



INFLUENCIA DE LA UTILIDAD TRIMESTRAL ANUALIZADA EN EL VALOR DE LAS EMPRESAS CHILENAS

Trabajo Correspondiente a la 2ª Fase
Del Seminario de Titulación

Seminario N° 56
Semestre Otoño 2009

Profesor Guía:
Claudio Olate Connell

Integrantes:
Karina Bravo Meza
Oscar Donoso Ubilla
José Guzmán Poblete
Mariela Ossandon Ojeda
Juan Salinas Villela



Marco: 44.



INDICE

AGRADECIMIENTOS	4
PRÓLOGO	5
INTRODUCCIÓN	6
METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	7
1. MÉTODOS DE VALORACIÓN DE ACCIONES	11
1.1 Método Basado en el balance	11
1.1.1 Valor Contable	11
1.1.2 Valor Contable Ajustado	12
1.1.3 Valor de Liquidación	12
1.1.4 Valor Sustancial	12
1.2 Método basado en la cuenta de resultado	12
1.2.1 Valor de los Beneficios PER	12
1.2.2 Valor de los Dividendos	13
1.2.3 Múltiplo de las Ventas	13
1.2.4 Otros Múltiplos	13
1.3 Método de las Opciones Reales	14
1.3.1 Supuestos	14
1.3.2 Aplicabilidad y Limitaciones	14
1.3.3 Ventajas	15
1.3.4 Desventajas	15
1.4 Flujos de Caja Descontados	16
1.4.1 Supuestos	16
1.4.2 Aplicabilidad y Limitaciones	17
1.4.2.1 Firmas en Problemas	17
1.4.2.2 Firmas Cíclicas	17
1.4.2.3 Firmas con Activos Inutilizados	17
1.4.2.4 Firmas con Patentes	18
1.4.2.5 Firmas en Proceso De Reestructuración	18
1.4.2.6 Firmas Envueltas En Adquisiciones	18
1.4.2.7 Firmas Privadas	19
1.4.3 Ventajas	19
1.4.4 Desventajas	19
1.5 Método de los Comparables	20
1.5.1 Supuestos	20
1.5.2 Ventajas	20
1.5.3 Desventajas	21
2. FECU - IFRS	22



4. ANÁLISIS DE RATIOS FINANCIEROS.....	29
4.1 Razones de Liquidez	30
4.2 Razones de Actividad o Eficiencia	31
4.3 Razones de Deuda	33
4.4 Razones de Rentabilidad.....	34
5. ANÁLISIS DE CORRELACIÓN	36
5.1 Tipos de Correlación	36
5.1.1 Correlación Directa.....	36
5.1.2 Correlación Inversa	37
5.1.3 Correlación Nula.....	37
5.2 Coeficiente de Correlación.....	37
5.3 Coeficiente de Correlación Múltiple.....	39
6. RESULTADO DEL ESTUDIO	41
6.1 Análisis de la Muestra	42
6.2 Desarrollo del Caso	42
7. CONCLUSIÓN	47
8. ANEXO I	49
9. ANEXO II	68
10. BIBLIOGRAFÍA	74
11. FIRMAS	75



AGRADECIMIENTOS

“Quiero agradecer a mis padres y a mi familia por todo el amor, apoyo, comprensión y orientación que me han brindado durante todo el periodo de formación profesional. También agradecer a Dios por brindarme fuerzas para enfrentar este desafío tan importante en mi vida”.

Karina Bravo Meza

“A Mercedes y Romualdo, por su apoyo incondicional y desinteresado, por darme las herramientas valóricas que me permitieron crecer a nivel personal y profesional, muchas gracias por haber estado siempre conmigo”.

Oscar Donoso Ubilla

“A Dios que me ha dado la fortaleza para seguir adelante a pesar de la adversidad. A mi familia que me ha prestado apoyo incondicional a lo largo de toda mi vida, a mi querida esposa por esperarme con una luz de alegría que me revive después de un día difícil, pero por sobre todo a mis amados padres, por sus consejos, su amor y cuidados”.

José Guzmán Poblete

“Quiero agradecer a mi hija, porque su presencia ha sido y será siempre el motivo más grande que ha impulsado para lograr esta meta, a mi madre por su comprensión, tolerancia y apoyo incondicional. También gracias a Dios por brindarme la fuerza para terminar una etapa tan importante en mi vida”.

Mariela Ossandon Ojeda

“Quiero agradecer a mí querida señora y mis pequeñas hijas, por el tiempo que les he quitado, por el ánimo brindado, paciencia, apoyo y comprensión, durante todo este tiempo de estudio”.

Juan Salinas Villela

“A nuestros compañeros y amigos por la perseverancia y comprensión. A nuestro profesor de tesis Claudio Olate, quien nos guió durante este proceso y fomentó en cada uno de nosotros, distintas capacidades. También agradecemos a cada uno de los profesores que influyeron en la educación que hemos recibido y que sin duda formaran parte de nuestra vida personal y profesional”



PRÓLOGO

El presente trabajo de Investigación corresponde a la segunda fase del seminario número 56 de titulación en la Escuela de Contadores Auditores de Santiago – Instituto Profesional.

El objetivo de este trabajo, es determinar la Influencia de la Utilidad Trimestral Anualizada en el Valor de las Empresas Chilenas.

Para poder entender y analizar los tópicos expuestos en el trabajo de investigación, es necesario que el lector de ésta tenga conocimientos en diferentes áreas, tales como: Contabilidad, Finanzas, Estadísticas y Administración, a objeto de obtener un mejor entendimiento de los temas tratados.

A su vez, se tratan temas anexos para un mejor desarrollo del trabajo de investigación, tales como: Planteamiento de Hipótesis, Modelos de Valorización, efectos que se producen bajo la nueva norma IFRS, ratios financieros y coeficientes de correlación múltiple.

Para finalizar, todos los datos estadísticos obtenidos en nuestra investigación se sensibilizan bajo modelos desarrollados en planilla electrónica Excel, los que han sido tabulados provocando nuestra conclusión final de dicha investigación.



INTRODUCCIÓN

Las finanzas dentro de una empresa fueron por muchos años, consideradas parte de la economía, surgiendo como un campo de estudios independientes a comienzos de este siglo. En un principio se relacionaron con documentos, instituciones y aspectos de procedimiento de los mercados de capital. Los datos contables y los registros financieros no eran como ahora son, sino que existían reglamentaciones que hacían necesaria la revelación de la información financiera, aunque lo que realmente se quería era aumentar el interés en la promoción, las consolidaciones y fusiones.

En la actualidad, las finanzas incluyen análisis rigurosos y teorías normativas y que abarcan la administración de activos, la asignación del capital y la evolución de la empresa. Su principal característica es su cambio continuo por nuevas y mejores ideas y técnicas.

Todos debemos acostumbrarnos a aceptar los cambios que tienen las finanzas en el mundo y superar sus retos, para esto, se tiene que comprender perfectamente el objetivo fundamental de la empresa, que es aumentar al máximo el valor a sus accionistas. Este valor está representado por el precio de mercado de las acciones comunes de la compañía, el cual, al mismo tiempo, es un reflejo de las decisiones de ella relacionadas con la inversión, el financiamiento y los dividendos.

Actualmente, en Chile, las finanzas están en alza, debido a la situación económica por la que atraviesa el país, los empresarios, inversionistas y el público en general, están interesados en saber en qué empresas invertir su dinero para obtener las mayores ganancias en el menor tiempo posible. Por lo que este trabajo, determinó cuáles son esas empresas, porqué se eligieron y cuáles son sus beneficios.

¿Hay influencia de la utilidad trimestral anualizada en el valor de las empresas chilenas?, por lo tanto esta investigación se realizó con ese propósito, servir de avance a posteriores investigaciones en el campo de las finanzas, ya que, cuando se finalizó, se comprobó que compañías de diferentes sectores de la Bolsa de Comercio de Santiago obtuvieron ocho años continuos de utilidad o pérdida.

En esta tesina el planteamiento consistió en establecer una correlación múltiple tomando como variables independientes la Utilidad Trimestral Anualizada y el valor de mercado de la acción en la fecha en que se presenta la FECU y, como variable independiente, el precio de mercado de la acción 30 días más tarde.



METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

Objetivo General

Probar si las compañías de un sector de la Bolsa de Comercio de Santiago que cotizan en el IPSA tienen correlación e influencia de la Utilidad trimestral anualizada en el valor de las empresas chilenas.

Objetivos Específicos

- a) Analizar empresas de la Bolsa de Comercio de Santiago y Superintendencia de Valores y Seguros aplicando un “coeficiente de correlación múltiple”.
- b) Establecer si hay relación entre una mayor correlación Utilidad Precio de acción con la continuidad de las utilidades.
- c) Estudiar el comportamiento del Precio por Acción incluyendo variables como el crecimiento de las utilidades o pérdidas, variabilidad en las utilidades.

Alcance

En este trabajo se estableció que las empresas del sector seleccionado de la Bolsa de Comercio de Santiago con ocho años consecutivos (2001-2009) de utilidades o pérdidas, tienen una correlación de Utilidad Precio de la acción mayor que otras.

Limitaciones

En algunas empresas incorporadas en el presente estudio no nos fue posible encontrar los datos publicados en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) por lo tanto, como medida alternativa fueron extraídos de sus respectivas páginas Web, lo cual no nos asegura la validez contralora aplicada por la SVS.

Fuentes de Información

Se utilizaron fuentes de información primaria, secundaria y terciaria para la recolección de datos.

Fuentes de Información Primaria

Las fuentes son las que constituyen el objetivo de la investigación



información primaria que se utilizaron en esta investigación fueron principalmente libros que hablan de las Finanzas y Estadística.

Fuentes de Información Secundaria

Las fuentes son las que están integradas por compilaciones, resúmenes y listados de referencias publicadas en un área de conocimiento en particular. Es decir, reprocesan información de primera mano. Esta información fue extraída de la Bolsa de Comercio de Santiago, en lo referente a los precios de mercado de las acciones objeto de análisis. Por otro lado la Superintendencia de Valores y Seguros proporciona a través de la Ficha Estadística Codificada Uniforme "FECU", todos los datos contables necesarios para esta investigación.

Fuentes de Información Terciaria

Las fuentes son las que reúnen información de segunda mano. Para esta tesina, se utilizaron artículos contables y financieros reconocidos en el ámbito de la ciencia como son PCGA, IFRS, Normas establecidas por la SVS y Textos de Finanzas.

Tipo de Estudio

Una vez que se ha establecido la literatura utilizada para esta investigación, se considera que el tipo de estudio más adecuado que se aplicó fue el descriptivo con aplicación Estadística.

Nota: En el informe sólo serán mostrados los resultados de la investigación (Papel).

Diseño de la Investigación

Es el No Experimental. Se estableció este tipo de diseño de investigación porque se consideró que esta tesina se basa en datos actuales de las empresas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Santiago y son fiscalizadas por la SVS.

En la clasificación del diseño de investigación No Experimental, se considera que son los más adecuados porque se analizó y se reunió toda la información que se relaciona con la forma de aplicar el coeficiente de correlación múltiple Utilidad Precio de acción a varias empresas que cotizan en el IPSA de la Bolsa de Comercio de Santiago y que, al mismo tiempo, se estudiaron por varios años.



Sujeto de Estudio

Empresas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Santiago y SVS, y que se encuentran dentro del IPSA.

Unidad de Análisis

Para esta investigación la unidad de análisis que se tomó en consideración fueron la Utilidades Trimestrales Anualizadas y los precios de mercado de las acciones de 20 empresas que participan del índice IPSA de la Bolsa de Comercio de Santiago.

Unidad Geográfica

La unidad que se tomó en cuenta para esta investigación fue en Santiago – Chile.

Unidad de Tiempo

El tiempo que se consideró para esta investigación son las Utilidades de las empresas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Santiago y el dato proporcionado por las FECU's entre Marzo de 2001 hasta Marzo de 2009.

Hipótesis de la Investigación

Que las empresas de diferentes sectores de la Bolsa de Comercio de Santiago con sus respectivas Utilidades Trimestrales Anualizadas se correlacionan con la valorización del precio de las acciones.

Muestra

La muestra que se tomó en cuenta para esta investigación fue de 20 empresas chilenas, las cuales cotizan en el IPSA de la Bolsa de Comercio de Santiago, en distintos sectores productivos.

Metodología de la Investigación

El procedimiento que se utilizó en este trabajo fue que primeramente se analizaron todos los sectores de la Bolsa de Comercio de Santiago especialmente los que cotizan en el IPSA. Posteriormente, se filtraron las empresas que tuvieron



Correlación Múltiple mediante planilla Excel. Finalmente, se demostró que las empresas de los sectores seleccionados sí tienen correlación con la Utilidad Precio de la acción.



1. MÉTODOS DE VALORACIÓN DE ACCIONES

El valor de las acciones de una empresa proviene de su capacidad para generar dinero a los propietarios de las acciones. La valoración de las acciones, es un proceso fundamental en todas las operaciones de adquisición o fusión, en planificación estratégica, en análisis de inversiones, salidas de bolsa, y en muchos casos, se utiliza también como referencia para evaluar y remunerar a los directivos. Por otro lado, la valoración permite medir el impacto de las diferentes políticas de la empresa en la creación, transferencia y destrucción de valor.

Comprender los mecanismos de valoración de empresas, es un requisito indispensable para toda persona involucrada en el campo de las finanzas de la empresa.

Los métodos de valoración pueden clasificarse en los siguientes grupos:

- a) Método basado en el Balance
- b) Método basado en la cuenta de resultado
- c) Método de las Opciones Reales
- d) Flujos de Caja Descontados
- e) Método de los Comparables

1.1 Método Basado en el Balance

Determina el valor de la empresa a través de la estimación del valor de su patrimonio. Se trata de un método tradicionalmente utilizado que considera que el valor de una empresa radica fundamentalmente en su balance. Entre estos métodos podemos mencionar los siguientes: Valor Contable, Valor Contable Ajustado, Valor de Liquidación y Valor Sustancial.

1.1.1 Valor Contable

Es el valor en libros o patrimonio neto de una empresa. Es el valor de los recursos propios que aparecen en el balance (capital y reservas), es también, la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible. Este valor presenta un defecto en su propio criterio de definición: los criterios contables están sujetos a cierta subjetividad y difieren de criterios de mercado, de modo que prácticamente nunca el valor contable coincide con el valor de mercado.



1.1.2 Valor Contable Ajustado

Este método trata de salvar el inconveniente que supone la aplicación de criterios exclusivamente contables en la valoración. Cuando los valores de los activos y pasivos se ajustan a su valor de mercado, se obtiene el patrimonio neto ajustado.

1.1.3 Valor de Liquidación

Es el valor de una empresa en el caso que se proceda a su liquidación, es decir, que se vendan sus activos y se cancelen sus deudas. Este valor se calcula, deduciendo del patrimonio neto ajustado, los gastos de liquidación del negocio. La utilidad de este método está restringida a una situación, como es la compra de la empresa con el fin de liquidarla posteriormente, pero siempre representa el valor mínimo de la empresa, ya que normalmente el valor de una empresa, suponiendo su continuidad, es superior a su valor de liquidación.

1.1.4 Valor Sustancial

Representa la inversión que debería efectuarse para constituir una empresa en idénticas condiciones a la que está valorando. También puede definirse como el valor de reposición de los activos, bajo el supuesto de continuidad de la empresa, por oposiciones al valor de liquidación. Normalmente no se incluyen en el valor sustancial aquellos bienes que no sirven para la explotación (terrenos no utilizados, participación en otras empresas).

1.2 Método Basado en la Cuenta de Resultado

A diferencia de los métodos anteriores, éste método se basa en la cuenta de resultado de la empresa. Trata de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, los dividendos y las ventas.

1.2.1 Valor de los Beneficios PER

El PER (price earnings ratio) de una acción, indica el múltiplo del beneficio por acción que se paga en la bolsa; otras veces el PER toma como referencia el beneficio por acción previsto para el año próximo, o la media del beneficio por acción de los últimos años. Así mismo es la referencia dominante en los mercados bursátiles. Cabe destacar que también es un parámetro que relaciona una magnitud de mercado, como es la cotización, con otra puramente contable que es



Según este método, el valor de las acciones se obtiene multiplicando el beneficio neto actual por el PER, es decir:

$$\text{Valor de las acciones} = \text{PER} \times \text{beneficio}$$

1.2.2 Valor de los Dividendos

Los dividendos son la porción de los beneficios que se entregan efectivamente al accionista. Según este método, el valor de una acción es el valor actual de los dividendos que esperamos obtener de ella. Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante “g”, la fórmula de valorización es:

$$\text{Valor de la acción} = \text{DPA} / (\text{Ke} - \text{g})$$

Siendo DPA los dividendos por acción del próximo año y “Ke” la rentabilidad exigida a las acciones.

La relación dividendo/cotización es la rentabilidad por dividendos de la acción.

1.2.3 Múltiplo de las Ventas

Este método de valorización, empleado en algunos sectores con cierta frecuencia, consiste en calcular el valor de una empresa multiplicando sus ventas por un número. El ratio “precio/ventas” se puede descomponer en otros dos:

$$\text{Precio/Ventas} = (\text{precio/beneficio}) \times (\text{beneficio/ventas})$$

El primer ratio (**precio/beneficio**) es el PER y el segundo (**beneficio/ventas**) se conoce normalmente como rentabilidad sobre ventas.

1.2.4 Otros Múltiplos

Además del PER y ratio precio/ventas, algunos de los múltiplos que se utilizan con frecuencia son:

- a) Valor de la empresa / beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)
- b) Valor de la empresa / beneficio antes de amortización, intereses e impuesto (BAAIT)
- c) Valor de la empresa / Cash flow operativo
- d) Valor de las acciones / valor contable

Para valorar una empresa utilizando los múltiplos, es preciso utilizar múltiplos de empresas comparables.



1.3 Método de las Opciones Reales

Tal vez el desarrollo más revolucionario en evaluación de activos, es la aceptación que el valor de un activo puede ser mayor al valor presente de sus flujos futuros, si estos flujos son contingentes a la ocurrencia o no-ocurrencia de un evento. Esta aceptación se ha dado en gran medida producto del desarrollo de los modelos de valoración de opciones. Mientras los modelos fueron utilizados inicialmente para valorar opciones comerciales, últimamente se ha intentado extender su alcance a valoraciones más tradicionales.

Muchos argumentan que activos tales como patentes o reservas sin desarrollar, son en realidad opciones que debieran ser valoradas como tal en lugar de utilizar métodos de flujo de caja descontados.

1.3.1 Supuestos

Las opciones se pagan sólo bajo ciertas contingencias respecto al valor del activo subyacente:

- a) En el caso de una opción Call, si éste excede un valor especificado previamente (precio de ejercicio).
- b) En el caso de una opción Put, si es menor que el precio de ejercicio.

Un activo puede ser valorado como opción si los pagos son una función del valor de un activo subyacente.

Los activos pueden ser valorados como una opción Call cuando ese valor excede un nivel previamente especificado, el valor del activo será la diferencia.

Un activo puede ser valorado como una opción Put si aumenta de valor a medida que el valor del activo subyacente disminuye y cae por debajo del valor previamente especificado, y si éste no tiene valor, cuando el valor del activo subyacente sobrepasa ese nivel previamente especificado.

1.3.2 Aplicabilidad y Limitaciones

Ejemplos directos de securities que son opciones:

- a) LEAPS: opciones de patrimonio a largo plazo sobre acciones transables.



- b) Derechos de valor contingente: entregan protección a los accionistas de una compañía contra caídas del precio.
- c) Warrants: son opciones Call de largo plazo emitido por la firma.

También existen otros activos que generalmente no se consideran como opciones, sin embargo poseen varias características de opciones.

- a) **Patrimonio:** puede ser visto como una opción Call sobre el valor subyacente de una firma, con el valor nominal de la deuda como el precio de ejercicio y la duración de la deuda como la “vida” de la opción.
- b) **Patente:** puede ser analizada como una opción Call sobre un producto, con el gasto en inversión inicial como el precio de ejercicio y la vida de la patente como la duración al vencimiento de la opción.

1.3.3 Ventajas

- a) Permite valorar los activos en condiciones de incertidumbre, a partir de que el precio del activo está en función del valor de otro, que se denomina subyacente o básico.
- b) Considerar el valor de la flexibilidad de realizar o no un proyecto en la valoración de una empresa. Esto es, si es o no conveniente realizar un determinado proyecto, no sólo al momento de la valoración como sería en el caso del método de flujo de caja descontado, sino la conveniencia de realizarlo o no (ejercer o no) durante la duración de la opción.

1.3.4 Desventajas

- a) Si el riesgo es muy bajo, el valor de las opciones es prácticamente nulo, por lo que no aportará nada al método del descuento de flujos.
- b) Otro problema es el del ejercicio instantáneo. En la valoración de opciones reales se supone que el ejercicio de la opción se produce de forma instantánea una vez que se toma la decisión. Por desgracia, muchas opciones reales no se ajustan a esta suposición, puesto que el ejercicio puede tener lugar varios años después de tomarse la decisión, lo que altera y complica su valoración.



1.4 Flujos de Caja Descontados

El método de los Flujos de Caja Descontados (DCF) es ampliamente utilizado para estimar el valor de un negocio. Es un método dinámico que toma en consideración el valor del dinero a través del tiempo y, al contrario de otras técnicas, permite considerar explícitamente rendimientos y comportamientos futuros.

Las valoraciones por DCF son muy sensibles a pequeños cambios en algún dato inicial, así se proporciona al analista meticoloso una herramienta muy poderosa.

Aunque se pueda discutir que el método es complicado y subjetivo, estas razones no son suficientes para rechazarlo, ya que, lo mismo se puede decir de muchas técnicas de valoración.

Lo mismo se puede aplicar a la sensibilidad en los DCF sobre las suposiciones de crecimiento a largo plazo: mientras que este dato puede también afectar a otros métodos de valoración, en los DCF el efecto puede ser mitigado utilizando una tasa de crecimiento de valor añadido a largo plazo nula o muy baja.

$$VALOR = \frac{FCFF_1}{(1+TD)^1} + \frac{FCFF_2}{(1+TD)^2} + \dots + \frac{FCFF_N + VR_N}{(1+TD)^N}$$

FCFF = Flujo de Caja Libre para la Empresa

TD = Tasa de Descuento

VR = Valor Residual

N = Horizonte temporal

El flujo variará dependiendo del activo que se evalúe (dividendos para acciones, cupones y el face value para bonos, y flujo de caja después de impuestos para un proyecto real).

La Tasa de descuento será una función del riesgo del flujo estimado, con tasas más altas para activos con más riesgo y tasas más bajas para activos más seguros.

1.4.1 Supuestos

Éste método se fundamenta en la regla de valor presente, la cual establece que el



1.4.2 Aplicabilidad y Limitaciones

1.4.2.1 Firmas en problemas

Una firma que se encuentra en riesgo, generalmente presenta beneficios y flujos de caja negativos, ante lo cual espera perder dinero por algún tiempo en el futuro.

Para estas firmas, es difícil estimar flujos futuros, puesto que existe una alta probabilidad de quiebra.

Para las firmas que se espera fracasen, la valoración por DCF no es la más recomendable, debido a que el método evalúa a las empresas como una en marcha que provee flujos de caja positivos a sus inversionistas.

1.4.2.2 Firmas Cíclicas

Las ganancias y flujos de caja de firmas cíclicas tienden a seguir los ciclos de la economía, esto es aumentando durante los booms económicos y bajando durante las épocas de recesión.

Al usar el método “flujos de caja descontado” en este tipo de firmas, los flujos futuros se suavizan a menos que el analista decida intentar predecir, estimar el momento y duración de los ciclos económicos futuros.

De esta forma la estimación de flujos futuros se confunde con la habilidad del analista para predecir los ciclos futuros de la economía. Análisis más optimistas tendrán como resultado un mayor valor estimado. Esto es en cierto modo inevitable y dependerá de las bases económicas de los analistas.

1.4.2.3 Firmas con Activos Inutilizados

El método “flujo de caja descontado” refleja el valor de todos los activos que, efectivamente, producen flujos de efectivo. Si una firma tiene activos inutilizados y que por lo tanto no producen ningún flujo, el valor de este activo no será reflejado en el valor obtenido al descontar los flujos de efectivo. Así mismo, el valor de activos que no se utilizan en su totalidad se verá atenuado al utilizar DCF.

Sin embargo, este problema puede ser reparado. El valor de estos activos puede ser estimado en forma anexa obteniendo el valor de mercados externos para los mismos tipos de activos en cuestión. Así, este valor puede ser agregado al



1.4.2.4 Firmas con Patentes

A menudo las firmas poseen patentes o licencias inutilizadas que no producen flujos de caja actuales, ni se espera lo hagan en un futuro cercano, pero que, sin embargo, son valiosas. Si éste es el caso, el valor obtenido al descontar los flujos de caja esperados, estará menospreciando el real valor de la firma.

Al igual que en el primer caso, el efecto del cambio puede y debiera ser incorporado en las estimaciones de los flujos futuros y tasas de descuento y, por ende en el valor de la firma.

1.4.2.5 Firmas en Proceso de Reestructuración

Las firmas que se encuentran inmersas en un proceso de reestructuración a menudo venden algunos de sus activos, adquieren otros y cambian su estructura de capital y política de dividendos. Algunas incluso cambian su estructura de propiedad, pasando de privadas a públicas y viceversa, o varían su esquema de compensaciones administrativas. Cada uno de estos cambios dificulta la estimación de flujos futuros y afecta el grado de riesgo de la empresa.

Utilizar datos históricos de la firma puede entregar una idea equivocada del valor de la misma. Sin embargo estas firmas pueden ser valoradas, incluso bajos todos los cambios, si los flujos futuros reflejan el efecto que estos cambios tendrán sobre la firma y la tasa de descuento es ajustada para reflejar el nuevo negocio y riesgo financiero de la firma.

1.4.2.6 Firmas Envueltas en Adquisiciones

Al querer evaluar este tipo de firmas mediante el método de DCF, hay dos aspectos específicos que deben ser tomados en consideración:

- a) Se producirá sinergia mediante la fusión de las firmas y si es posible estimar su valor.
- b)Cuál es el efecto que el cambio de administración tendrá en los flujos y en el riesgo de la firma.

El primero puede ser valorado, pero requiere supuestos acerca de la forma de sinergia que se producirá y sobre sus efectos en los flujos de efectivo. De la misma forma que el primer aspecto, el efecto del cambio puede y debiera ser incorporado



1.4.2.7 Firmas Privadas

El mayor problema que se produce en estos casos al utilizar el método de DCF, es medir el riesgo, para ser usado en la estimación de las tasas de descuento.

Esto se produce debido a que la mayoría de los modelos de “riesgo / retorno” requiere que los parámetros de riesgo sean estimados con los precios históricos de los activos que están siendo evaluados.

Debido a que los securities en firmas privadas no son transados, esto no es posible. Una solución es comparar el riesgo de firmas similares que si se transan en el mercado.

Otra posibilidad es relacionar la medición del riesgo a variables contables, las que si están disponibles para firmas privadas. No se trata de que el método de flujos descontados no pueda ser utilizado en estos casos, sino que debemos ser lo suficientemente flexibles para tratarlos.

1.4.3 Ventajas.

- a) El DCF es un método de valoración bastante sofisticado, el cual toma en consideración variables claves del negocio, tales como: los flujos de caja, el crecimiento y el riesgo. Con suposiciones precisas, un DCF resultaría en mejores estimaciones que cualquier valoración relativa.
- b) El DCF estima el valor “intrínseco” del negocio en términos absolutos. Por consiguiente, la actitud actual del mercado no afecta la valoración tan fuertemente como en el caso de las valoraciones relativas, consiguiendo estimaciones más precisas a largo plazo, aunque sea discutible.
- c) Utilizando la metodología del DCF, es posible llevar a cabo análisis de escenarios que permitan estudiar el impacto en el valor de la empresa de factores no sistemático y específicos de la compañía. Esto es, sin duda, una de las herramientas de análisis más poderosas.

1.4.4 Desventajas

- a) Puesto que este método se basa en flujos futuros esperados y tasas de descuento; es más fácil de usar en firmas cuyo flujo de caja es positivo, pueden ser estimados con cierta confianza para períodos futuros y además



cuando está disponible un proxy del riesgo, que permita obtener la tasa de descuento.

- b) No sería el más recomendado para firmas que tengan dificultades en estimar sus flujos futuros. Este es el caso de empresas con problemas financieros, firmas cíclicas, firmas con activos inutilizados, firmas con patentes u opciones de productos, firmas en reestructuración, firmas envueltas en una adquisición o firmas privadas.
- c) El método del descuento de flujos de caja no incorpora los “derechos – opciones” que la empresa posee y la hacen acreedora de un mayor valor.

1.5 Método de los Comparables

Si bien al momento de discutir valoración nos concentramos en el método de flujos descontados, la verdad es que la mayoría de las valoraciones son de carácter relativo. Al momento de determinar el valor de un activo, nos fijamos en cual es el valor que el mercado otorga a otro con características similares.

En evaluación relativa, el valor de un activo se deriva del precio de los activos comparables, estandarizados usando variables comunes tales como: ganancias, flujos de caja, valor libro, o ingresos.

1.5.1 Supuestos:

Al contrario del “método de flujos de caja descontado”, la valoración relativa depende mucho más del mercado. Asumimos que, en promedio, el mercado otorga precios correctos a las acciones en general, sin embargo, se considera que comete errores al valorar acciones de forma individual.

Se asume además que la comparación de los múltiples, permitirá identificar los errores cometidos por el mercado, y que estos errores, serán corregidos con el tiempo.

1.5.2 Ventajas

- a) La utilización de múltiples permite obtener de manera rápida una visión del valor de los activos y de la firma. Son especialmente útiles cuando un gran número de firmas comparables están siendo comercializadas en mercados financieros y el mercado las valora correctamente en general.



- b) Una valoración basada en múltiplos y firmas comparables, puede ser completada con muchos menos supuestos explícitos y mucho más rápido que la valoración por flujos descontados.
- c) La valoración relativa es más simple de comprender, y más fácil de presentar a los clientes, que una valoración por flujos descontados.
- d) Es mucho más probable que una valoración por comparables refleje el ánimo actual del mercado, por ende se trata de un intento de medir el valor relativo y no el intrínseco de un activo.

1.5.3 Desventajas

- a) Utilizar múltiplos hace más difícil la evaluación de firmas únicas, con pocas o ninguna ganancia, y aquellas que presentan pérdidas.
- b) La facilidad con la que se puede armar una valoración por comparables, es decir, calcular un múltiple y un grupo de firmas comparables, puede también resultar en estimaciones inconsistentes de valor, donde variables claves como el riesgo, crecimiento o potencial de flujo de caja son ignoradas.
- c) El hecho que los múltiplos reflejen el ánimo del mercado, también implica que, al utilizar valoración relativa para determinar el valor de un activo, puede resultar en valores que son muy altos cuando el mercado esté sobrevalorando a las firmas comparables, o muy bajo cuando las está subvalorando.
- d) La falta de transparencia en cuanto a los supuestos implícitos en evaluación relativa, los hace particularmente vulnerable para su manipulación.



2. FECU-IFRS

La Ficha Estadística Codificada Uniforme, es un informe de los estados financieros en un formato estandarizado que utilizan las empresas para enviar a la Superintendencia de Valores y Seguros.

La Superintendencia de Valores y Seguros es la entidad que regula, supervisa y sanciona a las empresas frente al incumplimiento o violación del marco regulador como consecuencia de una investigación. Al existir una entidad fiscalizadora proporciona un grado de seguridad y confianza al inversionista al momento de tomar la decisión en qué empresa invertir.

La necesidad de contar con principios y normas de contabilidad que permitan disponer de información financiera transparente, comprensible y comparable originó a nivel internacional la adopción de nuevas normas contables, las cuales afectaron la FECU.

La Superintendencia de Valores y Seguros para estar acorde a las nuevas normas, debió realizar cambios en el formato de la FECU, además de establecer fechas en las cuales las empresas deben adoptar el nuevo formato de presentación de información financiera bajo IFRS.

2.1 Sociedades Obligadas a Adoptar IFRS en cada año

La Superintendencia de Valores y Seguros, teniendo en cuenta fundamentalmente la incidencia de las entidades en el mercado bursátil, estableció un calendario de adopción gradual de la IFRS.

No obstante lo establecido en el calendario, las entidades se podrán acoger voluntariamente a la aplicación de IFRS en forma anticipada, a partir del 01 de Enero de 2009, lo cual debe ser informado a la SVS.

A continuación se presenta el calendario y opciones de adopción de IFRS establecido por la Superintendencia de Valores y Seguros:

Año 2009

- a) Que sus acciones tenga presencia o transacción bursátil, en los términos dispuestos en la Norma de Carácter General N° 103 de 2001 de la SVS, es decir, aquellas que tengan una presencia ajustada igual o superior al 25%



- b) Que estén obligadas a constituir Comité de Directores, de acuerdo a lo dispuesto en circular N° 1526 de 2001 de la SVS.

Opciones de Adopción IFRS

Opción 1 (Full IFRS):

Presentación de Estados Financieros trimestrales y anuales de 2009 comparativos con 2008, aplicando íntegramente la Norma IFRS.

Opción 2 (Pro-forma):

Presentación de Estados Financieros trimestrales y anuales del 2009 bajo normas locales (FECU). Adicionalmente, presentación de Estados Financieros trimestrales y anuales de 2009 bajo IFRS, no comparativos con 2008. A partir de 2010 deben presentar Estados Financieros comparativos con 2009, aplicando íntegramente la Norma IFRS.

Opción 3 (Full IFRS anual):

Presentación de Estados Financieros bajo normas locales (FECU) los primeros tres trimestres de 2009, y presentación de Estados Financieros anuales de 2009 comparativos con 2008, aplicando íntegramente la Norma IFRS. A partir de 2010 deben presentar estados Financieros comparativos con 2009, aplicando íntegramente la Norma IFRS.

Opción 4 (Pro-forma anual):

Presentación de Estados Financieros del 2009 bajo normas locales (FECU). Adicionalmente, presentación de Estados Financieros anuales al 31 de diciembre del 2009 bajo IFRS, no comparativos con 2008 (denominado "pro-forma"). A partir de 2010 deben presentar Estados Financieros comparativos con 2009, aplicando íntegramente la norma IFRS.

Año 2010

- a) Las sociedades emisoras de valores de oferta pública que no cumplan con las condiciones de a) y b) anteriores.



Opciones de Adopción IFRS

Estados Financieros del año 2010 comparativos con el año 2009, aplicando íntegramente la norma IFRS

Año 2011

- a) Las sociedades inscritas en el Registro de Valores que no sean emisoras de valores de oferta pública.

Opciones de Adopción IFRS

- a) Estados Financieros del año 2011 comparativos con el año 2010, aplicando íntegramente la Norma IFRS.

2.2 Principales Cambios de la implementación IFRS

Bajo esta nueva norma los principales cambios y efectos para la valorización y presentación de los estados financieros son los siguientes:

- a) Eliminación de la corrección monetaria.
- b) Eliminación de la amortización Goodwill.
- c) Contabilización de activos biológicos.
- d) Valorización activo fijo a valor justo (Fair Value).
- e) Cambios en cuentas del balance, patrimonio, resultado e indicadores financieros.

El análisis de los resultados trimestrales, esta vez es diferente y más complejo que en ocasiones anteriores, debido a que la entrega de los estados financieros marcará el debut de las normas contables internacionales IFRS en Chile. El problema es que no todas las empresas reportarán este trimestre bajo esta norma (sólo 80 sociedades full y Pro-forma), pues el proceso de implementación será gradual por lo que en los próximos trimestres los resultados no serán estrictamente comparables, y habrá una mezcla de firmas reportando sus antecedentes financieros bajo normas PCGA y otras bajo IFRS (o NIIF).

Igualmente se debe destacar que este período de transición hacia esas normas generará en primera instancia importantes dificultades para interpretar correctamente las cifras de las compañías debido a que no se podrá comparar con lo sucedido en años anteriores, así como tampoco entre empresas de un mismo sector debido a que entre ellas varían los criterios adoptados que serán definidos



Igualmente, mejorará el nivel de información que entregarán las empresas, especialmente respecto a sus operaciones (por tanto estas normas exigen un mayor detalle por negocios y áreas geográficas), así como en relación al valor real de los activos.

En todo el año 2009, serán 198 empresas las que implementarán el IFRS, Las empresas CMPC, Farmacias Ahumada, Colbún, Enersis, Coca-Cola Embonor, Celulosa Arauco, Lan, Madeco, Gasco, Watt's y Metrogas, están entre las primeras firmas que presentaron sus antecedentes financieros bajo IFRS, y no lo harán bajo PCGA como lo hicieron hasta el cuarto trimestre de 2008.

En el mediano y largo plazo, la adopción de las IFRS será un invaluable aporte, ya que, estandarizará la información de las empresas chilenas con los principales países del mundo, lo que constituye prácticamente una obligación de cara a la apertura de la economía nacional.

Tal como se anticipó, los cambios que con toda seguridad seguirán apareciendo, comienzan a ser evidentes. A modo de ejemplo, bien vale la mención a que el uso de IFRS ha modificado el valor de las empresas. Mientras LAN bajó su patrimonio 9% hasta US\$ 898 millones, FASA lo aumentó 11,6% y llegó a US\$ 137 millones.

Hay impactos que se pueden atribuir a las opciones que cada compañía decidió utilizar y obviamente éstas eligen las que generan un beneficio mayor para ellos, ya sea para aumentar sus activos y disminuir sus pasivos. En el país, la mayoría de las compañías ha elegido la primera aplicación de la nueva normativa, denominada sencillamente IFRS 1, que consiste en definir el valor justo para valorizar sus terrenos.

Lo anterior, tiene un impacto positivo en sus activos y no tiene un impacto futuro sobre sus resultados, pues los terrenos no son depreciables. Esto explicaría que las compañías que tienen mucho terreno presentan un alza en su patrimonio.

Según el informe de conciliación patrimonial entregado por las empresas a la Superintendencia de Valores y Seguros en Septiembre del año pasado, la actividad forestal sería, en teoría, el sector con mayor aumento, con una variación cercana al 25%. Sin embargo no podríamos decir o establecer si uno u otro sector ha sido más beneficiado, ya que, habría que analizar todos los resultados.

Existen aspectos de IFRS que están afectando más fuerte a algunos sectores, como por ejemplo; las empresas energéticas, que han hecho el



reconocimiento contable de las obligaciones, surgidas de acuerdos verbales adoptados con las comunidades y autoridades de los lugares donde llevan a cabo sus labores, tal como en el sector pesquero, como ocurrió con Corpesca del grupo Angelini, se ha incorporado el concepto de activos biológicos y su medición a valor justo.

En un balance preliminar, las auditoras coinciden en que los cambios de ratios en las compañías, ya sea de patrimonio o deuda, podría generar la necesidad de modificar ciertas condiciones, como la manera de endeudarse.

Para resumir los impactos que afectan a todas las empresas que se encuentran cambiando de norma, la cual tendrá directa relación con el tipo de empresa, mercado en el cual se desenvuelve y como aplicarán los cambios la administración, ya que es mucho más flexible que la norma anterior.

Cambios a Favor

- a) Lenguaje mundial único para la contabilidad, lo que en vista de la apertura de la economía y los acuerdos comerciales hacía obligatoria la aplicación.
- b) Adopción de este nuevo estándar mundial de contabilidad permitirá mayor acceso a financiamiento internacional.
- c) IFRS apunta a hacer que las cuentas de las empresas sean más simples y transparentes.
- d) Información entregada será más completa y más detallada.
- e) Mejora la información entregada respecto a las operaciones de las empresas, pues exige un mayor detalle por negocios y áreas geográficas.

Cambios en Contra

- a) Complejidad inicial del período de transición, tanto de interpretación como por la mezcla de empresas reportando con normas PCGA y con normas IFRS.
- b) Incapacidad de comparar estados financieros con años anteriores y entre empresas.
- c) Falta de personal con conocimiento de IFRS, incluso a muchos de los contadores que se están formando hoy en día aún se les enseña los estándares antiguos.



- d) Mayor gasto asociado a asesorías y proceso de implantación de IFRS para empresas locales, aunque en el caso de empresas internacionales como Endesa España y Santander serán menores los costos.



3. ÍNDICE DE PRECIOS SELECTIVO DE ACCIONES (IPSA)

El IPSA es el principal índice bursátil de Chile. Elaborado por la Bolsa de Comercio de Santiago. Indica la rentabilidad de las 40 acciones con mayor presencia bursátil, siendo dicha lista revisada anualmente. En su cálculo, el índice considera todas las variaciones en cuanto al capital de cada acción incluida en el índice, ponderada por el peso relativo de cada una de ellas, siendo dicho peso calculado a partir de una fórmula que considera, tanto la capitalización bursátil, como el número de transacciones.

El IPSA es calculado desde el año 1977, estando en un primer momento (hasta 1980) separado en dos índices, uno de acciones con alta presencia (mayor a 75%) y aquellas de baja presencia (entre 30% y 75%). Hasta el año 2002, el IPSA se calculaba utilizando como base (100) el nivel del índice a principios de cada año, siendo modificadas las empresas que lo componían de manera trimestral. A partir del año 2003, las acciones componentes del IPSA son establecidas el 31 de diciembre de cada año y se utiliza como base (1.000) dicho día.

El índice ofrece bastante seguridad a los inversionistas, especialmente en las empresas de servicios públicos básicos como el agua, electricidad y comunicaciones. Muchas de estas empresas se encuentran con mayor ponderación en el índice.

A continuación, se mencionan algunas de las empresas más importantes que componen el IPSA:

- a) BCI
- b) Endesa
- c) Madeco
- d) Copec
- e) Falabella
- f) Colbún
- g) CMPC
- h) CCU
- i) Concha y Toro
- j) Parque Arauco
- k) Minera Valparaíso
- l) SQM- A
- m) Embotelladora Andina



4. ANÁLISIS DE RATIOS FINANCIEROS

La información contenida en los cuatro estados financieros básicos, es de mucha importancia para varias partes interesadas, que por lo regular, necesitan tener medidas relativas de la eficiencia operativa de la empresa. Aquí la palabra clave es relativa, porque el análisis de los estados financieros se basa en el uso de razones o valores relativos. El análisis de razones financieras, implica métodos de cálculo e interpretaciones de razones financieras para analizar y supervisar el desempeño de la empresa. Las fuentes básicas de datos para el análisis de razones son: el estado de resultados y el balance general de la empresa.

Los ratios nos ayudan a identificar parte de los puntos fuertes y puntos débiles de la compañía. Los ratios nos ofrecen dos formas de realizar comparaciones sobre los datos financieros de la empresa:

- a) podemos examinar los ratios a través del tiempo para identificar cualquier tendencia y
- b) podemos comparar los ratios de la compañía con los restos de las empresas.

Al realizar una comparación de nuestra empresa con otras compañías, podríamos seleccionar un grupo de empresas similares, o bien utilizar las normas publicadas para el sector por empresa. A pesar de las bondades anteriores, estos índices presentan algunas limitaciones, entre las que destacan las siguientes:

Los ratios o razones financieras se construyen a partir de datos contables, los cuales se encuentran sujetos a diferentes interpretaciones y manipulaciones. Por lo tanto, cuando se desea comparar los ratios de dos empresas, debe conciliarse cualquier diferencia importante en materia de contabilización. Se necesita mirar por debajo de la superficie de cifras y entender algunas de las decisiones tomadas por los contadores de la empresa.

- a) Se debe ser muy cuidadoso al juzgar si una razón en particular es “buena” o “mala”, para formar un juicio sobre la base de un conjunto de ratios financieros. Si se desea formar un juicio, es importante comparar los índices de una empresa con los estándares industriales, constituyendo estos últimos una base para elaborar importantes preguntas, y a su vez realizar una mayor investigación y análisis. La connotación financiera de un índice se debe analizar en el contexto del giro de la empresa y de la industria en que opera.



- c) Se debe ser selectivo en la elección de ratios financieros. Ratios diferentes dicen a menudo cosas similares. La elección de éstos depende del criterio del analista de crédito.
- d) En resumen, las razones financieras son una valiosa ayuda, pero por sí mismas no proporcionan respuestas completas para las preguntas sobre el desempeño de la empresa.

El amplio uso de los cuocientes financieros ha llevado a que se los agrupe en diferentes categorías, en función de la información que proporcionan. En términos prácticos, se distinguen los ratios de liquidez, actividad o eficiencia, deuda y rentabilidad. A continuación se analizan los más destacados en cada categoría.

4.1 Razones de Liquidez

La liquidez de una empresa se mide por su capacidad para satisfacer obligaciones a corto plazo conforme se venzan. La liquidez se refiere a la solvencia de la posición financiera global de la empresa. O igualmente, ¿tiene o va a tener la compañía los recursos suficientes para pagar sus créditos cuando las deudas venzan? – la facilidad con la que paga sus facturas. Puesto que un precursor común para un desastre o quiebra financiera es la baja o decreciente liquidez, estas razones financieras se ven como buenos indicadores líderes de problemas de flujo de efectivo. Las dos medidas básicas de liquidez son la razón del circulante, razón rápida (prueba del ácido), Capital de trabajo neto y razón disponible.

Razón del Circulante o Corriente:

La razón del circulante o corriente, una de las razones financieras citadas más comúnmente, mide la capacidad de la empresa para cumplir con sus deudas a corto plazo. En general, cuanto más alta es la razón del circulante, se considera que la empresa es más líquida. En ocasiones, una razón del circulante de 2,0 se considera aceptable, pero la aceptabilidad de un valor depende de la industria en que opera la empresa.

Activo circulante

Pasivo circulante

Razón Rápida (Prueba del Ácido):

Esta razón presenta una prueba de liquidez más precisa, pues considera sólo los activos corrientes más líquidos, excluyendo del cálculo los inventarios, de



esta forma, el índice pone mayor énfasis en la conversión más inmediata de los activos corrientes, para dar cobertura a las obligaciones de corto plazo.

Activos circulantes – Inventarios

Pasivos circulantes

Capital de Trabajo Neto:

Indica si la empresa mantiene suficiente liquidez de operación, además de ayudar a proteger los préstamos del acreedor. Constituye la reserva potencial de tesorería de la empresa.

Activo circulante – Pasivo circulante

Razón Disponible:

Indica la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos de corto plazo en la forma más líquida.

Activo disponible

Pasivo circulante

4.2 Razones de Actividad o Eficiencia

Las razones de actividad o eficiencia miden la velocidad con que varias cuentas se convierten en ventas o efectivo, es decir, ingresos o egresos. Con respecto a las cuentas corrientes, las medidas de liquidez, por lo general, son inadecuadas, porque las diferencias en la composición de los activos y pasivos circulantes de una empresa pueden afectar significativamente su liquidez “verdadera”. Por consiguiente, es importante buscar más allá de las medidas de liquidez total y evaluar la actividad de cuentas corrientes específicas. Para medir la actividad de las cuentas corrientes más importantes hay varias razones, entre las cuales están los inventarios, las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar. También se puede evaluar la eficiencia con la que se usen los activos totales.

Período Promedio de Cobranza:

El período promedio de cobranza, o período promedio de cuentas por cobrar, es muy útil para evaluar las políticas de crédito y cobranza.

**Período Promedio de Pago:**

El período promedio de pago, o período promedio de cuentas por pagar, se calcula la misma manera que el período promedio de cobranza.

$$\frac{\text{Cuentas por pagar}}{\text{Compras diarias}} \quad \text{ó} \quad \frac{\text{Cuentas por pagar}}{\text{Compras anuales}/360}$$

Rotación de Cuentas por Cobrar:

Indica las veces que las cuentas por cobrar rotan para generar el nivel de ventas. Esto muestra cuán eficiente es el saldo de cuentas por cobrar que tiene la empresa. Mientras mayor sea este número, menor será el saldo de cuentas por cobrar en relación a las ventas, menor será el capital de trabajo invertido en este activo y, por tanto, más eficiente será la empresa en el uso de este recurso.

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por cobrar}}$$

Rotación de Inventario:

Por lo general, la rotación de inventario mide la actividad, o liquidez, del inventario de una empresa.

$$\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario}}$$

Período Promedio de Inventario:

Este valor también se puede ver como el número promedio de días de venta en un inventario. Mientras menor sea el período de permanencia del inventario, más eficiente será la empresa en la administración de sus activos.

$$\frac{\text{Inventario}}{\text{Costo de venta diario}}$$

**Rotación de Activos Totales:**

La rotación de activos totales indica la eficiencia con que las empresas utilizan sus activos para generar ventas.

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}}$$

Ciclo de Operación:

Mide el tiempo que se requiere para convertir el inventario en caja. Si el ciclo aumenta, es necesario que permanezca más capital de trabajo en el ciclo.

$$\text{Período promedio de inventarios} + \text{Período promedio de cobro}$$

4.3 Razones de Deuda

La posición de deuda de una empresa, indica la cantidad de dinero de otras personas que se ha estado utilizando para generar ganancias. En general, el analista financiero está más interesado en las deudas a largo plazo, puesto que éstas comprometen a la empresa en una serie de pagos durante un período largo. Puesto que se tienen que satisfacer los derechos de los acreedores, antes de que se distribuyan las ganancias a los accionistas, los accionistas actuales y prospectos están muy atentos a la capacidad de la empresa para liquidar sus deudas. A los prestamistas también les interesa el monto de la deuda de la empresa. Desde luego, la administración también se debe interesar por el endeudamiento.

En general, cuanto mayor es la deuda que una empresa utiliza en relación a sus activos totales, mayor es el apalancamiento financiero.

Razón de Deuda:

Mide la proporción de activos totales financiados por los acreedores de la empresa. Cuanta más alta es esta razón, mayor es la cantidad de dinero de otras personas que se está usando para generar ganancias.

$$\frac{\text{Pasivos totales}}{\text{Activos totales}}$$

**Razón de Deuda (Calidad de Endeudamiento):**

Estos índices entregan información relacionada con la solvencia de la empresa, con énfasis en el largo plazo y, a su vez, permiten analizar la capacidad de la compañía para conseguir un mayor financiamiento externo. Las razones de endeudamiento, también llamadas razones de estructura de capital o razones de solvencia, miden la relación entre capital de terceros y capital social de accionistas.

$$\frac{\text{Deuda largo plazo}}{\text{Patrimonio contable}} \quad \text{ó} \quad \frac{\text{Deuda total}}{\text{Patrimonio contable}}$$

Razón de la Capacidad de Pago de Intereses:

A veces conocida como razón de cobertura de interés, mide la capacidad de la empresa para hacer pagos contractuales de intereses. Cuanto mayor es su valor, mayor capacidad tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones de intereses.

$$\frac{\text{UAI}}{\text{Intereses}} \quad \text{ó} \quad \frac{\text{Resultado operacional}}{\text{Gastos financieros}}$$

4.4 Razones de Rentabilidad

Estas razones financieras buscan proporcionar datos en torno a la rentabilidad que han logrado los accionistas, como una forma de visualizar la viabilidad del negocio a corto, mediano y largo plazo. Los índices que se incluyen en esta partida son complementados con los ingresos de explotación, la utilidad del ejercicio, la variación real en las ventas, y con la generación operativa de caja del estado de fuentes y usos de fondos.

Margen de Utilidad Bruta:

Mide el porcentaje de cada peso de ventas que queda después que la empresa ha pagado todos sus productos. Cuanto más alto es el margen de utilidad bruta mejor.

$$\frac{\text{Ventas} - \text{Costo de ventas}}{\text{Ventas}} = \frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas}}$$



Margen de Utilidad Operativa:

Mide el porcentaje de cada peso de ventas que queda después de deducir todos los costos y gastos que no son intereses, impuestos y dividendos de acciones preferentes.

Utilidad operativa

Ventas

Rendimiento Sobre Activos:

El rendimiento sobre activos (RSA, o ROA por sus siglas en inglés), también conocidas como rendimiento sobre la inversión (RSI, o ROI, por sus siglas en inglés), mide la efectividad total de la administración en la generación de utilidades con sus activos disponibles. Cuanto más alto sea el rendimiento de los activos, mejor.

Utilidad del ejercicio

Activos totales

Rendimiento Sobre Capital:

El rendimiento sobre capital (RSC, o ROE, por sus siglas en inglés) mide el rendimiento obtenido sobre la inversión de los accionistas de la empresa. En general, cuanto más alto es este rendimiento, es mejor para los propietarios.

Utilidad del ejercicio

Patrimonio contable



5. ANÁLISIS DE CORRELACIÓN

Muchas veces, el investigador dispone de pares de observaciones realizadas al azar sin tener un control sobre una de las variables; es decir, ambas variables son aleatorias. Esto ocurre cuando se extrae una muestra de individuos al azar y en cada uno se realizan dos observaciones (una para cada variable).

Estas poblaciones bivariadas son de interés no sólo con el objeto de predecir una variable en función de la otra sino también analizar si existe relación entre las variables.

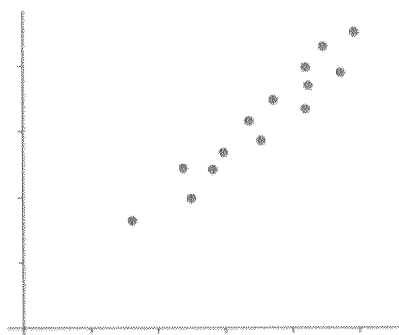
En este caso, ambas regresiones son posibles y válidas, aunque a veces sólo una de ellas sea de interés para el investigador. Podemos hablar entonces, de una regresión de Y sobre X y de otra regresión de X sobre Y .

El estudio de la variable bivariado basado en datos muestrales consiste en el cálculo de dos medias: \bar{X} e \bar{Y} , de dos variancias: $S^2(x)$ y $S^2(y)$ y de la covarianza $Cov(x, y)$. Esta última puede ser reemplazada sin pérdida de información por el coeficiente de correlación, que es una medida de la intensidad de la relación.

5.1 Tipos de Correlación

5.1.1 Correlación Directa

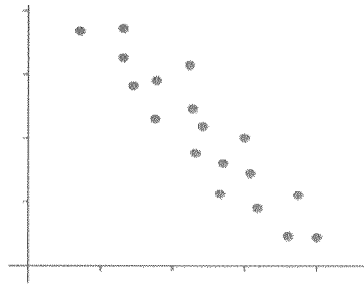
La correlación directa se da cuando al aumentar una de las variables la otra aumenta. La recta correspondiente a la nube de puntos de la distribución es una recta creciente.





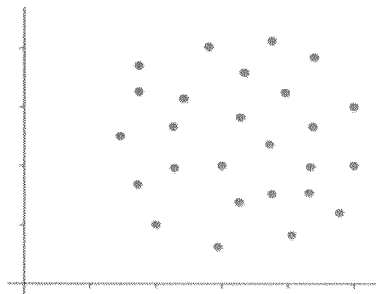
5.1.2 Correlación Inversa

La correlación inversa se da cuando al aumentar una de las variables la otra disminuye. La recta correspondiente a la nube de puntos de la distribución es una recta decreciente.



5.1.3 Correlación Nula

La correlación nula se da cuando no hay dependencia de ningún tipo entre las variables. En este caso se dice que las variables no tienen correlación y la nube de puntos tiene una forma redondeada.



5.2 Coeficiente de Correlación

El coeficiente de correlación mide el grado de relación entre dos variables que varían conjuntamente.

El análisis de correlación se basa en los siguientes supuestos:

- X e Y son variables aleatorias. Luego, no existe una variable explicativa y otra explicada.
- La población de la cual se extrae la muestra es Normal Bivariada.
- El signo del coeficiente de correlación es el mismo que el de la covarianza.



- d) Existe una relación lineal entre las variables, la cual está medida por el coeficiente de correlación poblacional definido como:

$$\rho = \frac{Cov(x, y)}{\sigma_x \sigma_y} = \frac{E[(X - \mu_x)(Y - \mu_y)]}{\sqrt{E[(X - \mu_x)^2]E[(Y - \mu_y)^2]}} \quad -1 \leq \rho \leq 1$$

(X, Y) es una variable que se distribuye normal bivariada con parámetros:

$$E(x) = \mu_x \quad V(x) = \sigma_x^2 \quad E(y) = \mu_y \quad V(y) = \sigma_y^2 \quad \rho = \frac{Cov(x, y)}{\sigma_x \sigma_y}$$

Coefficiente de Correlación Muestral $r = \hat{\rho}$

$$r = \frac{cov(x, y)}{S(x) \cdot S(y)} = \frac{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{X})(y_i - \bar{Y})}{\frac{1}{n} \sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{X})^2 \sum_{i=1}^n (y_i - \bar{Y})^2}} = \frac{\sum_{i=1}^n x_i y_i - n\bar{X}\bar{Y}}{\sqrt{(\sum_{i=1}^n x_i^2 - n\bar{X}^2)(\sum_{i=1}^n y_i^2 - n\bar{Y}^2)}} \quad -1 \leq r \leq 1$$

- r = -1 → Existe relación inversa y perfecta entre las variables
 r = 1 → Existe relación directa y perfecta entre variables
 r = 0 → No existe relación lineal entre la variables → Variables no correlacionadas

-1 < r < 0 → Existe relación inversa entre las variables

0 < r < 1 → Existe relación directa entre las variables

Notamos que la interpretación del coeficiente de correlación no es muy precisa, a menos que la relación sea perfecta o bien que no exista relación entre las variables.

Para una mejor interpretación de r, podemos agregar que

- Valores de r cercanos a 1, se traduce en una alta relación directa entre las variables.
- Valores de r cercanos a -1, se traduce en una alta relación inversa entre las variables.
- Valores de r cercanos a 0, se traduce en una baja relación lineal entre las variables, la cual será directa si $r > 0$, y será inversa si $r < 0$.



$$r^2 = (r)^2 \Rightarrow 0 \leq r^2 \leq 1; -1 \leq r \leq 1$$

Siendo r el coeficiente de correlación y r^2 el coeficiente de determinación.

5.3 Coeficiente de Correlación Múltiple

En el contexto del análisis de la regresión lineal simple el coeficiente de correlación múltiple establece una medida del grado de asociación lineal entre la variable respuesta y la variable predictora, concretamente entre la variable respuesta y la recta de regresión estimada. Se define, a partir de los n pares de observaciones, mediante:

$$R = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(Y_i - \bar{Y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 \sum_{i=1}^n (Y_i - \bar{Y})^2}}$$

verificandose que $-1 \leq R \leq 1$

Su cuadrado, R^2 , denominado coeficiente de determinación múltiple, puede interpretarse como el porcentaje de variabilidad de Y explicada o debida a la recta de regresión, en tanto que puede comprobarse que:

$$1 - R^2 = \frac{SSE}{\sum_{i=1}^n (Y_i - \bar{Y})^2}$$

Cuando todos los puntos se encuentran sobre la recta de regresión estimada, es decir, “el ajuste es perfecto”, la suma de cuadrados de residuos, SSE, toma el valor cero y, por tanto, $R^2 = 1$. El denominador de la última expresión es una medida de la variabilidad total de la n observaciones de la variable respuesta.

R^2 : indica la proporción de variación en la variable dependiente o criterio explicada por las variables predictoras o independientes.

R^2 ajustada: Tiene en cuenta el tamaño de la muestra a la hora de determinar la proporción anterior. Se utiliza para comparar modelos con diferente número de observaciones o variables independientes. También se debe aplicar en análisis dudosos debido a la utilización de tamaños muestrales pequeños o reducidos,



$$R^2 \text{ ajustada} = R^2 - (k - 1) / (n - k) * (1 - R^2)$$

Donde:

n = número de observaciones

k = número de variables independientes

Los resultados generales de la formula es:

Para n pequeño, reduce el valor de R^2

Para n grande, incrementa el valor de R^2

Para k pequeño, incrementa el valor de R^2

Para k grande, reduce el valor de R^2



6. RESULTADO DEL ESTUDIO

¿Existe influencia de la utilidad trimestral anualizada en el valor de las empresas chilenas?

De acuerdo con la información se aplicó el Modelo de Regresión Estadístico, “coeficiente de correlación múltiple”, se concluye: “Que si existe correlación entre la utilidad anualizada y los precios de las acciones, dando por aceptada la Hipótesis”. Nos enfocaremos ahora en la obtención empírica de los antecedentes que nos permitan analizar más en detalle la información recopilada.

La muestra para la presente Investigación está formada por las sociedades anónimas abiertas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Santiago y que han registrado información financiera en el período comprendido entre los años 2001 y 2009, ambos inclusive. Se incluyen en la muestra sólo aquellas que registran una mayor presencia bursátil. Los datos de precios y del índice IPSA son obtenidos de los terminales de la Bolsa de Comercio de Santiago, la información sobre estadísticas por emisor son publicados por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), durante el mismo período indicado anteriormente.

En particular, se cuenta con una muestra de 20 empresas de un total de 40 que se transan en la Bolsa de Comercio de Santiago y forman parte del IPSA

A continuación se detallan las empresas seleccionadas, con su nombre establecido por la Bolsa de Comercio de Santiago, Razón Social y peso relativo en el IPSA:

Nemotécnico	Razón Social	Peso Relativo
ANDINA-B	Embotelladora Andina S.A.	1,2013
ANTARCHILE	Antar Chile S.A.	3,6722
BANMEDICA	Banmedica S.A.	0,7537
CALICHERAA	Sociedad Inversiones Pampa Calichera S.A.	0,7745
CAP	CAP S.A.	4,9594
CMPC	Empresas CMPC S.A.	4,7573
COLBUN	Colbún S.A.	4,3909
CONCHATORO	Viña Concha y Toro S.A.	1,5937
COPEC	Empresas Copec S.A.	12,4936
ENDESA	Empresa Nacional de Electricidad S.A.	10,7649
ENERSIS	Enersis S.A.	9,4389
ENTEL	Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A.	3,1113
FALABELLA	S.A.C.I. Falabella	2,2910
GENER	AES Gener S.A.	1,2215
LAN	Lan Airlines S.A.	3,7909
MADECO	Madeco S.A.	0,6045
MINERA	Minera Valparaíso S.A.	1,4987
PARAUCO	Parque Arauco S.A.	0,9041
SQM-A	Sociedad Química Minera de Chile S.A.	6,0697
VAPORES	Compañía Sud Americana de Vapores S.A.	0,6942



En el Anexo I se presentará una breve reseña informativa de cada una de las empresas de la muestra y sus respectivos datos analizados.

6.1 Análisis de la Muestra

Tomando como base la hipótesis planteada es posible adoptar la siguiente relación:

- a) Utilidades Trimestrales: la FECU se presenta de manera trimestral utilizando como fecha de corte 31 de marzo – 30 de Junio – 30 de Septiembre y 31 de Diciembre. De acuerdo a la normativa establecida por la Superintendencia de Valores y Seguros.

Las empresas deben presentar esta información contando con los siguientes plazos: el ejercicio terminado el 31 de Diciembre tiene plazo fatal el 28 de Febrero, el ejercicio terminado el 31 de Marzo tiene plazo fatal el 30 de Abril, el ejercicio terminado el 30 de Junio tiene plazo fatal el 31 de Julio y el ejercicio terminado el 30 de Septiembre tiene plazo fatal el 31 de Octubre.

- b) Anualización de las Utilidades Trimestrales: con la información de la FECU es factible calcular la utilidad que una empresa ha generado en un trimestre la que sumada a los tres trimestres anteriores nos arroja la Utilidad Trimestral Anualizada.
- c) Influencia en el precio de la acción de acuerdo a la hipótesis planteada: el precio de la acción de una sociedad variará aproximadamente en una porción similar a aquella en que varíe la utilidad trimestral anualizada de un trimestre a otro.

De acuerdo a lo anterior, y utilizando esta metodología definimos como variable dependiente el precio de cierre de la acción, vale decir aquel que ocurre 30 días después de la fecha de plazo fatal para la entrega de la FECU, y como variables independientes la utilidad trimestral anualizada y el precio de apertura que corresponderá al del día de término de plazo de entrega de la FECU.

6.2 Desarrollo del Caso

El principal objetivo del análisis de correlación múltiple consiste en determinar qué tan intensa es la relación entre dos variables independientes y una dependiente.

A continuación se muestra el resultado obtenido, para una de las muestras del test o coeficiente de correlación múltiple, entre las respectivas variables:

**Sociedad Química Minera de Chile S.A. (SQM-A):**

SQM fue creada en 1968, para reorganizar la industria chilena del salitre. Pasó por varias fases: al principio, su propiedad era compartida entre el Estado de Chile y la Compañía Salitrera Anglo Lautaro S.A. Luego, la industria se nacionalizó y quedó completamente en manos del Estado Chileno y, finalmente, en 1983 comenzó su proceso de privatización, que se completó exitosamente en 1988.

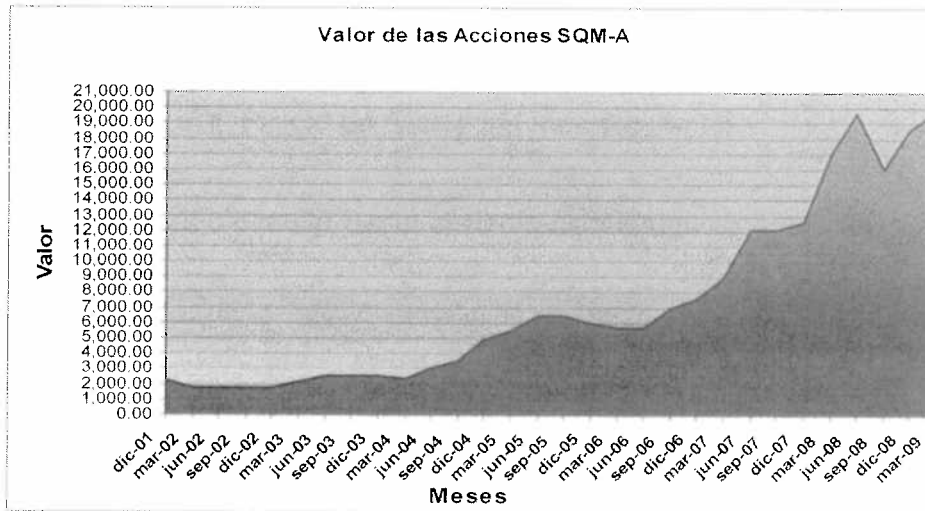
Periodo	Utilidad FECU* (1)	Utilidad Trimestral* (2)	Utilidad Anualizada* (3)	Precio de Apertura** (4)	Precio de Cierre** (5)
mar-01	3,860,165	3,860,165	0	1,525.000	1,620.000
jun-01	8,561,319	4,701,154	0	1,590.000	1,800.000
sep-01	15,322,411	6,761,092	0	1,910.000	1,905.000
dic-01	19,710,489	4,388,078	19,710,489	2,105.000	2,250.000
mar-02	6,270,404	6,270,404	22,120,727	2,700.000	1,810.000
jun-02	12,928,460	6,658,056	24,077,629	1,899.000	1,800.000
sep-02	22,748,664	9,820,204	27,136,741	1,770.000	1,730.000
dic-02	28,889,559	6,140,896	28,889,559	1,666.000	1,751.000
mar-03	7,903,774	7,903,774	30,522,929	1,850.000	2,200.000
jun-03	15,965,104	8,061,330	31,926,204	2,200.000	2,550.000
sep-03	23,865,644	7,900,539	30,006,539	2,869.000	2,580.000
dic-03	27,761,931	3,896,288	27,761,931	2,450.000	2,550.000
mar-04	8,627,891	8,627,891	28,486,048	2,550.000	2,400.000
jun-04	19,001,191	10,373,300	30,798,018	2,600.000	3,000.000
sep-04	33,856,058	14,854,867	37,752,345	3,253.000	3,550.000
dic-04	41,376,917	7,520,859	41,376,917	4,600.000	4,900.000
mar-05	14,502,353	14,502,353	47,251,379	5,270.000	5,451.000
jun-05	31,553,184	17,050,831	53,928,910	7,000.000	6,500.000
sep-05	45,883,757	14,330,573	53,404,616	6,700.000	6,450.000
dic-05	58,171,825	12,288,068	58,171,825	5,901.000	5,950.000
mar-06	18,041,134	18,041,134	61,710,605	5,785.000	5,680.000
jun-06	40,599,333	22,558,200	67,217,974	5,700.000	5,650.000
sep-06	59,944,363	19,345,029	72,232,431	6,300.000	7,000.000
dic-06	75,214,462	15,270,099	75,214,462	7,310.000	7,555.000
mar-07	23,166,079	23,166,079	80,339,408	8,700.000	8,900.000
jun-07	49,495,336	26,329,257	84,110,465	9,660.000	12,100.000
sep-07	68,750,361	19,255,026	84,020,461	12,100.000	12,100.000
dic-07	89,450,635	20,700,273	89,450,635	12,100.000	12,600.000
mar-08	28,356,605	28,356,605	94,641,160	16,000.000	17,000.000
jun-08	100,210,421	71,853,816	140,165,720	22,000.000	19,650.000
sep-08	210,088,253	109,877,832	230,788,526	15,990.000	16,000.000
dic-08	319,120,485	109,032,232	319,120,485	19,000.000	18,500.000
mar-09	341,083,471	341,083,471	631,847,352	18,500.000	19,800.000

(1) Corresponde a la Utilidad de la FECU terminada a un mes y año respectivo

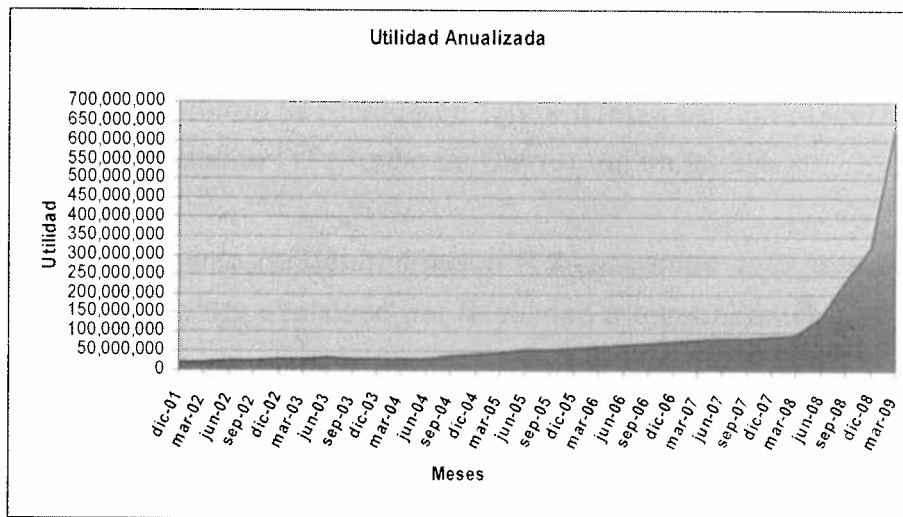
(2) Corresponde a la Utilidad generada en el trimestre de cierre respectivo

(3) Corresponde a la suma de las cuatro últimas utilidades trimestrales.

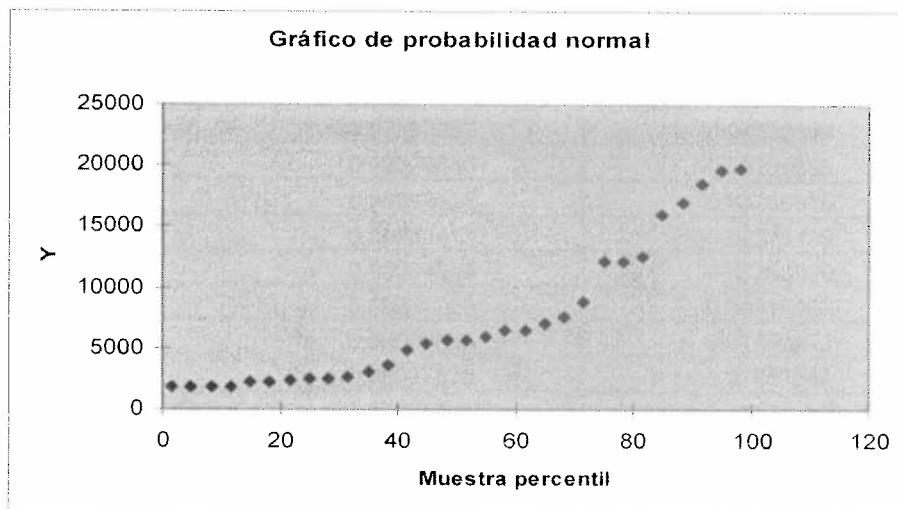
(4) Corresponde al precio de cierre del trimestre



Gráfica 1.1. : Correlación Precios Acciones
Fuente: Elaboración propia basándose en datos empíricos



Gráfica 1.2. : Correlación Utilidad Anualizada
Fuente: Elaboración propia basándose en datos empíricos



Gráfica 1.3. : Probabilidad Normal
Fuente: Elaboración propia basándose en datos empíricos

En esta gráfica se observa que las utilidades anualizadas han ido en aumento y esto se prueba con los datos que se tienen en la tabla.



Análisis de datos: Se utilizaran las siguientes variables:

Variable Independiente X1: Utilidad Anualizada y X2: Precio de Apertura

Variable Dependiente Y: Precio de Cierre del mes siguiente.

“Utilizando planilla Excel obtenemos los siguientes datos”

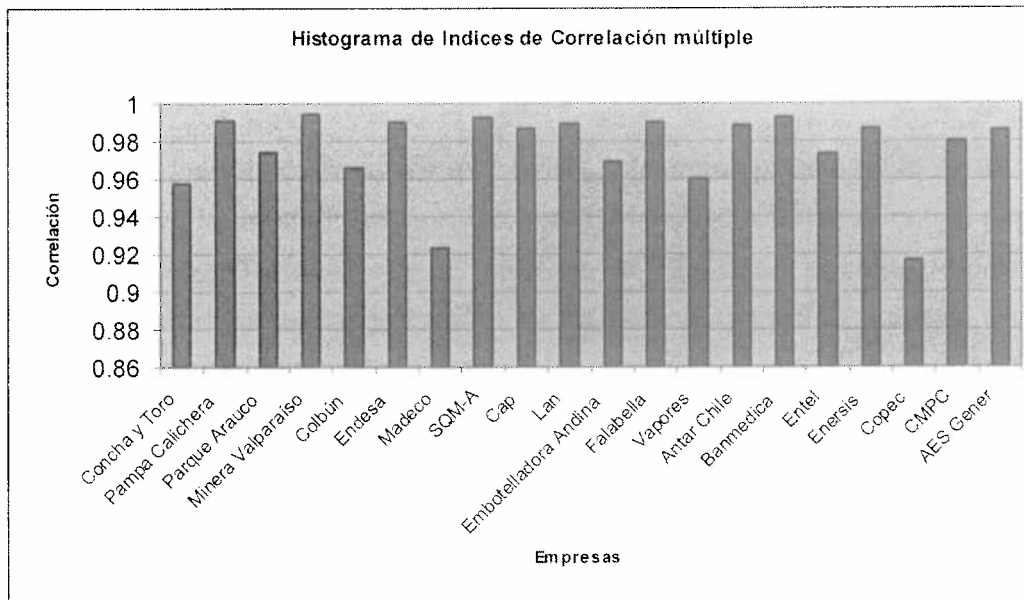
Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,992572226
Coefficiente de determinación R ²	0,985199623
R ² ajustado	0,984103299
Error típico	738,9874028
Observaciones	30

De aquí se puede concluir: “De acuerdo al valor del coeficiente de correlación múltiple, podemos afirmar que la variable “X1” (Utilidad Anualizada) y “X2” (Precio de Apertura) se encuentran asociados en forma directa de una manera muy fuerte con la variable dependiente “Y” (Precio de Cierre), en un 99,3%.

De acuerdo al coeficiente de determinación R², podemos decir que el 98,5% del precio de cierre puede ser explicado por la utilidad trimestral anualizada y el precio de apertura del mes.

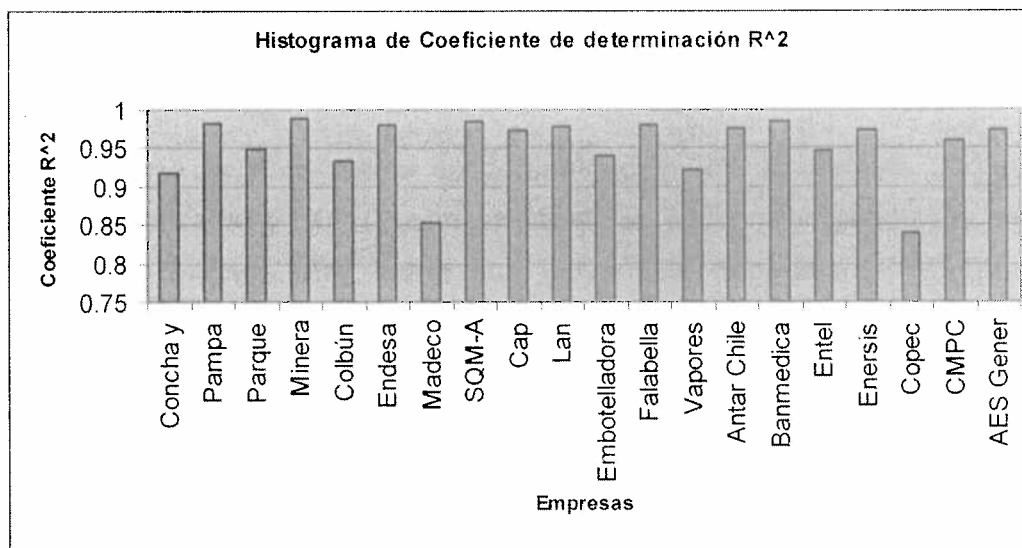
A continuación se presenta un cuadro resumen de los coeficientes de correlación múltiple, calculados para cada empresa:

Empresa	Coefficiente de Correlación Múltiple	Coefficiente de Determinación R ²
Concha y Toro	0.95769916	0.91718768
Pampa Calichera	0.99078190	0.98164878
Parque Arauco	0.97380783	0.94830169
Minera Valparaíso	0.99393445	0.98790568
Colbún	0.96543522	0.93206516
Endesa	0.98982417	0.97975189
Madeco	0.92331094	0.85250309
SQM	0.99257223	0.98519962
Cap	0.98669860	0.97357413
Lan	0.98927875	0.97867244
Embotelladora Andina	0.96935131	0.93964196
Falabella	0.98987572	0.97985393
Vapores	0.95985950	0.92133025
Antar Chile	0.98810382	0.97634916
Banmédica	0.99237273	0.98480364
Entel	0.97309997	0.94692355
Enersis	0.98636244	0.97291086
Copec	0.91656555	0.84009240
CMPC	0.97974972	0.95990952
AES Gener	0.98616851	0.97252834



Gráfica 1.4. : Histograma de índices de Correlación Múltiple
Fuente: Elaboración propia basándose en datos empíricos

Este Histograma es la representación gráfica de las variables de correlación y nombre de empresas. En el eje vertical se representan los coeficientes de correlación y en el eje horizontal los nombres de las 20 empresas en estudio.



Gráfica 1.5. : Histograma de Coeficiente de determinación R²
Fuente: Elaboración propia basándose en datos empíricos

Este Histograma es la representación gráfica de las variables de Coeficiente de determinación R² y nombre de empresas. En el eje vertical se representan los coeficientes R² y en el eje horizontal los nombres de las 20 empresas en estudio.



7. CONCLUSIÓN

Con esta tesina se concluye que existe información relevante en la FECU. De ella se obtiene la utilidad trimestral la cual tiene directa relación con el precio de las acciones. Cabe destacar que a partir de la FECU es posible determinar la Utilidad Trimestral Anualizada, la cual se obtiene sumando la utilidad trimestral actual con los tres periodos anteriores.

En razón a los antecedentes y resultados obtenidos, podemos decir que empresas de los diferentes sectores industriales de la Bolsa de Comercio de Santiago, independiente que obtengan utilidad o pérdida anualizada, éstas influyen de manera determinante en el precio de la acción.

Es importante señalar, que en todas las sociedades objeto de análisis la variable "X1" (Utilidad Trimestral Anualizada) y "X2" (Precio Apertura), se encuentran asociadas en forma directa y de una manera muy fuerte con la variable dependiente "Y" (Precio de Cierre) en a lo menos un 91.7% (Copec) y en un máximo de 99.3% (Minera Valparaíso). Lo anterior se sustenta en que estadísticamente un coeficiente de correlación superior al 80% indica una fuerte relación estadística de regresión.

En el caso del Coeficiente de determinación R^2 la variable "X1" (Utilidad Trimestral Anualizada) y "X2" (Precio Apertura) se encuentran asociadas en forma directa de una manera muy fuerte con la variable dependiente "Y" (precio de Cierre) en a lo menos un 84% (Copec) y en un máximo de 98,8% (Minera Valparaíso.)

Al realizar un análisis de los resultados obtenidos, podemos indicar que si un inversionista dispusiera de una cartera con los 20 instrumentos financieros analizados en esta tesina, su administración debería: comprar aquellos títulos de la empresa que presente un aumento en la utilidad trimestral anualizada y vender aquellos títulos de la empresa que presente una disminución en la utilidad trimestral anualizada.

En definitiva, después de realizar la investigación podemos concluir que la hipótesis planteada al principio de esta tesina es válida, es decir, el precio de las acciones durante el mes siguiente a aquel en que se presenta la FECU se correlacionan positivamente con la Utilidad Trimestral Anualizada.



tomar una decisión de inversión, por lo tanto este estudio es un complemento a otras variables que debe considerar antes de invertir en alguna empresa, tales como; proyecciones que tenga la empresa a futuro, análisis del mercado, estudios macroeconómicos, microeconómicos y proyecciones de crecimiento de la economía.



8. ANEXO I

Viña Concha y Toro S.A.

Actualmente, Concha y Toro es el principal exportador de vinos de Latinoamérica y una de las marcas vitivinícolas más importantes a nivel mundial, con presencia en más de 130 países. Una empresa global, que une tradición e innovación y afianza su compromiso con el consumidor para entregarles la mejor calidad y experiencia en vinos.

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.957699158
Coefficiente de determinación R ²	0.917187677
R ² ajustado	0.91105343
Error típico	65.52671364
Observaciones	30

Periodo	Utilidad FECU*	Utilidad Trimestral*	Utilidad Anualizada*	Precio de Apertura**	Precio de Cierre**
mar-01	2,378,427	2,378,427	0	485.000	563.000
jun-01	7,174,222	4,795,795	0	560.000	615.000
sep-01	11,344,899	4,170,677	0	580.000	560.000
dic-01	13,228,711	1,883,812	13,228,711	452.000	470.000
mar-02	2,785,234	2,785,234	13,635,518	440.000	451.200
jun-02	8,269,847	5,484,613	14,324,336	458.000	435.000
sep-02	13,403,011	5,133,164	15,286,823	427.000	454.000
dic-02	16,312,013	2,909,002	16,312,013	489.900	482.100
mar-03	4,242,139	4,242,139	17,768,918	545.000	600.000
jun-03	9,461,535	5,219,396	17,503,701	620.000	665.000
sep-03	15,052,592	5,591,057	17,961,594	610.000	605.000
dic-03	18,583,807	3,531,215	18,583,807	564.990	550.000
mar-04	3,240,904	3,240,904	17,582,572	530.000	572.000
jun-04	10,521,656	7,280,752	19,643,928	629.245	679.186
sep-04	18,266,450	7,744,794	21,797,665	789.054	873.283
dic-04	22,689,487	4,423,037	22,689,487	883.940	884.440
mar-05	4,650,973	4,650,973	24,099,556	848.982	872.953
jun-05	11,065,443	6,414,470	23,233,274	1,078.707	908.910
sep-05	15,010,522	3,945,079	19,433,559	779.066	701.159
dic-05	19,039,147	4,028,625	19,039,147	754.096	769.078
mar-06	1,388,330	1,388,330	15,776,504	709.050	680.184
jun-06	6,393,865	5,005,535	14,367,569	724.132	780.544
sep-06	12,019,212	5,625,347	16,047,837	819.018	804.036
dic-06	16,160,513	4,141,301	16,160,513	857.931	908.910
mar-07	5,793,174	5,793,174	20,565,357	968.739	1,068.719
jun-07	14,568,524	8,775,350	24,335,172	1,263.386	1,244.608
sep-07	26,116,422	11,547,898	30,257,723	1,278.468	1,103.977
dic-07	34,058,718	7,942,296	34,058,718	916.711	808.980
mar-08	5,784,633	5,784,633	34,050,177	919.897	909.959
jun-08	17,113,126	11,328,493	36,603,320	888.934	1,023.773
sep-08	27,989,435	10,876,309	35,931,731	928.886	978.836
dic-08	35,151,891	7,162,456	35,151,891	972.324	979.476
mar-09	8,395,383	8,395,383	37,762,641	965.630	1,025.900

* Cifras en miles de pesos.

** Cifras en pesos.

**Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A.**

Es una sociedad de inversiones cuyos activos se concentran fundamentalmente en SQM, productor integrado de nutrientes vegetales de especialidad, yodo y litio en Chile.

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.990781903
Coefficiente de determinación R ²	0.981648779
R ² ajustado	0.980289429
Error típico	26.62899119
Observaciones	30

Periodo	Utilidad FECU*	Utilidad Trimestral*	Utilidad Anualizada*	Precio de Apertura**	Precio de Cierre**
mar-01	-839,678	-839,678	0	59.990	61.000
jun-01	-837,896	1,782	0	59.010	57.500
sep-01	-422,324	415,572	0	52.500	58.000
dic-01	-1,817,246	-1,394,922	-1,817,246	63.000	72.500
mar-02	-646,860	-646,860	-1,624,428	67.000	69.000
jun-02	-77,554	569,306	-1,056,904	64.900	59.000
sep-02	1,145,240	1,222,794	-249,682	65.000	66.700
dic-02	1,986,716	841,476	1,986,716	64.500	62.000
mar-03	864,563	864,563	3,498,139	68.000	67.000
jun-03	812,671	-51,892	2,876,941	67.000	72.000
sep-03	3,010,140	2,197,469	3,851,616	95.000	105.990
dic-03	6,230,161	3,220,021	6,230,161	99.000	92.000
mar-04	636,753	636,753	6,002,351	86.500	82.000
jun-04	1,932,224	1,295,471	7,349,714	82.223	94.838
sep-04	5,385,166	3,452,942	8,605,187	107.364	120.784
dic-04	9,611,702	4,226,536	9,611,702	143.143	162.550
mar-05	40,508	40,508	9,015,457	167.194	165.801
jun-05	3,734,555	3,694,047	11,414,033	235.836	208.993
sep-05	8,569,120	4,834,565	12,795,656	190.415	185.771
dic-05	11,587,053	3,017,933	11,587,053	208.993	195.060
mar-06	2,440,642	2,440,642	13,987,187	185.771	171.838
jun-06	6,160,164	3,719,522	14,012,662	190.415	200.484
sep-06	9,682,249	3,522,085	12,700,182	227.570	244.659
dic-06	11,263,362	1,581,113	11,263,362	242.660	253.128
mar-07	2,970,686	2,970,686	11,793,406	266.451	275.967
jun-07	8,696,351	5,725,665	13,799,549	316.788	313.800
sep-07	15,726,728	7,030,377	17,307,841	318.781	323.761
dic-07	20,601,556	4,874,829	20,601,556	268.971	328.742
mar-08	7,325,515	7,325,515	24,956,385	453.266	567.828
jun-08	31,124,274	23,798,760	43,029,479	707.295	727.219
sep-08	62,766,644	31,642,369	67,641,472	470.351	498.095
dic-08	90,986,892	28,220,249	90,986,892	552.885	530.000
mar-09	13,454,058	13,454,058	97,115,435	604.920	680.000

* Cifras en miles de pesos.

** Cifras en pesos.

**Parque Arauco S.A.**

Parque Arauco de propiedad de Parque Arauco S.A., nace en 1982, como pionero en el desarrollo de la industria de centros comerciales en Chile. En estos 26 años de gestión basada en una clara cultura de servicios y atención al cliente ha marcado la pauta en el comercio local. Con el gran objetivo de satisfacer las necesidades de sus visitantes, Parque Arauco está en permanente evaluación de su estilo de gestión.

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.973807831
Coefficiente de determinación R ²	0.948301691
R ² ajustado	0.944472187
Error típico	32.68036125
Observaciones	30

Periodo	Utilidad FECU*	Utilidad Trimestral*	Utilidad Anualizada*	Precio de Apertura**	Precio de Cierre**
mar-01	3,041,249	3,041,249	0	215.000	252.000
jun-01	4,548,320	1,507,071	0	220.000	228.000
sep-01	3,639,795	-908,525	0	200.000	208.000
dic-01	6,536,996	2,897,201	6,536,996	180.000	179.000
mar-02	2,646,624	2,646,624	6,142,371	160.000	160.000
jun-02	4,077,295	1,430,671	6,065,971	150.000	155.000
sep-02	6,922,848	2,845,553	9,820,049	180.000	189.000
dic-02	10,881,079	3,958,231	10,881,079	190.000	205.000
mar-03	2,907,581	2,907,581	11,142,036	251.000	230.000
jun-03	2,208,801	-698,780	9,012,585	235.000	251.010
sep-03	535,157	-1,673,644	4,493,388	298.500	265.000
dic-03	2,299,951	1,764,794	2,299,951	269.000	255.000
mar-04	2,248,527	2,248,527	1,640,897	271.500	250.000
jun-04	3,720,499	1,471,972	3,811,649	258.178	254.266
sep-04	4,693,510	973,011	6,458,304	278.715	297.296
dic-04	7,562,677	2,869,167	7,562,677	314.899	309.031
mar-05	3,678,001	3,678,001	8,992,151	332.502	330.546
jun-05	5,080,889	1,402,888	8,923,067	405.848	381.399
sep-05	6,343,540	1,262,651	9,212,707	356.951	332.502
dic-05	9,810,992	3,467,452	9,810,992	332.609	356.951
mar-06	3,393,071	3,393,071	9,526,062	345.205	347.171
jun-06	5,813,686	2,420,615	10,543,789	317.833	338.370
sep-06	8,432,399	2,618,713	11,899,851	361.840	384.880
dic-06	13,351,594	4,919,195	13,351,594	480.000	495.000
mar-07	4,273,407	4,273,407	14,231,930	548.000	657.000
jun-07	6,647,269	2,373,862	14,185,177	700.000	637.190
sep-07	1,587,977	-5,059,292	6,507,172	635.000	600.020
dic-07	5,758,883	4,170,906	5,758,883	506.440	540.000
mar-08	3,248,866	3,248,866	4,734,342	581.990	491.070
jun-08	6,465,001	3,216,135	5,576,615	436.000	460.000
sep-08	7,182,040	717,039	11,352,946	350.000	325.000
dic-08	11,106,092	3,924,052	11,106,092	310.000	315.000
mar-09	8,745,937	8,745,937	16,603,163	389.890	451.060

**Minera Valparaíso S.A.**

Es una Sociedad de Inversiones con una trayectoria de más de 100 años en Chile, con participación de negocios en Generación y Venta de Energía Eléctrica, en el Área Forestal y Actividades de Servicios Portuarios principalmente.

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.993934445
Coefficiente de determinación R ²	0.987905682
R ² ajustado	0.987009806
Error típico	469.7284962
Observaciones	30

Periodo	Utilidad FECU*	Utilidad Trimestral*	Utilidad Anualizada*	Precio de Apertura**	Precio de Cierre**
mar-01	32,576,484	32,576,484	0	2,600,000	2,860,000
jun-01	60,844,898	28,268,414	0	3,000,000	3,000,000
sep-01	76,969,259	16,124,361	0	2,900,000	3,200,000
dic-01	88,360,193	11,390,934	88,360,193	3,250,000	3,300,000
mar-02	7,818,947	7,818,947	63,602,656	3,500,000	3,600,000
jun-02	22,013,164	14,194,217	49,528,459	3,550,000	3,615,000
sep-02	34,430,736	12,417,572	45,821,670	3,790,000	3,706,000
dic-02	51,573,665	17,142,929	51,573,665	3,900,000	4,070,000
mar-03	16,340,082	16,340,082	60,094,800	4,106,000	4,650,000
jun-03	36,659,734	20,319,652	66,220,235	5,130,000	5,750,000
sep-03	54,824,073	18,164,339	71,967,002	7,200,000	6,900,000
dic-03	83,823,193	28,999,120	83,823,193	7,000,000	7,200,000
mar-04	16,220,533	16,220,533	83,703,644	7,000,000	6,600,000
jun-04	38,079,266	21,858,733	85,242,725	7,100,000	7,150,000
sep-04	59,220,153	21,140,887	88,219,273	7,255,000	7,650,000
dic-04	89,976,857	30,756,704	89,976,857	7,600,000	8,400,000
mar-05	20,359,542	20,359,542	94,115,866	8,655,000	8,599,900
jun-05	42,183,492	21,823,950	94,081,083	8,650,000	9,300,000
sep-05	66,248,772	24,065,280	97,005,476	9,400,000	9,155,000
dic-05	91,573,829	25,325,057	91,573,829	9,000,000	9,310,000
mar-06	31,046,347	31,046,347	102,260,634	9,800,000	9,881,000
jun-06	59,524,494	28,478,147	108,914,831	10,300,000	11,000,000
sep-06	98,191,211	38,666,717	123,516,268	12,100,000	12,600,000
dic-06	128,540,872	30,349,661	128,540,872	13,200,000	13,600,000
mar-07	18,633,464	18,633,464	116,127,989	14,100,000	14,100,000
jun-07	35,452,145	16,818,681	104,468,523	15,000,000	15,200,000
sep-07	42,209,272	6,757,127	72,558,933	16,250,000	16,176,000
dic-07	58,140,945	15,931,673	58,140,945	14,500,000	14,050,000
mar-08	-57,580	-57,580	39,449,901	14,300,000	14,500,000
jun-08	29,571,481	29,629,061	52,260,281	14,000,000	14,000,000
sep-08	47,016,957	17,445,476	62,948,630	13,199,000	12,501,000
dic-08	77,092,271	30,075,314	77,092,271	15,100,000	13,600,000
mar-09	31,349,642	31,349,642	108,499,493	14,101,000	15,300,000

* Cifras en miles de pesos.

** Cifras en pesos.

**Colbún S.A.**

Colbún S.A. tiene por objeto producir, transportar, distribuir y suministrar energía eléctrica, pudiendo para tales efectos obtener, adquirir y explotar concesiones y servirse de las mercedes o derechos que obtenga. Asimismo, está facultada para transportar, distribuir, suministrar y comercializar gas natural para su venta a grandes procesos industriales o de generación. Adicionalmente, la compañía está facultada para prestar asesorías en el campo de la ingeniería, tanto en el país como en el extranjero.

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.96543522
Coefficiente de determinación R ²	0.932065164
R ² ajustado	0.927032954
Error típico	6.654685375
Observaciones	30

Periodo	Utilidad FECU*	Utilidad Trimestral*	Utilidad Anualizada*	Precio de Apertura**	Precio de Cierre**
mar-01	-4,824,357	-4,824,357	0	29.500	35.000
jun-01	-5,972,544	-1,148,187	0	36.000	37.500
sep-01	-3,323,893	2,648,651	0	37.000	37.000
dic-01	10,035,350	13,359,243	10,035,350	39.000	40.000
mar-02	5,871,809	5,871,809	20,731,516	42.300	41.990
jun-02	18,450,449	12,578,640	34,458,343	42.490	42.000
sep-02	23,674,590	5,224,141	37,033,833	42.500	44.500
dic-02	46,657,931	22,983,341	46,657,931	43.700	46.490
mar-03	16,197,265	16,197,265	56,983,387	53.500	55.750
jun-03	39,543,949	23,346,684	67,751,431	63.000	66.950
sep-03	66,645,484	27,101,535	89,628,825	82.490	80.000
dic-03	93,111,299	26,465,815	93,111,299	81.500	66.000
mar-04	1,642,198	1,642,198	78,556,232	55.000	55.500
jun-04	8,235,586	6,593,388	61,802,936	59.414	65.536
sep-04	32,236,283	24,000,697	58,702,098	75.518	74.957
dic-04	77,160,489	44,924,206	77,160,489	61.174	55.613
mar-05	-7,539,455	-7,539,455	67,978,836	50.777	56.097
jun-05	-6,113,543	1,425,912	62,811,360	67.355	72.829
sep-05	43,811,820	49,925,363	88,736,026	76.504	70.585
dic-05	82,556,628	38,744,808	82,556,628	69.134	71.572
mar-06	25,484,000	25,484,000	115,580,083	80.218	77.955
jun-06	54,697,746	29,213,746	143,367,917	86.080	93.711
sep-06	113,971,094	59,273,348	152,715,902	102.077	106.497
dic-06	146,370,651	32,399,557	146,370,651	99.620	100.413
mar-07	6,995,688	6,995,688	127,882,339	113.161	110.230
jun-07	-14,356,766	-21,352,454	77,316,139	110.153	113.412
sep-07	-38,776,491	-24,419,725	-6,376,934	117.939	106.391
dic-07	-46,762,133	-7,985,642	-46,762,133	70.508	80.760
mar-08	-23,535,384	-23,535,384	-77,293,205	77.530	99.780
jun-08	-23,642,802	-107,418	-56,048,169	106.860	107.590
sep-08	-6,423,616	17,219,186	-14,409,258	101.780	97.360
dic-08	28,831,435	35,255,051	28,831,435	112.970	111.000
mar-09	74,236,153	74,236,153	126,602,972	111.000	115.850

**Empresa Nacional de Electricidad S.A.**

ENDESA es la mayor empresa eléctrica de España y la primera compañía eléctrica privada de Ibero América. Es un operador eléctrico relevante en el arco europeo mediterráneo. Además, tiene una presencia creciente en el mercado español de gas natural. Un operador del negocio energético y de servicios conexos, centrado en la electricidad.

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.989824169
Coefficiente de determinación R ²	0.979751886
R ² ajustado	0.978252025
Error típico	34.29240509
Observaciones	30

Periodo	Utilidad FECU*	Utilidad Trimestral*	Utilidad Anualizada*	Precio de Apertura**	Precio de Cierre**
mar-01	4,627,528	4,627,528	0	221.700	246.000
jun-01	11,962,657	7,335,129	0	235.000	237.000
sep-01	42,150,536	30,187,879	0	219.000	207.000
dic-01	70,058,270	27,907,734	70,058,270	207.250	235.000
mar-02	16,950,545	16,950,545	82,381,287	201.750	188.000
jun-02	36,055,864	19,105,319	94,151,477	191.000	189.000
sep-02	64,935,474	28,879,610	92,843,208	185.000	178.500
dic-02	-9,319,056	-74,254,530	-9,319,056	183.500	172.250
mar-03	23,982,750	23,982,750	-2,286,851	209.500	216.000
jun-03	47,903,079	23,920,329	2,528,159	219.000	225.000
sep-03	67,383,423	19,480,344	-6,871,107	242.000	237.000
dic-03	78,130,912	10,747,489	78,130,912	265.000	250.010
mar-04	8,033,362	8,033,362	62,181,524	278.990	264.100
jun-04	32,951,541	24,918,179	63,179,374	284.000	317.630
sep-04	59,244,213	26,292,672	69,991,702	341.990	326.000
dic-04	83,788,756	24,544,543	83,788,756	365.000	387.700
mar-05	16,073,344	16,073,344	91,828,738	431.500	446.160
jun-05	31,091,016	15,017,672	81,928,231	488.000	474.000
sep-05	78,716,100	47,625,084	103,260,643	538.500	516.260
dic-05	110,622,993	31,906,893	110,622,993	544.000	533.500
mar-06	33,523,812	33,523,812	128,073,461	520.000	484.170
jun-06	124,310,323	90,786,511	203,842,300	497.000	516.170
sep-06	142,942,395	18,632,072	174,849,288	571.030	612.000
dic-06	189,541,318	46,598,923	189,541,318	695.000	718.560
mar-07	49,704,299	49,704,299	205,721,805	855.000	819.700
jun-07	62,123,225	12,418,926	127,354,220	758.310	778.550
sep-07	123,242,012	61,118,787	169,840,935	765.600	681.010
dic-07	192,439,270	69,197,258	192,439,270	644.780	709.900
mar-08	77,649,215	77,649,215	220,384,186	722.640	822.260
jun-08	135,261,242	57,612,027	265,577,287	804.820	783.290
sep-08	296,738,413	161,477,171	365,935,671	783.380	768.610
dic-08	442,591,967	145,853,554	442,591,967	722.480	728.290
mar-09	571,224,992	571,224,992	936,167,744	728.290	740.740

**Madeco S.A.**

Madeco con más de seis décadas de presencia en el mercado, es un grupo diversificado de empresas manufactureras de productos de cobre, aluminio y envases flexibles, presente a través de sus filiales y coligadas, en diversos países de Latinoamérica. Actualmente Madeco a través de sus empresas cuenta con 18 plantas productivas a lo largo de Chile, Brasil, Perú, Argentina y Colombia, desde las cuales, aprovechando las sinergias entre sus plantas, abastece tanto a los mercados de la región como a los mercados norteamericano, europeo y asiático.

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.92331094
Coefficiente de determinación R ²	0.852503092
R ² ajustado	0.841577395
Error típico	6.056752496
Observaciones	30

Periodo	Utilidad FECU*	Utilidad Trimestral*	Utilidad Anualizada*	Precio de Apertura**	Precio de Cierre**
mar-01	-772,866	-772,866	0	295.000	364.000
jun-01	-8,902,305	-8,129,439	0	309.000	290.000
sep-01	-22,384,775	-13,482,470	0	198.000	197.500
dic-01	-50,096,084	-27,711,309	-50,096,084	124.000	95.000
mar-02	-10,218,746	-10,218,746	-59,541,964	63.000	49.000
jun-02	-17,141,942	-6,923,196	-58,335,721	39.000	34.000
sep-02	-35,321,933	-18,179,991	-63,033,242	30.000	24.500
dic-02	-40,165,867	-4,843,934	-40,165,867	24.000	21.990
mar-03	-5,061,264	-5,061,264	-35,008,385	32.500	36.500
jun-03	-5,079,820	-18,556	-28,103,745	27.500	33.500
sep-03	-5,538,525	-458,705	-10,382,459	45.000	48.750
dic-03	-16,734,324	-11,195,799	-16,734,324	43.490	41.000
mar-04	1,691,765	1,691,765	-9,981,295	41.500	42.250
jun-04	4,731,758	3,039,993	-6,922,746	42.350	55.890
sep-04	7,688,206	2,956,448	-3,507,593	59.890	60.350
dic-04	8,512,367	824,161	8,512,367	60.750	56.300
mar-05	3,828,623	3,828,623	10,649,225	57.000	52.900
jun-05	8,392,421	4,563,798	12,173,030	60.830	51.750
sep-05	10,090,878	1,698,457	10,915,039	48.990	48.000
dic-05	12,014,323	1,923,445	12,014,323	44.770	44.600
mar-06	6,451,264	6,451,264	14,636,964	46.710	48.900
jun-06	19,868,929	13,417,665	23,490,831	49.300	50.190
sep-06	27,586,926	7,717,997	29,510,371	55.000	58.400
dic-06	30,203,974	2,617,048	30,203,974	62.500	62.950
mar-07	6,563,730	6,563,730	30,316,440	66.480	67.600
jun-07	12,974,914	6,411,184	23,309,959	75.500	69.970
sep-07	17,120,039	4,145,125	19,737,087	61.660	63.550
dic-07	19,660,064	2,540,025	19,660,064	51.570	49.180
mar-08	2,282,969	2,282,969	15,379,303	54.800	53.480
jun-08	8,339,307	6,056,338	15,024,457	47.500	47.310
sep-08	87,306,404	78,967,097	89,846,429	37.570	39.500
dic-08	97,183,867	9,877,463	97,183,867	43.260	28.240
mar-09	99,534,367	99,534,367	194,435,265	28.240	28.000

**CAP S.A.**

El grupo CAP concentra sus actividades en las distintas etapas de la producción ferrífera, agregando así, secuencialmente, valor a sus productos. La primera etapa se realiza a través de la Compañía Minera del Pacífico S.A. y consiste en la extracción y concentración de mineral de hierro, desde nuestros yacimientos en el Norte de Chile. La segunda etapa se realiza a través de Compañía Siderurgia Huachipato S.A. y consiste en la utilización en Chile de parte de nuestra producción de minerales de hierro para producir aceros planos y largos, para las más variadas industrias nacionales. La tercera y última etapa de nuestra actividad, utilizando a su vez parte de la producción de acero.

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.986698601
Coefficiente de determinación R ²	0.973574129
R ² ajustado	0.971616657
Error típico	878.1515258
Observaciones	30

Periodo	Utilidad FECU*	Utilidad Trimestral*	Utilidad Anualizada*	Precio de Apertura**	Precio de Cierre**
mar-01	-1,580,240	-1,580,240	0	750.000	930.000
jun-01	-2,777,035	-1,196,795	0	811.000	765.000
sep-01	-6,187,068	-3,410,033	0	570.000	670.000
dic-01	-7,293,706	-1,106,638	-7,293,706	515.000	500.000
mar-02	-2,020,172	-2,020,172	-7,733,637	470.000	460.000
jun-02	-1,849,478	170,694	-6,366,149	390.000	391.000
sep-02	2,385,454	4,234,932	1,278,816	395.020	376.000
dic-02	2,408,781	23,327	2,408,781	480.000	452.000
mar-03	9,194,978	9,194,978	13,623,930	915.000	1,050.000
jun-03	16,384,576	7,189,599	20,642,835	1,189.900	1,170.000
sep-03	18,086,122	1,701,546	18,109,449	1,370.000	1,400.000
dic-03	12,495,333	-5,590,789	12,495,333	1,740.000	2,459.000
mar-04	13,162,819	13,162,819	16,463,175	2,230.800	2,330.400
jun-04	34,822,154	21,659,335	30,932,911	2,590.000	3,000.000
sep-04	53,517,439	18,695,285	47,926,650	4,540.000	5,070.000
dic-04	69,574,668	16,057,229	69,574,668	5,750.000	8,089.400
mar-05	40,238,157	40,238,157	96,650,006	8,100.000	6,475.000
jun-05	70,510,041	30,271,884	105,262,555	7,149.800	6,800.300
sep-05	79,165,145	8,655,104	95,222,374	6,899.900	6,655.200
dic-05	95,850,313	16,685,168	95,850,313	7,580.400	7,300.300
mar-06	11,180,799	11,180,799	66,792,955	7,273.800	7,401.000
jun-06	33,471,713	22,290,914	58,811,984	6,899.000	7,062.600
sep-06	62,506,533	29,034,820	79,191,700	6,758.400	6,865.000
dic-06	88,049,853	25,543,320	88,049,853	8,204.000	8,627.300
mar-07	55,604,953	55,604,953	132,474,007	9,700.000	9,299.700
jun-07	77,602,263	21,997,310	132,180,403	12,600.000	12,223.000
sep-07	97,143,630	19,541,367	122,686,950	15,876.000	15,004.000
dic-07	117,442,436	20,298,806	117,442,436	14,361.000	14,719.000
mar-08	26,848,256	26,848,256	88,685,739	15,485.000	16,103.000
jun-08	84,239,017	57,390,761	124,079,190	21,133.000	18,708.000
sep-08	148,279,235	64,040,218	168,578,041	8,054.400	8,016.800
dic-08	186,467,757	38,188,522	186,467,757	8,137.600	8,827.800
mar-09	8,811,892	8,811,892	168,431,393	9,368.400	12,328.000

* Cifras en miles de pesos.

** Cifras en pesos.

**Lan Airlines S.A.**

Lan Airlines S.A. ("LAN") es una sociedad anónima abierta inscrita ante la Superintendencia de Valores y Seguros bajo el No. 306, cuyas acciones se cotizan en Chile en la Bolsa de Valores de Valparaíso, la Bolsa Electrónica de Chile y la Bolsa de Comercio de Santiago, además de cotizarse en la Bolsa de Valores de Nueva York ("NYSE"), en la forma de American Depositary Receipts ("ADRs"). Su negocio principal es el transporte aéreo de pasajeros y carga, tanto en los mercados domésticos de Chile, Perú y Argentina, como en una serie de rutas regionales e internacionales en América, Europa y Oceanía.

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.989278747
Coefficiente de determinación R ²	0.978672439
R ² ajustado	0.97709262
Error típico	362.5587292
Observaciones	30

Periodo	Utilidad FECU*	Utilidad Trimestral*	Utilidad Anualizada*	Precio de Apertura**	Precio de Cierre**
mar-01	13,711,084	13,711,084	0	1,100.000	1,178.500
jun-01	12,875,630	-835,454	0	1,260.000	1,198.000
sep-01	10,838,142	-2,037,488	0	850.000	966.500
dic-01	7,099,233	-3,738,909	7,099,233	881.000	850.000
mar-02	11,192,934	11,192,934	4,581,083	770.000	750.000
jun-02	5,313,122	-5,879,811	-463,275	680.000	680.000
sep-02	11,486,267	6,173,145	7,747,358	620.000	740.500
dic-02	22,138,937	10,652,670	22,138,937	810.000	770.000
mar-03	15,809,743	15,809,743	26,755,747	1,000.100	1,120.000
jun-03	17,996,048	2,186,305	34,821,863	1,250.000	1,299.900
sep-03	31,992,270	13,996,222	42,644,940	1,909.900	1,910.000
dic-03	49,614,959	17,622,689	49,614,959	2,238.000	2,220.000
mar-04	29,662,882	29,662,882	63,468,098	2,420.000	2,190.000
jun-04	50,632,300	20,969,418	82,251,211	2,515.000	2,770.000
sep-04	70,613,524	19,981,224	88,236,213	2,963.700	3,210.000
dic-04	91,163,885	20,550,361	91,163,885	4,095.000	4,130.000
mar-05	27,156,684	27,156,684	88,657,686	4,160.000	4,299.900
jun-05	42,211,995	15,055,311	82,743,580	4,059.600	3,415.000
sep-05	51,185,282	8,973,287	71,735,643	3,470.000	3,780.100
dic-05	75,133,013	23,947,730	75,133,013	4,237.500	4,105.000
mar-06	41,912,868	41,912,868	89,889,197	3,910.000	3,650.000
jun-06	51,852,591	9,939,723	84,773,609	3,450.000	3,773.300
sep-06	79,293,554	27,440,962	103,241,284	4,542.000	5,190.900
dic-06	128,465,707	49,172,153	128,465,707	7,388.700	7,419.000
mar-07	46,420,050	46,420,050	132,972,889	7,720.100	8,465.700
jun-07	67,817,946	21,397,896	144,431,062	8,380.000	8,375.000
sep-07	105,334,748	37,516,802	154,506,901	8,072.700	7,450.000
dic-07	153,202,615	47,867,868	153,202,615	6,249.200	6,235.700
mar-08	39,871,004	39,871,004	146,653,570	6,113.000	5,851.400
jun-08	72,733,777	32,862,773	158,118,447	5,935.700	6,088.700
sep-08	120,535,662	47,801,885	168,403,529	6,062.400	5,499.000
dic-08	213,681,087	93,145,425	213,681,087	4,993.800	4,811.300
mar-09	40,221,610	40,221,610	214,031,693	5,272.000	6,254.600

* Cifras en miles de pesos.

** Cifras en pesos.

**Embotelladora Andina S.A.**

Embotelladora Andina S.A. es una sociedad anónima abierta, que se dedica principalmente a la producción y distribución de productos Coca-Cola en Chile, Brasil y Argentina. En Chile Andina tiene la franquicia para producir y comercializar los productos Coca-Cola en la Región Metropolitana y las provincias de San Antonio en la V Región y Cachapoal. En Brasil, en tanto, la Compañía opera en las ciudades de Río de Janeiro, Espírito Santo y Minas Gerais. Por último, en Argentina se atienden las provincias de San Juan, San Rafael, Mendoza, Santa Fe, Entre Ríos y Córdoba.

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.969351308
Coefficiente de determinación R ²	0.939641958
R ² ajustado	0.935170992
Error típico	61.60378001
Observaciones	30

Periodo	Utilidad FECU*	Utilidad Trimestral*	Utilidad Anualizada*	Precio de Apertura**	Precio de Cierre**
mar-01	14,950,284	14,950,284	0	1,350.000	1,600.000
jun-01	16,608,028	1,657,744	0	1,450.000	1,500.000
sep-01	22,236,270	5,628,242	0	1,060.000	1,125.000
dic-01	33,066,958	10,830,688	33,066,958	885.000	890.000
mar-02	15,795,813	15,795,813	33,912,487	890.000	800.000
jun-02	20,693,153	4,897,340	37,152,083	700.000	650.000
sep-02	24,902,497	4,209,344	35,733,185	700.000	755.000
dic-02	33,021,268	8,118,771	33,021,268	815.000	830.000
mar-03	7,675,835	7,675,835	24,901,290	955.000	980.000
jun-03	7,467,607	-208,228	19,795,722	960.000	930.000
sep-03	8,400,027	932,420	16,518,798	1,080.000	990.000
dic-03	15,754,549	7,354,522	15,754,549	1,200.000	1,110.000
mar-04	13,046,284	13,046,284	21,124,998	1,240.000	1,200.000
jun-04	17,771,234	4,724,950	26,058,176	1,344.000	1,300.000
sep-04	24,001,849	6,230,615	31,356,371	1,270.000	1,255.000
dic-04	40,158,726	16,156,877	40,158,726	1,240.000	1,230.000
mar-05	14,163,509	14,163,509	41,275,951	1,190.000	1,130.000
jun-05	24,001,965	9,838,456	46,389,457	1,340.000	1,300.000
sep-05	31,635,491	7,633,526	47,792,368	1,190.000	1,222.900
dic-05	56,039,346	24,403,855	56,039,346	1,175.000	1,230.000
mar-06	21,034,955	21,034,955	62,910,792	1,195.000	1,169.900
jun-06	30,949,277	9,914,322	62,986,658	1,180.000	1,175.000
sep-06	44,144,492	13,195,215	68,548,347	1,300.000	1,384.000
dic-06	74,355,094	30,210,602	74,355,094	1,480.900	1,600.000
mar-07	22,258,689	22,258,689	75,578,828	1,720.000	1,641.200
jun-07	35,014,442	12,755,753	78,420,259	1,600.000	1,520.500
sep-07	49,600,577	14,586,135	79,811,179	1,500.200	1,360.000
dic-07	81,601,944	32,001,367	81,601,944	1,448.100	1,400.000
mar-08	20,844,113	20,844,113	80,187,368	1,450.000	1,301.000
jun-08	38,456,554	17,612,441	85,044,056	1,441.000	1,386.100
sep-08	55,488,278	17,031,724	87,489,645	1,120.500	1,220.000
dic-08	94,835,957	39,347,679	94,835,957	1,221.500	1,250.000
mar-09	22,681,030	22,681,030	96,672,874	1,252.300	1,260.000

* Cifras en miles de pesos.

** Cifras en pesos.

**S.A.C.I. Falabella**

S.A.C.I. Falabella es una sociedad anónima abierta, inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros. FALABELLA es una Tienda por Departamentos con locales en Chile, Argentina y Perú. Entre sus negocios se encuentran los servicios financieros, el industrial y el inmobiliario. El principal negocio de Falabella es la venta al detalle de vestuario, accesorios y productos para el hogar a través de tiendas por departamento, malls y tiendas de especialidad, así como alimentos a través de hiper y supermercados.

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.989875715
Coefficiente de determinación R ²	.0979853932
R ² ajustado	0.978361631
Error típico	100.2400095
Observaciones	30

Periodo	Utilidad FECU*	Utilidad Trimestral*	Utilidad Anualizada*	Precio de Apertura**	Precio de Cierre**
mar-01	8,462,836	8,462,836	0	525.000	590.000
jun-01	25,848,934	17,386,098	0	578.000	595.000
sep-01	33,962,963	8,114,029	0	515.000	560.100
dic-01	52,053,346	18,090,383	52,053,346	560.000	590.000
mar-02	9,084,874	9,084,874	52,675,384	570.000	539.000
jun-02	25,447,620	16,362,746	51,652,032	520.000	500.000
sep-02	39,742,081	14,294,461	57,832,464	452.000	463.000
dic-02	69,865,216	30,123,135	69,865,216	519.900	540.000
mar-03	17,849,290	17,849,290	78,629,632	680.000	700.100
jun-03	42,006,442	24,157,152	86,424,038	840.000	900.000
sep-03	60,370,115	18,363,673	90,493,250	1,120.000	1,020.000
dic-03	98,412,145	38,042,030	98,412,145	1,220.000	1,185.000
mar-04	28,959,659	28,959,659	109,522,514	1,140.000	1,190.100
jun-04	57,270,940	28,311,281	113,676,643	1,449.900	1,390.000
sep-04	78,849,492	21,578,552	116,891,522	1,371.000	1,411.300
dic-04	125,481,008	46,631,516	125,481,008	1,295.000	1,280.100
mar-05	34,301,588	34,301,588	130,822,937	1,226.000	1,235.100
jun-05	75,474,438	41,172,850	143,684,506	1,460.100	1,370.300
sep-05	103,123,636	27,649,198	149,755,152	1,340.000	1,360.000
dic-05	161,200,967	58,077,331	161,200,967	1,517.500	1,614.600
mar-06	41,565,562	41,565,562	168,464,941	1,700.000	1,565.000
jun-06	91,475,637	49,910,075	177,202,166	1,630.000	1,562.200
sep-06	126,041,600	34,565,963	184,118,931	1,695.100	1,770.000
dic-06	197,787,773	71,746,173	197,787,773	2,194.100	2,299.900
mar-07	51,323,337	51,323,337	207,545,548	2,598.200	2,520.100
jun-07	108,114,962	56,791,625	214,427,098	2,680.000	2,518.100
sep-07	137,248,939	29,133,977	208,995,112	2,946.700	2,745.500
dic-07	217,089,859	79,840,920	217,089,859	2,359.700	2,365.000
mar-08	47,206,374	47,206,374	212,972,896	2,480.400	2,597.300
jun-08	110,234,912	63,028,538	219,209,809	2,138.900	1,988.700
sep-08	143,698,422	33,463,510	223,539,342	1,767.800	1,590.100
dic-08	202,013,142	58,314,720	202,013,142	1,806.700	1,803.600
mar-09	38,836,671	38,836,671	193,643,439	1,910.700	2,182.000

* Cifras en miles de pesos.

** Cifras en pesos.

**Compañía Sudamericana Americana De Vapores S.A.**

Compañía Sudamericana de Vapores (CSAV) es una compañía chilena de transporte marítimo, actualmente la más grande de Latinoamérica. Fundada en 1872, es una de las compañías navieras más antiguas del mundo. CSAV opera a través de los cinco continentes, ofreciendo servicio de "línea", por los cuales es capaz de proveer tráficos permanentes a ciertos puertos, itinerarios fijos y naves preparadas para transportar un gran número de contenedores y una alta variedad de carga convencional.

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.959859496
Coefficiente de determinación R ²	0.921330253
R ² ajustado	0.915502864
Error típico	79.69321085
Observaciones	30

Periodo	Utilidad FECU*	Utilidad Trimestral*	Utilidad Anualizada*	Precio de Apertura**	Precio de Cierre**
mar-01	4,196,918	4,196,918	0	280.000	290.000
jun-01	14,312,266	10,115,348	0	315.000	370.000
sep-01	24,778,158	10,465,892	0	330.000	360.000
dic-01	17,077,578	-7,700,580	17,077,578	300.000	300.000
mar-02	-5,605,977	-5,605,977	7,274,682	279.000	280.000
jun-02	-411,454	5,194,523	2,353,858	260.000	265.000
sep-02	9,825,584	10,237,038	2,125,004	277.000	285.000
dic-02	26,429,039	16,603,455	26,429,039	325.000	335.000
mar-03	12,947,880	12,947,880	44,982,896	440.000	430.000
jun-03	28,090,642	15,142,761	54,931,134	602.000	750.000
sep-03	36,457,122	8,366,481	53,060,577	849.000	800.000
dic-03	42,945,397	6,488,275	42,945,397	839.360	810.000
mar-04	12,415,730	12,415,730	42,413,247	760.000	750.000
jun-04	45,261,292	32,845,561	60,116,047	664.494	740.315
sep-04	63,374,312	18,113,020	69,862,587	1,184.075	1,157.924
dic-04	115,450,918	52,076,606	115,450,918	1,116.010	1,100.676
mar-05	31,871,662	31,871,662	134,906,850	1,134.241	1,090.453
jun-05	57,442,590	25,570,928	127,632,216	1,163.291	1,055.694
sep-05	78,629,065	21,186,475	130,705,671	954.145	746.372
dic-05	67,805,288	-10,823,778	67,805,288	682.308	545.226
mar-06	-19,638,090	-19,638,090	16,295,535	597.193	595.480
jun-06	-39,751,873	-20,113,783	-29,389,176	528.187	579.302
sep-06	-59,619,460	-19,867,586	-70,443,237	566.575	620.961
dic-06	-31,006,926	28,612,534	-31,006,926	651.715	639.022
mar-07	-8,335,108	-8,335,108	-19,703,944	715.089	834.877
jun-07	-1,515,249	6,819,859	7,229,698	949.886	1,105.105
sep-07	31,296,989	32,812,239	59,909,523	1,218.325	980.044
dic-07	58,067,559	26,770,570	58,067,559	762.940	702.830
mar-08	4,422,622	4,422,622	70,825,289	715.830	656.077
jun-08	9,487,838	5,065,216	69,070,646	651.715	594.730
sep-08	9,414,721	-73,117	36,185,291	443.892	391.315
dic-08	-24,577,790	-33,992,511	-24,577,790	410.000	306.000
mar-09	-154,933,687	-154,933,687	-183,934,098	350.600	474.860

* Cifras en miles de pesos.

** Cifras en pesos.



Antarchile S.A.

Tiene como objeto social la realización de inversiones en bienes muebles corporales e incorporales, acciones de sociedades, efectos de comercio y valores mobiliarios en general, inversiones en el sector pesquero, transporte marítimo, actividades forestales y minería, entre otras. Actualmente, desarrolla sus inversiones y operaciones productivas por medio de sus filiales y coligadas en los sectores forestales, combustibles y pesqueros, entre otros, con una cartera de riesgos diversificados.

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.988103818
Coefficiente de determinación R ²	0.976349156
R ² ajustado	0.974597241
Error típico	377.6300914
Observaciones	30

Periodo	Utilidad FECU*	Utilidad Trimestral*	Utilidad Anualizada*	Precio de Apertura**	Precio de Cierre**
mar-01	34,363,717	34,363,717	0	2,180,000	2,290,000
jun-01	50,109,395	15,745,678	0	2,490,000	2,650,000
sep-01	138,327,782	88,218,387	0	2,470,000	2,525,000
dic-01	197,770,565	59,442,783	197,770,565	2,620,000	2,610,000
mar-02	21,967,651	21,967,651	185,374,499	2,700,000	2,800,000
jun-02	71,082,716	49,115,065	218,743,886	3,090,000	3,010,000
sep-02	134,042,724	62,960,008	193,485,507	3,000,000	3,125,000
dic-02	175,641,115	41,598,391	175,641,115	3,500,000	3,600,000
mar-03	63,145,935	63,145,935	216,819,399	4,220,000	4,500,000
jun-03	125,230,876	62,084,941	229,789,275	4,910,000	5,599,900
sep-03	182,252,644	57,021,768	223,851,035	5,999,000	5,800,000
dic-03	215,056,242	32,803,598	215,056,242	6,160,000	6,200,000
mar-04	59,107,573	59,107,573	211,017,880	5,949,000	5,820,000
jun-04	143,702,201	84,594,628	233,527,567	6,190,000	5,960,000
sep-04	225,285,994	81,583,793	258,089,592	6,050,000	6,350,000

**Antarchile S.A.**

Tiene como objeto social la realización de inversiones en bienes muebles corporales e incorporales, acciones de sociedades, efectos de comercio y valores mobiliarios en general, inversiones en el sector pesquero, transporte marítimo, actividades forestales y minería, entre otras. Actualmente, desarrolla sus inversiones y operaciones productivas por medio de sus filiales y coligadas en los sectores forestales, combustibles y pesqueros, entre otros, con una cartera de riesgos diversificados.

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.988103818
Coefficiente de determinación R ²	0.976349156
R ² ajustado	0.974597241
Error típico	377.6300914
Observaciones	30

Periodo	Utilidad FECU*	Utilidad Trimestral*	Utilidad Anualizada*	Precio de Apertura**	Precio de Cierre**
mar-01	34,363,717	34,363,717	0	2,180.000	2,290.000
jun-01	50,109,395	15,745,678	0	2,490.000	2,650.000
sep-01	138,327,782	88,218,387	0	2,470.000	2,525.000
dic-01	197,770,565	59,442,783	197,770,565	2,620.000	2,610.000
mar-02	21,967,651	21,967,651	185,374,499	2,700.000	2,800.000
jun-02	71,082,716	49,115,065	218,743,886	3,090.000	3,010.000
sep-02	134,042,724	62,960,008	193,485,507	3,000.000	3,125.000
dic-02	175,641,115	41,598,391	175,641,115	3,500.000	3,600.000
mar-03	63,145,935	63,145,935	216,819,399	4,220.000	4,500.000
jun-03	125,230,876	62,084,941	229,789,275	4,910.000	5,599.900
sep-03	182,252,644	57,021,768	223,851,035	5,999.000	5,800.000
dic-03	215,056,242	32,803,598	215,056,242	6,160.000	6,200.000
mar-04	59,107,573	59,107,573	211,017,880	5,949.000	5,820.000
jun-04	143,702,201	84,594,628	233,527,567	6,190.000	5,960.000
sep-04	225,285,994	81,583,793	258,089,592	6,050.000	6,350.000
dic-04	283,471,938	58,185,944	283,471,938	6,395.000	6,820.000
mar-05	107,256,365	107,256,365	331,620,730	6,251.000	6,570.000
jun-05	168,191,133	60,934,768	307,960,870	6,600.000	6,415.000
sep-05	212,827,876	44,636,743	271,013,820	6,430.000	6,275.000
dic-05	241,574,866	28,746,990	241,574,866	6,305.500	6,550.000
mar-06	56,556,755	56,556,755	190,875,256	6,600.000	6,400.000
jun-06	127,873,764	71,317,009	201,257,497	6,270.000	6,520.000
sep-06	194,553,685	66,679,921	223,300,675	7,310.000	7,517.400
dic-06	265,315,187	70,761,502	265,315,187	8,700.000	9,100.000
mar-07	76,282,303	76,282,303	285,040,735	9,860.000	9,725.000
jun-07	167,125,175	90,842,872	304,566,598	10,600.000	10,535.000
sep-07	237,450,845	70,325,670	308,212,347	11,190.000	11,100.000
dic-07	306,308,878	68,858,033	306,308,878	10,900.000	10,845.000
mar-08	66,982,324	66,982,324	297,008,899	10,238.000	10,150.000
jun-08	162,177,533	95,195,209	301,361,236	8,545.600	8,100.000
sep-08	227,472,711	65,295,179	296,330,744	6,800.000	6,320.000
dic-08	222,643,575	-4,829,136	222,643,575	6,350.000	6,700.000
mar-09	46,258,934	46,258,934	201,920,186	7,400.000	8,950.000

**Banmédica S.A.**

Banmédica se constituyó como sociedad anónima abierta en enero de 1988. Su ámbito de acción inicial se concentró a partir de 1981 en el área de la salud privada, como una actividad ligada a la Caja Bancaria de Pensiones. El objetivo principal era satisfacer las necesidades de salud de los empleados bancarios afiliados a esta caja mediante sus sistemas de seguros de salud y una atención preferente en las clínicas propias. En 1990 Banmédica se estructuró como holding, creándose para ello la sociedad Isapre Banmédica S.A., donde se concentra toda la actividad previsional de salud.

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.992372731
Coefficiente de determinación R ²	0.984803638
R ² ajustado	0.983677981
Error típico	23.0049778
Observaciones	30

Periodo	Utilidad FECU*	Utilidad Trimestral*	Utilidad Anualizada*	Precio de Apertura**	Precio de Cierre**
mar-01	3,027,924	3,027,924	0	132.000	135.000
jun-01	5,418,152	2,390,228	0	125.000	130.000
sep-01	6,860,428	1,442,276	0	123.000	135.510
dic-01	8,313,839	1,453,411	8,313,839	135.000	151.000
mar-02	5,832,524	5,832,524	11,118,439	150.100	150.000
jun-02	7,017,211	1,184,687	9,912,898	140.000	142.000
sep-02	8,010,900	993,689	9,464,311	150.000	149.990
dic-02	10,513,670	2,502,770	10,513,670	148.000	148.000
mar-03	5,050,803	5,050,803	9,731,949	145.100	150.000
jun-03	8,021,359	2,970,556	11,517,818	165.000	160.000
sep-03	10,074,393	2,053,034	12,577,163	235.000	235.000
dic-03	12,530,695	2,456,302	12,530,695	270.000	260.000
mar-04	6,598,048	6,598,048	14,077,940	250.000	245.000
jun-04	11,079,758	4,481,710	15,589,094	273.000	300.020
sep-04	13,163,040	2,083,282	15,619,342	360.000	380.000
dic-04	18,726,810	5,563,770	18,726,810	395.000	415.000
mar-05	9,127,085	9,127,085	21,255,847	405.000	430.000
jun-05	16,650,764	7,523,679	24,297,816	467.000	490.000
sep-05	20,259,353	3,608,589	25,823,123	445.000	415.000
dic-05	27,368,505	7,109,152	27,368,505	450.000	464.690
mar-06	9,154,692	9,154,692	27,396,112	465.000	455.000
jun-06	17,307,210	8,152,518	28,024,951	440.000	465.010
sep-06	22,071,678	4,764,468	29,180,830	512.000	521.510
dic-06	28,336,982	6,265,304	28,336,982	669.950	685.000
mar-07	10,021,505	10,021,505	29,203,795	709.900	690.000
jun-07	16,028,331	6,006,826	27,058,103	690.000	660.000
sep-07	22,703,300	6,674,969	28,968,604	680.000	660.000
dic-07	29,073,492	6,370,192	29,073,492	578.000	549.900
mar-08	11,814,738	11,814,738	30,866,725	555.000	560.000
jun-08	17,714,499	5,899,761	30,759,660	535.000	515.000
sep-08	23,634,646	5,920,147	30,004,838	420.000	405.000
dic-08	29,786,479	6,151,833	29,786,479	460.000	435.000
mar-09	12,493,136	12,493,136	30,464,877	475.000	554.900

**Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A.**

El origen de ENTEL se remonta al año 1964, y su creación está asociada a una tragedia natural tras un terremoto que dañó gravemente la red interurbana. Fue así como ENTEL instaló redes de microondas en casi todo el territorio nacional y en 1968 levantó la primera estación satelital de Latinoamérica en Longovilo (100 Km. al sur oriente de Santiago).

La privatización de ENTEL comenzó durante 1986 y concluye en 1992. Un año después, el Grupo Chilquinta se incorpora a la propiedad de la empresa, adquiriendo el 19,99% de la sociedad.

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.97309997
Coefficiente de determinación R ²	0.946923552
R ² ajustado	0.942991964
Error típico	422.5388932
Observaciones	30

Periodo	Utilidad FECU*	Utilidad Trimestral*	Utilidad Anualizada*	Precio de Apertura**	Precio de Cierre**
mar-01	9,520,321	9,520,321	0	4,451.000	5,085.000
jun-01	18,901,598	9,381,277	0	4,950.000	4,855.000
sep-01	23,510,834	4,609,236	0	4,450.000	4,050.000
dic-01	34,203,963	10,693,129	34,203,963	4,200.000	4,490.000
mar-02	12,586,465	12,586,465	37,270,107	4,350.000	4,230.000
jun-02	19,228,887	6,642,422	34,531,252	3,700.000	3,350.000
sep-02	22,344,797	3,115,910	33,037,926	2,510.000	2,725.000
dic-02	41,095,877	18,751,080	41,095,877	3,100.000	3,239.900
mar-03	19,459,711	19,459,711	47,969,123	3,899.000	3,735.000
jun-03	30,142,412	10,682,701	52,009,402	3,399.900	3,600.000
sep-03	44,410,482	14,268,070	63,161,562	4,050.000	3,750.000
dic-03	59,977,203	15,566,721	59,977,203	3,450.000	3,382.000
mar-04	14,212,446	14,212,446	54,729,938	3,670.000	3,610.000
jun-04	26,833,204	12,620,758	56,667,995	3,750.000	4,348.100
sep-04	27,469,752	636,548	43,036,473	4,440.000	4,300.000
dic-04	47,364,347	19,894,595	47,364,347	4,575.000	5,102.000
mar-05	19,034,337	19,034,337	52,186,238	5,360.000	5,649.000
jun-05	35,080,471	16,046,134	55,611,614	5,688.600	4,823.300
sep-05	52,228,948	17,148,477	72,123,543	4,821.000	5,000.000
dic-05	71,029,919	18,800,971	71,029,919	5,500.000	5,750.000
mar-06	23,384,238	23,384,238	75,379,820	5,780.000	5,450.000
jun-06	57,212,856	33,828,618	93,162,304	5,325.000	5,190.100
sep-06	85,186,116	27,973,260	103,987,087	5,387.100	5,700.000
dic-06	100,187,707	15,001,591	100,187,707	6,931.400	7,748.000
mar-07	29,279,057	29,279,057	106,082,526	8,311.800	8,866.000
jun-07	63,194,407	33,915,350	106,169,258	8,698.900	8,946.900
sep-07	100,670,443	37,476,036	115,672,034	8,800.100	7,728.400
dic-07	131,037,906	30,367,463	131,037,906	8,000.000	7,754.300
mar-08	33,260,455	33,260,455	135,019,304	7,873.100	7,308.000
jun-08	73,325,494	40,065,039	141,168,993	6,749.800	6,777.600
sep-08	116,987,588	43,662,094	147,355,051	6,985.800	6,800.000
dic-08	153,509,618	36,522,030	153,509,618	6,483.100	6,700.000
mar-09	31,208,177	31,208,177	151,457,340	6,806.700	7,178.500

* Cifras en miles de pesos.

** Cifras en pesos.

**Enersis S.A.**

Es una Sociedad Anónima Abierta, inscrita en el registro de valores de la SVS, es una filial de Endesa. Enersis S.A. tiene como objeto realizar, en el país o en el extranjero, desarrollo, operación, generación, distribución, transmisión, y/o venta de energía en cualquiera de sus formas o naturaleza, directamente o por intermedio de otras empresas, como así mismo las actividades de telecomunicaciones y la prestación de asesoramiento de ingeniería, en el país o el extranjero.

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.986362438
Coefficiente de determinación R ²	0.972910858
R ² ajustado	0.970904255
Error típico	7.789615693
Observaciones	30

Periodo	Utilidad FECU*	Utilidad Trimestral*	Utilidad Anualizada*	Precio de Apertura**	Precio de Cierre**
mar-01	6,622,257	6,622,257	0	198.150	202.000
jun-01	13,334,827	6,712,570	0	190.000	196.000
sep-01	44,626,749	31,291,922	0	180.000	189.000
dic-01	40,926,246	-3,700,503	40,926,246	125.980	120.000
mar-02	15,986,756	15,986,756	50,290,745	118.018	102.000
jun-02	23,656,476	7,669,720	51,247,895	83.500	81.500
sep-02	16,965,954	-6,690,522	13,265,451	70.500	62.000
dic-02	-223,748,087	-240,714,041	-223,748,087	59.500	58.000
mar-03	-26,242,650	-26,242,650	-265,977,493	62.500	62.000
jun-03	39,884,392	66,127,042	-207,520,171	68.500	74.000
sep-03	25,536,831	-14,347,561	-215,177,210	84.500	77.750
dic-03	12,467,863	-13,068,968	12,467,863	84.500	77.440
mar-04	9,618,271	9,618,271	48,328,784	77.000	77.000
jun-04	13,774,189	4,155,918	-13,642,340	76.490	82.670
sep-04	35,354,502	21,580,313	22,285,534	91.900	88.600
dic-04	44,307,596	8,953,094	44,307,596	100.000	98.010
mar-05	7,716,339	7,716,339	42,405,664	101.500	107.500
jun-05	4,833,536	-2,882,803	35,366,943	117.940	115.000
sep-05	37,251,289	32,417,753	46,204,383	118.000	119.690
dic-05	68,016,865	30,765,576	68,016,865	127.700	126.000
mar-06	141,191,058	141,191,058	201,491,584	126.310	124.000
jun-06	218,227,265	77,036,207	281,410,594	127.000	133.660
sep-06	243,505,725	25,278,460	274,271,301	145.500	160.490
dic-06	285,960,366	42,454,641	285,960,366	168.300	176.000
mar-07	54,140,904	54,140,904	198,910,212	200.780	195.420
jun-07	60,218,231	6,077,327	127,951,332	184.150	189.930
sep-07	119,016,087	58,797,856	161,470,728	193.990	175.670
dic-07	188,376,410	69,360,323	188,376,410	144.100	155.370
mar-08	69,747,567	69,747,567	203,983,073	173.330	184.290
jun-08	155,940,380	86,192,813	284,098,559	184.470	176.240
sep-08	339,245,341	183,304,961	408,605,664	182.100	173.520
dic-08	570,883,101	231,637,760	570,883,101	171.570	175.690
mar-09	308,820,203	308,820,203	809,955,737	174.430	190.290



Empresas Copec S.A.

Es un holding financiero que está presente, a través de sus filiales y coligadas, en distintos sectores de actividad. Hoy, las actividades de Empresas Copec S.A. se agrupan en dos grandes áreas de especialización: recursos naturales y energía. En recursos naturales participa en la industria forestal, pesquera y minería. En energía está presente en la distribución de combustibles líquidos, gas licuado y gas natural, y en generación eléctrica, sectores fuertemente vinculados al crecimiento y desarrollo del país.

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.916565548
Coefficiente de determinación R ²	0.840092403
R ² ajustado	0.828247396
Error típico	756.0060657
Observaciones	30

Periodo	Utilidad FECU*	Utilidad Trimestral*	Utilidad Anualizada*	Precio de Apertura**	Precio de Cierre**
mar-01	81,722,024	81,722,024	0	2,360.000	2,225.000
jun-01	118,286,187	36,564,163	0	2,211.000	2,300.000
sep-01	265,727,223	147,441,036	0	2,099.000	2,250.000
dic-01	368,611,110	102,883,887	368,611,110	2,375.000	2,300.000
mar-02	35,521,773	35,521,773	322,410,859	2,230.000	2,330.000
jun-02	113,612,459	78,090,686	363,937,382	2,515.000	2,550.000
sep-02	194,996,784	81,384,325	297,880,671	2,440.000	2,449.900
dic-02	276,381,109	81,384,325	276,381,109	2,740.100	2,775.000
mar-03	97,446,195	97,446,195	338,305,531	3,120.000	3,425.000
jun-03	192,053,812	94,607,617	354,822,462	3,770.000	3,990.000
sep-03	281,285,590	89,231,778	362,669,915	4,400.000	4,250.000
dic-03	332,899,826	51,614,236	332,899,826	4,715.000	4,592.800
mar-04	91,936,932	91,936,932	327,390,563	4,400.000	4,379.000
jun-04	220,659,747	128,722,815	361,505,761	4,720.000	4,530.000
sep-04	347,906,952	127,247,205	399,521,188	4,520.000	4,650.000
dic-04	426,206,718	78,299,766	426,206,718	4,740.000	4,949.500
mar-05	92,159,380	92,159,380	426,429,166	445.600	4,730.000
jun-05	190,428,761	98,269,381	395,975,732	4,787.400	4,670.900
sep-05	263,842,284	73,413,523	342,142,050	4,720.000	4,619.200
dic-05	313,861,183	50,018,899	313,861,183	4,852.600	4,907.700
mar-06	92,586,403	92,586,403	314,288,206	4,950.000	4,773.300
jun-06	211,527,290	118,940,887	334,959,712	4,880.000	5,056.200
sep-06	320,099,512	108,572,222	370,118,411	5,728.800	5,941.700
dic-06	437,915,318	117,815,806	437,915,318	6,948.400	7,148.000
mar-07	123,283,650	123,283,650	468,612,565	7,655.600	7,665.200
jun-07	268,775,869	145,492,219	495,163,897	8,292.200	8,184.000
sep-07	385,858,195	117,082,326	503,674,001	8,977.200	8,955.100
dic-07	502,953,191	117,094,996	502,953,191	7,772.400	8,149.900
mar-08	131,522,384	131,522,384	511,191,925	7,651.600	7,278.500
jun-08	262,278,514	130,756,130	496,455,836	6,978.200	6,277.200
sep-08	374,163,622	111,885,108	491,258,618	5,549.300	5,009.500
dic-08	386,964,330	12,800,708	386,964,330	4,805.600	5,202.000
mar-09	49,783,574,0 40	49,783,574,0 40	50,039,015,9 86	5,800.400	7,091.900

**Empresas CMPC S.A.**

Es una industria forestal integrada, la cual opera como un holding a través de cinco centros de negocios: Forestal, Celulosa, Papeles, Tissue y Productos de Papel. Cada una de estas áreas funciona de manera independiente, encontrándose en el holding de la compañía la coordinación general y la administración financiera de estos negocios. Abastecimientos, sistemas computacionales y otros relacionados a soporte administrativo, están centralizados en Servicios Compartidos CMPC S.A.

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.979749722
Coefficiente de determinación R ²	0.959909517
R ² ajustado	0.956939852
Error típico	834.3399324
Observaciones	30

Periodo	Utilidad FECU*	Utilidad Trimestral*	Utilidad Anualizada*	Precio de Apertura**	Precio de Cierre**
mar-01	20,805,942	20,805,942	0	4,900.000	5,523.000
jun-01	34,188,705	13,382,763	0	5,170.000	5,550.000
sep-01	52,803,862	18,615,157	0	5,550.000	6,090.000
dic-01	61,278,147	8,474,285	61,278,147	6,205.000	6,700.000
mar-02	4,112,083	4,112,083	44,584,288	6,500.000	6,325.000
jun-02	18,998,076	14,885,993	46,087,518	6,750.000	6,700.000
sep-02	41,650,186	22,652,110	50,124,471	6,050.000	6,200.000
dic-02	66,642,674	24,992,488	66,642,674	6,350.100	6,720.100
mar-03	33,132,685	33,132,685	95,663,276	7,520.000	7,350.000
jun-03	64,456,683	31,323,998	112,101,281	8,900.000	9,600.000
sep-03	95,825,536	31,368,853	120,818,024	10,480.000	10,700.000
dic-03	124,603,846	28,778,310	124,603,846	11,700.000	12,650.000
mar-04	33,668,448	33,668,448	125,139,609	11,790.000	10,700.000
jun-04	82,492,286	48,823,838	142,639,449	12,650.000	13,200.000
sep-04	127,150,227	44,657,941	155,928,537	12,800.000	13,499.000
dic-04	168,120,145	40,969,918	168,120,145	13,250.000	13,950.000
mar-05	44,251,788	44,251,788	178,703,485	13,200.000	12,700.000
jun-05	73,794,173	29,542,385	159,422,032	13,700.000	13,489.000
sep-05	106,502,108	32,707,935	147,472,026	14,300.000	13,151.000
dic-05	122,986,907	16,484,799	122,986,907	14,707.000	15,200.000
mar-06	23,052,266	23,052,266	101,787,385	14,701.000	14,041.000
jun-06	44,881,298	21,829,032	94,074,032	14,935.000	14,950.000
sep-06	78,814,099	33,932,801	95,298,898	16,401.000	18,050.000
dic-06	109,300,861	30,486,762	109,300,861	17,351.000	17,500.000
mar-07	41,684,743	41,684,743	127,933,338	18,824.000	17,700.000
jun-07	108,355,217	66,670,474	172,774,780	19,698.000	19,067.000
sep-07	188,389,287	80,034,070	218,876,049	19,800.000	18,599.000
dic-07	249,370,087	60,980,800	249,370,087	17,269.000	18,188.000
mar-08	55,570,177	55,570,177	263,255,521	17,625.000	16,855.000
jun-08	110,195,690	54,625,513	251,210,560	16,729.000	15,813.000
sep-08	135,533,029	25,337,339	196,513,829	12,407.000	10,700.000
dic-08	129,446,199	-6,086,830	129,446,199	10,967.000	12,101.000
mar-09	12,685,322	12,685,322	86,561,344	12,938.000	14,512.000

* Cifras en miles de pesos.

** Cifras en pesos.

**AES Gener S.A.**

Es una sociedad anónima abierta orientada fundamentalmente a la generación de electricidad en Chile. Sirve al Sistema Interconectado Central, SIC, a través de cuatro centrales hidroeléctricas de pasada, dos centrales termoeléctricas a carbón y dos centrales turbogas a petróleo diesel, todas pertenecientes directamente a Gener. Adicionalmente a su participación en el sector eléctrico en Chile, Gener es productor de energía eléctrica en Colombia, mediante la filial Chivor.

Estadísticas de la regresión	
Coeficiente de correlación múltiple	0.986168515
Coeficiente de determinación R ²	0.97252834
R ² ajustado	0.970493402
Error típico	11.83452692
Observaciones	30

Periodo	Utilidad FECU*	Utilidad Trimestral*	Utilidad Anualizada*	Precio de Apertura**	Precio de Cierre**
mar-01	52.978	52.978	0	115.000	121.500
jun-01	-19.440,321	-19.493,299	0	132.000	158.000
sep-01	13.196,120	32.636,441	0	113.000	125.000
dic-01	-7.151,111	-20.347,231	-7.151,111	98.000	80.000
mar-02	9.526,986	9.526,986	2.322,897	66.000	82.500
jun-02	9.198,868	-328,118	21.488,078	48.000	56.000
sep-02	17.866,857	8.667,989	-2.480,374	50.500	52.000
dic-02	32.416,399	14.549,542	32.416,399	43.000	40.000
mar-03	15.420,801	15.420,801	38.310,214	47.000	66.000
jun-03	30.066,819	14.646,018	53.284,350	65.000	80.000
sep-03	47.956,953	17.890,134	62.506,495	106.890	110.000
dic-03	53.678,463	5.721,510	53.678,463	104.880	85.000
mar-04	10.600,422	10.600,422	48.858,084	82.000	82.000
jun-04	12.431,812	1.831,390	36.043,456	86.750	87.000
sep-04	39.049,260	26.617,448	44.770,770	90.010	92.300
dic-04	39.454,037	404,777	39.454,037	94.400	93.010
mar-05	5.502,111	5.502,111	34.355,726	82.500	92.500
jun-05	4.880,737	-621,374	31.902,962	95.500	88.000
sep-05	26.031,900	21.151,163	26.436,677	95.000	88.000
dic-05	43.038,841	17.006,941	43.038,841	88.000	91.000
mar-06	17.862,673	17.862,673	55.399,403	139.520	133.010
jun-06	42.767,977	24.905,304	80.926,081	133.000	135.000
sep-06	54.002,878	11.234,901	71.009,819	156.990	188.000
dic-06	70.302,995	16.300,117	70.302,995	219.540	227.000
mar-07	17.111,327	17.111,327	69.551,649	238.100	238.000
jun-07	30.470,130	13.358,803	58.005,148	282.130	277.000
sep-07	32.008,908	1.538,778	48.309,025	248.500	222.000
dic-07	40.281,734	8.272,826	40.281,734	207.000	190.000
mar-08	44.003,691	44.003,691	67.174,098	213.600	209.000
jun-08	28.962,990	-15.040,701	38.774,594	187.160	179.000
sep-08	59.408,624	30.445,634	67.681,450	177.760	189.000
dic-08	86.978,408	27.569,784	86.978,408	204.500	202.000
mar-09	48.515,942	48.515,942	91.490,659	226.000	255.570

* Cifras en miles de pesos.

** Cifras en pesos.



9. ANEXO II

Principales diferencias entre las normas nacionales y las IFRS

Normativa Nacional	IFRS
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Balance ➤ Estado de resultados. ➤ Estado de flujos de efectivo. ➤ Estado de cambios en el patrimonio. (como parte de las notas a los estados financieros) 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Balance ➤ Estado de resultados. ➤ Estado de flujos de efectivo. ➤ Estado de cambios en el patrimonio. ➤ Notas, incluyendo las políticas contables utilizadas, entre otras.
Estructura del Balance	
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Formato y rubros definidos por norma ➤ Clasificación de activos y pasivos entre circulante y largo plazo, como también según su liquidez y exigibilidad. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Formato menos rígido, no se establecen nombres específicos a rubros de cuentas ➤ Clasificación de activos y pasivos entre circulante y no circulante. ➤ Sólo se permite la presentación según liquidez y exigibilidad si ésta representa de mejor manera la información financiera.
Clasificación de los impuestos diferidos	
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Se clasifican en Circulante o largo plazo en función del activo o pasivo que origino la diferencia temporal 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Se clasifican siempre como circulante
Interés minoritario	
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Se incluyen entre el patrimonio y el pasivo a largo plazo 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Forma parte del patrimonio
Resultados Extraordinarios	
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Se identifican una serie de partidas que deben ser incluidas como ingresos y gastos extraordinarios 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ No se permite revelar ninguna partida como extraordinaria ni en el estado de resultado ni en las notas
Criterio prudencial	
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Se contempla explícitamente el uso del criterio conservador 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ No se contempla explícitamente el uso del criterio conservador
Estructura del Estado de Resultado	
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Formato con nombres concretos y totalmente definidos. ➤ Clasificación por función ➤ Existen ingresos y egresos no operacionales. Por ejemplo, para las compañías públicas los gastos y costos originados en transacciones o ajustes que no se relacionan directamente con la actividad principal, tales como pérdidas en ventas de inversiones, en ventas de activos fijos, etc., son registrados en "otros egresos fuera de la explotación. Además, deberán incluirse aquellos cargos a resultados originados por la venta de acciones, o por el reconocimiento de pérdida, ya sea provenientes de la aplicación del método del "menor valor entre el costo de adquisición corregido monetariamente y el precio de mercado", o bien, por el reconocimiento de pérdidas devengadas por inversiones incluidas en el rubro "Inversiones en otras sociedades". 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Formato más libre, hay una serie de categorías que se tienen que revelar como mínimo. Se clasifican por naturaleza o por actividad. ➤ No existen criterios de ingresos o egresos no operacionales, por lo tanto todos los resultados son considerados como operacionales



Resultado por ventas de Activo Fijo	
➤ Para las compañías públicas los resultados por ventas de activo fijos con registrados como fuera de la explotación.	➤ Los resultados por venta de activos fijos no deben ser presentadas dentro de los ingresos operacionales

Corrección Monetaria	
➤ Se incluye corrección monetaria en los flujos	➤ Dado que Chile no es considerado una economía hiperinflacionaria, no es permitido incluir corrección monetaria ni sus efectos en el estado de flujos de efectivo

Representación de interés y Dividendos	
➤ Los intereses pagados y los dividendos e intereses percibidos se muestran en forma separada dentro del flujo proveniente de actividades operacionales	➤ Los intereses y dividendos recibidos y pagados deben ser revelados separadamente y ser clasificados consistentemente entre actividades operacionales, de inversión o de financiamiento

Presentación de operaciones descontinuadas	
➤ No existe el concepto de operaciones descontinuadas en Chile	➤ Se deben revelar por separado los flujos de caja provenientes de las actividades operacionales, de inversión y de financiamiento de operaciones descontinuadas

Cambios de políticas contable Y Corrección de errores	
➤ Cambios en políticas contables se registran en el resultado del ejercicio.	➤ Dado que Chile no es considerado una economía hiperinflacionaria, no es permitido incluir corrección monetaria ni sus efectos en el estado de flujos de efectivo
➤ Aplicación retrospectiva de cambios en políticas contables sólo si es permitida por un boletín técnico.	➤ La corrección de errores debe ser aplicada en forma retroactiva
➤ Generalmente en la prácticas, las compañías públicas aplican la corrección de errores de forma retroactiva	

Definición de Control	
➤ Existe control cuando una compañía:	➤ Existe control cuando una compañía:
➤ Posee directa o indirectamente más de la mitad del derecho a voto en otra compañía, o	➤ Tiene el poder de dirigir las políticas financieras y operativas de una entidad, para obtener los beneficios de sus actividades. Este requerimiento también se extiende a entidades en los cuales no hay una relación de propiedad (ejemplo: Entidades con Cometido Especial)
➤ Posee más del cincuenta por ciento de las acciones en circulación sin perjuicio de que posea o no igual porcentaje en el derecho a voto, o	
➤ Tiene la facultad de controlar las políticas financieras y de operación de la	

Revelación de Información de Personal Clave	
➤ Sólo exige la revelación de las remuneraciones pagadas al directorio	➤ Se deben revelar las remuneraciones y/o compensaciones recibidas por el personal clave en su totalidad y dividido bajo ciertas categorías. La definición de personal clave ("key management") no incluye solamente personas naturales sino también otras entidades con influencia significativa sobre la gestión como, por ejemplo, un fondo de inversiones. No es necesario analizar si las personas naturales, que son parte de un fondo de inversión considerado como clave, deben o no ser identificadas como personal clave, a no ser que la entidad este compuesta por una persona.

Valorización y Deterioro de Activos Mantenidos Para La Venta	
➤ En caso que se mantengan activos fijos para la venta o que se espera estén inactivos por tiempo indefinido, deberá suspenderse su depreciación.	➤ No son depreciados o amortizados
➤ Al mismo tiempo, el valor neto de libros deberá ajustarse a su valor estimado de realización, cuando este último sea menor, con cargo a los resultados del ejercicio, bajo el rubro gastos ajenos a la explotación.	➤ Se valorizan al menor entre su valor libro y su valor justo menos los costos de venta
	➤ Se registrara una pérdida por deterioro por cualquier reducción inicial o posterior. Posteriores incrementos se reconocen sólo hasta el monto de pérdidas por deterioro reconocidas anteriormente.
	➤ Las pérdidas por deterioro son registradas como pérdidas de la operación.



Clasificación de Activos Mantenidos Para La Venta	
<ul style="list-style-type: none">➤ La normativa local no contempla un criterio para clasificar activos mantenidos para la venta, sólo se refiere a la valorización de un activo (fijo) mantenido para la venta.	<ul style="list-style-type: none">➤ Se clasifica un activo no circulante (o un grupo enajenable) como mantenido para la venta, si su valor libro se recuperará principalmente a través de una venta, en lugar de su uso continuado. Para ser clasificados en esta categoría, se debe cumplir con los siguientes requisitos:<ul style="list-style-type: none">➤ Los activos se encuentran disponibles y en condiciones de ser vendidos en su estado actual➤ Existe una alta probabilidad que la venta se realice en menos de un año➤ La administración ha establecido e iniciado un plan de venta a un precio razonable y está activamente buscando compradores➤ No se debe clasificar en esta categoría aquellos activos que serán retirados por no uso o abandono.

Preparación de Estados Financieros Consolidados	
<ul style="list-style-type: none">➤ Si una matriz intermedia pertenece íntegramente a otra matriz superior, se considera aceptable que no prepare estados financieros consolidados en la medida que la consolidación se efectúe a nivel de la última matriz, que no se requiera de los mismos y que las necesidades de los demás usuarios queden debidamente cubiertas con los estados financieros preparados al nivel superior.➤ La matriz intermedia debe revelar en nota las razones por las que no presenta estados financieros consolidados, informando expresamente el nombre de la matriz superior que consolida.	<ul style="list-style-type: none">➤ las matrices intermedias que pertenezcan total o parcialmente a una matriz superior están exentas de consolidar si sus accionistas han sido informados de este hecho y no se oponen, y:<ul style="list-style-type: none">➤ Ni las acciones ni la deuda de la entidad se transan públicamente.➤ La entidad no tenga previsto emitir acciones o instrumentos de deuda que se transen públicamente.➤ La matriz superior o una intermedia presenta estados financieros preparados de acuerdo con IFRS y estos estados financieros están disponibles para el público.

Criterios de Exclusión de Consolidados	
<ul style="list-style-type: none">➤ Se excluyen de la consolidación las filiales:<ul style="list-style-type: none">➤ Cuya venta se prevé a corto plazo➤ Que se encuentren tan intervenidas que el control de la matriz se ve reducido y/o en peligro.➤ Que tengan actividades tan diferentes que su inclusión no beneficie la imagen fiel del grupo. (se requiere permiso de la SVS)➤ Filiales en etapa de desarrollo	<ul style="list-style-type: none">➤ Se excluyen de la consolidación:<ul style="list-style-type: none">➤ Las inversiones que se contabilizan según IFRS 5 como mantenidas para la venta➤ Las filiales en las cuales, bajo ciertas circunstancias, se pierda el control por restricciones impuestas➤ Está prohibida la exclusión de filiales por el solo hecho de que el negocio es diferente al de la casa matriz➤ No se permite excluir filiales en etapa de desarrollo

Definición y Tratamiento del Mayor Valor de Inversiones	
<ul style="list-style-type: none">➤ El exceso del valor justo de los activos netos adquiridos sobre el precio de compra es presentado como mayor valor y debe ser amortizado➤ En el caso que el mayor valor exceda el valor justo de los activos no monetarios identificados, el eventual exceso deberá ser reconocido como ingreso en forma inmediata.	<ul style="list-style-type: none">➤ El mayor valor no es considerado usual, por lo tanto, el valor justo de los activos y pasivos debe ser remediado por eventuales pasivos no reconocidos. Si después de la remediación aun se presentan excesos, este debe ser reconocido inmediatamente en resultados.➤ Cualquier mayor valor registrado al momento de adoptar IFRS debe ser revertido contra resultados acumulados al inicio del periodo.

Amortización del Menor Valor Y pruebas de Deterioro	
<ul style="list-style-type: none">➤ Menor valor es amortizado.➤ La prueba de deterioro es efectuada sólo si existen indicadores.	<ul style="list-style-type: none">➤ No se amortiza menor valor.➤ Es obligatorio efectuar una prueba de deterioro cada año.



Moneda Funcional	
<ul style="list-style-type: none">➤ Salvo en relación a la contabilización de inversiones en el exterior, el concepto de moneda funcional no está explícitamente señalado en la normativa chilena.➤ A menudo la moneda funcional es "determinada" basada en el hecho si el Servicio de Impuestos Internos ha permitido el uso de una moneda distinta del peso chileno para efectos de reporte.	<ul style="list-style-type: none">➤ Se debe identificar la moneda funcional de cada entidad. Los principales factores a considerar son las monedas que influyen los precios de ventas o mano de obra, materiales y otros costos.➤ La moneda de medición debe ser consistente, aun cuando pueda diferir de la actual moneda de reporte➤ Esto conlleva a que la medición y los riesgos a menudo estarán en una moneda distinta a la local

Activos Y pasivos Por Transacciones en moneda extranjera	
<ul style="list-style-type: none">➤ En algunos casos, el efecto total de variación de tipo de cambio de activos y pasivos monetarios se encuentra compuesto por dos efectos, corrección monetaria por IPC y variación de tipo de cambio entre la fecha de registro inicial y la fecha de reporte➤ Los activos y pasivos no monetarios se registran al tipo de cambio de la fecha de transacción original	<ul style="list-style-type: none">➤ Los activos y pasivos monetarios deben ser ajustados a su tipo de cambio de cierre con todo el efecto de su variación registrado en resultados como variación de tipo de cambio.➤ Los activos y pasivos no monetarios registrados al costo histórico, se registran al tipo de cambio de la fecha de la transacción original➤ Los activos y pasivos no monetarios registrados mediante el método de revalorización, se registran al tipo de cambio de la fecha en que se determino la revalorización.

Método de Combinación de Negocio	
<ul style="list-style-type: none">➤ BT 72 establece que para las combinaciones de negocios deben ser contabilizadas mediante el método de la compra, con la excepción de ciertas transacciones que pueden ser contabilizadas mediante el método de unificación de intereses.➤ BT 72 establece que la metodología de compra (valor justo de activos netos adquiridos) debe ser utilizada sólo sobre la porción adquirida, por lo tanto, la porción minoritaria debe seguir siendo controlada a su valor libro.	<ul style="list-style-type: none">➤ IFRS 3 establece que todas las combinaciones de negocios que se encuentran en el alcance de la norma deben ser contabilizadas utilizando el método de la compra.➤ IFRS 3 excluye de su alcance, entre otras, a:<ul style="list-style-type: none">➤ la combinación de compañías para formar un joint-venture➤ la combinación de compañías bajo control común➤ El método de compra debe ser aplicado para la totalidad de los activos netos adquiridos, incluyendo la porción correspondiente al interés minoritario, basado en la valorización al momento de adquirir control.➤ Las compras de interés minoritario después de obtener el control no son consideradas combinaciones de negocios, por lo tanto generalmente son contabilizadas al valor libro sin ajustes al valor justo de los activos netos adquiridos➤ Los aumentos de participación en inversiones en empresas relacionadas (VPP), hasta el momento de adquirir control, son contabilizadas al valor justo solamente por sobre la proporción adquirida, sin revaluar la participación de los activos previamente adquiridos.➤ Los aumentos en la participación, en la cual se adquiere el control, requieren la revalorización de la porción de los activos previamente adquiridos, registrando cualquier incremento

Clasificación de Activos	
<ul style="list-style-type: none">➤ Para efectos de la SVS, los activos tangibles, que han sido adquiridos para usarlos en la explotación social y sin el propósito de venderlos, se clasifican en las siguientes categorías:<ul style="list-style-type: none">➤ Terrenos: incluye, Activos fijos de carácter inmobiliario, no depreciables y activos no reproducibles➤ Construcciones y obras de infraestructura: incluye, bienes inmuebles, edificados o en construcción, residenciales o de uso industrial o comercial.➤ Maquinarias y Equipos: incluye, activos fijos que representan el equipamiento básico para la producción y transporte➤ Otros activos fijos: incluye, entre otros, activos fijos adquiridos por leasing financieros➤ BT 12 establece que los costos para el desarrollo de plantaciones forestales que sean definidos como una mayor inversión deben ser registradas bajo el rubro de activo fijo	<ul style="list-style-type: none">➤ Los activos tangibles se clasifican en las siguientes categorías:<ul style="list-style-type: none">➤ Activos Fijos: Activos fijos que se utilizan en la producción o suministro de bienes o para fines administrativos.➤ Inversión en propiedades: Inmuebles que se mantienen para generar rentas, plusvalías o ambas.➤ Existencias: Activos fijos que se mantienen para su venta en el curso ordinario de las actividades.➤ Activos no corrientes mantenidos para la venta: Activos fijos para los que se<ul style="list-style-type: none">➤ Espera recuperar su valor a través de su venta, en lugar de su uso.➤ Las plantaciones forestales son registradas como activos biológicos y no forman parte del activo fijo. Una vez cosechados, forman parte de las existencias.



Valorización de Existencias	
<ul style="list-style-type: none">➤ Existencias deben llevarse al costo o al valor de mercado si fuera menor➤ La normativa local permite la utilización del método de valorización LIFO	<ul style="list-style-type: none">➤ Existencias deben ser valorizadas al menor entre el costo y su valor neto realizable➤ El método de valorización de existencias LIFO no es contemplado por la norma➤ Incentivos de venta dados/recibidos sólo se contabilizan como parte de existencias/existencia si cumplen con la definición de existencia.

Modelo de Valorización de Activo Fijo	
<ul style="list-style-type: none">➤ Se valorizan al costo de adquisición corregido monetariamente menos las depreciaciones acumuladas y deterioros realizados.➤ En forma extraordinaria, y solo para compañías reguladas por la SVS, se permitió la revalorización de los activos en ciertos periodos por efecto de disposiciones legales (retasación técnica del activo fijo).➤ Para las plantaciones forestales se permite la revalorización con efecto una cuenta de reserva del patrimonio.➤ Para los fondos de inversión regulados, las inversiones inmobiliarias son valorizadas según su valor de tasación	<ul style="list-style-type: none">➤ Dos modelos de valorización:➤ Costo de adquisición menos depreciación acumulada y pérdidas acumuladas por deterioro (modelo de costo).➤ Valor justo menos depreciación acumulada y pérdidas acumuladas por deterioro (modelo del valor justo o revalorización). Bajo este método los incrementos de valor son registrados contra patrimonio; salvo la recuperación de casos donde la Sociedad había previamente registrado castigos (los cuales se reconocen en resultados del ejercicio hasta el monto de los castigos acumulados).

Reconocimiento de una Provisión	
<ul style="list-style-type: none">➤ Algunas veces se provisionan obligaciones futuras en base al criterio prudencial cuando no existen obligaciones legales ni constructivas (por ejemplo mantenciones mayores).	<ul style="list-style-type: none">➤ Una provisión debe ser reconocida solamente cuando (1) la entidad tiene una obligación presente (ya sea legal o constructiva), que proviene de eventos pasados, (2) es probable que la entidad tenga que desprenderse de recursos que incorporan beneficios económicos para liquidar la obligación, y (3) puede hacerse una estimación fiable del monto de la obligación.

Reconocimiento de una Provisión	
<ul style="list-style-type: none">➤ Algunas veces se provisionan obligaciones futuras en base al criterio prudencial cuando no existen obligaciones legales ni constructivas (por ejemplo mantenciones mayores).	<ul style="list-style-type: none">➤ Una provisión debe ser reconocida solamente cuando (1) la entidad tiene una obligación presente (ya sea legal o constructiva), que proviene de eventos pasados, (2) es probable que la entidad tenga que desprenderse de recursos que incorporan beneficios económicos para liquidar la obligación, y (3) puede hacerse una estimación fiable del monto de la obligación.

Medición - descuento	
<ul style="list-style-type: none">➤ No contempla explícitamente la posibilidad de registrar las provisiones a valor presente, (aplicando descuento) excepto en casos específicos (por ejemplo algunas alternativas de registrar provisiones por indemnizaciones por años de servicio).	<ul style="list-style-type: none">➤ Las provisiones deben ser registradas al valor actual de los pagos futuros, si el efecto de descuento es significativo.➤ La tasa de descuento utilizada debe ser antes de impuesto y debe reflejar evaluaciones del valor del dinero en el tiempo que el mercado esté haciendo a la fecha de balance, así como el riesgo específico del pasivo correspondiente.



Recursos Minerales	
<ul style="list-style-type: none">➤ La normativa actual no contempla explícitamente este tema➤ La práctica común de las entidades es diversa, con algunas entidades capitalizando y luego amortizando los costos de exploración y evaluación de recursos minerales, mientras que otras incluyen estos costos en resultados en la medida que son incurridos.➤ Bajo la normativa local no se puede revertir un deterioro pasado.	<ul style="list-style-type: none">➤ Solamente gastos incurridos después de haber obtenido el derecho de explorar el sitio y antes de la determinación de la factibilidad técnica se pueden capitalizar.➤ Se establecen indicadores específicos relacionados con el deterioro del valor del activo, tal como:<ul style="list-style-type: none">➤ El período de tiempo durante el que la entidad tiene el derecho a explorar en un área específica ha expirado durante el ejercicio, o lo hará en un futuro cercano, y no se espera que sea renovado;➤ No se han presupuestado ni planeado desembolsos significativos para la exploración y evaluación posterior de los recursos minerales en esa área específica;➤ La exploración y evaluación de recursos minerales en un área específica no han conducido a descubrir cantidades comercialmente viables de recursos minerales, y la entidad ha decidido interrumpir dichas actividades en la misma;➤ Existen datos suficientes para indicar que, aunque es probable que se produzca un desarrollo en un área determinada, resulta improbable monto en libros del activo para exploración y evaluación pueda ser recuperado por completo a través del desarrollo con éxito o a través de su venta➤ Un deterioro del activo solamente puede ser revertido si el activo todavía se encuentra reconocido en el balance y los restantes criterios según IAS 36 para el reverso del deterioro aplican



10. BIBLIOGRAFÍA

Estadística Aplicada a la Administración y a la Economía, David K. Hildebrand y R. Lyman Ott, Tercera Edición. Pearson Prentice Hall.

Finanzas Corporativas, Berk – Demarzo, Primera Edición 2008. Pearson Addison Wesley.

Principios de Administración Financiera, J.Gitman, Décima Edición. Pearson Addison Wesley.

Introducción a las Finanzas, Keown Petty Scout Martín, Segunda Edición. Prentice Hall.

CHILE, Superintendencia de Valores y Seguros 2008 Oficio Circular 485. Proceso de adopción de normas internacionales de información financiera (IFRS)

CHILE, Superintendencia de Valores y Seguros 2008 Oficio Circular 427. Proceso adopción de normas internacionales de contabilidad y normas internacionales de información financiera complementa circular 384.

Paginas Web:

www.emol.cl

www.svs.cl

www.bolsadesantiago.com

www.monografias.com

www.wikipedia.org



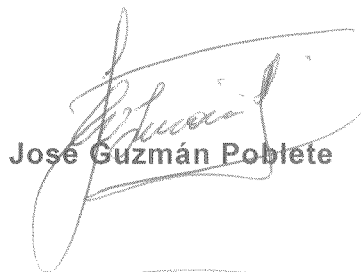
11. FIRMAS



Karina Bravo Meza



Oscar Donoso Ubilla




José Guzmán Poblete



Mariela Ossandon Ojeda



Juan Salinas Vireja



Claudio Olate Connell
Profesor Guía