

## Selección Nacional

10 de Diciembre 2019

### Si los riesgos se disipan, las oportunidades aparecen. Entra CAP, sale Itaucorp.

- **Los riesgos sobre la nota crediticia local se disipan** – Tras el estallido de la crisis social (18-oct), surgió la incertidumbre respecto a una eventual baja en la calificación crediticia de Chile (actual A+). Sin embargo, en las últimas semanas, las agencias calificadoras se han pronunciado, manifestando que existen fundamentos para mantener la perspectiva local estable. Lo anterior, dado que se espera que hacia adelante la presión por un mayor gasto social se financie con ingresos estructurales. Asimismo, destacan que Chile mantiene una deuda bruta como porcentaje del PIB baja en comparación con sus pares de igual calificación.
- **Sensibilización del IPSA 2020** – Hemos sensibilizado nuestra estimación del múltiplo PU justo para el IPSA, bajo el escenario de una o dos rebajas en la nota crediticia (detalles en reporte “Dólar y riesgo país, que esperar hacia adelante”). En síntesis, vemos una caída del múltiplo justo desde 14,7x hacia 14,2x o 13,2x, en el caso hipotético de una o dos rebajas en la nota crediticia. Considerando que en lo inmediato las clasificadoras han descartado una rebaja de la nota crediticia local, creemos que la valoración actual del IPSA (13,7x) sugiere que la bolsa local tendría espacio adicional para continuar una recuperación, incluso si la rebaja de un “notch” se materializara.
- **Entra CAP, sale Itaucorp** – Desde el 18 de octubre, las acciones de CAP han corregido ~2x la caída del IPSA, ofreciendo en nuestra opinión un atractivo punto de entrada, con miras hacia el 2020, donde el volumen de exportación se normalizará desde niveles bajos y los precios del hierro se mantendrían en niveles atractivos. De esta manera, incorporamos los títulos de esta compañía con un peso relativo de 5%. Paralelamente, incrementamos la ponderación de Banco Santander desde 7,5% a 10%. Lo anterior, lo financiamos con el cierre de la recomendación de Itaucorp.

**Germán Serrano**

german.serrano@banchile.cl

**David Castillo**

david.castillo@banchile.cl

#### Cuadro 1. Resumen del Portafolio Recomendado: Selección Nacional

Acción	% Anterior	% Nuevo	Comentario
Cencosud Shopping	17,5	17,5	Ubicaciones Premium con opción de crecimiento y Cap Rate muy atractivo.
BCI	12,5	12,5	Interesante vías de crecimiento, capturando sinergias y aumentando rentabilidad en EE.UU. Pioneros en apalancar su estrategia digital con MACH.
CMPC	10	10	Positiva visión de largo plazo en precios de celulosa. Valoraciones castigadas.
Banco Santander	7,5	10	Buen posicionamiento de cara a la implementación de Basilea III y su estrategia digital.
Parque Arauco	7,5	7,5	Fuente de ingresos diversificada, bajos riesgos de aumento de capital y reducción de política de dividendos. Ambiente de tasas bajas por más tiempo.
Mallplaza	7,5	7,5	Líder en GLA destinado a uso mixto. Estabilidad de resultados. Ambiente de tasas bajas mejora el atractivo del retorno de sus activos.
Cencosud	7,5	7,5	Crecimiento defensivo en Supermercados. Valoración atractiva. Posible re-rating por menor apalancamiento.
COPEC	7,5	7,5	Positiva visión de largo plazo en precios de celulosa. Valoraciones castigadas.
CAP	0	5	Atractivo punto de entrada. Mejores perspectivas para 2020 vs 2019. Beneficiario de un dólar fuerte.
Itaú Corpbanca	7,5	0	Cerramos la recomendación.
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100 <sup>(1)</sup></b>	

Fuente: Banchile Inversiones, Nota 1: El saldo remanente se encuentra en acciones donde el Departamento de Estudios está actualmente restringido de emitir comentarios.

## CAP

Resumen Financiero			
Indicadores	2018	2019E	2020E
Venta (US\$Mn)	1.917	1.759	2.246
EBITDA (US\$Mn)	533	326	658
Ut. Neta (US\$Mn)	125	-4	135
UPA (US\$/Acc)	0,84	-0,03	0,90
P/U (x)	8,2	n/a	7,6
P/L (x)	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA (x)	5,0	9,4	4,8
Ret. por Div.	11,1%	4,1%	2,5%
ROAE	6,3%	-0,2%	6,5%

Fuente: Bloomberg, Departamento de estudios Banchile Inversiones.

**Descripción de la Compañía** – CAP es un holding chileno productor de mineral de hierro y acero. Su capacidad en el negocio de hierro alcanza las 16 millones de toneladas. Es el mayor productor de acero chileno con ~800ktpy de capacidad. La compañía también se dedica al negocio de procesamiento de acero con operaciones en Chile, Argentina y Perú (volumen de ventas de 2018: 368kt). El segmento de infraestructura de CAP opera en desalinización de agua de mar (400 l/s de capacidad), transmisión de energía (líneas de transmisión de energía de 220kV con una extensión de 140km) y servicios portuarios (un puerto multipropósito llamado Las Losas).

**Principales Argumentos de Inversión** – Desde el estallido de la crisis social el pasado 18 de octubre, las acciones de la compañía han corregido ~15,3%, mientras que en el mismo periodo el IPSA ha caído tan solo un ~8,33%, ofreciendo un atractivo punto de entrada. Para 2020, con la normalización esperada de sus operaciones en puerto Guacolda II, CAP debería registrar un volumen de ventas en línea con su capacidad de producción de 16 millones de toneladas (en 2019 se espera un volumen entre 9 y 10 millones de toneladas). Con un precio promedio de hierro de 75USD/ton, la generación de caja sería saludable.

**Riesgos** – Alta sensibilidad al precio promedio de hierro realizado. Los riesgos clave (tanto positivos como negativos) para CAP incluyen: (1) volatilidad del precio del mineral de hierro y de las primas de contenido de Fe, (2) cambios en las políticas tributarias y regulatorias, (3) volatilidad de la moneda, (4) concesiones y derechos, y (5) bajos márgenes de su negocio de acero y su dependencia de los derechos antidumping para enfrentar la competencia de las importaciones.

Gráfico 1. Evolución 18-octubre a la fecha CAP vs IPSA (base 100)



CAP CC Equity (CAP SA) LACI y otros Daily 18OCT2019-10DEC2019

Copyright© 2019 Bloomberg Finance L.P.

10-Dec-2019 17:46:05

Fuente: Bloomberg, Banchile Inversiones

## Cencosud Shopping

Resumen Financiero			
Indicadores	2018	2019E	2020E
Ventas (Ch\$Mn)	-	235.920	252.078
EBITDA (Ch\$Mn)	-	220.257	231.721
Utilidad Neta(Ch\$Mn)	-	292.586	147.173
UPA (Ch\$/Acc)	-	162	86
P/U (x)	-	18,1	17,7
P/L (x)	-	1,1	1,1
EV/EBITDA (x)	-	13,9	13,1
Ret. por Div.	-	-	1,5%
ROE	-	10,9%	6,0%

Fuente: Bloomberg, Departamento de estudios Banchile Inversiones.

**Descripción de la Compañía** - Cencosud Shopping es un operador de centros comerciales altamente eficiente, con activos en ubicaciones premium y un bajo nivel de apalancamiento. Cencosud S.A. mantiene el control de esta compañía con el ~71,7%.

**Principales Argumentos de Inversión** – Sus principales activos en Chile se localizan en zonas premium con potencial de expansión dentro de sus paños de terreno. Creemos que existe potencial para una mayor oferta de espacio arrendable en los mejores activos actualmente en operación. Nos parece atractivo el hecho que 2/3 de sus ingresos y NOI se concentren en sus cinco principales malls. Es en Costanera (25% de su NOI) donde vemos las mayores oportunidades de crecimiento en superficie arrendable con muy baja inversión. Creemos que las preocupaciones asociadas a la importancia de las tiendas anclas relacionadas en sus arrendatarios y la menor relevancia que los usos mixtos representan dentro del total de su GLA se compensan con: (i) la alta calidad de sus principales centros comerciales; (ii) la alta eficiencia, que explica parcialmente los mayores márgenes operacionales de la compañía con relación a sus pares locales; (iii) su menor apalancamiento a un costo muy bajo; y (iv) opciones de crecimiento altamente rentables en sus principales malls actualmente operativos. Creemos que un escenario de bajas tasas de interés por más tiempo favorecería el interés por esta clase de activos.

**Riesgos** – Alta penetración de centros comerciales en Chile. Alta exposición a tiendas ancla de partes relacionadas. Posible inyección de activos de su empresa matriz. Aumento de la penetración del comercio electrónico. Relativamente bajo % de su GLA centrado en el uso mixto. Dificultades crecientes para obtener permisos de construcción para proyectos

## Banco de Crédito e Inversiones

Resumen Financiero			
Indicadores	2018E	2019E	2020E
Ing. Int. Neto (Ch\$Mn)	1.080.197	1.353.221	1.476.439
Mg. Int. Neto	3,3%	3,5%	3,5%
Ing. Oper. (Ch\$Mn)	1.650.239	1.915.629	2.185.508
Ut. Neta (Ch\$Mn)	395.847	428.009	456.553
UPA	2.913	3.150	3.360
P/U (x)	13,0	12,1	11,3
P/L (x)	1,67	1,43	1,32
Ret. por Div.	2,6%	2,7%	3,2%
ROAE	13,9%	12,8%	12,1%

Fuente: Bloomberg, Departamento de estudios Banchile Inversiones.

**Descripción de la Compañía** - BCI es el tercer banco privado más grande de Chile con aproximadamente el 14% de participación de mercado en el total de préstamos. En octubre de 2015, completó la adquisición de City National Bank, con sede en Florida. BCI está controlado por la familia Yarur.

**Principales Argumentos de Inversión** – BCI ha estado a la vanguardia de la innovación digital en Chile, evidenciado por el rápido crecimiento de su plataforma MACH (actualmente mantiene 1,03 millones de tarjetas prepagos, versus 67k en el 2T18). Además, tras adquirir tres bancos en EE.UU. y las operaciones de financiación al consumo de Walmart en Chile, ya ha comenzado a capturar sinergias con esta estrategia. De hecho, reconocemos que inicialmente estábamos escépticos sobre la expansión en Florida, pero hasta ahora la adquisición de City National Bank (CNB) y Totalbank ha estado funcionando sin problemas. Además, el riesgo de constituir provisiones más altas por los créditos grupales a las PyMES ha disminuido. La recomendación se basa en cuatro factores: (1) Rápido crecimiento de canales digitales, aprovechando la aplicación MACH y la estrategia de pagos con Evo Payment; (2) Exposición al mercado estadounidense (cartera con garantías y moneda más fuerte); (3) Mejora en el mix con la integración de las operaciones de financiamiento de consumo; y (4) Valoración atractiva en el contexto chileno.

**Riesgos** – 1) Inflación mayor o menor a la esperada podría afectar los márgenes de la compañía, ya que tiene más activos que pasivos expuestos a la inflación; (2) Crecimiento económico mayor o menor a lo esperado, lo que podría afectar el volumen de colocaciones al alza o a la baja, respectivamente. (3) Si MACH crece más rápido de lo esperado y BCI logra monetizar a estos nuevos clientes, las ganancias podrían ser más fuertes de lo previsto.

## Empresas CMPC

Resumen Financiero			
Indicadores	2018	2019E	2020E
Venta (US\$Mn)	6.274	5.447	5.871
EBITDA (US\$Mn)	1.816	1.016	1.227
Ut. Neta (US\$Mn)	502	40	255
UPA (US\$/Acc)	0,20	0,02	0,10
P/U (x)	12,0	151,9	23,6
P/L (x)	0,7	0,7	0,7
EV/EBITDA (x)	4,9	8,9	7,5
Ret. por Div.	2,0%	3,4%	0,3%
ROAE	6,2%	0,5%	3,1%

Fuente: Bloomberg, Departamento de estudios Banchile Inversiones.

**Descripción de la Compañía** - CMPC es una empresa forestal diversificada, que opera a través de tres unidades de negocio: Pulpa-forestal, Papeles y Tissue. Los productos de la compañía incluyen productos forestales, pulpa de madera blanda y dura, papel y productos de embalaje que se distribuyen en más de 50 países. CMPC también tiene una importante operación de celulosa en Brasil.

**Principales Argumentos de Inversión** – Mantenemos el optimismo en el largo plazo, ya que el déficit de oferta se haría visible en 2020-2021, en tanto que las acciones del sector transarían dentro de un rango mientras el mercado se estabiliza y la visibilidad de la demanda mejora. Las acciones de CMPC transan a múltiplos extremadamente bajos respecto a su historia. Históricamente, las acciones de productores latinoamericanos de celulosa han registrado un piso una a dos semanas antes que el precio de la celulosa (siguiendo anuncios de recortes de producción y alzas de precios por parte de los productores). En promedio, las acciones del sector han tenido un rally de 40-60% en los doce meses posteriores al piso del precio de la celulosa. Creemos que el piso del precio de la celulosa estaría cerca.

**Riesgos** – Riesgos políticos y regulatorios, mayor debilidad de la demanda de celulosa (en particular desde China) y cierta indisciplina de los productores en el actual contexto de elevados inventarios. Una apreciación significativa del real brasileño que impactaría el costo de producción de celulosa de su planta en dicho país.

## Banco Santander

Resumen Financiero			
Indicadores	2018E	2019E	2020E
Ing. Int. Neto (Ch\$Mn)	3.175.945	3.402.756	3.696.954
Mg. Int. Neto	4,3%	4,0%	4,0%
Ing. Oper. (Ch\$Mn)	1.849.861	1.922.993	2.035.695
Ut. Neta (Ch\$Mn)	591.902	596.788	652.693
UPA (Ch\$/Acc)	3,14	3,17	3,46
P/U (x)	13,9	13,8	12,6
P/L (x)	2,60	2,43	2,23
Ret. por Div.	5,1%	0,0%	3,6%
ROAE	19,3%	18,1%	18,4%

Fuente: Bloomberg, Departamento de estudios Banchile Inversiones.

**Descripción de la Compañía** - Con sede en Santiago, Santander Chile es el mayor banco del sector privado en Chile con aproximadamente el 17% de los activos del sistema. El banco ofrece una amplia gama de servicios financieros, tanto para clientes corporativos como individuales. Santander Chile es controlado por Grupo Santander SA de España, que posee alrededor del 67% del banco.

**Principales Argumentos de Inversión** – El banco continúa haciendo su tarea, avanzando en un plan de inversión, aprovechando la experiencia del grupo en otros mercados, y lanzando nuevas iniciativas (como Santander Acquiring, Life y Superdigital). Santander Chile cuenta con una calidad de activos controlada y crecimiento de préstamos saludable. Además, el banco ya estaría bajo los estándares de Basilea III (aún en discusión) con una densidad de RWA en 81%. Respecto a los resultados, septiembre fue el mes de mejor desempeño dentro del trimestre (ingresos netos de Ch\$ 58 mil millones, traducéndose en Ch\$ 139 mil millones para el trimestre (-18,9% t/t y +6,8% a/a) , gracias a una inflación ligeramente más alta y una mejor eficiencia. En cuanto a sus valorizaciones, Santander Chile actualmente cotiza a 13,0x 2020E P/E y 2,5x P/BV. Creemos que el premio respecto a sus pares se debe a la mayor liquidez de las acciones, que solo incluye ADR, pero también a la calidad de la gestión y la rentabilidad superior en comparación con sus pares.

**Riesgos** – 1) Inflación mayor o menor a la esperada podría afectar los márgenes de la compañía, ya que tiene más activos que pasivos expuestos a la inflación; (2) Crecimiento económico mayor o menor a lo esperado, lo que podría afectar el volumen de colocaciones al alza o a la baja, respectivamente. (3) Sorpresa regulatoria asociada a la implementación de Basilea III que implique requerimientos de capital en el rango máximo.

## Parque Arauco

Resumen Financiero			
Indicadores	2018	2019E	2020E
Venta (Ch\$Mn)	189.618	207.455	217.129
EBITDA (Ch\$Mn)	137.717	152.595	159.368
Ut. Neta (Ch\$Mn)	117.863	100.372	105.779
UPA (Ch\$/Acc)	131	112	118
P/U (x)	13,5	15,9	15,1
P/L (x)	1,7	1,5	1,4
EV/EBITDA (x)	17,9	16,2	15,8
Ret. por Div.	2,2%	2,4%	2,1%
ROAE	13,7%	10,3%	9,9%

Fuente: Bloomberg, Departamento de estudios Banchile Inversiones.

**Descripción de la Compañía** - Parque Arauco es una empresa propietaria y operadora de bienes raíces comerciales, tiene operaciones en Chile (47%), Perú (38%) y Colombia (15%) que totalizan ~1,05 millones de m2 arrendables.

**Principales Argumentos de Inversión** – La compañía es el único operador de centros comerciales que mantiene una exposición relevante a la región andina. Sus principales activos están en los tres países en los que opera la compañía. En este sentido, Parque Arauco proporciona una fuente de ingresos más diversificada con una menor dependencia del maduro mercado chileno. Creemos que, después de un proceso activo de fusiones y adquisiciones, el riesgo de un aumento de capital y/o una reducción de su política de dividendos ha disminuido significativamente. Vemos positivo la rentabilidad que ofrece las dos fases de la expansión de Kennedy (que estarán operativas, por etapas, en 2021-2024). Con respecto a Perú, creemos que la reciente adquisición de una participación del 50% en Megaplaza, a un cap rate del 7,8%, es un factor decisivo. Finalmente, nos parece apropiado un cap rate implícito de 6,7% (2020e) no solo porque es consistente con su valoración histórica sino también porque ha habido un fuerte apetito por parte de los inversionistas institucionales chilenos en medio de un ambiente de tasas bajas por un tiempo prolongado.

**Riesgos** – (i) Alta competencia en los mercados en los que opera; (ii) Madurez del mercado chileno; (iii) Creciente penetración del comercio electrónico; (iv) Bajo crecimiento económico y su impacto en las ventas del retail y los arriendos. (v) Relativamente altos niveles de deuda en comparación a sus pares.

## Mallplaza

Resumen Financiero			
Indicadores	2018	2019E	2020E
Ventas (Ch\$Mn)	309.370	328.823	357.081
EBITDA (Ch\$Mn)	247.276	264.310	287.063
Utilidad Neta(Ch\$Mn)	125.749	127.405	134.961
UPA (Ch\$/Acc)	64	65	69
P/U (x)	25,2	24,8	23,5
P/L (x)	1,7	1,6	1,6
EV/EBITDA (x)	16,9	15,8	14,4
Ret. por Div.	1,4%	1,6%	1,5%
ROE	7,0%	6,8%	6,8%

Fuente: Bloomberg, Departamento de estudios Banchile Inversiones.

**Descripción de la Compañía** – Mallplaza es un operador de centros comerciales con sede en Chile que se fundó en 1990. La compañía ingresó a Perú en 2007 y a Colombia en 2012. En términos de GLA, Mallplaza tiene una participación de mercado de 3,5% en América Latina y 13.5% en la Región Andina. La compañía opera 22 centros comerciales y un GLA de 1,65 millones de metros cuadrados.

**Principales Argumentos de Inversión** – Creemos que la compañía ofrece una muy buena historia de crecimiento orgánico en Chile con una alta eficiencia operativa explicada por su exclusivo enfoque en los grandes centros comerciales regionales. Mallplaza se ha adelantado a sus pares al centrarse en proyectos de uso mixto y parece estar relativamente bien preparado para enfrentar los desafíos del comercio electrónico. Lo anterior permite que la empresa se beneficie de una fuente de ingresos más diversificada y reciba una mayor proporción de arriendos fijos dependiendo menos del retail. Con sólida posición financiera (DFN/EBITDA de ~ 3,5x y ~ 3x a diciembre de 2020), vemos espacio para que Mallplaza busque opciones de crecimiento en el extranjero, aparte de las que ya está ejecutando (actividad de fusiones y adquisiciones). Por otra parte, en un contexto de bajas tasas de interés, vemos positivo la próxima colocación de bonos que planea la compañía, lo que podría ayudar a mejorar los resultados mediante un menor gasto financiero.

**Riesgos** – (i) Los accionistas minoritarios pueden ofrecer acciones adicionales de Mallplaza. (ii) Penetración relativamente alta en el mercado y escasez disponibilidad de terrenos para desarrollar centros comerciales. (iii) El controlador de Mallplaza, desarrolle centros comerciales por su cuenta. (iv) La participación minoritaria de Mallplaza en las operaciones de Perú. (v) Falta de divulgación en sus resultados. (vi) Crecimiento económico.

## Cencosud

Resumen Financiero			
Indicadores	2018	2019E	2020E
Venta (Ch\$Mn)	9.646.002	9.625.078	9.717.982
EBITDA (Ch\$Mn)	642.545	779.368	697.247
Ut. Neta (Ch\$Mn)	189.904	222.414	251.728
UPA (Ch\$/Acc)	66,3	77,7	87,9
P/U (x)	15,9	13,5	12,0
P/L (x)	0,7	0,7	0,7
EV/EBITDA (x)	9,7	7,6	8,3
Ret. por Div.	2,4%	2,3%	1,6%
ROAE	4,6%	5,3%	5,9%

Fuente: Bloomberg, Departamento de estudios Banchile Inversiones.

**Descripción de la Compañía** – Cencosud es una compañía de retail que opera en varios países, tales como Chile, Perú, Colombia, Argentina y Brasil. Sus segmentos de negocios incluyen supermercados, mejoramiento del hogar, grandes tiendas y centros comerciales. También otorga créditos a través de su "Tarjeta Cencosud".

**Principales Argumentos de Inversión** – Incorporamos los títulos de Cencosud a nuestra cartera recomendada basado en (i) El crecimiento defensivo de Supermercados, su principal segmento, (ii) La descontada valoración actual de la compañía (en medio del lento consumo en Chile y las recientes protestas), y (iii) Un posible re-rating debido al mejoramiento a nivel Deuda Neta/EBITDA bajo 4,0x. Cencosud actualmente transa a un ratio P/U con un atractivo 34% de descuento vs su promedio histórico y cotiza significativamente bajo su valor libro 2020e (0,66x). En nuestra opinión, el negocio del retail está muy castigado, donde a los precios actuales de mercado, Cencosud Shopping (listado) representa el 75% del valor bursátil de la acción (el 25% restante se explica por los negocios de Retail y Financiero). Destacamos que el negocio inmobiliario representa sólo el 26% del EBITDA 2020e consolidado, mientras que Retail un 67% (Supermercados:47%, Mejoramiento del Hogar: 13% y Tiendas por Departamento: 7%).

**Riesgos** – El entorno económico persistentemente lento en la región puede dificultar la obtención del crecimiento y los márgenes estimados. La depreciación de las monedas locales frente al peso chileno tiene un impacto negativo. Vemos como riesgos al alza: i) una evolución más rápida de lo previsto de la economía argentina; ii) una mejor evolución de las operaciones brasileñas de Cencosud.

## Empresas COPEC

Resumen Financiero			
Indicadores	2018	2019E	2020E
Venta (US\$Mn)	23.970	23.471	23.889
EBITDA (US\$Mn)	2.794	2.038	2.151
Ut. Neta (US\$Mn)	1.071	467	414
UPA (US\$/Acc)	0,82	0,36	0,32
P/U (x)	10,6	24,3	27,4
P/L (x)	1,1	1,0	1,0
EV/EBITDA (x)	6,2	9,8	9,7
Ret. por Div.	3,7%	3,3%	1,4%
ROAE	10,1%	4,3%	3,7%

Fuente: Bloomberg, Departamento de estudios Banchile Inversiones.

**Descripción de la Compañía** - Empresas Copec pertenece al grupo Angelini, y es controlada por AntarChile con un 60,8% de las acciones. Tiene exposición al sector forestal a través de Arauco que generó cerca de ~2/3 del Ebitda de la empresa en 2018. Por su parte, el segmento de combustible representa un 1/3 del Ebitda.

**Principales Argumentos de Inversión** – Mantenemos el optimismo en el largo plazo, ya que el déficit de oferta se haría visible en 2020-2021, en tanto que las acciones del sector transarían dentro de un rango mientras el mercado se estabiliza y la visibilidad de la demanda mejora. Las acciones de Copec transan a múltiplos extremadamente bajos respecto a su historia. Históricamente, las acciones de productores latinoamericanos de celulosa han registrado un piso una a dos semanas antes que el precio de la celulosa (siguiendo anuncios de recortes de producción y alzas de precios por parte de los productores). En promedio, las acciones del sector han tenido un rally de 40-60% en los doce meses posteriores al piso del precio de la celulosa. El negocio forestal de la empresa se beneficia de una mejor perspectiva en los precios de la celulosa y de la entrada en operación de nuevos proyectos (planta de paneles en Estados Unidos y planta de celulosa de grado textil). Esto posibilitará que durante el proceso de inversión del proyecto MAPA, COPEC pueda mantener niveles de endeudamiento bajos.

**Riesgos** – Riesgos políticos y regulatorios. Mayor debilidad de la demanda de celulosa (en particular desde China) y cierta indisciplina de los productores en el actual contexto de elevados inventarios.

## INFORMACIÓN IMPORTANTE

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

Banchile Corredores de Bolsa S.A. puede realizar transacciones de compra y venta y mantener posiciones largas o cortas en los instrumentos financieros mencionados en este informe, las que pueden ser contrarias a la(s) recomendación(es) aquí contenida(s).

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

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

El instructivo de carácter interno denominado "Política de Inversiones Personales" tiene como objeto regular todas aquellas transacciones de valores y de moneda extranjera que realice un "empleado de Banchile" de tal forma de evitar conflictos de intereses. En particular, respecto de las transacciones de acciones, y entre otras disposiciones, un "empleado de Banchile" no puede vender los "valores" en un plazo inferior a 30 días contados desde la respectiva fecha que los adquirió, en tanto toda orden para compra/venta de acciones u opciones en el mercado nacional debe ser enviada al agente atención de "empleados de Banchile" con tres días de anticipación a la fecha que el empleado desee que se realice la transacción.

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

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

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

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

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