

Resumen Económico y Financiero

(Semana del 24 al 28 de agosto de 2009)

Links a noticias económicas destacadas

- [Estados Unidos](#)
- [Europa](#)
- [Semana Financiera](#)

Links a noticias de Renta Variable

- [Renta Variable Local](#)
- [Copec adquiere tableros en Brasil](#)
- [OPA Lafarge](#)
- [Colbún: Actualización precio objetivo](#)
- [CCU: Actualización precio objetivo](#)
- [Cuadro indicadores bursátiles](#)
- [Cuadro valorizaciones](#)
- [Dividendos](#)

[Calendario Semanal](#)

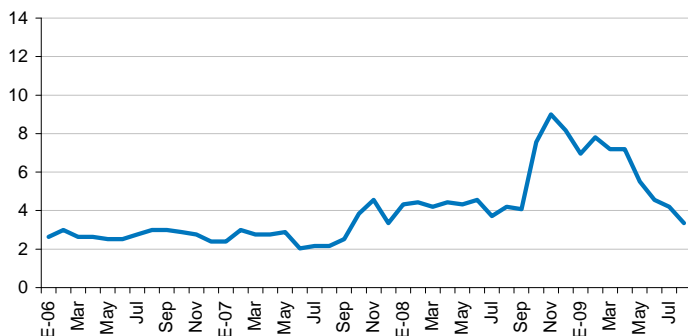
Semana Económica

Noticias Locales

Durante las pasadas semanas se ha constatado una preocupación explícita por parte de las autoridades con respecto a cómo el proceso de relajamiento monetario llevado a cabo por el Banco Central durante 2009 se ha transmitido a las tasas de interés relevantes para los agentes del mercado. Según la autoridad, la rebaja de 775 puntos base en la tasa de política monetaria (TPM) junto a la apertura de una Facilidad de Liquidez a Plazo (FLAP) a tasa fija, no se ha transmitido totalmente a los créditos percibidos por el público.

En nuestra opinión, esta afirmación tiene algo de verdadera y algo de errada. Por un lado, tanto las tasas de interés de colocación como los *spreads* entre dichas operaciones y las captaciones bancarias en operaciones de corto plazo, 30 a 89 días, han mostrado importantes caídas. Esto sin duda parece ser un éxito de las medidas de relajamiento monetario adoptadas por el Banco Central. Pero al extender el análisis a horizontes más largos, en particular 90 a 365 días, podemos apreciar que aunque las tasas en pesos (tanto de captación como de colocación) han mostrado alguna reducción, a estos plazos los *spreads* entre colocación y captación no han mostrado mayor corrección a la baja, lo que sin duda debe preocupar a la máxima autoridad monetaria en su empeño por hacer caer el costo del crédito para los consumidores.

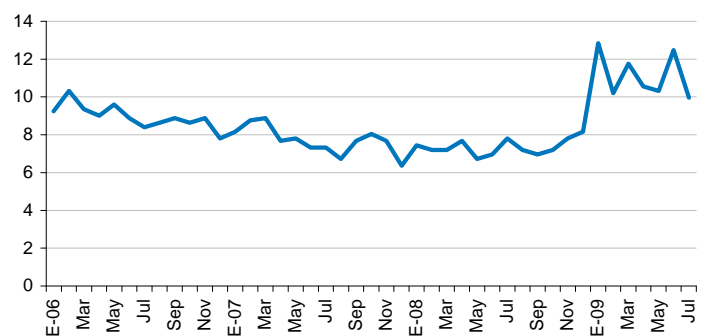
Spread colocación/captación CLP 30-89 días



Series en %, base anual

Fuente: BCCh

Spread colocación/captación CLP 90-365 días



Series en %, base anual

Fuente: BCCh



Entonces, ¿qué hacer? Para entender la respuesta a la pregunta anterior es necesario entender que los aún altos *spreads* de crédito a plazos medios y largos se deben, en lo fundamental, a la situación macroeconómica local, y a la incertidumbre asociada a la actual recesión. En crisis, los sujetos de crédito son más riesgosos (mayor probabilidad de quedar sin empleo, etc.) por lo que en los créditos se exigen premios por el mayor riesgo involucrado, lo que sin duda atenta contra una caída de magnitud en las tasas de interés. En cualquier caso, la buena noticia es que en las últimas semanas dicha incertidumbre financiera brinda señales de querer ceder.

De esta forma, la preocupación por la menor demanda por crédito (y que se refleja en que las colocaciones no crezcan a tasas registradas en años anteriores) es consecuencia de la fase recesiva del ciclo económico a la cual se enfrenta la economía local. Por esta razón, aunque el Fisco podría intentar fórmulas heterodoxas (vía subsidios) para alivianar el costo del crédito, esto no asoma como un proceso eficiente ni sensato. Aún más, las noticias acumuladas al segundo trimestre de 2009 parecen confirmar que la contracción económica comienza a revertirse y que lo peor del ciclo ya habría pasado. En particular, el dato de producción industrial entregado por la Sociedad de Fomento Fabril (SOFOFA) reafirma lo anterior para el mes de julio.

En conclusión, creemos que ya durante el segundo semestre de 2009 y en particular a principios de 2010 veríamos una reaceleración en las colocaciones comerciales, lo que sin duda vendrá a alivianar la preocupación de las autoridades, haciendo desaparecer esto como un tema de relevancia para las políticas públicas.



Proyecciones Economía Local

	Promedio					08Q3	08Q4	09Q1	09Q2
	2003-2006	2007	2008	2009(e)	2010(e)				
Total PIB Real	5.0	4.7	3.2	-1.7	4.0	-3.6	-7.9	-2.5	-2.5
Demanda Doméstica	7.4	7.8	7.4	-4.0	4.0	1.0	-21.4	-22.6	-3.0
Consumo privado	6.5	6.9	4.3	-1.9	3.5	2.2	-11.3	-3.5	-1.5
Consumo de gobierno	5.0	8.0	4.0	2.4	2.3	2.8	2.8	7.6	2.3
Formación bruta de capital fijo	10.6	12.0	19.5	-9.0	8.0	21.1	-32.4	-40.3	-5.0
Const. y otras obras	5.5	7.4	10.5	-1.0	3.5	-0.2	-11.5	-17.6	-2.1
Maq. y Equipo	19.4	17.8	29.8	-15.0	8.0	45.6	-43.9	-61.1	-6.0
Exportaciones de bienes y servicios	7.4	7.6	3.1	3.5	6.1	17.7	-4.3	-19.2	2.0
Importaciones de bienes y servicios	14.0	14.9	12.9	-4.1	5.0	16.9	-30.5	-47.8	-5.0
Saldo Cuenta Corriente (USD miles de millones)	2.5	7.2	-3.4	-1.5	-3.3	-2.9	-2.1	0.6	-
como % PIB	1.8	4.5	-2.5	-1.1	-2.1	-7.1	-6.2	1.8	-
IPC (% fin de periodo)	2.5	7.8	7.1	-0.9	2.5	9.2	7.1	5.0	1.9
IPC Subyacente CorpResearch (% fin de periodo)	1.7	4.6	7.6	0.0	2.5	7.0	7.6	5.2	2.0
Precio promedio Cobre (¢/£)	171	323	316	200	175	348	177	155	212
Precio cierre Cobre (¢/£)	-	299	139	180	190	317	139	170	227
Precio promedio Petróleo (USD/bbl)	48	72	104	60	55	131	68	40	56
Precio cierre Petróleo (USD/bbl)	-	91	49	50	55	118	49	41	62
TPM (% fin de periodo)	-	6.00	8.25	0.50	3.00	8.25	8.25	2.25	0.75
Balance Fiscal (CLP miles de millones)	2,515.0	7,551.1	4,680.2	-3,825.0	-3,312.4	-	-	-	-
como % PIB	3.5	8.8	5.3	-4.5	-3.5	-	-	-	-
Producción Industrial	5.7	4.1	0.2	-6.5	3.5	-4.2	-9.8	-16.4	-8.4
Producción Minera	4.3	4.2	-5.4	-1.1	5.0	-10.4	-8.1	3.9	7.3

Variación trimestral anualizada serie desestacionalizada, porcentaje, salvo que se indique
Fuente: CorpResearch, INE, BCCh

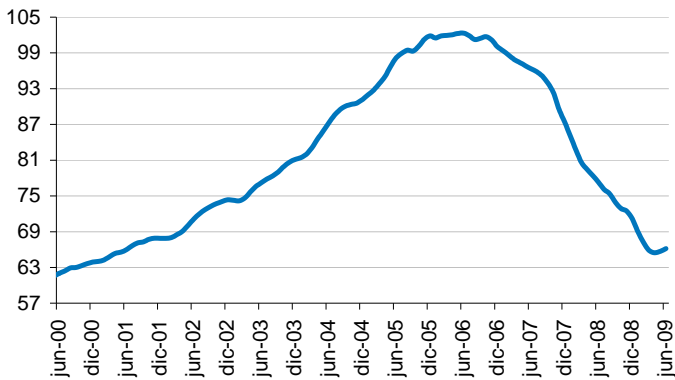

[Volver a Portada](#)

Noticias Internacionales

Estados Unidos

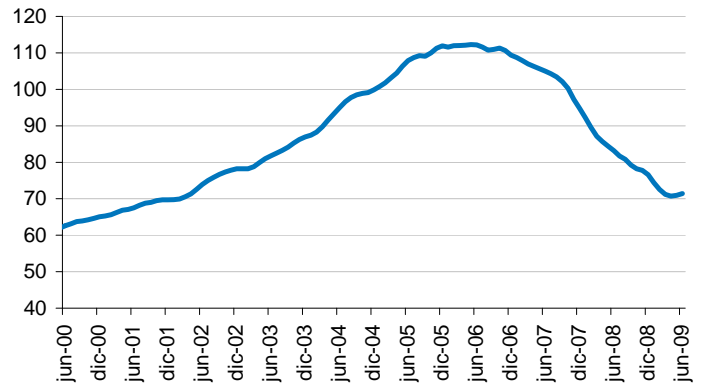
Los precios de las viviendas norteamericanas subieron nuevamente en junio, lo que constituye una nueva evidencia de que el declive del mercado inmobiliario estaría cediendo. De esta forma, los índices compuestos de S&P/Case-Shiller para 10 y 20 áreas metropolitanas se incrementaron ambos un 1,4% en junio, triplicando casi el alza de 0,5% observada en mayo, la cual había sido la primera subida en casi tres años.

Índice de Precios de Viviendas, S&P/Case-Shiller



Principales 20 áreas metropolitanas de EE.UU. en términos reales.

Índice de Precios de Viviendas, S&P/Case-Shiller



Principales 10 áreas metropolitanas de EE.UU. en términos reales.

La confianza del consumidor en Estados Unidos subió más de lo esperado en agosto, de acuerdo a la información emitida por el instituto de investigación económica Conference Board. De esta manera, el índice mensual que mide la confianza de los consumidores estadounidenses se incrementó a 54,1 en agosto, desde una lectura revisada al alza para julio de 47,4. Lo anterior se relaciona con el mejor panorama del mercado laboral y de la economía en general, y llena de esperanzas a los inversionistas, dado que indica que la primera potencia mundial estaría recuperándose.

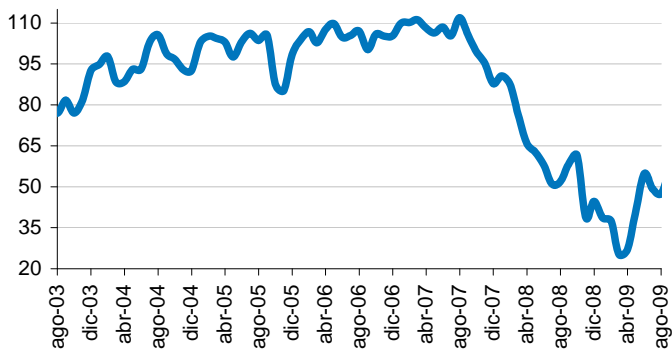
Siguiendo la línea alcista observada en los indicadores mencionados anteriormente, las ventas de viviendas nuevas en Estados Unidos subieron en julio por cuarto mes consecutivo, alcanzando su nivel más alto observado desde septiembre del año pasado. De esta forma, de acuerdo a lo señalado por el Departamento de Comercio norteamericano, las ventas de viviendas se incrementaron a un ritmo anual de 9,6% durante el séptimo mes, a una tasa de

Las ventas de viviendas nuevas en Estados Unidos subieron en julio por cuarto mes consecutivo, alcanzando su nivel más alto observado desde septiembre del año pasado.



433.000 millones de unidades, lo que superó las estimaciones de los analistas que esperaban ventas por 390.000 de unidades para julio.

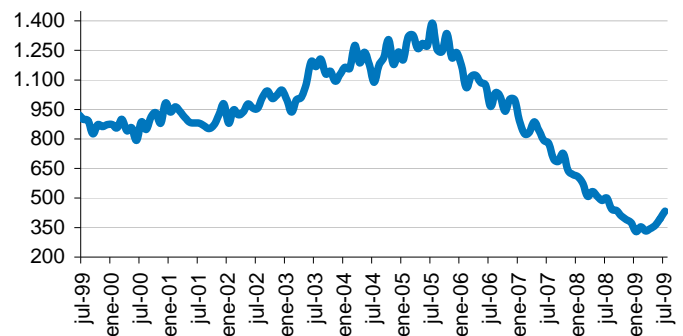
Indicador de Confianza de los Consumidores



Serie desestacionalizada, índice 1985= 100

Fuente: Conference Board

Índice de Ventas Nuevas Viviendas



Miles de viviendas.

En Estados Unidos, el PIB de abril-junio se mantuvo sin cambios frente a las estimaciones realizadas durante el mes pasado y mostró una desaceleración bastante más lenta a la esperada por el mercado.

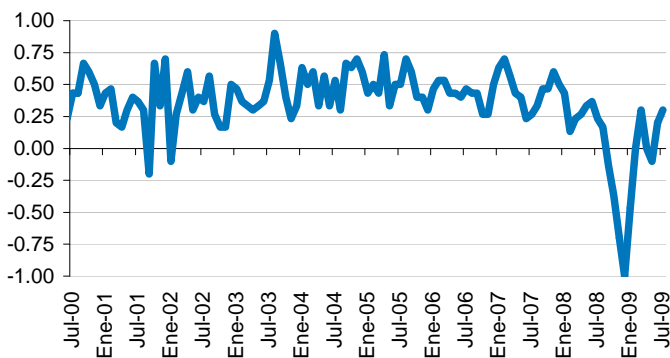
El Departamento de Comercio norteamericano informó el jueves que la economía de los Estados Unidos se contrajo un 1% durante el segundo trimestre del año, cifra mejor a las estimaciones de los analistas que anticipaban una contracción de 1,5% para dicho periodo. De esta manera, el Producto Interno Bruto (PIB) de abril-junio, se mantuvo sin cambios frente a las estimaciones realizadas durante el mes pasado y mostró una desaceleración bastante más lenta a la esperada por el mercado, gracias a la menor caída observada en el gasto de los consumidores y en las exportaciones durante el mismo periodo.

Por último, el gasto en consumo privado en Estados Unidos durante el mes de julio avanzó 0,2%, en línea con las estimaciones de los analistas del mercado que esperaban la misma cifra para el séptimo mes del año. De esta forma, la información entregada el viernes en la mañana por el Departamento de Comercio de Washington, se une al alza registrada en junio, proyectándose un crecimiento del consumo privado para el presente trimestre, en la medida que los consumidores se están beneficiando del plan de estímulo de la Administración Obama para el sector automotriz y del plan de apoyo a las familias denominado "cash-for-clunkers" (dinero por chatarra).



No es de extrañar que los hogares en EE.UU. sigan siendo reacios a aumentar el gasto dada la persistente debilidad de los ingresos. Los ingresos personales se mantuvieron planos en julio y el ingreso disponible real cayó en un 0,1%, afectados por el aumento del desempleo y la desaceleración del crecimiento de salarios. El estímulo fiscal que aumentó los ingresos disponibles en la primavera norteamericana está desapareciendo y excluyendo este estímulo, los ingresos siguen mostrando una tendencia a la baja durante los últimos siete meses.

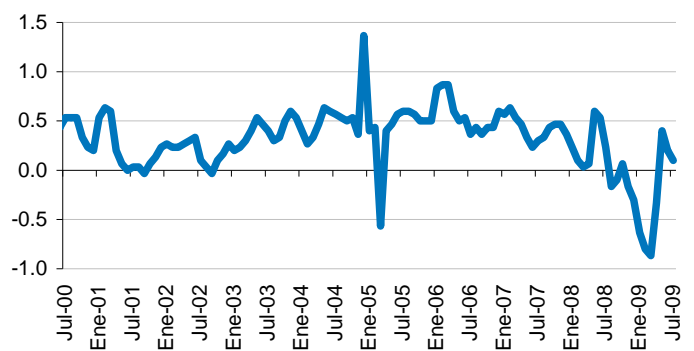
Gasto en Consumo Privado (Nominal)



PM3M de la variación mensual en porcentaje.

Fuente: Bureau of Economic Analysis

Ingresos Personales (Nominales)



PM3M de la variación mensual en porcentaje.

Fuente: Bureau of Economic Analysis

[Volver a Portada](#)

Europa

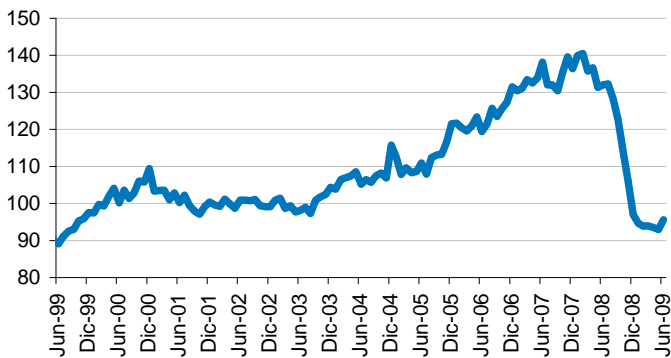
Al igual que en Estados Unidos, en Europa el panorama económico también parece estar comenzando a arreglarse. Así lo demostraron los pedidos industriales de la zona euro que aumentaron un 3,1% en junio, con respecto al mes anterior, lo que se clasifica como la primera subida de este indicador en lo que va del año. Según lo informado por la oficina estadística de la comunidad Europea, Eurostat, el incremento del sexto mes en las órdenes manufactureras podría indicar el inicio de la recuperación de la industria europea, la cual se ha visto fuertemente golpeada por la crisis mundial.

El día viernes de la semana presente se dio a conocer el dato de la confianza económica para el mes de agosto en la Eurozona. La importante alza que habría registrado el indicador, desde el anterior registro de 76 para julio a 80,6 para el octavo mes del año, es un nuevo signo que alimenta las esperanzas que



Europa está en camino de recuperación. Este incremento, mayor a lo esperado por la media de analistas del mercado, está basado en un alza de Alemania e Italia y por un incremento algo más modesto de España.

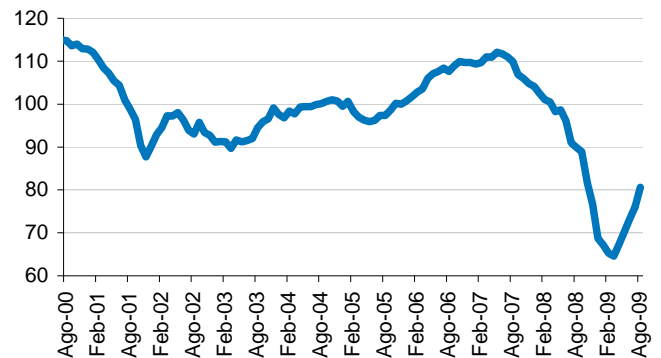
Órdenes Industriales, Zona Euro



Índice promedio 2002 =100, nivel desestacionalizado

Fuente: Eurostat

Índice de Confianza en la Economía Zona Euro



Fuente: Bloomberg.


[Volver a Portada](#)

Semana Financiera

Durante la última semana los mercados mundiales mostraron un buen desempeño, recuperándose de la caída experimentada durante la semana previa. El mercado norteamericano mostró un alza de 0,3%, impulsado por la revisión del día jueves del PIB del segundo trimestre, el cual se mantuvo en una contracción del 1% anualizada, cuando los analistas esperaban una revisión a la baja de -1,5%, con el consumo reactivándose y las empresas reduciendo sus inventarios. Por otro lado, los precios de las viviendas mostraron un incremento, sugiriendo que el declive del mercado inmobiliario estaría cediendo. Además, la nominación de Ben Bernanke a su segundo mandato a cargo de la Reserva Federal hecha por Barack Obama fue tomada con optimismo por los inversionistas. El mercado italiano y la bolsa de París impulsaron el buen desempeño del mercado europeo, mientras que el mercado indio fue el principal contribuyente al buen desempeño de Asia Emergente. El mercado local no estuvo en línea con los buenos resultados de las plazas bursátiles mundiales y cerró con pérdidas de 1,5% al medir la rentabilidad en pesos, en parte debido a que nuestra bolsa se ha visto sobrevalorada al observar su rentabilidad en doce meses. Todos los sectores evidenciaron pérdidas, siendo las caídas más importantes las de los sectores consumo y comunicaciones y tecnología.

Retorno Alternativas de Inversión en USD

Renta Variable		5D	1M	3M	YTD	12M
Morgan Stanley Mundo		2.0	4.7	13.8	20.9	-17.6
EE.UU. - S&P 500		0.3	5.0	13.4	13.9	-20.9
Morgan Stanley Europa		2.4	6.4	13.8	20.6	-20.0
Morgan Stanley Asia ex		0.8	1.2	11.9	48.8	-11.5
Japón - NIKKEY		2.9	1.7	10.6	18.9	-19.4
Morgan Stanley Latin		-2.6	4.3	11.4	60.9	-17.1
IPSA en USD		-2.4	-1.5	6.4	51.1	4.9
IPSA en CLP		-1.5	-0.5	3.7	35.3	11.0
Renta Fija						
Soberanos	Tesoro Americano 7-10 años	-0.2	1.9	2.3	-5.2	6.0
Soberanos Emer	Emergentes (Embi +), JP Morgan	0.8	4.2	10.5	30.3	4.8
Soberanos Latin	Latinos (Embi Latin), JP Morgan	0.6	4.8	13.4	35.6	-1.8
	Chile, JP Morgan	-0.0	1.6	3.4	3.5	8.5
Corporate US	High Yield, Salomon Brothers	0.8	3.0	11.5	38.0	5.4
	BBB's, Salomon Brothers	0.4	4.0	13.1	22.4	11.8
Renta Fija Chile	BCU 5 años en US\$	-0.1	-0.6	2.0	-1.6	-1.0
	BCU 5 años en UF	0.1	0.7	2.5	0.1	4.5
Monedas						
Euro		-0.2	0.9	2.5	2.3	-2.8
Yen		0.8	1.0	3.5	-3.2	17.0
Chile CLP		-0.9	-1.0	2.7	15.8	-6.2

Datos al cierre del 28 de agosto de 2009, 16:30 hrs.



Basado en las señales de reactivación de la economía norteamericana los papeles de la Reserva Federal subieron su valor en 0,2% en cinco días, luego de un comienzo de semana con números rojos. En línea con esto, los papeles en UF del mercado local registraron un alza, donde el incremento en las expectativas de inflación de mediano plazo ha llevado a los inversionistas a sustituir los instrumentos en pesos por los denominados en UF.

En el contexto del mercado cambiario, el yen se vio fortalecido frente al dólar, debido esencialmente al buen desempeño de los mercados mundiales. Por otro lado, el alza en la demanda de dólares por parte de inversionistas institucionales- principalmente las AFPs- para aprovechar el diferencial de tasas entre Brasil y Chile, influyó en que nuestra moneda finalizara depreciada frente al dólar a pesar del incremento que experimentó el precio del cobre en los últimos cinco días.



Cuadro Resumen Principales Mercados Bursátiles del Mundo: Evolución de Precios y Valorización

	Retorno (USD)*				Precio/Utilidad			Tasa de crecimiento de Utilidad/Acción (medida en USD)			Retorno Dividendos	Tasa Bono de Gobierno 10 años (moneda local)	Capitalización Bursátil (MM USD)
	YTD	12M	3M	5D	2008	2009e	2010e	2008	2009e	2010e	2007		2007
MUNDO DESARROLLADO	20,9	-17,6	13,8	2,0	15,2	16,9	13,5	-29,3	-10,2	25,0	3,12	--	20.363.355
<u>Norteamérica</u>	<u>16,3</u>	<u>-21,0</u>	<u>12,9</u>	<u>0,3</u>	<u>15,1</u>	<u>16,7</u>	<u>13,8</u>	<u>-19,0</u>	<u>-10,1</u>	<u>21,2</u>	<u>2,52</u>	--	<u>11.260.809</u>
EE.UU.	14,7	-20,9	13,6	0,4	15,3	16,7	13,8	-20,8	-8,7	20,9	2,49	3,45	10.380.032
<u>Europa-15</u>	<u>20,6</u>	<u>-20,0</u>	<u>13,8</u>	<u>2,4</u>	<u>11,0</u>	<u>14,2</u>	<u>11,5</u>	<u>-22,6</u>	<u>-22,4</u>	<u>23,2</u>	<u>4,28</u>	--	<u>5.964.014</u>
Alemania	11,3	-23,5	11,9	2,8	13,6	15,1	11,3	-43,9	-10,1	33,6	3,95	3,25	701.458
Francia	17,1	-18,7	13,6	4,1	9,6	14,0	11,1	-9,7	-31,4	25,9	5,62	3,52	954.150
Italia	17,8	-21,2	11,9	4,7	7,7	13,4	11,0	-7,8	-42,2	20,9	4,10	4,05	329.419
Reino Unido	24,0	-22,3	11,4	0,4	8,9	13,7	11,3	-8,3	-34,8	20,8	4,63	3,56	1.891.919
<u>Asia Pacífico</u>	<u>18,4</u>	<u>-9,7</u>	<u>14,0</u>	<u>2,7</u>	<u>35,7</u>	<u>23,1</u>	<u>16,0</u>	<u>-66,8</u>	<u>54,5</u>	<u>44,0</u>	<u>2,40</u>	--	<u>4.614.643</u>
Australia	46,1	-12,1	29,0	5,9	15,7	16,5	13,5	-21,0	-4,4	22,3	4,84	5,42	698.473
Hong Kong	44,2	-3,3	9,0	-1,3	17,5	18,9	16,8	-28,1	-7,3	11,9	2,87	2,43	219.030
Japón	9,6	-8,9	11,6	3,5	--	39,1	19,0	-111,1	--	105,8	1,68	1,32	2.097.504
Singapur	49,1	-5,5	16,5	4,1	13,5	17,2	14,7	-13,8	-21,6	17,4	3,37	2,49	122.752
MERCADOS EMERGENTES	48,8	-11,8	10,8	-0,2	14,3	15,1	11,9	-17,9	-6,2	27,5	2,61	--	2.561.789
<u>América Latina</u>	<u>60,9</u>	<u>-17,1</u>	<u>11,4</u>	<u>-2,6</u>	<u>12,6</u>	<u>14,6</u>	<u>11,8</u>	<u>-6,1</u>	<u>-14,7</u>	<u>23,8</u>	<u>3,88</u>	--	<u>560.028</u>
Brasil	74,7	-18,6	10,0	-2,4	12,6	13,9	11,1	-10,7	-9,5	25,4	4,89	12,29	383.144
Chile	50,5	0,2	6,3	-2,7	19,9	24,5	17,6	5,0	-29,2	39,0	1,99	5,56	20.472
México	37,0	-16,8	18,1	-1,3	11,5	16,0	13,6	8,5	-28,0	17,4	1,72	8,18	118.596
<u>Europa/Medio Oriente/África</u>	<u>41,4</u>	<u>-21,0</u>	<u>11,9</u>	<u>2,4</u>	<u>8,8</u>	<u>11,5</u>	<u>9,3</u>	<u>-0,1</u>	<u>-24,8</u>	<u>23,9</u>	<u>2,86</u>	--	<u>525.649</u>
Hungría	51,9	-30,5	29,1	6,6	6,1	11,4	9,4	14,9	-46,2	20,8	1,52	--	14.820
Rep. Checa	29,7	-24,5	19,4	-0,3	11,1	11,3	11,2	19,9	-1,6	0,3	6,16	5,06	15.641
Rusia	61,4	-40,7	1,3	0,7	5,3	8,8	6,8	-3,2	-39,3	30,2	1,45	--	141.644
Sudáfrica	35,9	-1,8	12,9	3,1	11,4	13,2	11,1	8,3	-13,8	19,2	3,46	8,76	190.912
Turquía	73,5	-5,8	37,4	-0,5	10,2	10,6	9,2	-10,6	-4,3	15,9	2,31	--	40.832
<u>Asia Emergente</u>	<u>48,2</u>	<u>-2,8</u>	<u>10,9</u>	<u>1,5</u>	<u>19,8</u>	<u>17,2</u>	<u>13,1</u>	<u>-33,0</u>	<u>14,4</u>	<u>31,1</u>	<u>2,08</u>	--	<u>1.476.112</u>
China	41,4	0,7	10,8	-1,0	17,3	15,9	13,2	-12,2	8,4	20,6	2,16	3,50	486.132
Corea del Sur	49,6	-2,4	20,6	2,3	19,1	14,0	10,3	-38,4	35,8	35,8	1,12	5,44	349.087
India	71,3	0,9	9,6	4,5	20,9	17,6	14,6	-13,5	17,0	20,6	1,19	--	184.755
Tailandia	51,9	-3,7	18,6	0,8	13,9	11,9	10,3	13,9	16,6	15,8	3,57	--	34.671

Datos al cierre 28 de agosto de 2009

Fuente: Corp Research con datos de Thomson Financial y Bloomberg


[Volver a Portada](#)

Renta Variable Local

El rendimiento de la bolsa local durante la semana estuvo marcado por el desempeño de los mercados en Estados Unidos y por contingencias locales.

Comenzando la semana, los mercados norteamericanos mostraron números mixtos -a pesar de que el viernes anterior el Presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, asegurara que la economía estadounidense estaría estabilizándose- debido al mal desempeño de los títulos ligados al sector consumo, lo que reflejó el temor todavía existente entre los consumidores estadounidenses. Este menor optimismo se transmitió al mercado local, reflejado en una caída de 0,7% en el IPSA.

Avanzando en la semana, el día martes, el rendimiento del IPSA estuvo marcado por los buenos resultados de Wall Street, tras la nominación de Ben Bernanke a un segundo mandato como Presidente de la Reserva Federal, devolviendo la confianza a los inversionistas de las principales bolsas del mundo. Este optimismo se extendió a la bolsa local, que al día siguiente también cerró con números positivos, luego de los dichos del Ministro de Hacienda, Andrés Velasco, que hicieron referencia a nuevos indicios de recuperación de la economía para septiembre.

El día jueves, el IPSA retrocedió 1,1% afectado por la alta volatilidad del mercado bursátil estadounidense, producto del mal desempeño advertido en los títulos vinculados a empresas del sector financiero y de materias primas.

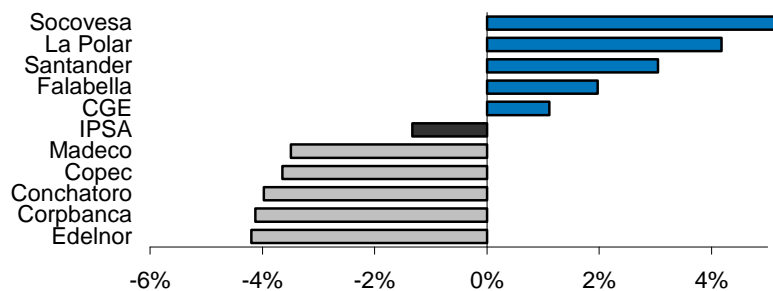
El resumen semanal del IPSA indica una caída de 1,3%, bajando a los 3.222 puntos.

Evolución IPSA últimos 12 meses



Fuente: CorpResearch y Bloomberg

Mejores y peores desempeños del IPSA en la semana



Fuente: CorpResearch y Bloomberg

[Volver a Portada](#)

Copec adquiere planta de tableros en Brasil

Cristina Acle

Copec informó la adquisición de la totalidad de las acciones de Tafisa Brasil, fábrica de tableros que cuenta con una planta en el Estado de Paraná. El monto a pagar por las acciones es de USD 165,2 millones aproximadamente, además de asumir una deuda del orden de USD 61,8 millones.

Tafisa Brasil tiene dos líneas de producción de tableros MDF y una línea de producción de tableros de aglomerado, con una capacidad instalada total de 640 mil m3 al año. Esta capacidad duplica la que tiene actualmente Copec en Brasil, de 605 mil m3 anuales, y agrega 27% a la capacidad total de tableros de Arauco.

Recomendación: Creemos que ésta es una buena noticia para la acción de Copec y estimamos que aportaría unos CLP 300 por acción, equivalentes a 4% del precio objetivo. Actualmente tenemos un precio objetivo de CLP 7.250 por acción con recomendación de Comprar / Riesgo Medio.

OPA Lafarge

Rosario Letelier

El día jueves de esta semana se publicó la oferta pública de acciones (OPA) por parte del grupo Brescia, el cual compró aproximadamente el 84,3% de Lafarge Chile a sus controladores, y mediante esta OPA pretende conseguir el 100% de la propiedad de esta empresa. El precio de compra ofrecido es \$56,7 por acción entregando un premio por control de un 13% de acuerdo a lo señalado en el aviso de la OPA. Esto presenta una oportunidad de venta para los accionistas dada la baja liquidez que tiene esta acción.

El día jueves se transaron aproximadamente CLP 400 millones, quedando la acción con un precio de cierre de \$56,11, es probable que estos movimientos se deban a accionistas que deshicieron sus posiciones no arriesgando la posibilidad de que la oferta no se concrete.

La OPA no tiene condiciones para declararse exitosa, y estará vigente entre el 28 de agosto y el 26 de septiembre.

Recomendación: recomendamos concurrir a la OPA debido a la baja liquidez de la acción, siendo ésta una buena oportunidad para liquidar la posición.

Colbún

Futuro con menos sobresaltos

26 de agosto de 2009

Precio objetivo: CLP 140

Recomendación: Mantener

Riesgo: Alto

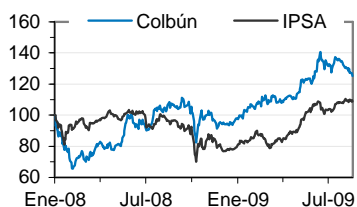
Sector: Eléctrico
Reiniciación de cobertura
Analista: Cristina Acle

Antecedentes bursátiles

Precio Cierre (CLP/acción)	132
Variación Precio a la fecha	32,2%
Variación IPSA a la fecha	37,0%
Rango Precio U12M	143,5 - 84,05
Nº acciones (mn)	17.536
Capitaliz. Mercado (USD mn)	4.209
Acciones / ADR	Sin ADR
Vol. Trans. diario (USD mn)	3,0
Propiedad:	
Grupo Matte	49,2%
Grupo Angelini	9,6%
Porcentaje en el Mercado	41,2%

Valorización	2009e	2010e
UPA (CLP)	7,9	4,3
P/U (x)	16,7	30,6
EV/EBITDA (x)	15,3	16,7
P/VL (x)	1,22	1,20
Retorno Dividendos	0,4%	1,8%
ROA	4,5%	2,5%
ROE	7,3%	3,9%
EVA	-2,6%	-3,1%

Evolución del precio de la acción



Recomendación y tesis de inversión

Estamos reiniciando cobertura para Colbún con un precio objetivo de CLP 140 por acción y recomendación de Mantener con Riesgo Alto. Colbún seguirá teniendo condiciones desafiantes este año debido a la falta de gas natural desde Argentina, que la deja muy expuesta a la hidrología y al precio del petróleo.

A partir del 2010, sin embargo, las condiciones serán distintas debido al vencimiento de contratos de suministro (fines del 2009), al inicio de las ventas a distribuidoras a precios licitados que incorporan el costo de los combustibles, y a la entrada de nueva capacidad a carbón (fines del 2010), por lo que la empresa contará con capacidad más segura que la hídrica y a menor costo que el diesel. Además, la empresa se encuentra evaluando la conveniencia de comprar gas natural al terminal de Quintero.

Contribuyen al riesgo de la acción, además de los operacionales de la empresa, la volatilidad que registra el precio de la acción en el mercado; potenciales retrasos de los proyectos por temas ambientales; y eventos fortuitos.

Fortalezas y oportunidades

Una de las principales empresas eléctricas del SIC, durante el 2008 representó el 25% de la generación anual.

Potencia instalada diversificada entre térmica e hidráulica (49%-51%) y, esta última, entre varias cuencas (Aconcagua 17%, Maule 49%, Laja 20%, Chapo 14%).

Está llevando a cabo un amplio plan de inversiones que aumentaría en 44% la capacidad instalada de la empresa y le permitiría una generación segura y barata. No estamos incluyendo HidroAysen en nuestra valorización.

Significativa reducción del riesgo regulatorio después que la Ley Corta II eliminó la fijación del precio nudo por parte de la autoridad –a partir de 2010–, siendo reemplazado por licitaciones de suministro eléctrico por parte de las distribuidoras.

Atractivo bursátil, pues es una de las diez acciones con mayores transacciones.

Debilidades y amenazas

Los resultados de Colbún dependen fuertemente de las condiciones hidrológicas y del precio del petróleo, por lo que presentan alta volatilidad.

Los riesgos regulatorios han disminuido considerablemente con la publicación de las leyes cortas I y II y, particularmente, con las licitaciones para el abastecimiento de las empresas distribuidoras. Sin embargo, persisten algunos riesgos relacionados con el pago de potencia, el uso de los embalses para fines distintos a la generación de electricidad y el reglamento del CDEC.

La empresa está sujeta a regulaciones ambientales que pueden producirle retrasos o mayores costos en sus proyectos. En casos extremos, podrían suspenderse la construcción de alguno de ellos.

Descalce de monedas, con ingresos indexados al dólar y costos tanto en dólares como pesos chilenos. Una parte de la deuda financiera fue emitida en moneda local y se cubre mediante derivados financieros.

[Volver a Portada](#)

13

CCU

Consumir sin moderación

27 de agosto de 2009

Precio objetivo: CLP 4.050**Recomendación: Comprar****Riesgo: Medio**

Sector: Vinos, bebidas y alimentos

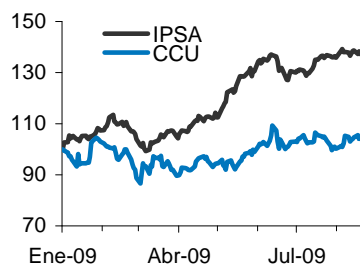
Iniciación de cobertura

Analista: C. Acle, M. Brodsky

Antecedentes bursátiles

Precio Cierre (CLP/acción)	3.670
Variación a la fecha Precio	0,5%
Variación a la fecha IPSA	36,3%
Rango Precio U12M	3.077 - 3.990
Nº acciones (mn)	319
Capitaliz. Mercado (USD mn)	2.125
Acciones / ADR	5
Vol. Trans. diario (USD mn)	3,4
Propiedad:	
Quiñenco	33,1%
Heineken	33,1%
Porcentaje en el Mercado	33,9%

Valorización	2009e	2010e
UPA (CLP)	326	268
P/U (x)	11,3	13,7
EV/EBITDA (x)	8,2	7,2
P/VL (x)	1,8	1,5
Retorno Dividendos	4,3%	5,3%
ROA	9,7%	7,8%
ROE	20,5%	15,7%
EVA	6,9%	9,1%

Evolución del precio de la acción**Recomendación y tesis de inversión**

Originalmente una productora de cerveza, CCU se encuentra presente en diversos negocios de bebestibles y ha mostrado gran dinamismo en el desarrollo de nuevas áreas que suma a su oferta, con el propósito de rentabilizar su amplia red de distribución. Después de ingresar a bebidas analcohólicas, vinos y licores, recientemente ha ingresado al negocio de los *snacks* dulces.

Creemos que el empuje que ha evidenciado la empresa le permitirá obtener buenas rentabilidades, generando un retorno atractivo para sus accionistas. Hemos establecido un precio objetivo de CLP 4.050 por acción con recomendación de Comprar y Riesgo Medio.

Fortalezas y oportunidades

Amplia diversificación de negocios y marcas, le otorga flexibilidad.

Alta participación de mercado en todas las categorías. Destacable el 86% de participación en cerveza en Chile, su negocio principal.

Potencial de crecimiento de las categorías en las que participa, por un consumo per cápita relativamente bajo.

Flexibilidad y dinamismo en la incorporación de nuevos productos a sus líneas de negocios, le permite sacar mayor provecho a su extensa red de distribución.

Join-venture con Anheuser-Busch para producir Budweiser. La fusión de InBev con Anheuser-Busch, ocurrida en noviembre de 2008, no ha afectado los contratos.

Ha asumido una actitud proactiva en el fomento del consumo responsable de alcohol, lo que es valorado por los consumidores.

Diversos premios la distinguen en áreas de responsabilidad social, recursos humanos y, especialmente, en *marketing*.

Debilidades y amenazas

Una proporción significativa del Ebitda de CCU proviene de sus operaciones en Argentina, tanto en cerveza como en vino. La exposición aumentó durante 2008.

Precio de los insumos, particularmente la malta, puede variar de manera significativa y la empresa puede no ser capaz de traspasarlo a los consumidores.

CCU debe renovar periódicamente muchas licencias para continuar con sus operaciones actuales.

Proyecto de ley restringiría el consumo, la venta y la promoción de bebidas alcohólicas (propone etiquetas con advertencias y prohíbe la promoción asociada al deporte) lo que podría afectar las ventas de CCU.

Ha sido acusada de abuso de posición dominante en el negocio de las cervezas en Chile.

Bienes de consumo masivo dependen de la situación económica del país.

Compete con InBev, la mayor cervecera del mundo, tanto en Chile como en Argentina.

[Volver a Portada](#)

14

Cuadro Resumen Principales Acciones: Antecedentes Bursátiles

	Precio Objetivo	Recomendación	Retorno esperado ¹	Precio Cierre	Retorno (%)				Precio (últimos 12M)		Monto Trans. ² (USD mn)	Capitaliz. Mercado (USD mn)
				28-Aug-09	YTD	12M	3M	Sem	Mayor	Menor		
Indices												
IPSA	3.250		0,9%	3.222,13	35,6	11,2	3,9	-1,3	3.314,4	2.017,8		147.358
IGPA				15.288,77	35,0	10,9	4,7	-1,1	15.625	10.131		
MSCI CLP				4.030,46	30,0	7,0	4,8					
											4.973	
Transporte												
Lan	7.000	Comprar	9,0%	6.750	23,1	10,7	9,9	-0,3	7.020	4.400	8,5	4.154
Vapores	450	Comprar	7,1%	420	1,2	-39,1	-15,3	0,9	710	280	1,0	818
											31.996	
Energía												
Enersis				196	19,6	9,9	5,3	-2,2	209	128	18,9	11.627
Endesa				860	17,2	10,0	4,9	-0,2	905	610	14,8	12.814
Colbún	140	Mantener	11,6%	128	27,8	18,0	3,5	-1,2	147	80	2,9	4.066
Gener				238	27,8	34,8	-3,6	0,3	255	128	3,4	3.489
											19.738	
Bancos												
Santander				27,7	35,3	29,7	24,3	3,0	28,2	16,0	13,8	9.490
Chile				40,6	25,2	10,5	8,4	-1,0	43,8	24,7	1,6	6.151
Corpbanca				3,23	28,2	15,8	3,6	-4,1	3,48	2,28	0,6	1.299
BCI				15.200	43,8	7,5	13,8	-2,5	16.000	9.555	1,1	2.798
											22.588	
Forestales												
Copec	7.250	Comprar	10,8%	6.660	37,4	6,6	-4,8	-3,6	7.230	4.356	4,7	15.727
Masisa				76	58,3	-4,2	-6,8	-2,5	84	45	0,6	955
CMPC	17.000	Mantener	5,8%	16.252	61,7	5,5	6,2	-1,3	17.800	9.600	2,2	5.905
											18.797	
Comercio												
Cencosud	1.600	Comprar	11,1%	1.455	60,7	-2,0	1,4	-2,3	1.575	832	5,8	5.780
Parauco	490	Mantener	-1,2%	510	75,9	9,7	13,6	-1,5	549	275	0,6	563
La Polar				2.344	117,0	21,1	20,5	4,2	2.390	840	4,2	939
Falabella	2.410	Mantener	5,5%	2.330	39,7	16,6	6,3	2,0	2.350	1.449	2,8	10.129
Ripley				394	43,3	12,6	-0,3	0,3	455	220	1,1	1.386
											4.147	
Telecom y TI												
Entel	8.150	Comprar	20,3%	7.205	7,4	10,1	-1,1	-3,4	7.950	5.146	3,1	3.096
Sonda	810	Comprar	10,4%	751	24,7	4,6	0,1	-0,5	810	446	0,8	1.051
											13.096	
Minería												
SQM/B	18.700	Mantener	0,0%	19.700	28,7	-2,3	-2,2	-0,9	22.400	8.500	43,0	9.420
CAP				13.540	104,6	-28,1	6,2	-1,9	19.046	6.557	6,5	3.676
											5.770	
Vinos, Bebidas y Alimentos												
AndinaB	1.700	Comprar	15,1%	1.569	13,4	6,3	1,5	-0,4	1.680	1.106	1,5	2.167
CCU	4.050	Comprar	17,3%	3.620	1,4	3,3	-0,7	-2,9	4.000	2.934	3,3	2.095
Conchatoro				1.114,0	16,0	8,8	7,4	-4,0	1.185,0	824,0	1,0	1.509
											19.376	
Sociedades de inversión												
IAM				612,0	29,4	21,1	4,3	-2,1	640,1	404,3	1,0	1.112
Antar				8.750	42,6	8,7	-3,8	-2,2	9.300	5.250	0,8	7.255
Almendral	ER	ER	ER	51,0	13,2	13,2	0,2	-0,6	57,5	34,5	0,5	1.254
Madeco				36	-19,3	-24,1	2,9	-3,5	51	27	0,4	369
Calichera-A				865	53,7	14,3	28,8	-1,7	931	359	2,2	2.234
Mínera				15.506	19,3	10,8	1,3	0,0	15.999	11.600	0,1	3.521
Quiñenco				1.015	15,4	3,6	-2,2	-1,5	1.060	844	0,2	2.111
Oro Blanco				9,05	46,6	5,3	7,7	-2,2	9,5	4,41	1,5	1.520
Axxion				8,17	322,3	976	-0,4	0,0	9,6	0,76	0,02	608

(1): Alza esperada en precio de la acción en horizonte de 12 a 18 meses, más retorno por dividendos esperado para 2010. ER: En Revisión.

(2): Promedio diario excluidos montos extraordinarios

Fuente: CorpResearch y Bloomberg

[Volver a Portada](#)

15



Cuadro Resumen Principales Acciones: Valorización

	Bolsa / Libro (veces)	Utilidad/Acción			Precio/Utilidad			EV/Ebitda			Retorno Dividendos		
		2008	2009e	2010e	2008	2009e	2010e	2008	2009e	2010e	2008	2009e	2010e
Indices					13,1	13,7	12,1	8,3	11,3	8,6	3,2%		
IPSA	2,8												
IGPA													
MSCI CLP													
Transporte					8,7	25,5	14,5	5,6	9,7	7,3	5,8%		
Lan	4,8	632	265	465	8,7	25,5	14,5	5,6	9,7	7,3	5,9%	4,4%	5,3%
Vapores	1,4	-32	-258	-40	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	5,1%	0,0%	0,0%
Energía					18,5	15,5	15,7	8,4	8,4	8,3	2,5%		
Enersis	2,0	17,5	13,7	13,2	9,4	14,3	14,8	5,1	5,7	5,6	3,0%		
Endesa	3,6	54,0	56,5	54,5	13,6	15,2	15,8	8,3	8,6	8,6	2,3%		
Colbún	1,2	1,6	7,9	4,3	60,7	16,2	29,6	17,6	14,9	15,5	0,0%	0,5%	1,9%
Gener	1,5	10,8	11,8	12,9	17,8	20,2	18,5	8,8	9,1	8,1	4,6%		
Bancos					10,5	15,2	12,6	n.s.	n.s.	n.s.	7,0%		
Santander	3,5	1,8	1,6	1,9	11,7	17,0	14,5	n.s.	n.s.	n.s.	5,2%		
Chile	2,4	3,3	3,0	3,6	10,2	13,5	11,3	n.s.	n.s.	n.s.	10,0%		
Corpbanca	1,5	0,25	0,28	0,32	9,9	11,7	10,1	n.s.	n.s.	n.s.	8,9%		
BCI	1,9	1.500	1.072	1.466	7,2	14,2	10,4	n.s.	n.s.	n.s.	5,7%		
Forestales					14,4	28,2	14,4	7,5	14,9	10,3	2,7%		
Copec	1,9	292	222	423	16,6	29,9	15,8	8,3	16,3	11,0	4,0%	0,7%	1,9%
Masisa	0,7	4,0	221	187	12,2	0,3	0,4	7,2	11,4	9,7	1,9%		
CMPC	0,9	1.133	554	1.241	8,9	29,3	13,1	5,5	11,8	8,5	2,8%	0,9%	1,2%
Comercio					18,3	26,7	22,5	11,6	15,2	12,8	1,9%		
Cencosud	1,5	73,2	56,9	57,7	12,0	25,6	25,2	8,0	11,7	10,3	3,2%	1,4%	1,2%
Parauco	0,9	17,9	46,9	56,9	16,2	10,9	9,0	11,2	10,1	10,1	5,7%	1,1%	2,8%
La Polar	2,2	169	223	225	6,4	10,5	10,4	5,7	9,4	8,7	4,3%		
Falabella	3,3	82,5	85,8	121	20,2	27,1	19,2	13,9	18,0	14,9	1,1%	1,5%	2,1%
Ripley	1,2	14,2	10,2	9,0	19,3	38,6	43,7	9,9	15,6	12,2	0,9%		
Telecom y TI					189,8	49,9	12,3	5,3	5,9	5,6	4,6%		
Entel	2,3	22	645	701	320,9	11,2	10,3	4,8	5,0	5,0	6,4%	7,2%	7,2%
Sonda	2,1	30,7	36,4	41	19,8	20,6	18,3	6,2	8,4	7,3	5,0%	2,2%	2,6%
Minería					11,1	24,2	14,9	8,3	13,5	10,4	5,3%		
SQM/B	6,7	1.213	1.293	1.524	13,4	15,2	12,9	9,5	10,4	8,9	5,1%	4,3%	5,0%
CAP	3,9	1.248	286	677	5,3	47,3	20,0	5,1	21,2	14,3	6,4%		
Vinos, Bebidas y Alimentos					14,3	13,1	14,7	8,5	7,3	6,7	4,5%		
AndinaB	4,1	138	133	142	10,3	11,8	11,1	5,8	6,6	6,2	7,0%	6,7%	6,7%
CCU	2,3	259	326	268	14,1	11,1	13,5	8,4	8,1	7,1	4,3%	4,3%	5,4%
Conchatoro	2,9	47,2	57,4	47,3	20,4	19,4	23,6	12,6	n.d.	n.d.	2,0%		
Sociedades de inversión					15,3	32,3	14,7	Descuento		2007	3,3%		
IAM	1,0	28,3	36,1	48,4	17,4	17,0	12,7	n.d.	n.d.	n.d.	8,8%		
Antar	1,4	488	335	722	17,1	26,1	12,1	26,7%	25,9%	27,7%	4,4%		
Almendra	1,5	5,4	ER	ER	9,2	ER	ER	18,5%	21,8%	23,5%	3,7%	ER	ER
Madeco	0,8	17,2	n.d.	n.d.	2,6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	6,0%		
Calichera-A	4,1	64,0	54,0	54,0	8,8	16,0	16,0	23,4%	43,3%	42,2%	0,6%		
Minera	0,9	617	1.057	991	21,1	14,7	15,6	n.d.	n.d.	n.d.	1,5%		
Quiñenco	1,0	203	68,3	77,3	4,3	14,9	13,1	30,8%	31,5%	26,5%	5,5%		
Oro Blanco	1,9	n.d.	n.d.	n.d.	9,5	n.d.	n.d.	16,2%	9,3%	18,8%	0,9%		
Axxion	7,0	1,5	n.d.	n.d.	1,3	n.d.	n.d.	13,3%	n.d.	n.d.	172%		

n.d.: no disponible; n.s.: no significativo

Fuente: Estimaciones de Bloomberg, recopilación de CorpResearch. **Con fondo gris: estimaciones CorpResearch**

[Volver a Portada](#)


**Variación de Capital, Resumen de Dividendos y Reparto de Capital
Ordenado por Fecha de Pago.**

Código Bursátil	N°	Tipo	Montos por acción (CLP)	Fecha límite	Fecha de pago
CTC-A-B	177	D	12,405	9/9/2009	15/9/2009
SONDA	5	P	10,309	14/9/2009	22/9/2009
CHILECTRA	10	P	26	20/8/2009	26/8/2009
CMPC	246	P	50	28/8/2009	3/9/2009

Tipos de dividendos: **P:** Provisorio **D:** Definitivo **RC:** Reparto de Capital **DA:** Definitivo Adicional o Eventual **Ex:** Extraordinario **Op:** Optativo

Fuente: Informativo Bursátil Diario, Bolsa de Comercio de Santiago.

*Fecha Límite: Es la fecha que determina que accionistas tienen derecho a recibir el dividendo o reparto, y corresponde al quinto día hábil anterior a la fecha fijada por el emisor para el pago de dividendo.

[Volver a Portada](#)

17



Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Agosto 24 Europa Órdenes industriales jun. Chile Indicadores Comercio Ext. 2T	Agosto 25 EE.UU. S&P/CaseShiller jun. Confianza Consumidor agos. Precios viviendas jun.	Agosto 26 EE.UU. Venta viviendas jul.	Agosto 27 EE.UU. PIB 2T (rev) Consumo personal 2T (rev) PCE 2T (rev)	Agosto 28 EE.UU. Ingresos personales jul. gasto personal jul. PCE jul. Conf U. Michigan agos (rev) Europa Confianza Consumo agos. Confianza Económica agos. Chile Minuta RPM de agosto
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Agosto 31 Europa Estimador IPC agos. Chile Datos Sectoriales jul. Indicadores de coyuntura Semanal	Septiembre 1 EE.UU. ISM Manufacturero agos. Ventas pend. De viviendas jul. Europa Desempleo jul.	Septiembre 2 EE.UU. Product. no agrícola 2T (rev) Europa IPP jul. PIB 2T (rev)	Septiembre 3 Europa RPM	Septiembre 4 EE.UU. Cambio nám no agrícolas agos. Desempleo agos.
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Septiembre 7 Chile IMACEC jul.	Septiembre 8 Japón Encuesta econ. actual agos. Encuesta panorama econ. agos Chile IPC agos. RPM Calendario de licitaciones (Banco Central)	Septiembre 9 Japón Indicador líder jul. Índice Coincidente jul.	Septiembre 10 EE.UU. Balanza Comercial jul. Japón PIB 2T (rev) Chile Encuesta Expectativas Económicas (Banco Central)	Septiembre 11 EE.UU. Confianza U. Michigan sep. Japón Confianza consumidor agos.



Glosario

Término	Definición / Traducción	Cálculo
EBITDA	Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización	Resultado Operacional más Depreciación más amortización
EBITDAR	Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation, Amortization and Rents Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación, amortización y arrendos	Resultado Operacional más Depreciación más amortización más arrendos de activo fijo. Se usa en las industrias aeronáutica y marítima y se reversa el arriendo de aviones o buques.
EV	Enterprise Value Valor de los Activos de la Empresa	Patrimonio Bursátil más Deuda Financiera Neta más Interés Minoritario
EV/EBITDA	Múltiplo de valorización. Mientras mayor sea, más cara está la acción	EV dividido por Ebitda
FCL	Flujo de Caja Libre	Resultado Operacional más Depreciación más amortización menos impuestos menos inversiones más (menos) variación del capital de trabajo
Free-float	Porcentaje de las acciones que puede transarse libremente en el mercado	Porcentaje de las acciones que no pertenece a los controladores
Margen - Operacional - Ebitda - Neto	Porcentaje de las ventas	Resultado Operacional / Ventas Ebitda / Ventas Utilidad / Ventas
P/U	Relación Precio / Utilidad	Precio de la acción dividido por la UPA
P/VL	Relación Precio a Valor Libro	Precio de mercado de la acción dividido por el valor contable de la acción
Retorno de Dividendos	Rentabilidad que entrega una acción por concepto de dividendos	Dividendos repartidos en un año dividido por el precio de la acción
Retorno FCL	Rentabilidad del Flujo de Caja Libre que genera la empresa	FCL / Precio de la acción
ROA	Return on Assets / Retorno sobre Activos	Utilidad del ejercicio / Activo Total
ROE	Return on Equity / Retorno del Patrimonio	Utilidad del ejercicio / Patrimonio contable
UPA	Utilidad por acción	Utilidad del ejercicio / Número de acciones
YtD	Year to Date / Año a la fecha	Variación porcentual en lo que va del año
x	Veces	



CorpResearch

Álvaro Donoso Director CorpResearch
adonoso@corpgroup.cl

Estudios Económicos

Sebastián Cerda Director Estudios Económicos
scerda@corpgroup.cl

Juan José Donoso Analista Económico
jdonoso@corpgroup.cl

Nicolás Birkner Analista Económico
nicolas.birkner@corpgroup.cl

Estudios de Renta Variable

Cristina Acle Directora Estudios Renta Variable. Sector: Forestal y Transportes
cristina.acle@corpgroup.cl

Matías Brodsky Analista. Sector: Alimentos y TIC
matias.brodsky@corpgroup.cl

Rosario Letelier Analista
rosario.letelier@corpgroup.cl

Juan Carlos Parra Analista. Sector: Energía y Minería
juancarlos.parra@corpgroup.cl

Comunicaciones

Antonia de la Maza Editora de Comunicaciones
antonia.delamaza@corpgroup.cl

CorpResearch: Rosario Norte 660 Piso 17, Las Condes, Santiago, Chile. F: (56-2) 660 2295 - www.corpcapital.cl -
Bloomberg: CORG <GO>