



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”, Capitulo 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.

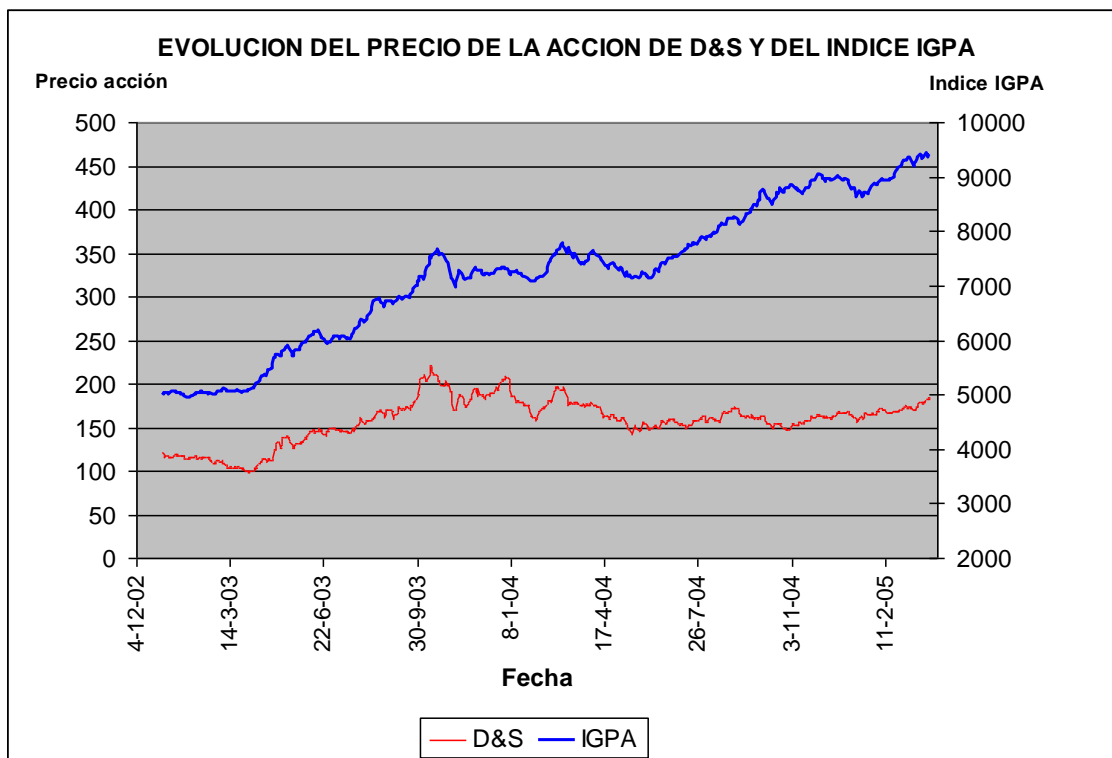
II. ANÁLISIS DEL CASO

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:

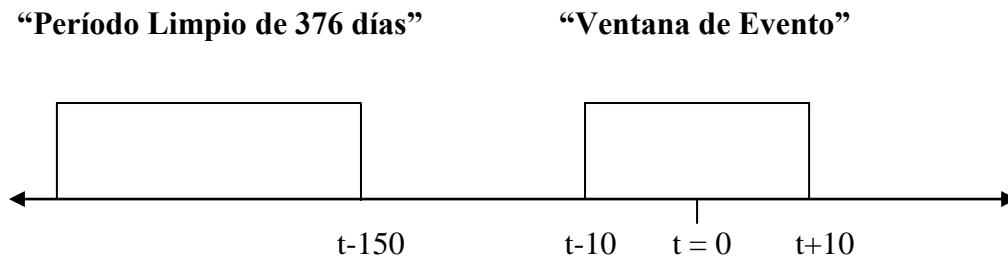
- Retornos históricos del índice IGPA desde enero del 2002 hasta marzo del 2005.
- Retornos históricos de D&S desde enero del 2002 hasta marzo del 2005.

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.

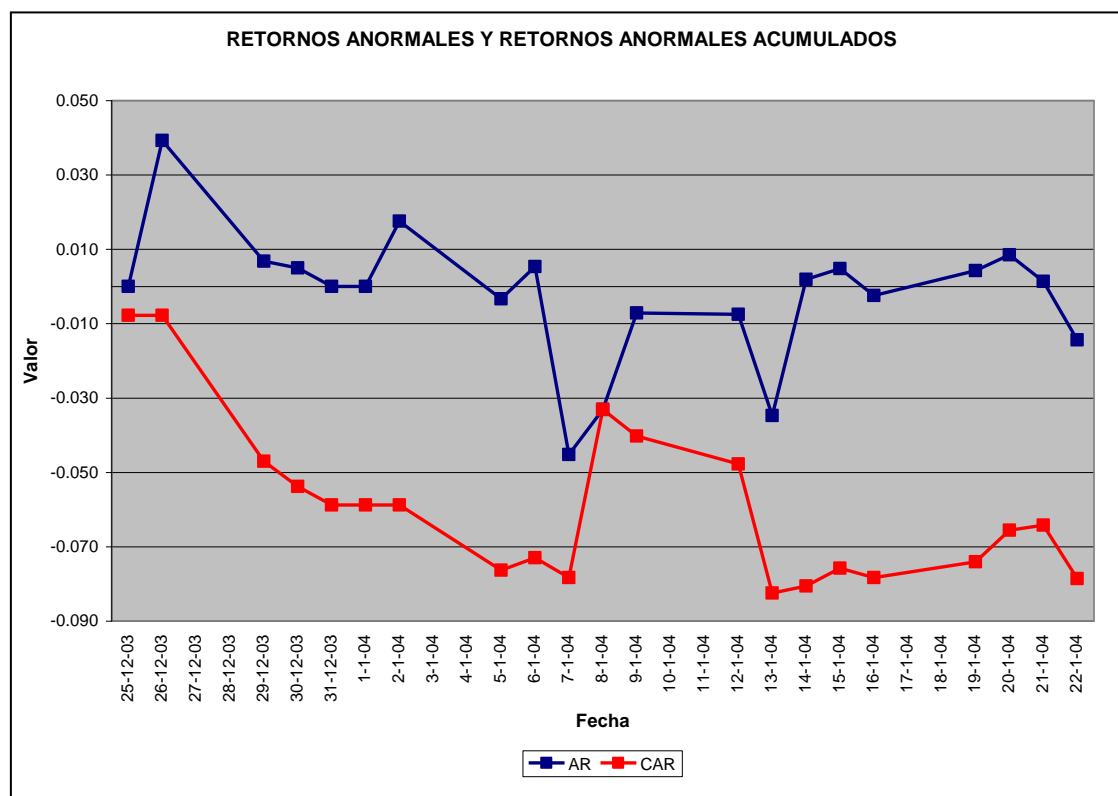
Para ver la significancia de los valores del CAR se realizó el Test t . Este arrojó valores mayores al t crítico a partir del octavo día antes del anuncio, lo que confirma que los valores utilizados para demostrar la filtración de la información son estadísticamente significativos.

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

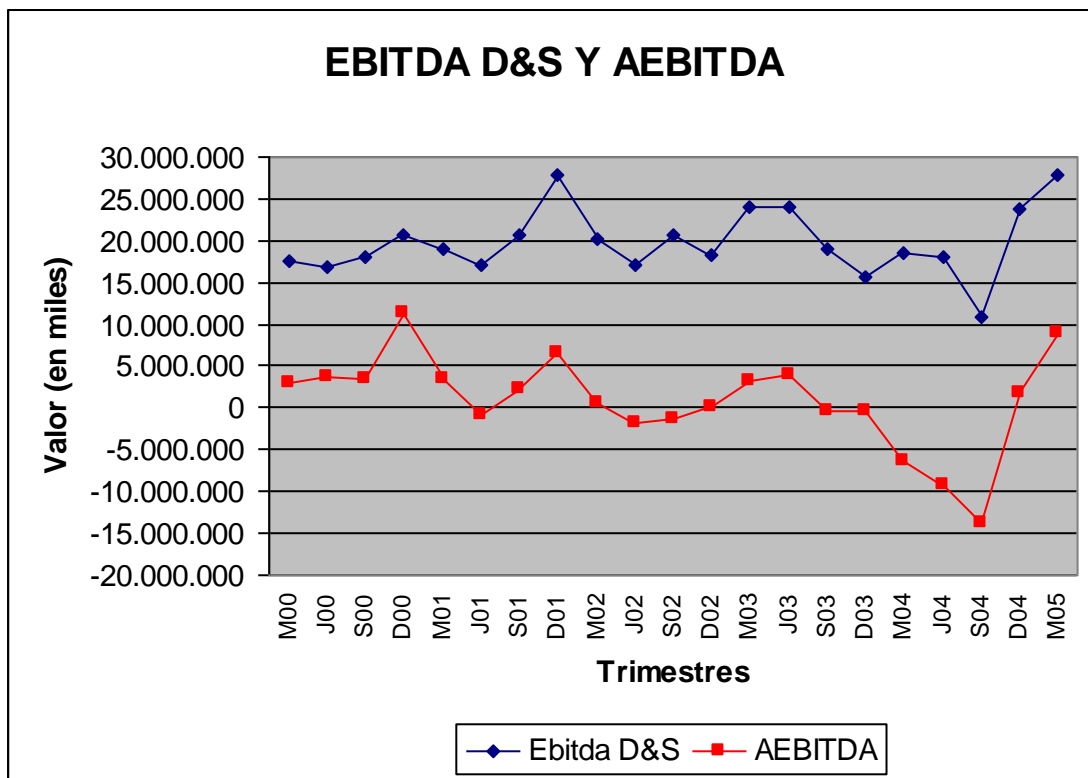
Al observar los Ebitda de D&S durante el año 2003, podemos ver que existe una caída a partir del trimestre Septiembre, lo que nos confirma la hipótesis de que, a raíz de los malos resultados obtenidos la empresa tomó la decisión de realizar el aumento de capital a través de una emisión de acciones.

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 |
| ENERSIS | 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 |
| IANSA | 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 |
| PARAUÇO | 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 |
| ENERGIS | 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 |
| ENERGIS | 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 |
| IANSÁ | 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 |
| IANSA | 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 |
| ENERSIS | 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 |
| ENERGIS | 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%