CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

Departamento de Estudios

Marzo 2025

INVERSIONES security

Condiciones financieras globales ceden en el margen. Relativa calma para activos locales.

Durante las últimas semanas, si bien han continuado los anuncios por parte de la nueva administración en EE.UU., los mercados emergentes han mostrado una gran resiliencia, con avances relevantes en los precios de activos financieros locales, donde parece primar una visión más benigna de los resultados que podrían darse de las negociaciones entre EE.UU., sus contrapartes comerciales y en temas geopolíticos.

Sin embargo, hay que considerar que también aporta a un panorama externo menos complejo el mix de indicadores económicos que ha mostrado la economía americana en el último mes. Luego de varios trimestres en que la desaceleración de la actividad no se reflejaba y las cifras de inflación se mantenían controladas, pero por sobre el objetivo de la Reserva Federal, los registros más recientes anotan una incipiente desaceleración en indicadores de demanda interna y en la proyección en la punta del PIB esperado para el primer trimestre de 2025. Con todo, el panorama inflacionario no cede con la magnitud necesaria para reimpulsar expectativas más marcadas de recortes de tasas durante 2025, pero sí ha sido suficiente para continuar alimentando perspectivas de cerca de 2 recortes de 25 puntos base para los siguientes trimestres, los que en un momento estuvieron prácticamente fuera de los escenarios probables.

Si bien la incertidumbre continúa elevada, estimamos que las condiciones financieras externas parecen haber retrocedido para mantenerse en el actual nivel algo menos estresado para el dólar global, la bolsa mundial y las tasas de interés globales. Estos niveles, que esperábamos se materializaran más adelante, si bien están sujetos a eventuales shocks, sobre todo de la mano de la nueva administración en EE.UU., permiten mantener menores probabilidades asignadas a los escenarios más adversos que se venían incubando desde fines de 2024.

Bajo este panorama, para las recomendaciones para renta variable en el mes, realizamos un ajuste moderado en la cartera accionaria Fundamental (12 acciones). Así, en el sector eléctrico, disminuimos en 2p.p la exposición en Enel Chile, luego del buen desempeño durante el año, aumentando en 2 p.p la exposición en Enelam, donde vemos una valorización atractiva.

Carteras Accionarias: Selección de Activos

CUADRO 1: CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

CAF	Actual	Previa	Δ ptos.	CAT
CHILE	15	15		CENCOSUD
COPEC	11	11		CHILE
SQM-B	10	10		SANTANDER
CENCOSUD	10	10		COPEC
BSANTANDER	9	9		ENELCHILE
ENELAM	**8**	**6**	**2**	SQM-B
CONCHATORO	8	8		
ENELCHILE	**7**	**9**	**-2**	
CENCOMALLS	7	7		
LTM	6	6		
AGUAS-A	5	5		
BCI	4	4		
TOTAL	**100**	**100**		

1. La columna "Δ ptos" refleja los ajustes en ponderación con respecto a la cartera del mes anterior.

2. La Cartera Accionaria Fundamental (CAF) resulta de conciliar dos aspectos: una selección de acciones basada en la mejor relación visión estratégica (largo plazo); y la minimización de los desvíos respecto al benchmark (SP IPSA).

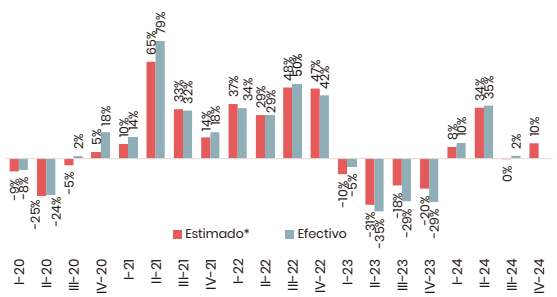
3. La Cartera Accionaria Táctica (CAT) asigna la misma ponderación a cada acción.

CUADRO 2: PONDERACIONES SECTORIALES

Sector	Pond. CAF	Pond. SP IPSA*
Bancos	28	28
Eléctrico	15	10
Forestal	11	9
Commodities Mineros	10	13
Retail	10	14
Consumo	8	6
Real Estate	7	6
Industrial	6	8
Otros	5	5
Telecomunicaciones y TI	0	1
Total	**100**	**100**

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security
* Bajo criterio de Estudios Security, con datos a feb-2025.

GRÁFICO 1: VAR. A/A EBITDA - MUESTRA COBERTURA



Fuente: CMF Chile y Estudios Security

Mantenemos exposición en el sector *retail*. Hacia 2025, esperamos crecimientos más acotados en los segmentos discrecionales ante una base de comparación normalizada, manteniendo una mayor preferencia por el segmento de supermercados, producto de una mayor resiliencia, a la vez que consideramos que la actividad del sector se vería contenida durante los próximos meses, de la mano del escenario macroeconómico local. En enero, el índice de ventas del comercio minorista muestra un crecimiento de 7,9% a/a (1,4% a/a en alimentos, 14,5% a/a en vestuario y 12,3% a/a en productos electrónicos). Por otro lado, en el segmento del *retail* financiero, se ve un mayor dinamismo en el crecimiento en colocaciones, a la vez que esperamos un alza en el costo por riesgo hacia 2025. Mantenemos nuestra exposición en Cencosud, valorando la alta participación que posee consumo básico y ante mejores perspectivas en Argentina.

Rebalanceamos exposición al sector eléctrico. En febrero, la generación hídrica cayó -15% a/a, mientras que la energía térmica cayó -10% a/a, En tanto, la energía solar presentó un aumento de un +14% a/a, mientras que la energía eólica aumentó en +42% a/a. El promedio de los costos marginales marcó US$52/MWh (-0,1% a/a) para la zona centro y US$53/MWh para la zona norte (-1% a/a). Para el 2025, el debilitamiento del fenómeno de La Niña durante la primera parte del año, daría paso a un escenario de precipitaciones neutral para la temporada de lluvias, lo que permitiría mantener buenas condiciones del sistema, que además se vería apoyado por la gran cantidad de energía renovable que ha ingresado al sistema. A nivel internacional, con una mejora progresiva en la hidróloga de Colombia y el término del estatuto de racionamiento en diciembre, el sistema eléctrico del país debiera mostrar mejoras con respecto a la sequía que mostraba desde 2024. Dicho esto, decidimos rebalancear las posiciones del sector, reduciendo en 2 puntos la exposición a Enel Chile, luego del buen desempeño durante el año, para aumentar en dos puntos la exposición a Enelam.

Mantenemos exposición al sector sanitario. Con las buenas condiciones del embalse El Yeso que dejó el buen año hidrológico de 2024, una temporada de deshielos relativamente favorable, y la mejora estructural que implica el alza del +5% en tarifas del proceso de revisión tarifaria de 2025-2030 (que además incluye proyectos que permitirían aumentar las tarifas en 7,4% para este periodo), mantenemos una visión positiva de la compañía hacia adelante. De esta manera, decidimos mantener la exposición de la compañía en la cartera, posición sobreponderada con respecto al IPSA.

Mantenemos exposición a sector forestal. Los precios de celulosa han mostrado un leve repunte en los principales mercados para ambas fibras, con alzas de mayor magnitud en las últimas semanas. Los futuros indican aumentos en los precios, con mayor magnitud en el caso de la fibra corta tanto en Europa como en China, alzas que se observarían durante gran parte del 2025. Copec presentó sus resultados del cuarto trimestre, los que estuvieron marcados por un segmento forestal que mostró crecimientos en volúmenes de venta de celulosa y paneles comparado con el mismo periodo del 2023, pero con un segmento de combustibles que cae en márgenes. Nos exponemos al sector a través de este papel, sobre ponderando la acción en nuestras carteras y ubicándonos levemente sobre ponderados en el sector.

Mantenemos la exposición en el sector minero. Los precios de carbonato de litio en China no han experimentado grandes movimientos en el último mes, transando en torno a US$ 10.000/ton, con una demanda que se mantiene contenida. Esperamos que el Ebitda reportado durante el cuarto trimestre esté marcado por volúmenes de litio exportado que crecerían año contra año, pero con precios menores a los observados en el mercado internacional, al igual que un margen ajustado por mayores costos, tendencia que esperamos se mantenga en reportes futuros. En contraste, las ventas de yodo se mantendrían fuertes, tanto por volúmenes como precios altos, explicado por un mercado de alta demanda y de poca oferta. En tanto, para CAP, el precio del hierro 62% tuvo un leve aumento de 5% en febrero, llegando a US$ 105/ton dado que el gobierno chino intenta reactivar el sector construcción en el país. Sin embargo, el panorama del sector de construcción en China continúa incierto, con inventarios de hierro que continúan altos e importaciones de acero que han caído a sus niveles más bajos de los últimos 5 años. Debido a lo anterior y a que CAP vio afectada su producción de hierro para el cuarto trimestre del 2024 por complicaciones en la mina Los Colorados, mantenemos al papel fuera de nuestras carteras.

Mantenemos la exposición al sector industrial. LATAM Airlines ha mostrado un buen desempeño en cuanto a tráfico, con cifras de RPK que crecieron año contra año en el mes de enero de 8,3%. El Ebitda reportado en el 4T24 reflejó una demanda saludable y buenos márgenes para la compañía dado un precio del combustible que disminuyó durante el periodo. Esperamos un 2025 en dónde la empresa consolide los márgenes observados hasta el momento, con un crecimiento moderado en EBITDA para el año de +4%. Mantenemos nuestra ponderación en el papel, posicionándonos neutrales respecto al IPSA. Por el lado de CSAV, las tarifas navieras han mostrado caídas pronunciadas en el último mes dado que la capacidad de la industria ha aumentado. Debido a lo anterior, mantenemos al papel excluido de nuestras carteras, prefiriendo otros sectores dada la valorización más ajustada.

En consumo, mantenemos nuestra exposición. Destacamos la característica defensiva del sector, lo que podría resaltar ante un escenario global más adverso. Por su parte, se ha visto una menor presión en costos de materias primas, particularmente en el azúcar, lo que debería apoyar un mejor escenario para 2025, llevando a algunas mejoras en márgenes de las operaciones en Chile. A pesar de que el consumo se mantiene presionado en Argentina, vemos favorablemente el avance de las reformas económicas en ese país. Por su parte, el segmento de vinos continuaría mostrando una recuperación de márgenes ante mayores eficiencias. Con todo, no realizamos cambios en el sector

Mantenemos exposición al sector bancario. Si bien consideramos que el sector mantendría niveles de rentabilidad atractivos, creemos que algunos riesgos se mantienen latentes, como un crecimiento en colocaciones que seguiría contenido junto a una menor inflación durante 2025, mientras que los indicadores de calidad de cartera se ven más estables en el corto plazo, donde a enero la cartera morosa alcanzó 2,43%, sobre sus niveles históricos (1,91%), con una cobertura de 1,47 veces, considerando las provisiones adicionales que ha realizado el sistema (bajo el 1,63x registrado previo a la crisis sanitaria). En ese sentido, vemos algunas presiones en los resultados durante 2025. Con todo, mantenemos sin cambios al sector, neutrales con respecto al IPSA.

Mantenemos nuestra exposición en real estate. El sector demostró un buen desempeño durante 2024, donde esperamos que en el último trimestre presente un crecimiento de Ebitda de 21% a/a, derivado principalmente de un aumento de GLA de 16,5% a/a por la introducción de nuevos activos. Además, las tasas de ocupación de las compañías se encuentran en niveles históricamente altos, en torno a 97%, lo cual ante un mejor dinamismo en el consumo, apoyaría el crecimiento en las visitas a centros comerciales y la parte variable de los ingresos. Debido a valorizaciones más atractivas, tomamos la exposición al sector a través de Cencomalls, papel en el cual mantenemos la sobre ponderación.

Monitoreo Descuento Histórico - Acciones Holding

GRÁFICO 2: QUIÑENCO

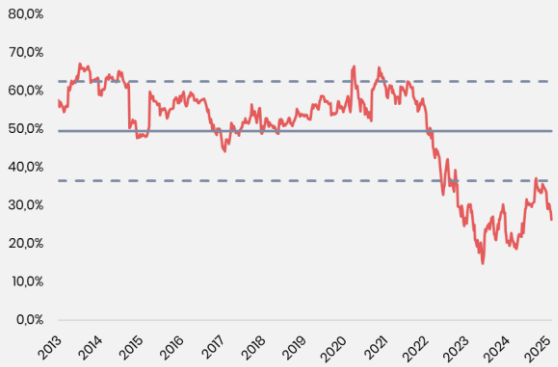


GRÁFICO 3: ORO BLANCO

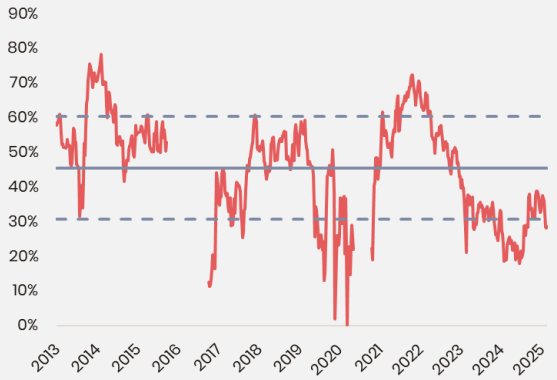
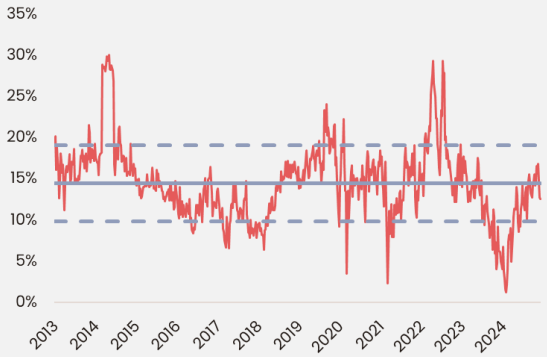


GRÁFICO 4: IAM



Fuente: CMF Chile, Bolsa de Comercio y Estudios Security

Acciones Recomendadas: Fundamentos

AGUAS-A: A causa de una situación climática que se ha traducido en escenarios hídricos más secos y un aumento en los eventos de turbiedad, Aguas Andinas ha enfrentado una mayor presión en su estructura de costos en los últimos años. De esta manera, para el 4T24 esperamos que la compañía muestre una leve mejora del 0,3% anual. Sin embargo, con la conclusión del reciente proceso tarifario 2025-2030, que estableció un aumento del 5% en las tarifas, además de confirmar una cartera de proyectos que permitiría incrementarlas en un 7,4% adicional durante el periodo, la empresa podría no sólo asegurar de mejor manera la autonomía y continuidad en el suministro, sino también mejorar su margen Ebitda.

BCI: Por un lado, consideramos que se mantienen algunos riesgos en el sector, provenientes de una calidad de cartera que se muestra presionada y un crecimiento en colocaciones contenido. A la vez, el banco registra una cartera morosa de 1,59% (2,43% el sistema), sobre el 1,29% de un año atrás y alcanzando una cobertura de 1,06 veces (1,08x el sistema), 1,33 veces (1,75x su historia) considerando provisiones adicionales (1,47x el sistema). Por otro lado, destacamos sus operaciones en Florida, Estados Unidos (≈33% de las colocaciones), mercado donde han se mantienen perspectivas favorables. Vemos una mayor presión en el costo por riesgo producto de los niveles de cobertura más ajustados, lo que junto a la menor inflación esperada para 2025, llevaría a un ajuste en utilidad durante el año. Con todo, ante una valorización más ajustada, nos mantenemos sub ponderados en el papel.

BSANTANDER: A enero, el banco registró un costo por riesgo de 1,3%, sobre un año atrás (1,2%), acompañado de cifras de morosidad por sobre su historia, alcanzando el 3,18% (2,16% su historia), aumentando desde el 2,65% registrada un año atrás. Con esto, sus ratios de cobertura, sin considerar las provisiones adicionales que ha realizado el banco, se ubican bajo su historia (1x frente a 1,4x), aumentando a 1,15x (1,65x su historia), al considerar las provisiones adicionales. Si bien mantenemos perspectivas de una menor inflación durante 2025 junto a expectativas de un crecimiento en colocaciones contenido, vemos un crecimiento en resultados para 2025, de la mano de una recuperación en el MIN ante una base de comparación débil durante los primeros meses del año y una mejora en el margen para el gasto en provisiones. Nos mantenemos sobre ponderados con respecto al IPSA.

CENCOSUD: Si bien esperamos un ajuste de -11,1% a/a en Ebitda durante el 4T24, como consecuencia de presiones en los márgenes de sus operaciones en Argentina y Brasil. Mantenemos una visión favorable a la diversificación geográfica de la compañía junto a la alta exposición que posee al segmento de supermercados, el cual ha mostrado una mayor resiliencia ante deterioros en la economía respecto de los demás segmentos y que representa alrededor del 80% de sus ingresos a nivel consolidado. No obstante, el segmento se muestra contenido. Por otro lado, a pesar de que el consumo se mantiene con presiones de márgenes y volúmenes en Argentina, vemos favorablemente el avance de las reformas económicas en ese país. En definitiva, si bien esperamos algunas presiones en sus resultados de corto plazo, decidimos continuar sobre ponderados, canalizando la exposición al sector.

CHILE: Mantenemos una visión favorable con relación a su calidad de cartera, alcanzando una cobertura de 1,47 veces a enero (frente a 1,08x el sistema), la que aumenta a 2,6 veces si consideramos las provisiones adicionales realizadas por el banco (1,47x el sistema), presentando un 1,44% de cartera morosa, bajo el 2,43% de la industria. Finalmente destacamos sus positivos márgenes de interés netos de riesgo, muy por sobre sus comparables (4,6% frente a 3,8% la industria) junto a holgados niveles de capitalización. Hacia adelante, si bien esperamos una contracción de resultados durante 2025, producto de una menor inflación y una baja en tesorería, consideramos que se mantendría mostrando un ROE por sobre la industria. En este escenario, mantenemos nuestra exposición, posicionándonos sobre ponderados en la compañía.

CONCHATORO: Esperamos que la compañía presente una mejora de 25,6% a/a en Ebitda durante el 4T24, impulsado por una canasta de monedas favorable y una recuperación de margen bruto (95 p.b) y margen GAV (94 p.b), mientras que los volúmenes se mantendrían contenidos (1,1% a/a). Para 2025, esperamos que la viña continue mostrando una recuperación de márgenes, de la mano de mejoras en eficiencias y un mejor escenario por el lado de los costos, mientras que los volúmenes mostrarían un crecimiento acotado. En definitiva, si bien la industria vitivinícola global muestra una demanda débil, vemos una valorización atractiva en un entorno de recuperación de resultados, ubicándonos sobre ponderados.

COPEC: Los resultados del cuarto trimestre de la empresa reflejaron como la inversión de MAPA ha mejorado los márgenes del segmento de celulosa e incrementado los volúmenes de venta. En la misma línea, la compañía continuaría con la expansión en la producción de celulosa con la entrada de nueva capacidad en Brasil (Sucuriú) a fines de 2027 (3,5 mm de toneladas anuales). Por otro lado, el segmento de paneles, que depende de la construcción de nuevas viviendas en Estados Unidos, mostró en el cuarto trimestre un aumento en volúmenes de venta de un 7% a/a, reflejando cierta recuperación. Por su parte, el segmento de combustibles mostró una reducción de sus márgenes en el último trimestre del año, explicado por un margen industrial menor y un efecto de revalorización de inventario negativo. Nos mantenemos sobreponderados en la acción.

ENELAM: Los resultados del 4T24 mostraron una caída en el Ebitda del -15% anual, explicada por una baja en los números del segmento de generación en Colombia a causa de una hidrología castigada y efectos de moneda negativos en Brasil y Colombia. En términos de estrategia, Enelam planea invertir US$ 7,5 billones en Capex para los próximos tres años, donde el 66% estaría destinado a Brasil, 23% a Colombia, y 10% a Argentina, siendo distribución el foco principal de la estrategia, con 82% del Capex total destinado a este segmento, apuntando a marcos regulatorios rentables y reducir pérdidas de energía. Cabe destacar que los dividendos a pagar en los próximos tres años alcanzarían US$1,8 billones, 3,5x más que en los últimos tres años, explicado parcialmente por la venta de activos en Perú. De esta manera, la compañía estaría a la espera de la resolución de las revisiones regulatorias en 2025 para Colombia y Argentina antes de tomar decisiones de inversión y política de dividendos. De no encontrar oportunidades adecuadas, la empresa repartiría dichas remuneraciones a los inversionistas.

ENEL CHILE: La compañía presentó un Ebitda de -$220.396 millones durante el 4T24, que se explica por el cambio de moneda funcional (de CLP a USD) que se hará efectiva a partir de este año. Sin embargo, cuando se aísla este efecto, el resultado representa un incremento de 1%, que considera una buena base comparativa. Para 2025, con la retirada del fenómeno de La Niña, se espera un escenario neutral de precipitaciones durante la temporada de lluvias. Dicho esto, consideramos que la compañía complementa adecuadamente sus dos negocios. Por un lado, Enel Green Power (EGPC) seguiría potenciando su desarrollo en proyectos ERNC ampliando su foco en baterías, y Enel Generación que apuntaría a reducir su exposición al spot, minimizando las compras en horas no solares para optimizar costos. En tanto, el segmento de distribución seguiría brindándole estabilidad al negocio, donde la nueva Ley de Estabilización Tarifaria permitiría la actualización de las tarifas para el segundo semestre de 2025, reflejando los precios reales de PPA (power purchase agreement), lo que se traduciría en el cese de acumulación de cuentas por cobrar.

LTM: Hemos visto una mejora operacional que generó un aumento de EBITDA en el 2024 de más de +20% comparado con el 2023, con la empresa mejorando su guidance de EBITDAR para el 2025. Los RPKs de la compañía han alcanzado niveles por sobre a los observados previo a la pandemia en enero, destacando el segmento internacional y de viajes domésticos en Brasil. Por otro lado, esperamos un aumento en su capacidad a medida que la empresa sume nueva flota para 2025, pero de manera más moderada que años anteriores, lo que se debiese traducir en mayores ingresos, enfocándose ahora en rentabilizar sus negocios y crecer en las rutas de mayor valor. De la misma forma, precios de combustibles bajos, como los que hemos observado en el último tiempo, impulsarían sus márgenes durante el año.

CENCOMALLS: La compañía presenta altos márgenes operacionales y tasas de ocupación por sobre el resto del sector, alcanzando un 98,3%, por otro lado, el Cap Rate Spread contra el BCP de la compañía se encuentra en 2,6%. Esperamos que Cencomalls mantenga su crecimiento durante el último trimestre de 2024, aumentando su Ebitda en 16,3% gracias al mejor dinamismo del consumo, junto con sus altos márgenes y la incorporación de 27.000 m2 de GLA. También, mantenemos de las buenas perspectivas de crecimiento en base a sus buenos resultados operacionales y su plan de inversión que contempla un aumento de 330.000 m2 (+24%) de GLA para 2027, destacando los proyectos de San Juan de Lurigancho (107.000 m2, Perú) y Vitacura (75.000 m2, Chile).

SQM-B: Los precios de carbonato de litio en China se mantuvieron planos en el último mes, tranzando cercano a los US$ 10.000/ton. Las perspectivas de crecimiento para el sector se han moderado, con inventarios de litio que continúan elevados y un mercado que muestra un exceso de oferta para los próximos años. A lo anterior, se suma que las tarifas y restricciones impuestas por Estados Unidos puedan afectar a las ventas de vehículos eléctricos, al igual que la remoción de los incentivos a la compra de estos automóviles en ese país. En cuanto a Nutrientes Vegetales de Especialidad, esperamos que normalice sus ingresos a medida que se ajusta la demanda. El segmento de yodo continúa con ventas a precios elevados, lo que debiese ser reflejado en los resultados del 4T24. Esperamos que el cuarto trimestre presente una caída del -16% a/a en su EBITDA, explicado principalmente por la caída en los precios del litio. de Con todo, mantenemos nuestra sub ponderación en el papel dado el riesgo que presenta el sector y la incertidumbre que aún genera el acuerdo con CODELCO.

Desempeño Carteras Accionarias Security

GRÁFICO 6: DESEMPEÑO CAT (6), CAF (12) VS SP IPSA

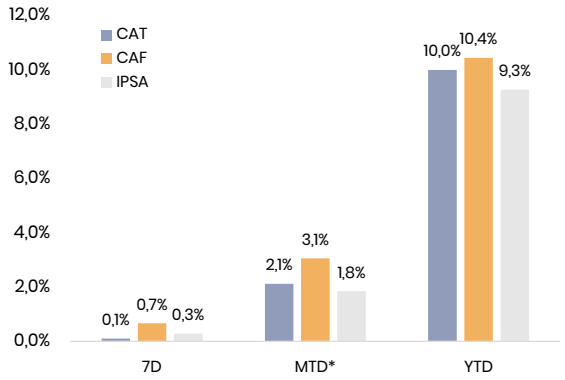
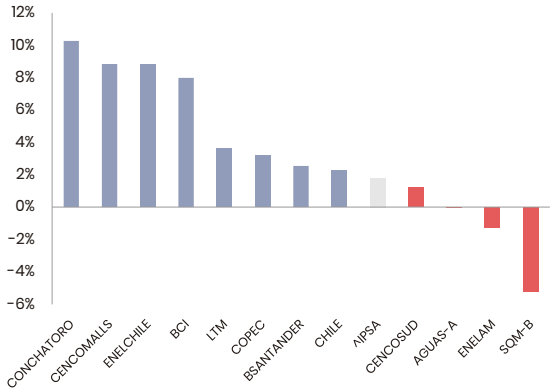


GRÁFICO 7: DESEMPEÑO ACCIONES RECOMENDADAS VS SP IPSA*



*Rendimientos de las CAT (6), CAF (12), acciones recomendadas y del SP IPSA calculados entre el 3 y el 28 de febrero de 2025.

GRÁFICO 8: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY TÁCTICA VS SP IPSA** (6 ACCIONES)

GRÁFICO 9: DESEMPEÑO CARTERA SECURITY FUNDAMENTAL VS SP IPSA** (12 ACCIONES)

** Retornos Acumulados

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Felipe Jaque S.
Economista Jefe
felipe.jaque@security.cl

César Guzmán B.
Gerente Macroeconomía
cesar.guzman@security.cl

Paulina Barahona N.
Subgerente Renta Fija Corporativa
paulina.barahona@security.cl

Nicolás Libuy I.
Subgerente Renta Variable Local
nicolas.libuy@security.cl

Eduardo Salas V.
Economista Senior
eduardo.salas@security.cl

Marcela Calisto H.
Economista
marcela.calisto@security.cl

Roberto Valladares R.
Analista Senior de Inversiones
roberto.valladares@security.cl

Juan Ignacio Vicencio F.
Analista de Inversiones
juan.vicencio@security.cl

Josefina Koljatic S.
Analista de Inversiones
josefina.koljatic@security.cl

Juan Manuel Mira C.
Analista de Inversiones
juanmanuel.mira@security.cl

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Este informe es proporcionado únicamente con fines de orientación e información general, por lo que, en ningún caso él debe emplearse o considerarse como asesoría de inversión y/o financiera, recomendación, y/o oferta a firme de compra ni venta de valores. Asimismo, este informe no es un documento de oferta, por lo que no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas a ningún acto. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables, la que, por tanto, a nuestro mejor saber y entender, se ajusta a los hechos y no contiene omisiones que puedan afectar su comprensión. Sin embargo, podría contener, eventualmente, errores, los que, no son atribuibles a, ni aceptados como propios por los autores de este informe, Grupo Security y sus filiales. Si bien hemos tomado precauciones razonables para que la información tenida en cuenta al tiempo de la elaboración de este informe se mantuviere actualizada, no podemos asegurar que ella no haya variado durante su elaboración y emisión. Asimismo, la información contenida aquí puede estar sujeta a cambios sin previo aviso. Los precios, estimaciones o valores indicados están sujetas a riesgos, incertidumbres y otros factores que pueden provocar que los eventos reales difieran materialmente de cualquier desarrollo anticipado, y, por tanto, pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Los inversionistas deben comprender que (i) las proyecciones futuras pueden no concretarse y (ii) el rendimiento pasado no es necesariamente una guía para el rendimiento futuro. Todas las inversiones mencionadas en este informe tienen riesgo de pérdida. Este informe no garantiza que las proyecciones contenidas en él estén libres de error. Ni los autores de este informe, ni Grupo Security y sus filiales hacen representación o garantía, expresa o implícita, sobre la precisión, completitud o integridad de este informe, por lo que ellos no asumen responsabilidad frente a ninguna persona por el empleo, uso o comprensión de este informe ni por la información contenida en él. Este informe no tiene en cuenta objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ninguna persona específica, por lo que las inversiones especificadas en él pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos, horizontes de inversión, y sus niveles de riesgo específicos. En el caso de la renta variable local, sus valorizaciones se efectúan a través de un modelo de descuento de flujos de caja proyectados, cuya tasa de descuento se basa en un modelo de costo de capital ponderado. Los autores de este informe se encuentran sujetos a estrictas reglas de inversión con el objeto de evitar potenciales conflictos de interés, por lo que no hay conflicto que informar. Para más información sobre estas reglas, por favor dirigirse al siguiente link: [Reglamento]. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.