



Miércoles, 27 de Abril de 2011

Informe de empresas • Estudios EuroAmerica
euroamericaestudios@euroamerica.cl

Banco de Chile

Comprar

Resumen

Recomendación	Comprar/Riesgo Medio
Precio (27/04/11)	\$68,5
Precio objetivo (enero 2012)	\$75,5
Upside potencial	10,2%

Información del título

Código Bolsa de Comercio	CHILE
Sector	Banca
N° de acciones	87.555 MM
Market Cap	US\$ 5.898 Bill.
Free Float	19,2%

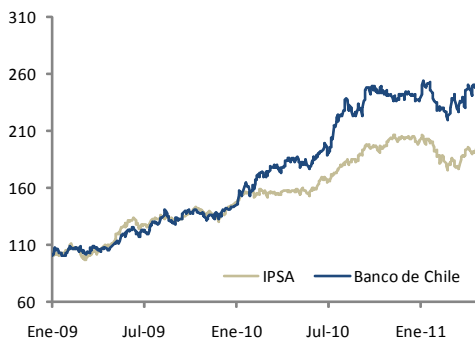
Estimaciones

	2011	2012
Ingresos por intereses neto	865.159	975.689
Gastos de Apoyo	574.227	638.667
Gasto en provisiones	194.764	215.144
Utilidad Neta	475.420	549.842

Supuestos

	2011	2012
Colocaciones Banco de Chile	17.203.101	19.195.163
Activos gen. de interés	18.752.753	20.987.146
Márgen de interés neto	4,6%	4,6%

Comparación con el IPSA (Base 100)



Fuerte crecimiento económico, alta inflación.

Inicio de Cobertura

Iniciamos la cobertura con una recomendación de COMPRA y fijamos un precio objetivo para diciembre 2011 de **\$75,5**, lo que implica un *upside* potencial de 10,2%. Nuestra proyección para su utilidad neta para 2011 es de \$475.420 MM y \$549.842 MM para 2012.

Banco de Chile es una institución financiera líder en el mercado financiero chileno, con una participación de mercado de 19,4% en colocaciones. Asimismo, éste es uno de los bancos más eficientes en Chile, considerando que al cierre de febrero de 2011, el ratio de eficiencia (Gastos de apoyo/Resultado operacional) fue de 44,2%, comparado con el 47,1% del Sistema Bancario. Asimismo, el contar con presencia internacional (con una alianza estratégica con Citibank, una amplia red de bancos corresponsales, y oficinas en Beijing y Sao Paulo) le permite ofrecer a sus clientes un amplio rango de productos nacionales e internacionales.

Los resultados de esta institución durante el 2010 fueron muy positivos, alcanzando una utilidad neta de \$378.529 MM, lo que representa un 47% por encima de lo observado el año anterior, lo que se traduce en un ROAE de 24,7%.

Hacia adelante, el banco está enfocado en incrementar su participación de mercado, expandiendo su base de clientes con créditos y aumentar la penetración en sus productos en segmentos de mayor margen, a través del potenciamiento de su red de distribución y una expansión en el uso de Tecnologías de Información para orientar esfuerzos comerciales.

Entre los principales riesgos, consideramos que una desaceleración en la economía chilena podría afectar adversamente la tasa de crecimiento de las colocaciones y sus indicadores de calidad crediticia y, consecuentemente, incrementar las provisiones requeridas.

Sobre el Banco

Perfil de la compañía

Establecida en 1893, -resultado de la fusión de Banco Nacional de Chile, Banco Agrícola, y Banco de Valparaíso- Banco de Chile se ha convertido desde entonces en uno de los bancos chilenos más grandes y más rentables en términos de retorno sobre activos y capital de accionistas. Esta institución financiera provee, directa e indirectamente a través de sus subsidiarias y afiliados, productos y servicios crediticios y no crediticios para todos los segmentos del mercado financiero chileno. Sus operaciones cubren cuatro principales segmentos de negocios: Banca Mayorista, Banca Minorista, Operaciones de Tesorería y Mercado de Divisas, y Operaciones a través de Subsidiarias.

Sus servicios financieros para clientes corporativos incluyen préstamos comerciales, intercambio de divisas, servicios de mercado de capitales, administración de cartera, y servicios no crediticios -tales como servicios de pagos salariales-, así como productos de tesorería, asesoría financiera y administración de riesgo. Con respecto a los clientes individuales, el banco los provee de tarjetas de crédito, préstamos hipotecarios, préstamos de consumo y préstamos para el financiamiento de vehículos, así como servicios tradicionales de depósitos (cuentas corrientes, de ahorro y depósitos a plazo).

A principios de la última década, la industria bancaria chilena estuvo marcada por una intensa actividad de fusiones y adquisiciones: En 2002, la empresa se fusionó con Banco de A. Edwards, lo que le permitió expandir su negocio a nuevos segmentos de clientes. En 2008, vendieron sus filiales norteamericanas a Citigroup en conexión con la fusión con el Banco Citibank Chile, llevada a cabo durante el mismo año. Como resultado de estas

consolidaciones, el banco actualmente opera una red de tres marcas, consistiendo en “Banco de Chile” -presente en todo Chile-, “Banco Edwards-Citi” -operando principalmente en Santiago- y “Banco CrediChile” -enfocada en préstamos comerciales y cuentas de débito-.

Industria y competidores

El mercado chileno para banca y otros servicios financieros es alta e incrementalmente competitivo y consiste de un número de distintos sectores de mercado. El sector más importante, banca comercial, incluye 23 bancos del sector privado y un banco del sector público (Banco Estado). A febrero de 2011, un grupo de cuatro bancos representa alrededor de 68% del total de colocaciones del sistema financiero chileno: Banco Santander-Chile (21,0%), Banco de Chile (19,4%), Banco del Estado (15,3%) y Banco de Crédito e Inversiones (12,7%).

Participación de mercado (Feb-11)

Instituciones	Colocaciones a Febrero 2011
Santander	21,0%
Banco de Chile	19,4%
BCI	12,7%
BBVA	7,0%
Corpbanca	7,0%

Fuente: SBIF, EuroAmerica

El Banco presenta una competencia significativa e incremental en todos los segmentos a los que sirve. Como banco comercial (que ofrece un rango de servicios para todo tipo de negocios y clientes individuales), enfrenta una variedad de competidores, en un rango que va desde otros bancos comerciales grandes del sector privado, hasta entidades más especializadas -como bancos de nichos-. Los mayores competidores son los principales bancos comerciales en Chile: Banco

Santander, Banco de Crédito e Inversiones (Bci), BBVA Chile y Corpbanca. Sin embargo, también enfrenta competencia del banco de control público Banco Estado, el cual tiene una mayor red de distribución y una base de clientes más larga que la del Banco de Chile, y opera bajo el mismo régimen regulatorio que los bancos chilenos del sector privado.

En banca mayorista, sus principales competidores son Banco Santander, Bci, BBVA y Corpbanca. Con respecto al mercado minorista, compiten con bancos del sector privado, entre ellos Santander, Bci y BBVA (los cuales tienen desarrolladas estrategias de negocios enfocadas en empresas medianas y pequeñas, y cubren tramos de ingresos medios-bajos y medios de la población chilena), así como con el Banco Estado. Con respecto a los individuos de altos ingresos, entre sus principales competidores destacan Santander y el Banco Itaú Chile.

El incremental nivel de competencia observado durante los últimos años, ha llevado a la industria bancaria chilena a su consolidación. Consecuentemente, los bancos han enfocado su estrategia hacia la reducción de costos y mejoras en estándares de eficiencias.

Esta tendencia de competencia incremental y consolidación debería continuar a futuro, continuando la formación de grandes grupos financieros y la creación de bancos nicho.

Sector Bancario - Fusiones y Adquisiciones recientes

1996	▪ Banco Santander-España toma control de Banco Osorno y lo fusiona a sus operaciones Chilenas, cambiando su nombre a Banco Santander-Chile.
1997	▪ Banco O'Higgins y Banco de Santiago se fusionan formando Banco Santiago.
1999	▪ Banco Santander de España toma control de Banco de Santiago.
2001	▪ Banco de Chile se fusiona con Banco de A. Edwards.
2002	▪ Banco Santiago y Banco Santander-Chile se fusionan, tomando el nombre del último.

2003	▪ Banco del Desarrollo se fusiona con Banco Sudamericano.
2004	▪ Dresdner Banque Nationale de Paris se fusiona con Banco Security.
2005	▪ Bci se fusiona con Banco Conosur.
2007	▪ Banco Itaú adquiere la unidad de Bank Boston en Chile. ▪ Rabobank adquiere el Banco HNS. ▪ Scotiabank adquiere Banco del Desarrollo.
2008	▪ Banco de Chile se fusiona con Citibank Chile.
2009	▪ Se completa el acuerdo de fusión entre Scotiabank y Banco del Desarrollo. ▪ Banco Monex es adquirido por el Grupo Consorcio, para convertirse en Banco Consorcio.

Fuente: EuroAmerica, SBIF, Banco de Chile.

En años recientes, han surgido competidores de banca no tradicional, tales como grandes tiendas de departamentos, cuya participación se ha vuelto incrementalmente significativa en el sector de préstamos para consumidores. Actualmente, existen tres bancos orientados al consumidor, afiliados con las tiendas por departamentos más grandes de Chile: Banco Falabella, Banco Ripley y Banco Paris. A pesar de que estos bancos tienen una participación de 1,5% a febrero de 2011, estos bancos crean un entorno más competitivo en la banca de consumo.

Calidad Crediticia (Feb-11)

Instituciones	Provisiones / Colocaciones
Santander	3,0%
Banco de Chile	2,5%
BCI	2,6%
BBVA	2,1%
Corpbanca	1,9%

Fuente: SBIF, EuroAmerica

Cartera Vencida (Feb-11)

Instituciones	Cartera Vencida / Colocaciones
Santander	1,30%
Banco de Chile	0,49%
BCI	1,20%
BBVA	0,83%
Corpbanca	0,81%
Sistema	1,24%

Fuente: SBIF, EuroAmerica

Factores de Riesgo

- La expansión en el portafolio de préstamos (especialmente a los relacionados a la banca minorista) podría exponer a esta institución a un mayor nivel de pérdidas por préstamos, obligándola a establecer niveles de provisiones más altos.
- Una desaceleración o una tasa de crecimiento negativa en la economía chilena podría afectar adversamente en la tasa de crecimiento de las colocaciones y sus indicadores de calidad crediticia y, consecuentemente, incrementar las provisiones requeridas.
- La entidad está sujeta a regulaciones de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), así como a las regulaciones del Banco Central con respecto a las tasas de interés y el tipo de cambio. Asimismo, la Ley General de Bancos aplica una serie de lineamientos acerca de los requerimientos de capital necesarios para asegurar la protección de las entidades del sistema bancario frente a los riesgos financieros y operativos, emitidos por el Comité de Basilea. No existen garantías de que el regulador no imponga limitaciones más restrictivas en el futuro sobre las actividades de los bancos que las que se encuentran actualmente en efecto.
- La creciente competencia dentro de la industria bancaria ha conducido a una consolidación de la industria. Se espera que esta tendencia de

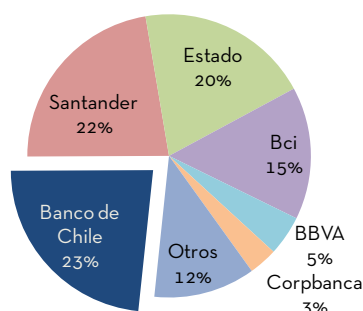
aumento en la competencia y consolidación continúe, resultando en la creación de nuevos y grandes grupos financieros. Esta consolidación, podría afectar sus condiciones financieras y resultados operativos al disminuir los márgenes de interés neto que la entidad es capaz de generar.

- La entidad tiene exposición a ciertos segmentos de banca minorista, incluyendo a compañías de tamaño pequeño o mediano e individuos de bajos ingresos, los cuales son más propensos a ser severamente afectados por los desarrollos adversos en la economía chilena, que las compañías grandes e individuos de mayores ingresos. Consecuentemente, en el futuro la entidad podría experimentar mayores niveles en su cartera vencida, y consecuentemente, en mayores provisiones.
- Bajo los términos de una obligación de repago a favor del Banco Central, que su filial SAOS asumió para remplazar la deuda subordinada al Banco Central, a ésta se le requeriría vender acciones en el mercado público si no pagan suficientes dividendos. A cambio de asumir el endeudamiento con el Banco Central, SAOS recibió de SM-Chile (la compañía que controla a Banco de Chile y SAOS) 63,6% de las acciones de Banco de Chile como garantía para este endeudamiento, lo cual disminuyó a 42,0% tras la fusión con Banco de A. Edwards, y posteriormente a 34,6% tras la fusión con Citibank Chile.
- Los resultados de sus operaciones están afectados por la inflación y volatilidad de las tasas de interés percibidas por sus activos generadores de interés de manera distinta de las tasas de interés pagadas por sus pasivos que cobran intereses, lo que podría resultar en una reducción de los ingresos netos.

Oportunidades de inversión

- Fuentes de financiamiento más estables y de menor costo que su competencia. Contar con un marcado liderazgo en depósitos a la vista (23,3% de participación de mercado) le provee fondeo a bajo costo.

Participación de mercado en Depósitos a la vista (feb-2011)



Fuente: SBIF, Estudios EuroAmerica

- Alta calificación crediticia. Posee una muy buena evaluación por parte de las empresas clasificadoras: Moody's (Aa3), Fitch Nacional (AAA) y S&P (A+).
- Fuerte posicionamiento en el segmento comercial y de consumo. Cuenta con la mayor participación de mercado en segmentos que le entregan un alto margen: créditos comerciales (20,2%), créditos de consumo masivo¹ (26,6%), comisiones netas (25,5%) y volumen de activos administrados (23,5%).

Participación de mercado (feb-2011)

	Chile	BBVA	Bci	Santander	Otros
Activos	16,69%	7,05%	12,05%	20,43%	43,78%
Comerciales	20,23%	6,47%	14,17%	18,80%	40,33%
Consumo	22,13%	7,08%	11,98%	27,67%	31,13%
Vivienda	15,17%	8,31%	9,76%	23,76%	43,01%
Colocaciones	19,36%	6,99%	12,68%	20,96%	40,01%
Pasivos	18,23%	6,77%	12,41%	18,61%	43,97%
Cuentas Corrientes	24,02%	4,15%	15,91%	22,17%	33,74%
Depósitos a plazo	16,21%	7,65%	11,32%	17,10%	47,71%

Fuente: SBIF, Estudios EuroAmerica

¹ Considera Credichile, Banco Nova, Banefe, Banco Condell y bancos de casas comerciales.

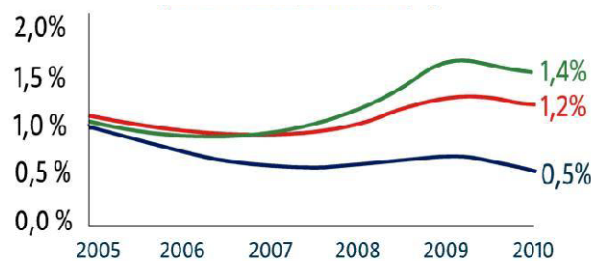
Banco de Chile: Participación de mercado

	2008	2009	2010	Feb-11
Activos	17,58%	17,13%	16,87%	16,69%
Comerciales	20,87%	20,45%	20,35%	20,23%
Consumo	21,98%	22,19%	17,32%	22,13%
Vivienda	14,10%	14,39%	14,94%	15,17%
Colocaciones	19,46%	19,33%	19,37%	19,36%
Pasivos	18,79%	19,03%	18,69%	18,23%
Cuentas Corrientes	23,22%	22,88%	23,30%	24,02%
Depósitos a plazo	17,80%	17,55%	16,92%	16,21%

Fuente: SBIF, Estudios EuroAmerica

- Política conservadora en cuanto a provisiones. El banco presenta indicadores de calidad crediticia superiores a los de sus pares (p.ej. Cobertura de Cartera Vencida de 4,9x vs 1,7x; Cartera Vencida 0,5% vs 1,4%; y Gastos de Cartera 1,2% vs 1,5%). Esto le permite contar con un sólido respaldo en caso de verse enfrentado a escenarios adversos.

Banco de Chile: Cartera Vencida



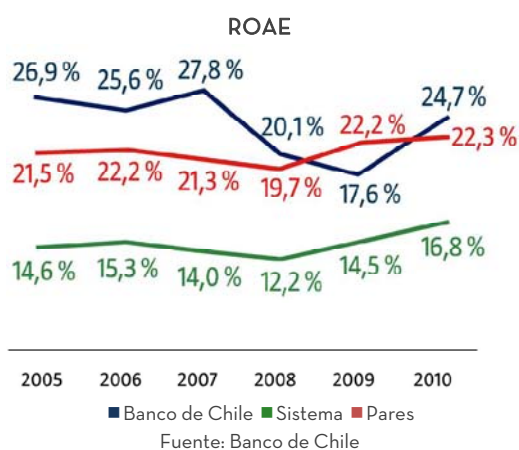
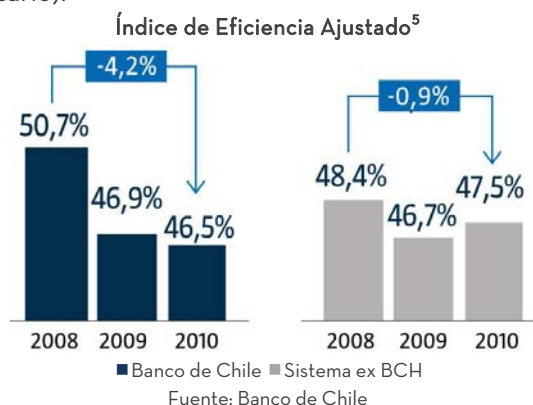
Fuente: Banco de Chile

- La diversificación de sus colocaciones le ha dado un estable desempeño a través del ciclo y una resistencia de su base de ingresos ante shocks económicos.
- Durante los últimos años, el Banco de Chile ha mejorado su ratio de eficiencia, situándose por debajo del resto del sector bancario debido a un aumento en la productividad de sus sucursales, mejoras en sus procesos de créditos y una automatización de procesos operacionales. Este

² ex BCH

³ Considera BBVA, Bci y Santander

aumento en la eficiencia ha generado un ROAE⁴ por sobre la media del sector (durante los últimos 5 años el ROAE promedio del banco ha sido 23,16%, comparado con el 14,56% del sector bancario).



colocaciones en un 10% promedio para los próximos dos años.

- Aumento en el *free float* de la empresa: Esto otorgará mayor liquidez y presencia bursátil a Banco de Chile, lo cual volvería más atractivos estos títulos.

- Un *dividend yield* más atractivo que sus pares latinoamericanos (5,1% en 2010 y 6,2% prom. de los últimos cuatro años). Esto revela que el banco posee flujos de caja estables y sólidos a lo largo del tiempo.
- Descalce natural a la UF. En el escenario actual, altas presiones inflacionarias debiesen generar mejores márgenes y resultados corporativos para este 2011.
- Sólido crecimiento en sus colocaciones: Se espera que el Banco de Chile aumente sus

⁴ Retorno sobre patrimonio promedio

⁵ Excluye provisiones por contingencias

Valoración

Supuestos

Iniciamos la cobertura con un precio objetivo para dic-11 de \$75,5.

Nuestro precio objetivo fue obtenido utilizando el método de Flujo de Caja Residual, con los siguientes supuestos:

- Las colocaciones del sistema fueron estimadas a partir de su correlación con las variaciones de la actividad económica del país (utilizando una serie mensual histórica del IMACEC), a partir de la siguiente regresión:

$$\ln(\text{Colocaciones}) = c + \alpha_1 \ln(\text{IMACEC}) + \alpha_2 \ln(\text{Colocaciones}(-1))$$

Los resultados obtenidos fueron los siguientes:

Resultados de la estimación

Variable Dependiente: $\ln(\text{Colocaciones})$

Método: Mínimos Cuadrados

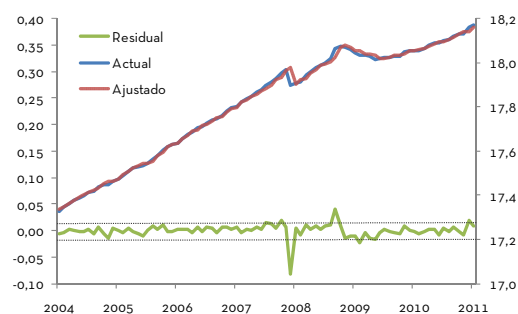
Muestra (ajustada): 2004M02 2011M02

Observaciones incluidas: 85 después de ajustes

Variable	Coefficiente	Error estándar	t-Statistic	Prob.
C	0,206510	0,09772	2,11328	0,0376
$\ln(\text{IMACEC})$	0,090452	0,03217	2,81170	0,0062
$\ln(\text{Colocaciones}(-1))$	0,964631	0,010239	94,20747	0,0000

R-squared	0,997482	Mean dependent var	18
Adjusted R-squared	0,997421	S.D. dependent var	0,250232
S.E. of regression	0,012708	Akaike info criterion	-5,858461
Sum squared resid	0,013243	Schwarz criterion	-5,772250
Log likelihood	251,9846	Hannan-Quinn criter.	-5,823785
F-statistic	16242,81	Durbin-Watson stat	1,817740
Prob(F-statistic)	0,000000		

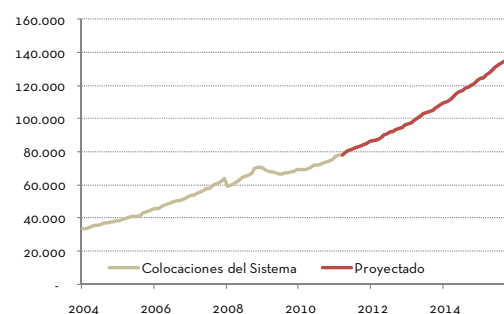
Ajuste del modelo



Fuente: Estudios EuroAmerica

A partir de los coeficientes obtenidos, se proyectaron las colocaciones del sistema utilizando una serie proyectada del IMACEC, donde se consideró un escenario económico favorable, con expectativas positivas de crecimiento en las variables de actividad y superiores a lo observado en 2010, lo que impulsaría el crecimiento de las colocaciones de consumo -debido a un refortalecimiento en la confianza- y las colocaciones comerciales -debido a mayores requerimientos de capital de trabajo e inversión para sectores altamente demandantes de crédito (construcción, comercio e industria).

Colocaciones del Sistema Bancario



Fuente: SBIF, Estudios EuroAmerica

- Los ingresos netos por intereses fueron proyectados considerando que se mantendría la tendencia al alza de las tasas de interés -que aumenta el retorno de los activos que se fondean con la base de pasivos sin costo (cuentas

corrientes y depósitos a la vista)- e inflación - dada la posición larga reajutable por inflación que mantiene la banca, compuesta principalmente por cartera hipotecaria en UF-

por riesgo de crédito en 2011. Sin embargo, este movimiento no reflejará aumentos genuinos de riesgo en las carteras.

- Los gastos de apoyo operacional continuarán la tendencia al alza, donde el positivo escenario económico observado posterior a la crisis, tuvo un efecto en la expansión de las plataformas comerciales y aumentos en la plana de empleados. Para 2011, esperamos un aumento en éstos gastos, producto de los mayores niveles inflacionarios esperados, y programas comerciales más expansivos.
- Un ratio de pagos de dividendo de 70% de las utilidades netas, continuando la tendencia observada en su política de dividendos.
- Una tasa de descuento de 11,3%
- Una mejora en la razón de eficiencia, considerando mejoras en sus procesos y mayor productividad en sus sucursales.
- Las colocaciones de Banco de Chile están en función de su participación de mercado, donde estimamos un modesto crecimiento, dada la madurez de la industria y la fuerte competencia.
- Mantenemos los altos los niveles de Gasto en Provisiones, considerando que pese a que la industria bancaria chilena ha demostrado una alta resistencia a shocks (la crisis financiera global; el deterioro del producto, empleo y crisis sanitaria en el sector acuícola; y el impacto del terremoto y cambios regulatorios), manteniendo una sostenida capacidad de generación de ingresos y de absorción de gastos en riesgo, la constitución del saldo de provisiones para ajustarse al nuevo modelo regulatorio y las nuevas provisiones asociadas al crecimiento de la cartera de riesgo normal hará aumentar los cargos por provisiones

Proyección de Resultados y Supuestos del Modelo

Resumen Financiero

Estado de Resultados (MM\$.)	2009	2010	2011E	2012E
Ingresos por intereses y reajustes	893.007	1.094.228	1.506.690	1.686.212
Gastos por intereses y reajustes	222.883	324.506	641.531	710.523
Ingresos por Intereses Neto	670.124	769.722	865.159	975.689
Comisiones netas	242.071	292.262	357.477	398.872
Otros ingresos netos	104.283	107.361	128.565	143.452
Total ingresos operacionales	1.016.478	1.169.345	1.351.201	1.518.013
Gastos de apoyo	- 456.023	- 500.950	- 574.227	- 638.667
Gasto en provisiones	- 223.441	- 165.961	- 194.764	- 215.144
Otros gastos operacionales	- 40.370	- 86.277	- 60.340	- 60.340
Ingreso operacional neto	296.644	416.157	521.870	603.863
Inv. en empresas relacionadas	840	1.926	1.918	1.918
Resultado antes de imp. a la renta	297.484	417.039	523.788	605.781
Impuestos	- 39.597	- 38.509	- 48.366	- 55.937
Interés minoritario	- 2	- 1	- 2	- 2
Utilidad neta	257.885	378.529	475.420	549.842

Supuestos

Coloc. Sistema Bancario (MM\$.)	68.938.045	74.953.981	89.515.063	99.610.835
Coloc. Banco de Chile (MM\$.)	13.184.553	14.365.829	17.203.101	19.195.163
Market Share	19,1%	19,2%	19,2%	19,3%
Activos gen. de interés	14.792.474	15.755.998	18.752.753	20.987.146
Márgen de interés neto	4,5%	4,9%	4,6%	4,6%
Préstamos/Depósitos	109,5%	111,3%	105,5%	106,5%
Cartera vencida/Colocaciones	-0,7%	0,5%	0,5%	0,5%
Tasa Promedio de Préstamos	6,0%	6,9%	8,0%	8,0%
Ing. por comisiones/Colocaciones	2,2%	2,4%	2,1%	2,1%
Política de dividendos				
<i>Efectivo</i>	70%	76%	70%	70%
<i>Crías</i>	30%	24%	30%	30%

Fuente: Estudios EuroAmerica

Simulación y Análisis Estadístico

Se realizó una simulación de Monte Carlo para determinar la sensibilidad de los resultados a las principales variables, tomando en cuenta como escenario central a la valoración presentada en la sección previa. Los parámetros simulados fueron los siguientes:

- Las tasas de crecimiento de colocaciones proyectadas, asumiendo una distribución normal con una desviación estándar equivalente al 10% de la media.
- Las tasas promedio de los préstamos proyectadas, asumiendo una distribución normal con una desviación estándar equivalente al 10% de la media.
- La tasa de costo de capital, a la que se le asignó una distribución normal con una desviación estándar de 0,33%, esperando estabilidad en sus componentes a lo largo del tiempo.
- La tasa de crecimiento a perpetuidad, asumiendo una distribución triangular, cuyo mínimo y máximo es de 3% y 5%, respectivamente.

Resultados de la Simulación de Montecarlo

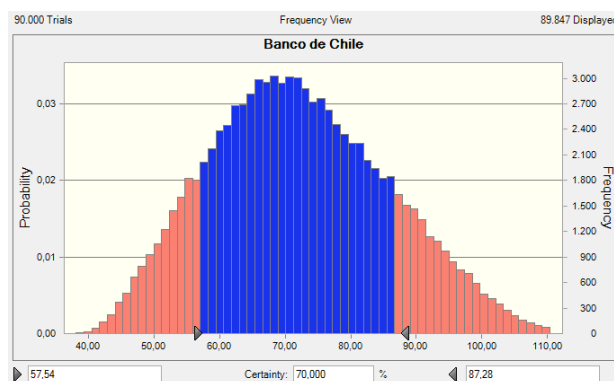
Estadísticas de los valores proyectados	
Iteraciones	90.000
Media	72,17
Mediana	71,34
Desviación estándar	13,65
Varianza	186,35
Asimetría	0,2412
Kurtosis	2,56
Límite superior (95% de conf.)	99,81
Límite inferior (95% de conf.)	47,99

Percentil	Valor proyectado
0%	38,03
10%	54,64
20%	59,98
30%	64,12
40%	67,78
50%	71,34
60%	75,08
70%	79,27
80%	84,30
90%	90,86
100%	121,35

Fuente: Estudios EuroAmerica

Los resultados obtenidos fijan al escenario central con un precio objetivo medio de \$72,2, cuyo rango de fluctuación sitúa a éste entre \$57,5 y \$87,3 con un 70% de certeza.

Histograma de Probabilidades del Precio Objetivo

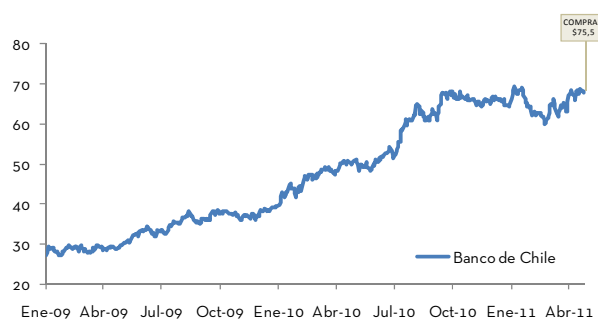


Fuente: Estudios EuroAmerica

Recomendación

Iniciamos nuestra cobertura con una recomendación de COMPRA y un precio objetivo para el cierre de 2011 de \$75,5, y al precio actual de mercado, \$68,5 (al 27 de abril de 2011), el *upside* potencial es de 10,2%.

Historial de Recomendaciones EuroAmerica



Fuente: Estudios EuroAmerica

Departamento de Estudios EuroAmerica

Ximena García G.
Subgerente de Estudios
xgarcia@euroamerica.cl

Andrés Galarce H.
Analista de Estudios
agalarce@euroamerica.cl

Marcelo Barrero C.
Analista de Estudios
mbarrero@euroamerica.cl

Alfredo Parra R.
Analista de Estudios
aparra@euroamerica.cl

Jorge Sepúlveda V.
Analista de Estudios
jsepulvedav@euroamerica.cl

© Copyright 2010-2011 EuroAmerica. Todos los derechos reservados. Prohibida su reproducción.

Este material fue preparado por personal de la Gerencia de Estudios de EuroAmerica, solamente para propósitos informativos y no constituye una oferta o solicitud para vender o comprar algún valor, acción u otro instrumento financiero. Aunque está basado en información pública percibida como confiable, no se garantiza que ella sea exacta o completa. Las opiniones, proyecciones, estimaciones, valorizaciones y precios objetivos contenidos en este material, son para la o las fecha(s) indicada(s), y pueden ser sujetos a cambio en cualquier momento sin previa notificación. Los comentarios, proyecciones y estimaciones presentados en este informe han sido elaborados con el apoyo de las mejores herramientas financieras disponibles; sin embargo, por su naturaleza, no es posible garantizar que ellas se cumplan.

Las estrategias presentadas en este material no necesariamente son las más adecuadas para los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades individuales de cada lector, quien debe basarse en su propia evaluación, tomando en cuenta su perfil de riesgo, objetivos de inversión e ingresos disponibles, entre otras consideraciones.

Tanto EuroAmerica, como sus empleados y/o clientes, en cualquier momento pueden mantener posiciones cortas o largas en los valores, acciones u otros instrumentos financieros referidos en este material, situación que no necesariamente puede o debe coincidir con las recomendaciones propuestas en el mismo.

La utilización de esta información es de exclusiva responsabilidad del usuario. Su contenido es de propiedad de EuroAmerica, y no puede ser reproducido, redistribuido o copiado total o parcialmente sin mencionar su fuente.

