



Universidad de Chile

Facultad de Economía y Negocios

Eva y los retornos accionarios de empresas del IGPA

Seminario para optar al título de
Ingeniero Comercial, Mención Administración.

Alumnos:

Silvana Mariel Contreras Muñoz

Gabriel Esteban San Martín Cárdenas

Profesor Guía: Marcelo González Araya

Santiago, Primavera 2007

Índice

1. Introducción.....	5
2. Marco Teórico.....	6
3. Datos.....	15
4. Metodología.....	16
6. Conclusiones.....	32
7. Referencias	34
8. Anexos	36

1. Introducción

Durante los últimos años se ha popularizado el término EVA, indicador del Valor Económico Agregado, no sólo por su utilización dentro de las empresas como indicador del rendimiento de la empresa (y por ende como indicador del rendimiento de los empleados de la empresa), sino también por su mayor presencia en diferentes estudios, los que de una u otra forma han intentado avalar su uso como indicador de rendimiento. Sin embargo a pesar de esta mayor popularidad, es escasa la literatura internacional y especialmente nacional acerca de éste término, lo que ha motivado la realización de este trabajo, donde se pretende conocer si existe una relación significativa entre este nuevo indicador y el rendimiento accionario de las empresas incluidas en el estudio. Partiendo desde el punto de vista que el EVA nos indica si una empresa durante cierto período de tiempo logró crear o destruir valor, esperaríamos encontrar una relación positiva entre ambos, recordando además que el objetivo final de los accionistas es la maximización de su riqueza. De este modo pretendemos analizar a través de un estudio de eventos, donde el evento es la publicación de los estados financieros de las empresas, si el mercado incorpora con antelación la información que se entregará en el anuncio en los precios accionarios y a la vez conocer el período de tiempo en que los retornos se ven influenciados por el EVA.

El estudio comienza con la sección 2, donde se desarrolla el Marco Teórico de este trabajo; continúa con la sección 3, donde se detalla la muestra a utilizar; con la sección 4, donde se describe la metodología empleada; luego con la sección 5, donde se analizan los resultados encontrados; y por último, en la sección 6, donde se encuentran las conclusiones de este trabajo.

2. Marco Teórico

El Economic Value Added (EVA)¹ es un instrumento financiero e indicador de gestión creado por la empresa Stern Stewart & Co., es utilizado de forma creciente en empresas a nivel internacional y en los últimos años por las grandes empresas nacionales, utilizándose principalmente como indexador a las remuneraciones de los altos ejecutivos, recordando que estos deben velar por la maximización del valor de la empresa en beneficio de los accionistas. Es utilizado para medir el desempeño operacional y la riqueza creada por la empresa, que considera el nivel de riesgo con el que opera.

“EVA es la Utilidad Operacional Neta menos un cargo apropiado por el costo de oportunidad de todo el capital invertido en una empresa. Como tal el EVA es una estimación de la verdadera utilidad “económica”, o del monto en el cual las ganancias superan o quedan bajo la tasa mínima requerida de retorno que los inversionistas obtendrían invirtiendo en otro activos de riesgo comparable” (Stern Stewart & Co., 1998)

La idea principal de este indicador es medir la creación de valor durante un periodo específico, se define como “la diferencia entre los ingresos y la totalidad de los costos durante un periodo, lo que incluye el costo de oportunidad del capital y los impuestos”², de este modo, es lo que queda una vez que se han atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas.

¹ También conocido como Valor Agregado Económico (VAE), Valor Anual generado (VAG), Valor Económico Generado (VEG) y Valor Económico Creado (VEC).

² Definición obtenida de “EVA Valor Económico Agregado” Oriol Amat 1999.

Para medir el desempeño organizacional y la creación de valor existen más indicadores utilizados tradicionalmente por las distintas empresas, tales como:

- El Precio de Mercado de las Acciones, su principal ventaja es que incluye toda la información disponible de la empresa, inclusive expectativas de futuro sin embargo se ve influenciado por la evolución general de la bolsa lo que no tiene nada que ver con el desempeño de la empresa.
- Utilidad Neta, fácil de obtener, pero fácilmente manipulable y depende los criterios contables utilizados, no incluye limitaciones de riesgo, dado que un alto riesgo entrega alta utilidad lo que incentiva a tener alto riesgo.
- Utilidad por Acción, presenta las mismas ventajas y desventajas que el indicador anterior pero no se puede calcular por unidad de negocio o centro de responsabilidad.
- Dividendos, indicador claro y fácil de obtener, tangibiliza la creación de riqueza, pero depende fuertemente del criterio del directorio para definir su monto, el que generalmente se ve influenciado para reflejar una salud financiera de corto plazo, lo controla los directivos de la empresa se puede manipular a destajo, y dividendos bajos o nulos no significa no generación de valor sino mas bien puede ser respuesta a un plan de inversiones.
- Flujo de Caja y Flujo de Caja libre, depende de los plazos ingresos y gastos, no hay una convención de las provisiones que deben incluirse, su principal limitación es la manipulación de la utilidad y puede generar incentivos perversos que hagan aumentar la deuda mas allá de su nivel optimo y a reducir o retrasar inversiones en activos que no rindan a corto plazo.

- Rentabilidad del Activo³, su principal desventaja es que no considera el costo del dinero ni el nivel de riesgo con que opera la empresa, incentiva a las reducciones de inversiones y presenta dificultades a la hora de valorar el activo (se valora al valor de adquisición lo que dificulta la comparación entre empresas).
- Rentabilidad del Patrimonio⁴, es uno de los mejores estimadores, sus ventajas son que está poco influenciado por la coyuntura de los mercados bursátiles, considera el costo de la deuda, incentiva inversiones cuya rentabilidad supera el costo de oportunidad de los inversionistas y puede ser comparado con éste. Sin embargo presenta las desventajas mencionadas acerca de la utilidad y dificultades en la valorización del patrimonio porque no se considera el paso del tiempo y la inflación.

³ Return on Investment (ROI), su sigla en español ROA.

⁴ Return on Equity (ROE).

Tabla 2.1: Resumen de los Principales indicadores de creación de valor

	Precio de Mercado acciones	Utilidad Neta	Dividendos	Flujo de Caja	Flujo de Caja Libre	ROI	ROE
Claro	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Fácil de obtener	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Poco influenciado por la coyuntura bursátil	No	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Alta correlación con la rentabilidad del accionista	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	No	Sí
Calculable para cada unidad de negocio	No	Sí	No	Sí	Sí	Sí	No
Poco susceptible de maquillajes contables	Sí	No	No	No	No	No	No
Fiabilidad de los datos para comparar con otras empresas	Sí	No	No	No	No	No	No
Poco afectado por prácticas cortoplacistas que pueden perjudicar a las empresas a largo plazo	Sí	No	No	No	No	No	No
Relacionado con la liquidez generada	Sí	No	No	Sí	Sí	No	No
Tiene en cuenta el riesgo con el que se trabaja	Sí	No	No	No	No	No	No
Considera todos los costos, incluidos los financieros, de las aportaciones de capital de los accionistas	Sí	No	No	No	No	No	Sí
Anima inversiones siempre que su rentabilidad supere el costo de oportunidad de los accionistas	Sí	No	No	No	No	No	Sí
Incentiva a los directivos a actuar como accionistas	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	No	Sí
Considera las expectativas de futuro de la empresa	Sí	No	No	No	No	No	No

El EVA pretende superar las limitaciones de los indicadores recientemente presentados para calcular el valor creado por la empresa para sus accionistas y para evaluar la gestión de los directivos. En primer lugar da la posibilidad de realizar comparaciones entre compañías, porque se realiza una exigencia distinta a cada institución según el riesgo que posee. También, es un indicador que se puede maximizar, sin obtener resultados sub-óptimos para los accionistas como sucede con otros indicadores, lo que de acuerdo a los postulados de la teoría financiera que plantea como objetivo de la empresa maximizar riqueza de los accionistas, sería un gran punto a favor. Es de fácil comprensión y puede ser calculado para cualquier empresa y no sólo para las que cotizan en bolsa, considera todos los recursos que se utilizan y el costo de los mismos, por esto los directivos no deben sólo preocuparse de las utilidades sino también de los activos que administran y el riesgo de los recursos financieros. Reduce el interés de los directivos de tomar decisiones que perjudiquen la rentabilidad de largo plazo.

Sin embargo, como todo indicador también posee ciertas limitaciones, entre las cuales podemos identificar la manipulación de los ingresos o de los gastos operacionales, de tal modo que el indicador parezca más elevado, limitación que no debe preocuparnos en el momento de comparar con otros indicadores, ya que ellos los afecta de igual manera. Por otro lado, se debe valorar correctamente los activos, por lo que se debiera incluir el valor de los activos intangibles de la empresa (valorización que incluye un alto grado de subjetividad), que al no hacerlo generaría un EVA alejado de la realidad, situación que se repite si se utiliza el valor contable de los activos en vez de una aproximación de mercado. Del mismo modo, todos los errores cometidos en la medición del Ebitda, serán acarreados en el cálculo del EVA, como también se verá afectada por cambios en la tasa de interés, cuando éstas caen el EVA mejora. Además una de las principales críticas del EVA es que no

incorpora las expectativas de las empresas, porque sólo considera lo que ocurre en el ejercicio, ésta crítica es cuestionable ya que al incluir el costo de oportunidad de los accionistas, se está incluyendo el riesgo, e indirectamente las expectativas. Dada esta situación a través de este estudio pretenderemos demostrar que las expectativas están incluidas en el EVA indirectamente, al estar relacionada directamente con el precio de las acciones (recordando su definición más simple, el precio de las acciones es el valor presente de los flujos futuros de la empresa, donde claramente se incluyen las expectativas acerca de la empresa). Una última debilidad de este indicador es su corto período de evaluación, recordemos que se calcula considerando períodos de un año, por lo que para sacar conclusiones razonables acerca del desempeño de la gestión de una empresa será necesario analizar los EVA de más de un año.

Finalmente, la literatura extranjera presenta diversos estudios acerca de la viabilidad del uso del indicador EVA, encontrando tanto posiciones a favor como en contra de éste. El primer informe que llama nuestra atención es el realizado por los creadores del término, Stern Stewart & Co, quienes mencionan que EVA es por lo menos 50% mejor que sus más cercanos indicadores a la hora de explicar cambios en las ganancias de los accionistas (Stewart, 1994, p. 75). Indicando de este modo que “Los beneficios, las ganancias por acción y el crecimiento de la ganancias son indicadores engañosos del desempeño corporativo” (Stewart, 1991, p. 66), lo que plasmaron en una publicidad en “Harvard Business Review” (Noviembre-Diciembre, 1995, p. 20) como “Forget EPS, ROE and ROI. EVA is what drives stock prices”. Siendo de este modo una de las primeras menciones acerca de este nuevo indicador. En años posteriores, surgieron dos nuevos estudios, uno de los autores James Dodd y Shimin Chen⁵ y uno de los autores

⁵ Dodd, James y Shimin Chen: “EVA: A New Panacea?” Business and Economic Review Vol. 42 N°4, 1996. Páginas 26-28.

Gary Biddle, Robert Bowen y James Wallace⁶, donde ambos encuentran que la relación entre EVA y retorno accionario no parece ser tan fuerte como se había planteado hasta ese momento, indicando que existen otros indicadores que logran un mejor ajuste al realizar las regresiones⁷. El primer estudio mencionado si bien encuentra que exista la relación mencionada, indican que ésta no es la mejor, indicando que otros indicadores como ganancias por acción, ROE y especialmente ROA se encuentran mejor correlacionados con el retorno accionario. El segundo estudio, analizan 4 indicadores en términos de R^2 , encontrando que EVA se encuentra en tercer lugar. Dentro de esta línea se encuentra el estudio realizado por Edward J. Lusk, Ruth A. Pagell y Michael Halperin⁸, quienes analizan empresas con filosofía EVA, determinando que la implementación de esta filosofía no había impactado en las decisiones financieras, de manera tal que se apreciara un mayor desempeño, sino más bien la observación de cierto desempeño extraordinario se debería al efecto comúnmente conocido como Hawthorne, donde los empleados producto de estímulos psicológicos, tales como ser parte de un proyecto, estar “en boca de todos”, de tal modo de sentirse importantes dentro de la compañía, los llevaría a aumentar su productividad.

Además, debemos mencionar anteriores estudios a nivel nacional que se han realizado sobre el tema que motiva este seminario, estudios sobre la relación entre el indicador EVA y la rentabilidad de las acciones de empresas chilenas. En primer lugar debemos mencionar el estudio realizado por Marcelo

⁶ Biddle, Gary; Bowen Robert y Wallace, James: “Does EVA beat earnings? Evidence on associations with stock returns and firm value”, *Journal of Accounting and Economics* 24 (1997). 301-336.

⁷ Se debe mencionar que estos estudios se realizaron en empresas que efectivamente habían implementado la filosofía EVA, lo que puede llevar a conclusiones diferentes a las esperadas.

⁸ Lusk, Edward; Pagell, Ruth y Halperin, Michael: “EVA®: CFO Opinions – The Hawthorne Effect?” http://www.fei.org/mag/exclusives/Lusk01_02.cfm

González A. y Cesar Mancilla M.⁹, quienes analizaron la creación de valor de empresas chilenas a través del EVA en el período 1998-2002, quienes encuentran que: “el valor creado por las empresas estudiadas es inferior a su rentabilidad requerida a nivel agregado, para los cinco años en consideración”, por lo que debiéramos encontrar los mismos resultados, lo que no afectará la relación antes mencionada, ya que encuentran una relación directa entre el EVA patrimonial¹⁰ y los retornos accionarios a partir de los resultados acumulados para los cinco años analizados. En la misma línea se encuentra el trabajo realizado por Marcelo González A. y Rodrigo Sáez L.¹¹, quienes estudian la relación entre EVA y los retornos de empresas emisoras de ADRs, quienes analizan a través de retornos normales o “brutos”, retornos anormales y a través de estudio de ventanas con retornos anormales, encontrando que la relación entre EVA y los retornos accionarios depende fuertemente desde el punto de vista que se considere, por lo que al tomar el EVA desde el punto de vista de los activos, éste no presenta una relación estadísticamente significativa con los retornos accionarios, presentando el indicador ROA mejores resultados (sólo en el caso de retornos brutos, caso contrario la significancia se invierte), lo que se contradice en parte al estudio realizado por Jorge Niño T. y Ariel La Paz L.¹², quienes encuentran una relación positiva; al tomar el EVA desde el punto de vista del patrimonio, éste si presenta una

⁹ “Medición del EVA para empresas chilenas 1998-2002”, seminario para optar al título de Ingeniería Comercial, Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile. Semestre Primavera 2001.

¹⁰ El EVA patrimonial es aquel donde a las utilidades normales de la actividad se les resta el valor del patrimonio ponderado por el costo de capital del patrimonio. Es una forma alternativa de expresar el indicador.

¹¹ “Relación entre EVA y los retornos accionarios de empresas chilenas emisoras de ADRs”, tesis para optar al grado de Magister en Administración (MBA), Escuela de Postgrado Economía y Negocios, Universidad de Chile. Semestre Otoño, 2004.

¹² “EVA y Rentabilidad Accionaria: El Caso Chileno”, Seminario para optar al título de Ingeniero en Información y Control de Gestión, Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile. Semestre Otoño 2001.

clara relación positiva y estadísticamente significativa, sin que pierda significancia el indicador ROE. Finalmente cabe destacar el estudio realizado por Jorge Niño T. y Constanza Carrillo¹³, quienes a través de un estudio de eventos para las acciones componentes del IGPA concluyen que existe una rentabilidad anormal acumulada positiva (negativa) en los días siguientes al anuncio de la utilidad anual, para aquellas empresas cuyo EVA mejoró (empeoró) respecto del año anterior.

¹³ “Información Contendida en el EVA: interpretación y evidencia empírica en Chile”, Tesis para optar al grado de Magister en Finanzas, Escuela de Postgrado Economía y Negocios, Universidad de Chile. Año 2005.

3. Datos

Para el estudio se considerarán todas las empresas listada en el IGPA entre los años 2001 y 2007, tomando datos trimestrales, por lo que se considerará desde el primer trimestre del año 2001 hasta el primer trimestre del año 2007¹⁴. Se considera este período por disponibilidad de los datos y por ser un período en que la economía chilena no ha sufrido crisis económicas, que van más allá de la estacionalidad natural de la economía. Además se consideran datos trimestrales con el fin de comprobar una relación más directa entre el indicador EVA y la rentabilidad de las acciones en Chile, realizando de este modo un análisis que difiere a estudios ya realizados, lo que nos permitirá indicar si sólo el anuncio anual del EVA tiene relación con la rentabilidad o si se debe además considerar los anuncios trimestrales que realizan las empresas. De este modo se seleccionaron aquellas empresas que dentro del período mantuviesen estados financieros consolidados y que mantuvieran una presencia bursátil promedio de un 70%¹⁵, obteniendo un total de 41 empresas en estudios, equivalentes a 984 anuncios de EVA. Esta muestra final, no incluye las empresas bancarias y financieras, por tener tratamientos contables especiales y encontrarse de cierto modo más reguladas que el resto. En Anexo 1 se pueden ver las acciones utilizadas.

Los datos se obtuvieron de diferentes fuentes de datos, destacando Economática, Superintendencia de Valores y Seguros, Bolsa de Comercio de Santiago.

¹⁴ Si bien contábamos con los datos necesarios para calcular el EVA del segundo trimestre del año 2007, debimos eliminar el período de la muestra por no contar con los retornos suficientes para realizar el estudio de eventos.

¹⁵ Esto nos permitirá realizar estimaciones robustas de los betas patrimoniales y la comparación con estudios anteriores.

4. Metodología

El objetivo de este trabajo es comprobar la relación existente entre el anuncio de Creación de Valor (o Destrucción de Valor, según sea el caso) y la rentabilidad de las acciones en estudio.

Para comprobar tal relación realizaremos un estudio de eventos, similar al realizado por Jorge Niño T.¹⁶, donde el evento es la publicación trimestral de los resultados contables, lo que implica el anuncio indirecto del indicador EVA. Este estudio pretende analizar si existe un rendimiento anormal en torno a la fecha de anuncio, existiendo 3 tipos de anuncios, Buenas Noticias, Sin Noticias y Malas Noticias. Una buena noticia ocurre cuando el EVA fue un 30% mayor que el del año anterior. Una mala noticia ocurre cuando el EVA fue un 30% menor que el del año anterior. No existen noticias en el resto de los casos. Se utilizarán 3 ventanas simétricas de eventos, en las que se utilizarán datos diarios desde 10 días antes del anuncio hasta 10 días después del anuncio, para la primera ventana; desde 30 días antes del anuncio hasta 30 días después del anuncio, para la segunda ventana y desde 60 días antes del anuncio hasta 60 días después del anuncio, para la tercera ventana. No se utilizarán ventanas de mayor duración, ya que queremos evitar el cruce de retornos entre anuncios, lo que puede distorsionar las conclusiones obtenidas. De este modo se pretende conocer si el mercado incorpora con antelación la información que se entregará en el anuncio en los precios accionarios y a la vez conocer el período de tiempo en que los retornos se ven influenciados por el EVA.

¹⁶ Jorge Niño T. y Constanza Carrillo: “Información Contendida en el EVA: interpretación y evidencia empírica en Chile”, Tesis para optar al grado de Magister en Finanzas, Escuela de Postgrado Escuela de Postgrado Economía y Negocios, Universidad de Chile. Año 2005.

Para la realización de los análisis antes mencionados es necesario determinar el EVA y determinar los retornos accionarios anormales acumulados.

4.1 Determinación del EVA

Para el cálculo del EVA de los activos¹⁷ es necesario determinar cada uno de los pasos a seguir, con el fin de poder superar, cada vez que podamos, las limitaciones del EVA, presentadas en la sección anterior.

El EVA se calcula a partir de la siguiente fórmula:

$$EVA = Utilidad Neta Op. Ajustada^{18} - Inversión * WACC$$

Es decir, es un indicador el que a los ingresos generados por la operación de una empresa le resta el rendimiento exigido a la inversión, si la diferencia es positiva, hubo creación de valor, ya que producto de las operaciones del giro de la empresa, se logró generar más de lo que se esperaba, si la diferencia es negativa hubo una destrucción de valor.

Utilidad Neta Operacional Ajustada: Es la utilidad neta operacional antes de intereses y después de impuesto, esto es la utilidad neta más ciertas correcciones, como siguen:

$$Ut. Neta Op. Ajustada = Ut. Neta + Gastos Financieros \cdot (1 - t_c) - UE + PE$$

¹⁷ Recordar que existen dos tipos, uno medido a partir de los activos, incluyendo la tasa exigida a los activos y uno medido desde el punto de vista del patrimonio, donde se incluye la tasa que se le exige al patrimonio, el costo patrimonial.

¹⁸ Este concepto es conocido por la literatura como “Net Operating Profit After Tax” o NOPAT por su sigla en inglés.

De este modo a la Utilidad Neta se le sumarán los Gastos Financieros, considerando su respectivo ahorro tributario, para lo cual se utilizó la tasa de impuesto a la renta de primera categoría aplicada a las sociedades, siendo de un 15% para el año 2001, 16% para el año 2002, 16,5% para el año 2003 y un 17% desde el año 2004 en adelante¹⁹. Además se restarán aquellas utilidades extraordinarias y se sumarán aquellas pérdidas extraordinarias, ya que no pertenecen al giro de las empresas. Al realizar estos ajustes podemos obtener una estimación de los flujos de caja de los activos, que podrán ser utilizados por la empresa para próximos proyectos, y que fueron generados por la operación normal de la empresa.

Inversión: Corresponde a lo que en la literatura se conoce como activos netos o capital empleado de la empresa, los que difieren de los activos totales que se presentan en los estados financieros, ya que se debe considerar las fuentes que permitieron lograr la utilidad del período. De este modo se considera activos netos a la suma entre el patrimonio bursátil²⁰ y la deuda que genera intereses, construyendo la inversión que exige retornos. Esta se utilizará en este punto y en el cálculo del Wacc. No obstante se utilizará con un período de rezago, ya que éstos activos son los que permitieron generar los resultados de un próximo período. Recordemos que EVA pretende medir la generación o destrucción de riqueza a partir de valores iniciales de inversión. Ej.: EVA del segundo trimestre del 2002 utiliza como inversión los activos netos al final del primer trimestre del 2002.

¹⁹ Tasas presentadas por el Servicio de Impuestos Internos, www.sii.cl.

²⁰ En este punto es importante mencionar, que el indicador EVA se puede construir en términos contables y de mercado, considerando el patrimonio contable y bursátil, respectivamente. Sin embargo utilizaremos sólo los términos de mercado, ya que trabajaremos con rentabilidades accionarios de mercado y por razones antes mencionadas acerca de la manipulación de los términos contables.

*Wacc*²¹: Costo de Capital Promedio Ponderado, esta tasa refleja el costo de oportunidad de las diferentes fuentes de financiamiento de las empresas, para lo que se deben considerar las rentabilidades exigidas por los accionistas y los bonistas, ponderadas por su peso dentro del total del valor de la empresa. El Wacc se calcula de la siguiente forma:

$$Wacc = R_b \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{V} + R_p \cdot \frac{P}{V}$$

Donde:

R_b : Costo de la Deuda

B : Deuda Financiera, es decir, sólo aquella que paga intereses.

R_p : Costo Patrimonial

P : Patrimonio Bursátil

V : Valor de la Empresa

Costo de la Deuda: Corresponde a la tasa de oportunidad de los bonistas, es la TIR de la deuda que la empresa tiene actualmente. Si bien es posible realizar estimaciones más simples que las realizadas en este trabajo, tales como la relación entre Gastos Financieros y el total de deuda de una empresa, sin embargo el problema de este indicador es que en los Gastos Financieros se encuentran sumas que corresponde a los gastos de intereses capitalizables, factoring, pagos de intereses a proveedores, cargos por el uso de líneas de crédito de los bancos, ítems que corresponde a deuda de corto plazo, siendo que la deuda que debemos utilizar es aquella que paga intereses, siendo generalmente deuda de largo plazo (emisiones de bonos) y deuda con bancos. Así, la utilización de este proxy, generaría un sesgo en el cálculo del costo de la deuda.

²¹ Por su sigla en inglés de Weighted Average Cost of Capital.

En este trabajo hemos optado por definir como costo de la deuda, las tasas publicadas en las notas a los estados financieros, para 3 cuentas de corto plazo²² y 2 de largo plazo del Pasivo:

- ✓ Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo.
- ✓ Obligaciones con bancos e instituciones financieras a largo plazo, porción corto plazo.
- ✓ Obligaciones con bancos e instituciones financieras a largo plazo.
- ✓ Obligaciones con el público (bonos y pagarés) largo plazo, porción corto plazo.
- ✓ Obligaciones con el público (bonos y pagarés) a largo plazo.

Esto nos permitirá conocer el real costo de la deuda para cada uno de los trimestres incluidos en la muestra para cada una de las empresas en estudio, calculándolo como el promedio ponderado de los distintos ítems de deuda y conocer también la deuda financiera (B) de cada período, calculada como la suma de las deudas incluidas.

Si bien en la mayoría de los casos las empresas presentan estos datos, en algunos no se contaba con la información por lo que se consideró que en ese ítem en particular la empresa se endeudaba a la tasa promedio de ese período. Además se debió utilizar las tasas Libor USD, tasas presentadas por los bancos centrales de Brasil, Perú, Colombia, entre otras. Además trabajamos todas las tasas en términos nominales, por lo que cada vez que una cuenta presentaba tasas en UF, convertimos éstas a términos nominales a través de la relación de Fisher²³.

²² Estos ítems de corto plazo corresponden a emisiones de bonos, pagarés y deuda con bancos, como se planteo anteriormente.

²³ $(1 + Tasa\ Nominal) = (1 + Tasa\ Real) \times (1 + Tasa\ de\ Inflación)$.

Costo Patrimonial: Corresponde a la tasa que exigen los accionistas al invertir en una empresa con cierto nivel de riesgo. Para su cálculo se utilizó el Modelo de Valoración de Activos de Capital (CAPM), ya que las acciones de las empresas incluidas se tranzan continuamente en el mercado. Para la estimación del costo patrimonial de una firma, es necesario determinar 3 elementos fundamentales:

- ✓ Tasa Libre de Riesgo
- ✓ Premio por Riesgo de Mercado
- ✓ Beta Patrimonial

Quedando expresado de la siguiente manera:

$$R_p = R_f + [E(R_m) - R_f] \cdot \beta_p^{c/d}$$

Donde:

R_f : Tasa Libre de Riesgo

$E(R_m)$: Retorno de Mercado Esperado

$\beta_p^{c/d}$: Beta Patrimonial de una empresa con deuda

Tasa Libre de Riesgo: Corresponde a un instrumento libre de riesgo líquido. Se utilizaron dos instrumentos expresados en UF²⁴ que emite el Banco Central de Chile, que cuentan con las características anteriores y que además presentan la menor correlación con el mercado. El primer instrumento son los pagarés reajustables con cupones (PRC) a 8 años, el que se consideró desde el primer trimestre del 2001 hasta el segundo trimestre del 2002. El segundo instrumento son los BCU, Bonos del Banco Central de Chile reajustables en

²⁴ Estas tasas son anualizadas sobre la variación de la UF.

UF a 10 años²⁵, el que se consideró desde el tercer trimestre del 2002 hasta el final del período de la muestra. La razón del cambio en el instrumento a utilizar corresponde únicamente a una modernización realizada por el Banco Central de Chile de a los procedimientos de administración de la deuda de esta institución, con el objetivo de aumentar la liquidez del mercado de renta fija nacional, la eficiencia del mercado de capitales, facilitar su internacionalización, y profundizar el proceso de nominalización de los mercados financieros. Por último es importante mencionar que no se utilizó la tasa disponible para el último día del trimestre respectivo, es decir una tasa spot, sino el promedio durante el último mes del trimestre, pudiendo eliminar en parte el problema que las tasas spot reflejan una situación del mercado, el que responde tanto a cambios en la demanda como oferta de los títulos²⁶.

Retorno de Mercado Esperado: Corresponde a la rentabilidad que presenta un portfolio de mercado, debido a la inexistencia de éste se utiliza como proxy la rentabilidad del Índice General de Precios Accionarios, indicador de carácter patrimonial, que mide las variaciones de precios de la mayoría de las acciones inscritas en Bolsa.

Premio por Riesgo de Mercado: Corresponde a la diferencia entre la rentabilidad de la cartera de inversiones diversificada, que representa el retorno de mercado y la rentabilidad del instrumento libre de riesgo. Internacionalmente, y específicamente para el caso estadounidense se han aplicado dos métodos, uno basado en promedios históricos y el método directo, el que consiste en “suponer que el valor de mercado se puede estimar a través del modelo de valoración con crecimiento al infinito (Gordon) y por lo tanto se podría de esta forma obtener el retorno de mercado esperado y sustrayendo el

²⁵ Manteniendo el vencimiento de los PRC.

²⁶ Una explicación más extensa de este problema, se puede encontrar en el trabajo realizado por Carlos Maqueira V. “Estructura de Capital y Costo de Capital”. Diciembre, 2006.

valor corriente de la tasa libre de riesgo entonces se obtendría el premio por riesgo de mercado”²⁷.

Para el caso chileno el estudio más reciente es el realizado por Fuentes, Maqueira y Zurita (2004), donde encuentran un valor histórico promedio es de 14,9% al usar una muestra de datos desde 1988 a 2002, pero este resulta ser inestable o no estacionario por lo cual no serviría como estimador para Chile. Ibbotson y Asociados²⁸ discuten cuatro modelos de premio por riesgo de mercado para un país como Chile, concluyendo que sólo dos de ellos son aplicables al caso chileno, los que se basan en estimaciones internacionales. De este modo considerando las estimaciones históricas para Chile no sirven desde el punto de vista estadístico y que el método directo por su lado es un buen estimador para economías desarrolladas la recomendación dada en el artículo de Maqueira V. es utilizar las estimaciones más recientes provistas por Ibbotson y Asociados para el caso de Chile. Considerando todo lo anterior se recomienda para Chile un premio por riesgo de mercado de 8,9% anual.

Beta Patrimonial: Corresponde a la sensibilidad del retorno de una acción al retorno del portafolio de mercado dado un nivel de endeudamiento, reflejando el riesgo sistemático no diversificable. Específicamente el beta patrimonial mide el riesgo sistemático que enfrentan los accionistas al invertir su patrimonio en una compañía que financia con deuda parte de sus operaciones, por lo que refleja tanto el riesgo sistemático de carácter operacional como financiero. Teóricamente el cálculo del Beta corresponde a:

$$\beta = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)} = \frac{\sigma_{i,m}}{\sigma_m^2}$$

Donde el subíndice i indica cada una de las empresas analizadas.

²⁷ Idem.

²⁸ Ver “Stocks, bonds, bills and inflation. Valuation edition” Ibbotson and Associates, 2002.

Gregoire y Zurita plantean la utilización del modelo CAPM ex post, tal como se utilizó en el trabajo de Niño²⁹, en el que utilizan la siguiente regresión:

$$(R_i - R_f) = \alpha + \beta_i \cdot (R_m - R_f) + \varepsilon$$

Sin embargo, tal como lo plantean los autores, este modelo no es adecuado cuando no se cuenta con una verdadera tasa libre de riesgo, por lo que utilizaremos una regresión por Mínimos Cuadrados Ordinarios, que relacione la rentabilidad mensual de los precios de cada una de las acciones con la rentabilidad mensual de mercado:

$$R_i = \alpha + \beta_i \cdot R_m + \varepsilon$$

Donde el subíndice i indica cada una de las empresas analizadas.

El coeficiente beta obtenido en cada una de las regresiones se mantuvo constante a lo largo del período de estudio. Las rentabilidades utilizadas fueron ajustadas por dividendos y variaciones de capital.

Finalmente, pudimos obtener estimaciones para el Costo Patrimonial, Costo Promedio Ponderado y del indicador EVA, los que se presentan en los Anexos 2, 3 y 4 respectivamente.

²⁹ Idem 11.

4.2 Determinación de Retornos Anormales y Retornos Anormales Acumulados

Tal como se planteo en un comienzo para el estudio de eventos, es necesario conocer los retornos anormales que se dieron en cada uno de los días dentro del estudio para cada una de las empresas y por ende conocer los retornos anormales acumulados (CAR³⁰) para cada una de las ventanas a utilizar.

Un retorno anormal es aquel retorno extraordinario que presentan las acciones, el que se determina como el retorno real ex – post, es decir, el retorno que efectivamente se dio un día en particular, menos el retorno normal o esperado, es decir, el retorno que debiese haber presentado la acción ese día. Se utilizó el modelo de mercado para el cálculo del retorno anormal, definiéndose como:

$$\hat{\varepsilon}_i = R_i - \hat{\alpha}_i - \hat{\beta}_i \cdot R_m$$

Donde el subíndice i indica cada una de las empresas analizadas.

Estos retornos anormales se obtuvieron de una regresión entre el retorno diario de cada una de las acciones y el retorno diario del proxy de mercado.

A continuación utilizando la clasificación de anuncios antes mencionada, se agruparon los anuncios en 3 grupos, aquellas acciones que en cierto trimestre presentaron Buenas Noticias, aquellas que presentaron Malas Noticias y aquellas que no presentaron Noticias, pudiendo de este modo calcular el retorno anormal para cada grupo para el día t, como el promedio simple de los

³⁰ Por su sigla en inglés, Cumulative Abnormal Return.

retornos anormales del día t de cada una de las empresas que presentaron cada uno de los eventos:

$$\bar{\varepsilon}_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \hat{\varepsilon}_i$$

Donde el subíndice i indica cada una de las empresas analizadas.

Por último se procedió a calcular los retornos accionarios anormales acumulados para cada grupo para cada día T , como la suma de los retornos anormales promedio desde el comienzo de la ventana hasta el día T :

$$CAR_T = \sum_{t=u}^T \bar{\varepsilon}_t$$

Donde el subíndice u indica el día -60 , -30 o -10 según la ventana utilizada.

5. Análisis de los resultados

Para las 41 empresas y los 24 trimestres en que se presentaron reportes financieros, obtuvimos un total de 984 anuncios, de los cuales 192 fueron Buenas Noticias, en 653 no se registraron noticias y 139 fueron Malas Noticias. Tal como se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 5.1: Resumen de Eventos

Evento	Cantidad	Porcentaje
Buenas Noticias	192	19,51%
Sin Noticias	653	66,36%
Malas Noticias	139	14,13%
Total	984	100%

Sin embargo, antes de analizar los resultados de retornos anormales para cada grupo de acciones, es necesario conocer la significancia de la estimación de los retornos normales, con el objetivo de contar con buenas estimaciones de los retornos anormales. En anexo 5 se presenta una tabla con los resultados de las regresiones de los retornos normales. La importancia de estos resultados es que se puede rechazar la hipótesis nula de que no existe relación entre los retornos accionarios individuales y el retorno de mercado, lo que se observa para todas las empresas en la columna *p-value beta*. Un elemento que nos sorprende son los bajos valores para el R^2 , sin embargo, sabemos que existen más variables que pueden explicar el rendimiento accionario, y no sólo el rendimiento de mercado y por supuesto modelos econométricos más avanzados, como los modelos autorregresivos, que lograrían un mejor ajuste. Estos avances quizá lograrían aumentar el R^2 , sin embargo se alejan del objetivo de este trabajo.

Una vez conocida la significancia estadística de los retornos normales, podemos analizar los excesos de retorno.

Los retornos anormales promedio para cada día ($\bar{\varepsilon}_t$) y los retornos anormales acumulados (CAR) para la ventana de ± 10 días, ± 30 días y ± 60 días se presentan en los anexos 6, 7 y 8 respectivamente.

A continuación se presentan los retornos anormales acumulados en el último día según cada ventana y evento.

Tabla 5.2: Retornos Anormales y Acumulados para el último día.

Día	Evento	$\bar{\varepsilon}_t$	CAR
60	Buenas Noticias	-0,00130263	0,03598029
	Malas Noticias	-0,0030917	-0,02589761
	Sin Noticias	0,000459928	-0,0137794
30	Buenas Noticias	0,0005368	0,01051221
	Malas Noticias	0,00262848	-0,00812893
	Sin Noticias	-0,0003252	-0,00508428
10	Buenas Noticias	-0,00016249	0,00303361
	Malas Noticias	0,00224407	-0,00922398
	Sin Noticias	-0,00191287	-0,00059089

De este modo, utilizando datos diarios, obtenemos que el CAR en el último día para la ventana más amplia, ± 60 días es de 3,59% para las noticias buenas, de -2,58% para las malas noticias y de -1,37% cuando no ocurren

noticias. Para la ventana de ± 30 días, el CAR es de 1,05% para las buenas noticias, de -0,81% para las malas noticias y de -0,50% cuando no ocurren noticias. Finalmente para la ventana de ± 10 días, el CAR es de 0,30% para las buenas noticias, de -0,92% para las malas noticias y de -0,05% cuando no ocurren noticias. Estos resultados se pueden apreciar de mejor manera en las siguientes gráficas, donde se puede ver la acumulación de retornos anormales a medida que transcurre el tiempo durante cada ventana.

Figura 5.1: Retornos Acumulados Diarios 60 días

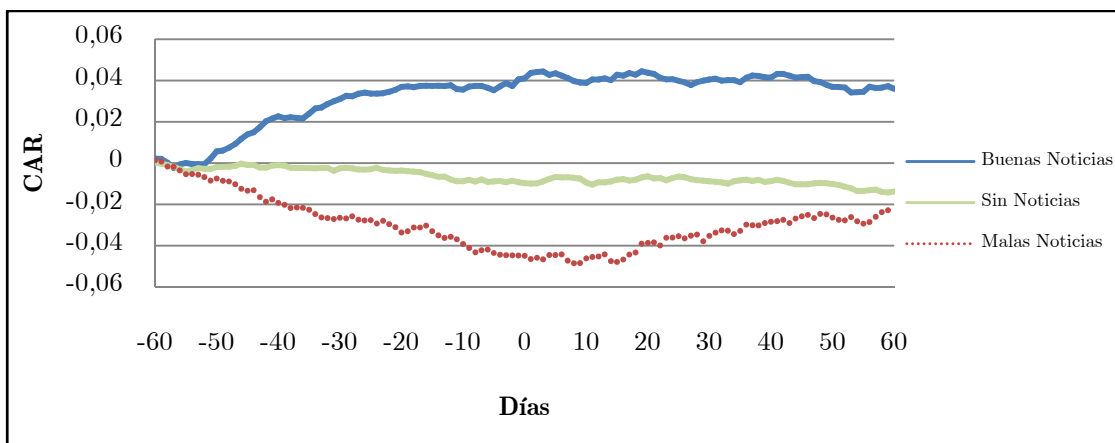


Figura 5.2: Retornos Acumulados Diarios 30 días

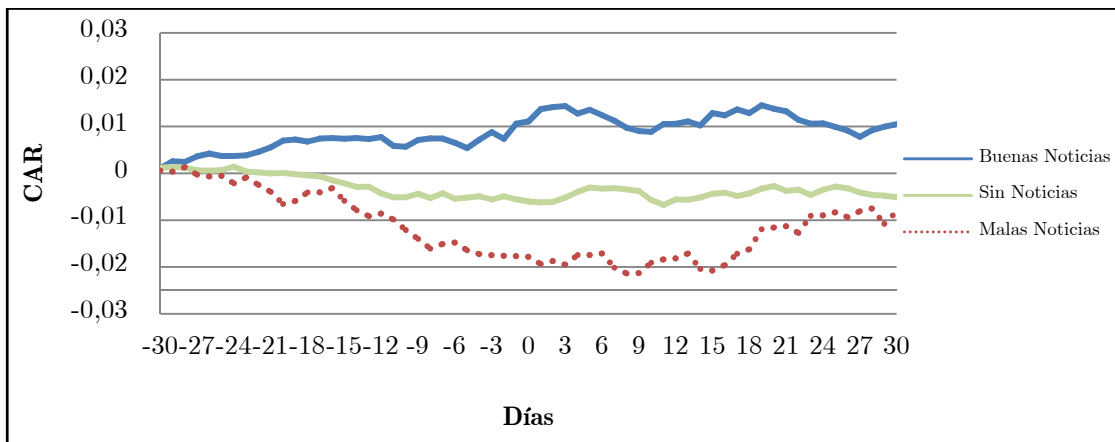
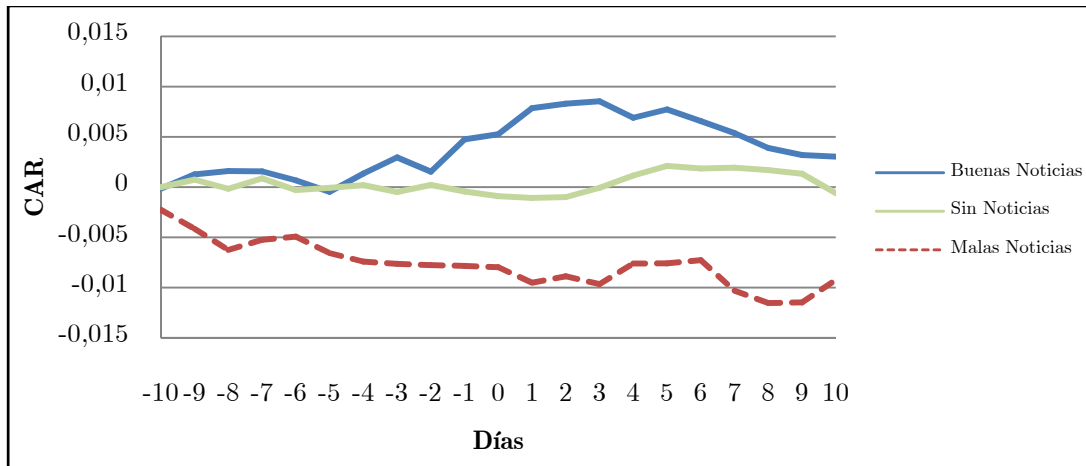


Figura 5.3: Retornos Acumulados Diarios 10 días



Los resultados nos indican que el grupo de acciones que en cierto trimestre presentaron buenas noticias, lograron retornos anormales acumulados positivos en las 3 ventanas utilizadas y que aquellas que no entregaron noticias o que al entregarlas éstas fueron malas, presentan retornos anormales acumulados negativos. Un CAR positivo nos indica que se generó un exceso de retorno por sobre el esperado, es decir, la acción rindió por sobre su retorno normal, lo que estaría relacionado con la buena noticia que la empresa en ese período logró generar valor para sus accionistas, generando ganancias por sobre el nivel exigido de las diferentes fuentes de financiamiento. Un CAR negativo, en cambio, nos indica que se generó un retorno bajo el nivel esperado, lo que estaría relacionado con la mala noticia de que se destruyó valor, o con el evento en que no se produjeron noticias, entendiéndose que o bien se pudo haber destruido valor (pero en menor grado que el caso de malas noticias) o que la creación que se produjo fue insignificativa o menor a la esperada, no cumpliéndose las expectativas de los accionistas. Estos resultados avalando la hipótesis de que el EVA es un buen indicador de desempeño, ya que se encuentra relacionado con el rendimiento accionario de las empresas en forma positiva, tal y como se esperaba.

Al analizar las diferencias entre los grupos, vemos que el mayor CAR lo presenta el grupo de buenas noticias, seguido por el grupo sin noticias, siendo el más bajo el del grupo de malas noticias, lo que concuerda nuevamente con nuestros supuestos iniciales. Al analizar entre ventanas, vemos que las diferencias entre los retornos anormales entre los 3 grupos es mayor en la ventana más amplia, siendo cada vez más pequeñas a medida que se considera una ventana de menor duración.

6. Conclusiones

A través del estudio llevado a cabo, hemos podido concluir que el anuncio indirecto del indicador EVA presenta una relación positiva con los retornos accionarios, específicamente que el anuncio de una mejora en el indicador EVA respecto al período anterior está relacionado con un retorno anormal positivo y que los anuncios de disminución o nulo cambio del EVA respecto al período anterior están relacionados con retornos anormales negativos, lo que avala la hipótesis planteada en un comienzo y que nos permite afirmar que el indicador EVA es un buen indicador del desempeño corporativo de las empresas y por ende del desempeño de los empleados tras esos resultados.

No obstante, no podemos olvidar que este estudio se ha realizado sobre el cambio porcentual del indicador EVA respecto al trimestre anterior y no se ha trabajado la relación directa entre un valor puntual de EVA y el rendimiento accionario, además de trabajar con el EVA de los activos y no del patrimonio. Dado lo anterior hemos llegado a conclusiones que corroboran lo encontrado en estudios anteriores aplicados para Chile, como el realizado por Marcelo González A. y Rodrigo Sáez L, quienes al tomar el EVA de los activos y retornos anormales, encuentran que éste presenta una relación estadísticamente significativa con los retornos accionarios, por sobre el indicador ROE (y sólo en el caso de retornos brutos no encuentran relación), y el realizado por Jorge Niño T. y Constanza Carrillo.

Un punto que destaca dentro de la metodología empleada es que hemos logrado utilizar anuncios trimestrales de los estados financieros, donde cada uno de los anuncios logran entregar información parcial de la situación de las empresas, logrando por una parte aumentar el tamaño de la muestra empleada, lo que nos ayuda a tener estimaciones más robustas, que si bien se

pudo realizar aumentando a el número de años, sabemos que en Chile entre los años 1997 y 1998 se presentó una fuerte crisis económica, siendo los años posteriores, años de estabilización, lo que podría sesgar nuestras conclusiones.

Para estudios posteriores queda pendiente un análisis acerca de las características de las empresas que se relacionan más fuertemente con el anuncio del indicador, clasificando la muestra por sector en que se encuentra la empresa, por tamaño, antigüedad, leverage financiero, entre otros. Del mismo modo, la metodología empleada aquí, y un mejoramiento de las técnicas econométricas aquí empleada, podrían aplicarse a otros países.

7. Referencias

1. Amat, O.: “EVA: Valor Económico Agregado, un enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor. Madrid, España: Grupo Editorial Norma, Intereses Generales, 1999.
2. Asociación de Bancos e Instituciones Financieras, <http://www.abif.cl>.
3. Banco Central do Brasil, <http://www.bcb.gov.br/>
4. Banco Central de Chile, www.bcentral.cl
5. Banco de la República, Colombia, <http://www.banrep.gov.co/>
6. Banco Central de Reserva del Perú, www.bcrp.gob.pe
7. Biddle, Gary; Bowen Robert y Wallace, James: “Does EVA beat earnings? Evidence on associations with stock returns and firm value”, *Journal of Accounting and Economics* 24 (1997). 301-336.
8. Dodd, James y Shimin Chen: “EVA: A New Panacea?” *Business and Economic Review*, Vol 42, N° 4, 1996. Páginas 26-28.
9. Gerencia de Planificación y Desarrollo, Bolsa de Comercio de Santiago: “Metodología de Cálculo de los Índices accionarios de la Bolsa de Comercio de Santiago”.
10. González A., Marcelo (profesor guía) y Cesar Mancilla M.: “Medición del EVA para empresas chilenas 1998-2002”, seminario para optar al título de Ingeniería Comercial, Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile. Semestre Primavera 2001.
11. González A., Marcelo (profesor guía) y Rodrigo Sáez L.: “Relación entre EVA y los retornos accionarios de empresas chilenas emisoras de ADRs”, tesis para optar al grado de Magister en Administración (MBA), Escuela de Postgrado Economía y Negocios, Universidad de Chile. Semestre Otoño, 2004.
12. Gregoire, Jorge y Salvador Zurita. “Lecturas de Economía Financiera”. Editorial de Economía y Administración. Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile.

13. Ibbotson and Associates: "Stocks, bonds, bills and inflation. Valuation edition", 2002.
14. Instituto Nacional de Estadísticas (INE), <http://www.ine.cl>.
15. Maqueira, Carlos: "Estructura de Capital y Costo de Capital". Diciembre, 2006.
16. Niño, Jorge (profesor guía) y Ariel La Paz L.: "EVA y Rentabilidad Accionaria: El Caso Chileno", Seminario para optar al título de Ingeniero en Información y Control de Gestión, Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile. Semestre Otoño 2001.
17. Niño, Jorge y Constanza Carrillo: "Información Contendida en el EVA: interpretación y evidencia empírica en Chile", Tesis para optar al grado de Magister en Finanzas, Escuela de Postgrado Escuela de Postgrado Economía y Negocios, Universidad de Chile. Año 2005.
18. Lusk, Edward; Pagell, Ruth y Halperin, Michael: "EVA®: CFO Opinions – The Hawthorne Effect."
http://www.fei.org/mag/exclusives/Lusk01_02.cfm
19. Servicio de Impuestos Internos, <http://www.sii.cl>.
20. Stern Stewart & Co. <http://www.sternstewart.com>
21. Stern Stewart EVA Roundtable, 1994. Journal of Applied Corporate Finance 7, 46-70.
22. Stewart III, G. B., 1991. The Quest For Value. Harper Business, New York.
23. Stewart III, G. B., 1994. EVA: fact or fantasy? Journal of Applied Corporate Finance 7, 71-84.
24. Superintendencia de Valores y Seguros, <http://www.svs.cl>.

8. Anexos

Anexo N° 1: Presencia Bursátil de las Empresas Seleccionadas

N°	RUT	Acción	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Promedio
1	6.180.800-0	AGUAS-A	56%	77%	66%	94%	94%	95%	97%	83%
2	9.427.000-0	ALMENDRAL	100%	99%	97%	85%	72%	98%	100%	93%
3	9.114.400-0	ANDINA-A	81%	87%	75%	85%	86%	97%	95%	87%
4	9.114.400-0	ANDINA-B	75%	92%	96%	96%	100%	100%	100%	94%
5	9.655.631-0	ANTARCHILE	93%	99%	96%	99%	100%	100%	100%	98%
6	9.243.400-0	BESALCO	100%	99%	99%	95%	98%	99%	91%	97%
7	9.651.153-0	CALICHERAA	84%	75%	78%	69%	69%	89%	80%	78%
8	9.653.808-0	CAMPOS	79%	74%	72%	67%	67%	84%	100%	77%
9	9.129.700-0	CAP	98%	93%	89%	96%	100%	100%	100%	97%
10	9.028.600-0	CCT	71%	69%	72%	78%	71%	73%	59%	71%
11	9.175.500-0	CEMENTOS	87%	88%	70%	84%	88%	94%	97%	87%
12	9.041.300-0	CERVEZAS	89%	87%	95%	100%	100%	100%	100%	96%
13	9.004.200-0	CGE	88%	90%	91%	91%	98%	96%	98%	93%
14	9.022.200-0	CMPC	100%	100%	97%	99%	100%	100%	100%	99%
15	9.650.576-0	COLBUN	98%	99%	100%	100%	100%	100%	100%	99%
16	9.022.700-0	CONCHATORO	73%	70%	90%	91%	99%	99%	98%	88%
17	9.069.000-0	COPEC	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
18	9.033.100-0	CRISTALES	65%	72%	64%	77%	90%	98%	98%	81%
19	9.063.500-0	CTC-A	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
20	9.643.900-0	D&S	97%	99%	100%	100%	100%	100%	100%	99%
21	8.800.690-0	EDELNOR	88%	86%	76%	86%	100%	94%	98%	90%
22	9.108.100-0	ENDESA	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
23	9.427.100-0	ENERSIS	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
24	9.258.000-0	ENTEL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
25	9.074.900-0	FALABELLA	100%	99%	98%	100%	100%	100%	100%	99%
26	9.376.700-0	FASA	66%	74%	81%	81%	81%	85%	91%	80%
27	9.031.000-0	GASCO	92%	92%	89%	86%	91%	87%	83%	88%
28	9.427.200-0	GENER	100%	84%	53%	77%	86%	70%	85%	79%
29	9.155.000-0	IANSA	98%	100%	98%	98%	99%	100%	100%	99%
30	9.165.600-0	INFORSA	88%	92%	90%	95%	98%	92%	91%	92%
31	9.670.847-0	INVERCAP	73%	62%	47%	71%	94%	99%	98%	78%
32	8.986.220-0	LAN	91%	96%	89%	96%	100%	100%	100%	96%
33	9.102.100-0	MADECO	94%	97%	96%	95%	100%	100%	100%	97%
34	9.652.934-0	NORTEGRAN	87%	68%	62%	66%	74%	79%	76%	73%
35	9.653.283-0	ORO BLANCO	92%	88%	78%	86%	82%	96%	90%	87%
36	9.462.700-0	PARAUCO	90%	93%	70%	83%	82%	83%	84%	83%
37	9.170.500-0	QUINENCO	94%	96%	87%	92%	98%	98%	98%	95%
38	9.104.100-0	SAN PEDRO	98%	97%	96%	96%	97%	97%	95%	97%
39	7.976.817-0	SOQUICOM	75%	79%	70%	87%	84%	82%	86%	80%
40	9.300.700-0	SQM-B	100%	100%	98%	100%	100%	100%	100%	100%
41	9.016.000-0	VAPORES	48%	44%	42%	68%	98%	100%	100%	71%

Anexo N° 2: Betas Patrimoniales y Costos Patrimoniales

Acción	Beta	200103 ³¹	200106	200109	200112	200203	200206	200209	200212
AGUAS-A	0,910	13,03%	13,18%	13,30%	12,95%	12,12%	12,39%	11,76%	12,19%
ALMENDRAL	0,618	10,43%	10,58%	10,70%	10,35%	9,52%	9,79%	9,16%	9,59%
ANDINA-A	1,512	18,39%	18,54%	18,66%	18,31%	17,48%	17,75%	17,12%	17,55%
ANDINA-B	1,378	17,19%	17,34%	17,46%	17,11%	16,28%	16,55%	15,92%	16,35%
ANTARCHILE	0,915	13,07%	13,22%	13,34%	12,99%	12,16%	12,43%	11,80%	12,23%
BESALCO	0,836	12,37%	12,52%	12,64%	12,29%	11,46%	11,73%	11,10%	11,53%
CALICHERAA	1,499	18,27%	18,42%	18,54%	18,19%	17,36%	17,63%	17,00%	17,43%
CAMPOS	1,373	17,15%	17,30%	17,42%	17,07%	16,24%	16,51%	15,88%	16,31%
CAP	2,663	28,63%	28,78%	28,90%	28,55%	27,72%	27,99%	27,36%	27,79%
CCT	0,453	8,96%	9,11%	9,23%	8,88%	8,05%	8,32%	7,69%	8,12%
CEMENTOS	1,126	14,95%	15,10%	15,22%	14,87%	14,04%	14,31%	13,68%	14,11%
CERVEZAS	1,241	15,98%	16,13%	16,25%	15,90%	15,07%	15,34%	14,71%	15,14%
CGE	0,748	11,58%	11,73%	11,85%	11,50%	10,67%	10,94%	10,31%	10,74%
CMPC	0,987	13,71%	13,86%	13,98%	13,63%	12,80%	13,07%	12,44%	12,87%
COLBUN	1,083	14,56%	14,71%	14,83%	14,48%	13,65%	13,92%	13,29%	13,72%
CONCHATORO	1,137	15,05%	15,20%	15,32%	14,97%	14,14%	14,41%	13,78%	14,21%
COPEC	0,919	13,11%	13,26%	13,38%	13,03%	12,20%	12,47%	11,84%	12,27%
CRISTALES	1,203	15,64%	15,79%	15,91%	15,56%	14,73%	15,00%	14,37%	14,80%
CTC-A	1,366	17,08%	17,23%	17,35%	17,00%	16,17%	16,44%	15,81%	16,24%
D&S	1,596	19,13%	19,28%	19,40%	19,05%	18,22%	18,49%	17,86%	18,29%
EDELNOR	2,126	23,85%	24,00%	24,12%	23,77%	22,94%	23,21%	22,58%	23,01%
ENDESA	1,286	16,38%	16,53%	16,65%	16,30%	15,47%	15,74%	15,11%	15,54%
ENERSIS	1,340	16,86%	17,01%	17,13%	16,78%	15,95%	16,22%	15,59%	16,02%
ENTEL	0,987	13,72%	13,87%	13,99%	13,64%	12,81%	13,08%	12,45%	12,88%
FALABELLA	1,647	19,58%	19,73%	19,85%	19,50%	18,67%	18,94%	18,31%	18,74%
FASA	1,243	15,99%	16,14%	16,26%	15,91%	15,08%	15,35%	14,72%	15,15%
GASCO	1,342	16,87%	17,02%	17,14%	16,79%	15,96%	16,23%	15,60%	16,03%
GENER	1,334	16,81%	16,96%	17,08%	16,73%	15,90%	16,17%	15,54%	15,97%
IANSA	1,647	19,58%	19,73%	19,85%	19,50%	18,67%	18,94%	18,31%	18,74%
INFORSA	1,247	16,03%	16,18%	16,30%	15,95%	15,12%	15,39%	14,76%	15,19%
INVERCAP	1,942	22,21%	22,36%	22,48%	22,13%	21,30%	21,57%	20,94%	21,37%
LAN	1,681	19,89%	20,04%	20,16%	19,81%	18,98%	19,25%	18,62%	19,05%
MADECO	2,365	25,98%	26,13%	26,25%	25,90%	25,07%	25,34%	24,71%	25,14%
NORTEGRAN	1,187	15,49%	15,64%	15,76%	15,41%	14,58%	14,85%	14,22%	14,65%
ORO BLANCO	1,434	17,69%	17,84%	17,96%	17,61%	16,78%	17,05%	16,42%	16,85%
PARAUCO	1,449	17,82%	17,97%	18,09%	17,74%	16,91%	17,18%	16,55%	16,98%
QUINENCO	1,630	19,43%	19,58%	19,70%	19,35%	18,52%	18,79%	18,16%	18,59%
SAN PEDRO	0,803	12,08%	12,23%	12,35%	12,00%	11,17%	11,44%	10,81%	11,24%
SOQUICOM	1,358	17,02%	17,17%	17,29%	16,94%	16,11%	16,38%	15,75%	16,18%
SQM-B	1,345	16,90%	17,05%	17,17%	16,82%	15,99%	16,26%	15,63%	16,06%
VAPORES	1,582	19,01%	19,16%	19,28%	18,93%	18,10%	18,37%	17,74%	18,17%

³¹ 200103 corresponde al primer trimestre del año 2001.

Continuación Anexo N° 2.

Acción	200203	200306	200309	200312	200403	200406	200409	200412	200503
AGUAS-A	11,88%	11,91%	12,29%	12,37%	11,60%	11,89%	11,37%	11,33%	10,88%
ALMENDRAL	9,28%	9,31%	9,69%	9,77%	9,00%	9,29%	8,77%	8,73%	8,28%
ANDINA-A	17,24%	17,27%	17,65%	17,73%	16,96%	17,25%	16,73%	16,69%	16,24%
ANDINA-B	16,04%	16,07%	16,45%	16,53%	15,76%	16,05%	15,53%	15,49%	15,04%
ANTARCHILE	11,92%	11,95%	12,33%	12,41%	11,64%	11,93%	11,41%	11,37%	10,92%
BESALCO	11,22%	11,25%	11,63%	11,71%	10,94%	11,23%	10,71%	10,67%	10,22%
CALICHERAA	17,12%	17,15%	17,53%	17,61%	16,84%	17,13%	16,61%	16,57%	16,12%
CAMPOS	16,00%	16,03%	16,41%	16,49%	15,72%	16,01%	15,49%	15,45%	15,00%
CAP	27,48%	27,51%	27,89%	27,97%	27,20%	27,49%	26,97%	26,93%	26,48%
CCT	7,81%	7,84%	8,22%	8,30%	7,53%	7,82%	7,30%	7,26%	6,81%
CEMENTOS	13,80%	13,83%	14,21%	14,29%	13,52%	13,81%	13,29%	13,25%	12,80%
CERVEZAS	14,83%	14,86%	15,24%	15,32%	14,55%	14,84%	14,32%	14,28%	13,83%
CGE	10,43%	10,46%	10,84%	10,92%	10,15%	10,44%	9,92%	9,88%	9,43%
CMPC	12,56%	12,59%	12,97%	13,05%	12,28%	12,57%	12,05%	12,01%	11,56%
COLBUN	13,41%	13,44%	13,82%	13,90%	13,13%	13,42%	12,90%	12,86%	12,41%
CONCHATORO	13,90%	13,93%	14,31%	14,39%	13,62%	13,91%	13,39%	13,35%	12,90%
COPEC	11,96%	11,99%	12,37%	12,45%	11,68%	11,97%	11,45%	11,41%	10,96%
CRISTALES	14,49%	14,52%	14,90%	14,98%	14,21%	14,50%	13,98%	13,94%	13,49%
CTC-A	15,93%	15,96%	16,34%	16,42%	15,65%	15,94%	15,42%	15,38%	14,93%
D&S	17,98%	18,01%	18,39%	18,47%	17,70%	17,99%	17,47%	17,43%	16,98%
EDELNOR	22,70%	22,73%	23,11%	23,19%	22,42%	22,71%	22,19%	22,15%	21,70%
ENDESA	15,23%	15,26%	15,64%	15,72%	14,95%	15,24%	14,72%	14,68%	14,23%
ENERSIS	15,71%	15,74%	16,12%	16,20%	15,43%	15,72%	15,20%	15,16%	14,71%
ENTEL	12,57%	12,60%	12,98%	13,06%	12,29%	12,58%	12,06%	12,02%	11,57%
FALABELLA	18,43%	18,46%	18,84%	18,92%	18,15%	18,44%	17,92%	17,88%	17,43%
FASA	14,84%	14,87%	15,25%	15,33%	14,56%	14,85%	14,33%	14,29%	13,84%
GASCO	15,72%	15,75%	16,13%	16,21%	15,44%	15,73%	15,21%	15,17%	14,72%
GENER	15,66%	15,69%	16,07%	16,15%	15,38%	15,67%	15,15%	15,11%	14,66%
IANSA	18,43%	18,46%	18,84%	18,92%	18,15%	18,44%	17,92%	17,88%	17,43%
INFORSA	14,88%	14,91%	15,29%	15,37%	14,60%	14,89%	14,37%	14,33%	13,88%
INVERCAP	21,06%	21,09%	21,47%	21,55%	20,78%	21,07%	20,55%	20,51%	20,06%
LAN	18,74%	18,77%	19,15%	19,23%	18,46%	18,75%	18,23%	18,19%	17,74%
MADECO	24,83%	24,86%	25,24%	25,32%	24,55%	24,84%	24,32%	24,28%	23,83%
NORTEGRAN	14,34%	14,37%	14,75%	14,83%	14,06%	14,35%	13,83%	13,79%	13,34%
ORO BLANCO	16,54%	16,57%	16,95%	17,03%	16,26%	16,55%	16,03%	15,99%	15,54%
PARAUCO	16,67%	16,70%	17,08%	17,16%	16,39%	16,68%	16,16%	16,12%	15,67%
QUINENCO	18,28%	18,31%	18,69%	18,77%	18,00%	18,29%	17,77%	17,73%	17,28%
SAN PEDRO	10,93%	10,96%	11,34%	11,42%	10,65%	10,94%	10,42%	10,38%	9,93%
SOQUICOM	15,87%	15,90%	16,28%	16,36%	15,59%	15,88%	15,36%	15,32%	14,87%
SQM-B	15,75%	15,78%	16,16%	16,24%	15,47%	15,76%	15,24%	15,20%	14,75%
VAPORES	17,86%	17,89%	18,27%	18,35%	17,58%	17,87%	17,35%	17,31%	16,86%

Continuación Anexo N° 2.

Acción	200506	200509	200512	200603	200606	200609	200612	200703
AGUAS-A	10,40%	10,28%	11,27%	11,11%	11,43%	11,13%	10,64%	10,67%
ALMENDRAL	7,80%	7,68%	8,67%	8,51%	8,83%	8,53%	8,04%	8,07%
ANDINA-A	15,76%	15,64%	16,63%	16,47%	16,79%	16,49%	16,00%	16,03%
ANDINA-B	14,56%	14,44%	15,43%	15,27%	15,59%	15,29%	14,80%	14,83%
ANTARCHILE	10,44%	10,32%	11,31%	11,15%	11,47%	11,17%	10,68%	10,71%
BESALCO	9,74%	9,62%	10,61%	10,45%	10,77%	10,47%	9,98%	10,01%
CALICHERAA	15,64%	15,52%	16,51%	16,35%	16,67%	16,37%	15,88%	15,91%
CAMPOS	14,52%	14,40%	15,39%	15,23%	15,55%	15,25%	14,76%	14,79%
CAP	26,00%	25,88%	26,87%	26,71%	27,03%	26,73%	26,24%	26,27%
CCT	6,33%	6,21%	7,20%	7,04%	7,36%	7,06%	6,57%	6,60%
CEMENTOS	12,32%	12,20%	13,19%	13,03%	13,35%	13,05%	12,56%	12,59%
CERVEZAS	13,35%	13,23%	14,22%	14,06%	14,38%	14,08%	13,59%	13,62%
CGE	8,95%	8,83%	9,82%	9,66%	9,98%	9,68%	9,19%	9,22%
CMPC	11,08%	10,96%	11,95%	11,79%	12,11%	11,81%	11,32%	11,35%
COLBUN	11,93%	11,81%	12,80%	12,64%	12,96%	12,66%	12,17%	12,20%
CONCHATORO	12,42%	12,30%	13,29%	13,13%	13,45%	13,15%	12,66%	12,69%
COPEC	10,48%	10,36%	11,35%	11,19%	11,51%	11,21%	10,72%	10,75%
CRISTALES	13,01%	12,89%	13,88%	13,72%	14,04%	13,74%	13,25%	13,28%
CTC-A	14,45%	14,33%	15,32%	15,16%	15,48%	15,18%	14,69%	14,72%
D&S	16,50%	16,38%	17,37%	17,21%	17,53%	17,23%	16,74%	16,77%
EDELNOR	21,22%	21,10%	22,09%	21,93%	22,25%	21,95%	21,46%	21,49%
ENDESA	13,75%	13,63%	14,62%	14,46%	14,78%	14,48%	13,99%	14,02%
ENERSIS	14,23%	14,11%	15,10%	14,94%	15,26%	14,96%	14,47%	14,50%
ENTEL	11,09%	10,97%	11,96%	11,80%	12,12%	11,82%	11,33%	11,36%
FALABELLA	16,95%	16,83%	17,82%	17,66%	17,98%	17,68%	17,19%	17,22%
FASA	13,36%	13,24%	14,23%	14,07%	14,39%	14,09%	13,60%	13,63%
GASCO	14,24%	14,12%	15,11%	14,95%	15,27%	14,97%	14,48%	14,51%
GENER	14,18%	14,06%	15,05%	14,89%	15,21%	14,91%	14,42%	14,45%
IANSA	16,95%	16,83%	17,82%	17,66%	17,98%	17,68%	17,19%	17,22%
INFORSA	13,40%	13,28%	14,27%	14,11%	14,43%	14,13%	13,64%	13,67%
INVERCAP	19,58%	19,46%	20,45%	20,29%	20,61%	20,31%	19,82%	19,85%
LAN	17,26%	17,14%	18,13%	17,97%	18,29%	17,99%	17,50%	17,53%
MADECO	23,35%	23,23%	24,22%	24,06%	24,38%	24,08%	23,59%	23,62%
NORTEGRAN	12,86%	12,74%	13,73%	13,57%	13,89%	13,59%	13,10%	13,13%
ORO BLANCO	15,06%	14,94%	15,93%	15,77%	16,09%	15,79%	15,30%	15,33%
PARAUCO	15,19%	15,07%	16,06%	15,90%	16,22%	15,92%	15,43%	15,46%
QUINENCO	16,80%	16,68%	17,67%	17,51%	17,83%	17,53%	17,04%	17,07%
SAN PEDRO	9,45%	9,33%	10,32%	10,16%	10,48%	10,18%	9,69%	9,72%
SOQUICOM	14,39%	14,27%	15,26%	15,10%	15,42%	15,12%	14,63%	14,66%
SQM-B	14,27%	14,15%	15,14%	14,98%	15,30%	15,00%	14,51%	14,54%
VAPORES	16,38%	16,26%	17,25%	17,09%	17,41%	17,11%	16,62%	16,65%

Anexo N° 3: Costo de Capital Promedio Ponderado

Acción	200103	200106	200109	200112	200203	200206	200209	200212	200303
AGUAS-A	12,9%	13,1%	12,7%	12,6%	11,5%	11,8%	11,0%	10,7%	11,0%
ALMENDRAL	10,4%	10,6%	10,7%	10,4%	9,5%	9,8%	9,2%	9,6%	9,3%
ANDINA-A	13,7%	14,5%	13,2%	12,9%	12,5%	12,3%	10,9%	12,8%	12,8%
ANDINA-B	12,1%	13,0%	11,7%	11,7%	11,4%	11,4%	10,4%	12,1%	12,1%
ANTARCHILE	6,9%	7,8%	7,9%	11,3%	8,9%	9,1%	8,7%	9,4%	9,1%
BESALCO	10,0%	10,6%	9,9%	10,2%	10,0%	9,4%	7,9%	11,1%	7,9%
CALICHERAA	10,9%	10,0%	11,7%	12,3%	11,7%	13,1%	12,4%	15,2%	15,3%
CAMPOS	5,1%	3,7%	4,0%	3,0%	5,1%	6,2%	4,8%	8,3%	4,5%
CAP	9,1%	8,9%	7,7%	8,3%	7,9%	7,8%	6,7%	8,1%	8,0%
CCT	4,6%	5,2%	4,2%	4,8%	5,4%	5,2%	4,8%	4,8%	4,9%
CEMENTOS	9,4%	9,8%	9,0%	11,2%	11,2%	11,2%	9,5%	11,1%	11,3%
CERVEZAS	14,6%	14,7%	14,3%	14,4%	13,7%	13,8%	12,6%	14,4%	13,6%
CGE	8,6%	9,0%	8,6%	9,4%	9,2%	8,7%	7,9%	9,1%	9,0%
CMPC	10,3%	10,4%	10,4%	10,7%	10,4%	10,6%	10,1%	10,3%	10,9%
COLBUN	9,9%	10,9%	10,2%	11,1%	10,5%	10,8%	9,2%	10,2%	10,3%
CONCHATORO	13,8%	13,5%	13,7%	13,3%	13,2%	13,3%	12,6%	13,5%	13,0%
COPEC	10,2%	10,2%	13,4%	10,0%	10,4%	10,4%	9,9%	10,5%	10,1%
CRISTALES	11,3%	11,8%	12,2%	12,1%	14,7%	14,5%	13,1%	14,7%	14,3%
CTC-A	9,5%	10,4%	8,3%	9,9%	10,5%	9,8%	8,7%	9,5%	9,3%
D&S	11,2%	12,6%	11,1%	12,2%	12,1%	11,6%	9,6%	12,2%	9,4%
EDELNOR	1,5%	1,5%	1,3%	1,1%	7,6%	7,8%	7,7%	6,4%	6,2%
ENDESA	9,0%	9,1%	8,5%	9,2%	9,3%	9,1%	8,7%	8,9%	8,5%
ENERGIS	6,7%	6,5%	6,3%	6,7%	8,7%	6,4%	6,0%	6,5%	6,1%
ENTEL	10,5%	10,9%	10,3%	10,0%	10,5%	9,9%	8,5%	9,2%	9,2%
FALABELLA	17,3%	18,1%	17,4%	16,1%	15,8%	15,7%	14,2%	18,2%	14,7%
FASA	15,9%	16,1%	15,9%	15,9%	14,7%	15,4%	14,8%	13,1%	12,9%
GASCO	11,5%	12,4%	12,3%	12,9%	12,2%	11,9%	10,6%	12,2%	12,0%
GENER	9,1%	10,1%	9,1%	9,0%	8,3%	8,4%	6,6%	6,9%	6,7%
IANSA	8,3%	7,4%	7,9%	9,0%	9,1%	8,0%	7,5%	12,9%	7,2%
INFORSA	14,9%	15,3%	15,5%	15,3%	14,8%	14,9%	14,5%	15,0%	14,9%
INVERCAP	10,8%	9,7%	7,0%	6,2%	8,8%	7,3%	6,4%	10,4%	8,0%
LAN	10,2%	10,9%	8,3%	7,4%	7,9%	7,3%	5,8%	7,0%	6,4%
MADECO	11,7%	11,7%	9,6%	7,7%	6,6%	3,3%	4,9%	6,8%	10,8%
NORTEGRAN	8,2%	8,5%	9,0%	9,4%	8,4%	7,9%	7,1%	11,1%	10,3%
ORO BLANCO	8,4%	8,9%	6,6%	9,9%	9,1%	8,9%	8,1%	10,1%	12,6%
PARAUCO	13,3%	13,6%	12,5%	12,6%	12,0%	11,8%	11,0%	10,5%	12,5%
QUINENCO	11,0%	12,1%	11,3%	11,5%	11,2%	10,9%	9,5%	9,1%	10,9%
SAN PEDRO	11,1%	11,4%	11,5%	11,4%	10,9%	11,1%	10,4%	10,1%	10,9%
SOQUICOM	17,0%	17,2%	17,3%	16,9%	16,1%	16,4%	15,7%	16,2%	15,9%
SQM-B	5,9%	5,6%	4,9%	6,0%	8,5%	8,6%	8,6%	9,7%	9,4%
VAPORES	0,2%	0,2%	0,2%	0,4%	11,7%	11,2%	11,0%	11,0%	11,7%

Continuación Anexo N° 3.

Acción	200306	200309	200312	200403	200406	200409	200412	200503	200506
AGUAS-A	9,9%	11,1%	11,0%	10,4%	10,1%	10,0%	11,3%	8,8%	9,1%
ALMENDRAL	9,3%	9,7%	9,8%	9,0%	9,3%	8,8%	8,7%	3,2%	4,4%
ANDINA-A	12,0%	13,6%	14,2%	13,9%	13,2%	13,7%	14,6%	12,9%	12,5%
ANDINA-B	11,3%	12,9%	13,5%	13,2%	12,2%	12,8%	13,9%	12,2%	11,9%
ANTARCHILE	9,4%	9,9%	10,0%	9,8%	9,7%	9,4%	9,5%	9,0%	8,5%
BESALCO	8,7%	9,4%	9,5%	9,0%	7,3%	8,7%	10,4%	7,3%	7,0%
CALICHERAA	14,9%	15,9%	16,0%	15,3%	15,7%	15,4%	15,7%	13,2%	13,8%
CAMPOS	4,7%	5,2%	5,6%	5,7%	5,2%	5,5%	8,2%	7,3%	6,7%
CAP	12,7%	12,5%	14,8%	17,7%	17,8%	21,0%	23,4%	23,4%	22,7%
CCT	5,0%	5,4%	47,1%	6,1%	4,3%	5,2%	7,8%	5,0%	4,8%
CEMENTOS	11,2%	12,6%	12,8%	12,0%	11,0%	11,2%	12,1%	10,6%	9,8%
CERVEZAS	12,2%	13,0%	13,4%	12,7%	12,9%	12,7%	13,0%	12,2%	11,8%
CGE	8,1%	9,2%	9,7%	8,7%	8,6%	8,8%	11,2%	7,2%	7,6%
CMPC	10,0%	11,1%	11,4%	10,7%	11,0%	10,3%	10,4%	10,1%	9,6%
COLBUN	10,6%	11,8%	12,1%	11,4%	10,8%	10,8%	11,5%	9,9%	9,5%
CONCHATORO	13,1%	13,4%	13,3%	12,8%	12,7%	12,4%	12,6%	11,9%	11,7%
COPEC	10,5%	10,9%	11,1%	10,6%	10,7%	10,3%	10,3%	9,8%	9,3%
CRISTALES	14,2%	14,7%	14,6%	14,3%	14,4%	13,8%	13,5%	13,1%	11,1%
CTC-A	10,2%	10,8%	11,4%	10,9%	10,2%	11,0%	11,8%	11,2%	11,0%
D&S	10,8%	12,0%	12,6%	10,2%	10,6%	11,0%	15,5%	14,1%	14,0%
EDELNOR	7,8%	10,5%	11,6%	12,7%	12,6%	12,6%	14,4%	15,0%	14,8%
ENDESA	9,2%	10,3%	10,7%	10,4%	10,6%	10,9%	11,5%	11,2%	11,1%
ENERSIS	8,4%	9,8%	10,8%	9,9%	10,2%	10,4%	11,1%	10,3%	10,6%
ENTEL	9,3%	10,2%	10,4%	9,8%	9,9%	10,0%	10,9%	9,5%	9,1%
FALABELLA	15,6%	15,9%	15,8%	15,7%	16,2%	15,8%	16,0%	14,9%	14,8%
FASA	13,2%	13,8%	14,1%	13,3%	13,5%	13,2%	13,6%	13,7%	11,7%
GASCO	11,3%	12,8%	13,4%	12,1%	12,0%	12,4%	14,4%	10,4%	10,7%
GENER	7,5%	8,5%	9,4%	9,1%	9,7%	10,3%	11,3%	10,7%	10,6%
IANSA	8,4%	8,8%	9,4%	9,1%	9,1%	9,9%	12,0%	11,8%	11,9%
INFORSA	14,9%	15,3%	15,4%	14,6%	14,9%	14,4%	14,3%	13,9%	13,4%
INVERCAP	10,9%	9,6%	11,2%	13,5%	13,3%	16,0%	17,1%	17,9%	17,1%
LAN	8,0%	9,8%	12,1%	12,2%	12,6%	14,9%	15,7%	15,6%	15,3%
MADECO	12,2%	16,2%	17,2%	15,5%	16,4%	18,6%	18,8%	17,2%	17,1%
NORTEGRAN	10,4%	11,8%	11,6%	10,9%	11,6%	11,2%	11,7%	9,6%	9,4%
ORO BLANCO	12,6%	13,7%	13,6%	13,3%	13,6%	13,4%	13,7%	13,8%	10,7%
PARAUCO	12,7%	11,7%	13,9%	36,7%	12,2%	13,1%	13,5%	15,1%	11,3%
QUINENCO	10,9%	11,0%	12,8%	12,9%	13,4%	13,0%	13,3%	16,4%	12,7%
SAN PEDRO	10,0%	10,0%	9,7%	9,1%	9,2%	8,9%	8,9%	8,6%	8,1%
SOQUICOM	15,9%	16,3%	16,4%	15,6%	15,9%	15,4%	15,3%	14,9%	14,4%
SQM-B	9,9%	11,1%	11,3%	11,0%	11,0%	11,4%	12,5%	13,1%	12,4%
VAPORES	13,5%	14,9%	13,9%	14,0%	14,2%	14,6%	15,3%	14,9%	14,2%

Continuación Anexo N° 3.

Acción	200509	200512	200603	200606	200609	200612	200703
AGUAS-A	9,6%	10,1%	9,7%	9,5%	9,7%	9,9%	9,4%
ALMENDRAL	5,8%	6,0%	4,6%	5,3%	5,6%	6,4%	5,4%
ANDINA-A	13,2%	14,4%	14,0%	13,9%	14,3%	14,8%	14,6%
ANDINA-B	12,5%	13,7%	13,2%	13,1%	13,5%	13,9%	13,7%
ANTARCHILE	8,7%	9,2%	9,3%	9,2%	9,3%	9,3%	9,4%
BESALCO	8,6%	9,1%	7,9%	7,5%	7,8%	9,2%	8,8%
CALICHERAA	14,0%	14,6%	14,5%	14,9%	12,7%	13,2%	12,8%
CAMPOS	8,2%	10,0%	19,7%	11,6%	10,1%	10,1%	10,0%
CAP	23,5%	23,1%	23,2%	23,4%	21,7%	21,8%	22,3%
CCT	4,9%	5,4%	5,3%	5,5%	3,6%	5,6%	5,4%
CEMENTOS	10,4%	11,4%	10,6%	10,8%	9,8%	10,7%	11,4%
CERVEZAS	12,0%	12,9%	12,7%	12,7%	12,8%	12,6%	12,6%
CGE	8,6%	9,0%	8,2%	7,6%	8,4%	8,9%	7,8%
CMPC	9,8%	10,5%	10,3%	10,4%	10,3%	10,2%	10,3%
COLBUN	10,1%	10,4%	10,9%	11,3%	11,3%	11,1%	11,1%
CONCHATORO	11,7%	12,4%	12,1%	12,0%	11,9%	11,7%	12,0%
COPEC	9,4%	10,2%	10,1%	10,4%	10,3%	10,0%	10,1%
CRISTALES	12,8%	13,6%	13,7%	13,8%	13,6%	12,8%	12,1%
CTC-A	11,2%	11,3%	11,5%	11,5%	11,5%	10,5%	11,8%
D&S	14,2%	14,9%	14,4%	14,0%	13,9%	14,3%	14,8%
EDELNOR	15,3%	15,2%	14,4%	14,1%	14,2%	15,0%	15,1%
ENDESA	11,5%	12,2%	12,1%	12,0%	12,1%	12,1%	12,2%
ENERSIS	10,9%	11,2%	11,5%	11,3%	11,3%	11,6%	11,7%
ENTEL	9,4%	10,2%	10,2%	10,3%	10,1%	10,1%	10,1%
FALABELLA	15,0%	15,7%	15,6%	15,8%	15,4%	15,4%	16,1%
FASA	12,0%	12,5%	11,1%	12,1%	12,3%	12,4%	12,3%
GASCO	11,9%	12,0%	11,1%	10,6%	11,5%	12,2%	11,2%
GENER	10,7%	11,3%	11,0%	12,0%	12,1%	12,2%	12,5%
IANSÁ	12,6%	14,8%	15,8%	16,1%	15,2%	15,0%	14,8%
INFORSA	13,3%	14,3%	14,1%	14,4%	14,1%	13,6%	13,7%
INVERCAP	17,4%	18,1%	18,1%	17,8%	16,9%	19,4%	19,4%
LAN	14,6%	15,3%	15,1%	14,8%	14,0%	14,2%	15,1%
MADECO	18,0%	20,2%	19,4%	19,1%	19,3%	19,8%	20,8%
NORTEGRAN	10,1%	10,1%	10,3%	10,5%	9,5%	9,1%	9,2%
ORO BLANCO	11,9%	12,2%	12,6%	12,5%	12,7%	12,6%	11,5%
PARAUCO	12,0%	13,4%	13,2%	12,4%	11,5%	12,5%	13,5%
QUINENCO	12,3%	13,3%	13,8%	12,8%	12,3%	13,1%	13,6%
SAN PEDRO	8,3%	9,4%	9,4%	9,3%	8,2%	8,6%	9,2%
SOQUICOM	14,3%	15,3%	15,1%	15,4%	15,1%	14,6%	14,7%
SQM-B	11,8%	13,1%	12,6%	12,4%	12,4%	12,3%	12,3%
VAPORES	14,2%	14,5%	13,8%	14,0%	13,8%	13,7%	13,8%

Anexo N° 4: EVA

Acción	200103	200106	200109	200112	200203
AGUAS-A	-22.130.086	-26.339.969	-28.287.162	-8.777.700	-32.798.481
ALMENDRAL	285.201.671	293.981.676	301.383.444	301.279.081	1.029.639
ANDINA-A	-39.684.343	-46.333.799	-42.556.204	-46.002.826	-34.907.606
ANDINA-B	-34.650.315	-34.725.266	-44.029.057	-49.174.819	-37.452.827
ANTARCHILE	-98.808.025	-76.114.870	-26.967.700	41.056.413	-109.366.955
BESALCO	-2.972.101	-5.379.389	-4.994.393	-3.326.118	-3.093.662
CALICHERAA	-4.944.051	-6.380.556	-5.222.455	-8.178.732	-6.330.123
CAMPOS	-16.113.162	-24.317.416	-17.187.062	-22.791.010	-20.874.357
CAP	-66.610.691	-75.270.684	-91.405.888	-92.390.213	-60.964.530
CCT	-120.317.229	-116.767.272	-135.050.578	-117.572.576	-123.728.435
CEMENTOS	-20.072.637	-21.603.895	-19.222.695	-18.581.232	-21.777.735
CERVEZAS	-44.335.849	-48.533.701	-39.483.458	-29.567.138	-47.079.591
CGE	-172.392.062	-178.849.618	-141.473.867	-184.047.660	-188.995.894
CMPC	-114.617.785	-118.723.282	-159.657.102	-120.099.507	-173.014.945
COLBUN	-59.296.309	-73.625.044	-79.073.195	-72.958.043	-83.631.159
CONCHATORO	-32.441.336	-36.939.261	-25.456.920	-23.253.765	-33.718.145
COPEC	-268.987.245	-343.412.992	-35.111.589	-173.997.355	-434.906.004
CRISTALES	-4.946.280	-748.133	7.406.017	7.000.533	-18.784.173
CTC-A	-236.964.925	-272.066.363	-271.789.734	-287.178.563	-236.846.212
D&S	-16.756.357	-12.652.632	-2.241.172	4.450.525	-29.427.489
EDELNOR	-37.207.696	-56.399.173	-84.273.017	-71.971.924	-34.614.534
ENDESA	-822.036.151	-941.034.922	-929.939.509	-872.520.963	-706.282.115
ENERSIS	-1.003.625.963	-1.153.714.614	-1.267.438.517	-1.317.764.974	-901.913.954
ENTEL	-106.399.013	-145.281.215	-130.522.899	-123.983.962	-128.668.990
FALABELLA	-87.638.566	-95.247.223	-73.042.559	-70.354.476	-104.110.953
FASA	-5.289.635	-3.652.910	-4.467.945	-7.019.054	-12.680.990
GASCO	-102.586.792	-115.969.705	-110.940.242	-121.692.696	-120.465.315
GENER	-126.881.400	-156.529.651	-118.409.371	-154.356.038	-116.756.418
IANSA	-20.554.142	-23.170.408	-16.690.202	-14.127.076	-20.358.065
INFORSA	-6.069.024	-3.201.024	9.994.782	13.711.875	-8.468.307
INVERCAP	-8.878.205	-11.132.913	-13.372.560	-23.244.348	-10.747.199
LAN	-32.510.578	-44.407.779	-40.424.008	-79.420.572	-52.033.537
MADECO	-46.542.641	-60.227.099	-73.734.811	-102.450.062	-43.171.353
NORTEGRAN	-7.857.807	-9.459.987	-9.714.491	-11.469.499	-8.718.801
ORO BLANCO	-7.524.763	-8.358.601	-8.904.006	-10.481.259	-8.169.783
PARAUCO	-25.897.958	-29.747.679	-29.176.492	-27.369.577	-23.831.630
QUINENCO	-58.966.070	-58.382.497	-48.850.885	-98.926.950	-109.407.855
SAN PEDRO	426.023	2.524.575	5.762.068	6.929.442	-21.129.187
SOQUICOM	226.999	400.581	2.028.698	2.889.857	623.711
SQM-B	1.373.348	1.496.397	2.639.028	3.077.422	2.033.058
VAPORES	1.452.764	8.117.215	14.775.237	4.344.726	-9.362.777

Continuación Anexo N° 4.

Acción	200206	200209	200212	200303	200306
AGUAS-A	-27.779.753	-11.729.644	-2.987.033	-37.394.231	-38.037.631
ALMENDRAL	1.957.855	3.028.900	2.995.418	-868.241	-903.894
ANDINA-A	-25.216.987	-17.715.230	-32.079.039	-30.867.928	-42.193.176
ANDINA-B	-36.378.538	-33.937.400	-49.462.334	-61.619.355	-71.736.503
ANTARCHILE	-116.179.627	-45.030.436	-121.692.596	-82.072.807	-60.215.156
BESALCO	-3.695.506	-4.212.423	-3.852.840	-3.479.695	-5.291.927
CALICHERAA	-5.374.676	-4.072.424	-4.940.968	-2.185.021	-2.634.030
CAMPOS	-17.486.014	-20.204.481	-9.556.306	-16.581.730	-15.115.734
CAP	-61.354.499	-56.931.114	-59.083.967	-42.754.192	-41.402.925
CCT	-116.904.172	-95.440.943	-95.531.834	-112.882.596	-86.131.320
CEMENTOS	-21.732.472	-15.924.835	-10.784.558	-18.602.737	-18.413.204
CERVEZAS	-51.348.835	-37.698.152	-32.485.972	-32.286.215	-43.351.036
CGE	-182.846.953	-150.647.123	-193.995.059	-192.948.469	-207.379.954
CMPC	-159.159.483	-129.321.608	-128.249.376	-140.112.118	-160.042.106
COLBUN	-77.512.810	-67.035.504	-63.486.195	-81.852.791	-73.458.070
CONCHATORO	-25.946.360	-15.293.866	-18.233.133	-28.716.019	-37.404.476
COPEC	-363.535.353	-225.629.128	-305.670.547	-342.207.933	-427.957.262
CRISTALES	-16.420.231	-6.861.576	-4.223.966	-13.851.056	-27.779.790
CTC-A	-234.418.743	-240.869.389	-255.990.515	-171.026.632	-202.745.173
D&S	-15.563.076	-7.064.133	-9.488.433	-17.613.053	-27.251.018
EDELNOR	-48.786.033	-74.257.772	-55.369.215	-21.203.493	-16.986.757
ENDESA	-730.057.270	-628.166.580	-954.928.749	-667.585.556	-718.835.216
ENERSIS	-1.043.079.635	-1.132.652.979	-1.262.655.732	-868.542.459	-1.038.006.782
ENTEL	-120.466.494	-95.281.358	-104.825.694	-107.344.706	-100.519.227
FALABELLA	-80.807.165	-40.820.401	-19.222.333	-74.027.856	-94.688.280
FASA	-9.541.744	-7.920.837	-27.255.703	-14.474.130	-25.450.799
GASCO	-122.947.151	-113.756.878	-122.324.972	-119.283.135	-122.269.662
GENER	-116.465.949	-108.812.515	-148.433.145	-89.916.365	-127.479.524
IANSA	-18.332.928	-15.533.548	-10.750.564	-11.284.785	-12.689.045
INFORSA	1.566.207	3.616.852	3.376.086	-12.969.550	-12.260.670
INVERCAP	-10.721.512	-8.370.938	-10.925.545	-7.640.535	-11.015.419
LAN	-57.990.936	-54.838.332	-71.795.619	-77.305.715	-89.174.508
MADECO	-53.369.961	-74.179.459	-71.434.718	-43.099.896	-48.583.037
NORTEGRAN	-8.598.015	-6.194.183	-6.895.786	-3.410.003	-3.567.006
ORO BLANCO	-8.310.703	-7.269.315	-7.402.967	-3.591.375	-4.258.815
PARAUCO	-22.562.915	-20.260.003	-23.388.110	-25.183.340	-29.775.335
QUINENCO	-125.829.706	-154.362.801	-222.800.901	-58.392.837	-84.586.958
SAN PEDRO	-15.444.691	-13.313.756	-12.959.950	-17.176.843	-23.710.852
SOQUICOM	937.553	2.605.203	3.295.547	281.072	826.749
SQM-B	4.077.090	8.489.760	10.935.833	4.451.630	9.592.879
VAPORES	-7.388.804	-1.752.349	9.909.084	9.154.571	21.023.506

Continuación Anexo N° 4.

Acción	200309	200312	200403	200406	200409
AGUAS-A	-50.933.497	-62.608.828	-81.285.202	-76.860.368	-77.223.107
ALMENDRAL	-1.307.736	-1.632.743	-734.881	-622.770	-994.796
ANDINA-A	-48.952.042	-48.671.586	-41.590.767	-40.384.324	-40.524.066
ANDINA-B	-79.867.081	-81.857.528	-75.236.981	-86.161.924	-77.134.674
ANTARCHILE	-64.464.130	-39.075.394	-176.005.064	-91.805.812	-32.609.449
BESALCO	-4.979.199	-5.758.035	-9.542.601	-12.737.763	-14.916.182
CALICHERAA	-1.962.972	-30.377.247	-4.279.303	-1.923.512	271.075
CAMPOS	-17.659.600	-22.273.818	-11.410.174	-13.719.856	-15.072.651
CAP	-43.367.303	-54.192.141	-60.430.702	-43.482.219	-61.671.302
CCT	-89.527.986	-85.755.557	-90.359.465	-90.590.710	-76.955.148
CEMENTOS	-23.520.886	-20.404.794	-27.920.623	-30.144.246	-33.348.866
CERVEZAS	-59.495.558	-56.538.813	-91.362.582	-86.016.392	-83.776.904
CGE	-221.372.188	-230.715.097	-207.247.630	-201.464.569	-195.660.863
CMPC	-200.542.270	-197.867.826	-272.428.452	-215.038.947	-203.284.887
COLBUN	-75.268.579	-55.721.356	-116.273.540	-117.382.288	-96.001.435
CONCHATORO	-34.835.475	-26.585.120	-42.481.738	-38.687.799	-40.577.208
COPEC	-545.140.369	-508.048.717	-606.924.908	-537.615.267	-425.576.367
CRISTALES	-43.292.495	-39.695.246	-39.938.483	-34.846.974	-35.213.834
CTC-A	-231.884.203	-249.019.724	-189.374.383	-204.471.919	90.864.698
D&S	-40.577.331	-54.423.191	-58.746.033	-60.043.725	-74.262.120
EDELNOR	-15.872.139	-3.362.471	-28.570.049	-30.239.736	-31.270.942
ENDESA	-758.858.124	-748.830.852	-709.573.363	-770.378.873	-825.393.937
ENERSIS	-1.156.972.787	-1.243.160.493	-896.949.630	-970.944.782	-1.042.044.752
ENTEL	-111.688.095	-99.114.209	-106.586.886	-105.121.545	-125.958.352
FALABELLA	-134.717.400	-146.978.366	-266.333.335	-276.327.475	-295.943.455
FASA	-26.530.780	-32.392.724	-25.693.372	-23.744.533	-28.178.194
GASCO	-129.687.282	-143.088.342	-123.709.473	-118.441.007	-114.861.449
GENER	-109.892.490	-129.628.403	-164.990.853	-148.630.493	-167.661.632
IANSA	-16.144.007	-28.723.087	-14.020.050	-20.208.178	-25.877.289
INFORSA	-20.121.094	-19.404.934	-23.352.283	-23.234.118	-26.289.015
INVERCAP	-14.604.101	-16.545.409	-11.072.357	-4.151.687	-11.566.212
LAN	-95.922.548	-97.757.586	-105.109.025	-102.262.739	-83.894.881
MADECO	-52.412.709	-75.683.947	-122.661.215	-38.907.005	-47.692.199
NORTEGRAN	-3.974.945	-2.615.014	-4.884.397	-7.163.068	-5.704.604
ORO BLANCO	-3.852.997	-1.408.896	-4.137.981	-3.752.617	-1.729.235
PARAUCO	-41.215.575	-38.545.423	-31.082.389	-30.045.467	-33.253.453
QUINENCO	-109.029.144	-123.788.401	-123.188.905	-117.213.166	-133.817.400
SAN PEDRO	-27.330.646	-18.085.907	-20.907.021	-21.092.034	-23.532.743
SOQUICOM	3.529.778	4.621.749	929.350	2.241.125	5.573.545
SQM-B	15.198.508	17.290.020	6.087.050	13.898.648	26.891.426
VAPORES	26.438.174	29.230.346	8.406.620	37.992.600	54.133.836

Continuación Anexo N° 4.

Acción	200412	200503	200506	200509	200512
AGUAS-A	-70.738.653	-84.791.093	-80.522.277	-83.880.815	-71.078.378
ALMENDRAL	-463.471	-62.432.647	-61.215.794	-58.876.830	-55.171.353
ANDINA-A	-35.170.679	-37.012.300	-30.245.537	-39.032.139	-9.933.733
ANDINA-B	-66.108.328	-74.505.402	-77.519.114	-78.667.978	-42.200.006
ANTARCHILE	-96.873.770	-221.368.935	-166.917.357	-190.107.819	-209.171.193
BESALCO	-17.251.552	-21.388.533	-23.835.079	-24.316.185	-22.555.838
CALICHERAA	-18.376	-8.959.549	-6.093.365	-3.200.987	413.922
CAMPOS	-16.910.073	-8.656.197	-8.371.469	-12.717.484	-13.780.769
CAP	-52.230.739	-114.598.779	-59.628.090	-70.976.116	-60.897.522
CCT	-82.461.934	-53.561.535	-48.462.752	-43.087.612	-43.575.588
CEMENTOS	-32.223.031	-46.102.106	-37.050.324	-36.120.996	-28.178.413
CERVEZAS	-68.912.320	-77.831.342	-77.180.374	-73.978.086	-53.808.604
CGE	-204.789.943	-196.380.363	-190.859.177	-193.038.336	-200.177.680
CMPC	-173.016.664	-285.304.951	-243.690.489	-247.400.834	-217.443.031
COLBUN	-56.843.512	-110.642.247	-111.756.779	-94.455.094	-60.584.933
CONCHATORO	-50.316.048	-72.601.674	-69.696.238	-68.275.106	-53.614.908
COPEC	-657.410.297	-979.355.248	-884.559.467	-852.340.969	-784.811.963
CRISTALES	-35.205.666	-57.493.931	-55.309.326	-47.942.736	-31.911.684
CTC-A	68.502.018	-193.945.609	-179.863.936	-180.636.809	-167.614.038
D&S	-162.219.741	-150.284.646	-151.185.162	-159.823.212	-134.164.703
EDELNOR	-38.719.546	-33.631.994	-27.653.254	-28.827.108	-29.695.619
ENDESA	-851.341.249	-832.184.049	-959.429.957	-969.169.591	-990.175.283
ENERSIS	-1.139.605.417	-1.058.212.519	-1.035.428.974	-1.047.800.276	-1.081.023.051
ENTEL	-129.821.500	-118.594.116	-144.365.520	-140.668.012	-130.577.002
FALABELLA	-319.199.474	-360.301.023	-338.734.451	-351.786.291	-319.197.805
FASA	-32.985.063	-30.290.256	-34.812.081	-36.505.001	-40.691.568
GASCO	-116.479.685	-116.020.685	-114.657.636	-103.440.695	-108.437.683
GENER	-193.202.626	-200.047.943	-197.166.453	-177.528.847	-178.108.373
IANSA	-29.888.846	-17.889.944	-18.351.083	-26.746.379	-34.294.993
INFORSA	-34.880.066	-39.020.694	-31.142.377	-35.174.448	-30.016.080
INVERCAP	-5.225.312	-22.253.405	-6.320.346	-10.851.608	-1.657.117
LAN	-92.969.919	-169.463.761	-111.517.133	-102.520.899	-113.555.721
MADECO	-51.802.993	-55.188.273	-37.222.437	-39.016.175	-37.544.237
NORTEGRAN	-4.982.467	-14.404.869	-9.570.798	-8.836.109	-5.578.676
ORO BLANCO	276.101	-6.845.085	-7.351.313	-5.654.646	-3.249.680
PARAUCO	-32.118.609	-31.004.591	-34.339.956	-38.028.411	-33.737.008
QUINENCO	-152.122.677	-140.216.243	-124.225.707	-123.508.912	-119.239.785
SAN PEDRO	-22.984.756	-24.380.590	-23.259.932	-21.460.300	-22.610.920
SOQUICOM	6.272.904	800.517	787.144	415.534	39.105
SQM-B	33.788.303	12.499.730	27.801.523	40.916.328	51.266.208
VAPORES	104.810.278	29.072.424	51.730.326	70.536.189	53.010.918

Continuación Anexo N° 4.

Acción	200603	200606	200609	200612	200703
AGUAS-A	-101.603.911	-88.890.361	-87.811.133	-96.341.544	-132.576.342
ALMENDRAL	-52.903.271	-43.706.120	-38.503.015	-34.425.213	-50.411.929
ANDINA-A	-28.281.461	-22.240.402	-9.027.984	5.293.979	-41.130.474
ANDINA-B	-68.416.945	-70.683.081	-40.543.416	-24.593.976	-76.641.186
ANTARCHILE	-785.408.038	-414.827.706	-307.074.592	-347.716.679	-485.632.324
BESALCO	-25.398.771	-23.982.639	-24.069.581	-20.733.822	-31.869.440
CALICHERAA	-8.411.157	-4.631.613	-57.686	-12.537.430	-21.542.741
CAMPOS	-12.258.099	-14.334.853	-8.425.801	-9.760.196	-10.776.440
CAP	-148.022.310	-128.505.741	-108.931.078	-117.522.600	-148.743.175
CCT	-49.964.242	-36.620.359	-37.454.437	-33.052.806	-48.231.770
CEMENTOS	-47.498.543	-21.133.977	-18.983.433	-17.368.547	-51.646.343
CERVEZAS	-83.329.680	-79.306.364	-86.785.970	-74.926.490	-108.230.828
CGE	-214.216.243	-216.378.170	-247.679.645	-243.244.590	-280.561.117
CMPC	-358.604.172	-352.479.127	-339.482.559	-357.008.963	-391.960.232
COLBUN	-165.178.372	-160.445.564	-130.250.946	-98.503.712	-213.780.455
CONCHATORO	-71.860.445	-68.804.941	-67.721.592	-57.413.773	-80.501.708
COPEC	-1.005.550.893	-897.276.273	-866.915.742	-1.071.532.380	-1.443.630.640
CRISTALES	-46.051.035	-42.750.565	-34.997.279	-40.303.171	-64.749.884
CTC-A	-171.330.666	-146.183.892	-137.609.256	-146.940.735	-177.904.522
D&S	-166.116.959	-142.337.095	-150.723.128	-162.800.587	-176.193.024
EDELNOR	-29.868.718	-30.699.057	-33.252.837	-37.250.763	-29.347.931
ENDESA	-978.577.607	-877.701.251	-942.509.900	-1.065.420.613	-1.240.029.398
ENERSIS	-716.925.842	-830.768.199	-983.872.571	-1.136.023.088	-1.164.346.259
ENTEL	-169.167.450	-124.834.851	-117.170.863	-142.252.725	-224.017.444
FALABELLA	-459.969.430	-478.544.365	-470.899.420	-479.950.089	-732.192.175
FASA	-46.667.292	-37.335.537	-36.738.923	-41.729.381	-48.986.808
GASCO	-109.263.359	-107.292.920	-110.322.029	-111.803.300	-127.777.292
GENER	-171.956.152	-197.586.435	-204.329.432	-283.528.853	-356.160.063
IANSA	-49.036.957	-51.892.370	-31.201.230	-32.549.074	-35.480.382
INFORSA	-44.463.545	-40.322.087	-36.618.934	-42.691.633	-67.246.294
INVERCAP	-30.984.299	-25.851.093	-16.301.096	-2.588.963	-17.373.609
LAN	-160.355.004	-135.251.862	-162.586.570	-197.073.162	-288.176.598
MADECO	-40.867.692	-30.474.741	-25.671.099	-31.471.478	-53.379.463
NORTEGRAN	-11.216.679	-7.786.324	-9.490.134	-22.515.710	-32.986.133
ORO BLANCO	-8.770.044	-6.334.903	-3.724.700	-12.844.215	-23.564.796
PARAUCO	-37.830.972	-35.923.918	-38.090.266	-43.118.632	-59.267.468
QUINENCO	-135.306.457	-120.230.356	-123.099.787	-137.364.208	-129.686.809
SAN PEDRO	-20.198.451	-20.487.888	-22.295.522	-20.522.710	-19.356.910
SOQUICOM	-56.344	147.259	2.097.942	4.717.362	645.692
SQM-B	15.659.925	34.436.343	50.309.560	62.452.182	20.739.512
VAPORES	-22.721.765	-46.753.711	-70.390.620	-45.435.997	-11.803.905

Anexo 5: Resumen de los Resultados de Regresiones de Retornos Normales

Acción	R ²	R ajustado	P-value α	P-value β
AGUAS-A	0,080643	0,0801	0,2135	0,0000
ALMENDRAL	0,067402	0,066851	0,163	0,0000
ANDINA-A	0,150348	0,149847	0,7687	0,0000
ANDINA-B	0,231202	0,230748	0,8932	0,0000
ANTARCHILE	0,360125	0,359747	0,2565	0,0000
BESALCO	0,020534	0,019956	0,0082	0,0000
CALICHERAA	0,08854	0,088002	0,1499	0,0000
CAMPOS	0,038128	0,03756	0,5362	0,0000
CAP	0,206372	0,205903	0,0935	0,0000
CCT	0,00301	0,002421	0,1404	0,0239
CEMENTOS	0,052912	0,052353	0,0609	0,0000
CERVEZAS	0,207101	0,206632	0,6596	0,0000
CGE	0,159805	0,159308	0,9549	0,0000
CMPC	0,309603	0,309195	0,8054	0,0000
COLBUN	0,188892	0,188413	0,206	0,0000
CONCHATORO	0,111671	0,111147	0,4455	0,0000
COPEC	0,455359	0,455037	0,9778	0,0000
CRISTALES	0,100654	0,100122	0,3672	0,0000
CTC-A	0,335519	0,335126	0,0038	0,0000
D&S	0,338544	0,338154	0,0538	0,0000
EDELNOR	0,036119	0,035549	0,0462	0,0000
ENDESA	0,421532	0,42119	0,7062	0,0000
ENERSIS	0,356857	0,356477	0,0044	0,0000
ENTEL	0,257659	0,257221	0,4049	0,0000
FALABELLA	0,404259	0,403907	0,894	0,0000
FASA	0,070711	0,070162	0,096	0,0000
GASCO	0,067081	0,06653	0,7697	0,0000
GENER	0,063635	0,063082	0,5537	0,0000
IANSA	0,404259	0,403907	0,894	0,0000
INFORSA	0,092137	0,0916	0,0917	0,0000
INVERCAP	0,071202	0,070654	0,0501	0,0000
LAN	0,184142	0,18366	0,0433	0,0000
MADECO	0,108571	0,108044	0,0194	0,0000
NORTEGRAN	0,019081	0,018501	0,3551	0,0000
ORO BLANCO	0,08934	0,088802	0,4213	0,0000
PARAUCO	0,111844	0,111319	0,3345	0,0000
QUINENCO	0,147905	0,147401	0,9943	0,0000
SAN PEDRO	0,056656	0,056099	0,7833	0,0000
SOQUICOM	0,038355	0,037787	0,0335	0,0000
SQM-B	0,249601	0,249158	0,101	0,0000
VAPORES	0,090699	0,090162	0,2228	0,0000

Anexo 6: Retornos Anormales Acumulados para la ventana ± 10 días.

Día	Buenas Noticias		Malas Noticias		Sin Noticias	
	$\bar{\varepsilon}_t$	CAR	$\bar{\varepsilon}_t$	CAR	$\bar{\varepsilon}_t$	CAR
-10	-0,0001685	-0,0001685	-0,00225232	-0,00225232	-1,0327E-05	-1,0327E-05
-9	0,00143189	0,00126339	-0,00189626	-0,00414858	0,00075512	0,00074479
-8	0,00034337	0,00160676	-0,00209158	-0,00624017	-0,00090381	-0,00015902
-7	-3,8428E-05	0,00156833	0,00100214	-0,00523803	0,00102439	0,00086537
-6	-0,00089247	0,00067587	0,00030438	-0,00493365	-0,00115382	-0,00028845
-5	-0,00114676	-0,0004709	-0,00162456	-0,00655821	0,0002093	-7,9147E-05
-4	0,00181658	0,00134569	-0,00084584	-0,00740404	0,00027711	0,00019796
-3	0,00160345	0,00294914	-0,00022156	-0,00762561	-0,00067821	-0,00048025
-2	-0,00141773	0,00153141	-0,00013188	-0,00775749	0,00069929	0,00021904
-1	0,00321576	0,00474716	-8,776E-05	-0,00784525	-0,00065283	-0,00043379
0	0,00050864	0,0052558	-0,00012813	-0,00797338	-0,00045806	-0,00089185
1	0,00260379	0,00785959	-0,0015284	-0,00950178	-0,00019014	-0,00108198
2	0,00044622	0,0083058	0,00063413	-0,00886765	8,522E-05	-0,00099676
3	0,00022799	0,0085338	-0,00078568	-0,00965333	0,00093254	-6,4223E-05
4	-0,00163521	0,00689859	0,00205749	-0,00759584	0,00122128	0,00115706
5	0,00082117	0,00771976	7,3417E-06	-0,0075885	0,0009478	0,00210486
6	-0,00115379	0,00656596	0,00032878	-0,00725972	-0,00025765	0,0018472
7	-0,00118853	0,00537744	-0,00304024	-0,01029996	8,8941E-05	0,00193614
8	-0,00148855	0,00388888	-0,00123336	-0,01153332	-0,00024232	0,00169383
9	-0,00069279	0,0031961	6,5273E-05	-0,01146805	-0,00037184	0,00132199
10	-0,00016249	0,00303361	0,00224407	-0,00922398	-0,00191287	-0,00059089

Anexo 7: Retornos Anormales Acumulados para la ventana ± 30 días.

Día	Buenas Noticias		Malas Noticias		Sin Noticias	
	$\bar{\epsilon}_t$	CAR	$\bar{\epsilon}_t$	CAR	$\bar{\epsilon}_t$	CAR
-30	0,00106946	0,00106946	0,0006079	0,0006079	0,00118153	0,00118153
-29	0,00153215	0,00260161	-0,00024421	0,00036369	0,00021462	0,00139615
-28	-0,00016129	0,00244032	0,00094339	0,00130709	-0,00018631	0,00120984
-27	0,00122018	0,00366051	-0,00159742	-0,00029034	-0,0005521	0,00065774
-26	0,00055171	0,00421222	-0,0003813	-0,00067164	-7,9644E-05	0,0005781
-25	-0,00050381	0,00370841	0,00015417	-0,00051747	0,00013098	0,00070907
-24	1,3896E-05	0,0037223	-0,00160146	-0,00211893	0,0007115	0,00142057
-23	0,00011834	0,00384065	0,00125353	-0,0008654	-0,00101384	0,00040673
-22	0,00075815	0,00459879	-0,00160239	-0,0024678	-0,0002284	0,00017834
-21	0,00096631	0,0055651	-0,00145408	-0,00392187	-0,00020118	-2,2846E-05
-20	0,0014263	0,00699141	-0,00260299	-0,00652486	0,00011351	9,0663E-05
-19	0,00022567	0,00721707	0,00063766	-0,0058872	-0,00027697	-0,00018631
-18	-0,00043031	0,00678676	0,0018203	-0,0040669	-0,00022597	-0,00041228
-17	0,00065241	0,00743917	9,3266E-06	-0,00405758	-0,00024461	-0,00065688
-16	0,00010759	0,00754676	0,00089314	-0,00316444	-0,00083277	-0,00148966
-15	-0,00012744	0,00741932	-0,00269194	-0,00585638	-0,00064778	-0,00213743
-14	0,00010846	0,00752777	-0,00201957	-0,00787595	-0,00074623	-0,00288367
-13	-0,00017787	0,00734991	-0,00124378	-0,00911973	4,3482E-05	-0,00284018
-12	0,00040536	0,00775527	0,00052022	-0,00859951	-0,00143032	-0,00427051
-11	-0,00190276	0,00585251	-0,00123785	-0,00983735	-0,00083338	-0,00510388
-10	-0,0001685	0,00568401	-0,00225232	-0,01208967	-1,0327E-05	-0,00511421
-9	0,00143189	0,0071159	-0,00189626	-0,01398593	0,00075512	-0,00435909
-8	0,00034337	0,00745927	-0,00209158	-0,01607752	-0,00090381	-0,0052629
-7	-3,8428E-05	0,00742085	0,00100214	-0,01507538	0,00102439	-0,00423851
-6	-0,00089247	0,00652838	0,00030438	-0,014771	-0,00115382	-0,00539233
-5	-0,00114676	0,00538161	-0,00162456	-0,01639556	0,0002093	-0,00518303
-4	0,00181658	0,0071982	-0,00084584	-0,0172414	0,00027711	-0,00490592
-3	0,00160345	0,00880165	-0,00022156	-0,01746296	-0,00067821	-0,00558413
-2	-0,00141773	0,00738392	-0,00013188	-0,01759484	0,00069929	-0,00488484
-1	0,00321576	0,01059968	-8,776E-05	-0,0176826	-0,00065283	-0,00553767
0	0,00050864	0,01110831	-0,00012813	-0,01781073	-0,00045806	-0,00599573
1	0,00260379	0,0137121	-0,0015284	-0,01933914	-0,00019014	-0,00618587
2	0,00044622	0,01415832	0,00063413	-0,01870501	8,522E-05	-0,00610065
3	0,00022799	0,01438631	-0,00078568	-0,01949068	0,00093254	-0,0051681
4	-0,00163521	0,0127511	0,00205749	-0,0174332	0,00122128	-0,00394682
5	0,00082117	0,01357227	7,3417E-06	-0,01742585	0,0009478	-0,00299903
6	-0,00115379	0,01241847	0,00032878	-0,01709707	-0,00025765	-0,00325668
7	-0,00118853	0,01122995	-0,00304024	-0,02013732	8,8941E-05	-0,00316774

Día	Buenas Noticias		Malas Noticias		Sin Noticias	
	$\bar{\varepsilon}_t$	CAR	$\bar{\varepsilon}_t$	CAR	$\bar{\varepsilon}_t$	CAR
8	-0,00148855	0,0097414	-0,00123336	-0,02137068	-0,00024232	-0,00341006
9	-0,00069279	0,00904861	6,5273E-05	-0,0213054	-0,00037184	-0,0037819
10	-0,00016249	0,00888612	0,00224407	-0,01906133	-0,00191287	-0,00569477
11	0,0016605	0,01054662	0,00071675	-0,01834459	-0,00104981	-0,00674458
12	2,7979E-05	0,0105746	0,00020804	-0,01813654	0,00120626	-0,00553832
13	0,00051718	0,01109178	0,00103798	-0,01709856	-9,752E-05	-0,00563584
14	-0,000851	0,01024078	-0,00329271	-0,02039127	0,00049976	-0,00513608
15	0,00263784	0,01287862	-0,00035395	-0,02074522	0,0008035	-0,00433258
16	-0,00047291	0,01240572	0,00116941	-0,01957582	0,00022909	-0,00410348
17	0,00125957	0,01366529	0,00240999	-0,01716583	-0,00071019	-0,00481367
18	-0,00079544	0,01286985	0,00095344	-0,01621239	0,00052162	-0,00429206
19	0,0016624	0,01453225	0,00429036	-0,01192203	0,00103771	-0,00325435
20	-0,00072782	0,01380443	0,00036604	-0,01155599	0,00054385	-0,0027105
21	-0,00056671	0,01323772	0,00026845	-0,01128754	-0,00101526	-0,00372576
22	-0,00181378	0,01142394	-0,00144308	-0,01273062	0,00021498	-0,00351078
23	-0,00081625	0,01060769	0,00365305	-0,00907757	-0,00109874	-0,00460951
24	7,2846E-05	0,01068054	0,00013327	-0,0089443	0,00110427	-0,00350524
25	-0,00074869	0,00993185	0,00064991	-0,00829439	0,00070562	-0,00279962
26	-0,00078463	0,00914723	-0,00103497	-0,00932936	-0,000388	-0,00318763
27	-0,00133658	0,00781065	0,00127302	-0,00805634	-0,00087772	-0,00406535
28	0,00138972	0,00920037	0,00056125	-0,00749509	-0,00050989	-0,00457524
29	0,00077505	0,00997542	-0,00326232	-0,01075741	-0,00018384	-0,00475908
30	0,0005368	0,01051221	0,00262848	-0,00812893	-0,0003252	-0,00508428

Anexo 8: Retornos Anormales Acumulados para la ventana ± 60 días.

Día	Buenas Noticias		Malas Noticias		Sin Noticias	
	$\bar{\epsilon}_t$	CAR	$\bar{\epsilon}_t$	CAR	$\bar{\epsilon}_t$	CAR
-60	0,00221958	0,00221958	0,00148037	0,00148037	0,000253599	0,0002536
-59	-0,00012407	0,00209551	-0,00076673	0,00071363	-0,000472237	-0,00021864
-58	-0,00190437	0,00019113	-0,00234089	-0,00162726	-0,000765372	-0,00098401
-57	-0,00248979	-0,00229866	-0,00016404	-0,00179129	-0,000822025	-0,00180604
-56	0,00167134	-0,00062732	-0,0017189	-0,00351019	-0,001053896	-0,00285993
-55	0,00071696	8,9641E-05	-0,00187619	-0,00538639	-0,001288802	-0,00414873
-54	-0,00050725	-0,00041761	9,3212E-05	-0,00529318	0,000859982	-0,00328875
-53	-6,3693E-05	-0,00048131	-0,00034893	-0,0056421	0,000832536	-0,00245621
-52	-1,7781E-05	-0,00049909	-0,00109622	-0,00673833	-0,000245791	-0,00270201
-51	0,00270573	0,00220665	-0,00175256	-0,00849089	-0,000129391	-0,0028314
-50	0,00349535	0,005702	0,00105999	-0,00743089	0,000960423	-0,00187097
-49	0,00037104	0,00607304	-0,00108894	-0,00851984	9,08164E-05	-0,00178016
-48	0,00139845	0,00747149	-0,0003381	-0,00885794	4,6393E-05	-0,00173376
-47	0,00184262	0,00931411	-0,00141025	-0,01026819	0,000388266	-0,0013455
-46	0,0024501	0,01176421	-0,00216744	-0,01243563	0,001102732	-0,00024277
-45	0,00213402	0,01389823	-0,00093181	-0,01336744	-0,000643896	-0,00088666
-44	0,00101274	0,01491097	0,00026517	-0,01310227	3,79194E-05	-0,00084874
-43	0,0024952	0,01740618	-0,00332112	-0,01642339	-0,001332355	-0,0021811
-42	0,0029164	0,02032257	-0,00226489	-0,01868828	1,16969E-05	-0,0021694
-41	0,00130448	0,02162705	0,00117168	-0,0175166	0,001016815	-0,00115259
-40	0,001098	0,02272504	-0,00169567	-0,01921226	0,000192684	-0,0009599
-39	-0,00086545	0,02185959	-0,0009871	-0,02019937	-0,000203834	-0,00116374
-38	0,00036089	0,02222048	-0,00155467	-0,02175404	-0,001090957	-0,00225469
-37	-0,00031084	0,02190963	0,00028509	-0,02146894	-8,20687E-05	-0,00233676
-36	-0,00020301	0,02170663	-0,00015929	-0,02162824	1,91423E-05	-0,00231762
-35	0,00227193	0,02397856	-0,00096392	-0,02259215	-0,000144374	-0,00246199
-34	0,0024834	0,02646195	-0,00208194	-0,0246741	-2,94917E-06	-0,00246494
-33	0,00049096	0,02695291	-0,00163418	-0,02630828	0,000110512	-0,00235443
-32	0,00171487	0,02866778	-0,00028381	-0,02659209	4,40054E-05	-0,00231042
-31	0,00130499	0,02997277	-0,0005024	-0,02709449	-0,001383682	-0,00369411
-30	0,00106946	0,03104223	0,0006079	-0,02648659	0,001181529	-0,00251258
-29	0,00153215	0,03257439	-0,00024421	-0,0267308	0,000214622	-0,00229796
-28	-0,00016129	0,0324131	0,00094339	-0,0257874	-0,000186308	-0,00248426
-27	0,00122018	0,03363328	-0,00159742	-0,02738483	-0,000552103	-0,00303637
-26	0,00055171	0,034185	-0,0003813	-0,02776613	-7,96437E-05	-0,00311601
-25	-0,00050381	0,03368118	0,00015417	-0,02761196	0,000130978	-0,00298503
-24	1,3896E-05	0,03369508	-0,00160146	-0,02921342	0,000711498	-0,00227353
-23	0,00011834	0,03381342	0,00125353	-0,0279599	-0,001013838	-0,00328737

Día	Buenas Noticias		Malas Noticias		Sin Noticias	
	$\bar{\varepsilon}_t$	CAR	$\bar{\varepsilon}_t$	CAR	$\bar{\varepsilon}_t$	CAR
-22	0,00075815	0,03457157	-0,00160239	-0,02956229	-0,000228399	-0,00351577
-21	0,00096631	0,03553788	-0,00145408	-0,03101637	-0,000201181	-0,00371695
-20	0,0014263	0,03696418	-0,00260299	-0,03361935	0,000113508	-0,00360344
-19	0,00022567	0,03718985	0,00063766	-0,0329817	-0,000276972	-0,00388042
-18	-0,00043031	0,03675953	0,0018203	-0,0311614	-0,00022597	-0,00410639
-17	0,00065241	0,03741194	9,3266E-06	-0,03115207	-0,000244606	-0,00435099
-16	0,00010759	0,03751954	0,00089314	-0,03025893	-0,000832772	-0,00518376
-15	-0,00012744	0,03739209	-0,00269194	-0,03295087	-0,000647778	-0,00583154
-14	0,00010846	0,03750055	-0,00201957	-0,03497044	-0,000746231	-0,00657777
-13	-0,00017787	0,03732268	-0,00124378	-0,03621422	4,34819E-05	-0,00653429
-12	0,00040536	0,03772804	0,00052022	-0,035694	-0,001430323	-0,00796461
-11	-0,00190276	0,03582529	-0,00123785	-0,03693185	-0,000833376	-0,00879799
-10	-0,0001685	0,03565678	-0,00225232	-0,03918417	-1,03266E-05	-0,00880832
-9	0,00143189	0,03708867	-0,00189626	-0,04108043	0,00075512	-0,0080532
-8	0,00034337	0,03743205	-0,00209158	-0,04317201	-0,00090381	-0,00895701
-7	-3,8428E-05	0,03739362	0,00100214	-0,04216987	0,001024388	-0,00793262
-6	-0,00089247	0,03650115	0,00030438	-0,0418655	-0,001153822	-0,00908644
-5	-0,00114676	0,03535439	-0,00162456	-0,04349005	0,000209304	-0,00887714
-4	0,00181658	0,03717097	-0,00084584	-0,04433589	0,000277106	-0,00860003
-3	0,00160345	0,03877442	-0,00022156	-0,04455745	-0,000678209	-0,00927824
-2	-0,00141773	0,03735669	-0,00013188	-0,04468934	0,000699289	-0,00857895
-1	0,00321576	0,04057245	-8,776E-05	-0,0447771	-0,00065283	-0,00923178
0	0,00050864	0,04108109	-0,00012813	-0,04490522	-0,000458055	-0,00968984
1	0,00260379	0,04368487	-0,0015284	-0,04643363	-0,000190138	-0,00987997
2	0,00044622	0,04413109	0,00063413	-0,0457995	8,52204E-05	-0,00979475
3	0,00022799	0,04435908	-0,00078568	-0,04658517	0,000932542	-0,00886221
4	-0,00163521	0,04272387	0,00205749	-0,04452769	0,001221281	-0,00764093
5	0,00082117	0,04354504	7,3417E-06	-0,04452035	0,000947798	-0,00669313
6	-0,00115379	0,04239125	0,00032878	-0,04419156	-0,000257654	-0,00695079
7	-0,00118853	0,04120272	-0,00304024	-0,04723181	8,89409E-05	-0,00686185
8	-0,00148855	0,03971417	-0,00123336	-0,04846517	-0,000242317	-0,00710416
9	-0,00069279	0,03902138	6,5273E-05	-0,04839989	-0,000371841	-0,007476
10	-0,00016249	0,03885889	0,00224407	-0,04615582	-0,001912873	-0,00938888
11	0,0016605	0,04051939	0,00071675	-0,04543908	-0,001049814	-0,01043869
12	2,7979E-05	0,04054737	0,00020804	-0,04523103	0,001206264	-0,00923243
13	0,00051718	0,04106455	0,00103798	-0,04419305	-9,75204E-05	-0,00932995
14	-0,000851	0,04021355	-0,00329271	-0,04748576	0,000499757	-0,00883019
15	0,00263784	0,0428514	-0,00035395	-0,04783972	0,000803505	-0,00802669

Día	Buenas Noticias		Malas Noticias		Sin Noticias	
	$\bar{\varepsilon}_t$	CAR	$\bar{\varepsilon}_t$	CAR	$\bar{\varepsilon}_t$	CAR
16	-0,00047291	0,04237849	0,00116941	-0,04667031	0,000229094	-0,00779759
17	0,00125957	0,04363807	0,00240999	-0,04426032	-0,00071019	-0,00850778
18	-0,00079544	0,04284262	0,00095344	-0,04330688	0,000521619	-0,00798616
19	0,0016624	0,04450503	0,00429036	-0,03901652	0,001037708	-0,00694845
20	-0,00072782	0,04377721	0,00036604	-0,03865048	0,000543852	-0,0064046
21	-0,00056671	0,0432105	0,00026845	-0,03838203	-0,001015265	-0,00741987
22	-0,00181378	0,04139672	-0,00144308	-0,03982511	0,000214983	-0,00720488
23	-0,00081625	0,04058047	0,00365305	-0,03617206	-0,001098735	-0,00830362
24	7,2846E-05	0,04065332	0,00013327	-0,03603879	0,001104271	-0,00719935
25	-0,00074869	0,03990463	0,00064991	-0,03538888	0,000705617	-0,00649373
26	-0,00078463	0,03912	-0,00103497	-0,03642385	-0,000388002	-0,00688173
27	-0,00133658	0,03778342	0,00127302	-0,03515083	-0,000877721	-0,00775946
28	0,00138972	0,03917314	0,00056125	-0,03458958	-0,000509893	-0,00826935
29	0,00077505	0,03994819	-0,00326232	-0,0378519	-0,00018384	-0,00845319
30	0,0005368	0,04048499	0,00262848	-0,03522342	-0,0003252	-0,00877839
31	0,00039502	0,04088	0,00158863	-0,0336348	-0,000262717	-0,00904111
32	-0,00093735	0,03994265	0,00102247	-0,03261232	-0,000253457	-0,00929456
33	0,00026725	0,0402099	-8,8783E-05	-0,03270111	-0,000614207	-0,00990877
34	1,2771E-05	0,04022267	-0,00163143	-0,03433253	0,001097038	-0,00881173
35	-0,00099831	0,03922436	0,00152591	-0,03280663	0,000504293	-0,00830744
36	0,00210422	0,04132858	0,00302109	-0,02978553	0,000337569	-0,00796987
37	0,00110992	0,0424385	-0,00031153	-0,03009707	-0,000620549	-0,00859042
38	-0,00021693	0,04222157	-6,357E-05	-0,03016064	0,00048052	-0,0081099
39	-0,00059807	0,0416235	0,00114968	-0,02901095	-0,000996737	-0,00910664
40	-0,00018263	0,04144088	0,00060637	-0,02840458	0,000377663	-0,00872897
41	0,00178178	0,04322266	0,00029445	-0,02811013	0,000667684	-0,00806129
42	-3,0104E-07	0,04322236	0,00065706	-0,02745307	-0,00053615	-0,00859744
43	-0,0008216	0,04240075	-0,00155481	-0,02900788	-0,000894231	-0,00949167
44	-0,00097591	0,04142484	0,00212886	-0,02687902	-0,000757549	-0,01024922
45	0,00026593	0,04169077	0,00112266	-0,02575637	3,347E-05	-0,01021575
46	0,00016019	0,04185096	0,000722	-0,02503437	-4,7253E-05	-0,010263
47	-0,00214508	0,03970588	-0,0015476	-0,02658197	0,00043645	-0,00982655
48	-0,00043678	0,0392691	0,0019533	-0,02462867	0,000263837	-0,00956271
49	-0,00127429	0,03799482	-0,00022485	-0,02485352	-0,000129067	-0,00969178
50	-0,0010548	0,03694001	-0,0015436	-0,02639712	-0,000384441	-0,01007622
51	-9,5293E-05	0,03684472	-0,00109939	-0,02749651	-0,000486679	-0,0105629
52	-0,00018784	0,03665688	-0,0002324	-0,02772892	-0,000861269	-0,01142417
53	-0,00239252	0,03426436	0,00157914	-0,02614977	-0,000755135	-0,0121793

Día	Buenas Noticias		Malas Noticias		Sin Noticias	
	$\bar{\epsilon}_t$	CAR	$\bar{\epsilon}_t$	CAR	$\bar{\epsilon}_t$	CAR
54	0,00016232	0,03442668	-0,00202808	-0,02817785	-0,001353327	-0,01353263
55	0,00014491	0,0345716	-0,0011638	-0,02934165	0,000121408	-0,01341122
56	0,00242385	0,03699544	0,00078408	-0,02855757	0,000306256	-0,01310497
57	-0,00064177	0,03635367	0,00256209	-0,02599548	0,000330129	-0,01277484
58	0,00023121	0,03658488	0,00229132	-0,02370416	-0,001105117	-0,01387996
59	0,00069805	0,03728292	0,00089825	-0,0228059	-0,000359374	-0,01423933
60	-0,00130263	0,03598029	-0,0030917	-0,02589761	0,000459928	-0,0137794