



UNIVERSIDAD DE CHILE
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESCUELA DE ECONOMÍA Y ADMINISTRACIÓN

AUMENTO DE CAPITAL DE D&S: EMISIÓN DE ACCIONES

**SEMINARIO PARA OPTAR AL TÍTULO DE
INGENIERO COMERCIAL, MENCIÓN ADMINISTRACIÓN**

**INTEGRANTES: CÉSAR IGNACIO GÓMEZ ESPINOSA
ISABEL M. WIDOYCOVICH VARAS**

PROFESOR GUÍA: FRANCO PARISI FERNÁNDEZ, Ph.D.

SANTIAGO, JULIO 2004

“AUMENTO DE CAPITAL DE D&S: EMISIÓN DE ACCIONES”

PROFESOR GUÍA: FRANCO PARISI FERNÁNDEZ, Ph.D.

INTEGRANTES: CÉSAR IGNACIO GÓMEZ ESPINOSA
ISABEL M. WIDOYCOVICH VARAS

SÍNTESIS

El presente Seminario tiene por objeto analizar los rendimientos de la empresa D&S en torno a un Aumento de Capital vía Emisión de Acciones realizado el año 2004, y la repercusión de éste en el precio de las acciones y los resultados de Ebitda. El total de acciones a emitir es de 250 millones equivalentes a un total de US\$287 millones.

Para el análisis realizaremos un estudio de evento con respecto al precio accionario y al Ebitda de la empresa. Con ambos análisis, lo que se busca es ver el impacto del anuncio de la emisión y sus repercusiones, tanto a nivel de rendimientos (reflejados por el precio de su acción) como por los resultados de sus Ebitda.

Nuestra hipótesis es que después del anuncio de la emisión de acciones, la empresa tiene caídas fuertes en el precio de su acción y los Ebitda respectivos. Además, comprobaremos que la decisión de realizar el aumento de capital a través de una emisión de acciones fue debido a los malos resultados que estaban presentando.

Parte del capital obtenido será destinado a financiar las caídas de los Ebitda de los trimestres anteriores al anuncio y a la emisión (2 y 3 trimestres respectivamente), lo cual estimamos será un 23% del total recaudado.

En la primera parte se presenta una breve descripción de la compañía y sus resultados financieros hasta marzo de 2004. Luego, se expone una secuencia de los hechos ocurridos desde el anuncio del aumento de capital hasta la emisión de acciones misma. Después, se incluyen opiniones de distintos agentes del mercado en relación al aumento de capital realizado. En la segunda parte, análisis del caso, se presentan dos estudios realizados y sus respectivos resultados: un estudio de evento en torno al anuncio del aumento de capital y un análisis Ebitda. En la tercera parte, se exponen los resultados y conclusiones obtenidas, las cuales validan las hipótesis planteadas, y que son

consistentes con la teoría de Hansen y Crutchley (1990)¹ la cual señala que las firmas aumentan el capital vía emisión de acciones para suplir las significativas y prolongadas caídas previas de sus ganancias y, además señala que las ganancias disminuyen posteriormente. También, las conclusiones obtenidas son consistentes con la teoría de Loughran y Ritter (1995) que señala que, a lo largo de los 5 años siguientes a una SEO, el rendimiento anualizado de las acciones de la empresa emisora es, en promedio, 8% inferior al rendimiento de una compañía no emisora de tipo comparable.²

¹ R. Hansen y C. Crutchley, “Corporate Earnings and Financings: An Empirical analysis”, Journal of Business, 1990.

² T.Loughran y J. Ritter, “The Timing and Subsequent Performance of New Issue”, Journal of Finance (1995), Stephen A. Ross, Westerfield y Jaffe, “Finanzas Corporativas”, Capítulo 13.

ÍNDICE

I. ANTECEDENTES.....	4
I.1 Breve descripción de la Empresa.....	4
I.2 Resultados Financieros.....	4
I.3 Anuncio de Aumento de Capital.....	5
I.4 Hechos posteriores al anuncio.....	5
I.5 Cometarios en torno a la colocación de acciones.....	7
I.5.I Conclusiones.....	11
II. ANÁLISIS DEL CASO.....	12
II.1 Estudio de Evento.....	12
II.1.1 Análisis de los Resultados.....	16
II.2 Análisis Ebitda.....	17
II.2.1 Análisis de los Resultados.....	20
III. CONCLUSIONES.....	21
IV. BIBLIOGRAFÍA.....	23
V. ANEXOS.....	24

I. ANTECEDENTES

I.1 Breve descripción de la empresa

D&S es la principal cadena de supermercados del país, con una participación de mercado, a Marzo de 2004, de 33,5%. A partir de Agosto y Septiembre del año 2003 la compañía opera tres formatos de supermercados, quedando todos los locales bajo la marca *LIDER*. Así, se transformaron los supermercados *Ekono* y *Almac* a *Líder Express*, perteneciente al formato supermercado; el *Líder Mercado* a *LIDER*, correspondiente al formato Hipermercado; mientras que el supermercado *Líder Vecino* permaneció bajo el formato de hipermercado compacto. El 7 de enero del 2004, la empresa compra los siete locales de supermercados Carrefour por US\$125 millones.³

I.2 Resultados Financieros

A partir del año 2001, la compañía ha sufrido una disminución de su margen operacional y en la rentabilidad sobre el patrimonio. En promedio, el margen operacional ha sido de 4,98% anual, mientras que el ROE ha sido de 11,89% anual, durante los últimos 8 años. Por otra parte, la tasa de crecimiento promedio real anual de los ingresos por venta durante dicho período ha sido de 16,91%.

Hasta Marzo del 2004, la compañía aparece con un mayor nivel de endeudamiento y, en consecuencia, con un mayor riesgo financiero comparado con el *leverage* de la industria estadounidense de *retail*.⁴

El resultado, al 31 de marzo de 2004, presentó una utilidad de \$188 millones frente a \$9.435 millones de utilidad a igual período de 2003, lo que representa una disminución de un **98%**. Esta disminución se explica por la incorporación de los locales Carrefour, que registraron pérdidas en el trimestre, por un menor margen comercial debido a la implementación de la estrategia comercial PBS (Precios Bajos Siempre), mayores gastos financieros en un 15,9%, producto de una mayor deuda financiera en un 22,68% y a un mayor cargo por corrección monetaria por 207,2%. Los ingresos de explotación de la compañía y sus filiales ascendieron a \$ 328.993 millones, lo que representó un aumento de un 23,7% con respecto a igual período de 2003, que fueron de \$ 265.968

³ Sitio Web www.parisinet.com, Valoración de Empresas: El Proceso de Valoración. Parte XI.

⁴ Sitio Web www.parisinet.com, Valoración de Empresas: El Proceso de Valoración. Parte XI.

millones. Este incremento se explica por las aperturas de nuevos locales Líder, Líder Vecino y Líder Express, más la adquisición de 7 locales Carrefour en enero de 2004. Las ventas de locales equivalentes alcanzaron a un 1,8% en el primer trimestre, producto de la nueva estrategia comercial PBS "Precios Bajos Siempre" y a un mejoramiento en las condiciones económicas del país.⁵

I.3 Anuncio de Aumento de Capital

Para financiar la compra de los activos en Chile de la multinacional francesa Carrefour, la apertura de nuevos locales y el relanzamiento del negocio del crédito por medio de su tarjeta "Presto", el 8 de enero del 2004, D&S acordó emitir 250.000.000 de nuevas acciones de pago de la sociedad, nominativas, de una misma serie y sin valor nominal, con cargo al aumento de capital por \$163.622 millones, unos US\$ 287,4 millones, ha realizarse en agosto del 2004. Los nuevos papeles que se emitirán representan 18,1% de las acciones suscritas por la compañía.

Las acciones deberán ser suscritas y pagadas en dinero efectivo dentro del plazo de tres años a contar de la fecha señalada por la junta extraordinaria de accionistas. A su vez, el precio de colocación de las acciones emitidas será, como mínimo, el equivalente al promedio ponderado de las transacciones en las bolsas de valores chilenas de las acciones de la sociedad que hubieren ocurrido durante los cinco días hábiles bursátiles previos al día de inicio del período de opción preferente correspondiente.⁶

Parte del aumento de capital será ofrecido a través de un programa de ADRs en los Estados Unidos de América y en la Bolsa de Madrid a través de su mercado específico para Latinoamérica denominado Latibex. El número total mínimo estimado de acciones que serán objeto del programa de ADRs en la Bolsa de Valores de Nueva York es de 103.320.000 acciones, y las que serán objeto de colocación en el Latibex es de 255.000 acciones.

I.4 Hechos posteriores al anuncio

En julio del 2004, los accionistas Empresas Almac S.A., Servicios Profesionales de Comercialización S. A., Servicios e Inversiones Trucha S. A. y Future Investments S.A.

⁵ "Análisis de Empresa", BCI Corredores de Bolsa S.A., 17 de Junio de 2004.

⁶ Diario Estrategia, 8 de Enero de 2004.

comunican su intención de renunciar, oportunamente, a todos sus respectivos derechos de opción preferente a suscribir y pagar acciones correspondientes al aumento de capital, a ser ofrecido por la Sociedad y que corresponden al derecho preferente a suscribir y pagar un total de 177.137.636 acciones, con la excepción de los derechos de opción preferente necesarios para suscribir y pagar un total de diez millones quinientas mil acciones, que se suscribirán con el propósito de desarrollar un plan de adquisición de acciones por parte de colaboradores de la Sociedad o de sus filiales. Sin perjuicio de lo anterior, concurrirán conjuntamente a adquirir, en la oferta pública que de ellas se realice, con una orden por a lo menos cincuenta millones de acciones.

En conocimiento de la intención de los citados accionistas mayoritarios de adquirir en Chile, a lo menos, cincuenta millones de acciones, más la de suscribir directamente diez millones quinientas mil acciones, lo cual representa casi el 25% de las acciones que se ofrecerán al público, el directorio, por la unanimidad de sus miembros, acordó ofrecer a los inversionistas nacionales e internacionales la totalidad de la emisión de acciones a través de las bolsas de valores chilenas. Lo anterior es con la excepción del derecho preferente de los tenedores de ADR's que será registrado ante la *Securities and Exchange Commission (SEC)* para su oferta directa en el mercado de valores de los Estados Unidos de Norteamérica.⁷

En sesión celebrada con fecha 5 de agosto de 2004, se acordó proceder a la emisión de 250 millones de acciones ordinarias, nominativas, de pago y de la única serie existente, a un precio de 620 pesos por acción, iniciándose el período de oferta preferente el día 6 de agosto de 2004, período que se extiende hasta el 4 de septiembre.⁸

La transacción de adjudicar las 166.637.636 acciones a un precio de \$620 cada una, reportó un monto de \$103.315,3 millones. Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa comunicó que el Factor de Prórata de la colocación de acciones de "Distribución y Servicio D&S S.A." (D&S) fue de 13,54%.⁹

El saldo de acciones fue de 1.618.899, las que con fecha 21 de Septiembre fueron rematadas a precio de mercado, siendo así suscritas y pagadas la totalidad de las 250 millones de acciones contempladas en el aumento de capital, y recaudándose en total

⁷ Sitio Web www.bolsadesantiago.com, 19 de Julio de 2004.

⁸ Sitio Web www.bolsadesantiago.com, 5 de Agosto de 2004.

⁹ Sitio Web www.bolsadesantiago.com, 6 de Agosto de 2004.

\$155.049 millones (US\$254,6 millones). De este modo, el total de acciones de la sociedad pasó de 1.380 millones a 1.630 millones de acciones al 30 de Septiembre del año 2004. De este total, los accionistas controladores representan un 62,8% de la propiedad, y el 37.2% restante corresponde a flotación que se transa en las bolsas de Chile, en la Bolsa de Nueva York (4,5% en ADRs) y en Latibex, Bolsa de Madrid.¹⁰

I.5 Comentarios en torno a la colocación de acciones

16 de Junio

“Son tantos los acontecimientos que rodean a D&S, que el mercado ya no sabe qué pensar. Por un lado está la abrupta salida del gerente comercial de la cadena, José Pedro Varela, y de otros ejecutivos, lo que se interpretó como un traspie de la estrategia de Precios Bajos Siempre; y por otro, se elabora una estrategia comunicacional que dice que todo está perfecto, que la empresa no puede estar en mejor pie y, de paso, que Varela renunció por razones personales.

Todo este ruido no ha pasado inadvertido en momentos previos al aumento de capital, pues, aunque nadie niega que D&S es una empresa sólida, el precio de la acción ha sido castigado en estos meses y los menores resultados operacionales y la fuerte arremetida que ha tenido Cencosud hacen que varios analistas y posibles inversionistas no estén dispuestos a ir al aumento de capital si no es con un descuento.

Así, mientras en enero de este año, cuando se anunciaron las condiciones del aumento de capital, nadie cuestionó el precio entre 670 y 720 pesos la acción, hoy no es fácil encontrar interesados si no es a un precio en torno o incluso inferior a 600 pesos. Ello ha significado que de los casi 300 millones de dólares que se pensaba recolectar, hoy algunos ya hablan de poco más de 200 millones de dólares...

Cabe recordar que el aumento de capital es por 250 millones de acciones, de las cuales dos tercios se ofrecerán en la Bolsa de Nueva York, a través de ADR, y un tercio en el mercado local, quedando después del aumento de capital, y de suscribirse la totalidad, un total de 1.630 millones de acciones. Con ello, la familia Ibáñez bajará de 74,8% a 66,6% su participación en D&S.”¹¹

¹⁰ Sitio Web www.dys.cl, Resultados II Trimestre 2004.

¹¹ Revista Capital, 16 de Junio de 2004.

26 de Julio

“Si bien los resultados de la empresa han tendido a la baja en los últimos trimestres producto de la estrategia Precios Bajos Siempre, estimamos que la adaptación y mejor implementación de esta estrategia podría llevar a una importante recuperación de los resultados.

La tesis de inversión en este caso es aprovechar los menores precios de la acción y apostar a una recuperación de resultados de la empresa. Esta recuperación es factible por varias razones, como la trayectoria de la empresa, el buen management, y la alta participación de mercado.

En tanto, es importante como en todo negocio entender los riesgos. El negocio de los supermercados es muy competitivo, con actores importantes que están apostando al crecimiento, como es el caso de Jumbo. Por otra parte, los ajustes en la actual estrategia pueden tener ciertos costos para la empresa.

Dado que estimamos que D&S tiene una buena posibilidad de mejorar sus resultados, creemos recomendable participar en la oferta de acciones de la empresa. Estimamos que la acción podría ajustarse a niveles por sobre los \$750, en la medida que pueda incrementar sus márgenes de venta sobre Ebitda a niveles de 8,2%. No obstante, esta evolución no está exenta de riesgos, y por lo tanto recomendamos suscribir las acciones hasta un precio máximo de \$615.”¹²

3 de Agosto

“Aunque se estima que la prorrata ascendería a cerca de 30%, lo que demuestra el gran interés que ha despertado la colocación, la gran duda que persiste es si el grupo Ibáñez suscribirá finalmente el paquete de acciones comprometido, tras renunciar a su opción preferente.

Un rango entre \$580 y \$620 es el que se maneja en el mercado para la colocación de acciones de D&S, luego que las órdenes de compra inscritas por los inversionistas interesados fluctúan en esos valores. El precio de la colocación de los 250 millones de acciones será definido por el directorio de la compañía controlada por la Familia Ibáñez este jueves 5 de agosto.

Aunque no existe igual expectativa que con la reciente apertura bursátil de Cencosud, operadores estiman una prorrata entre 25% y 30%, precisando que existen órdenes

¹² Sitio Web www.elmostrador.cl, “Análisis Bursátil”, Tanner Corredores de Bolsa.

similares en tamaño a las que se inscribieron en el caso de la compañía controladora de la cadena de supermercados Jumbo, Santa Isabel y Las Brisas. Cabe recordar que dicha operación se llevó a cabo en mayo, habiendo recaudado alrededor de US\$330 millones, con una sobredemanda que quintuplicó la oferta.”¹³

5 de Agosto

“Según comentaron las principales corredoras de Santiago, los libros de órdenes se estaban completando, por lo que reinan las buenas perspectivas para esta operación. De todos modos, analistas y operadores no coinciden en sus apuestas. Se ha escuchado de todo: desde que se colocará a un precio muy alto, hasta que los montos transados y la actividad registrada por estos papeles ayer indican un precio de remate más bajo. Además se ha escuchado hablar de mucha participación de inversionistas extranjeros, mientras otros descartan la participación de los grandes fondos de inversión para dar paso a aquellos que se acogen al Capítulo XIV del Compendio de Normas Financieras del Banco Central y se refiere principalmente a institucionales que administran carteras inferiores a US\$ 20 millones.

Un tema interesante es el comportamiento que pueden tener las Opciones de Suscripción de Acciones (OSA) en el mercado post colocación. Esto dependerá en gran medida de la prorrata que se aplique. Es así como una prorrata baja (por ejemplo 20%, es decir, sólo el 20% de la orden inscrita es adjudicada al inversionista), hará que las osas suban de precio porque habrá interés en quedarse con más posiciones de la empresa, en circunstancias en que la prorrata no lo permitió.

Las opciones preferentes se negociarán entre el 6 de agosto y el 4 de septiembre (que corresponde a un sábado, por lo que el viernes 3 se terminarán de transar). El valor al que las Osas debieran ingresar al mercado es el diferencial entre el precio de colocación y el de las acciones de D&S en el mercado.

En tanto, la acción cerró en \$ 631, con un alza de 0,16% y negociaciones por \$ 417 millones. Cabe destacar que Fitch Ratings estima que el precio objetivo para la acción de D&S, según una valorización por flujo de caja, es de \$ 676.”¹⁴

¹³ Diario Estrategia, 3 de Agosto de 2004.

¹⁴ Diario Financiero, 5 de Agosto de 2004.

6 de Agosto

“La apuesta de los Ibáñez al fijar el precio de la acción en \$620 es arriesgada, teniendo en cuenta que el rango en el cual se colocaron las órdenes de compra se ubicó entre \$580 y \$620 por título, correspondiendo este último valor al precio máximo que señalaban en sus órdenes los oferentes. Sin embargo, manifestaron que la demanda por esta operación es bastante alta y que en el remate podría alcanzar una prorrata de hasta 33%, es decir, que como máximo la demanda podría superar en tres veces el tamaño de esta colocación. Lo anterior, a diferencia de la apertura bursátil de Cencosud - controladora de Hipermercados Jumbo-, en donde la prorrata fue cercana a 20%, es decir, la demanda quintuplicó la oferta.

José Miguel Barros, socio director de Larraín Vial -Banco de Inversiones que actuó como agente colocador en este aumento-, manifestó que el precio de \$620 con el que se dará inicio al remate este viernes seis de agosto (hoy), considera 4% de descuento en relación con el precio de mercado, beneficio que despertó un alto interés de los principales fondos de inversión mundiales y de los ahorrantes individuales.

Las Administradoras de fondos, manifestaron que D&S es una de las acciones más caras del sector retail. Añadieron que a ello se suma el hecho que la compañía es blanco de serias críticas por el fracaso de su política de Precios Bajos Siempre. Además, dijeron que es sintomático que los inversionistas estimen positivo un futuro abandono de dicha directriz.

Agregaron que esta es una colocación difícil, pero que a la operación le ayuda el que la depreciación cambiaria haya tenido como consecuencia que Chile se vea más atractivo para los inversionistas. Por último, indicaron que siempre está el fantasma de Wal Mart rondando como un posible comprador de la cadena de los Ibáñez.

Pese a lo anterior, en el mercado se supo que Cuprum había ingresado órdenes de considerable tamaño.”¹⁵

¹⁵ Diario Estrategia, 6 de Agosto de 2004.

I.5.I Conclusiones

Los comentarios recién expuestos muestran la incertidumbre que reinaba en el mercado en torno a la colocación de acciones debido a los malos resultados de la compañía.

El precio de la acción de D&S ha sido castigada en los meses previos a la colocación y la compañía ha presentado menores resultados operacionales. Todo esto conlleva a una gran incertidumbre por parte de los agentes del mercado, los cuales colocaron las órdenes de compra a un precio menor al esperado por la compañía, produciéndose una menor recaudación del aumento de capital.

Estos comentarios ponen de manifiesto el mal desempeño que venía presentando la compañía antes de anunciar el aumento de capital y muestra cómo el mercado castiga un aumento de capital realizado vía emisión de acciones secundarias.

II. ANÁLISIS DEL CASO

II.1 Estudio de Evento¹⁶

Al observar el precio de la acción de D&S y el índice IGPA (como referente del mercado), vemos que la acción de D&S presenta una caída considerable en los días previos y posteriores al anuncio, luego tiene una leve recuperación y después vuelve a caer a valores cercanos a los \$160. Por su parte, el índice IGPA presenta un comportamiento similar para el mismo período de tiempo estudiado, pero luego sigue una tendencia alcista que se contrapone con la tendencia del precio de la acción de D&S.

El siguiente gráfico muestra el desempeño de la acción de D&S y del Índice IGPA:

GRAFICO 1



Para ver cómo se ven afectados los retornos de la empresa con el anuncio de la emisión de acciones realizaremos un análisis de sus retornos anormales y retornos anormales

¹⁶ Universidad Diego Portales, CEDIEM: Documento de Trabajo N° 2, “El Valor del Enfoque Corporativo en Chile”.

acumulados. El análisis se llevará a cabo a través de un “estudio de evento” (Brown, S. and J. Warner, 1985)¹⁷ el cual se enmarcará en un intervalo de tiempo de 10 días antes del anuncio y 10 días después de éste. También, con este análisis podremos ver si la noticia del aumento de capital se filtró antes de su anuncio.

El estudio de evento se lleva a cabo en dos etapas paralelas. Por una parte, determinación de los retornos teóricos de D&S, empleando para ello la estimación de beta según Fama (1976) y, los retornos históricos del índice IGPA. Luego, estos retornos teóricos obtenidos son contrastados con los retornos efectivos de D&S en torno al anuncio, determinando así los retornos anormales para el período en estudio.

Selección de Muestra:

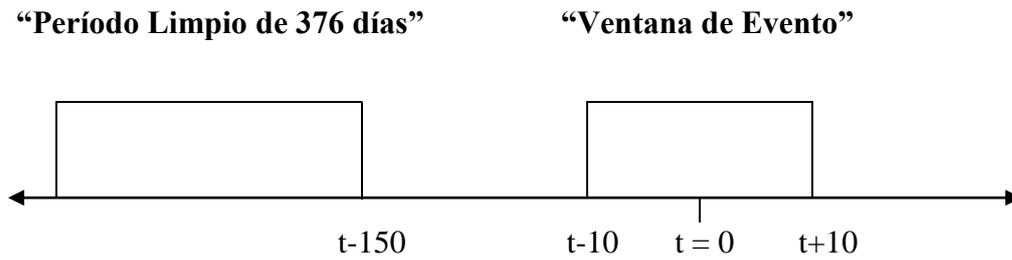
- Retornos históricos del índice IGPA desde enero del 2002 hasta marzo del 2005.
- Retornos históricos de D&S desde enero del 2002 hasta marzo del 2005.

Los criterios se exponen a continuación:

- 1) Identificación del día de anuncio (t), el cual será representado por el día en que se hizo público el aumento de capital.
- 2) Definición de la ventana de evento de 20 días $[-10, +10]$, anteriores y posteriores al día de anuncio (t).
- 3) Se identificará un “período limpio”, correspondiente a los retornos de 376 días previos al día ($t-150$), para la determinación de β , en un período que no se vea influenciado (contaminado) por ningún tipo de evento que pueda alterar el nivel de retorno teórico estimado.
- 4) Determinación de retornos anormales para el día t , para la ventana de evento $[-10, +10]$ sobre la base de la diferencia del retorno teórico y el retorno observado.

¹⁷ Brown, S. and J. Warner, 1985, "Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies," Journal of Financial Economics

Los pasos recién mencionados se muestran en el siguiente gráfico:



Para la obtención del retorno teórico de D&S, se ha utilizado la siguiente fórmula:

$$R_t^{*DS} = \beta R_t^{IGPA} \quad (\text{Ecuación 1})$$

Para calcular el Beta se utilizó el modelo de mercado, que por sus propiedades estadísticas, es comúnmente usado en estudios de evento de retornos diarios que suponen eficiencia débil a semi-fuerte de acuerdo a Fama (1970):

$$R_t^{DS} = \alpha_t + \beta R_t^{IGPA} + \varepsilon_t \quad (\text{Ecuación 2})$$

β mide la sensibilidad de la firma al mercado, siendo ésta una medida de riesgo, α_t mide los retornos promedios sobre el período no explicados por el mercado, y ε_t es el término de error estadístico con valor esperado igual a cero y varianza determinada. La regresión produce estimaciones de los verdaderos valores de α y β .

Con los retornos esperados diarios para D&S (R_t^{*DS}) obtenemos los retornos anormales de la siguiente forma:

$$AR = R_t^{DS} - R_t^{*DS} \quad (\text{Ecuación 3})$$

A partir de los retornos anormales, calculamos los retornos anormales acumulados (CAR) para la ventana de estudio con su correspondiente Test t .

Los resultados obtenidos son los siguientes:

TABLA 1: VALORES DE RETORNOS ANORMALES Y RETORNOS ANORMALES ACUMULADOS (entre paréntesis se presentan los Test t)

En la siguiente tabla se presentan los retornos anormales y sus acumulados, para el periodo de 10 días previos al anuncio y 10 días posteriores a éste. Los valores del AR reflejan la variación porcentual de la diferencia entre el retorno observado y el retorno teórico de la acción de D&S y los del CAR la suma de los retornos anormales desde el día $t=0$ hasta el día en análisis, expresado en porcentajes. Los valores del Test t con (*) son significativos y validan los resultados del análisis para ambos indicadores.

Fecha	AR(%) (Test t)	CAR(%) (Test t)
25 Diciembre 2003	0 (0)	-0,78 (-1,635)
26 Diciembre 2003	3,92 (2,48)*	-0,78 (-1,560)
29 Diciembre 2003	0,68 (0,428)	-4,70 (-8,876)*
30 Diciembre 2003	0,50 (0,315)	-5,38 (-9,587)*
31 Diciembre 2003	0 (0)	-5,88 (-9,810)*
01 Enero 2004	0 (0)	-5,88 (-9,091)*
02 Enero 2004	1,75 (1,107)	-5,88 (-8,307)*
05 Enero 2004	-0,33 (-0,211)	-7,64 (-9,642)*
06 Enero 2004	0,53 (0,337)	-7,30 (-7,992)*
07 Enero 2004	-4,53 (-2,863)*	-7,84 (-7,007)*
08 Enero 2004 (t = 0)	-3,31 (-2,078)*	-3,31 (-2,078)*
09 Enero 2004	-0,72 (-0,449)	-4,03 (-3,565)*
12 Enero 2004	-0,76 (-0,474)	-4,78 (-5,190)*
13 Enero 2004	-3,47 (-2,177)*	-8,25 (-10,351)*
14 Enero 2004	0,19 (0,119)	-8,06 (-11,269)*
15 Enero 2004	0,48 (0,299)	-7,58 (-11,623)*
16 Enero 2004	-0,25 (-0,155)	-7,83 (-12,974)*
19 Enero 2004	0,43 (0,267)	-7,40 (-13,127)*
20 Enero 2004	0,85 (0,533)	-6,55 (-12,336)*
21 Enero 2004	0,13 (0,082)	-6,42 (-12,753)*
22 Enero 2004	-1,44 (-0,904)	-7,86 (-16,386)*

Test t significativo al 10%
(Anexo 2)

II.1.1 Análisis de los Resultados

A partir de los resultados obtenidos, podemos concluir que la noticia sobre el aumento de capital, a través de la emisión de acciones, se filtra en el mercado antes de su anuncio. Al observar los valores del CAR, desde el décimo día previo al anuncio hasta el día de éste, vemos que los valores son cada vez más negativos. Esto refleja que el mercado tuvo acceso antes a la información y reaccionó frente a ella.

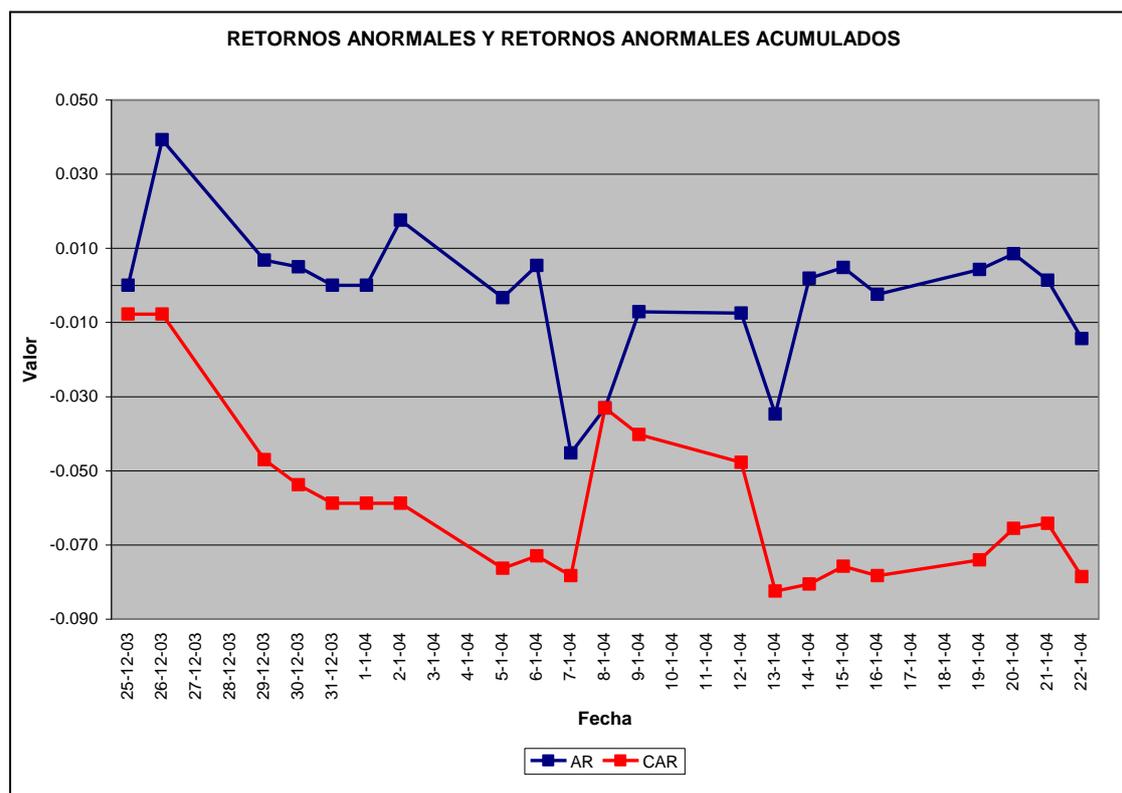
Para ver la significancia de los valores del CAR se realizó el Test t . Este arrojó valores mayores al t crítico a partir del octavo día antes del anuncio, lo que confirma que los valores utilizados para demostrar la filtración de la información son estadísticamente significativos.

A su vez, si observamos los valores después del día del anuncio, vemos que éstos siguen una tendencia negativa hasta el cuarto día, produciéndose una lenta recuperación en los días posteriores.

Esto nos confirma la hipótesis de que cualquier entidad verá afectados sus retornos de manera negativa al momento de anunciar un aumento de capital vía emisión de acciones para financiar deudas anteriores o futuros proyectos.

El siguiente gráfico muestra los valores del AR y CAR para el período en estudio:

GRÁFICO 2



II.2 Análisis Ebitda

Para demostrar la hipótesis de que D&S realizó una emisión de acciones debido al mal desempeño presentado y, para ver cómo el anuncio de esta emisión afecta los resultados de la compañía, realizaremos un análisis Ebitda donde se estudiará los Ebitda y AEbitda presentados por la compañía desde el año 2000. Éste último se obtiene de la diferencia entre el Ebitda observado y el Ebitda teórico de D&S.

El siguiente análisis se lleva a cabo en dos partes. En primer lugar se calcularon los Ebitda trimestrales del IPSA y de D&S a partir del año 2000. Para el cálculo del Ebitda del IPSA, se usaron los Ebitda de las 40 empresas que componen este índice, y se ponderó por su porcentaje de participación según el trimestre correspondiente.¹⁸

Con estos valores, Ebitda^{IPSA} y Ebitda^{DS}, se procedió a calcular el beta, empleando para ello la estimación de beta según Fama (1976). Este beta, será utilizado para la obtención de los Ebitda teóricos de D&S. Luego, estos Ebitda teóricos obtenidos son contrastados con los Ebitda observados de D&S, determinando así los Ebitda anormales de cada trimestre a contar del año 2000 hasta la fecha.

Selección de Muestra:

- Ebitda histórico trimestral de las empresas que componen el índice IPSA, desde marzo del 2000 hasta marzo del 2005.
- Ebitda histórico trimestral de D&S, desde marzo del 2000 hasta marzo del 2005.

Para la obtención del Ebitda teórico de D&S, se ha utilizado la siguiente fórmula:

$$\text{Ebitda}_t^{*DS} = \beta \text{Ebitda}_t^{\text{IPSA}} \quad (\text{Ecuación 4})$$

Para estimar el beta utilizamos el modelo de mercado:

$$\text{Ebitda}_t^{DS} = \alpha_t + \beta \text{Ebitda}_t^{\text{IPSA}} + \varepsilon_t \quad (\text{Ecuación 5})$$

¹⁸ “Fecusplus”: Software de Análisis Financiero, Prospecto “D&S, Oferta de Acciones de Primera Emisión”, Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Superintendencia de Valores y Seguros.

La regresión produce estimaciones de los verdaderos valores de α y β .

Con los Ebitda esperados trimestrales para D&S ($Ebitda_t^{*DS}$) obtenemos los Ebitda anormales de la siguiente forma:

$$AEbitda = Ebitda_t^{DS} - Ebitda_t^{*DS} \quad (\text{Ecuación 6})$$

Los resultados obtenidos son los siguientes:

TABLA 2: VALORES AEBITDA (entre paréntesis se presentan los Test t)

La siguiente tabla muestra el AEbitda calculado para todos los trimestres en estudio, a contar del año 2000. Los valores del AEbitda corresponden a la diferencia entre el Ebitda observado y el Ebitda teórico de D&S. Los valores del Test t con (*) son significativos y validan los resultados del análisis.

Trimestre	AEBITDA (en miles) (Test t)
MARZO 2000	2.850.289
JUNIO 2000	3.648.990
SEPTIEMBRE 2000	3.401.253 (6,02)*
DICIEMBRE 2000	11.227.439 (27,46)*
MARZO 2001	3.411.609 (0,857)
JUNIO 2001	-936.250 (-0,264)
SEPTIEMBRE 2001	2.215.195 (0,558)
DICIEMBRE 2001	6.532.421 (1,775)*
MARZO 2002	641.040 (0,180)
JUNIO 2002	-1.869.710 (-0,532)
SEPTIEMBRE 2002	-1.403.523 (-0,374)
DICIEMBRE 2002	-9.926 (-0,002)
MARZO 2003	3.235.438 (0,871)
JUNIO 2003	3.863.658 (1,085)
SEPTIEMBRE 2003	-441.668 (-0,128)
DICIEMBRE 2003	-278.426 (-0,081)
MARZO 2004	-6.313.754 (-1,879)*

JUNIO 2004	-9.248.234 (-2,395)*
SEPTIEMBRE 2004	-13.879.607 (-3,047)*
DICIEMBRE 2004	1.799.335 (0,320)
MARZO 2005	9.061.854 (1,656)*

Test t significativo al 10%
(Anexo 25)

También se realizó una comparación de los Ebitda de D&S por trimestres y la evolución de éste durante el año 2003. Los valores se muestran a continuación:

TABLA 3: COMPARACIÓN EBITDA D&S (en millones de pesos)

La siguiente tabla se divide en dos paneles. El Panel A muestra la evolución de los Ebitda trimestrales y realiza una comparación de los trimestres del año 2004 con sus respectivos trimestres de años anteriores. El Panel B muestra la evolución del Ebitda durante el año 2003 hasta el trimestre en el cual se anuncia el aumento de capital.

Los Test t son significativos para todos los valores analizados, lo que nos permite realizar conclusiones sobre la evolución del Ebitda.

PANEL A				
Trimestres	Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre
2000	17.524	16.918	17.996	20.733
2001	18.962	17.135	20.609	27.821
2002	20.168	17.153	20.556	18.180
2003	23.982	24.096	19.113	15.605
2004 (Test t)	18.457 (6,667)	17.981 (5,115)	10.774 (8,574)	23.872 (4,539)
PANEL B				
AÑO	Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre
2003	23.982	24.096	19.113	15.605
2004 (Test t)	18.457 (4.486)			

Test t significativo al 5%
(Anexo 26 y 27)

II.2.1 Análisis de Resultados

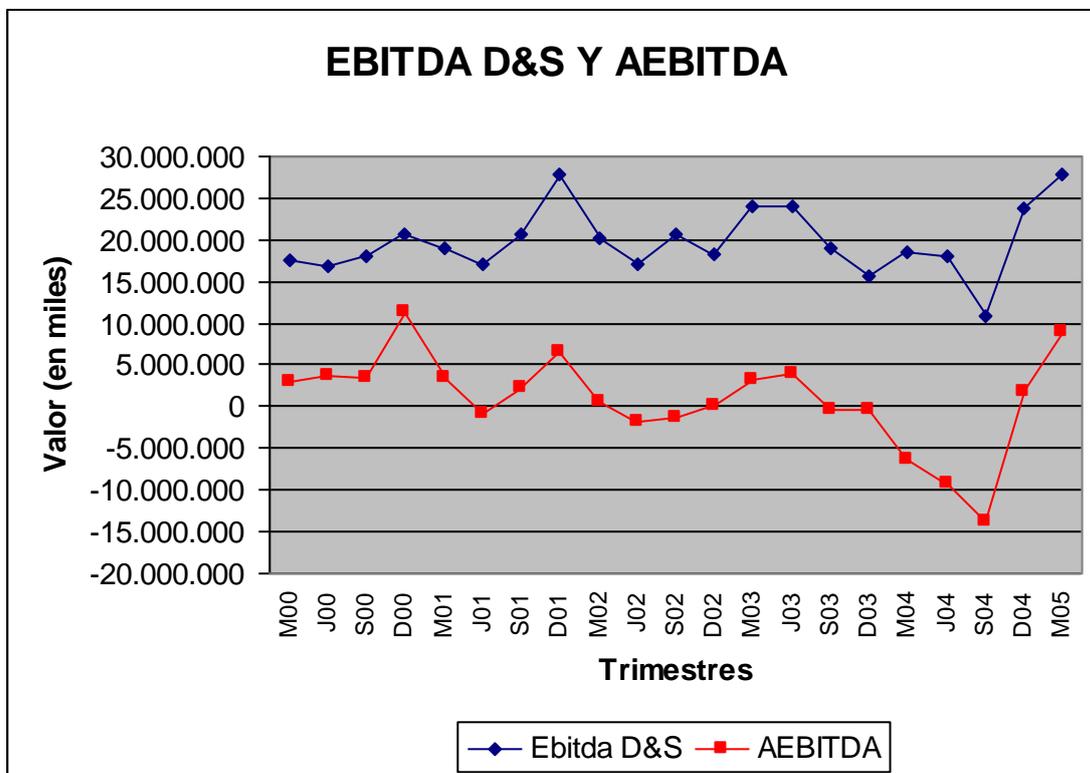
Al observar los Ebitda de D&S durante el año 2003, podemos ver que existe una caída a partir del trimestre Septiembre, lo que nos confirma la hipótesis de que, a raíz de los malos resultados obtenidos la empresa tomó la decisión de realizar el aumento de capital a través de una emisión de acciones.

Además, podemos ver que al realizar el anuncio, los resultados obtenidos en dicho trimestre se ven notoriamente afectados en comparación a lo que venían siendo sus Ebitda para igual trimestre en años anteriores.

Por último, vemos que los Ebitda para los trimestres posteriores al anuncio también se vieron afectados y presentaron fuertes caídas. Esto se ve reflejado tanto por los Ebitda de D&S como por los AEbitda. Estos valores confirman la hipótesis de que al realizar un aumento de capital vía emisión de acciones, los resultados de la empresa se ven afectados de manera negativa.

Los valores antes mencionados son avalados por el Test *t*, el cual arroja valores estadísticamente significativos. El gráfico se muestra a continuación:

GRAFICO 3



III. CONCLUSIONES

A raíz de los resultados obtenidos en los distintos análisis realizados, Estudio de Evento (Brown, S. and J. Warner, 1985)¹⁹ y Análisis Ebitda, podemos concluir que la decisión de realizar el aumento de capital a través de una emisión de acciones, se debió a los malos resultados obtenidos por la empresa, donde a partir del año 2001, la compañía había sufrido una disminución de su margen operacional y en la rentabilidad sobre el patrimonio, y hasta marzo del 2004, su utilidad había disminuido un 98%. Al observar el Ebitda de D&S, vemos que éste presenta una notoria caída desde el trimestre Septiembre 2003; lo mismo ocurre si observamos el AEbitda. Esto es consistente con la teoría de Hansen y Crutchley (1990)²⁰ la cual señala que las firmas aumentan el capital vía emisión de acciones para suplir las significativas y prolongadas caídas previas de sus ganancias y, además señala que las ganancias disminuyen posteriormente.

Además, podemos concluir que el anuncio de un aumento de capital vía emisión de acciones produjo un empeoramiento de los resultados de la empresa. Después del anuncio, el Ebitda^{DS} cae en los trimestres posteriores, al igual que el AEbitda. También, si comparamos el trimestre del anuncio, marzo 2004, con igual trimestres anteriores, vemos que los resultados obtenidos se ven notoriamente afectados. A su vez, si observamos los valores del CAR después del día del anuncio, vemos que éstos caen hasta el cuarto día y luego comienzan una lenta recuperación.

Los resultados obtenidos son consistentes con la teoría de Loughran y Ritter (1995) que señala que, a lo largo de los 5 años siguientes a una SEO²¹, el rendimiento anualizado de las acciones de la empresa emisora es, en promedio, 8% inferior al rendimiento de una compañía no emisora de tipo comparable.²²

¹⁹ Brown, S. and J. Warner, 1985, "Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies," Journal of Financial Economics.

²⁰ R. Hansen y C. Crutchley, "Corporate Earnings and Financings: An Empirical analysis", Journal of Business, 1990.

²¹ SEO: Seasoned Equity Offers

²² T.Loughran y J. Ritter, "The Timing and Subsequent Performance of New Issue", Journal of Finance (1995).

El aumento de capital trajo consigo caídas en sus Ebitda en los trimestres previos y posteriores al anuncio, pero éstos fueron compensados con los resultados obtenidos después de la colocación y con el capital recaudado gracias a la emisión de acciones.

También podemos decir, que la información del aumento de capital se filtró antes de su anuncio ya que, si observamos los valores del CAR, éstos se hacen cada vez más negativos desde el décimo día previo al anuncio hasta el día de éste, lo que demuestra que el mercado tuvo acceso antes a la información y reaccionó frente a ella.

IV. BIBLIOGRAFÍA

1. Stephen A. Ross, Westerfield y Jaffe, “Finanzas Corporativas”.
2. R. Hansen y C. Crutchley, “Corporate Earnings and Financings: An Empirical analysis”, Journal of Business (1990).
3. T.Loughran y J. Ritter, “The Timing and Subsequent Performance of New Issue”, Journal of Finance (1995).
4. Brown, S. and J. Warner, 1985, "Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies," Journal of Financial Economics.
5. Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).
6. Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF).
7. Prospecto “D&S, Oferta de Acciones de Primera Emisión”, Larraín Vial, Agente Colocador.
8. “Fecusplus”, Software de Análisis Financiero, Bolsa de Comercio.
9. “El Valor del Enfoque Corporativo en Chile”, Universidad Diego Portales, CEDIEM: Documento de Trabajo N° 2.
10. “Emisión de Acciones como alternativa de financiamiento”, Bolsa de Comercio.
11. “D&S: Su prueba de fuego”, Revista Capital, 16 de Junio de 2004.
12. Diario Estrategia
 - “D&S realiza aumento de capital por US\$287 millones y firma compra de Carrefour Chile”, 8 de Enero de 2004.
 - “Acción de D&S sería colocada entre \$580 - \$620”, 3 de Agosto de 2004.
 - “D&S fijó en \$620 precio de acción apostando a ofertas más altas”, 6 de Agosto de 2004.
13. “D&S: Hoy se define el precio de colocación de mañana”, Diario Financiero, 5 de Agosto de 2004.
14. “Análisis de Empresa”, BCI Corredores de Bolsa S.A., 17 de Junio de 2004.
15. Sitio Web: www.parisinet.com, Valoración de Empresas: El Proceso de Valoración. Parte XI.
16. Sitio Web: www.bolsadesantiago.com
 - “D&S: Accionistas mayoritarios que se identifican, comunican intención de renunciar a sus respectivos derechos de opción preferente”, 19 de Julio de 2004.
 - “D&S: Directorio fija precio de colocación de la emisión de 250.000.000.- de acciones de pago”, 5 de Agosto de 2004.
 - “D&S: Factor de prórrata de la colocación de acciones "D&S" fue 0,135401627959.-”, 6 de Agosto de 2004.
17. Sitio Web: www.dys.cl, Resultados II Trimestre 2004.
18. Sitio Web: www.elmostrador.cl, “Análisis Bursátil”, Tanner Corredores de Bolsa, 26 de Julio de 2004.

V. ANEXOS

1. BETA Y RETORNO D&S*

Fecha	p/acción D&S	Retorno D&S	IGPA	Retorno IGPA	Beta Limpio(1)	Retorno D&S*(2)
25-12-2003	193,19	0,0000	7297,42	0,0000	2,225	0,0000
26-12-2003	200,62	0,0385	7294,92	-0,0003	2,225	-0,0008
29-12-2003	203,34	0,0136	7317,06	0,0030	2,225	0,0068
30-12-2003	205,57	0,0110	7336,67	0,0027	2,225	0,0060
31-12-2003	205,57	0,0000	7336,67	0,0000	2,225	0,0000
01-01-2004	205,57	0,0000	7336,67	0,0000	2,225	0,0000
02-01-2004	208,05	0,0121	7318,62	-0,0025	2,225	-0,0055
05-01-2004	207,31	-0,0036	7317,92	-0,0001	2,225	-0,0002
06-01-2004	204,33	-0,0144	7253,12	-0,0089	2,225	-0,0197
07-01-2004	192,44	-0,0582	7211	-0,0058	2,225	-0,0129
08-01-2004	185,76	-0,0347	7205,73	-0,0007	2,225	-0,0016
09-01-2004	186,75	0,0053	7246,2	0,0056	2,225	0,0125
12-01-2004	185,63	-0,0060	7251,28	0,0007	2,225	0,0016
13-01-2004	178,33	-0,0393	7236,23	-0,0021	2,225	-0,0046
14-01-2004	180,83	0,0140	7275,65	0,0054	2,225	0,0121
15-01-2004	180,8	-0,0002	7259,47	-0,0022	2,225	-0,0049
16-01-2004	178,35	-0,0136	7223,32	-0,0050	2,225	-0,0111
19-01-2004	178,33	-0,0001	7209,12	-0,0020	2,225	-0,0044
20-01-2004	178,33	0,0000	7181,59	-0,0038	2,225	-0,0085
21-01-2004	177,09	-0,0070	7154,93	-0,0037	2,225	-0,0083
22-01-2004	175,85	-0,0070	7178,69	0,0033	2,225	0,0074

$$(1) R_t^{DS} = \alpha_t + \beta R_t^{IGPA} + \varepsilon_t$$

$$(2) R_t^{*DS} = \beta R_t^{IGPA}$$

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.587512328
R Square	0.345170736
Adjusted R Square	0.343419855
Standard Error	0.014867926
Observations	376

ANOVA

	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0.043579101	0.043579101	197.1412431	2.88392E-36
Residual	374	0.082674652	0.000221055		
Total	375	0.126253753			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value
Intercept	-0.000471911	0.000768652	-0.613946193	0.539624134
X Variable 1	2.224980288	0.158466484	14.04069952	2.88392E-36

2. RETORNOS ANORMALES (AR) Y RETORNOS ANORMALES ACUMULADOS (CAR)

Date	Retorno D&S	Retorno D&S*	AR(1)	Test t	CAR	Test t
25-12-2003	0	0	0	0	-0.0078	-1.635
26-12-2003	0.0384	-0.0007	0.0392	2.480	-0.0078	-1.560
29-12-2003	0.0135	0.0067	0.0070	0.428	-0.0470	-8.876
30-12-2003	0.0109	0.0059	0.0050	0.315	-0.0538	-9.586
31-12-2003	0	0	0	0	-0.0588	-9.809
01-01-2004	0	0	0	0	-0.0588	-9.090
02-01-2004	0.0121	-0.0054	0.0175	1.107	-0.0588	-8.306
05-01-2004	-0.0035	-0.0002	-0.0033	-0.211	-0.0763	-9.641
06-01-2004	-0.0144	-0.0197	0.0053	0.336	-0.0730	-7.991
07-01-2004	-0.0582	-0.0129	-0.0452	-2.862	-0.0783	-7.007
08-01-2004	-0.0347	-0.0016	-0.0331	-2.078	-0.0330	-2.078
09-01-2004	0.0053	0.0125	-0.0071	-0.448	-0.0402	-3.565
12-01-2004	-0.0060	0.0015	-0.0075	-0.473	-0.0478	-5.190
13-01-2004	-0.0393	-0.0046	-0.0347	-2.176	-0.0825	-10.351
14-01-2004	0.0140	0.0121	0.0019	0.118	-0.0806	-11.269
15-01-2004	-0.0001	-0.0050	0.0048	0.299	-0.0758	-11.623
16-01-2004	-0.0135	-0.0111	-0.0025	-0.154	-0.0783	-12.974
19-01-2004	-0.0001	-0.0044	0.0042	0.267	-0.0740	-13.127
20-01-2004	0	-0.0085	0.0085	0.533	-0.0655	-12.336
21-01-2004	-0.0070	-0.0082	0.0013	0.082	-0.0642	-12.752
22-01-2004	-0.0070	0.0074	-0.0143	-0.904	-0.0786	-16.386

(1) $AR = R_t^{DS} - R_t^{*DS}$

Test t significativo al 10%

3. EBITDA IPSA MARZO 2000 (en miles de pesos)

EMPRESA	% PART.	EBITDA	EBITDA FINAL
CUPRUM	0,39	5.055.634	19.717
EDWARDS	1,76	5.954.600	104.801
CHILE	0,29	27.020.000	78.358
SANTIAGO	1,59	22.144.600	352.099
BESALCO	0,15	1.999.367	2.999
CAP	0,65	13.974.271	90.833
CEMENTOS	0,21	7.617.018	15.996
CHILECTRA	5,67	17.449.487	989.386
CHILQUINTA	3,62	12.126.189	438.968
CTC-A	11,62	96.862.000	11.255.364
CGE	0,41	19.280.510	79.050
D&S	1,94	17.524.509	339.975
COLBUN	0,97	7.454.130	72.305
EDELNOR	0,30	2.279.874	6.840
ENDESA	17,30	72.608.466	12.561.265
ENTEL	11,03	32.358.356	3.569.127
PARIS	0,86	5.292.402	45.515
CMPC	2,44	62.973.479	1.536.553
COPEC	6,33	102.854.080	6.510.663
IANSA	0,76	1.878.744	14.278
ENERSIS	8,34	248.364.346	20.713.586
FASA	0,35	1.285.080	4.498
GASCO	0,21	3.676.084	7.720
GENER	7,56	32.523.137	2.458.749
LABCHILE	2,04	6.305.877	128.640
LAN	0,66	20.999.827	138.599
MASISA	1,34	8.171.821	109.502
NORTEGRAN	0,08	-63.454	-51
PARAUCO	0,66	3.972.324	26.217
QUINENCO	0,81	9.718.348	78.719
FALABELLA	2,04	13.564.894	276.724
ORO BLANCO	0,27	-17.497	-47
CALICHERAA	0,36	13.222	48
SM-CHILE B	1,68	5.678.838	95.404
SM-CHILE E	0,36	5.678.838	20.444
SQM-B	2,41	17.142.778	413.141
SQM-A	1,50	17.142.778	257.142
SAN PEDRO	0,50	677.958	3.390
ZOFRI	0,54	909.652	4.912
EBITDA IPSA			62.821.428

4. EBITDA IPSA JUNIO 2000 (en miles de pesos)

EMPRESA	% PART.	EBITDA	EBITDA FINAL
CUPRUM	0.38	5.320.072	20.216
PROVIDA	0.89	8.274.315	73.641
EDWARDS	1.72	-4.438.600	-76.343
CHILE	0.34	21.844.800	74.272
SANTIAGO	1.24	23.033.700	285.617
BESALCO	0.25	1.155.154	2.887
CAP	0.86	14.370.606	123.587
CEMENTOS	0.39	6.271.323	24.458
CHILECTRA	5.81	18.165.564	1.055.419
CHILQUINTA	4.8	14.286.072	685.731
CTC-A	15.14	96.732.000	14.645.224
CGE	0.67	26.000.239	174.201
D&S	1.55	16.918.277	262.233
COLBUN	0.6	8.251.666	49.509
EDELNOR	0.22	1.159.419	2.550
ENDESA	10.21	67.453.039	6.886.955
ENTEL	12.44	34.957.205	4.348.676
PARIS	1.13	7.046.320	79.623
CMPC	2.65	62.398.699	1.653.565
COPEC	6.47	116.142.824	7.514.440
IANSA	0.56	-280.182	-1.569
ENERSIS	6.96	244.379.514	17.008.814
FASA	0.5	1.879.585	9.397
GENER	6.19	2.230.264	138.053
LABCHILE	2.44	6.731.228	164.241
LAN	0.95	12.408.617	117.881
MADECO	0.64	5.234.945	33.503
MASISA	1.42	8.751.458	124.270
NORTEGRAN	0.2	-260.930	-521
PARAUCO	0.93	3.502.986	32.577
QUINENCO	1.25	11.376.469	142.205
FALABELLA	2.25	14.147.304	318.314
STA ISABEL	0.66	-1.153.443	-7.612
ORO BLANCO	0.28	-191.314	-535
CALICHERAA	0.53	-43.026	-228
SM-CHILE B	1.34	6.617.858	88.679
SQM-B	2.54	17.734.482	450.455
SQM-A	1.63	17.734.482	289.072
SAN PEDRO	0.57	1.963.612	11.192
ZOFRI	0.4	535.342	2.141
EBITDA IPSA			56.806.805

5. EBITDA IPSA SEPTIEMBRE 2000 (en miles de pesos)

EMPRESA	% PART.	EBITDA	EBITDA FINAL
CUPRUM	0.27	4.210.346	11.367
PROVIDA	1.11	7.854.025	87.179
EDWARDS	1.74	5.828.100	101.408
CHILE	0.35	20.504.300	71.765
SANTIAGO	1.06	28.379.100	300.818
BESALCO	0.08	663.272	530
CAP	0.77	13.071.637	100.651
CEMENTOS	0.26	6.289.421	16.352
CHILECTRA	6.19	19.760.878	1.223.198
CHILQUINTA	4.08	14.259.928	581.805
CTC-A	18.5	81.560.000	15.088.600
CERVEZAS	1.37	14.946.614	204.768
CGE	0.52	29.543.038	153.623
D&S	1.57	17.996.498	282.545
COLBUN	0.51	14.149.315	72.161
EDELNOR	0.2	-366.028	-732
ENDESA	10.99	76.712.628	8.430.717
ENTEL	10.82	38.693.272	4.186.612
PARIS	0.97	5.330.403	51.704
CMPC	2.66	74.419.802	1.979.566
COPEC	6	122.894.438	7.373.666
IANSÁ	0.5	10.772.892	53.864
ENERGIS	7.12	228.764.370	16.288.023
GASCO	0.31	7.987.725	24.761
GENER	7.47	55.950.144	4.179.475
LABCHILE	1.87	5.733.614	107.218
LAN	0.58	18.998.380	110.190
MADECO	0.61	6.277.077	38.290
MASISA	0.99	9.593.363	94.974
NORTEGRAN	0.14	-547.090	-765
PARAUÇO	0.89	3.498.984	31.140
QUINENCO	1.54	11.836.628	182.284
FALABELLA	1.96	20.465.750	401.128
STA ISABEL	0.65	-860.825	-5.595
ORO BLANCO	0.17	-227.998	-387
CALICHERAA	0.42	-196.304	-824
SM-CHILE B	1.34	6.617.858	88.679
SQM-B	2.77	20.215.157	559.959
SAN PEDRO	0.44	2.440.772	10.739
ZOFRI	0.21	885.444	1.859
EBITDA IPSA			62.483.330

6. EBITDA IPSA DICIEMBRE 2000 (en miles de pesos)

EMPRESA	% PART.	EBITDA	EBITDA FINAL
CUPRUM	0.3	5.701.526	17.104
PROVIDA	1.06	8.249.775	87.447
ANTARCHILE	1.72	95.112.350	1.635.932
EDWARDS	1.33	13.193.400	175.472
CHILE	0.25	35.222.200	88.055
SANTIAGO	1.05	46.237.000	485.488
BESALCO	0.11	332.749	366
CAP	0.61	14.080.681	85.892
CHILECTRA	4.81	16.417.703	789.691
CHILQUINTA	3.67	12.120.939	444.838
CTC-A	18.75	31.406.000	5.888.625
D&S	1.56	20.733.834	323.447
COLBUN	0.46	15.904.395	73.160
EDELNOR	0.08	-2.796.467	-2.237
ENDESA	10.31	34.588.017	3.566.024
ENTEL	13.05	40.862.511	5.332.557
PARIS	1.08	12.612.429	136.214
CMPC	2.55	52.808.448	1.346.615
COPEC	6.05	95.875.794	5.800.485
IANSA	0.37	3.306.580	12.234
ENERSIS	5.74	176.264.784	10.117.598
GASCO	0.32	30.519.539	97.662
GENER	6.29	40.516.162	2.548.466
INFORSA	0.14	8.359.481	11.703
LABCHILE	1.52	6.878.117	104.547
LAN	0.58	18.204.328	105.585
MADECO	0.71	8.377.136	59.477
MASISA	1.27	10.026.438	127.335
NORTEGRAN	0.18	245.066	441
QUINENCO	1.76	13.104.344	230.636
FALABELLA	1.72	12.700.796	218.453
STA ISABEL	0.55	1.081.879	5.950
ORO BLANCO	0.25	18.590	46
SM-CHILE B	0.98	4.471.526	43.820
SM-CHILE D	0.02	4.471.526	894
SQM-B	3.79	19.033.488	721.369
SAN PEDRO	0.54	1.016.102	5.486
ZOFRI	0.1	-384.477	-384
ALMENDRAL	3.71	-448.828	-16.651
PARAUCO	0.66	4.201.086	27.727
EBITDA IPSA			40.697.584

7. EBITDA IPSA MARZO 2001 (en miles de pesos)

EMPRESA	% PART.	EBITDA	EBITDA FINAL
CUPRUM	0.39	5.605.098	21.859
PROVIDA	0.98	7.993.487	78.336
ANTARCHILE	2.28	91.796.530	2.092.960
EDWARDS	1.34	8.805.500	117.993
CHILE	0.13	29.176.800	37.929
SANTIAGO	1.12	41.447.800	464.215
BESALCO	0.11	1.001.182	1.101
CAP	0.52	12.182.011	63.346
CHILECTRA	5.83	20.614.769	1.201.841
CHILQUINTA	6.14	11.519.878	707.320
CTC-A	15.7	80.963.000	12.711.191
CERVEZAS	1.86	26.996.938	502.143
CGE	0.72	30.324.270	218.334
D&S	1.57	18.962.283	297.707
COLBUN	0.47	13.186.414	61.976
EDELNOR	0.05	2.495.186	1.247
ENDESA	11.79	121.425.121	14.316.021
ENTEL	8.05	44.703.174	3.598.605
PARIS	1.1	4.653.709	51.190
CMPC	2.03	54.827.000	1.112.988
COPEC	6.95	92.490.477	6.428.088
IANSÁ	0.24	1.425.184	3.420
ENERSIS	7.08	267.302.820	18.925.039
GASCO	0.46	10.661.392	49.042
GENER	9.07	19.313.960	1.751.776
INFORSA	0.12	7.555.391	9.066
LABCHILE	1.72	7.801.909	134.192
LAN	0.49	28.143.271	137.902
MADECO	0.81	9.066.118	73.435
MASISA	1.32	10.994.734	145.130
NORTEGRAN	0.1	-327.798	-327
QUINENCO	1.52	15.886.802	241.479
FALABELLA	1.32	15.695.880	207.185
STA ISABEL	0.67	1.908.340	12.785
ORO BLANCO	0.21	-269.075	-565
SM-CHILE B	0.76	6.171.150	46.900
SM-CHILE D	0.01	6.171.150	617
SQM-B	4.32	17.142.778	740.568
SAN PEDRO	0.57	1.524.709	8.690
ZOFRI	0.08	1.068.413	854
EBITDA IPSA			66.573.595

8. EBITDA IPSA JUNIO 2001 (en miles de pesos)

EMPRESA	% PART.	EBITDA	EBITDA FINAL
CUPRUM	0.56	6.026.780	33.749
PROVIDA	1.04	9.512.208	98.926
ANTARCHILE	2.38	93.507.920	2.225.488
EDWARDS	2.3	9.616.600	221.181
CHILE	0.16	29.043.100	46.468
BSANTANDER	0.64	28.813.400	184.405
SANTIAGO	1.74	38.746.900	674.196
BESALCO	0.13	-149.927	-194
CAP	0.47	14.840.458	69.750
CTC-A	18.1	99.348.000	17.981.988
CERVEZAS	3.78	11.749.311	444.123
CGE	0.68	37.963.825	258.154
D&S	1.56	17.135.824	267.318
ANDINA-A	1.04	18.236.634	189.660
COLBUN	0.79	16.973.110	134.087
EDELNOR	0.03	2.165.676	649
ENDESA	14.82	126.521.889	18.750.543
ENTEL	5.47	45.652.262	2.497.178
PARIS	1.54	9.530.458	146.769
CMPC	1.7	54.839.000	932.263
COPEC	8.6	93.986.959	8.082.878
IANSÁ	0.33	6.338.067	20.915
ENERSIS	7.94	271.838.606	21.583.985
GASCO	0.37	17.681.958	65.423
INFORSA	0.15	10.237.828	15.356
LABCHILE	1.68	7.771.712	130.564
LAN	0.69	11.280.562	77.835
MADECO	1.18	8.764.094	103.416
MASISA	1.55	12.015.440	186.239
PARAUCO	0.3	3.731.950	11.195
QUINENCO	1.62	14.744.661	238.863
FALABELLA	1.21	27.832.974	336.778
STA ISABEL	0.96	4.149.584	39.836
ORO BLANCO	0.17	-207.931	-353
SM-CHILE B	0.87	6.973.051	60.665
SM-CHILE D	0.02	6.973.051	1.394
SQM-B	5.44	23.217.007	1.263.005
SAN PEDRO	0.66	3.329.970	21.977
ALMENDRAL	7.12	-567.125	-40.379
CEMENTOS	0.21	5.515.607	11.582
EBITDA IPSA			77.367.894

9. EBITDA IPSA SEPTIEMBRE 2001 (en miles de pesos)

EMPRESA	% PART.	EBITDA	EBITDA FINAL
CUPRUM	0.62	4.264.916	26.442
ALMENDRAL	2.13	-244.230	-5.202
ANTARCHILE	1.98	88.672.854	1.755.722
EDWARDS	2.17	6.575.200	142.681
CHILE	0.18	24.085.800	43.354
BSANTANDER	0.67	34.503.500	231.173
SANTIAGO	1.77	33.933.200	600.617
BESALCO	0.15	1.378.912	2.068
CAP	0.38	15.760.181	59.888
CEMENTOS	0.24	5.919.684	14.207
CHILECTRA	2.13	25.291.613	538.711
CTC-A	14.76	106.428.000	15.708.772
CERVEZAS	2.85	15.587.139	444.233
CGE	0.85	45.712.752	388.558
D&S	1.74	20.609.491	358.605
ANDINA-B	1.9	20.086.306	381.639
COLBUN	1.09	22.509.092	245.349
EDELNOR	0.08	4.052.705	3.242
ENDESA	11.68	142.172.352	16.605.730
ENTEL	6.47	46.053.686	2.979.673
PARIS	3.23	4.020.917	129.875
CMPC	1.84	53.904.000	991.833
COPEC	9.26	89.680.428	8.304.407
IANSA	0.39	10.768.241	41.996
ENERSIS	8.53	289.973.352	24.734.726
GASCO	0.4	21.318.661	85.274
GENER	5.82	20.947.722	1.219.157
INFORSA	0.26	12.060.898	31.358
LABCHILE	1.75	8.624.279	150.924
LAN	0.93	12.938.975	120.332
MADECO	1.13	5.203.584	58.800
MASISA	1.6	10.917.159	174.674
PARAUCO	0.31	3.525.494	10.929
QUINENCO	1.56	10.715.526	167.162
FALABELLA	1.49	17.934.928	267.230
STA ISABEL	0.87	11.498.827	100.039
ORO BLANCO	0.18	-94.038	-169
SM-CHILE B	1.21	10.550.371	127.659
SQM-B	4.84	30.530.864	1.477.693
SAN PEDRO	0.56	4.995.052	27.972
EBITDA IPSA			78.747.351

10. EBITDA IPSA DICIEMBRE 2001 (en miles de pesos)

EMPRESA	% PART.	EBITDA	EBITDA FINAL
CUPRUM	0.92	5.361.663	49.327
PROVIDA	1	7.591.751	75.917
ALMENDRAL	1.05	-860.022	-9.030
ANTARCHILE	3.02	113.943.158	3.441.083
EDWARDS	2.93	3.253.700	95.333
CHILE	0.24	12.148.100	29.155
BCI	0.69	25.589.700	176.568
BSANTANDER	0.99	30.391.400	300.874
SANTIAGO	1.98	29.792.800	589.897
BESALCO	0.15	3.573.920	5.360
CAP	0.39	13.482.801	52.582
CEMENTOS	0.3	8.284.452	24.853
CHILECTRA	1.18	23.196.897	273.723
CTC-A	12.86	100.462.000	12.919.413
CGE	1.05	29.433.903	309.055
D&S	2.14	27.821.884	595.388
ANDINA-B	1.91	28.736.912	548.875
COLBUN	1.85	16.771.351	310.269
ENDESA	10.79	127.740.396	13.783.188
ENTEL	5.81	47.738.971	2.773.634
PARIS	2.29	13.800.573	316.033
CMPC	2.84	55.674.000	1.581.141
COPEC	10.87	114.697.109	12.467.575
IANSA	1.33	3.454.475	45.944
ENERSIS	11.35	317.064.065	35.986.771
ESVAL-A	0.24	7.301.111	17.522
GASCO	0.55	13.498.578	74.242
GENER	3.92	51.856.602	2.032.778
INFORSA	0.33	8.032.634	26.507
LAN	0.96	12.640.815	121.351
MADECO	0.93	2.404.565	22.362
MASISA	1.31	8.689.062	113.826
PARAUCO	0.41	3.596.063	14.743
QUINENCO	1.45	6.936.851	100.584
FALABELLA	2	33.688.669	673.773
STA ISABEL	1.15	14.534.441	167.146
ORO BLANCO	0.09	293.549	264
SM-CHILE B	1.11	7.535.979	83.649
SQM-B	4.91	19.324.353	948.825
SAN PEDRO	0.71	177.062	1.257
EBITDA IPSA			91.141.776

11. EBITDA IPSA MARZO 2002 (en miles de pesos)

EMPRESA	% PART.	EBITDA	EBITDA FINAL
CUPRUM	0.69	5.692.273	39.276
PROVIDA	0.92	9.468.083	87.106
ALMENDRAL	0.75	-232.959	-1.747
ANTARCHILE	1.99	94.555.464	1.881.653
CHILE	0.26	11.297.200	29.372
BCI	0.74	18.173.200	134.481
BSANTANDER	0.85	35.582.300	302.449
SANTIAGO	2.05	38.444.900	788.120
BESALCO	0.09	2.089.664	1.880
CAP	0.37	8.861.210	32.786
CEMENTOS	0.25	6.302.388	15.755
CTC-A	15.9	95.960.000	15.257.640
CERVEZAS	3.48	26.519.908	922.892
CGE	0.82	29.647.211	243.107
D&S	2.58	20.168.617	520.350
ANDINA-B	2.3	20.324.693	467.467
COLBUN	2.58	19.486.656	502.755
ENDESA	10.87	131.718.957	14.317.850
ENTEL	6.25	52.190.302	3.261.893
PARIS	2.96	6.948.846	205.685
CMPC	3.08	54.855.000	1.689.534
COPEC	10.12	94.959.473	9.609.898
IANSA	2.01	-507.105	-10.192
ENERGIS	11.46	269.671.232	30.904.323
ESVAL-A	0.34	9.303.915	31.633
GASCO	0.41	11.469.704	47.025
INFORSA	0.65	4.936.936	32.090
LAN	0.98	21.465.639	210.363
MADECO	0.58	5.107.926	29.625
MASISA	1.57	11.048.713	173.464
PARAUCO	0.5	3.993.115	19.965
QUINENCO	1	10.915.000	109.150
FALABELLA	2	22.377.355	447.547
STA ISABEL	0.94	2.289.257	21.519
ORO BLANCO	0.07	-163.932	-114
SM-CHILE B	1.06	2.388.133	25.314
SM-CHILE E	0.09	2.388.133	2.149
SQM-B	4.96	21.518.111	1.067.298
SAN PEDRO	0.65	1.375.298	8.939
ANDINA-A	0.83	20.324.693	168.694
EBITDA IPSA			83.599.010

12. EBITDA IPSA JUNIO 2002 (en miles de pesos)

EMPRESA	% PART.	EBITDA	EBITDA FINAL
CUPRUM	0.7	4.991.130	34.937
PROVIDA	1.26	9.659.360	121.707
ALMENDRAL	0.83	-135.961	-1.128
ANTARCHILE	2.11	106.926.312	2.256.145
CHILE	0.26	28.637.000	74.456
BCI	1.14	19.498.700	222.285
SANTIAGO	1.77	46.962.400	831.234
BESALCO	0.1	853.325	853
CAP	0.36	14.862.168	53.503
CEMENTOS	0.27	7.201.554	19.444
CTC-A	16.6	95.563.000	15.863.458
CERVEZAS	2.03	11.740.864	238.339
CGE	0.68	42.530.485	289.207
D&S	3.21	17.153.808	550.637
ANDINA-B	2.06	16.836.000	346.821
ANDINA-A	0.85	16.836.000	143.106
COLBUN	4.18	21.859.073	913.709
ENDESA	10.29	132.304.492	13.614.132
ENTEL	8.18	50.193.068	4.105.792
PARIS	2.12	10.979.169	232.758
CMPC	3.94	51.777.000	2.040.013
COPEC	10.75	107.496.571	11.555.881
IANSA	2.05	5.168.846	105.961
ENERSIS	9.83	258.342.641	25.395.081
ESVAL-A	0.31	6.856.850	21.256
FASA	0.55	3.154.374	17.349
TERRANOVA	0.35	3.451.282	12.079
GASCO	0.51	23.667.115	120.702
INFORSA	0.76	6.965.573	52.938
LAN	0.68	13.302.904	90.459
MADECO	0.33	6.550.978	21.618
MASISA	1.27	9.224.664	117.153
PARAUCO	0.51	3.522.193	17.963
QUINENCO	0.66	12.528.000	82.684
FALABELLA	2.12	34.608.270	733.695
STA ISABEL	0.59	4.344.497	25.632
ORO BLANCO	0.1	-396.369	-396
SM-CHILE B	0.68	2.699.714	18.358
SQM-B	4.28	25.065.626	1.072.808
SAN PEDRO	0.73	3.897.910	28.454
EBITDA IPSA			81.441.098

13. EBITDA IPSA SEPTIEMBRE 2002 (en miles de pesos)

EMPRESA	% PART.	EBITDA	EBITDA FINAL
CUPRUM	0.57	4.284.236	24.420
PROVIDA	2.01	10.005.772	201.116
ALMENDRAL	0.38	-225.431	-856
ANTARCHILE	2.5	149.925.215	3.748.130
CHILE	0.53	16.661.600	88.306
BCI	1.25	16.811.700	210.146
BSANTANDER	2.53	142.897.800	3.615.314
BESALCO	0.13	163.871	213
CAP	0.35	10.450.156	36.575
CEMENTOS	0.3	7.439.699	22.319
CTC-A	14.56	98.852.000	14.392.851
CERVEZAS	2.21	16.122.658	356.310
CGE	0.62	41.920.147	259.904
D&S	4.01	20.556.213	824.304
ANDINA-B	2.03	17.041.000	345.932
ANDINA-A	0.85	17.041.000	144.848
COLBUN	6.15	22.965.115	1.412.354
ENDESA	13.37	148.375.448	19.837.797
ENTEL	6.59	51.493.627	3.393.430
PARIS	1.08	4.555.468	49.199
CMPC	3.34	63.536.000	2.122.102
COPEC	10.51	161.722.638	16.997.049
IANSA	1.23	5.733.556	70.522
ENERSIS	8.59	268.883.726	23.097.112
FASA	0.62	3.175.198	19.686
TERRANOVA	0.41	18.968.206	77.769
GASCO	0.74	22.668.218	167.744
INFORSA	0.59	6.288.548	37.102
LAN	0.6	29.867.820	179.206
MADECO	0.21	2.946.912	6.188
MASISA	1.42	10.370.073	147.255
QUINENCO	0.66	9.971.000	65.808
FALABELLA	1.98	24.809.723	491.232
STA ISABEL	0.45	9.234.627	41.555
ORO BLANCO	0.09	-151.496	-136
CALICHERAA	0.21	-109.474	-229
SM-CHILE B	0.62	3.089.485	19.154
SQM-B	4.24	33.548.341	1.422.449
CONCHATORO	0.72	7.453.851	53.667
SAN PEDRO	0.75	4.454.087	33.405
EBITDA IPSA			94.011.266

14. EBITDA IPSA DICIEMBRE 2002 (en miles de pesos)

EMPRESA	% PART.	EBITDA	EBITDA FINAL
CUPRUM	0.51	4.305.602	21.958
PROVIDA	3.02	8.263.735	249.564
ALMENDRAL	0.31	-264.146	-818
ANTARCHILE	1.81	109.056.427	1.973.921
CHILE	1.23	24.161.400	297.185
BCI	1.46	35.883.900	523.904
BSANTANDER	6.74	65.777.500	4.433.403
BESALCO	0.11	2.050.444	2.255
CAP	0.27	17.367.330	46.891
CTC-A	12.25	94.090.000	11.526.025
CERVEZAS	2.15	25.480.875	547.838
CGE	0.67	34.614.347	231.916
D&S	4.11	18.180.854	747.233
ANDINA-B	1.98	26.796.000	530.560
ANDINA-A	0.67	26.796.000	179.533
COLBUN	5.49	23.976.785	1.316.325
ENDESA	13.87	129.684.218	17.987.201
ENTEL	5.16	61.990.616	3.198.715
PARIS	1.23	15.249.918	187.573
CMPC	3.1	57.939.000	1.796.109
COPEC	10.85	103.071.574	11.183.265
IANSA	0.93	5.151.675	47.910
ENERSIS	9.89	190.217.896	18.812.549
ESVAL-A	0.15	5.664.457	8.496
FASA	0.59	-598.088	-3.528
GASCO	0.69	15.758.754	108.735
INFORSA	0.65	5.702.314	37.065
LAN	0.42	26.021.319	109.289
MADECO	0.19	2.183.331	4.148
MASISA	1	8.054.175	80.541
QUINENCO	0.6	8.106.000	48.636
FALABELLA	1.44	42.741.375	615.475
CAMPOS	0.07	5.130.490	3.591
ORO BLANCO	0.16	-207.235	-331
CALICHERAA	0.18	-155.008	-279
SM-CHILE B	0.51	1.667.499	8.504
SM-CHILE D	0.01	1.667.499	166
SQM-B	4.03	23.464.176	945.606
CONCHATORO	0.88	7.355.761	64.730
SAN PEDRO	0.62	2.077.448	12.880
EBITDA IPSA			77.884.754

15. EBITDA IPSA MARZO 2003 (en miles de pesos)

EMPRESA	% PART.	EBITDA	EBITDA FINAL
CUPRUM	0.43	4.711.971	20.261
PROVIDA	2.85	7.674.540	218.724
ALMENDRAL	0.26	-153.560	-399
ANTARCHILE	2.11	132.022.060	2.785.665
CHILE	2.13	43.524.700	927.076
BCI	1.27	27.278.700	346.439
BSANTANDER	6.87	54.332.700	3.732.656
BESALCO	0.12	1.014.861	1.217
CAP	0.27	23.367.491	63.092
CTC-A	11.92	97.776.000	11.654.899
CERVEZAS	2.33	25.912.508	603.761
CGE	0.79	32.978.468	260.529
D&S	4.59	23.982.490	1.100.796
ANDINA-B	2.05	19.745.000	404.772
ANDINA-A	0.86	19.745.000	169.807
COLBUN	5.15	25.036.173	1.289.362
ENDESA	13.23	150.820.301	19.953.525
ENTEL	5.15	62.065.972	3.196.397
PARIS	1.13	8.512.617	96.192
CMPC	3.09	70.947.000	2.192.262
COPEC	10.87	132.240.651	14.374.558
IANSА	0.66	3.586.246	23.669
ENERSIS	8.85	263.627.836	23.331.063
ESVAL-A	0.13	10.369.008	13.479
FASA	0.64	4.311.928	27.596
GASCO	0.85	13.533.462	115.034
INFORSA	0.43	5.239.618	22.530
LAN	0.47	32.200.345	151.341
MADECO	0.15	5.354.397	8.031
MASISA	1.11	7.464.106	82.851
QUINENCO	0.8	10.915.000	87.320
FALABELLA	1.91	25.770.234	492.211
ORO BLANCO	0.11	-128.092	-140
CALICHERAA	0.12	-85.354	-102
SM-CHILE B	0.48	5.728.051	27.494
SQM-B	3.86	24.537.254	947.138
SOQUICOM	0.1	373.175	373
CONCHATORO	1.22	6.392.150	77.984
SAN PEDRO	0.53	1.927.139	10.213
CCT	0.11	9.076.264	9.983
EBITDA IPSA			88.819.674

16. EBITDA IPSA JUNIO 2003 (en miles de pesos)

EMPRESA	% PART.	EBITDA	EBITDA FINAL
CUPRUM	0.43	5.971.432	25.677
PROVIDA	2.85	9.834.381	280.279
ALMENDRAL	0.26	-164.322	-427
ANTARCHILE	2.11	125.468.467	2.647.384
CHILE	2.13	50.290.700	1.071.191
BCI	1.27	31.138.600	395.460
BSANTANDER	6.87	82.060.200	5.637.535
BESALCO	0.12	1.889.495	2.267
CAP	0.27	25.722.618	69.451
CTC-A	11.92	92.905.000	11.074.276
CERVEZAS	2.33	11.788.681	274.676
CGE	0.79	53.605.561	423.483
D&S	4.59	24.096.880	1.106.046
ANDINA-B	2.05	14.662.000	300.571
ANDINA-A	0.86	14.662.000	126.093
COLBUN	5.15	24.967.077	1.285.804
ENDESA	13.23	135.060.022	17.868.440
ENTEL	5.15	52.193.845	2.687.983
PARIS	1.13	11.864.162	134.065
CMPC	3.09	69.856.000	2.158.550
COPEC	10.87	125.940.115	13.689.690
IANSÁ	0.66	3.711.111	24.493
ENERSIS	8.85	259.499.346	22.965.692
ESVAL-A	0.13	7.429.868	9.658
FASA	0.64	2.467.275	15.790
GASCO	0.85	25.410.418	215.988
INFORSA	0.43	4.913.338	21.127
LAN	0.47	16.902.348	79.441
MADECO	0.15	6.469.364	9.704
MASISA	1.11	7.527.823	83.558
QUINENCO	0.8	13.808.000	110.464
FALABELLA	1.91	36.920.184	705.175
ORO BLANCO	0.11	-216.443	-238
CALICHERAA	0.12	-118.618	-142
SM-CHILE B	0.48	6.474.870	31.079
SQM-B	3.86	24.861.867	959.668
SOQUICOM	0.1	651.984	651
CONCHATORO	1.22	8.746.126	106.702
SAN PEDRO	0.53	2.559.553	13.565
CCT	0.11	8.225.223	9.047
EBITDA IPSA			86.619.931

17. EBITDA IPSA SEPTIEMBRE 2003 (en miles de pesos)

EMPRESA	% PART.	EBITDA	EBITDA FINAL
CUPRUM	0.43	4.284.136	18.421
PROVIDA	2.85	4.457.221	127.030
ALMENDRAL	0.26	-12.859	-33
ANTARCHILE	2.11	127.235.592	2.684.670
CHILE	2.13	46.977.600	1.000.622
BCI	1.27	25.690.300	326.266
BSANTANDER	6.87	69.858.700	4.799.292
BESALCO	0.12	2.027.374	2.432
CAP	0.27	13.282.325	35.862
CTC-A	11.92	94.906.000	11.312.795
CERVEZAS	2.33	17.276.172	402.534
CCT	0.11	10.284.525	11.312
CGE	0.79	55.833.345	441.083
D&S	4.59	19.113.457	877.307
ANDINA-B	2.05	18.658.000	382.489
ANDINA-A	0.86	18.658.000	160.458
COLBUN	5.15	30.455.293	1.568.447
ENDESA	13.23	135.149.598	17.880.291
ENTEL	5.15	54.999.564	2.832.477
PARIS	1.13	4.173.240	47.157
CMPC	3.09	73.097.000	2.258.697
COPEC	10.87	127.411.687	13.849.650
IANSA	0.66	3.594.047	23.720
ENERGIS	8.85	231.365.833	20.475.876
ESVAL-A	0.13	6.698.686	8.708
FASA	0.64	4.440.939	28.422
GASCO	0.85	28.669.209	243.688
INFORSA	0.43	4.633.931	19.925
LAN	0.47	30.578.563	143.719
MADECO	0.15	4.411.867	6.617
MASISA	1.11	9.401.829	104.360
QUINENCO	0.8	8.936.000	71.488
FALABELLA	1.91	23.909.564	456.672
ORO BLANCO	0.11	-115.639	-127
CALICHERAA	0.12	-66.621	-79
SM-CHILE B	0.48	6.502.503	31.212
SQM-B	3.86	24.809.964	957.664
SOQUICOM	0.1	3.101.823	3.101
CONCHATORO	1.22	9.008.565	109.904
SAN PEDRO	0.53	2.414.957	12.799
EBITDA IPSA			83.716.946

18. EBITDA IPSA DICIEMBRE 2003 (en miles de pesos)

EMPRESA	% PART.	EBITDA	EBITDA FINAL
CUPRUM	0.43	3.103.848	13.346
PROVIDA	2.85	10.598.869	302.067
ALMENDRAL	0.26	-84.676	-220
ANTARCHILE	2.11	79.493.202	1.677.306
CHILE	2.13	38.459.600	819.189
BCI	1.27	29.805.000	378.523
BSANTANDER	6.87	78.588.700	5.399.043
BESALCO	0.12	2.024.221	2.429
CAP	0.27	5.406.273	14.596
CTC-A	11.92	95.746.000	11.412.923
CERVEZAS	2.33	31.046.499	723.383
CCT	0.11	9.025.872	9.928
CGE	0.79	39.466.414	311.784
D&S	4.59	15.605.928	716.312
ANDINA-B	2.05	32.059.000	657.209
ANDINA-A	0.86	32.059.000	275.707
COLBUN	5.15	26.396.623	1.359.426
ENDESA	13.23	96.969.598	12.829.077
ENTEL	5.15	57.345.297	2.953.282
PARIS	1.13	12.729.332	143.841
CMPC	3.09	60.256.000	1.861.910
COPEC	10.87	79.818.066	8.676.223
IANSA	0.66	-5.071.730	-33.473
ENERSIS	8.85	173.020.297	15.312.296
ESVAL-A	0.13	8.655.356	11.251
FASA	0.64	3.688.856	23.608
GASCO	0.85	16.157.091	137.335
INFORSA	0.43	2.930.484	12.601
LAN	0.47	26.886.249	126.365
MADECO	0.15	2.293.624	3.440
MASISA	1.11	5.973.173	66.302
QUINENCO	0.8	8.304.000	66.432
FALABELLA	1.91	57.874.876	1.105.410
ORO BLANCO	0.11	-177.766	-195
CALICHERAA	0.12	-115.217	-138
SM-CHILE B	0.48	4.869.642	23.374
SQM-B	3.86	14.255.239	550.252
SOQUICOM	0.1	1.157.451	1.157
CONCHATORO	1.22	4.986.754	60.838
SAN PEDRO	0.53	-387.103	-2.051
EBITDA IPSA			68.002.101

19. EBITDA IPSA MARZO 2004 (en miles de pesos)

EMPRESA	% PART.	EBITDA	EBITDA FINAL
CUPRUM	0.1552	6.745.123	10.468
PROVIDA	0.7139	9.011.032	64.329
AGUAS-A	0.8300	37.059.890	307.597
ANTARCHILE	2.0380	147.346.125	3.002.914
CHILE	2.1436	45.170.100	968.266
BCI	1.0932	37.427.800	409.160
BSANTANDER	1.7674	76.749.200	1.356.465
BESALCO	0.0430	2.001.280	860
CAP	1.5762	24.828.995	391.354
CEMENTOS	0.1991	9.967.003	19.844
CTC-A	11.4685	89.042.000	10.211.781
CERVEZAS	3.7003	33.142.041	1.226.354
CGE	0.3747	39.496.039	147.991
CORPBANCA	2.2297	13.400.300	298.786
D&S	3.7361	18.457.145	689.577
ANDINA-B	1.0324	25.350.000	261.713
COLBUN	5.3551	18.992.126	1.017.047
EDELNOR	0.3192	1.157.618	3.695
ENDESA	4.8721	133.113.538	6.485.424
ENTEL	3.5896	54.468.793	1.955.211
PARIS	1.3820	4.942.759	68.308
CMPC	3.2248	71.569.000	2.307.957
COPEC	8.7045	147.680.830	12.854.877
IANSA	0.6044	4.103.600	24.802
ENERSIS	22.4018	258.910.638	58.000.643
ESVAL-A	0.1419	12.479.809	17.708
INFORSA	0.2128	5.468.473	11.636
LAN	1.7512	49.038.520	858.762
MADECO	2.8049	8.732.336	244.933
MASISA	0.9630	11.337.013	109.175
QUINENCO	1.3772	13.401.000	184.558
FALABELLA	3.5274	40.992.136	1.445.956
ORO BLANCO	0.0492	-111.311	-54
TERRANOVA	0.2399	17.922.121	42.995
SM-CHILE B	0.3503	6.782.560	23.759
SQM-B	3.6424	23.909.311	870.872
SOQUICOM	0.1114	613.701	683
CONCHATORO	0.5312	5.614.510	29.824
SAN PEDRO	0.2813	1.040.267	2.926
ANDINA-A	0.4611	25.350.000	116.888
EBITDA IPSA			106.046.062

20. EBITDA IPSA JUNIO 2004 (en miles de pesos)

EMPRESA	% PART.	EBITDA	EBITDA FINAL
CUPRUM	0.1552	4.670.420	7.248
PROVIDA	0.7139	10.875.445	77.639
AGUAS-A	0.8300	23.087.206	191.623
ANTARCHILE	2.0380	196.022.902	3.994.946
CHILE	2.1436	58.467.800	1.253.315
BCI	1.0932	29.083.600	317.941
BSANTANDER	1.7674	65.612.800	1.159.640
BESALCO	0.0430	1.872.225	805
CAP	1.5762	35.387.892	557.783
CEMENTOS	0.1991	14.086.583	28.046
CTC-A	11.4685	85.814.000	9.841.578
CERVEZAS	3.7003	14.381.111	532.144
CGE	0.3747	52.497.279	196.707
CORPBANCA	2.2297	18.477.100	411.983
D&S	3.7361	17.981.935	671.823
ANDINA-B	1.0324	18.297.000	188.898
COLBUN	5.3551	22.466.152	1.203.084
EDELNOR	0.3192	4.896.140	15.628
ENDESA	4.8721	147.156.843	7.169.628
ENTEL	3.5896	51.879.853	1.862.279
PARIS	1.3820	11.051.594	152.733
CMPC	3.2248	83.203.000	2.683.130
COPEC	8.7045	196.556.278	17.109.241
IANSA	0.6044	7.775.353	46.994
ENERSIS	22.4018	278.748.075	62.444.586
ESVAL-A	0.1419	9.524.945	13.515
INFORSA	0.2128	5.748.111	12.231
LAN	1.7512	34.106.801	597.278
MADECO	2.8049	12.008.080	336.814
MASISA	0.9630	16.413.939	158.066
QUINENCO	1.3772	16.026.000	220.710
FALABELLA	3.5274	51.651.716	1.821.962
ORO BLANCO	0.0492	-140.032	-68
TERRANOVA	0.2399	23.955.964	57.470
SM-CHILE B	0.3503	8.295.226	29.058
SQM-B	3.6424	29.152.382	1.061.846
SOQUICOM	0.1114	2.051.702	2.285
CONCHATORO	0.5312	9.756.747	51.827
SAN PEDRO	0.2813	2.694.830	7.580
ANDINA-A	0.4611	18.297.000	84.367
EBITDA IPSA			116.574.381

21. EBITDA IPSA SEPTIEMBRE 2004 (en miles de pesos)

EMPRESA	% PART.	EBITDA	EBITDA FINAL
CUPRUM	0.1552	7.073.367	10.977
PROVIDA	0.7139	9.655.315	68.929
AGUAS-A	0.8300	23.698.890	196.700
ANTARCHILE	2.0380	180.391.363	3.676.375
CHILE	2.1436	57.597.700	1.234.664
BCI	1.0932	36.845.100	402.790
BSANTANDER	1.7674	93.221.100	1.647.589
BESALCO	0.0430	1.130.038	485
CAP	1.5762	29.370.570	462.938
CEMENTOS	0.1991	13.263.744	26.408
CTC-A	11.4685	79.085.000	9.069.863
CERVEZAS	3.7003	18.262.998	675.785
CGE	0.3747	56.797.367	212.819
CORPBANCA	2.2297	18.989.400	423.406
D&S	3.7361	10.774.026	402.528
ANDINA-B	1.0324	20.965.000	216.442
COLBUN	5.3551	28.113.073	1.505.483
EDELNOR	0.3192	2.743.629	8.757
ENDESA	4.8721	129.224.283	6.295.936
ENTEL	3.5896	42.620.598	1.529.908
PARIS	1.3820	5.374.875	74.280
CMPC	3.2248	86.976.000	2.804.802
COPEC	8.7045	180.767.962	15.734.947
IANSA	0.6044	3.913.258	23.651
ENERSIS	22.4018	245.621.995	55.023.748
ESVAL-A	0.1419	8.487.999	12.044
INFORSA	0.2128	5.637.769	11.997
LAN	1.7512	31.966.006	559.788
MADECO	2.8049	8.082.908	226.717
MASISA	0.9630	16.675.610	160.586
QUINENCO	1.3772	11.950.000	164.575
FALABELLA	3.5274	35.647.403	1.257.426
ORO BLANCO	0.0492	-158.413	-77
TERRANOVA	0.2399	25.113.094	60.246
SM-CHILE B	0.3503	7.058.673	24.726
SQM-B	3.6424	31.509.036	1.147.685
SOQUICOM	0.1114	4.228.429	4.710
CONCHATORO	0.5312	14.770.348	78.460
SAN PEDRO	0.2813	2.936.333	8.259
ANDINA-A	0.4611	20.965.000	96.669
EBITDA IPSA			105.544.039

22. EBITDA IPSA DICIEMBRE 2004 (en miles de pesos)

EMPRESA	% PART.	EBITDA	EBITDA FINAL
CUPRUM	0.1552	4.967.448	7.709
PROVIDA	0.7139	3.333.029	23.794
AGUAS-A	0.8300	32.044.930	265.972
ANTARCHILE	2.0380	111.067.327	2.263.552
CHILE	2.1436	42.142.500	903.366
BCI	1.0932	29.478.700	322.261
BSANTANDER	1.7674	63.894.100	1.129.264
BESALCO	0.0430	4.475.246	1.924
CAP	1.5762	26.241.935	413.625
CEMENTOS	0.1991	11.655.145	23.205
CTC-A	11.4685	68.764.000	7.886.199
CERVEZAS	3.7003	32.369.162	1.197.756
CGE	0.3747	42.044.243	157.539
CORPBANCA	2.2297	19.411.000	432.807
D&S	3.7361	23.872.032	891.882
ANDINA-B	1.0324	33.021.000	340.908
COLBUN	5.3551	34.453.855	1.845.038
EDELNOR	0.3192	2.804.336	8.951
ENDESA	4.8721	130.320.801	6.349.359
ENTEL	3.5896	58.640.256	2.104.950
PARIS	1.3820	11.227.222	155.160
CMPC	3.2248	72.127.000	2.325.951
COPEC	8.7045	111.439.882	9.700.284
IANSA	0.6044	2.494.835	15.078
ENERSIS	22.4018	230.412.089	51.616.455
ESVAL-A	0.1419	11.507.615	16.329
INFORSA	0.2128	5.782.973	12.306
LAN	1.7512	18.793.990	329.120
MADECO	2.8049	7.137.628	200.203
MASISA	0.9630	10.641.214	102.474
QUINENCO	1.3772	10.978.000	151.189
FALABELLA	3.5274	66.179.896	2.334.429
ORO BLANCO	0.0492	-97.553	-47
TERRANOVA	0.2399	12.992.935	31.170
SM-CHILE B	0.3503	5.602.608	19.625
SQM-B	3.6424	19.527.622	711.274
SOQUICOM	0.1114	1.093.041	1.217
CONCHATORO	0.5312	8.661.758	46.011
SAN PEDRO	0.2813	1.527.644	4.297
ANDINA-A	0.4611	33.021.000	152.259
EBITDA IPSA			94.494.861

23. EBITDA IPSA MARZO 2005 (en miles de pesos)

EMPRESA	% PART.	EBITDA	EBITDA FINAL
CUPRUM	0.2048	5.418.171	11.096
PROVIDA	1.3241	11.598.541	153.576
AGUAS-A	0.2803	41.999.173	117.723
ANTARCHILE	2.1785	174.092.409	3.792.603
CHILE	1.5754	47.307.800	745.287
BCI	1.3165	26.874.300	353.800
BSANTANDER	2.2999	81.713.100	1.879.319
BESALCO	0.0846	1.983.156	1.677
CAP	5.154	49.518.116	2.552.163
CEMENTOS	0.1731	13.262.929	22.958
CTC-A	7.4669	70.307.000	5.249.753
CERVEZAS	1.4542	34.133.200	496.364
CGE	0.8225	37.527.984	308.667
CORPBANCA	4.207	12.520.300	526.729
D&S	6.5791	27.814.639	1.829.952
ANDINA-B	2.0829	28.286.000	589.169
COLBUN	4.595	9.343.797	429.347
EDELNOR	0.6148	4.557.949	28.022
ENDESA	5.0601	153.060.602	7.745.019
ENTEL	3.5717	57.885.645	2.067.501
PARIS	2.0458	5.742.910	117.488
CMPC	1.8835	72.461.000	1.364.802
COPEC	4.3583	174.591.066	7.609.202
IANSA	0.4684	2.603.091	12.192
ENERSIS	11.4094	299.135.551	34.129.571
ESVAL-A	0.2599	14.594.605	37.931
INFORSA	0.2965	6.660.539	19.748
LAN	8.0644	43.209.408	3.484.579
MADECO	3.5091	10.056.044	352.876
MASISA	1.4406	13.431.859	193.499
QUINENCO	1.0149	13.906.000	141.131
FALABELLA	2.9953	49.800.351	1.491.669
CRISTALES	0.8733	9.360.530	81.745
SM-CHILE B	0.2906	7.476.686	21.727
SQM-B	3.9017	31.862.287	1.243.170
CONCHATORO	0.905	8.167.189	73.913
SAN PEDRO	0.3027	1.219.050	3.690
INVERCAP	0.7084	4.283.148	30.341
LA POLAR	1.9853	4.906.358	97.405
VAPORES	2.2417	39.017.079	874.645
EBITDA IPSA			80.282.069

24. BETA Y EBITDA D&S* (en miles de pesos)

TRIMESTRE	EBITDA(IPSA)	EBITDA D&S	BETA(1)	EBITDA D&S*(2)
M00	62.821.428	17.524.509	0.2335	14.674.219
J00	56.806.805	16.918.277	0.2335	13.269.286
S00	62.483.330	17.996.498	0.2335	14.595.244
D00	40.697.584	20.733.834	0.2335	9.506.394
M01	66.573.595	18.962.283	0.2335	15.550.674
J01	77.367.894	17.135.824	0.2335	18.072.073
S01	78.747.351	20.609.491	0.2335	18.394.296
D01	91.141.776	27.821.884	0.2335	21.289.462
M02	83.599.010	20.168.617	0.2335	19.527.576
J02	81.441.098	17.153.808	0.2335	19.023.518
S02	94.011.266	20.556.213	0.2335	21.959.736
D02	77.876.083	18.180.854	0.2335	18.190.779
M03	88.819.674	23.982.490	0.2335	20.747.051
J03	86.619.931	24.096.880	0.2335	20.233.222
S03	83.716.946	19.113.457	0.2335	19.555.124
D03	68.002.101	15.605.928	0.2335	15.884.353
M04	106.046.062	18.457.145	0.2335	24.770.898
J04	116.574.381	17.981.935	0.2335	27.230.168
S04	105.544.039	10.774.026	0.2335	24.653.633
D04	94.494.861	23.872.032	0.2335	22.072.697
M05	80.282.069	27.814.639	0.2335	18.752.785

$$(1) \text{Ebitda}_t^{\text{DS}} = \alpha_f + \beta \text{Ebitda}_t^{\text{IPSA}} + \varepsilon_{t6}$$

$$(2) \text{Ebitda}_t^{*\text{DS}} = \beta \text{Ebitda}_t^{\text{IPSA}}$$

SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0.960948487
R Square	0.923421994
Adjusted R Square	0.873421994
Standard Error	5718807.927
Observations	21

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	7.88746E+15	7.88746E+15	241.1715966	2.98465E-12
Residual	20	6.54095E+14	3.27048E+13		
Total	21	8.54156E+15			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0	#N/A	#N/A	#N/A
X Variable 1	0.233586218	0.015041257	15.52970047	1.26682E-12

25. A EBITDA (en miles de pesos)

TRIMESTRE	EBITDA D&S	EBITDA D&S*	A EBITDA(1)	Test t
M00	17.524.509	14.674.219	2.850.289	
J00	16.918.277	13.269.286	3.648.990	
S00	17.996.498	14.595.244	3.401.253	6.022
D00	20.733.834	9.506.394	11.227.439	27.462
M01	18.962.283	15.550.674	3.411.608	0.857
J01	17.135.824	18.072.073	-936.249	-0.264
S01	20.609.491	18.394.296	2.215.194	0.558
D01	27.821.884	21.289.462	6.532.421	1.775
M02	20.168.617	19.527.576	641.040	0.180
J02	17.153.808	19.023.518	-1.869.710	-0.532
S02	20.556.213	21.959.736	-1.403.523	-0.374
D02	18.180.854	18.190.779	-9.925	-0.002
M03	23.982.490	20.747.051	3.235.438	0.871
J03	24.096.880	20.233.222	3.863.657	1.085
S03	19.113.457	19.555.124	-441.667	-0.128
D03	15.605.928	15.884.353	-278.425	-0.081
M04	18.457.145	24.770.898	-6.313.753	-1.879
J04	17.981.935	27.230.168	-9.248.233	-2.395
S04	10.774.026	24.653.633	-13.879.607	-3.047
D04	23.872.032	22.072.697	1.799.334	0.320
M05	27.814.639	18.752.785	9.061.853	1.656

(1) $AEBitda = Ebitda_t^{DS} - Ebitda_t^{*DS}$

Test t significativo al 10%

26. COMPARACION EBITDA D&S TRIMESTRAL (en miles de pesos)

Comparación trimestres	Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre
2000	17.524.509	16.918.277	17.996.498	20.733.834
2001	18.962.283	17.135.824	20.609.491	27.821.884
2002	20.168.617	17.153.808	20.556.213	18.180.854
2003	23.982.490	24.096.880	19.113.457	15.605.928
2004	18.457.145	17.981.935	10.774.026	23.872.032
(Test t)	(6.667)	(5.115)	(8.573)	(4.539)

Test t significativo al 5%

27. COMPARACIÓN EBITDA D&S MARZO 2004 CON AÑO 2003 (en miles de pesos)

AÑO	Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre
2003	23.982.490	24.096.880	19.113.457	15.605.928
2004	18.457.145			
(Test t)	(4.4861)			

Test t significativo al 5%