contable que se calcula como la utilidad neta anualizada sobre el patrimonio neto del período anterior.

*Dividend Yield* (Retorno por dividendos), Mide la rentabilidad por dividendos y se calcula como el cociente entre los dividendos de un periodo y el precio de la acción.

## **CAPITULO IV.**

## **Discusión de resultado**

A continuación, se dará a conocer la discusión de los resultados, la cual consiste en explicar todos los hallazgos encontrados, es decir, comparar y analizar los datos recopilados en cuanto a la valoración de empresas.

De Acuerdo a la investigación realizada la conceptualización de las valoraciones de empresas en las distintas instituciones financieras, donde por medio de informes financieros se entrega información relevante en relación a la situación económica nacional y sobre las principales economías mundiales, con el fin de que el lector tenga una visión global. Para luego mostrar la variabilidad de las acciones por medio de la valoración de acciones, según los métodos que la entidad encuentre adecuados para su comprensión, con la finalidad que el inversionista cuenta con toda información disponible y logre tomar la mejor decisión.

### **Propósito de los métodos de valorización de las empresas**

Con los antecedentes recopilados el propósito de la valoración de las empresas en las instituciones financieras en estudio, se da a conocer en qué indicador bursátil centrar la atención, esto permitirá saber al inversor si conviene comprar, vender o mantener las acciones o simplemente no adquirir estas acciones, de acuerdo a las estimaciones.

#### **1. Identificar los métodos de valoración que utilizan las Corredoras de Bolsas de Instituciones Financieras.**

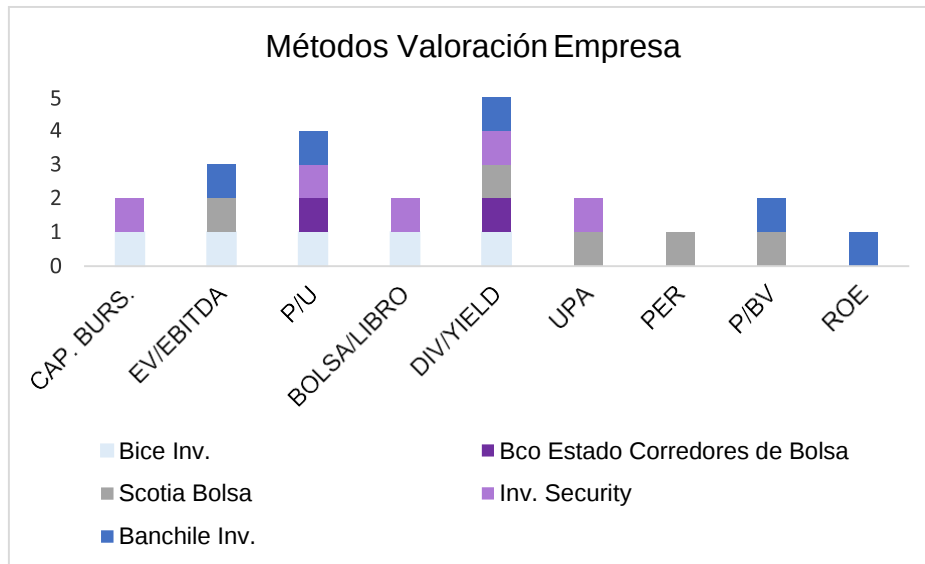
Luego del estudio realizado a las instituciones, se identifican los métodos que se utilizan como información bursátil pública, es decir, que no es necesario tener capital invertido para obtener la documentación cada una de las corredoras de bolsas.

Como apoyo visual se realiza cuadro comparativo entre las instituciones financieras en estudio, para identificar los métodos bursátiles de valoración de acciones utilizados por cada una de ellas, además permite observar rápidamente cual se repite.

| Detalle          | Cap.<br>Busatil          | EV/EBITDA                | P/U                      | Bolsa/Libro              | Div<br>Yield             | UPA                      | PER                      | P/BV                     | ROE                      |
|------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Bice Inv.        | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |                          |                          |                          |                          |
| Bco Estado       |                          | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |                          | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |                          |                          |
| Scotia Bolsa     |                          | <input type="checkbox"/> |                          |                          | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |                          |
| Inv. Segurity    | <input type="checkbox"/> |                          | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |                          |                          |                          |
| Banchile<br>Inv. |                          | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |                          | <input type="checkbox"/> |                          |                          | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

## 2. Preparar un ranking de métodos de valoración de empresas utilizadas por Corredores de Bolsas de Instituciones Financieras

A través del análisis de la documentación obtenida, se confecciona un gráfico con los Métodos de Valoración y las cinco instituciones financieras en estudio.



Al tener claridad de cuáles son los métodos más frecuentes se realiza un ranking de los métodos utilizados, el cual se presenta a continuación:

### **RANKING**

1. *Rendimiento Por dividendo (Div Yield)*
2. *Precio/ Utilidad:*
3. *EV/ EBITDA*
4. *Bolsa/Libro*
5. *Capital Bursatil*
6. *Utilidad por Acción*
7. *PER*
8. *P/BV*
9. *ROE*

### **3. Describir los métodos de valoración de empresas más utilizados**

Los procesos realizados por las instituciones financieras en estudio y a partir de la revisión realizada se basa principalmente en los métodos de valorización contables, la que de acuerdo a los antecedentes se entiende como los aspectos más relevantes, ya que dentro de estos se encuentran los métodos basados en la cuenta de resultados integrales los cuales son:

*Dividend Yield (Retorno por dividendos)*, Mide la rentabilidad por dividendos y se calcula como el cociente entre los dividendos de un periodo y el precio de la acción.

*P/U*: Corresponde a la razón bursátil del patrimonio de una compañía y su utilidad anual contable.

*EV/EBITDA*; Ratio de valoración que surge dividiendo el valor de la empresa por el EBITDA en un periodo dado, Su inverso tiene implícito la tasa de retorno exigida por el mercado a sus activos,

*Bolsa/Libro*, permite verificar si la acción esta sub o sobre valuada en el mercado, toda vez que se considere el valor libro como un valor cercano al “valor real” de la acción.

*Capital bursátil*, Valor de mercado del patrimonio de una compañía. Se calcula como el precio de la acción multiplicado por la cantidad de acciones emitidas. En inglés: Market Cap.

*Utilidad por Acción*, permite determinar la utilidad neta que le corresponde a cada acción, es decir, deuda que paga intereses netos de caja y otros activos líquidos.

*PER*, indica cuantas veces está conteniendo el precio de la acción dentro de los beneficios.

*P/BV (Precio Valor Contable)*, mide la relación entre el precio valor al que cotizan las acciones con el valor de sus fondos propios.

*P/LIBRO*; Precio en bolsa de una acción, dividido por su valor contable (en libros). En inglés: Price / Book.

*ROE*; Es el retorno del patrimonio contable que se calcula como la utilidad neta anualizada sobre el patrimonio neto del período anterior.

Se debe a que la información entregada es de mayor comprensión, ya que es realiza por datos conocidos para los lectores de los informes entregados por las instituciones.

También existen los métodos no contables, como lo son los descuentos de flujos, free cash flow, APV, también se utilizan, pero no de una manera masiva, o como información pública por las entidades, ya que para comprender estos tipos de métodos se deben contar con un conocimiento avanzado sobre las finanzas.

Limitaciones de los métodos de valoración.

Las limitaciones de los métodos de valoración de empresas están relacionadas principalmente con el inversor, ya que no cuenta con toda la información necesaria, porque las instituciones financieras no entregan todos los antecedentes. Además, para lograr tener todos los datos se debe invertir en ellas y luego puede acceder a mayor información, es por ellos que algunas afectaban al alcance del método de valoración de las empresas en estudio.

También se debe tener presente la falta de conocimiento de las personas en relación al mercado bursátil.

## Conclusiones finales de la investigación

La valorización de Acciones es un proceso muy importante tanto para los accionistas como para los proveedores e interesados en invertir, es relevante conocer los métodos utilizados, saber en qué información se basa para entregar los resultados obtenidos.

Es un tema delicado cuando se habla de dinero, se tiene máximo cuidado al momento en que desea invertir, las instituciones bancarias realizan una prueba en la cual se evalúa el perfil del inversionista, si es agresivo, moderno o conservador.

Al obtener los resultados del perfil del inversionista los ejecutivos aconsejan en que cartera invertir. En segundo lugar, se entrega la información bursátil, donde se encuentran los métodos de valoración.

Existen múltiples métodos de valoración de Acciones, su exactitud variará según la complejidad y la cantidad de métodos que se abordan para la toma de decisiones, ya que guiarse por solo un método puede resultar escasa la información obtenida para tomar la mejor decisión a la hora de invertir.

De acuerdo a los antecedentes recopilados a través de la investigación realizada se determina que la documentación entregada por las instituciones financieras por medio de la información pública, son indicadores relativamente simples, para que el lector que no tiene un grado de conocimiento avanzado de finanzas logre comprender la información entregada, ya que los métodos utilizados se basan principalmente en los métodos contables, es decir, información de estado situación financiera y del estado resultado integral, en el que el lector solo necesita un conocimiento medio de finanzas para lograr comprender los resultados. Se debe tener presente que no se encontraron informes detallados de otros métodos de valoración en las corredoras de bolsas estudiadas, ya que es información solo para quienes invierten en la bolsa y no es de libre publicación, por lo que los resultados obtenidos se basan en la información pública entregada por las corredoras de bolsas pertenecientes a las instituciones financieras anteriormente nombradas.

Si bien, entre las cinco corredoras de bolsa de instituciones financieras no utilizan los mismos métodos de estudios para valorizar las acciones, suelen coincidir algunos, como *rendimiento por dividendos*, *precio/ utilidad* y *en gran parte también se encontraba el valor empresa/ EBITDA*. Los indicadores dicen relación, con el tiempo que demorará en recuperar la inversión, de una manera más simple, como es *precio/utilidad*, o por medio de los dividendos por acción o aún más compleja como lo es el valor de la empresa por el EBITDA, para obtener un resultado más depurado.

## BIBLIOGRAFIA

- Banchile Inv. (s.f.). *Banchile Inv.* Obtenido de [http://www.banchileinversiones.cl/c/document\\_library/get\\_file?uuid=9c4ddb10-1843-44cc-a9fb-cf718b51877d&groupId=10139](http://www.banchileinversiones.cl/c/document_library/get_file?uuid=9c4ddb10-1843-44cc-a9fb-cf718b51877d&groupId=10139)
- Banco Estado Corredores de Bolsa. (s.f.). *Banco Estado Corredores de Bolsa.* Obtenido de [http://newsletterparabancoestadocdb.evalueserve.com/Newsletterbe/docs/pdf/Newsletter\\_20170620.pdf](http://newsletterparabancoestadocdb.evalueserve.com/Newsletterbe/docs/pdf/Newsletter_20170620.pdf)
- Bice Inversiones. (Julio de 2017). *Bice Inversiones.* Obtenido de Bice Inversiones: [http://www.google.cl/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKEWjZ3N29tu7UAhWDjJAKHbpsCK0QFgggMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.bice.cl%2Fdocumentos%2Fver\\_pdf.php%3FIdDoc%3D118&usg=AFQjCNGD7C5JqusatsGTGktV9c8k3bgQTg](http://www.google.cl/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKEWjZ3N29tu7UAhWDjJAKHbpsCK0QFgggMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.bice.cl%2Fdocumentos%2Fver_pdf.php%3FIdDoc%3D118&usg=AFQjCNGD7C5JqusatsGTGktV9c8k3bgQTg)
- Bolsa de Santiago. (s.f.). *Bolsa de Santiago.* Obtenido de Bolsa de Santiago: <http://www.bolsadesantiago.com/Paginas/Preguntas-Frecuentes.aspx>
- crecenegocios. (s.f.). *crecenegocios.* Obtenido de crecenegocios: <http://www.crecenegocios.com/ratios-financieros/>
- Curran, E. G. (s.f.). *Universidad Pontificia Comillas.* Obtenido de <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/4330/TFG001195.pdf?sequence=1>
- Fernández, P. (Noviembre de 2008). Recuperado el Junio de 2017, de [http://www.aempresarial.com/asesor/adjuntos/metodos\\_de\\_valorizacion\\_de\\_empresas.pdf](http://www.aempresarial.com/asesor/adjuntos/metodos_de_valorizacion_de_empresas.pdf)
- finanzasmanagers. (10 de 2010). *finanzasmanagers.* Obtenido de finanzasmanagers: <http://www.finanzasmanagers.com/2010/10/el-roa-vs-el-roe-ratio-economico.html>
- Horne, J. C. (s.f.). *Administración Financiera, Décima Edición.*
- Inversiones Security. (s.f.). *Inversiones Security.* Obtenido de <https://www.inversionessecurity.cl/inversionespublico/Archivo/ConsultarArchivo>
- Itaú, B. (s.f.). *Banco Itaú.* Obtenido de Banco Itaú: <https://banco.italu.cl/wps/wcm/connect/04d97935-fd26-4733-8576-8130216fb798/2016-10-18-Portafolio-Recomendado.pdf?MOD=AJPERES>
- Norgestion. (s.f.). *Norgestion.* Obtenido de <http://www.norgestion.com/publicaciones/4&cuaderno-8-como-se-valor-a-una-empresa>
- Salinas, P. (2006). *Universidad de Chile.* Obtenido de Universidad de Chile: [http://www.tesis.uchile.cl/tesis/uchile/2006/salinas\\_p/sources/salinas\\_p.pdf](http://www.tesis.uchile.cl/tesis/uchile/2006/salinas_p/sources/salinas_p.pdf)

Scotia Bolsa. (s.f.). *Scotia Bolsa*. Obtenido de [http://www.finmarkets.cl/scotiadoc/INFORMEDIARIO/Informe\\_Diario\\_Scotia\\_AG\\_F.pdf](http://www.finmarkets.cl/scotiadoc/INFORMEDIARIO/Informe_Diario_Scotia_AG_F.pdf)

Travelli. (s.f.). *Travelli*. Obtenido de Travelli: <http://www.tavelli.com.ar/resources/uploads/Ratios.pdf>

UPCO. (s.f.). *UPCO*. Obtenido de UNIVERSIDAD PONTIFICIA COMILLAS: <http://www.google.cl/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=4&ved=0ahUKewjT5q7O7OTUAhWDFJAKHZ8qCdkQFggyMAM&url=http%3A%2F%2Fsp.upcomillas.es%2Fcentros%2Ffacultades%2Feconomicas%2FDocumentosCCEE%2FREVALIDAS%2FADE%2FTemario%252014-15%2FTEMA%252011.doc&usg=A>

Vallas Martínez, M. (2001). *Método Clásico de valoración de empresas*. Obtenido de redaedem.org: <http://redaedem.org/articulos/iedee/v07/073049.pdf>

Zimma Corporate Finance. (s.f.). *Zimma*. Obtenido de <http://zimma.com.mx/metodos-valoracion-de-empresas/>

## **ANEXOS**

## Anexo N°1: Bolsa de Valores

Inicio / El Mercado de Valores / Entidades del Mercado de Valores / Bolsas de Valores

a- A+

### Bolsas de Valores

Son las entidades donde los corredores de bolsa realizan la compra y venta de acciones y otros valores, así como las demás operaciones bursátiles que se encuentran autorizados a realizar.

Esta entidad se relaciona entre otros con los siguientes instrumentos de inversión: [Acciones de S. A. abiertas](#) - [Bonos corporativos](#) - [Bonos securitizados](#) - [Efectos de comercio](#) - [Futuros](#) - [Opciones](#) - [Oro y plata](#)

Descripción

Material de apoyo

Normativa y regulación

Preguntas frecuentes

Links de interés

TODO sobre las Acciones

Consejos o datos

Las sociedades que pueden cotizar sus acciones en la bolsa son las sociedades anónimas inscritas en: el Registro de Valores que lleva la SVS y la bolsa respectiva en la que se transe la acción.

### Rol en el mercado de valores

- Operaciones de intermediación.

### Características

- Contribuyen al desarrollo del mercado de capitales, permitiendo que intermediarios y clientes transen instrumentos financieros.
- Facilitan el flujo de ahorro e inversión en el mercado de valores.
- Realizan la colocación primaria de instrumentos del mercado accionario y de bonos.
- Promueven la libre determinación de precios y la transparencia en las operaciones.
- Proveen servicios, sistemas e infraestructura requeridas por los Corredores de Bolsa y por los participantes del mercado bursátil.

Son las entidades donde se realizan las transacciones de los valores, mediante mecanismos continuos de subasta pública.

Aquí se transan instrumentos de deuda, de capitalización, de intermediación financiera, monetarios.

Los únicos que pueden realizar estas transacciones son los **corredores de bolsa**, que actúan como intermediarios entre un comprador y un vendedor.

Las bolsas necesitan la autorización de la SVS para operar, y deben cumplir con los requisitos señalados en la [Ley N° 18.045](#), Título VII.

En Chile actualmente existen tres bolsas de valores: la Bolsa de Corredores de Valparaíso (fundada en 1892), la Bolsa de Comercio de Santiago (fundada en 1893) y la Bolsa Electrónica de Chile (fundada en 1989). Tienen un rol de autorregulación, esto es, entre otras atribuciones, suspender de cotización las acciones y la capacidad de sancionar a sus miembros.

Velan porque los negocios y los actores que participan en sus mecanismos de negocios, estén en conformidad a la ley, de manera de asegurar la existencia de un mercado competitivo, ordenado y transparente.

Proveen a sus miembros (corredores de bolsa), las condiciones e implementos necesarios para que puedan realizar eficazmente las negociaciones de los valores. Tienen que disponer de un lugar (que puede ser físico o virtual) y un horario, por todos conocidos, para la realización de los negocios, a fin de que los corredores concurran a realizar sus negociaciones.

## Indicadores accionarios

Los índices accionarios, que son usados por las bolsas de valores, revelan distintas variaciones de las acciones que son transadas en las bolsas.

Estos indicadores se usan como referencia para medir la evolución del precio de las acciones a través del tiempo, pero no en forma general, ya que no contemplan las acciones en su totalidad y, por ende, son una aproximación del comportamiento del mercado.

Para que la referencia sea más clara, el corredor le puede proporcionar más ayuda en ese sentido, para evitar tomar decisiones apresuradas o erradas en las inversiones que se efectúen. Siempre teniendo presente además, los objetivos propuestos.

| Bolsa             | Nombre del índice                                                                                 | Descripción de lo que mide                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Bolsa de Comercio | <b>IPSA</b>      | Mide la variación del precio de las 40 sociedades con mayor presencia bursátil.                                                                                                                                                                                                             |
| Bolsa de Comercio | <b>IGPA</b>      | Mide las variaciones de los precios de la mayoría de las acciones inscritas en la bolsa.                                                                                                                                                                                                    |
| Bolsa de Comercio | <b>INTER-10</b>  | Es el índice que agrupa a las 10 principales acciones pertenecientes al IPSA, que cotizan ADRs en el exterior.                                                                                                                                                                              |
| Bolsa Electrónica | <b>ADRIán</b>    | Este índice mide la variación de los precios del 100% de las acciones que se cotizan en los mercados internacionales y busca reflejar los movimientos accionarios y de precios experimentados por la totalidad de los ADRs que se transan en el exterior y sus efectos en el mercado local. |

## Relación con la SVS

Las Bolsas de Valores están bajo la supervisión de la SVS, por lo tanto, requieren de su autorización para operar, para esto deben cumplir con los requisitos establecidos por la Ley N°18.045, Título VII, que entre otros señala que deben:

- Constituirse y mantener un capital pagado mínimo equivalente a 30.000 UF.
- Funcionar con un número de a lo menos 10 corredores de bolsa.
- Ningún corredor, en forma individual o conjuntamente con personas relacionadas, podrá poseer, directa o indirectamente, más del 10% de la propiedad de una bolsa de valores.
- Las acciones de las bolsas de valores se podrán transar en el mismo centro bursátil emisor o en otros.
- Las bolsas de valores deberán contar con los medios necesarios y con los procedimientos adecuados tendientes a asegurar un mercado unificado, que permita a los inversionistas la mejor ejecución de sus órdenes.

<http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-969.html>

## Anexo N°2: Preguntas Frecuentes: Corredores De Bolsa



### Preguntas Frecuentes

---

¿Qué es el Mercado de Valores?

El mercado de valores está constituido por todas aquellas operaciones en las que se transan instrumentos de carácter transferible, independiente del plazo al cual se realicen.

El mercado de valores puede ser dividido en:

**A) Mercado Bursátil:** comprende todas aquellas operaciones que son organizadas y reglamentadas por instituciones formales y especializadas, denominadas Bolsas de Valores.

**B) Mercado fuera de Bolsa:** constituido por aquellas operaciones que se realizan fuera de los recintos bursátiles. Estas transacciones son efectuadas por intermediarios que actúan en forma paralela a los corredores de Bolsa, entre los que se puede nombrar a: Sociedades Financieras y Bancarias, Agentes de Valores, etc.

¿Qué son las acciones?

Las acciones son instrumentos de renta variable, emitidos por sociedades anónimas y encomanditas por acciones, que representan un título de propiedad sobre una fracción del patrimonio de la empresa, es decir, el comprador de una acción o accionista pasa a ser propietario de una parte de la empresa emisora. Desde el punto de vista de la empresa que emite las acciones, estas últimas son una alternativa de financiamiento para conseguir recursos a plazo indefinido, en tanto que desde el punto de vista del accionista, las acciones son una alternativa de ahorro a corto, mediano o largo plazo, o bien a plazo indefinido, según sean las razones que motivan su compra.

¿Qué empresas pueden cotizar sus acciones en la Bolsa?

No todas las sociedades anónimas o encomanditas por acciones deben cotizar sus acciones en la Bolsa. La ley de Mercado de Valores obliga sólo a aquellas sociedades denominadas abiertas, es decir, aquellas que tienen 500 o más accionistas o, que a lo menos el 10% de su capital suscrito pertenezca a un mínimo de 100 accionistas, todo esto sin perjuicio que las sociedades denominadas cerradas, puedan voluntariamente inscribir sus acciones en el Registro de Valores y, en consecuencia, cotizar en Bolsa.

¿Cuántos tipos de acciones existen?

De acuerdo a la posibilidad de ejercer ciertos derechos, las acciones se pueden clasificar en ordinarias y preferentes.

Las acciones ordinarias se caracterizan por ser emitidas a plazo indefinido y por la posibilidad de ejercer todos los derechos mencionados en el punto anterior.

Las acciones preferentes, en cambio, se caracterizan por establecer ciertos privilegios en relación a las acciones ordinarias, con un plazo determinado de vigencia de dichos privilegios. Esto no significa tener derecho a exigir pago de dividendos que no provengan de las operaciones de la empresa, ni tener derecho a voto múltiple en las juntas generales de accionistas.

En cuanto a la modalidad de transferencia, las acciones pueden ser clasificadas en nominativas y al portador.

Las acciones nominativas son aquellas emitidas a nombre de un titular y cuya transferencia se perfecciona a través del aviso debidamente firmado, que tanto el comprador como el vendedor deben enviar a la empresa, con el fin de actualizar el registro de accionistas respectivo. Las acciones al portador son aquellas cuyos títulos no aparecen extendidos a nombre de una persona determinada y por tanto, su transferencia se perfecciona mediante el simple traspaso de los mismos.

En Chile, la Ley sobre Sociedades Anónimas, sólo autoriza la emisión de acciones nominativas.

¿Qué otras obligaciones deben cumplir las empresas que cotizan sus acciones en Bolsa?

Prevía inscripción de las acciones en el Registro de Valores, los emisores deben presentar una solicitud de admisión a la Bolsa. Una vez aprobada, ésta obliga a la sociedad a cumplir una serie de requisitos específicos que determinarán su permanencia en la Institución:

- Entregar en forma sistemática información financiera y de operación.
- Proveer en forma oportuna información sobre juntas de accionistas y variaciones de capital.
- Detalle sobre inversiones en otras sociedades.
- Información sobre insolvencia y disolución de la sociedad.
- Todo hecho esencial que pueda afectar la cotización de sus acciones en el mercado de valores.

¿Cuáles son los derechos que se adquieren al comprar acciones?

El constituirse en accionista de una empresa otorga la posibilidad de ejercer ciertos derechos; entre los cuales cabe mencionar:

- Participar en las ganancias sociales: el accionista puede participar de las ganancias de la sociedad a través de los dividendos que periódicamente se distribuyen.
- Participar en el patrimonio que resulta de la liquidación de la sociedad: si la sociedad entra en proceso de liquidación, el accionista tiene derecho a participar del patrimonio residual, una vez que se cancelan todos los compromisos vigentes con terceros.
- Derecho preferencial de suscripción: cada vez que una compañía emite nuevas acciones, estas deben ser ofrecidas preferentemente entre los actuales accionistas, a prorrata (en proporción) de las acciones que posean, con el propósito de no alterar la participación de cada accionista respecto del total.

- Derecho a voz y voto: los accionistas pueden expresar su opinión y ejercer el derecho a voto en las juntas generales, las que pueden ser ordinarias o extraordinarias, según sea la materia que se trate.

- Derecho a retiro: aquellos accionistas que disientan de algunas materias aprobadas por la Junta General, pueden ejercer el derecho a retiro de la sociedad, previo pago por aquella del valor de sus acciones y bajo ciertas condiciones legales preestablecida.

¿Cuáles son los motivos que inducen a la compra de acciones?

Los motivos pueden ser de dos tipos:

- Rentabilidad

- Control

En el primer caso, la razón básica para invertir es la obtención de una renta por un período de tiempo determinado. Esta renta puede provenir de variaciones de precios y/o dividendos. La utilidad que proviene de las variaciones de precios recibe el nombre de ganancia de capital y, en la mayoría de los casos, es el componente principal de la rentabilidad obtenida en el mercado de acciones. Los dividendos también inciden en la rentabilidad, ya que estos corresponden a distribuciones periódicas que efectúan las compañías de la utilidad de un ejercicio determinado.

El segundo motivo que induce a la compra de acciones está relacionado con la posibilidad de obtener el manejo de una empresa a través de la compra de paquetes importantes de acciones en el mercado. Este motivo, de carácter más permanente que el anterior, permite formar parte del directorio de una compañía y por esa vía participar de las principales decisiones de la empresa.

¿Cuáles son las características de las acciones en términos de la liquidez, el retorno y el riesgo?

### **Liquidez:**

La liquidez de una acción está relacionada con la mayor o menor facilidad con que un inversionista cualquiera puede comprar o vender esos papeles en el mercado. La liquidez es un concepto relativo, pues no se puede establecer claramente cuando un papel es líquido o no, sin embargo, es posible establecer comparaciones del grado de liquidez entre diferentes acciones, a través de algunos parámetros, tales como:

- Montos transados

- Presencia (días transacción en relación al total de días hábiles del período)

- Rotación (acciones transadas en relación al total en circulación).

Así, acciones con altos niveles de transacción, presencia y rotación, serán más líquidas que otras con niveles más modestos.

En períodos de gran dinamismo bursátil, la liquidez de las acciones tiende a acentuarse, sobre todo la de aquellas empresas cuyo capital se encuentra distribuido en un número considerable de accionistas.

### **Retorno:**

La rentabilidad de una acción proviene de los dividendos percibidos y de las ganancias de capital que generan las diferencias de precios entre el momento de compra y venta. Los dividendos dependen de los resultados de la empresa y en la medida en que éstos sean positivos y permanentes, el accionista podrá disponer del flujo estable de dividendos en el tiempo.

La evolución del precio de una acción, ha sido objeto de diversas teorías, entre ellas la de la Escuela Técnica y la Escuela Fundamentalista. La primera se funda en el comportamiento histórico de los precios de las acciones, como un elemento válido para predecir el futuro, utilizando para ello los gráficos que son el instrumental básico del análisis. La segunda explica que las cotizaciones de mercado pueden ser proyectadas a través de la estimación de datos económico-financieros de la propia empresa, del sector en que se desenvuelve y del contexto económico en general.

En todo caso, es importante tener presente que en una economía sana, los retornos de una acción siempre serán mayores que los de otras alternativas, como instrumentos de renta fija, por ejemplo, pues los riesgos involucrados en cada alternativa son diferentes.

### **Riesgo:**

Cualquier inversión en el mercado de valores lleva implícito el problema de riesgo, más aún si se trata de una inversión en el mercado de acciones. Los precios de las acciones son esencialmente variables, pudiendo subir o bajar de acuerdo al comportamiento de una serie de factores de índole político, económico, financiero, etc. Las expectativas juegan un rol fundamental en la volatilidad de los precios y en muchos casos, cuando estas expectativas se trasladan del plano personal al colectivo, conforman las tendencias positivas o negativas que se observan en el mercado.

Invertir en acciones significa asumir un riesgo que de una u otra forma debe ser compensado con el propósito de que los recursos no sean desviados hacia otras alternativas más seguras, que impidan el financiamiento de las empresas a través de este sistema. El elemento clave que permite una inversión en acciones es la rentabilidad o retorno esperado.

Mientras más alto sea el riesgo que se asuma, mayor será el retorno que se deba exigir, es decir, altos riesgos son penalizados con tasas de rendimiento exigidas también altas.

¿Cuáles son los indicadores o índices de precios de acciones que se utilizan en la Bolsa de Santiago?

La Bolsa de Santiago publica tres tipos de índices de precios de acciones:

- Índice General de Precios de Acciones, denominado (IGPA)

- Índice de Precios Selectivo de Acciones, denominado IPSA

- Índice INTER-10

Los Índices Sectoriales:

Banca, Commodities, Comunicación y Tecnología, Consumo, Industrial, Retail y Utilities.

¿Qué es el IPSA?

El IPSA es el Índice Selectivo de Precios de Acciones, creado en 1977. Incluye a las 40 sociedades de mayor presencia bursátil, es decir, aquellas con mayores montos transados en la Bolsa de Santiago ponderados trimestralmente y cuya capitalización bursátil supere los USD 200 MM.

Su finalidad es reflejar las variaciones de precio de los títulos más activos del mercado, en un contexto de corto plazo y es considerado el mejor indicador de resultados del mercado chileno.

Al igual que el IGPA, mide la rentabilidad diaria de las acciones que lo conforman, a través de las variaciones de precios de éstas, sólo que en este caso se trata exclusivamente de las 40 acciones más transadas.

La capitalización bursátil de las compañías que componen el IPSA equivale a USD 211.774 MM, lo que representa a la fecha un 70, 53% de la capitalización bursátil de todas las empresas listadas en Bolsa. La lista de empresas componentes es estable y las acciones se transan activamente, lo que implica una tasa de recambio de las empresas y un alto nivel de liquidez.

¿Qué son los Índices Sectoriales?

Los Índices Sectoriales están compuestos por aquellas sociedades que, a la fecha de evaluación, registran Presencia Bursátil Ajustada mayor o igual al 25%. Para el caso particular de sociedades que abrieron en Bolsa durante el año de revisión, se considera la Presencia Bursátil Ajustada calculada en base a los últimos 120 días hábiles.

Los Índices Sectoriales actúan como benchmarks. Estos Índices Sectoriales ponderan sus sociedades componentes de acuerdo a su patrimonio bursátil ajustado por free-float, permitiendo que el peso relativo que obtiene cada sociedad en el índice sea representativo de la disponibilidad efectiva de acciones en el mercado.

En cuanto a la asignación de las sociedades resultantes a los distintos índices sectoriales, ésta se efectúa en base a la determinación de la industria donde se concentra el 50% o más de sus activos. Hecho lo anterior, se verifica si la industria determinada forma parte de algunos de los sectores existentes.

El valor de los índices se ajusta ante la ocurrencia de todo tipo de variaciones de capital, constituyéndose por definición en índices de rentabilidad total.

¿Qué es el IGPA?

El IGPA es el Índice General de Precios de Acciones, creado en 1958. Se compone de la mayoría de las acciones con cotización bursátil cuyo monto transado anual en la Bolsa de Santiago supera las UF 10.000 y cuya presencia bursátil simple, a la fecha de revisión de la cartera, sea igual o mayor que 5%.

Su finalidad es medir las variaciones de precio del mercado accionario en un contexto de largo plazo. Esta medición se efectúa a través del Patrimonio Bursátil (valor Bolsa) de las diferentes sociedades componentes, clasificadas en rubros y subrubros, dentro del Índice según su actividad.

El Índice se obtiene a través de un promedio simple de las variaciones de precio diaria de todas las acciones que pertenecen a éste. El promedio de variaciones, incrementa porcentualmente el valor del índice del día anterior.

Actualmente, existe un procedimiento de revisión anual del IGPA, que permite incorporar y eliminar algunas sociedades de la cartera, manteniéndola así actualizada anualmente.

¿Qué es el INTER -10?

A raíz del desarrollo experimentado por la cotización de acciones chilenas en el exterior, a través de ADR's, el cual fue especialmente notorio durante 1994, año en el cual 11 sociedades emitieron ADR's.

La Bolsa analizó la factibilidad de crear un índice de precios que reflejara el comportamiento de las principales acciones chilenas que cotizan en los mercados externos y que, a su vez, tuvieran una alta presencia y volumen en el mercado local.

Producto de lo anterior, se creó este índice, el cual agrupa a las 10 acciones con ADR's que presentan la mayor presencia y volumen de negociación en la Bolsa de Santiago. Este índice tiene por objeto inicial mostrar la evolución de la cotización de las acciones con ADR's, diferenciándolas con la totalidad de los títulos que pertenecen al IGPA y al IPSA.

El criterio de selección de las acciones del INTER-10 corresponderá a los títulos que presenten el mayor patrimonio IPSA a la fecha de revisión y que a su vez transen ADR's.

¿Qué es el IGPA Large?

El IGPA Large agrupa a las empresas de mayor capitalización bursátil de la Bolsa de Santiago. La selección de la cartera se realiza en base al porcentaje relativo que tiene cada sociedad dentro del patrimonio total de una cartera subconjunto del IGPA, definida como Cartera Patrimonial. Actualmente, está compuesto por 17 empresas, cuya capitalización bursátil equivale a USD 171.970 MM y representa un 57% de la capitalización del mercado. Las empresas que lo componen deben tener una presencia bursátil mayor o igual al 25%.

¿Qué es el IGPA Mid?

El IGPA Mid contiene aquellas sociedades que cuentan con una capitalización bursátil igual o superior al 25%. La selección de la cartera se realiza en base al porcentaje relativo que tiene cada sociedad dentro del patrimonio total de una cartera subconjunta del IGPA, definida como

Cartera Patrimonial. Actualmente está compuesto por 21 empresas cuya capitalización bursátil equivale a USD 50.346 MM y representa un 17% de la capitalización del mercado.

¿Qué es el IGPA Small?

El IGPA Small contiene aquellas sociedades que cuentan con una capitalización bursátil mayor o igual al 25%. La selección de la cartera se realiza en base al porcentaje relativo que tiene cada sociedad dentro del patrimonio total de una cartera subconjunto del IGPA, definida como Cartera Patrimonial. Actualmente, está compuesto por 50 empresas cuya capitalización bursátil equivale a USD 25.169 MM y representa un 8% de la capitalización bursátil total del mercado.

¿Qué es un ADR?

Los ADR o American Depositary Receipts son certificados que emite un banco comercial norteamericano para ser transados en el mercado de valores de EEUU. Cada documento representa una determinada cantidad de acciones, bonos u otro instrumento financiero de una compañía nacional constituyendo, por lo tanto, una alternativa directa a la emisión directa de acciones en EE.UU., para cualquier compañía externa que desee obtener fondos.

¿Qué es un dividendo?

Un dividendo es un flujo de dinero que recibe el accionista por cada acción que éste posee de parte de la sociedad, cada cierto período de tiempo. Generalmente, los dividendos otorgados por una sociedad provienen de las utilidades generadas durante el ejercicio.

¿Qué es un dividendo en acciones?

El dividendo en acciones es un movimiento de capital mediante el cual una sociedad anónima reparte a sus accionistas valores de otras sociedades que estaban dentro de su cartera de inversiones.

¿Qué es la ganancia de capital?

La ganancia de capital es el beneficio o utilidad que percibe un accionista por el aumento de precio de mercado de sus acciones o bonos.

¿Qué es una emisión pagada de acciones?

Una emisión pagada de acciones es un movimiento de capital donde cada acción tiene derecho a suscribir una determinada proporción de la emisión a cambio de un pago en dinero (valor de suscripción). Por ejemplo, si un accionista posee 100 acciones de una sociedad y esta sociedad realiza una emisión pagada en la proporción 1 a 1, a un valor de suscripción de \$ 5 c/u, el accionista tendrá derecho a suscribir 100 acciones de esta compañía cancelando en total \$ 500. Ahora, él tendrá 200 acciones de la Sociedad (100 originales más las correspondientes a la emisión).

¿Qué es el valor de suscripción de una acción?

El valor de suscripción de una acción, es el valor o precio que debe pagar una persona a la sociedad por cada acción que suscribe cada vez que se produce una emisión pagada de acciones.

¿Qué es el precio de cierre oficial?

Es el precio de clausura del mercado bursátil, el cual es determinado por el mercado a través de la oferta y demanda. Cada instrumento financiero que se transa en Bolsa tiene determinado precio de cierre oficial, el cual puede variar de un día a otro dependiendo de las condiciones del mercado.

¿Qué es la tendencia de baja?

Cuando los distintos instrumentos sufren una disminución de sus cotizaciones en un período de tiempo dado, se habla de tendencia de baja.

¿Qué es la tendencia firme o sostenida?

Cuando las cotizaciones de los distintos instrumentos están de alza en un período de tiempo dado, se habla de tendencia firme o sostenida.

¿Qué es una transacción?

Se entiende por "transacción bursátil", la compra o venta de algún instrumento financiero que se transe en Bolsa.

¿Qué es el valor bolsa de una acción?

El valor Bolsa de una acción es el valor o precio determinado en el mercado bursátil a través de la oferta y demanda.

¿Qué es la relación Precio-Utilidad?

En estricto rigor, quien analiza la compra de una acción debe concentrarse en las utilidades que esta sociedad será capaz de generar en el futuro, con el propósito de determinar si éstas retribuirán en forma adecuada la inversión inicial. El objetivo de la relación precio-utilidad es, por lo tanto, medir la relación entre las utilidades que genera una sociedad y el precio de sus acciones, con el fin de indicar si este título constituye una buena alternativa de inversión.

Desde un punto de vista técnico, la relación precio-utilidad representa el cociente entre el precio y la utilidad por acción que genera la empresa en el período de un año. De esta manera, si la empresa genera \$5 por acción al año en utilidades, y el precio de la acción es \$60, quiere decir que la relación precio-utilidad es de 12 veces, es decir, que la utilidad cabe 12 veces en el precio.

De acuerdo a esta definición, la relación precio-utilidad se interpreta como un indicador que mide cuántos años hay que esperar para que las utilidades generadas por la empresa permitan recuperar la inversión realizada en la acción. Retomando el ejemplo anterior, si el inversionista recibe utilidades de \$5 por año, éste recupera la inversión inicial que ascendió a \$60 por acción en un período de 12 años. De ello se desprende que mientras menor es la relación precio-

utilidad, más atractiva es la alternativa de inversión, pues menor es el período que se debe esperar para recuperar el capital.

Otra forma de interpretar esta relación es utilizando su inverso, es decir, la relación utilidad-precio. Este indicador correspondería al cociente entre la utilidad anual generada por la sociedad y el precio de la acción. En estos términos, esta relación indicaría la rentabilidad que las utilidades representan en relación al precio de la acción, pudiendo interpretarse como una tasa de interés pagada por la sociedad. Por ejemplo, si se considera una utilidad anual de \$5 por acción, como en el caso antes mencionado, la rentabilidad es de un 8,3% en relación al precio de \$60 por acción.

Obviamente, mientras mayor es la relación utilidad-precio o rentabilidad generada por la sociedad, más atractiva es la alternativa de inversión.

¿Cuáles son los costos de una transacción en Bolsa?

Toda operación de compra o venta de títulos está sujeta a gastos, tales como:

- Comisión del Corredor de Bolsa, que es variable (libre).
- Derechos de Bolsa, fijados por el Directorio de la Institución, que varían según el tipo de instrumento objeto de la transacción.
- Impuesto al Valor Agregado (IVA), sobre la suma de las partidas precedentes.

Seguimiento de la inversión

La información abundante y oportuna a disposición del público inversor, es fundamental para alcanzar la transparencia de los mercados. La mayoría de edad de un mercado se mide por su transparencia y por su liquidez, conceptos muy relacionados entre sí.

De entre la gran cantidad de información disponible, podemos destacar algunos grandes factores que afectan principalmente a las cotizaciones de las empresas contratadas. En primer lugar, los beneficios de las empresas y los tipos de interés vigentes. En segundo lugar, el entorno económico nacional e internacional y, por último, el entorno político y social del momento.

En la Bolsa se valoran diariamente, de modo objetivo, todas las empresas cotizadas. En esta valoración se tiene en cuenta no tanto la situación actual o pasada de la empresa, sino su capacidad de generación de beneficios en el futuro. La Bolsa valora expectativas y las confirma cada día con los datos reales.

En ese sentido, la publicación periódica de los beneficios en las empresas y su comparación con los beneficios pasados y con otras empresas del sector, son un dato básico para el inversor. Puesto que las valoraciones que hacen los analistas de los precios de las compañías se basan, en general, en métodos de descuento de flujos financieros, habrán de tenerse presente las previsiones de beneficios proporcionadas por las propias empresas, junto con las estimaciones realizadas por los analistas.

Por otra parte, la evolución de los tipos de interés es un factor clave para entender el comportamiento de la Bolsa. Como regla básica, hay que recordar que la subida de tipos provoca bajadas en los precios de los valores cotizados y viceversa.

El clima económico del país influye y refleja simultáneamente el comportamiento de las empresas. El sentimiento de los inversores sobre la posible evolución de la economía del país en su conjunto se deriva en una tendencia a comprar y vender valores en el mercado, lo que presiona al alza o a la baja sobre los precios. Este entorno económico se resume periódicamente en la publicación de datos macroeconómicos por parte de distintas organizaciones. Las cifras de paro, la inflación, el comportamiento de los consumidores, la cartera de pedidos de las empresas y otros muchos indicadores, han de manejarse a la hora de aventurar una previsión del comportamiento de la Bolsa.

En una economía cada vez más global, la Bolsa es cada vez más permeable al comportamiento de otros mercados financieros. La Bolsa más influyente sobre la Bolsa de Santiago es la de Nueva York.

Las inversiones en proyectos empresariales necesitan contar con un marco de estabilidad y confianza en el que desarrollarse en el largo plazo. La incertidumbre es enemiga de la inversión. Cuando las circunstancias políticas y sociales no son capaces de garantizar un cierto clima de estabilidad en las políticas económicas y en la legislación que afecta a las empresas, éstas eluden afrontar proyectos de inversión que les permitan incrementar su competitividad y sus beneficios. En resumen, los datos macro y micro y el comportamiento de los mercados internacionales han de mantenerse dentro de la perspectiva que ofrece la coyuntura política y social del país.

Por todo ello, las fuentes de información disponibles para los inversores se han incrementado y sofisticado muy notablemente en la última década. Entre los principales, destacan:

- Los medios de comunicación: los diarios especializados y también las páginas económicas de los diarios de información general, proporcionan abundante información cuantitativa y cualitativa sobre los mercados financieros. Existen también revistas especializadas con distinta periodicidad y aceptación dirigidas, por lo general, a un tipo de lector específico (inversores individuales, empresarios, profesionales del sector, etc.). Algunas de estas publicaciones son accesibles a través de Internet. También la televisión está incrementando sus espacios destinados a la inversión. Diversos medios de comunicación televisivos ya ofrecen cadenas de información económica en exclusiva.

- La Bolsa de Santiago, en respuesta a su responsabilidad de facilitar información al mercado, ha establecido diferentes medios para difundirla.

- 1.- El Boletín Diario, que recoge precios y volúmenes, así como los anuncios oficiales sobre las compañías cotizadas en el mercado. También pone a disposición del mercado la información facilitada por las sociedades emisoras cada trimestre (balances, cuentas de resultados y otras informaciones relevantes). Al cierre del ejercicio facilitan las cuentas anuales, informes de gestión e informe de auditoría.

2.- Otras publicaciones que la Bolsa edita todos los años son la Reseña Anual, que contiene una descripción de su funcionamiento y sus principales cifras.

3.- La Bolsa de Santiago ofrece a través de su web, [www.bolsadesantiago.com](http://www.bolsadesantiago.com), información general sobre múltiples aspectos del mercado así como las cotizaciones en tiempo real.

¿Qué son los instrumentos de Intermediación Financiera?

En Bolsa, se denominan Instrumentos de Intermediación Financiera (IIF) a aquellos instrumentos de deuda de corto plazo (generalmente menores a un año).

Los Instrumentos de Intermediación Financiera se emiten ya sea para financiar la gestión de corto plazo (hasta un año) del emisor, o bien, para operar como un instrumento de regulación monetaria.

Desde el punto de vista del comprador, estos instrumentos son una alternativa de ahorro que permite aprovechar las fluctuaciones de la tasa de interés de corto plazo.

¿Cómo se puede comprar o vender instrumentos en la Bolsa de Santiago?

Tanto el comprador como el vendedor deben concurrir dónde algún Corredor de la Bolsa, llenar un formulario especial, especificando que va a comprar o vender y señalar claramente bajo qué condiciones el corredor deberá cumplir la orden. Estas condiciones pueden ser:

- Fijar un precio para la transacción
- Condicionar la transacción de acuerdo a la forma de pago. Estas condiciones pueden ser:

Pagadera Hoy (PH), si se liquida el mismo día de efectuada la transacción (T+0).

Pagadera Mañana (PM), si se liquida al día siguiente hábil bursátil de ser materializada la operación (T+1).

Contado Normal, si se liquida a los dos días hábiles bursátiles de ser realizada (T+2). La norma de las operaciones en Bolsa se realiza con esta condición.

Operación a Plazo (OP) que puede ser liquidada entre 3 y 180 días.

El corredor realiza personalmente el mandato del cliente, o bien ordena a su operador para que lo haga en su reemplazo.

¿Cuáles son los costos de una transacción en Bolsa?

Toda operación de compra o venta de títulos está sujeta a gastos, tales como:

- Comisión del Corredor de Bolsa, que es variable (libre).
- Derechos de Bolsa, fijados por el Directorio de la Institución, que varían según el tipo de instrumento objeto de la transacción.
- Impuesto al Valor Agregado (IVA), sobre la suma de las partidas precedentes.

¿Cuáles son las condiciones de cierre oficial?

Al término de las operaciones, se procesa el "Cierre Oficial Diario", registro en el cual aparecen todos los papeles e instrumentos cotizados con su respectivo precio y condición de cierre. Esta última puede ser:

- Comprador (C): Si al final de las operaciones existe una oferta de compra a firme pendiente.
- Vendedor (V): Si al final de las operaciones existe una oferta de venta a firme pendiente.
- Transacción (T): Si la última operación corresponde a una transacción efectiva.
- Nominal (N): Si no se efectuó transacción durante el día y tampoco quedó una oferta vigente al término de las operaciones.

¿Qué son las Corredoras de Bolsa?

Son Intermediarios de Valores. Es decir, se dedican a operaciones de corretaje de valores. Su función principal es canalizar fondos desde los ahorrantes hacia los inversionistas.

Conjuntamente con los bancos e instituciones financieras, son los únicos que están facultados legalmente a efectuar oferta pública de valores en forma habitual.

Los intermediarios que operan siendo miembros de una Bolsa, son los Corredores de Bolsa, en tanto que los que operan independientemente, o sea, fuera de Bolsa, se denominan Agentes de Valores.

Para ser Corredor de la Bolsa de Santiago, es necesario cumplir con una serie de requisitos, estipulados tanto en la Ley de Mercado de Valores, como en los Estatutos y Reglamentos de Operaciones de la Institución.

Funciones de las Corredoras de Bolsa:

- Les corresponde, de acuerdo a convenios con los emisores, promover el lanzamiento de nuevos valores al mercado, dándolos a conocer entre el público y participando directamente en su colocación.
- Actuar como depositarios de los valores de sus clientes, manteniendo bajo condiciones de absoluta seguridad los títulos y valores custodiados.
- Orientar permanentemente a inversionistas, emisores y público en general sobre la situación coyuntural del mercado de valores, entregando el máximo de antecedentes que faciliten el proceso de toma de decisiones.

Para efectuar una inversión en la Bolsa se requiere ser mayor de edad y tener el derecho de propiedad y transferencia plenamente establecido sobre los títulos a liquidar.

¿Qué es un índice?

Los índices son un promedio de las cotizaciones de una serie de acciones de un mercado. Este puede ser un promedio simple, en que todas las acciones tienen la misma ponderación, de acuerdo a su capitalización de mercado. Los índices entregan una idea general del

comportamiento de todo el mercado, y constituyen la principal referencia – benchmark – respecto a la evolución de los precios.

¿A que nos referimos cuando hablamos de rentabilidad?

La rentabilidad es un índice que mide la relación entre la utilidad o la ganancia obtenida, y la inversión o los recursos que se utilizaron para obtenerla.

¿Qué es la Presencia Bursátil?

La presencia bursátil es la cantidad de días en los que se registran transacciones de una acción con relación al total de días hábiles de un período.

¿Qué significa IPC?

El IPC o Índice de Precios al Consumidor es un indicador desarrollado por el Instituto Nacional de Estadísticas con el fin de calcular mensualmente la evolución de la inflación. Se da a conocer en la primera semana de cada mes.

¿Las acciones se deben comprar a través de un Corredor de Bolsa?

Para operar en el mercado bursátil, es necesario contactarse con un corredor de Bolsa ya que son los únicos que están legalmente facultados para transar en el mercado de acciones.

¿Quién es el principal regulador de la Bolsa de Santiago?

La Bolsa de Santiago debe obedecer a lo dispuesto por la Superintendencia de Valores y Seguros, y crear distintos mecanismos para apoyar en la supervisión del correcto funcionamiento del mercado y sus participantes, controlando especialmente el actuar de los corredores miembros de la Bolsa.

¿A quiénes regula la Bolsa de Santiago?

La Bolsa de Santiago supervisa directamente el comportamiento de las Corredoras de Bolsa inscritas en ella, tanto en términos de su cumplimiento de requisitos para la minimización de riesgos operativos como en la autorización de sus operadores para participar en las transacciones del mercado.

Asimismo, actúa como receptor de información de los distintos emisores de valores, haciendo disponible toda información pública y relevante para las decisiones de inversión de los distintos actores del mercado.

¿Qué es el valor bolsa de una acción?

El valor bolsa de una acción es el valor o precio determinado en el mercado bursátil a través de la oferta y demanda.

Es la cantidad de acciones transadas de una sociedad, expresado como porcentaje de las acciones que tiene en circulación en un período determinado.

¿Qué es un "precio de cierre oficial"?

Es el precio de clausura del mercado bursátil, el cual es determinado por el mercado a través de la oferta y demanda. Cada instrumento financiero que se transa en Bolsa tiene determinado un precio de cierre oficial, el cual puede variar de un día a otro dependiendo de las condiciones del mercado. Es el precio de clausura del mercado bursátil, el cual es determinado por el mercado a través de la oferta y demanda.

¿Qué es un accionista?

Un accionista es una persona o empresa que posee acciones de una sociedad. Su responsabilidad está limitada al número de acciones que posea.

¿Qué son los instrumentos financieros?

Los instrumentos financieros son las diversas alternativas de crédito (colocación y captación de fondos), que están abiertas en la economía en un momento del tiempo; se diferencian entre sí de acuerdo al tipo de interés que ofrecen, plazo o período de vencimiento, reajustabilidad, tributación, etc.

¿Qué son los intermediarios financieros?

Los intermediarios financieros son instituciones que cumplen la función de reunir a las personas que disponen de fondos excedentes (ahorro) con otras personas y empresas que requieren fondos para financiar proyectos (inversión). Entre estos intermediarios destacan los Bancos, Sociedades Financieras, Fondos Mutuos, Corredores de Bolsa, etc

<http://www.bolsadesantiago.com/Paginas/Preguntas-Frecuentes.aspx>

### **Anexo N°3 Información Bursátil:**

- **Bice Inversiones**
- **Banco Estado Corredores de Bolsa**
- **Scotia Bolsa**
- **Inversiones Security**
- **Banchile Inversiones**



## NOTICIA DEL DÍA

La semana anterior fue marcada por la importante alza en las tasas globales, luego de declaraciones de los principales banqueros centrales del mundo. Consecuentemente, vimos un aumento en la aversión al riesgo, lo que se manifestó en los mercados bursátiles. A diferencia de lo que pasó durante las últimas jornadas, el día de hoy vemos a las acciones globales presentar importantes alzas, acompañado de un petróleo que se ha estabilizado luego de las fuertes variaciones de las últimas semanas.

- La jornada de hoy será corta en EE.UU., donde los mercados cerrarán a las 13:00 hrs por el feriado del 4 de julio del día de mañana. En tanto, los inversionistas estarán atentos a la publicación de las minutas de la Fed el miércoles y los datos de creación de empleo en EE.UU. el viernes.

Los mercados bursátiles presentan importantes alzas este lunes, en una jornada bursátil más corta en EE.UU. por el feriado del 4 de julio del día de mañana.

## MERCADOS ACCIONARIOS

## CHILE

- Hemos subido nuestra recomendación para SQM-B desde NEUTRAL a COMPRAR, con un precio objetivo de \$26,206. El cambio se debe principalmente a una mejor perspectiva para el precio del litio, que llevaría a la empresa a transarse a valorizaciones atractivas con respecto a sus comparables tras la reciente corrección que había experimentado el papel.

## EE.UU

- El S&P 500 comienza la jornada con un alza de 0,5%, donde destaca el cierre del mercado norteamericano anticipadamente por celebración del día de la independencia en EE.UU. el día de mañana.

## EUROPA

- Luego de una semana que mantuvo presionados los activos de riesgo de los mercados europeos, el Euro Stoxx 50 evidencia en el agregado un alza de 1,1%, ayudado por un desempleo en la Zona Euro que resultó ser en línea con lo proyectado por el mercado.

## ASIA

- Los mercados asiáticos mostraron un desempeño alcista el día de hoy, destacando alzas del NIKKEI Japonés y la bolsa local China SHCOMP que cerraron con un alza de 0,1%, ayudados de positivos datos de confianza manufacturera.

## Bolsas Mundiales

|                   | Cierre (*) | 1 Día | Semana | Mes   | 2017   |
|-------------------|------------|-------|--------|-------|--------|
| <b>Indices</b>    |            |       |        |       |        |
| Chile (IPSA)      | 4.747      | +0,4% | -0,4%  | -3,1% | +14,4% |
| USA (Dow Jones)   | 21.350     | +0,3% | -0,2%  | +0,7% | +8,0%  |
| (S&P500)          | 2.423      | +0,2% | -0,6%  | -0,6% | +8,2%  |
| Brasil (Bovespa)  | 62.900     | +1,1% | +3,0%  | +0,6% | +4,4%  |
| México (Mexbol)   | 49.857     | +1,3% | +1,8%  | +1,1% | +9,2%  |
| Perú (INCA)       | 16.133     | +0,7% | +0,3%  | +1,4% | +3,6%  |
| Colombia (COLCAP) | 1.463      | +0,3% | +1,9%  | +1,5% | +8,2%  |
| Inglaterra (UKX)  | 7.313      | -0,5% | -1,5%  | -2,8% | +2,7%  |
| Alemania (DAX)    | 12.325     | -0,7% | -3,2%  | -3,1% | +8,2%  |
| España (IBEX)     | 10.445     | -0,8% | -1,8%  | -3,2% | +12,9% |
| Japón (Nikkei)    | 20.033     | -0,9% | -0,5%  | -0,6% | +4,9%  |
| China (Shcomp)    | 3.196      | +0,1% | +1,2%  | +2,9% | +3,0%  |

## Commodities

|               |        |       |       |       |        |
|---------------|--------|-------|-------|-------|--------|
| Petróleo \$US | 46,0   | +2,5% | +7,0% | -3,2% | -18,6% |
| Cobre \$US    | 2,71   | +0,6% | +2,9% | +4,3% | +6,9%  |
| Oro \$US      | 1241,6 | -0,3% | -1,2% | -3,9% | +6,7%  |

## Principales Variaciones Bolsa Nacional (\*)

|            |        |       |
|------------|--------|-------|
| Oro Blanco |        | 2,69% |
| CMPC       |        | 1,95% |
| Enel Chile |        | 1,55% |
| Sonda      |        | 1,5%  |
| IAM        |        | 1,2%  |
| Quinenco   | -0,5%  |       |
| SQM-B      | -0,6%  |       |
| Ripley     | -0,73% |       |
| Colbún     | -1,33% |       |
| CAP        | -3,12% |       |

(\*) Valores al cierre del día bursátil anterior

Si quieres obtener más información, contacta a tu ejecutivo de inversión o llámanos al 600 400 4000.

RENTA FIJA Y MONEDAS

- La semana anterior, las tasas en el mercado local anotaron un incremento de manera generalizada, tanto para la curva de activos en pesos como para aquellos instrumentos indexados a la UF. De esta manera, las tasas de instrumentos indexados a dos y diez años plazo registraron un incremento de 2Pb y 8Pb a niveles de 0,55% y 1,36%, respectivamente. De igual manera, para los bonos denominados en pesos a dos y diez años plazo se observó un aumento de 2Pb y 10Pb, respectivamente, hecho que vemos se condice con el incremento observado en los tipos de interés a nivel internacional durante la semana previa.
- Los tipos de interés para bonos soberanos en economías desarrolladas abren la jornada de hoy al alza con el bono norteamericano a diez años plazo registrando un valor de 2,30%, mientras su contraparte alemana anota un valor de 0,46%.

Principales Tasas

|             | Cierre <sup>(*)</sup> | 1 Día | Semana | Mes    | 2017   |
|-------------|-----------------------|-------|--------|--------|--------|
| Libor 3M    | 1,30%                 | 0 Pb  | 0 Pb   | 10 Pb  | 30 Pb  |
| Treasury 10 | 2,30%                 | -1 Pb | 16 Pb  | 14 Pb  | -15 Pb |
| BCP-2       | 2,77%                 | -3 Pb | -2 Pb  | -2 Pb  | -69 Pb |
| BCP-10      | 4,13%                 | 2 Pb  | 8 Pb   | -48 Pb | -14 Pb |
| BCU-2       | 0,55%                 | -2 Pb | 2 Pb   | -54 Pb | -18 Pb |
| BCU-10      | 1,37%                 | 2 Pb  | 9 Pb   | -22 Pb | 5 Pb   |

Principales Monedas

|              | Cierre <sup>(*)</sup> | 1 Día | Semana | Mes   | 2017  |
|--------------|-----------------------|-------|--------|-------|-------|
| Peso / Dólar | 663,9                 | +0,2% | -0,4%  | +0,6% | +0,9% |
| Peso / Euro  | 757,8                 | +0,4% | -2,3%  | -0,4% | -6,3% |
| Real / Dólar | 3,31                  | -0,2% | +1,0%  | -0,3% | -1,5% |
| Dólar / Euro | 1,14                  | +0,1% | +2,1%  | +1,0% | +8,1% |
| Yen / Dólar  | 112,4                 | -0,2% | -1,0%  | -2,3% | +3,5% |

(\*) Valores al cierre del día bursátil anterior

OTRAS NOTICIAS ECONÓMICAS

China

- El dato de PMI manufacturero aumentó a 50,4 puntos en junio, luego de haber caído a 49,6 en el mes de mayo. Así, el dato sorprendió positivamente al consenso de los analistas, que esperaban una cifra de 49,5. De esta manera, la encuesta señalaría que la economía China vuelve a estar en terreno expansivo, desafiando la expectativa de que condiciones financieras más restrictivas tendrían un efecto negativo sobre las cifras de actividad del gigante asiático.

Zona Euro

- Indicador PMI manufacturero para el mes de junio registró un incremento de 0,1 puntos a niveles de 57,4 pts. Sorprendiendo positivamente al mercado. En particular, la tasa de crecimiento mejoró en la mayoría de los países encuestados, incluyendo Francia e Italia, mientras que para Grecia se destaca la primera expansión desde agosto del año pasado.

Indicadores Económicos Esperados para Hoy

| País | Indicador | Mes | Consenso | Previo |
|------|-----------|-----|----------|--------|
|      |           |     |          |        |
|      |           |     |          |        |

Expectativas de un posible retiro anticipado del estímulo monetario por parte del Banco Central Europeo, junto a una trayectoria al alza para los tipos de interés en EE.UU. mantendrán las tasas a nivel internacional con un sesgo alcista en el corto plazo.

Las cifras de las principales economías globales siguen apuntando a una situación de crecimiento sincronizado y más estable, lo que se condice con las declaraciones de los principales banqueros centrales la semana pasada y un escenario de tasas más altas de las actuales hacia adelante.

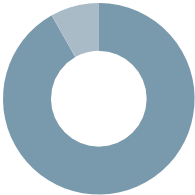
BICE INVERSIONES RECOMIENDA

PORTAFOLIOS RECOMENDADOS

Tenemos un portafolio de inversión recomendado para cada perfil de inversionista.

Muy Conservador

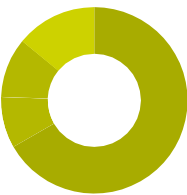
Ver informe



|                  |       |
|------------------|-------|
| RF Nacional      | 91,8% |
| RF Internacional | 8,2%  |

Conservador

Ver informe



|                  |       |
|------------------|-------|
| RF Nacional      | 66,8% |
| RF Internacional | 8,8%  |
| RV Nacional      | 10,4% |
| RV Internacional | 14,0% |

Balanceado

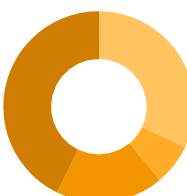
Ver informe



|                  |       |
|------------------|-------|
| RF Nacional      | 44,9% |
| RF Internacional | 9,6%  |
| RV Nacional      | 17,8% |
| RV Internacional | 27,7% |

Agresivo

Ver informe



|                  |       |
|------------------|-------|
| RF Nacional      | 31,9% |
| RF Internacional | 7,0%  |
| RV Nacional      | 18,3% |
| RV Internacional | 42,8% |

Muy Agresivo

Ver informe



|                  |       |
|------------------|-------|
| RF Nacional      | 9,3%  |
| RF Internacional | 8,5%  |
| RV Nacional      | 22,2% |
| RV Internacional | 60,0% |

CARTERAS RECOMENDADAS DE 5 Y 10 ACCIONES

Descubre nuestra recomendación de acciones a través de nuestra Cartera Recomendada de 5 y 10 acciones.

|            | Cartera 5<br>Acciones | Cartera 10<br>Acciones |
|------------|-----------------------|------------------------|
| SQM-B      | 25,0%                 | 15,0%                  |
| Enel AM    | 25,0%                 | 15,0%                  |
| Falabella  | 20,0%                 | 12,5%                  |
| Enel CH    | 15,0%                 | 12,5%                  |
| Itaucorp   | 15,0%                 | 10,0%                  |
| Sonda      |                       | 9,0%                   |
| Aguas-A    |                       | 8,0%                   |
| BSantander |                       | 7,0%                   |
| Cencosud   |                       | 6,0%                   |
| ECL        |                       | 5,0%                   |

Ver informe



Si quieres obtener más información, contacta a tu ejecutivo de inversión o llámanos al 600 400 4000.

03 de julio de 2017

## PROYECCIONES ECONÓMICAS

| Actividad Local       | 2014    | 2015    | 2016    | 2017E   |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|
| PIB                   | 4,2%    | 1,9%    | 1,6%    | 1,4%    |
| PIB (MMUS\$)          | 272.875 | 253.496 | 247.921 | 272.158 |
| PIB per capita (US\$) | 15.674  | 14.561  | 14.242  | 14.900  |
| Demanda Interna       | 3,7%    | -0,6%   | 1,1%    | 1,7%    |
| FBCF                  | 2,1%    | -6,1%   | -0,8%   | -0,7%   |
| Consumo               | 5,5%    | 2,5%    | 2,8%    | 2,1%    |
| Exportaciones         | 3,4%    | 0,7%    | -0,1%   | 0,2%    |
| Importaciones         | 1,7%    | -7,0%   | -1,6%   | 3,3%    |

## Precios

|                                      |      |       |       |      |
|--------------------------------------|------|-------|-------|------|
| Inflación IPC (YoY)                  | 3,0% | 4,6%  | 2,7%  | 2,7% |
| Inflación IPCX1 (YoY)                | 2,5% | 4,6%  | 2,5%  | 1,6% |
| Inflación Importada (Pesos, Prom)    | 3,3% | 10,6% | -1,8% | 0,7% |
| Tipo de Cambio Nominal (fdp)         | 529  | 613   | 667   | 665  |
| Tipo de Cambio Nominal (Prom)        | 502  | 581   | 675   | 660  |
| Tipo de Cambio Real (Prom, Año 1986) | 90,8 | 99,1  | 94,1  | 97,1 |
| Costos Laborales Unitarios           | 3,5% | 6,2%  | 4,6%  | 4,3% |

## Tasas de Interés y Agregados Monetarios

|                                  |       |       |       |       |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Tasa de Política Monetaria (fdp) | 4,50% | 3,25% | 3,50% | 2,50% |
| BCU-5 (fdp)                      | 2,08% | 1,41% | 0,95% | 1,17% |
| BCU-10 (fdp)                     | 2,16% | 1,52% | 1,32% | 1,44% |
| BCP-5 (fdp)                      | 4,77% | 3,97% | 3,81% | 3,98% |
| BCP-10 (fdp)                     | 5,08% | 4,36% | 4,27% | 4,34% |
| M1 Nominal                       | 12,6% | 12,1% | 5,5%  | 5,3%  |
| Colocaciones (Nominales)         | 10,8% | 6,3%  | 7,5%  | 7,0%  |

## Mercado Laboral

|                          |      |      |      |      |
|--------------------------|------|------|------|------|
| Tasa de Desempleo (Prom) | 5,9% | 6,4% | 6,5% | 6,9% |
| Empleo                   | 2,1% | 1,5% | 1,1% | 1,2% |
| Fuerza de Trabajo        | 1,6% | 2,0% | 1,4% | 1,7% |
| Salarios Reales          | 2,7% | 1,9% | 1,5% | 1,7% |
| Productividad Media      | 2,2% | 0,4% | 0,4% | 0,1% |

## Sector Externo

|                               |        |        |        |        |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Balanza Comercial (MMUS\$)    | 1.820  | 7.767  | 5.256  | 4.067  |
| Exportaciones                 | 76.477 | 75.675 | 60.597 | 74.610 |
| Importaciones                 | 74.657 | 67.908 | 55.341 | 70.543 |
| Cuenta Corriente (%PIB)       | -3,7%  | -1,2%  | -1,4%  | -1,2%  |
| Cobre (US\$/lb) (Prom)        | 332    | 308    | 223    | 245    |
| Petróleo (US\$/barril) (Prom) | 92     | 88     | 46     | 57     |

Si quieres obtener más información, contacta a tu ejecutivo de inversión o llámanos al 600 400 4000.

RESUMEN VALORACIÓN EMPRESAS

|                   | Precio<br>Actual | Precio<br>Objetivo | Recom.   | Mkt. Cap<br>(MMUS\$) | EV/EBITDA |       |       | P/U    |       |       | B/L  |       |       | Dividend Yield |       |       |
|-------------------|------------------|--------------------|----------|----------------------|-----------|-------|-------|--------|-------|-------|------|-------|-------|----------------|-------|-------|
|                   |                  |                    |          |                      | U12M      | 2017E | 2018E | U12M   | 2017E | 2018E | U12M | 2017E | 2018E | U12M           | 2017E | 2018E |
| Bebidas           |                  |                    |          |                      |           |       |       |        |       |       |      |       |       |                |       |       |
| Andina            | 2.809            | 2.565              | VENDER   | 3.819                | 10,8x     | 9,7x  | 8,4x  | 26,5x  | 26,5x | 19,4x | 3,1x | 3,1x  | 2,8x  | 2,9%           | 2,7%  | 2,9%  |
| CCU               | 8.706            | 8.208              | MANTENER | 4.846                | 11,7x     | 11,9x | 11,3x | 26,7x  | 27,8x | 26,5x | 2,9x | 3,0x  | 2,9x  | 2,0%           | 1,8%  | 2,0%  |
| Concha y Toro     | 1.026            | 1.199              | MANTENER | 1.155                | 10,8x     | 10,7x | 9,6x  | 17,3x  | 16,1x | 14,4x | 1,5x | 1,4x  | 1,4x  | 2,7%           | 2,6%  | 3,1%  |
| Embonor-B         | 1.622            | 1.772              | COMPRAR  | 1.151                | 6,9x      | 9,0x  | 8,3x  | 21,6x  | 21,6x | 19,8x | 2,4x | 2,1x  | 2,0x  | 3,7%           | 4,4%  | 2,1%  |
| Eléctrico         |                  |                    |          |                      |           |       |       |        |       |       |      |       |       |                |       |       |
| Enel AM           | 126              | 150                | COMPRAR  | 10.896               | 6,7x      | 4,1x  | 4,9x  | 25,2x  | 14,4x | 12,8x | 1,7x | 1,6x  | 1,5x  | 2,6%           | 3,0%  | 3,4%  |
| Enel CH           | 72,8             | 78,0               | MANTENER | 5.383                | 6,8x      | 5,6x  | 5,7x  | 9,0x   | 12,0x | 10,5x | 1,2x | 1,3x  | 1,2x  | 4,4%           | 6,1%  | 5,0%  |
| EnelGXCH          | 500              | 520                | MANTENER | 6.179                | 8,8x      | 8,2x  | 7,1x  | 8,7x   | 11,9x | 12,3x | 2,2x | 2,3x  | 2,1x  | 5,8%           | 6,3%  | 4,9%  |
| Engie Energía (1) | 1.213            | 1.300              | MANTENER | 1.925                | 9,8x      | 10,1x | 8,2x  | 30,4x  | 17,1x | 8,3x  | 1,0x | 1,0x  | 0,9x  | 0,7%           | 4,1%  | 1,0%  |
| AESGener (1)      | 234              | 260                | VENDER   | 2.960                | 7,8x      | 6,9x  | 6,2x  | 11,0x  | 8,5x  | 6,7x  | 1,1x | 1,3x  | 1,2x  | 14,9%          | 9,1%  | 12,1% |
| Industrial        |                  |                    |          |                      |           |       |       |        |       |       |      |       |       |                |       |       |
| SK                | 916              | 931                | MANTENER | 1.482                | 9,8x      | 8,7x  | 7,2x  | 19,2x  | 16,2x | 12,4x | 1,2x | 1,7x  | 1,6x  | 2,5%           | 2,3%  | 2,5%  |
| Materias Primas   |                  |                    |          |                      |           |       |       |        |       |       |      |       |       |                |       |       |
| CAP (1)           | 5.308            | 5.026              | VENDER   | 1.195                | 6,2x      | 6,1x  | 7,2x  | 10,4x  | 20,3x | 77,2x | 0,6x | 1,9x  | 1,8x  | 2,8%           | 1,9%  | 1,9%  |
| SQM (1)           | 22.023           | 24.357             | MANTENER | 9.153                | 12,6x     | 10,9x | 10,9x | 27,0x  | 23,7x | 24,4x | 4,0x | 3,6x  | 3,5x  | 1,8%           | 3,9%  | 5,5%  |
| Retail            |                  |                    |          |                      |           |       |       |        |       |       |      |       |       |                |       |       |
| Cencosud          | 1.763            | 2.199              | COMPRAR  | 7.602                | 7,9x      | 10,7x | 9,5x  | 14,5x  | 13,2x | 11,4x | 1,2x | 1,2x  | 1,1x  | 2,8%           | 2,3%  | 2,3%  |
| Falabella         | 5.454            | 6.000              | COMPRAR  | 20.000               | 12,7x     | 18,1x | 15,7x | 21,4x  | 23,8x | 20,3x | 3,1x | 3,7x  | 3,3x  | 1,5%           | 1,4%  | 1,3%  |
| Parauco           | 1.671            | 1.825              | MANTENER | 2.250                | 20,6x     | 19,1x | 18,3x | 20,7x  | 18,2x | 16,0x | 1,9x | 2,2x  | 2,0x  | 1,9%           | 1,9%  | 2,2%  |
| Ripley            | 506              |                    | E.R      | 1.476                |           |       |       |        |       |       |      |       |       |                |       |       |
| Forus             | 2.296            | 2.685              | MANTENER | 894                  | 12,8x     | 11,0x | 10,2x | 21,3x  | 18,9x | 18,3x | 3,0x | 2,8x  | 2,6x  | 1,8%           | 1,7%  | 2,0%  |
| Sanitario         |                  |                    |          |                      |           |       |       |        |       |       |      |       |       |                |       |       |
| Aguas-A           | 389              | 415                | COMPRAR  | 3.474                | 10,7x     | 11,2x | 10,7x | 15,5x  | 17,0x | 16,2x | 3,5x | 3,9x  | 3,8x  | 5,7%           | 6,3%  | 5,7%  |
| IAM               | 1.124            | 1.144              | COMPRAR  | 1.693                |           |       |       |        |       |       |      |       |       |                |       |       |
| Salud y Prev.     |                  |                    |          |                      |           |       |       |        |       |       |      |       |       |                |       |       |
| ILC               | 8.234            | 8.911              | MANTENER | 1.240                | -         | -     | -     | 9,6x   | 9,1x  | 8,2x  | 1,2x | 3,2x  | 3,2x  | 10,9%          | 8,7%  | 7,7%  |
| Habitat           | 800              | 856                | MANTENER | 1.205                | 5,8x      | 6,9x  | 7,0x  | 8,0x   | 7,9x  | 7,2x  | 2,4x | 2,6x  | 2,5x  | 7,4%           | 11,3% | 12,6% |
| Telecom y TI      |                  |                    |          |                      |           |       |       |        |       |       |      |       |       |                |       |       |
| Sonda             | 1.088            | 1.303              | COMPRAR  | 1.428                | 12,6x     | 9,0x  | 7,6x  | 52,5x  | 21,8x | 18,5x | 1,8x | 1,8x  | 1,7x  | 1,4%           | 1,4%  | 2,3%  |
| Transporte        |                  |                    |          |                      |           |       |       |        |       |       |      |       |       |                |       |       |
| LATAM (1)         | 7.378            | 9.141              | COMPRAR  | 6.739                | 11,2x     | 7,5x  | 7,0x  | 237,8x | 25,3x | 16,5x | 1,6x | 1,5x  | 1,5x  | 0,0%           | 0,5%  | 1,2%  |
| SMSAAM            | 61,0             |                    | E.R      | 895                  | 13,1x     | 9,4x  | 9,2x  | 18,6x  | 14,6x | 14,9x | 1,2x | 1,1x  | 1,1x  | 3,3%           | 5,3%  | 5,5%  |
| Bancos            |                  |                    |          |                      |           |       |       |        |       |       |      |       |       |                |       |       |
| Chile             | 86               |                    | E.R      | 12.678               | -         | -     | -     | 15,1x  | 15,4x | 15,1x | 2,9x | 2,8x  | 2,7x  | 3,4%           | 3,9%  | 3,8%  |
| SM Chile-B        | 268              |                    | E.R      | 4.827                | -         | -     | -     | 0,0x   | -     | -     | 2,7x | -     | -     | 1,1%           | 0,0%  | 0,0%  |
| BSantander        | 42,2             |                    | E.R      | 11.990               | -         | -     | -     | 16,2x  | 15,5x | 15,1x | 2,7x | 2,6x  | 2,6x  | 4,2%           | 4,2%  | 4,5%  |
| BCI               | 37.098           |                    | E.R      | 6.905                | -         | -     | -     | 11,4x  | 12,8x | 11,5x | 1,8x | 1,7x  | 1,6x  | 2,7%           | 2,8%  | 2,9%  |
| Itaucorp          | 5,9              |                    | E.R      | 4.561                | -         | -     | -     | -      | 19,8x | 9,8x  | 0,9x | 0,8x  | 0,8x  | 0,0%           | 0,0%  | 0,0%  |
| Muestra BICE      | 4.747            | 5.153              |          | 140.000              | 10,7x     | 9,7x  | 9,0x  | 17,8x  | 17,4x | 15,2x | 2,0x | 1,8x  | 1,7x  | 2,5%           | 2,6%  | 2,6%  |

Contáctanos

600 400 4000

Síguenos

@BICEInversiones

Descárganos

App BICE Inversiones

Visítanos

biceinversiones.cl

Este informe ha sido elaborado sólo con el objeto de proporcionar información a los clientes de BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. Este informe no es una solicitud, ni una oferta para comprar o vender acciones, bonos u otros instrumentos mencionados en el mismo o relacionados con las empresas o el mercado que en él se mencionan. Esta información y aquella en que está basada han sido obtenidas en base a información pública de fuentes que en nuestro mejor saber y entender parecen confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ellas sean exactas ni completas. Las proyecciones y estimaciones que se presentan en este informe han sido elaboradas con las mejores herramientas disponibles pero ello no garantiza que las mismas se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe, pueden ser modificadas en cualquier tiempo sin previo aviso. BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. y cualquiera sociedad o persona relacionada con ella y sus accionistas controladores pueden en todo momento tener inversiones a corto o largo plazo en cualquiera de los instrumentos mencionados en este informe o relacionados con la o las empresas o el mercado que en él se mencionan y pueden comprar o vender esos mismos instrumentos. BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. puede recomendar eventualmente compras y/o ventas de acciones incluidas en los portafolios recomendados para posiciones de trading. Las proyecciones y estimaciones presentadas en este informe no deben ser la única base para la adopción de una adecuada decisión de inversión y cada inversionista debe efectuar su propia evaluación en función de su situación personal, estrategia de inversión, tolerancia al riesgo, situación impositiva, etc. El resultado de cualquiera operación financiera realizada con el apoyo de este informe es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza. Los valores y emisores extranjeros a que se pueda hacer referencia en este informe no se encuentran inscritos en el Registro de Valores a cargo de la Superintendencia de Valores y Seguros de nuestro país y no le son aplicables las leyes y normativa que regulan el mercado de valores nacional. En consecuencia es responsabilidad exclusiva de los inversionistas informarse previamente respecto de dichos valores y emisores extranjeros antes de adoptar cualquier decisión de inversión. La frecuencia de la publicación de los informes, si la hubiere, queda a discreción de BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. Se prohíbe citar o reproducir en forma total o parcial este informe sin la autorización expresa previa de BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.

## Newsletter Diario Renta Variable Local Evalueserve

### Indicadores de Mercado

| Indices Bursátiles, Tipos de Cambio y Materias Primas |           |                 |                          |            |               |
|-------------------------------------------------------|-----------|-----------------|--------------------------|------------|---------------|
|                                                       | Cierre    | Var %<br>%1Días | Var %<br>7 Días          | Var<br>YTD |               |
| América Latina y EEUU                                 |           |                 |                          |            |               |
| IPSA                                                  | 4,824.41  | (0.2)           | (0.5)                    | 16.2       |               |
| Merval                                                | 21,657.19 | 1.7             | 2.4                      | 28.0       |               |
| Bovespa                                               | 62,014.03 | 0.6             | (0.3)                    | 3.0        |               |
| IPC                                                   | 49,169.57 | (0.1)           | 0.1                      | 7.7        |               |
| S&P 500                                               | 2,433.15  | 0.8             | 1.0                      | 9.6        |               |
| Dow Jones                                             | 21,384.28 | 0.7             | 1.4                      | 8.9        |               |
| Nasdaq                                                | 5,681.48  | 1.6             | 1.1                      | 18.7       |               |
| Europa y Asia                                         |           |                 |                          |            |               |
| EuroStoxx 50                                          | 3,223.09  | 0.9             | 1.3                      | 7.1        |               |
| FTSE100                                               | 7,523.81  | 0.8             | 0.2                      | 5.3        |               |
| DAX                                                   | 12,888.95 | 1.1             | 1.6                      | 12.3       |               |
| CAC 40                                                | 5,310.72  | 0.9             | 1.3                      | 9.2        |               |
| IBEX 35                                               | 10,848.90 | 0.8             | 0.1                      | 16.0       |               |
| CSI 300                                               | 3,553.67  | 1.0             | (0.6)                    | 7.4        |               |
| Shanghai                                              | 3,144.37  | 0.7             | 0.1                      | 1.3        |               |
| Hang Seng                                             | 25,924.55 | 1.2             | 0.8                      | 17.8       |               |
| Topix                                                 | 1,606.07  | 0.6             | 0.9                      | 5.8        |               |
| Tipos de cambio y materias primas                     |           |                 |                          |            |               |
| US\$/CLP                                              | 661.80    | (0.4)           | (0.0)                    | (1.4)      |               |
| EUR/CLP                                               | 738.14    | (1.0)           | (0.5)                    | 4.7        |               |
| Cobre (futuros)                                       | 2.59      | 1.0             | (1.0)                    | 3.6        |               |
| Petróleo WTI (futuros)                                | 44.14     | (1.3)           | (4.2)                    | (17.8)     |               |
| OSAs                                                  |           |                 |                          |            |               |
| Código                                                | bursátil  | Fecha límite    | Período de suscripción   | Precio(\$) |               |
| CFMSIGLO                                              |           | 13-05-2017      | 19-05-2017 al 19-06-2017 | -          |               |
| Dividendos                                            |           |                 |                          |            |               |
| Código                                                | bursátil  | Fecha límite    | Fecha de pago            | Tipo*      | \$ por acción |
| Edelmag                                               |           | 21-06-2017      | 28-06-2017               | P          | 75.000000     |
| Lipigas                                               |           | 28-06-2017      | 04-07-2017               | P          | 62.000000     |
| Andina-A                                              |           | 25-08-2017      | 31-08-2017               | DA         | 19.000000     |
| Andina-B                                              |           | 25-08-2017      | 31-08-2017               | DA         | 20.900000     |

Fuente: Thomson Reuters y Bolsa de Santiago. Indices Bursátiles, Tipos de Cambio y Materias Primas al 19 de junio de 2017.

OSAs y Dividendos al 16 de junio de 2017.

\*Tipo: P: provisorio, RC: Reparto de capital, Ex: Extraordinario, D: Definitivo mínimo obligatorio, DA: Definitivo adicional o eventual, Op: Optativo

### Análisis Económico y Financiero

○ **IPSA:** En una jornada positiva para las bolsas globales, el **IPSA** se desalineó de esta tendencia y cayó 0,2% cerrando en los 4.824,41 pts, presionado por la caída de acciones del sector minero. A nivel internacional, en EEUU, las principales plazas operaron con resultados favorables, tras un rebote de las acciones del sector tecnológico. En este contexto, el **Dow Jones** subió 0,7% a 21.384,28 pts, el **Nasdaq** se empujó 1,6% a 5.681,48 pts y el **S&P 500** se alzó 0,8% a 2.433,15 pts. A nivel local, se transaron \$64.907 millones en acciones locales. Las mayores alzas IPSA se dieron en **Forus** (+1,9% a \$2.469,70), **LTM** (+1,5% a 7.516,40), y **Andina-B** (+1,3% a \$2.756,40). Las mayores caídas IPSA se dieron en **CAP** (-3,1% a \$5.079,70), que encabezó las bajas tras una negativa recomendación por parte de una corredora local, **Masisa** (-2,5% a \$40), que lideró las bajas por segunda jornada consecutiva y acumula una caída de 4,8% en la última semana, y **SQM-B** (-1,9% a \$22.492). En el día de hoy, el proveedor de índices financieros MSCI tomará la decisión de incluir a Argentina en los índices de mercados emergentes desde mercados *frontier*, con un peso de 0,4%, mientras Chile mantendría su peso de 1,2%, de acuerdo a simulaciones publicadas por el mismo MSCI; implementación que sería efectiva en mayo de 2018. El índice accionario Merval ya ha subido 78,34% en el último año y medio, ante las expectativas de que este cambio en clasificación ocurra.

○ **Economía:** A nivel de tasas, en **Chile**, luego de la decisión del BCCh de mantener la tasa en 2,5% en junio, no se esperan cambios para la próxima RPM del 13 de julio. De acuerdo a Thomson Reuters, la probabilidad de una mantención de tasas es de 90,45%. En **EEUU**, tras el alza de tasas por parte de la Fed al rango 1,0%-1,25% durante la semana pasada, se espera una mantención de tasas en la RPM del próximo 26 de julio. De acuerdo a Thomson Reuters, la probabilidad es de un 97,5%.

○ **Moneda extranjera y materias primas:** El **US\$/CLP** retrocedió 0,4% a \$661,80, desalineándose del **US Dollar Index** que se empujó 0,4% a 97,53. A nivel latinoamericano, el **peso chileno** se acopló a la apreciación registrada por su par brasileño, con el **US\$/BRL** cayendo 0,3% a 3,28, mientras que el **US\$/MXN** registró un aumento de 0,3% a 17,96. A nivel de materias primas, los futuros del **petróleo WTI** retrocedieron 1,3% a US\$44,14/barril, desalineándose de los futuros del **cobre** que subieron 1,0% a US\$2,59/libra.

○ **Agenda económica del día:** En **EEUU** (08:30 AM), se espera que el balance de la cuenta corriente registre -123,8 mil millones en el primer trimestre de 2017. En **Alemania** (02:00 AM), se espera que los precios del productor caigan 0,1% m/m en mayo.

### Evalueserve Disclaimer

Este reporte ha sido elaborado con el propósito de entregar información que contribuya al proceso de evaluación de inversión, sin embargo no intenta promover alternativas de inversión, ni sugerir la compra o venta de los instrumentos financieros que aquí son mencionados. Si bien el estudio ha sido elaborado en base a fuentes confiables, no se puede garantizar la exactitud. Este reporte ha sido desarrollado especialmente para BancoEstado S.A. Corredores de Bolsa.

### BancoEstado Corredores de Bolsa Disclaimer

La información contenida en el Newsletter Diario de Renta Variable Local Evalueserve ha sido preparada para los usuarios del sitio web de BancoEstado S.A. Corredores de Bolsa por Evalueserve Chile S.A. de manera referencial y en ningún caso constituirán sugerencias o recomendaciones de inversión. BancoEstado S.A. Corredores de Bolsa y sus empresas relacionadas, no serán responsables por eventuales errores o inexactitudes que contenga la información proporcionada, ni tampoco por los eventuales perjuicios derivados de la interpretación o uso que terceros hagan de dicha información.

## Newsletter Diario Renta Variable Local Evalueserve

### Desempeño Accionario:

|            | Precio           |                            |                                 | Dividendos                 |                    | Variación#  |              |           | Ratios      |                | Características |             |
|------------|------------------|----------------------------|---------------------------------|----------------------------|--------------------|-------------|--------------|-----------|-------------|----------------|-----------------|-------------|
|            | Precio de Cierre | Precio Objetivo (Mediana)* | Upside (Downside) Potencial (%) | Política de Dividendos (%) | Dividend Yield (%) | Var % 1 Día | Var % 7 Días | Var % YTD | P/U UDM (x) | P/U 5 años (X) | Beta            | Definición~ |
| AESGener   | 250.30           | 263.00                     | 5.1                             | 100                        | 6.0                | 0.6         | (0.4)        | 4.3       | 11.8        | 18.8           | 0.66            | Defensiva   |
| Aguas-A    | 382.63           | 400.00                     | 4.5                             | 100                        | 5.7                | (1.9)       | 1.7          | 9.4       | 15.6        | 16.7           | 0.31            | Defensiva   |
| Andina-B   | 2,756.40         | 2,720.00                   | (1.3)                           | 60                         | 3.0                | 1.3         | 1.4          | 6.0       | 25.6        | 24.9           | 1.08            | Cíclica     |
| Antarchile | 8,538.10         | 7,675.00                   | (10.1)                          | 40                         | 2.3                | 0.7         | 1.6          | 27.4      | 21.3        | 15.2           | 0.82            | Defensiva   |
| Banmedica  | 1,575.00         | 1,620.00                   | 2.9                             | 30                         | 2.2                | (1.9)       | (1.6)        | 21.6      | 20.2        | 18.5           | 1.04            | Cíclica     |
| BCI        | 38,033.00        | 38,404.00                  | 1.0                             | 30                         | 2.7                | 1.0         | 1.5          | 12.2      | 11.3        | 10.6           | 0.91            | Defensiva   |
| Bsantander | 42.29            | 40.00                      | (5.4)                           | 60                         | 4.2                | 0.1         | 3.0          | 14.3      | 16.3        | 13.4           | 1.19            | Cíclica     |
| CAP        | 5,079.70         | 6,800.02                   | 33.9                            | 50                         | 2.8                | (3.1)       | (15.0)       | 6.3       | 10.3        | 18.6           | 2.11            | Cíclica     |
| CCU        | 8,712.80         | 8,092.50                   | (7.1)                           | 50                         | 2.0                | (0.4)       | 1.9          | 24.6      | 26.8        | 20.8           | 0.82            | Defensiva   |
| Cencosud   | 1,777.80         | 1,985.00                   | 11.7                            | 30                         | 2.8                | (1.0)       | (2.4)        | (5.4)     | 14.8        | 19.5           | 1.25            | Cíclica     |
| Chile^     | 86.73            | 85.00                      | (2.0)                           | 100                        | 3.3                | (1.0)       | 1.0          | 11.2      | 15.2        | 13.1           | 0.61            | Defensiva   |
| CMPC       | 1,605.70         | 1,613.01                   | 0.5                             | 30                         | 0.1                | (0.8)       | (1.9)        | 18.0      |             | 57.6           | 1.01            | Cíclica     |
| Colbun     | 148.27           | 150.00                     | 1.2                             | 30                         | 2.1                | (0.2)       | (2.2)        | 12.5      | 21.1        | 35.4           | 0.75            | Defensiva   |
| Conchatoro | 1,040.10         | 1,200.00                   | 15.4                            | 40                         | 2.6                | (1.0)       | 1.4          | (3.2)     | 17.7        | 19.2           | 0.52            | Defensiva   |
| Copec      | 7,645.70         | 7,444.51                   | (2.6)                           | 40                         | 1.5                | (0.6)       | (1.3)        | 19.1      | 31.9        | 23.8           | 0.94            | Defensiva   |
| ItauCorp   | 6.07             | 6.80                       | 12.1                            | 50                         | 0.0                | (0.3)       | (2.2)        | 8.3       | 110.6       | 14.1           | 1.13            | Cíclica     |
| ECL        | 1,233.70         | 1,249.98                   | 1.3                             | 30                         | 0.7                | 0.6         | 2.0          | 16.4      | 31.0        | 16.2           | 1.10            | Cíclica     |
| Embonor-B  | 1,591.00         | 1,640.00                   | 3.1                             | 75                         | 3.8                | (0.2)       | (3.0)        | 18.2      | 21.3        | 18.5           | 0.92            | Defensiva   |
| EnelGxCH   | 510.08           | 520.00                     | 1.9                             | 50                         |                    | 0.9         | 0.9          | 15.0      |             |                |                 |             |
| EnelAM     | 126.55           | 136.50                     | 7.9                             | 50                         |                    | (0.4)       | (0.0)        | 20.5      |             |                |                 |             |
| Entel      | 7,458.30         | 7,600.00                   | 1.9                             | 50                         | 0.5                | (0.8)       | (1.3)        | 4.8       | 85.0        | 21.8           | 0.74            | Defensiva   |
| Falabella  | 5,657.00         | 5,740.00                   | 1.5                             | 40                         | 1.4                | (0.3)       | (1.5)        | 6.4       | 22.3        | 23.8           | 0.84            | Defensiva   |
| Forus      | 2,469.70         | 2,500.00                   | 1.2                             | 40                         | 1.7                | 1.9         | 5.6          | 9.5       | 22.4        | 18.5           | 1.04            | Cíclica     |
| Gasco      | 2,040.00         | -                          | na                              |                            |                    | 0.0         | (1.0)        | (4.5)     |             |                |                 |             |
| IAM        | 1,078.40         | 1,057.00                   | (2.0)                           | 100                        | 6.1                | (1.5)       | (1.6)        | 11.6      | 14.5        | 15.2           | 0.58            | Defensiva   |
| ILC        | 8,700.00         | 8,990.00                   | 3.3                             | 60-80                      | 10.3               | 0.0         | (2.1)        | (0.8)     | 10.2        | 10.7           | 1.03            | Cíclica     |
| LTM        | 7,516.40         | 8,679.00                   | 15.5                            | 30                         | 0.3                | 1.5         | (0.3)        | 34.1      | 237.5       |                | 2.37            | Cíclica     |
| Parauco    | 1,728.30         | 1,800.00                   | 4.1                             | 30                         | 2.0                | 0.9         | 1.3          | 15.2      | 22.0        | 17.1           | 0.76            | Defensiva   |
| Quinenco   | 1,797.20         | 2,000.00                   | 11.3                            | ≥ 30                       | 1.8                | 0.0         | (1.5)        | 14.1      | 17.0        | 11.5           | 0.63            | Defensiva   |
| Ripley     | 511.52           | 440.00                     | (14.0)                          | 50                         | 2.1                | (0.8)       | (0.1)        | 28.1      | 12.6        | 13.7           | 1.41            | Cíclica     |
| Salfacorp  | 768.01           | 510.00                     | (33.6)                          | 30                         | 2.1                | (1.6)       | (2.7)        | 60.0      | 13.5        | 10.5           | 2.33            | Cíclica     |
| Security   | 234.12           | 245.00                     | 4.6                             | 30                         | 5.1                | (0.6)       | (0.5)        | 3.6       | 12.6        | 10.7           | 0.69            | Defensiva   |
| SK         | 928.35           | 910.00                     | (2.0)                           | 50                         | 2.5                | 0.7         | (0.2)        | 10.5      | 19.3        | 13.8           | 1.01            | Cíclica     |
| SM-Chile B | 264.06           | 241.00                     | (8.7)                           | 70                         | 1.1                | (0.4)       | 1.6          | 20.9      | 35.7        | 24.3           | 0.57            | Defensiva   |
| SMSAAM     | 62.00            | 58.00                      | (6.5)                           | 50                         | 3.2                | (1.7)       | (0.8)        | 19.2      | 19.3        | 13.1           | 1.18            | Cíclica     |
| Sonda      | 1,085.30         | 1,322.00                   | 21.8                            | 50                         | 1.4                | 0.4         | (0.1)        | (8.7)     | 52.2        | 25.2           | 1.01            | Cíclica     |
| SQM-B      | 22,492.00        | 23,739.97                  | 5.5                             | 50                         | 3.6                | (1.9)       | (3.8)        | 17.8      | 28.1        | 21.4           | 1.97            | Cíclica     |
| Vapores    | 25.07            | 25.50                      | 1.7                             | 30                         | na                 | 0.3         | (2.9)        | 43.8      |             | 12.0           | 1.63            | Cíclica     |
| VSPT       | 7.21             | 10.00                      | 38.7                            | 50                         | 4.9                | 1.4         | 0.7          | 4.5       | 10.8        | 10.9           | 0.21            | Defensiva   |
| Watts      | 1,220.00         | -                          | na                              | 30                         | 2.6                | -           | -            | 11.9      |             |                | 0.23            | Defensiva   |
| Aquachile  | 345.00           | -                          | na                              | 30                         | na                 | -           | (6.0)        | 19.8      | 10.7        |                | 1.43            | Cíclica     |
| Australis  | 43.50            | -                          | na                              | 30                         | na                 | (0.8)       | (3.3)        | 61.8      | 6.8         |                | 1.67            | Cíclica     |
| Besalco    | 460.05           | 275.00                     | (40.2)                          | 30                         | 2.0                | (1.4)       | 5.1          | 94.3      | 22.7        | 36.3           | 2.58            | Cíclica     |
| Masisa     | 40.00            | 34.51                      | (13.7)                          | 30                         | 1.0                | (2.5)       | (4.8)        | 18.4      | 29.5        | 11.7           | 2.09            | Cíclica     |
| Fosforos   | 1,210.00         | -                          | na                              | 80                         | 4.6                | -           | 0.8          | (3.9)     | 9.5         | 10.2           | 0.15            | Defensiva   |
| Habitat    | 825.00           | 870.00                     | 5.5                             | 90                         | 6.9                | (0.0)       | (4.2)        | 3.1       | 8.2         | 9.9            | 0.59            | Defensiva   |
| Hites      | 730.00           | -                          | na                              | 50                         | 3.3                | (0.3)       | -            | 46.0      | 16.3        | 9.4            | 1.42            | Cíclica     |
| Iansa      | 18.25            | -                          | na                              | 40                         | 0.0                | (1.4)       | (2.7)        | 1.4       |             | 9.7            | 1.26            | Cíclica     |
| Las Condes | 33,100.00        | -                          | na                              | 50                         | 0.2                | -           | (0.3)        | (7.5)     |             | 29.6           | 0.07            | Defensiva   |
| Multifoods | 230.00           | -                          | na                              | 30                         | 0.6                | (4.4)       | (12.5)       | 21.1      | 7.0         |                | 1.93            | Cíclica     |
| Paz        | 610.00           | -                          | na                              | 30                         | 4.8                | -           | -            | 27.1      | 8.2         | 5.6            | 1.37            | Cíclica     |
| Socovesa   | 278.90           | 212.00                     | (24.0)                          | 30                         | 4.2                | -           | (0.4)        | 46.8      | 10.1        | 8.2            | 1.56            | Cíclica     |
| Zofri      | 625.00           | -                          | na                              | 80                         | 6.0                | -           | 2.5          | 14.7      | 12.2        | 13.4           | 0.32            | Defensiva   |
| Oro Blanco | 4.63             | -                          | na                              | 30                         | 1.3                | (0.4)       | (3.2)        | 38.2      | 24.9        | 10.8           | 1.53            | Defensiva   |
| EnelChile  | 73.85            | 78.00                      | 5.6                             | 50                         |                    | 0.6         | 0.3          | 20.9      |             |                |                 |             |
| GNChile    | 2,900.00         | -                          | na                              |                            |                    | (3.0)       | (1.7)        | 11.5      |             |                |                 |             |

\*Mediana consenso de analistas. #Variación no ajustada por dividendos. ~Defensiva si beta < 1,0. Cíclica si beta > 1,0. \*Política de dividendos de Chile se divide en 70% en caja y 30% en crías. Acciones IPSA destacadas en verde: Acción está dentro de las tres acciones IPSA con mayores alzas del período. Acciones IPSA destacadas en rojo: Acción está dentro de las tres acciones IPSA con mayores caídas del período

Fuente: Thomson Reuters. 19 de junio de 2017

## Glosario Informe Desempeño Accionario

*Conoce aquí los términos!*

**Precio de cierre:** Corresponde al precio que se le otorga a una acción al término del día bursátil (cuando la Bolsa cierra) y que se mantiene hasta la apertura del día siguiente hábil. El precio de mercado es establecido por las interacciones en el mercado de la oferta y demanda.

**Precio objetivo (promedio):** Corresponde a las expectativas de precios promedio de analistas del mercado para una determinada acción.

**“Upside” (“downside”) potencial:** Corresponde a la variación porcentual entre el precio objetivo (promedio) de una acción y el precio de cierre. La variación porcentual es positiva cuando el precio objetivo (promedio) es mayor al precio de cierre y se cataloga como el “*upside*” potencial de la acción. La variación porcentual es negativa cuando el precio objetivo (promedio) es menor al precio de cierre y se cataloga como el “*downside*” potencial de la acción.

**Política de dividendos:** La compañía emisora reparte utilidades entre sus accionistas a través de los dividendos. LA cifra reflejada en los informes, representa el % de dividendos que se pagará a los accionistas en la próxima fecha de reparto de dividendos.

**“Dividend yield”:** Es el porcentaje que una empresa paga a sus accionistas por concepto de dividendos. Se calcula mediante la división de los dividendos por acción repartidos por una sociedad en el último año y el precio de ese título.

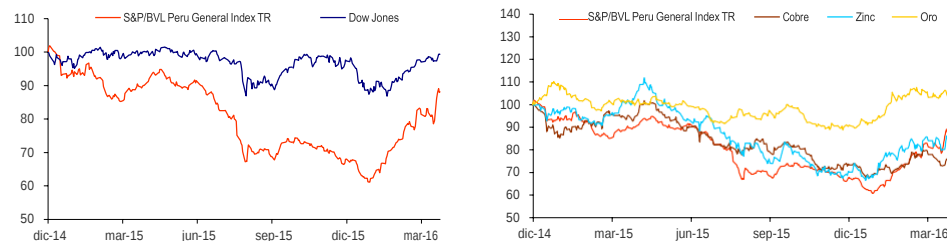
**Rentabilidad:** Proviene de los dividendos percibidos y de las ganancias de capital que generan las diferencias entre el precio de compra y el de venta de las acciones.

**Ratio P/U UDM:** Ratio Precio a Utilidad de los últimos doce meses; Múltiplo de valoración que se calcula dividiendo el precio de una acción por la utilidad por acción que una empresa haya obtenido. Su uso es similar al del Valor empresa /EBITDA, aunque en algunos casos se muestra más distorsionado que el ratio P/U, al incluir las ganancias y/o pérdidas no operacionales de las compañías.

**Ratio P/U 5 años:** Ratio Precio a Utilidad para los próximos 5 años; Múltiplo de valoración que se calcula dividiendo el precio de una acción por la utilidad por acción que una empresa haya obtenido. Su uso es similar al del Valor empresa /EBITDA, aunque en algunos casos se muestra más distorsionado que el ratio P/U, al incluir las ganancias y/o pérdidas no operacionales de las compañías.

**Beta:** Es una medida de riesgo sistémico. Muestra la correlación entre un activo o portafolio con el retorno del mercado en general (en Chile, el IPSA). Si el beta de una acción es menor a 1,0 se define la acción como defensiva. Si el beta de una acción es mayor a 1,0 se define la acción como cíclica.

## SCOTIA BOLSA



viernes 15 de abril de 2016

| Mayor variación |       |          |        | Más negociadas |      |          |         |
|-----------------|-------|----------|--------|----------------|------|----------|---------|
| Alzas           | %     | Bajas    | %      | Valor          | N op | Valor    | US\$ M  |
| ELCOMI1         | 12.0% | AIHC1    | -11.1% | VOLCABC1       | 203  | BAP      | 2,712.9 |
| SIDERC1         | 9.0%  | CONTINC1 | -4.1%  | ALICORC1       | 72   | VOLCABC1 | 1,426.1 |
| VOLCABC1        | 8.6%  | FALABEC1 | -2.6%  | RELAPAC1       | 72   | IFS      | 1,377.0 |
| CORAREI1        | 8.1%  | SCOTIAC1 | -1.9%  | GRAMONC1       | 65   | ALICORC1 | 988.2   |
| ATACOCB1        | 8.0%  | IFS      | -1.8%  | MINSURI1       | 43   | GRAMONC1 | 644.0   |

Fuente: Bloomberg

## NACIONALES

- Durante el primer trimestre se registró un superávit fiscal de S/ 2,840 millones, monto menor en 62% respecto a igual período del 2015, según cifras del Banco Central de Reserva. Este resultado estuvo explicado por una caída de los ingresos fiscales (-5.9%) y de un aumento del gasto público (+9.7%), resaltando en especial la recuperación de la inversión pública (-18.6%).
- El gobierno incrementó de S/ 55,300 a S/ 79,000 el valor de las viviendas que pueden calificar para el programa Techo Propio. Asimismo se elevó en 136% el monto del subsidio de este programa, de S/ 11,850 a S/ 28,045.
- Volcan Compañía Minera anunció que ha consolidado la propiedad del 100% de Terminales Portuarios Chancay S.A, empresa que viene desarrollando los estudios en etapa pre-operativa y de pre-financiamiento del Proyecto de Puerto Multipropósito en la ciudad de Chancay. De esta manera Volcan se encuentra en la búsqueda de un socio estratégico y de inversionistas para proseguir con las fases subsiguientes del proyecto.

## INTERNACIONALES

- Las negociaciones en Doha fracasaron en llegar a un acuerdo para paralizar la producción de petróleo. Irán decidió mantenerse al margen de las negociaciones y no asistir; mientras que Arabia Saudita insistió que era necesario que todos los miembros de la OPEC firmaran el acuerdo. No obstante, se ha iniciado una huelga de trabajadores en Kuwait que ha recortado severamente la producción de petróleo en ese país.
- Dilma Rousseff perdió el voto de impeachment en el Parlamento y ahora la decisión final ha sido trasladada al Senado. La oposición recibió 367 votos, número que supera en 25 votos la cantidad que se necesitaba para que la decisión sea elevada al Senado. Los ETF's de Brasil han registrado un alza debido a que inversionistas consideran este evento como el final de 13 años de gobierno izquierdista.

## COMMODITIES

- El cobre cotiza a US\$ 2.20/lb, el Plomo a US\$ 0.78/lb, el Aluminio a US\$ 0.70/lb y el Zinc a US\$ 0.85/lb. Por otro lado, el oro cotiza a US\$ 1,235/oz.

| BVL                                         | Último         | Variación % (en S/.)  |             |        |         |
|---------------------------------------------|----------------|-----------------------|-------------|--------|---------|
|                                             |                | 1d                    | 5d          | 1Y     | YTD     |
| S&P/BVL Peru General Index TR               | 12,815         | 0.4%                  | 11.2%       | -1.6%  | 30.1%   |
| S&P/BVL LIMA 25 Index TR                    | 19,370         | 1.8%                  | 17.2%       | 5.5%   | 50.1%   |
| S&P/BVL IGBC Index TR                       | 133            | 1.0%                  | 12.9%       | 5.3%   | 43.0%   |
| Construcción                                | 266            | 2.9%                  | 29.5%       | 4.7%   | 51.0%   |
| Bancos y Financieras                        | 693            | -0.6%                 | 9.2%        | -0.8%  | 33.8%   |
| Diversas                                    | 602            | 0.1%                  | 10.6%       | 9.3%   | 14.8%   |
| Industriales                                | 201            | 2.3%                  | 25.7%       | 9.6%   | 43.8%   |
| Mineras                                     | 195            | 0.8%                  | 6.9%        | -6.3%  | 19.6%   |
| Servicios                                   | 432            | -0.8%                 | 10.0%       | -3.0%  | 8.3%    |
| Alimentos y Bebidas                         | 422            | -0.8%                 | 10.0%       | -3.0%  | 8.3%    |
| Eléctricas                                  | 21             | -0.5%                 | 11.7%       | -27.8% | 64.9%   |
| Market Cap MILA (Miles de millones de US\$) |                |                       |             |        |         |
| BVL (Perú)                                  | BVC (Colombia) |                       | BCS (Chile) |        |         |
| 117.6                                       | 221.5          |                       | 235.2       |        |         |
| RESTO DEL MUNDO                             | Último         | Variación % (en US\$) |             |        |         |
|                                             |                | 1d                    | 5d          | 1Y     | YTD     |
| DOW JONES (EE.UU.)                          | 17,897         | -0.2%                 | 1.8%        | -1.2%  | 2.7%    |
| NASDAQ (EE.UU.)                             | 4,938          | -0.2%                 | 1.8%        | -1.5%  | -1.4%   |
| FTSE (Inglaterra)                           | 6,344          | -0.3%                 | 2.2%        | -10.6% | 1.6%    |
| DAX (Alemania)                              | 10,052         | -0.4%                 | 4.5%        | -17.8% | -6.4%   |
| NIKKEI (Japón)                              | 16,848         | -0.4%                 | 6.5%        | -14.3% | -11.5%  |
| SHANGHAI (China)                            | 3,078          | -0.1%                 | 3.1%        | -28.2% | -13.0%  |
| SPBLPGPT (Perú)                             | 12,815         | 0.4%                  | 11.2%       | -1.6%  | 30.1%   |
| S&P/BVL (Perú)                              | 329            | 0.9%                  | 12.5%       | 0.4%   | 32.8%   |
| MERVAL (Argentina)                          | 13,238         | 0.2%                  | 8.3%        | 9.1%   | 13.4%   |
| IGPA (Chile)                                | 19,435         | 0.3%                  | 0.9%        | -0.7%  | 7.1%    |
| COLCAP (Colombia)                           | 1,355          | -0.7%                 | 2.2%        | -0.5%  | 17.5%   |
| BOVESPA (Brasil)                            | 53,228         | 1.6%                  | 5.8%        | -3.1%  | 22.8%   |
| IPC (México)                                | 45,537         | 0.3%                  | 1.5%        | 0.6%   | 6.0%    |
| S&P MILA 40                                 | 533            | 0.1%                  | 5.5%        | -12.2% | 19.2%   |
| MSCI LATAM                                  | 2,222          | 0.1%                  | 5.8%        | -15.5% | 21.5%   |
| MSCI EM                                     | 847            | 0.1%                  | 3.7%        | -18.3% | 6.6%    |
| EPU                                         | 29             | 0.6%                  | 14.2%       | -3.3%  | 42.0%   |
| COMMODITIES                                 | Último         | Variación %           |             |        | Stocks  |
|                                             |                | 1d                    | 5d          | 30d    |         |
| ORO (US\$/oz)                               | 1,234          | 0.5%                  | -0.4%       | 0.1%   | 7,040.7 |
| PLATA (US\$/oz)                             | 16             | 0.4%                  | 5.7%        | 6.3%   | 154.1   |
| COBRE (US\$/TM)                             | 4,828          | -0.4%                 | 3.5%        | -2.8%  | 148.0   |
| PLOMO (US\$/TM)                             | 1,707          | 0.2%                  | 0.8%        | -4.0%  | 162.6   |
| ZINC (US\$/TM)                              | 1,860          | 0.3%                  | 6.6%        | 7.3%   | 415.1   |
| ESTANO (US\$/TM)                            | 17,185         | -0.1%                 | 1.6%        | 1.7%   | 4.7     |
| MOLIBDENO (US\$/TM)                         | 12,045         | 0.0%                  | 0.0%        | 2.5%   | 0.1     |
| ACERO (US\$/TM)                             | 77             | 0.0%                  | 0.0%        | 1.3%   | 0.1     |
| PETROLEO (US\$/barr.)                       | 40             | -2.7%                 | 1.6%        | 6.0%   | 1,700.1 |
| MONEDAS                                     | Último         | Variación %           |             |        |         |
|                                             |                | 1d                    | 5d          | 30d    | YTD     |
| EURUSD                                      | 1.13           | 0.1%                  | -1.0%       | 1.6%   | 3.9%    |
| USDCAD                                      | 1.28           | -0.2%                 | -1.3%       | -4.0%  | -7.3%   |
| USDCNY                                      | 6.48           | -0.1%                 | 0.2%        | -0.5%  | -0.2%   |
| USDJPY                                      | 108.78         | -0.6%                 | 0.7%        | -3.9%  | -9.4%   |
| USDBRL                                      | 3.53           | 1.5%                  | -1.5%       | -6.2%  | -10.8%  |
| USDCPL                                      | 666.60         | 0.4%                  | -2.5%       | -2.9%  | -5.9%   |
| USDCOP                                      | 2,997.8        | 0.1%                  | -3.1%       | -5.3%  | -5.6%   |
| USDPEN                                      | 3.28           | 0.1%                  | -3.1%       | -2.4%  | -4.1%   |
| EURPEN                                      | 3.69           | 0.2%                  | -3.9%       | -0.9%  | -0.4%   |

Fuente: Bloomberg

| Empresa                       | Ticker   | Moneda | Último | Variación % |       |        | Máx 52s | Min 52s | Mkt Cap (US\$MM) | Vol 180D (US\$M) | UPA (12m) | PER (12m) | EV/ EBITDA | P/BV | Div Yield | RSI (14d) |
|-------------------------------|----------|--------|--------|-------------|-------|--------|---------|---------|------------------|------------------|-----------|-----------|------------|------|-----------|-----------|
|                               |          |        |        | 1d          | 30d   | YTD    |         |         |                  |                  |           |           |            |      |           |           |
| Agroindustrial                |          |        |        |             |       |        |         |         |                  |                  |           |           |            |      |           |           |
| Casa Grande S.A.              | CASAGRC1 | PEN    | 7.40   | 2.1%        | 12.6% | 111.4% | 7.50    | 2.90    | 190              | 34               | 1.1       | 6.6       | 3.3        | 0.5  | n.d.      | 60        |
| Cartavio S.A.                 | CARTAVC1 | PEN    | 9.80   | 0.0%        | 8.9%  | 63.3%  | 10.00   | 5.60    | 62               | 6                | 2.1       | 4.7       | 2.3        | 0.4  | n.d.      | 74        |
| Pomalca S.A.                  | POMALCC1 | PEN    | 0.17   | -0.6%       | 2.4%  | -10.8% | 0.20    | 0.15    | 17               | 4                | 0.0       | 50.8      | n.d.       | 0.1  | n.d.      | 51        |
| Tuman S.A.                    | TUMANC1  | PEN    | 0.31   | 0.0%        | 0.0%  | 0.0%   | 0.35    | 0.26    | n.d.             | 3                | (0.9)     | n.d.      | n.d.       | n.d. | n.d.      | 36        |
| Construcción                  |          |        |        |             |       |        |         |         |                  |                  |           |           |            |      |           |           |
| Unión Andina de Cementos      | UNACEMC1 | PEN    | 2.50   | 1.6%        | 35.1% | 47.1%  | 2.55    | 1.30    | 1,257            | 145              | 0.0       | 60.9      | n.d.       | 1.1  | 2.08      | 68        |
| Cementos Pacasmayo S.A.       | CPACASC1 | PEN    | 5.55   | 0.9%        | 12.1% | 11.0%  | 5.65    | 3.57    | 947              | 365              | 0.4       | 14.6      | 13.0       | 1.6  | 5.05      | 64        |
| Aceros Arequipa S.A.          | CORAREI1 | PEN    | 0.52   | 8.1%        | 19.5% | 93.3%  | 0.52    | 0.22    | 219              | 40               | 0.1       | 6.8       | 22.0       | 0.3  | 7.16      | 59        |
| Ferreyros S.A.                | FERREYC1 | PEN    | 1.65   | 0.6%        | 11.5% | 22.2%  | 1.68    | 1.00    | 511              | 555              | 0.2       | 10.1      | 5.3        | 1.0  | 3.64      | 69        |
| Graña y Montero S.A.          | GRAMONC1 | PEN    | 4.12   | 5.6%        | 62.8% | 109.1% | 5.45    | 1.60    | 830              | 244              | 0.1       | 30.5      | 8.3        | 1.0  | 3.86      | 82        |
| Siderperu S.A.                | SIDERC1  | PEN    | 0.23   | 9.0%        | 13.3% | 142.1% | 0.24    | 0.08    | 86               | 10               | 0.0       | 19.6      | 4.5        | 0.3  | n.d.      | 60        |
| Energético                    |          |        |        |             |       |        |         |         |                  |                  |           |           |            |      |           |           |
| Edegel S.A.                   | EDEGELC1 | PEN    | 2.55   | 0.0%        | 6.3%  | -5.6%  | 3.33    | 2.30    | 2,037            | 98               | 0.2       | 14.3      | 8.1        | 2.6  | 2.99      | 52        |
| Edelnor S.A.                  | EDELNOC1 | PEN    | 5.95   | 0.0%        | 15.5% | 20.2%  | 5.95    | 4.45    | 1,160            | 192              | 0.5       | 12.3      | 7.5        | 2.5  | 3.26      | 70        |
| Luz del Sur S.A.              | LUSURC1  | PEN    | 10.43  | 0.0%        | 11.0% | 14.0%  | 11.45   | 8.01    | 1,551            | 132              | 1.1       | 9.2       | 9.0        | 2.7  | 5.37      | 58        |
| La Pampilla S.A.              | RELAPAC1 | PEN    | 0.24   | 1.7%        | 19.7% | 111.3% | 0.28    | 0.10    | 262              | 66               | 0.0       | 4.4       | 9.0        | 0.2  | n.d.      | 59        |
| Enersur SA                    | ENERSUC1 | PEN    | n.d.   | n.d.        | n.d.  | n.d.   | n.d.    | n.d.    | n.d.             | n.d.             | n.d.      | n.d.      | n.d.       | n.d. | n.d.      | n.d.      |
| Financiero                    |          |        |        |             |       |        |         |         |                  |                  |           |           |            |      |           |           |
| Banco Continental             | CONTINC0 | PEN    | 3.50   | -4.1%       | 4.5%  | 25.9%  | 3.90    | 2.34    | 4,044            | 221              | 0.3       | 10.4      | n.d.       | 2.1  | 4.66      | 61        |
| Banco de Crédito del Perú     | CREDITC1 | PEN    | 5.00   | 0.0%        | 19.0% | 29.9%  | 5.04    | 3.39    | 7,210            | 37               | 0.5       | 10.5      | n.d.       | 2.5  | 1.32      | 82        |
| Credicorp                     | BAP      | USD    | 138.89 | -1.0%       | 9.2%  | 42.7%  | 157.89  | 81.78   | 11,078           | 48,637           | 40.1      | 11.3      | n.d.       | 2.2  | 1.67      | 65        |
| Intergroup Financial Services | IFS      | USD    | 27.00  | -1.8%       | 5.9%  | 18.7%  | 30.10   | 20.00   | 3,054            | 748              | 11.3      | 7.8       | n.d.       | 2.3  | 5.93      | 86        |
| Scotiabank Peru               | SCOTIAC1 | PEN    | 26.00  | -1.9%       | 4.00% | 25.60% | 26.50   | 17.71   | 3,278            | 96               | 2.4       | 10.6      | n.d.       | 1.7  | 3.56      | 84        |
| Minero                        |          |        |        |             |       |        |         |         |                  |                  |           |           |            |      |           |           |
| Cía. Minera Atacocha          | ATACOCB1 | PEN    | 0.27   | 8.0%        | 36.4% | 167.3% | 0.27    | 0.10    | 78               | 51               | (0.0)     | n.d.      | n.d.       | 1.3  | n.d.      | 62        |
| Cía. De Minas Buenaventura    | BUENAVC1 | PEN    | 26.41  | 0.02722676  | 53.4% | 88.6%  | 38.80   | 12.05   | 2,056            | 65               | (1.2)     | n.d.      | 31.0       | 0.6  | n.d.      | 64        |
| Soc. Min. El Brocal           | BROCALC1 | PEN    | 6.20   | 0.0%        | 7.9%  | 34.9%  | 7.86    | 3.79    | 245              | 53               | (0.6)     | n.d.      | n.d.       | 0.7  | n.d.      | 70        |
| Cía Minera Milpo              | MILPOC1  | PEN    | 2.36   | 0.0%        | 34.1% | 47.5%  | 2.75    | 1.42    | 954              | 1,468            | 0.0       | 21.0      | 4.6        | 1.5  | 1.83      | 67        |
| Minsur                        | MINSURI1 | PEN    | 1.13   | 2.7%        | 31.4% | 126.0% | 1.36    | 0.45    | 995              | 111              | (0.1)     | n.d.      | n.d.       | 0.9  | 4.79      | 65        |
| Soc. Min. Cerro Verde         | CVERDEC1 | USD    | 19.35  | 0.0%        | 7.5%  | 33.4%  | 26.50   | 13.99   | 6,774            | 109              | 0.1       | 205.1     | 22.1       | 1.5  | n.d.      | 52        |
| Soc. Min. Corona              | MINCORI1 | PEN    | 9.27   | 0.0%        | 3.0%  | -45.4% | 24.00   | 8.85    | 102              | 43               | 0.2       | 13.5      | 4.1        | 2.0  | 4.60      | 29        |
| Southern Cooper               | SCCO     | USD    | 27.74  | 0.0%        | 5.7%  | 4.7%   | 33.05   | 22.20   | 21,463           | 63               | 1.0       | 29.1      | 13.8       | 3.5  | 0.97      | 57        |
| Volcan Cía. Minera            | VOLCABC1 | PEN    | 0.63   | 8.6%        | 37.0% | 231.6% | 0.78    | 0.17    | 989              | 287              | (0.1)     | n.d.      | 13.7       | 0.8  | 1.25      | 63        |
| Servicios                     |          |        |        |             |       |        |         |         |                  |                  |           |           |            |      |           |           |
| Alicorp                       | ALICORC1 | PEN    | 6.65   | 0.0%        | 16.3% | 14.7%  | 6.75    | 3.90    | 1,731            | 668              | 0.2       | 35.6      | 10.5       | 2.6  | n.d.      | 75        |
| Austral Group                 | AUSTRAC1 | PEN    | 1.02   | 1.0%        | 20.0% | -37.4% | 1.66    | 0.84    | 81               | 22               | (0.0)     | n.d.      | 5.4        | 0.5  | n.d.      | 42        |
| Corporacion Lindley           | CORLINI1 | PEN    | 3.15   | 0.0%        | 0.0%  | 14.5%  | 3.50    | 2.00    | 628              | 534              | (0.1)     | n.d.      | 9.7        | 3.5  | n.d.      | 63        |
| Pesquera Exalmar              | EXALMC1  | PEN    | 0.82   | 0.0%        | 9.3%  | -18.8% | 1.33    | 0.75    | 74               | 391              | (0.0)     | n.d.      | 12.4       | 0.3  | 13.29     | 33        |
| Andino Investment Holding     | AHIC1    | PEN    | 0.80   | -11.1%      | 0.0%  | -20.8% | 1.79    | 0.80    | 33               | 44               | (0.3)     | n.d.      | 8.3        | 0.1  | n.d.      | 20        |
| Inretail Peru Corp            | INRETC1  | USD    | 16.50  | n.d.        | 17.0% | 17.9%  | 17.35   | 11.55   | 1,696            | 534              | 1.4       | 38.5      | 10.6       | 1.8  | n.d.      | 61        |
| Junior                        |          |        |        |             |       |        |         |         |                  |                  |           |           |            |      |           |           |
| Bear Creek Mining Corp        | BCM      | CAD    | 1.87   | 7.5%        | 76.4% | 222.4% | 2.08    | 0.50    | 174              | 112              | (0.2)     | n.d.      | n.d.       | 1.4  | n.d.      | 65        |
| Minera IRL Ltd                | MIRL     | USD    | 0.05   | 0.0%        | n.d   | n.d    | n.d     | n.d     | n.d.             | 10               | n.d.      | n.d.      | n.d.       | n.d. | n.d.      | n.d.      |
| Panoro Minerals Ltd           | PML      | USD    | 0.11   | 0.9%        | 1.8%  | 40.5%  | 0.14    | 0.07    | 24               | 18               | n.d.      | n.d.      | n.d.       | n.d. | n.d.      | 60        |
| Trevi Mining Corp             | TV       | USD    | 0.33   | -1.5%       | 25.0% | -8.5%  | 1.02    | 0.20    | 123              | 22               | n.d.      | n.d.      | n.d.       | n.d. | n.d.      | 64        |

Fuente: Bloomberg

## DISCLAIMER

La información contenida en el presente reporte se basa en información pública disponible. El presente informe no constituye asesoría ni contiene, ni debe ser interpretado como una oferta, una invitación o una recomendación para realizar cualquier acto jurídico respecto a cualquier valor mobiliario o producto financiero. Scotia Bolsa no se responsabiliza por cualquier error, omisión o inexactitud que pudiera presentar el mismo ni por los resultados de cualquier decisión de inversión adoptada por un inversionista respecto de los valores o productos financieros que se analizan.

---

# CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

---

JUNIO 2017

- Durante el período de vigencia de las CAS\* el IPSA tuvo un rendimiento de 1,9%. En este contexto, las carteras de 6, 9, 12 y 15 acciones registraron un desempeño inferior al *benchmark* (1,5%, 0,8%, 0,6%, 1%, respectivamente).
- En mayo, el IPSA tuvo un positivo desempeño con altos niveles de volatilidad, afectado por mayores riesgos políticos en la región. En cuanto a impulsos externos, la recuperación de la economía global debiera seguir apoyando la toma de riesgos, favoreciendo mercados emergentes.
- La bolsa local mantiene valuaciones similares a sus promedios históricos, aunque aún habría espacio para el optimismo en el mediano plazo. Luego del reporte de resultados del primer trimestre, las compañías mantienen perspectivas favorables apoyadas por mejoras en márgenes y monedas algo más fortalecidas. Por otra parte, seguimos esperando que un contexto político pro mercado dé mayor soporte a la bolsa local. Si bien, el inicio del año ha sido ya muy favorable para las acciones, el contexto político chileno, los vientos externos y una aceleración del gasto interno nos llevan a reafirmar nuestra visión de una recuperación gradual en la actividad con el correr del año.
- En definitiva, seguimos recomendando una cartera con riesgos balanceados, sobreponderando a los sectores *Retail* y *Eléctrico*.

**Cartera de 12 acciones favoritas:** ENELAM, COPEC, CENCOSUD, BSANTANDER, ECL, LTM, FALABELLA, CHILE, PARAUCO, ENELGXCH, CAP y SQM-B.

\* Rendimientos de las CAS y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 2 y el 26 de mayo de 2017.

---

Los rendimientos de las Carteras Accionarias Security son calculados diariamente por el Departamento de Estudios en base a las ponderaciones publicadas en el Informe Semanal y considerando el precio de cierre diario informado por la Bolsa de Comercio de Santiago. No incluyen otro tipo de variables que podrían modificar los resultados para el inversionista, como costos administrativos, comisiones u otras que podrían estar involucradas en transacciones con intermediarios financieros. Por esto, los rendimientos informados pueden no necesariamente coincidir con los que obtendría un inversionista individual al replicar estas carteras.

## Carteras Accionarias Security: Junio 2017

### CAS Junio: Mantenemos Sobreponderación de Sectores Retail y Eléctrico

Durante el período de vigencia de las CAS\* el IPSA tuvo un rendimiento de 1,9%. En este contexto, las carteras de 6, 9, 12 y 15 acciones registraron un desempeño inferior al *benchmark* (1,5%, 0,8%, 0,6%, 1,0%, respectivamente).

**CUADRO 1**  
RETORNO ÍNDICES SECTORIALES

|                   | 7d  | 30d  | 90d  | 12m  | 2016 | 2015  |
|-------------------|-----|------|------|------|------|-------|
| IPSA              | 1,9 | 0,6  | 12,4 | 23,6 | 12,8 | -4,4  |
| Utilities         | 0,8 | 0,3  | 11,2 | 2,5  | -6,7 | -3,0  |
| Commodities       | 2,7 | 2,3  | 12,0 | 38,7 | 15,5 | -7,4  |
| Retail            | 0,6 | -0,1 | 3,3  | 16,8 | 30,9 | 1,8   |
| Consumo           | 3,0 | 2,3  | 12,2 | 17,3 | 4,3  | 19,1  |
| Bancos            | 3,3 | 3,5  | 18,5 | 31,5 | 20,7 | 1,5   |
| Industria y Trans | 1,9 | -8,9 | 18,0 | 68,4 | 42,6 | -39,3 |
| Constr & Inm      | 1,5 | -1,7 | 19,3 | 49,4 | 39,4 | -13,3 |

Fuente: Bloomberg y Departamento de Estudios Security.  
Fecha de Cierre: 26 de mayo de 2017.

En mayo, el IPSA tuvo un positivo desempeño con altos niveles de volatilidad, afectado por mayores riesgos políticos en la región. En cuanto a impulsos externos, la recuperación de la economía global debiera seguir apoyando la toma de riesgos, favoreciendo mercados emergentes.

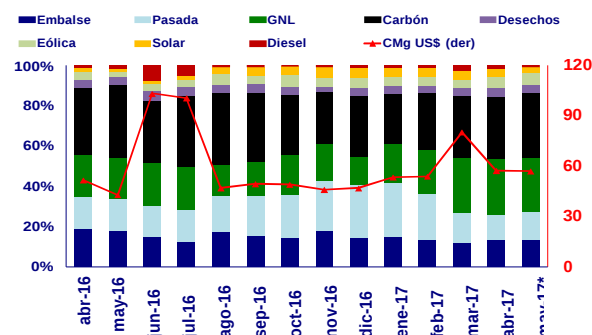
**La bolsa local mantiene valuaciones similares a sus promedios históricos, aunque aun habría espacio para el optimismo en el mediano plazo.** Luego del reporte de resultados del primer trimestre, las compañías mantienen perspectivas favorables apoyadas por mejoras en márgenes y monedas algo más fortalecidas. Por otra parte, seguimos esperando que un contexto político pro mercado de mayor soporte a la bolsa local. Si bien, el inicio del año ha sido ya muy favorable para las acciones, el contexto político local, los vientos externos y una aceleración del gasto interno nos llevan a reafirmar nuestra visión de una recuperación gradual en la actividad con el correr del año.

**Eléctrico:** Mantenemos sobreponderado al sector eléctrico. En mayo, la generación en la zona central se ha mantenido estrecha en términos hídricos (representando sólo un 27% del total), cayendo en 6,7pp año a año, lo que continúa

\* Rendimientos de las CAS y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 2 y el 26 de mayo de 2017.

siendo cubierto con un mayor uso de GNL (7,0pp) y ERNC térmicas (4,5pp). Aún así, el costo marginal (CMg) se mantuvo respecto a abril con un promedio de US\$57/MWh, aunque igualmente significa un incremento cercano a 33% respecto a igual mes de 2016. Aun cuando a la fecha no es muy representativo evaluar cómo se ha desarrollado la temporada de lluvias (que recién parte este mes), por el momento se presentan condiciones normales o levemente inferiores en las zonas de relevancia para los principales embalses.

**GRÁFICO 1: MIX DE GENERACIÓN Y CMg SIC**  
(\*Datos al 25 de mayo de 2017)



Fuente: CDEC-SIC y Departamento de Estudios Security.

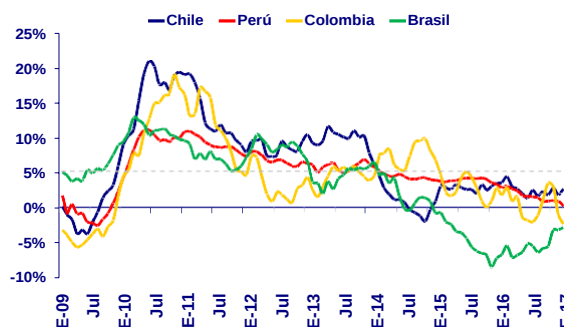
De cara a esta temporada de lluvias, las perspectivas siguen apuntando a una mayor influencia del Fenómeno del Niño en nuestro país en la segunda mitad del año, lo que al menos implicaría mejores condiciones hídricas respecto a lo observado en 2016, mejorando los márgenes del sector. En la región, han resultado destacables los cambios tarifarios que han favorecido al segmento de distribución eléctrica, mientras que la hidrología en Colombia también ha traído noticias positivas. Ante esto, y pensando en una sobrereacción en bolsa de Enelam por Brasil (donde a nuestro juicio sus riesgos están cubiertos), potenciamos a este papel dentro de las carteras recomendadas, seguida por ECL y Enelgch.

**Retail y Consumo:** En el sector *retail* disminuimos levemente las ponderaciones. Respecto a Cencosud los resultados estuvieron en línea con lo que esperábamos, sin embargo, decidimos bajar la ponderación del sector para priorizar otros papeles. De la misma forma, a pesar de que Falabella presentó mejores números de los que esperaba el consenso, la dejamos en la séptima preferencia en las carteras.

**Adicionalmente, continuamos subponderando el sector consumo,** en particular por la debilidad que están presentando los volúmenes de venta en países de la región, especialmente para Andina, siendo sólo solventados por el desempeño en Chile.

### GRÁFICO 2: VENTAS COMERCIO MINORISTA LATAM

(Promedio móvil 3 meses de variación % UDM)

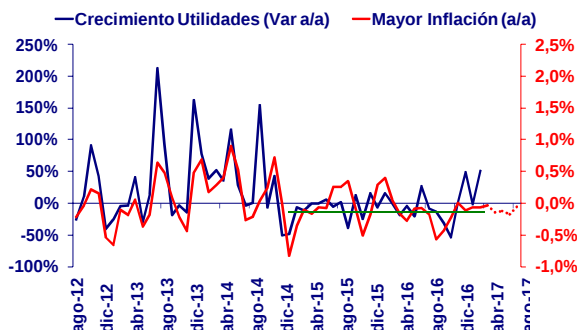


Fuente: INE, INEI, DANE, IGBE y Departamento de Estudios Security.

**Bancos:** Con respecto a bancos, mantenemos levemente subponderado al sector en las carteras, sin realizar ningún cambio en específico. Mantenemos a Banco Santander como nuestra opción favorita dentro del sector, producto de que los cambios realizados en su *mix* de clientes y buenas expectativas de crecimiento de sus colocaciones, comienzan a traducirse en mejores resultados. Cabe mencionar que, pese a los mejores resultados del sistema bancario en general, mantenemos subponderado al sector, producto de menores expectativas de inflación y acotado crecimiento.

### GRÁFICO 3: UTILIDADES BANCARIAS E INFLACIÓN

(Variación % a/a)



Fuente: SBIF, Banco Central y Departamento de Estudios Security.

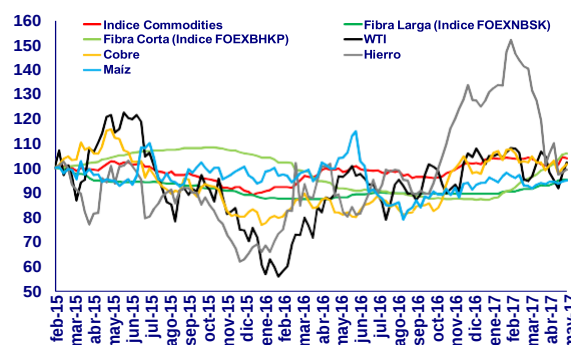
**Industrial:** Aumentamos nuestra exposición al sector industrial. Latam Airlines ha realizado importantes ajustes en su capacidad en Brasil, lo que sumado a perspectivas más positivas para la región, se traduciría en mejores resultados a partir del segundo semestre del año. Además la acción se ha

visto sobre castigada luego de las noticias ocurridas en Brasil, justificando la decisión de sobreponderar la acción.

**Commodities:** Mantenemos a CAP dentro del sector *commodities* minero. La empresa mostraría positivos resultados en la primera parte de 2017 ante el importante aumento del precio del hierro en términos anuales, lo que además le otorga un respiro a nivel financiero. Respecto a SQM, los resultados seguirían apoyados mayormente por el litio, junto con las presentes mejoras en sus otras líneas de negocios, las cuales esperamos que se mantengan durante el año. Debido a lo anterior la incluimos en nuestra cartera.

### GRÁFICO 4: ÍNDICE V/S MATERIAS PRIMAS

(Base 100 = Enero 2015)



Fuente: Bloomberg y Departamento de Estudios Security.

**Forestal:** En lo que va del año se puede apreciar el alza en los precios de la celulosa, los cuales esperamos que se mantengan en esos niveles. Por su parte, los resultados del negocio de combustibles se verían menos afectados por volatilidades cambiarias y beneficiados a nivel de inventarios y sistema de costeo ante el alza en el precio del petróleo. Lo anterior, se vería beneficiado en parte, por el avance con Mapco en EE.UU.

**Telecom & TI:** Finalmente, sale Entel como alternativa en el sector. La compañía a pesar de seguir mostrando mejores resultados en Perú, se encuentra en un mercado muy competitivo en Chile, debido a esto buscamos mejores opciones de inversión. Mientras que, Sonda confirmó un deterioro en los resultados de su operación en Brasil durante el primer trimestre (mercado que representa un 36% de sus ingresos), aunque en menor magnitud que el cuarto pasado. Sin embargo, cambios regulatorios presionarían esta vez sus costos hacia la segunda mitad de 2017.

## Cambios en las Carteras Accionarias Security

En definitiva, seguimos recomendando una cartera con riesgos balanceados, sobreponderando a los sectores **Retail** y **Eléctrico**.

**CUADRO 2**  
**CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY**

| Nº de acciones | 15                | 12         | 9          | 6          |
|----------------|-------------------|------------|------------|------------|
|                | Ponderaciones (%) |            |            |            |
| ENELAM         | 13 (+4)           | 12 (+2)    | 16 (+5)    | 20 (+6)    |
| COPEC          | 11                | 11         | 14         | 19 (+1)    |
| CENCOSUD       | 11 (-2)           | 11 (-1)    | 14 (-2)    | 18 (-2)    |
| BSANTANDER     | 10                | 11         | 12         | 15         |
| ECL            | 9 (-2)            | 10 (-1)    | 11 (-3)    | 14 (-5)    |
| LTM            | 8 (+1)            | 9 (+1)     | 9          | 14 (+14)   |
| FALABELLA      | 7 (-1)            | 8 (-1)     | 9          | (-14)      |
| CHILE          | 6                 | 7          | 8          |            |
| PARAUCO        | 6                 | 6          | 7          |            |
| ENELGXCH       | 5                 | 5          |            |            |
| CAP            | 4                 | 5          |            |            |
| SQM-B          | 4 (+2)            | 5 (+5)     |            |            |
| CMPC           | 2                 |            |            |            |
| SONDA          | 2 (+2)            |            |            |            |
| SM-CHILE B     | 2                 |            |            |            |
| <b>Total</b>   | <b>100</b>        | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> |

1) Estas carteras resultan de conciliar dos aspectos:  
i) una selección de acciones basada en la mejor relación retorno-riesgo bajo una visión estratégica (largo plazo);  
ii) la minimización de los desvíos respecto al benchmark (IPSA).  
2) La cartera pivot y de diversificación parsimoniosa corresponde a la de 12 acciones (resaltado).  
3) Entre paréntesis el cambio en el ponderador con respecto a la cartera anterior.

\* Se excluyó a Entel de las carteras.

**CUADRO 3**  
**PONDERACIONES SECTORIALES**

| Sector                   | CAS-15            | CAS-12     | CAS-9      | CAS-6      | IPSA       |
|--------------------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|
|                          | Ponderaciones (%) |            |            |            |            |
| Eléctrico                | 27                | 27         | 27         | 34         | 19         |
| Forestal                 | 13                | 11         | 14         | 19         | 12         |
| Bancos                   | 18                | 18         | 20         | 15         | 21         |
| Otros Com m odities      | 8                 | 10         | 0          | 0          | 6          |
| Industrial               | 8                 | 9          | 9          | 14         | 10         |
| Retail                   | 24                | 25         | 30         | 18         | 16         |
| Consum o                 | 0                 | 0          | 0          | 0          | 6          |
| Telecom unicaciones y TI | 2                 | 0          | 0          | 0          | 3          |
| Otros                    | 0                 | 0          | 0          | 0          | 7          |
| Construcción             | 0                 | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>Total</b>             | <b>100</b>        | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> |

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security

**Aumento en Enelam (hasta 12%):** Ante el ajuste que exhibió la acción de Enelam en los últimos días tras conocerse la noticia desde Brasil, optamos por fortalecer esta posición en nuestras carteras en base a la baja exposición efectiva que tendría la empresa al escenario político de dicho país. Considerando que se trata de un servicio básico, al presentar desde el 1T17 sus estados financieros en dólares y manejar un calce natural de monedas entre ingresos y costos, el riesgo de

la compañía de acota al ámbito regulatorio (fijación tarifaria), por lo que su caída estaría sobredimensionada.

**Reducción en Cencosud (hasta 11%):** Bajamos levemente la ponderación del *retailer* debido a la exposición que tiene en Brasil. De esta manera, la incertidumbre política que hubo en dicho país durante mayo podría afectar negativamente el consumo privado. Con respecto al panorama regional, a pesar de la debilidad que ha mostrado el consumo, esperamos que la actividad se recupere en el transcurso de 2017, por lo que la mantenemos como uno de nuestros papeles favoritos.

**Aumento en LTM (hasta 9%):** La empresa continúa mostrando resultados positivos desde el 3Q16, lo que sumado a la considerable disminución en el valor de su acción, supone una oportunidad a la espera de una recuperación de la demanda en Brasil, la que esperamos que ocurra a partir del segundo semestre de este año.

**Incorporación de SQM-B (con 5%):** La empresa seguiría con resultados positivos debido al negocio de litio, respaldada por la actual demanda en crecimiento, junto con las presentes mejoras en sus otras líneas de negocio, en donde esperamos un repunte gradual durante el año.

**Salida de Entel:** Excluimos a Entel de nuestras carteras debido a la incertidumbre que prevalece sobre el punto de inflexión en los resultados del mercado peruano. A lo anterior, le agregamos el bajo dinamismo del mercado nacional, en donde la competencia ha afectado la base de clientes de la compañía junto con sus ingresos en el segmento de telefonía móvil. Frente a lo anterior, consideramos que existen mejores opciones de inversión.

Movimientos menores dentro de la cartera recomendada, en particular las disminuciones de ECL (hasta 10%) y de Falabella (hasta 8%), responden a adecuaciones sectoriales.

---

## Acciones Recomendadas en CAS-12\*

---

**ENELAM:** Dentro del Grupo Enel, es el área de negocios que maneja mayores perspectivas de crecimiento tras su división de activos, dada su exposición a países de Latinoamérica que están enfrentando cambios regulatorios y de operación que podrían favorecer sus resultados. Además, serían los segmentos que tendrían mayores oportunidades de M&A dentro de la región. De manera complementaria, la empresa podría verse beneficiada por una menor tasa de descuento exigida a sus activos, principalmente en Argentina.

**COPEC:** En el sector forestal se han apreciado recuperaciones en el precio de las fibras, luego de un año especialmente desfavorable para la fibra corta producto del ingreso de nueva oferta. En paralelo, vemos un potencial interesante para Copec en las nuevas inversiones en el sector combustible y paneles. En particular, prevemos un crecimiento producto de la apuesta en el mercado de combustibles norteamericano y en la industria de Paneles, tanto en Europa como en África. Destacamos la aprobación del proyecto de modernización de la planta ubicada en la Región de Biobío, en donde quedará produciendo 2 millones de toneladas al año (casi el triple de la capacidad actual).

**CENCOSUD:** La empresa mostró un repunte importante en márgenes durante el 2015 y principios de 2016, lo que estimamos se mantendría de cara a 2017, aunque con menor fuerza. Por otra parte, el buen desempeño operacional y la venta de activos no estratégicos le permitirían mejorar su situación financiera y le darían mayor flexibilidad para retomar su ritmo de crecimiento.

**BSANTANDER:** La compañía se ha enfocado en los últimos años en modificar su *mix* de clientes, potenciando aquéllos con un menor perfil de riesgo, lo que ha implicado importantes reducciones en sus niveles de morosidad (más cercanos a la industria). Es más, en medio de esta estrategia, ha logrado crecer en términos de colocaciones a la par con el sistema, algo distinto a sus principales competidores. Destacamos también los esfuerzos en mejorar su eficiencia y, con ello, potenciar su rentabilidad,

frente a la presión que el actual escenario macroeconómico local ha implicado en el margen de interés del sector.

**ECL:** A partir de 2014, la generadora mostró una mejora en su margen eléctrico, gracias a mayores precios de venta y reducción de costos de combustibles. Destacamos el inicio de la construcción de la línea de transmisión de interconexión de los sistemas SIC-SING (para la cual ya encontró un socio), además de su contrato en el SIC, aportando diversificación. Con esto, estimamos que los títulos ofrecen una atractiva oportunidad de mediano-largo plazo.

**LTM:** Consideramos que la aerolínea se beneficiaría de la mayor estabilidad en las monedas de la región respecto a los últimos dos años. Adicionalmente, el ingreso de Qatar Airways le dará un importante respaldo financiero a la compañía y sería un incentivo para su crecimiento en la región. Esperamos que las cifras de tráfico y *yields* se recuperen paulatinamente, de la mano de una reactivación económica en la región.

**FALABELLA:** La diversificación de sus fuentes de ingreso, en cuanto a ubicación geográfica y líneas de negocio, le permitiría sostener cierta estabilidad sobre sus resultados, en el contexto de la debilidad de la actividad regional. Por otra parte, la administración de la empresa ha demostrado ser capaz de mantener los márgenes operacionales y obtener un rendimiento superior a sus comparables.

**CHILE:** Destacamos su estructura de colocaciones y políticas conservadoras en el otorgamiento de créditos, que entregaría una mayor estabilidad a sus flujos ante un débil escenario local. Adicionalmente, los resultados acumulados durante el año 2016 posicionan a la compañía como la entidad líder del sistema en términos de retorno sobre patrimonio.

**PARQUE ARAUCO:** Destacamos a la compañía dentro del sector, por su ritmo de crecimiento y dada su

operación estable, en el contexto de moderación de la actividad regional. Adicionalmente, y desde una perspectiva de largo plazo, valoramos su plan de expansión en Latinoamérica, ante la oportunidad resultante de la baja penetración de centros comerciales y alta informalidad.

**ENELGXCH:** Si bien el panorama hídrico local se mantiene mermado por bajas reservas de agua, el aporte que están brindando particularmente las ERNC ha permitido mantener acotados los costos marginales, lo que para Enel Generación Chile significa suplir su producción con compras de energía más barata. Además, la empresa cuenta con disponibilidad de gas natural licuado para optimizar su generación térmica. La compañía posee márgenes operacionales relativamente estables, un *mix* de generación eficiente y un cómodo perfil financiero, lo que le permite destacar dentro de su industria.

**CAP:** Las perspectivas a la baja para el precio del hierro en los últimos meses se explican por nueva oferta entrante (en especial desde Brasil. No obstante, esto se vería apaciguado por las propuestas de modernización del sector industrial chino, que implicaría el cierre de plantas ineficientes o contaminantes, que en definitiva llevaría a mantener los precios del mineral en niveles actuales de aquí a fin de año. Junto con lo anterior debemos destacar el buen manejo de la compañía frente a la baja de precios ocurrido en 2015 y la optimización de costos en su producción en respuesta a ese escenario.

**SQM:** A las buenas perspectivas en el negocio del litio, en la última entrega de resultados se sumó la recuperación en volumen de otros segmentos importantes, como yodo, potasio y fertilizantes, lo que está potenciando la recuperación de márgenes de la compañía. Debido a esto, incluimos esta acción en nuestras carteras.

\*La estructura de las Carteras Accionarias Security se determina mediante distintas metodologías de valorización que incluyen, pero no se limitan, a valorización por múltiplos, descuentos de flujo de caja y perspectivas de mediano y largo plazo a nivel inter e intra sectorial. Ningún precio objetivo publicado que supere los seis meses de antigüedad respecto de su fecha de emisión, tiene vigencia para las recomendaciones de las acciones por parte del Departamento de Estudios Security.

## Desempeño Carteras Accionarias Security

Durante el período de vigencia de las CAS\* el IPSA tuvo un rendimiento de 1,9%. En este contexto, las carteras de 6, 9, 12 y 15 acciones registraron un desempeño inferior al *benchmark* (1,5%, 0,8%, 0,6%, 1,0%, respectivamente).

De los títulos que integran nuestras carteras, los que tuvieron un retorno superior al IPSA fueron: SM-Chile B (8,5%), CHILE (8,4%), SQM-B (6,7%), ENELGXCH (6,7%), FALABELLA (5,8%), BSANTANDER (5,5%), CMPC (3,5%), COPEC (3,0%).

Mientras, las acciones que presentaron un retorno inferior al IPSA fueron: LTM (-9,6%), ENTEL (-6,3%), CAP (-3,8%), ENELAM (-2,7%), CENSOSUD (-2,3%), PARAUCO (-0,7%), ECL (0,8%).

**GRÁFICO 5**  
**DESEMPEÑO CARTERA SECURITY VS IPSA\***  
**(6 Acciones)**



\* Retornos Acumulados

**GRÁFICO 6**  
**DESEMPEÑO CARTERA SECURITY VS IPSA\***  
**(12 Acciones)**



<sup>1</sup> Rendimientos de las CAS y del IPSA calculados en base al período de vigencia, entre el 2 y el 26 de mayo de 2017.

**CUADRO 4:  
DESEMPEÑO CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY**

| En 2008                                                          | IPSA   | 6      | 9      | 12     | 15     |
|------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Retorno del período                                              | -22,1% | -22,3% | -22,1% | -22,1% | -21,2% |
| Desviación estándar                                              | 29,3%  | 32,4%  | 31,2%  | 31,2%  | 29,8%  |
| Tracking Error Anualizado                                        |        | 10,7%  | 9,2%   | 8,4%   | 7,7%   |
| En 2009                                                          | IPSA   | 6      | 9      | 12     | 15     |
| Retorno del período                                              | 50,7%  | 80,7%  | 71,0%  | 66,5%  | 65,7%  |
| Desviación estándar                                              | 16,2%  | 20,3%  | 19,6%  | 18,8%  | 18,0%  |
| Tracking Error Anualizado                                        |        | 8,0%   | 6,6%   | 5,4%   | 4,9%   |
| En 2010                                                          | IPSA   | 6      | 9      | 12     | 15     |
| Retorno del período                                              | 37,6%  | 36,7%  | 36,6%  | 38,2%  | 44,8%  |
| Desviación estándar                                              | 11,7%  | 13,0%  | 12,6%  | 12,3%  | 12,0%  |
| Tracking Error Anualizado                                        |        | 5,2%   | 4,0%   | 3,4%   | 3,0%   |
| En 2011                                                          | IPSA   | 6      | 9      | 12     | 15     |
| Retorno del período                                              | -15,2% | -18,0% | -18,0% | -15,6% | -17,8% |
| Desviación estándar                                              | 22,1%  | 23,2%  | 23,5%  | 23,6%  | 23,8%  |
| Tracking Error Anualizado                                        |        | 5,6%   | 5,1%   | 4,2%   | 4,1%   |
| En 2012                                                          | IPSA   | 6      | 9      | 12     | 15     |
| Retorno del período                                              | 3,0%   | 1,1%   | 3,1%   | 3,0%   | 4,9%   |
| Desviación estándar                                              | 9,4%   | 10,8%  | 10,4%  | 10,3%  | 9,9%   |
| Tracking Error Anualizado                                        |        | 4,5%   | 3,6%   | 3,0%   | 2,8%   |
| En 2013                                                          | IPSA   | 6      | 9      | 12     | 15     |
| Retorno del período                                              | -14,0% | -15,2% | -18,0% | -17,8% | -16,3% |
| Desviación estándar                                              | 14,4%  | 14,6%  | 14,2%  | 14,4%  | 14,4%  |
| Tracking Error Anualizado                                        |        | 5,8%   | 4,6%   | 3,6%   | 3,2%   |
| En 2014                                                          | IPSA   | 6      | 9      | 12     | 15     |
| Retorno del período                                              | 4,1%   | 10,1%  | 10,8%  | 11,4%  | 8,4%   |
| Desviación estándar                                              | 11,2%  | 12,7%  | 12,2%  | 12,2%  | 11,9%  |
| Tracking Error Anualizado                                        |        | 4,9%   | 4,1%   | 3,7%   | 3,2%   |
| En 2015                                                          | IPSA   | 6      | 9      | 12     | 15     |
| Retorno del período                                              | -4,4%  | 1,7%   | 2,2%   | 1,1%   | -1,0%  |
| Desviación estándar                                              | 11,7%  | 11,0%  | 10,8%  | 10,9%  | 11,0%  |
| Tracking Error Anualizado                                        |        | 5,4%   | 4,7%   | 4,0%   | 3,6%   |
| En 2016                                                          | IPSA   | 6      | 9      | 12     | 15     |
| Retorno del período                                              | 12,8%  | 17,1%  | 16,0%  | 17,0%  | 16,2%  |
| Desviación estándar                                              | 10,6%  | 11,1%  | 10,6%  | 10,3%  | 10,1%  |
| Tracking Error Anualizado                                        |        | 6,0%   | 4,9%   | 4,5%   | 4,0%   |
| En 2017                                                          | IPSA   | 6      | 9      | 12     | 15     |
| Retorno del período                                              | 17,7%  | 12,8%  | 15,0%  | 15,0%  | 15,3%  |
| Desviación estándar                                              | 6,1%   | 6,6%   | 6,8%   | 6,3%   | 6,6%   |
| Tracking Error Anualizado                                        |        | 4,9%   | 4,0%   | 3,6%   | 3,1%   |
| CAS Mayo*                                                        | IPSA   | 6      | 9      | 12     | 15     |
| Retorno del período                                              | 1,9%   | 1,5%   | 0,8%   | 0,6%   | 1,0%   |
| Desviación estándar                                              | 3,0%   | 3,8%   | 3,9%   | 3,8%   | 3,6%   |
| *Periodo de vigencia: desde el 02 hasta el 26 de mayo al cierre. |        |        |        |        |        |
| CAS Última Semana                                                | IPSA   | 6      | 9      | 12     | 15     |
| Retorno del período                                              | 1,9%   | 1,6%   | 1,8%   | 1,5%   | 1,7%   |
| Desviación estándar                                              | 0,7%   | 0,8%   | 1,0%   | 0,9%   | 0,9%   |

## Composición Histórica de la Cartera Sugerida

|            | sep-2016 | oct-2016 | nov-2016 | dic-2016 | ene-2017 | feb-2017 | mar-2017 | abr-2017 | may-2017 | jun-2017 |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| BSantander | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       | 7%       | 11%      | 11%      |
| CAP        | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       | 5%       | 5%       | 5%       | 5%       | 5%       |
| Cencosud   | 5%       | 5%       | 7%       | 6%       | 7%       | 9%       | 9%       | 12%      | 12%      | 11%      |
| CCU        | 0%       | 0%       | 4%       | 4%       | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       |
| Chile      | 5%       | 5%       | 5%       | 5%       | 5%       | 5%       | 5%       | 11%      | 7%       | 7%       |
| Conchatoro | 9%       | 7%       | 0%       | 9%       | 9%       | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       |
| Copec      | 11%      | 10%      | 11%      | 11%      | 11%      | 11%      | 11%      | 11%      | 11%      | 11%      |
| E-CL       | 12%      | 9%       | 9%       | 9%       | 9%       | 10%      | 11%      | 11%      | 11%      | 10%      |
| Enelgxch   | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       | 6%       | 7%       | 6%       | 5%       | 5%       | 5%       |
| Enelam     | 7%       | 11%      | 11%      | 11%      | 11%      | 11%      | 10%      | 10%      | 10%      | 12%      |
| Entel      | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       | 5%       | 5%       | 5%       | 5%       | 0%       |
| Falabella  | 14%      | 14%      | 14%      | 14%      | 14%      | 12%      | 12%      | 9%       | 9%       | 8%       |
| ILC        | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       |
| Paraucó    | 9%       | 9%       | 9%       | 8%       | 8%       | 8%       | 7%       | 6%       | 6%       | 6%       |
| LTM        | 5%       | 5%       | 6%       | 5%       | 5%       | 6%       | 8%       | 8%       | 8%       | 9%       |
| SM-Chile B | 10%      | 12%      | 11%      | 11%      | 11%      | 11%      | 11%      | 0%       | 0%       | 0%       |
| Sonda      | 8%       | 8%       | 8%       | 7%       | 4%       | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       |
| SQM-B      | 5%       | 5%       | 5%       | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       | 0%       | 5%       |

## RENTA VARIABLE LOCAL: Principales Indicadores Bursátiles

|                                     | Precio Cierre* | Últimos 12 meses |         | RETORNO % |        |        | P/U   |         |         | Bolsa/Libro |      |        | Utilidad Por Acción |         | Cap. Bursátil (MM US\$) | D.Yield |
|-------------------------------------|----------------|------------------|---------|-----------|--------|--------|-------|---------|---------|-------------|------|--------|---------------------|---------|-------------------------|---------|
|                                     |                | Máximo           | Mínimo  | 1W        | 1M     | 2017   | 2015  | 2016    | Actual  | 2015        | 2016 | Actual | 2015                | 2016    |                         |         |
| SECTOR BANCOS                       |                |                  |         |           |        |        |       |         |         |             |      |        |                     |         |                         |         |
| Bsantander                          | 41,7           | 41,9             | 30,8    | 3,8%      | 4,8%   | 17,0%  | 13,3  | 14,9    | 16,6    | 2,2         | 2,4  | 2,7    | 2,9                 | 2,4     | 11.745                  | 4,2     |
| BCI                                 | 38.596         | 39.446           | 27.937  | 3,5%      | 0,9%   | 17,0%  | 9,0   | 11,6    | 13,2    | 1,5         | 1,7  | 1,9    | 3.155               | 2.985,5 | 7.124                   | 2,6     |
| Chile                               | 87,2           | 87,2             | 69,6    | 3,9%      | 6,8%   | 15,3%  | 12,4  | 13,9    | 15,5    | 2,5         | 2,7  | 2,9    | 6,2                 | 5,8     | 12.723                  | 3,3     |
| Itaucorp                            | 6,4            | 6,4              | 5,1     | 2,3%      | 2,5%   | 13,8%  | 8,7   | 1.173,6 | 1.335,8 | 1,6         | 0,9  | 1,0    | 0,7                 | 0,7     | 4.894                   | 0,0     |
| Security                            | 232,9          | 246,0            | 199,0   | 1,9%      | -0,8%  | 11,7%  | 9,5   | 9,9     | 12,4    | 1,1         | 1,3  | 1,3    | 19,0                | 20,1    | 1.133                   | 5,2     |
| SECTOR COMMODITIES MINEROS          |                |                  |         |           |        |        |       |         |         |             |      |        |                     |         |                         |         |
| CAP                                 | 6.704          | 8.219            | 2.102   | 1,3%      | -4,8%  | 43,6%  | 168,5 | 17,7    | -       | 0,2         | 0,6  | 0,8    | 225,6               | 10,2    | 1.497                   | 2,2     |
| SQM-B                               | 25.078         | 25.078           | 14.965  | 5,0%      | 5,0%   | 31,4%  | 23,2  | 27,1    | 30,6    | 2,1         | 3,4  | 4,5    | 684,0               | 572,9   | 9.593                   | 2,8     |
| SECTOR FORESTAL                     |                |                  |         |           |        |        |       |         |         |             |      |        |                     |         |                         |         |
| Coppec                              | 7.615          | 7.712            | 5.734   | 1,3%      | 2,8%   | 18,6%  | 20,7  | 22,6    | 31,6    | 1,2         | 1,3  | 1,5    | 399,8               | 293,5   | 14.787                  | 1,5     |
| CMPC                                | 1.611          | 1.693            | 1.273   | 3,6%      | 1,4%   | 17,6%  | -     | -       | -       | 0,7         | 0,6  | 0,8    | 34,6                | -1,1    | 6.016                   | 0,1     |
| SECTOR COMUNICACIONES & TECNOLOGIA  |                |                  |         |           |        |        |       |         |         |             |      |        |                     |         |                         |         |
| Entel                               | 7.469          | 8.314            | 5.907   | -2,0%     | -9,4%  | 5,1%   | -     | 53,2    | 83,5    | 1,6         | 1,7  | 1,8    | 238,8               | -4,7    | 3.370                   | 0,5     |
| Sonda                               | 1.116          | 1.387            | 1.051   | -1,0%     | -1,6%  | -6,0%  | 25,5  | 39,2    | 53,8    | 2,4         | 2,1  | 1,9    | 54,6                | 49,2    | 1.452                   | 1,4     |
| SECTOR CONSTRUCCION & INMOBILIARIAS |                |                  |         |           |        |        |       |         |         |             |      |        |                     |         |                         |         |
| Besalco                             | 421            | 469              | 224     | 5,4%      | -9,2%  | 81,4%  | 8,8   | 11,9    | 20,5    | 0,8         | 0,7  | 1,3    | -20,6               | 26,6    | 362                     | 1,9     |
| Salfacorp                           | 799            | 808              | 401     | 2,1%      | 1,5%   | 3,0%   | 7,4   | 8,6     | 13,9    | 0,5         | 0,6  | 1,0    | 49,9                | 50,7    | 537                     | 2,1     |
| SECTOR CONSUMO                      |                |                  |         |           |        |        |       |         |         |             |      |        |                     |         |                         |         |
| Andina-B                            | 2.822          | 2.878            | 2.179   | 6,6%      | 1,4%   | 14,2%  | 22,7  | 26,0    | 26,6    | 2,4         | 2,9  | 3,1    | 79,8                | 92,8    | 3.798                   | 3,5     |
| CCU                                 | 8.886          | 8.886            | 6.595   | 3,3%      | 4,0%   | 28,7%  | 24,0  | 21,8    | 27,3    | 2,7         | 2,4  | 3,0    | 323,6               | 326,9   | 4.905                   | 1,2     |
| Conchatoro                          | 1.058          | 1.189            | 1.036   | 0,2%      | -1,6%  | -1,3%  | 15,9  | 16,8    | 17,8    | 1,8         | 1,6  | 1,5    | 57,6                | 66,7    | 1.180                   | 2,6     |
| Embonor-B                           | 1.590,3        | 1.642,1          | 1.153,2 | 3,9%      | 3,0%   | 18,2%  | 18,6  | 17,0    | 21,2    | 1,6         | 2,0  | 2,3    | 43,8                | 54,9    | 1.115                   | 3,8     |
| Vspt                                | 7,0            | 8,1              | 6,1     | 3,7%      | 6,0%   | 6,7%   | 9,7   | 9,8     | 10,6    | 1,2         | 1,3  | 1,3    | 0,5                 | 0,7     | 418                     | 5,0     |
| Watts                               | 1.224,0        | 1.472,0          | 1.044,0 | 0,0%      | 2,1%   | 12,3%  | 14,2  | 16,8    | 18,2    | 1,8         | 1,8  | 2,0    | 68,6                | 74,7    | 576                     | 2,6     |
| SECTOR INDUSTRIAL                   |                |                  |         |           |        |        |       |         |         |             |      |        |                     |         |                         |         |
| LTM                                 | 7.591          | 8.786            | 4.164   | 1,9%      | -12,3% | 34,5%  | -     | 67,5    | 195,7   | 1,0         | 1,3  | 1,6    | -122,8              | -284,3  | 6.881                   | 0,3     |
| Smsaam                              | 62,5           | 64,0             | 46,5    | 0,8%      | -2,0%  | 21,1%  | 9,0   | 13,8    | 19,1    | 0,9         | 1,0  | 1,2    | 3,8                 | 5,0     | 909                     | 3,2     |
| Vapores                             | 27             | 28               | 11      | 2,3%      | 13,3%  | 54,7%  | -     | -       | -       | 0,3         | 0,4  | 0,6    | 14,0                | -0,3    | 1.238                   | 0,0     |
| SECTOR RETAIL                       |                |                  |         |           |        |        |       |         |         |             |      |        |                     |         |                         |         |
| Cencosud                            | 1.828          | 2.177            | 1.775   | 0,3%      | -3,8%  | -2,8%  | 17,3  | 13,7    | 14,9    | 1,0         | 1,3  | 1,2    | 67,8                | 82,0    | 7.761                   | 2,7     |
| Falabella                           | 5.589          | 5.792            | 4.738   | 0,3%      | 3,1%   | 5,5%   | 21,1  | 21,2    | 21,9    | 2,9         | 3,1  | 3,1    | 191,4               | 213,6   | 20.325                  | 1,4     |
| Forus                               | 2.325          | 2.671            | 1.910   | -3,1%     | -12,0% | 3,1%   | 13,7  | 21,8    | 21,5    | 2,6         | 3,1  | 3,1    | 142,4               | 128,1   | 898                     | 1,8     |
| Hites                               | 770            | 770              | 267     | 3,1%      | 9,3%   | 54,0%  | 7,4   | 11,9    | 17,1    | 0,7         | 1,3  | 2,0    | 33,0                | 34,5    | 434                     | 2,5     |
| Parauco                             | 1.734          | 1.772            | 1.265   | 0,5%      | -1,4%  | 13,4%  | 15,2  | 18,9    | 21,4    | 1,4         | 1,8  | 2,0    | 71,8                | 73,3    | 2.315                   | 1,8     |
| Ripley                              | 489            | 489              | 326     | 4,6%      | 0,8%   | 70,1%  | -     | 6,8     | 8,3     | 0,7         | 0,9  | 1,0    | 23,1                | -23,5   | 1.413                   | 2,2     |
| SECTOR UTILITIES                    |                |                  |         |           |        |        |       |         |         |             |      |        |                     |         |                         |         |
| AESGener                            | 246            | 328              | 205     | 1,3%      | -0,4%  | 3,0%   | 14,1  | -       | -       | 1,7         | 1,2  | 1,1    | 13,5                | 22,3    | 3.092                   | 6,1     |
| Aguas-A                             | 376            | 438              | 341     | 0,6%      | 3,7%   | 9,7%   | 17,2  | 14,2    | 15,3    | 3,6         | 3,4  | 3,6    | 19,5                | 21,1    | 3.433                   | 5,9     |
| Colbun                              | 152,5          | 174              | 123     | 2,3%      | 6,1%   | 17,3%  | 20,5  | 17,2    | 21,7    | 1,2         | 1,0  | 1,1    | 2,8                 | 8,3     | 3.996                   | 2,5     |
| E-CL                                | 1.223          | 1.250            | 1.011   | 3,7%      | -1,4%  | 15,4%  | 15,4  | 6,6     | 32,2    | 0,8         | 0,9  | 1,0    | 51,3                | 63,2    | 1.924                   | 0,7     |
| Enelgxch                            | 523            | 616              | 405     | 0,3%      | 0,3%   | 20,4%  | 18,3  | 7,7     | 9,1     | 2,7         | 2,1  | 2,3    | 40,8                | 47,9    | 6.413                   | 5,5     |
| Enelam                              | 126            | 141              | 104     | 0,1%      | -5,8%  | 16,7%  | 12,7  | 14,0    | 25,4    | 1,4         | 1,5  | 1,7    | 12,4                | 13,5    | 10.981                  | 2,6     |
| Enelchile                           | 75             | 79               | 59      | 2,7%      | 1,3%   | -      | -     | 9,6     | 9,3     | -           | 1,1  | 1,3    | -                   | -       | 5.522                   | 4,3     |
| HOLDINGS                            |                |                  |         |           |        |        |       |         |         |             |      |        |                     |         |                         |         |
| Almendral                           | 54,2           | 58,8             | 39,9    | 0,5%      | -5,7%  | 7,3%   | -     | 47,6    | 86,1    | 0,9         | 1,1  | 1,1    | 2,1                 | -0,1    | 1.459                   | 0,5     |
| Antarchile                          | 8.400          | 8.497            | 5.951   | 3,7%      | 6,1%   | 25,4%  | 13,4  | 14,1    | 17,6    | 0,7         | 0,7  | 0,9    | 677,7               | 491,1   | 5.727                   | 2,3     |
| Calichera-A                         | 475            | 650              | 416     | 0,0%      | -10,1% | -10,2% | 35,5  | 33,6    | 24,7    | 1,4         | 1,5  | 1,3    | 16,7                | 13,9    | 1.359                   | 1,0     |
| IAM                                 | 1.074          | 1.209            | 908     | 1,1%      | 1,3%   | 13,6%  | 15,8  | 13,0    | 14,5    | 1,7         | 1,6  | 1,8    | 58,7                | 63,3    | 1.605                   | 6,2     |
| ILC                                 | 8.871          | 9.244            | 6.842   | 0,6%      | -0,5%  | 4,4%   | 10,0  | 3,0     | 3,0     | 1,4         | 1,3  | 1,3    | 692,2               | 724,8   | 1.325                   | 7,3     |
| Minera                              | 14.000         | 14.302           | 10.005  | 3,7%      | 2,1%   | 17,8%  | 19,8  | 17,9    | 24,9    | 0,6         | 0,5  | 0,6    | 525,0               | 723,2   | 2.614                   | 2,1     |
| Nortegrande                         | 4,40           | 4,64             | 2,80    | 4,8%      | 6,5%   | 46,7%  | 27,3  | 24      | 25      | 0,4         | 0,5  | 0,7    | 0,2                 | 0,1     | 697                     | 0,8     |
| Oro Blanco                          | 4,9            | 5,5              | 3,2     | 5,6%      | 6,5%   | 45,7%  | 21,2  | 21,6    | 25,6    | 0,5         | 0,6  | 0,8    | 0,2                 | 0,1     | 998                     | 0,9     |
| Quinenco                            | 1.850,0        | 1.850,0          | 1.274,4 | 4,0%      | 1,1%   | 22,4%  | 21,5  | 14,8    | 17,4    | 0,7         | 0,9  | 1,0    | 205,7               | 58,1    | 4.595                   | 1,7     |
| SM Chile-B                          | 257,0          | 257,0            | 187,9   | 0,8%      | -2,0%  | 21,1%  | 23,7  | 28,0    | 33,0    | 2,1         | 2,3  | 2,8    | 9,0                 | 7,9     | 4.584                   | 1,1     |
| Sigdo Koppers                       | 938            | 955              | 813     | 5,3%      | 8,0%   | 19,4%  | 9,5   | 15,9    | 19,6    | 1,1         | 1,1  | 1,2    | 76,1                | 88,8    | 1.506                   | 2,7     |
| OTROS SECTORES                      |                |                  |         |           |        |        |       |         |         |             |      |        |                     |         |                         |         |
| Banmedica                           | 1.535          | 1.600            | 1.145   | -1,0%     | 4,2%   | 18,8%  | 18,0  | 18,0    | 19,4    | 3,2         | 3,6  | 4,0    | 59,8                | 56,9    | 1.845                   | 2,3     |
| Bupacl                              | 538            | 538              | 538     | 0,0%      | 0,0%   | 0,0%   | 347,6 | -       | -       | 2,0         | -    | -      | 21,1                | 1,6     | -                       | -       |
| Habitat                             | 840,0          | 901,3            | 670,0   | 2,2%      | 7,4%   | 6,3%   | 9,7   | 8,7     | -       | 2,9         | 2,7  | 2,5    | 94,5                | 83,6    | 1.255                   | 7,0     |
| Multifoods                          | 280            | 296              | 137     | -0,1%     | -1,0%  | 48,2%  | -     | 10,1    | 8,1     | 0,7         | 2,0  | 2,6    | 5,8                 | -15,3   | 591                     | 0,5     |

Fuente: Estudios Security

\*Precios al 26 de mayo al cierre

## DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

|                                  |                                        |                                   |
|----------------------------------|----------------------------------------|-----------------------------------|
| <b>Felipe Jaque S.</b>           | Economista Jefe                        | felipe.jaque@security.cl          |
| <b>César Guzmán B.</b>           | Gerente Macroeconomía                  | cesar.guzman@security.cl          |
| <b>Jorge Cariola G.</b>          | Analista Senior Macroeconomía          | jorge.cariola@security.cl         |
| <b>Rosario Del Río D.</b>        | Analista Renta Fija Internacional      | rosario.delrio@security.cl        |
| <b>Constanza Pérez S.</b>        | Subgerente de Estudios Renta Variable  | constanza.perez@security.cl       |
| <b>Juan José Ayestarán N.</b>    | Subgerente de Estudios Renta Fija      | Juanjose.ayestaran@security.cl    |
| <b>Paulina Barahona N.</b>       | Analista Senior de Inversiones         | paulina.barahona@security.cl      |
| <b>Martín García-Huidobro O.</b> | Analista de Inversiones                | martin.garciahuidobro@security.cl |
| <b>Juan Carlos Prieto Z.</b>     | Analista de Inversiones                | Juancarlos.prieto@security.cl     |
| <b>Rodrigo Gardella B.</b>       | Analista de Inversiones                | rodrigo.gardella@security.cl      |
| <b>Carolina Abuaud M.</b>        | Analista de Inversiones                | carolina.abuaud@security.cl       |
| <b>Yessenia González del C.</b>  | Editora de Contenidos y Comunicaciones | yessenia.gonzalez@security.cl     |
| <b>Aldo Lema N.</b>              | Economista Asociado                    | aldo.lema@security.cl             |

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio Web

[www.inversionessecurity.cl](http://www.inversionessecurity.cl)

twitter: @Inv\_Security

Jueves, 29 de junio de 2017

# Informe de Apertura Bursátil

- **Fed no objeta planes de manejo de capital de grandes bancos en EE.UU.**

**Comentario de Mercado:** Ayer la Reserva Federal no objetó los planes de administración de capital para los 34 bancos más grandes de los EE.UU. Este análisis de la entidad monetaria les permitirá a las instituciones financieras continuar con sus planes de pago de dividendos y recompra de acciones. Este anuncio corresponde a la segunda parte de la prueba de estrés de los bancos, que indicó que dichas instituciones financieras son lo suficientemente fuertes como para soportar una gran recesión económica. Según la prensa especializada, esta es la primera vez luego de siete años de "pruebas de estrés", que a todos los bancos evaluados por la Fed no se les objetaron sus planes de capital. A pesar de lo anterior, Capital One es el único banco que obtuvo la aprobación condicional y tiene 6 meses para revisar esto. Estos resultados van en línea con lo mencionado el martes por Janet Yellen sobre el fortalecimiento de los bancos luego de la crisis. En cuanto a datos macros, en Alemania la inflación al consumidor preliminar de junio estuvo por sobre lo estimado (0,2% m/m vs est. 0,0% m/m). En EE.UU. la tercera revisión del PIB del primer trimestre se ubicó por sobre el consenso (1,4% vs est. 1,2%).

## Departamento de Estudios

Banchile Inversiones

Teléfono: +562 2873 6823

email: estudios@banchile.cl

### Indicadores a la Apertura (\*)

| Indicador                   | Var.  | Nivel   |
|-----------------------------|-------|---------|
| EE.UU. (Fut S&P 500)        | +0,05 | 2.439,5 |
| Eurozona (Eurostoxx 50)     | -0,17 | 3.529,6 |
| Peso Chileno (CLP/USD)      | +0,01 | 663,5   |
| Peso Mexicano (MXN/USD)     | +0,21 | 17,9    |
| Real Brasileño (BRL/USD)    | +0,03 | 3,29    |
| Dólar Multilateral (DXY)    | -0,06 | 96,0    |
| Euro (USD/Eur)              | +0,18 | 1,14    |
| Yen (JPY/USD)               | +0,33 | 112,7   |
| Cobre (USD/libra)           | +0,71 | 2,70    |
| Petroleo Brent (USD/Barril) | +0,96 | 47,4    |
| B. Tesoro EE.UU 10y         | 4 pb  | 2,27%   |

### Indicadores al Cierre Anterior

| Indicador               | Var.  | Nivel    |
|-------------------------|-------|----------|
| EE.UU. (S&P500)         | +0,88 | 2.440,7  |
| Eurozona (Eurostoxx 50) | -0,07 | 3.535,7  |
| M.Emergentes (MSCI ME)  | -0,45 | 1.012,1  |
| Chile (IPSA)            | -0,26 | 4.747,2  |
| China (MSCI China)      | -0,30 | 73,4     |
| Brasil (Bovespa)        | +0,56 | 62.018,0 |
| México (Mexbol)         | +0,51 | 49.340,1 |
| Perú (SPB LPGPT)        | -0,38 | 16.017,1 |
| Colombia (Colcap)       | +0,80 | 1.449,2  |

Fuente: Bloomberg, Dep. de Estudios Banchile. \*Actualización: 9:00

