



Universidad Autónoma de Madrid

Madrid – España

**ESTUDIO COMPARATIVO DE VENTANAS DE NO-LINEALIDAD
EN EL RETORNO DE PRECIOS DE ACCIONES, UNA VEZ
APLICADAS LAS NIC/NIIF***

Tesis doctoral presentada por:

ELMO ERNESTO MORENO GONZÁLEZ

Director:

Dr. MONJAS BARROSO, MANUEL.

Co-Director:

PhD. BONILLA MELÉNDEZ, CLAUDIO.

Departamento de Financiación e Investigación Comercial

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Universidad Autónoma de Madrid.

Diciembre 2011

*Normas Internacionales de Contabilidad / Normas Internacionales de Información Financiera, *IFRS* en Inglés.

AGRADECIMIENTOS

Al apoyo de toda una vida de mis padres y de mis hermanos.

A Dios, que sin lugar a dudas está ahí siempre para apoyarme.

A la fuerza que me dan mis hijos Carolina De La Luz y Elmo Salvador.

A mi profesor Guía, Dr. Manuel Monjas por su generosidad e inagotable disposición a colaborar en la dirección de mi trabajo.

A Claudio Bonilla, profesor Co-Guía que sin su ayuda, mi trabajo hubiese sido mucho más difícil de culminar.

A los comentarios que desinteresadamente me hizo mi amigo José Luis Ruiz.

A mis profesores que siempre recuerdo, y que creo contribuyeron en el logro de este grado académico; Georgina Castro, Esteban Scuchiarini, Andrés Verdugo y Nelson Ortega y

Especiales agradecimientos, a la mujer con la que quiero vivir el resto de mis días Fabiola Vega Bustamente.

INDICE

	Página
1 RESUMEN E INTRODUCCIÓN.....	1
1.1 Resumen.....	1
1.2 Introducción.....	5
2 EL PROCESO DE GLOBALIZACIÓN DE LOS MERCADOS.....	14
2.1 Globalización.....	14
2.2 Contexto Global.....	21
2.3 Globalización en América Latina.....	30
2.4 Globalización en Europa.....	31
3 EL PROCESO DE ARMONIZACIÓN CONTABLE.....	34
3.1 ¿Qué es la armonización?.....	34
3.2 ¿Por qué existe diversidad contable?.....	35
3.3 La falta de transparencia contable y la crisis financiera de los 90.....	37
3.4 La crisis subprime y la mirada hacia la contabilidad.....	38
3.5 Problemas de la diversidad contables.....	40
3.6 Promotores de la armonización contable en el mundo.....	42
3.7 El proceso de armonización contable en Europa.....	47
3.8 El proceso de armonización contable en Latinoamérica.....	51
4 FUNDAMENTOS ECONÓMICOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	57
4.1 Lógica económica del trabajo empírico.....	57
4.2 10 principios de la economía.....	57
4.3 El funcionamiento de los mercados.....	62
4.4 Punto de equilibrio.....	64

4.5	La elasticidad y sus aplicaciones.....	65
4.6	La oferta, la demanda y las políticas del gobierno.....	67
4.7	Los consumidores, los productores y la elasticidad de los mercados.....	67
4.8	La eficiencia del mercado.....	69
4.8.1	Las Hipótesis del Mercado Eficiente.....	72
4.8.2	Eficiencia Débil, estudios empíricos.....	73
4.8.3	Eficiencia Semi fuerte, estudios empíricos.....	74
4.8.4	Eficiencia fuerte, estudios empíricos.....	77
4.8.5	Anomalías en los mercados de valores.....	78
4.9	Las finanzas conductistas.....	81
5	INDICES BURSATILES.....	84
5.1	Breve historia de la bolsa.....	84
5.2	¿Qué es un índice de precio de acciones?	85
5.3	Principales índices bursátiles.....	89
5.4	Algunas consideraciones de los índices.....	95
6	ESTUDIO DE LA NO LINEALIDAD EN SERIES TEMPORALES FINANCIERAS.....	100
6.1	Introducción al estudio de las series de tiempo.....	100
6.2	Series de tiempo como modelos estacionarios.....	103
6.3	Evolución hacia el estudio de la No-linealidad.....	105
6.4	Series de Tiempo No-lineales.....	109
6.5	¿Qué permiten los estudios de No-linealidad?.....	114
6.6	Estudio de No-linealidad en diferentes mercados.....	121
6.6.1	Estudios en USA y Europa.....	121
6.6.2	Estudios en ASIA.....	123
6.6.3	Estudios en Latinoamérica.....	124

7	TEST DE EVENTOS SOBRE LAS VENTANAS DE NO-LINEALIDAD DETECTADAS POR EL TEST DE HINICH Y SOBRE LOS RETORNOS DE ACCIONES EN EL AÑO EN QUE SE APLICAN LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIC/NIIF).....	129
8	OBJETIVO DEL ESTUDIO.....	136
9	METODOLOGÍA DEL ESTUDIO.....	140
9.1	Determinación de variables.....	141
9.2	Test aplicables al estudio.....	142
9.2.1	Test BDS: Test no paramétrico para series independientes basadas en la correlación integral de series escalares.....	142
9.2.2	Test Engle LM: Test de Engle en su forma “LM” (Lagrange Multiplier o Multiplicador de Lagrange).....	144
9.2.3	HINICH Y PATTERSON: Test de Bicorrelación <i>Portmanteau</i> , que muestra dependencia lineal o no lineal.....	145
9.3	Definición del test relevante para el análisis.....	147
9.4	Test de eventos.....	149
9.4.1	Estudio de evento basado en el Modelo de Mercado OLS.....	149
9.4.2	Medición y análisis de retornos anormales.....	149
9.4.3	Análisis de significancia estadística.....	152
9.4.4	Datos e índices utilizados.....	156
10	HIPÓTESIS, MUESTRA, ANÁLISIS DE VENTANAS DE NO-LINEALIDAD EN LOS RETORNOS DE ACCIONES Y TEST DE EVENTOS.....	159
10.1	Hipótesis.....	159
10.2	Variable y muestra.....	160
10.3	Aplicación de los test.....	162

10.3.1	Test BDS.....	162
10.3.2	Test ARCH Engle LM.....	163
10.3.3	Test de Hinich y Patterson de Bicorrelación <i>Partmanteau</i>	164
10.4	Relación de los resultados de los diferentes test.....	165
11	RESULTADOS EMPÍRICOS.....	171
11.1	Resultados de dependencia No-lineal.....	172
11.2	Resultados de los test de eventos.....	173
11.3	Posibles eventos relacionados con la no-linealidad encontrada.....	175
12	CONCLUSIONES Y FUTURAS LINEAS DE INVESTIGACIÓN.....	178
13	REFERENCIAS.....	187
14	CUADROS.....	211
14.1	Cuadro 1: Empresas que forman el Índice EWU-Ishare MSCI United Kindgdom (Zona No Euro), que se utilizaron en el estudio.....	211
14.2	Cuadro 2: Empresas que forman el Índice EZU-Ishare MSCI EMU, Zona Euro, que se utilizaron en el estudio.....	212
14.3	Cuadro 3: Empresas Chilenas, todas son del IGPA y se identifican las 40 IPSA que se utilizaron en este estudio.....	214
14.4	Cuadro 4: Resultado de ventanas con dependencia No-lineal Significativa de las Empresas que forman el Índice EWU-Ishare MSCI United Kindgdom (Zona No Euro) y que se utilizaron en el estudio.....	217
14.5	Cuadro 5: Resultado de ventanas con dependencia No-lineal significativa de las empresas que forman el Índice EZU-Ishare MSCI EMU, Zona Euro y que se utilizaron en el estudio.....	218
14.6	Cuadro 6: Resultado de ventanas con dependencia No-lineal significativa de las empresas Chilenas, todas son del IGPA y se identifican las 40 empresas que forman el IPSA que se utilizaron en este estudio.....	221

14.7	Cuadro 7: Resultados Empíricos del test de evento, sobre 25 días, de las 84 ventanas de no linealidad detectadas, considerando los siguientes índices de Mercado:	
	i) EWU-Ishare MSCI UK para Europa desarrollada Zona no Euro, ii) EZU-Ishare MSCI EMU para Europa desarrollada Zona Euro, iii) IGPA para Chile.....	224
14.8	Cuadro 8: Test de eventos de las 84 ventanas de 25 días, para la rentabilidad sobre los precios de las acciones de las empresas antes y después del evento y al exceso de rentabilidad respecto al EWU-Ishare MSCI UK, EZU-Ishare MSCI EMU e IGPA.....	225
14.9	Cuadro 9: Resultados Empíricos del test de evento, en los 25 días, de las 67 ventanas de no linealidad detectadas, considerando los siguientes índices de mercado:	
	i) FTSE 100 para Europa Desarrollada Zona no Euro, ii) Eurostoxx 50 para Europa Desarrollada Zona Euro y iii) IPSA para Chile.....	228
14.10	Cuadro 10: Test de eventos de las 67 ventanas de 25 días, para la rentabilidad sobre los precios de las acciones de las empresas antes y después del evento y al exceso de rentabilidad respecto al;	
	i) FTSE 100, ii) Eurostoxx 50, iii) IPSA.....	229
14.11	Cuadro 11: Resultados Empíricos del test de evento, en los 25 días, de 212 ventanas de no linealidad detectadas, considerando los siguientes índices de mercado:	
	i) EWU-Ishare MSCI UK para Europa desarrollada Zona no Euro, ii) EZU-Ishare MSCI EMU para Europa desarrollada Zona Euro, iii) IGPA para Chile.....	231
14.12	Cuadro 12: Test de eventos para las 212 ventanas de 25 días, para la rentabilidad sobre los precios de las acciones de las empresas antes y después inicio de la aplicación de las NIC/NIIF (01/01/2005 en Europa, 01/01/2009 en Chile) y al exceso de rentabilidad respecto al EWU-Ishare MSCI UK, EZU-Ishare MSCI EMU e IGPA.....	232
14.13	Cuadro 13: Resultados Empíricos del test de evento, en los 25 días, de 196* ventanas de no linealidad detectadas, considerando los siguientes índices de mercado:	
	i) FTSE 100, ii) Eurostoxx 50, iii) IPSA.....	237

14.14	Cuadro 14: Test de eventos para las 196 ventanas de 25 días, para la rentabilidad sobre los precios de las acciones de las empresas antes y después inicio de la aplicación de las NIC/NIIF (01/01/2005 en Europa, 01/01/2009 en Chile) y el exceso de rentabilidad respecto al;	238
	i) FTSE 100, ii) Eurostoxx 50, iii) IPSA.....	
15	ANEXOS.....	244
15.1	Anexo N° 1: Empresas que forman el índice EZU-Ishare MSCI EMU (zona euro).....	244
15.2	Anexo N° 2: Empresas que forman el índice SX5E-Dow Jones EUROSTOXX 50.....	251
15.3	Anexo N° 3: Empresas que forman el índice EWU-Ishare MSCI United Kingdom (zona no euro).....	253
15.4	Anexo N° 4: Empresas que forman el índice FTSE 100 INDEX.....	257
15.5	Anexo N° 5: Empresas que forman el índice IGPA (Índice General de Precios de Acciones).....	260
15.6	Anexo N° 6: Resultados obtenidos en otras aplicaciones del test Hinich y Patterson.....	269
15.7	Anexo N° 7: Principales características de las compañías que se utilizaron en el estudio.....	270
15.8	Anexo N° 8: Resultados Empíricos del test de evento de 25 días, para cada una de las empresas con ventanas de no linealidad considerando los siguientes índices de mercado:	
	i) EWU-Ishare MSCI UK para Europa desarrollada Zona no Euro, ii) EZU-Ishare MSCI EMU para Europa desarrollada Zona Euro, iii) IGPA para Chile.....	378
15.9	Anexo N° 9: Episodios ocurridos durante las ventanas de no linealidad....	421
16	RESULTADOS DE LOS TEST BDS Y LM EN LA MUESTRA.....	455

1 RESUMEN E INTRODUCCIÓN

1.1 RESUMEN

El presente estudio, hace una revisión al proceso de globalización y pone especial atención en la globalización de los mercados financieros y en el proceso de armonización contable y previa una fundamentación económica se propone como objetivo realizar un análisis comparativo de ventanas de No-linealidad (u oportunidades de arbitraje), en los retornos de los precios de acciones de empresas de Europa y América Latina (Chile¹), una vez aplicada las Normas Internacionales de Contabilidad/Normas Internacionales de Información Financiera (NIC/NIIF) actualizadas, para constatar, si estos cambios de valorización, reconocimiento y presentación de estados financieros, generan oportunidades de arbitraje en aquellos mercados que las han aplicado. Para ello, se ha aplicado como metodología, el test que más certeramente detecta estos episodios de No-linealidad (u oportunidades de arbitraje), que es el test de Bicorrelación *Portmanteau* de Hinich y Paterson (1996), a un total de 496.988 retornos de 229 empresas de Europa y Chile (405.884 son generados entre el 02 de enero del año 2000 al 31 de julio de 2009 por 116 empresas de Europa Desarrollada y 91.104 retornos son generados entre el 4 de enero de 2005 al 31 de julio de 2009 por 113 de Chile). Nuestro análisis de ventanas lo centraremos, en los años en que se aplican las NIC/NIIF (2005 para Europa y 2009 para Chile) y en los años de la

¹ Al año 2009, Chile es el único país de América Latina, que ha aplicado las Normas Internacionales de Contabilidad/Normas Internacionales de Información Financiera actualizadas, es decir, que si se emite una nueva norma internacional, las empresas reguladas por la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile están obligadas a aplicarlas en el plazo máximo que la misma norma estipula. Fuente: www.iasb.org.

vecindad a su aplicación (2004 y 2006 para Europa y 2008 para Chile). Esta metodología, que se complementará con dos test, para detectar la presencia de No-linealidad en las series de retornos de los precios de acciones analizados (test DBS de Brock, Dechert y Scheinkman (1996) y test Engle LM (1982)), permitirá al mismo tiempo, testear el cumplimiento de la Hipótesis de Mercados Eficiente (H.M.E.) en su forma Débil. Los resultados obtenidos en este estudio, rechazan la Hipótesis de Mercados Eficiente en su forma débil en el año en que se aplican las NIC/NIIF para 20 empresas (10 de Europa Desarrollada y 10 de Chile), al detectarse 21 ventanas de No-linealidad (u oportunidades de arbitraje), de 25 días cada una; 10 en Europa Desarrollada y 11 en Chile.

Cuando incluimos los años de la vecindad de la aplicación de dichas normas en la misma serie de retornos de acciones, la Hipótesis de Mercados Eficiente en su forma débil se rechaza para 62 empresas (36 de Europa Desarrollada y 26 de Chile), al detectarse 84 ventanas de No-linealidad (u oportunidades de arbitraje), de 25 días cada una; 48 en Europa Desarrollada y 36 en Chile. Sin embargo, al indicar los test la presencia de ventanas de No-linealidad de naturaleza esporádica para cada empresa (se podrá apreciar que el estudio considera 19.707 ventanas de 25 días cada una), se genera una dificultad para la predicción de los retornos y para aprovechar cada una de las oportunidades de arbitraje detectadas. Para dar mayor robustez a estos resultados, se decidió aplicar un test de evento sobre la serie de retornos analizados. El propósito de la aplicación del test de eventos en este estudio, es complementar los resultados detectados (21 ventanas de No-linealidad en el año en que se aplican las NIC/NIIF y 63 en los años de su vecindad, 84

en total), para que con esta técnica (test de eventos), se pueda verificar, si estas 84 oportunidades de arbitraje de 25 días cada una, son también detectadas, con el uso de esta técnica en el mismo periodo de tiempo. Según la literatura, la información de eventos importantes impacta a los precios de las acciones de manera instantánea. Cabe señalar que la muestra de los Test de eventos en este estudio variaron respecto de la muestra original que se utilizó para el Test de Hinich, porque debían existir 250 retornos previos al día del evento y 25 retornos posterior al día del evento para determinar la rentabilidad sobre los precios de las acciones de las empresas antes y después inicio del “evento”, que en un caso fue la ventana de Hinich (84 ventanas) y el “otro evento” analizado fue antes y después de la aplicación de las NIC/NIIF (01/01/2005 en Europa, 01/01/2009 en Chile). En ambos casos (84 ventanas de Hinich y año de aplicación de las NIC/NIIF), se analizó el exceso de rentabilidad respecto a dos series de retornos de mercado, que se mencionan a continuación;

Serie I

i) EWU-Ishare MSCI UK para Europa desarrollada Zona no Euro, ii) EZU-Ishare MSCI EMU para Europa desarrollada Zona Euro, iii) IGPA para Chile y

Serie II

i) FTSE 100 para Europa Desarrollada Zona no Euro, ii) Eurostoxx 50 para Europa Desarrollada Zona Euro e iii) IPSA para Chile.

Los resultados empíricos, demostraron que si existen retornos acumulados anormales cuando analizamos los retornos de las 84 ventanas de No-linealidad detectadas con el test de Hinich, con una significancia estadística del 90% para 9 de los 25 días de la

ventana y del 95% en “un” día de los 25, cuando utilizamos Serie I de retornos de mercado (ver 14.7 Cuadro 7).

Cuando utilizamos la Serie II de retornos de mercado, también existen retornos acumulados anormales en 3 de los 25 días, con una significancia estadística del 90% y en 10 de los 25 días, con una significancia estadística del 95% (ver sección 14.9 Cuadro 9). Cuando aplicamos el test de eventos en el año en que se aplican las NIC/NIIF (01/01/2005 en Europa y 01/01/2009 en Chile), y utilizamos la Serie I de retornos de mercado, sobre una ventana de 25 días, se detecta “un” retorno acumulado anormal con una significancia estadística del 90%, 8 retornos acumulados anormales con una significancia estadística del 95% y 15 con significancia estadística del 99% (ver sección 14.11 Cuadro 11). Cuando aplicamos la Serie II de retornos de mercado, los retornos acumulados anormales son 3 al 95% de significancia estadística, 8 con una significancia estadística del 95% y 5 al 99% (ver sección 14.13 Cuadro 13). Pese a la consistencia que otorgan los resultados de los test de eventos con respecto a las ventanas de No-linealidad detectados por el test de Hinich y con los resultados observados en el año en que se aplican las NIC/NIIF en Europa y en Chile, no se puede atribuir la anormalidad de estos retornos, únicamente a la aplicación de esta nuevas normas contables, porque existen múltiples factores no analizados en este estudio.

Palabras clave: No-linealidad, mercado accionario europeo, evento, NIC/NIIF.

1.2 INTRODUCCIÓN

En las últimas tres décadas, se ha venido llevando a cabo un proceso de globalización en el mundo que ha tenido una serie de efectos en todos los países y continentes sin excepción. El proceso actual de armonización contable, también es considerado como uno de los efectos de este proceso de globalización. Respecto de ambos procesos, existe un sin número de estudios e investigaciones, pero resulta interesante, el estudio seminal de Hinich y Patterson (1995)² y Hinich (1996)³ sobre la búsqueda de No-linealidad (u oportunidades de arbitraje), en las series de tiempo financieras, el que ha contribuido a la generación de un creciente número de publicaciones realizados en mercados de capitales desarrollados y otros en desarrollo. En el presente trabajo se presentará de manera global, lo que ha sido el proceso de globalización en el mundo, el proceso de armonización contable vivido en Europa y América Latina, y dentro de América Latina centraremos nuestra atención en Chile, debido a que es el único país, que desde el año 2009 aplica las NIC/NIIF con actualizaciones y también veremos ejemplos de estudios de No-linealidad (u oportunidades de arbitraje), realizados en Estados Unidos, Asia, Europa y Latinoamérica⁴, que permiten constatar la evidencia encontrada en esos mercados, cuando se aplica el test de Hinich. Dichos estudios se han hecho en mercados locales, siendo independientes entre si y buscan identificar el comportamiento de sus retornos, quedando en evidencia un comportamiento no-lineal, lo que hace rechazar la hipótesis de mercados eficientes en su forma débil, al detectarse oportunidades de

² Detecting Epochs of Transient Dependence in White Noise.

³ Testing for Dependence in the input to a Linear Time Series Model.

⁴ Algunos de estos estudios están enunciados en la sección 6.

arbitraje. Al ser estudios locales, también se puede pensar que la evidencia de No-linealidad será más clara, sin embargo un estudio del retornos de precios de acciones que operan en mercados más globalizado, con participantes altamente sofisticados, nos hace pensar que evidencias de No-linealidad serían más difícil de ser encontradas, porque un mercado financiero más globalizado, tiende a ser más eficiente y con un efecto positivo en el crecimiento, Razin, ASSAF y Sadka, Efram (1999)⁵. Por su parte, Asli Demirgüç-Kunt and Ross Levine (1995)⁶, demuestran el vínculo entre los mercados de valores, el desarrollo económico y las decisiones empresariales de financiación, por otra parte, Robert G. King y Ross Levine (1993)⁷, presentan evidencia consistente con la visión de Joseph A. Schumpeter⁸, en el sentido que, el sistema financiero puede promover el crecimiento económico, además muestra evidencia robusta de correlación entre desarrollo financiero con tasas futuras de crecimiento económico, con acumulación de capital físico y con mejoras en la eficiencia económica. Rao, B. Bhaskara, Tamazian, Artur, Singh, Rup and Vadlamannati, Krishna Chaitanya (2008)⁹, utilizan una nueva especificación y enfoque, para estimar los efectos de la evolución financiera sobre la tasa de crecimiento de la producción en la India, Malasia, Corea, Tailandia y Filipinas para el período 1970 a 2006.

De lo anterior, se plantea la hipótesis de este estudio;

⁵ The Economics of Globalization: policy perspectives from public economics.

⁶ Stock Market Development and Financial Intermediaries: Stylized Facts.

⁷ Finance and Growth: Schumpeter might be right.

⁸ Se destacó por sus investigaciones sobre el ciclo económico y por sus teorías sobre la importancia vital del empresario.

⁹ Financial developments and the rate of growth of output: an Alternative approach.

Hipótesis Nula: No Cumplimiento de la Hipótesis de Mercados Eficiente (H.M.E.) en su forma débil en el año en que se aplican las NIC/NIIF y en los años de su vecindad.

Para testear dicha hipótesis, centraremos nuestro análisis en los retornos de 229 empresas (116 de Europa Desarrollada y 113 de Chile), en el año en que se aplican las NIC/NIIF (2005 y 2009 respectivamente) y en los años de su vecindad (2004 y 2006 para Europa Desarrollada y 2008 para Chile).

Para ello utilizamos como muestra 116 acciones de empresas de Europa Desarrollada que forman parte, de los índices que se detallan a continuación;

1. 88 del índice EZU-Ishare MSCI EMU¹⁰, zona euro (ver listado completo en sección 15.1 Anexo N° 1), y a su vez 29 de estas acciones también forman parte del SX5E-Dow Jones EUROSTOXX 50¹¹, (ver listado completo en sección 15.2 Anexo N° 2) y
2. las 28 acciones de empresas restantes, provenían o forman parte del índice EWU-Ishare MSCI United Kingdom¹², zona no euro (ver listado completo en sección

¹⁰ Este es, apropiado para los inversores que quieren un fondo que invierte únicamente en empresas que están domiciliadas en países que han adoptado el euro. <http://us.ishares.com/>

¹¹ El Índice Dow Jones Euro Stoxx 50TM agrupa a las 50 compañías más importantes de los países de la Zona Euro. Las compañías que forman el Índice han sido seleccionadas mediante criterios de capitalización bursátil, liquidez y representación en su sector. El Índice trata de reflejar la estructura económica de la Zona Euro. La metodología completa del Índice se puede consultar en www.stoxx.com.

¹² Este índice, es apropiado para los inversores que quieren un fondo que invierte únicamente en empresas que están domiciliadas en países que no han adoptado el euro y que específicamente se ubican en el Reino Unido. <http://us.ishares.com/>

15.3 Anexo N° 3). Además, estas 28 acciones forma parte del FTSE 100 INDEX¹³ (ver listado completo en sección 15.4 Anexo N° 4) y

Las 113 acciones de empresas de Chile que se utilizaron, son las más transadas en la Bolsa de Comercio de Santiago en el período de la muestra y todas forman parte del Índice General de Precios de Acciones, IGPA (ver listado completo en sección 15.5 Anexo N° 5). En estas 113 acciones, se incluyen las 40 acciones de empresas que componen el Índice de Precios Selectivos de Acciones, IPSA (todas se individualizan en la sección 14.3 Cuadro 3). En sección 15.7 Anexo N° 7, se indican las principales características de las 229 compañías que se utilizaron en el estudio, para dar una visión al lector respecto de sus actividades.

Con estos datos, se realizó un estudio de tipo investigativo y retrospectivo, en cuanto a la recolección de precios históricos, con un diseño no experimental al no haber alteración de variables en el estudio, sino que se busca definir un comportamiento de lo ocurrido a través del tiempo.

Para verificar la existencia de algún tipo de dependencia en las series completas de retornos de acciones, se aplicaron los siguientes tres test, porque cada uno de ellos entrega información relevante, para la detección de dependencia;

¹³ Lo componen los 100 principales valores ("blue chips") de la Bolsa de Londres (London Stock Exchange). FTSE, es un acrónimo de Financial Times Stock Exchange. El principal indicador del FTSE 100 es el FTSE 100 Index. El Índice fue desarrollado con un nivel base de 1000 a fecha 3 de enero de 1984. La capitalización de las empresas que componen el Índice supone el 70% del valor total del mercado. www.ftse.com.

1. El test BDS de Brock, Dechert y Scheinkman (1996), que permite encontrar dependencias en las series completas, las que pueden ser lineales o no lineales;
2. El test ARCH Engle LM (1982), que permite ir a un análisis más específico de las series completas, ya que su aplicación permitió evidenciar la existencia de dependencias específicamente no-lineales.
3. Finalmente y dado que se podría haber dejado de lado otras dependencias no-lineales, se aplicó el test de Bicorrelación *Portmanteau* de Hinich y Patterson, el cual hace un análisis en pequeñas ventanas de tiempo independientes (para el caso utilizado en esta investigación, se utilizaron ventanas de 25 días cada una), la que permitió detectar evidencias de No-linealidad ocurridas en fechas puntuales.

Con la evidencia de No-linealidad, se rechazó la hipótesis del comportamiento aleatorio (caminata aleatoria, *Random Walk*), en los retornos estudiados, lo que hace rechazar a su vez la H.M.E. en su forma débil.

Considerando que las evidencias de No-linealidad encontradas para las series de retornos, son relativamente menores para cada empresa respecto a estudios anteriores, esto hace pensar que el funcionamiento sofisticado de los participantes de estos mercados ayuda a que la eficiencia de mercado se desarrolle de mejor forma. Por otro lado, las evidencias encontradas aparecen en forma esporádica, con períodos largos (extensos de tiempo), en que sí se cumple el camino aleatorio, con lo cual se hace difícil utilizar y menos predecir, eventos de No-linealidad (u oportunidades de arbitraje). Dada

esta última situación, se ha decidido aplicar un test de evento sobre la serie de retornos analizados. El propósito de la aplicación del test de eventos, es complementar y robustecer los resultados detectados (21 ventanas de No-linealidad en el año en que se aplican las NIC/NIIF y 63 en los años de su vecindad, 84 (en total)), para que con esta técnica (test de eventos), se pueda verificar, si estas 84 oportunidades de arbitraje de 25 días cada una, son también detectadas, con el uso de esta técnica en el mismo periodo de tiempo. Según la literatura, la información de eventos importantes impacta a los precios de las acciones de manera instantánea, debido a lo anterior, la importancia de eventos particulares y su efecto en el mercado de valores, ha sido tema de estudio en la economía y econometría financiera desde hace ya bastante tiempo. Fama (1991)¹⁴, señala que un importante número de estudios empíricos sobre las finanzas corporativas utilizan estudios de eventos. Esta técnica ha sido ampliamente utilizada para analizar las fusiones y adquisiciones Jensen y Ruback (1983)¹⁵, anuncios de ganancias Barclay y Litzenberger (1987)¹⁶, emisión de nueva deuda o patrimonio Myers y Majluf (1984)¹⁷, y valorar los efectos de leyes y regulaciones que afectan a las corporaciones Schwert (1981)¹⁸. La muestra de los Test de eventos realizados en este estudio sobre ventanas de 25 días variaron, porque debían existir 250 retornos previos al día del evento y 25 retornos posterior al evento para determinar la rentabilidad sobre los precios de las acciones de las empresas antes y después inicio del “evento”, que en un caso fue la

¹⁴ Efficient capital markets: II.

¹⁵ The market for corporate control: The scientific evidence.

¹⁶ Announcement effects of new equity issues and the use of intraday price data.

¹⁷ Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have.

¹⁸ Using financial data to measure effects of regulation.

ventana de Hinich (84 ventanas) y antes y después de la aplicación de las NIC/NIIF (01/01/2005 en Europa, 01/01/2009 en Chile, que fue el “segundo evento” analizado). Para ambos casos, se realizó el test de evento, analizando el exceso de rentabilidad respecto a dos series de retornos de mercado, que se detallan a continuación;

Serie I i) EWU-Ishare MSCI UK para Europa desarrollada Zona no Euro, ii) EZU-Ishare MSCI EMU para Europa desarrollada Zona Euro, iii) IGPA para Chile y

Serie II i) FTSE 100 para Europa Desarrollada Zona no Euro, ii) Eurostoxx 50 para Europa Desarrollada Zona Euro e iii) IPSA para Chile.

Ello permitió alcanzar las conclusiones que se exponen en este estudio.

Este trabajo tiene la siguiente estructura: el proceso de globalización de los mercados en la sección 2, el proceso de armonización contable se encuentra en la sección 3, fundamentos económicos de la investigación están en la sección 4, índices bursátiles en la sección 5, estudios de la No-linealidad en series temporales financieras es presentada en la Sección 6, los test de eventos sobre las ventanas de No-linealidad detectadas por el Test de Hinich y sobre los retoños de acciones en el año en que se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera (NIC/NIIF) son abordados en la sección 7, el objetivo del estudio se detalla en la sección 8, la metodología del estudio en la sección 9, en la sección 10 se detallan la hipótesis, muestra y análisis de ventanas de No-linealidad en los retornos de acciones, los resultados empíricos están en la sección 11, las conclusiones y futuras líneas de investigación están detalladas en la sección 12, las referencias bibliográficas se indican en la sección 13. En la sección 14, se adjuntan los

cuadros de este estudio con los resultados del test de Hinich y los resultados de test de eventos. En la sección 15 se indican los anexos y finalmente en la sección 16 se adjuntan los resultados de los test BDS y LM en la muestra utilizando E-Views 7.

2 EL PROCESO DE GLOBALIZACIÓN DE LOS MERCADOS

2.1 Globalización

En los últimos tiempos, se han producido significativos cambios a nivel mundial desde el punto de vista histórico y social. La dirección de estos cambios sin duda han sido impulsado por el desarrollo económico y financiero de los países y hoy se podría afirmar, que lo que se aspira, es a convertir el planeta virtualmente en un "mercado único", donde; los flujos de capitales, los procesos de producción, los modelos de negocios, los productos, los servicios, se desplacen libremente. Estos cambios, que han sido conceptualizados como "globalización", están sustentados y acompañados de una vertiginosa aceleración de los procesos y cambios tecnológicos, y han tenido impacto en todas las áreas de conocimiento del ser humano y en el diario vivir de las personas. Este proceso tiene implícito un modo de vida global, que tiende a la "estandarización" de los productos y servicios. No es raro ver el lanzamiento de una prenda de vestir, un vehículo, un reloj, una película, un celular, simultáneamente en varios países el mundo. Sin embargo, este proceso no ha estado exento de tensiones y contradicciones. Paralelo a la globalización, se han podido constatar actos nacionalistas, se acentúan esfuerzos por vitalizar identidades de grupos étnicos en el mundo, han regresado sentimientos religiosos, además de fundamentalismos de diversa índole, y ha ocurrido una renovada y

expansiva presencia del espiritualismo. De allí el complejo carácter de los fenómenos que transcurren, Franco Gamboa R. (2010)¹⁹.

Sin lugar a dudas que el proceso de globalización ha tenido una expresión política en una redefinición de las funciones del Estado-Nación, principalmente respecto de la producción de los bienes y servicios, donde paulatinamente se los entrega al mercado la función de proveerlos, a cambio ha aumentando su rol de regulador y fiscalizador de éste (el mercado), Ramón Sánchez T. (2008)²⁰, Philip G. Cerny (1994)²¹. El rol que han adquirido instituciones como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional (F.M.I.)²², han contribuido en la sostenibilidad del modelo actual.

La globalización entonces, es la forma como se manifiesta en este particular periodo histórico, que se caracteriza por una notable aceleración y ampliación del proceso de expansión del capitalismo. Este proceso de expansión, se puede caracterizar a través de una dimensión extensiva y otra intensiva.

La dimensión extensiva, es la territorial, la incorporación de nuevos espacios geográficos a la economía de mercado, como los del bloque del Este, que se incorporan de forma más profunda al sistema capitalista, como también lo hacen amplias áreas

¹⁹ Certidumbres de arena: La globalización y sus múltiples fantasmas.

²⁰ El Estado en la Globalización. Editorial Universidad de Huelva.

²¹ The dynamics of financial globalization: Technology, market structure, and policy response.

²² Fundadas en Bretton Woods a finales de la Segunda Guerra Mundial en el marco de las negociaciones alrededor de la creación del sistema de las Naciones Unidas, para disminuir la inestabilidad conflictiva inherente al sistema de comercio internacional por carecer hasta entonces de un mecanismo regulador único de los diversos intercambios.

geográficas interiores de estados nacionales capitalistas subdesarrollados, que habían quedado semimarginadas del mercado.

La intensificación del capitalismo comenzó, con el traspaso de empresas y actividades productoras de bienes y servicios tradicionalmente públicos, al sector privado, siguió con la penetración de un estilo vida social y cultural que afecta el comportamiento, de una impregnación mercantilista e individualista intensa en las formas de conducta y valores de los individuos, de las familias, de las clases sociales, de las instituciones, de los gobiernos, de los Estados. Estos últimos se van incorporando a este proceso, transformando conductas de distintos tipos en comportamientos sometidos al superficial análisis costo-beneficio, racionalizadores de utilidad, en el pleno sentido de la racionalidad capitalista.

A ello, se le sumó la aceleración del nuevo proceso de globalización, que ya estaba en marcha a comienzos de la década de los setenta, en virtud de la expansión de empresas transnacionales.

Las revoluciones tecnológicas y financieras, reforzadas a través de la implementación de las políticas neoliberales, terminaron por impulsar el proceso de globalización. Se alza así, un neoliberalismo, ahora globalizado, donde desempeña obviamente un papel muy importante la revolución tecnológica contemporánea, que permite la difusión instantánea de la información por el mundo entero, Guillermo Sunkel (1999)²³.

²³ El consumo cultural en América Latina: construcción teórica y líneas de investigación.

Es posible distinguir entre globalización de la producción y globalización de las finanzas.

La globalización de la producción consiste, en un proceso que abarca al comercio internacional, a la inversión, a los regímenes macroeconómicos, a la movilidad internacional de la mano de obra, entre otros aspectos. La cual ha tenido un importante impulso por la reducción de los costos de transporte, de transacción y de las barreras al comercio, la expansión de la demanda de marcas diferentes de los mismos productos entre países con niveles de ingresos similares, y la ruptura de las cadenas de producción, que genera flujos de comercio de productos intermedios (CEPAL, 2002)²⁴, siendo la cambio tecnológico, la principal variable independiente según Philip G. Cerny (1994)²⁵.

La globalización financiera, es un proceso histórico en dos dimensiones. En una, la globalización está representada por el creciente volumen de transacciones financieras a través de las fronteras. En la otra, por la secuencia de reformas institucionales y legales que se fueron realizando para liberalizar y desregular los movimientos internacionales de capital y los sistemas financieros nacionales, Roberto Frenkel (2003)²⁶. La evolución histórica tanto de las reformas institucionales como de los movimientos de capital han aumentado la volatilidad de los flujos financieros. Considerando la magnitud y composición de los mismos, deja a las economías de los países subdesarrollados más

²⁴ Anuario estadístico de América Latina y el Caribe 2002.

²⁵ The dynamics of financial globalization: Technology, market structure, and policy response.

²⁶ Globalización y crisis financiera en América Latina.

expuestas a los shocks externos, Philip G. Cerny (1994)²⁷, señala incluso que un país sin mercados e instituciones eficientes y rentables sufrirá múltiples desventajas en un mundo abierto, porque entre otras cosas; se perderá la inversión, tendrán problemas en la tasa de interés real, en el intento de atraer capital. Así mismo, La evidencia sustenta que a las políticas macroeconómicas coherentes y mejores gobernabilidad y mejores instituciones tiene un impacto para traer flujos de capitales que sean menos volátiles y esta integración financiera, también debería ayudar a reducir la volatilidad macroeconómica, Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff, Shan-Jin Wei, and M. Ayhan Kose (2003)²⁸. En el mismo estudio, estos autores, indican; que países en desarrollo no han logrado este beneficio potencial, que la liberación de las cuentas de capital están asociado en algunos casos con un incremento de vulnerabilidad ante las crisis y que las reducciones de la volatilidad solamente se observan, después que los países han obtenido un cierto nivel de integración financiera, al respecto es dable considerar, para disminuir dicha volatilidad, la propuesta de James Tobin (2000)²⁹, que consiste en aplicar un impuesto pequeño y simple a las transacciones, pero que dado el volumen de operaciones pudiesen generar a los países un ingreso interesante. También observan que los países en vías de desarrollo, con cierto nivel de integración financiera, han logrado tener altas tasas de desarrollo, señalando como verdadero, que hay muchos canales por donde la apertura financiera puede mejorar el crecimiento, sin embargo, una exanimación sistemática de la evidencia sugiere, que es difícil establecer una relación

²⁷ The dynamics of financial globalization: Technology, market structure, and policy response.

²⁸ Effects of financial globalization on developing countries: some empirical evidence. FMI.

²⁹ Financial globalization.

causal sólida entre el grado de integración financiera y el resultado del crecimiento. Una de las principales conclusiones a las que llegan, es que no hay sustento para afirmar que la globalización financiera, conlleva a una mayor tasa de crecimiento económico, pero sí afecta la volatilidad del consumo (sugieren que esta puede ser vista, como una medida de bienestar) y ayuda a promover el crecimiento económico, a través de diferentes canales, pero no de manera categórica (la evidencia que detectan, esencialmente vía apertura comercial).

Desde un punto de vista general, la globalización ha establecido cuatro aspectos fundamentales para su proceso de expansión:

1. El papel que juegan los actores privados, como las corporaciones e instituciones transnacionales, es clave en la globalización de la producción y las finanzas. Los Estados compiten por la localización de la producción y las multinacionales tienen cada vez más poder, por lo que la soberanía de los Estados se hace vulnerable a los intereses de estas compañías multinacionales.

2. La conformación de bloques económicos dominantes en el proceso de globalización, dados por la tríada establecida por la Unión Europea, Estados Unidos y Japón. Los intereses de estos bloques se anteponen a los de los países subdesarrollados, a través de las instituciones internacionales "reguladoras" del mercado global, por ejemplo, el

FMI³⁰, BM³¹, OMC³², las agencias evaluadoras de riesgo, entre otras, dirigidas desde los países de mayor desarrollo, los cuales imponen su legislación y sus sanciones.

Así mismos, la globalización incrementa fuertemente la interdependencia de las naciones, pero resulta útil preguntarse acerca de si ¿ésta interdependencia, a la luz de la globalización realmente existente?, debido a que estas relaciones entre los países, están marcadas por la asimetría en la distribución de los poderes, de los recursos y del bienestar social.

3. La noción de "cultura global" está generalmente asociada con la difusión de los valores y estilos de vida de los países desarrollados de Occidente. En este sentido, la globalización se muestra también, como un proyecto civilizatorio bajo la idea de la instalación del "pensamiento único", que implica eliminar la diversidad cultural, no considerando en su movimiento expansivo; las heterogéneas realidades locales, contextos históricos y tradiciones.

4. Polarización y marginalización.

Las lógicas internas de la globalización producen un efecto polarizador entre los países desarrollados y subdesarrollados, puesto que la distribución de los costos (sociales, ecológicos, económicos), es desigual entre las naciones, ya que el mundo industrializado se ha protegido de los costos de la misma, mediante bloques regionales que son capaces de soportar la libre movilidad de capitales, las presiones de las empresas transnacionales,

³⁰ Fondo Monetario Internacional.

³¹ Banco Mundial.

³² Organización Mundial de Comercio.

pueden hacer uso de políticas anti cíclicas y políticas compensatorias. Sin embargo, se estima, que el mundo subdesarrollado, es el que mayoritariamente ha pagado los costos de esta nueva fase, y es que economías de 3.000 ó 5.000 dólares de renta per cápita por habitante no pueden integrarse homogénea y equitativamente con sociedades de 25 o 30 mil dólares de renta per cápita por habitante, Ffrench-Davis (1999b)³³. Ni tampoco pueden imponerse sobre los caprichosos y especuladores flujos de capitales, ni de las maximizadoras empresas transnacionales.

La polarización entonces, deviene en marginalización de una buena parte de la humanidad, relegada a condiciones de vida precarias y economías de subsistencia; el caso paradigmático es el continente africano.

2.2 Contexto global

Sin lugar a dudas, la globalización, es diferente de la tendencia que hemos conocido hasta ahora como la mundialización de los mercados e internacionalización y transnacionalización del capital. En efecto, estos últimos procesos se basaban primero (especialmente en los siglos XVIII y XIX), en la expansión de la mercantilización por el mundo entero y después (particularmente durante la superación de la Gran Crisis en los tiempos de la Segunda Posguerra), en la existencia de varias empresas multinacionales que actuaban como casas matrices desde los centros desarrollados y un gran número de subsidiarias que producían para diferentes mercados locales, a partir de decisiones

³³ El efecto tequila. sus orígenes y su alcance contagioso".

tomadas en las primeras. En esta economía globalizada, las empresas producen sus productos en cualquiera de sus filiales. Esto significa, la sustitución de una economía vertical por una horizontal a escala global.

Entre las principales tendencias de la globalización están:

- La creciente integración de las economías nacionales a los mercados globales, fundamentado en los beneficios que trae a la población local dicho proceso,
- La sustitución incrementada de la economía del volumen, por la economía del valor, debido a la generación de productos y servicios intensivos en conocimientos. Se observa que países que lideran dicha estrategia, son los que alcanzan mayores niveles de ingreso per capital;
- El fin de la bipolaridad, mal llamada "competencia entre el capitalismo y el socialismo", Silva Michelena/Sonntag (1969)³⁴ y la emergencia de una tripolaridad económica representada por EE.UU., Europa y Japón-China;
- Configuración de grandes zonas integradas para realizar operaciones de comercio, otorgamiento de concesiones, entre sí destinadas a fortalecer su capacidad de exportación con vistas a la competencia con otras zonas René Villarreal (1992)³⁵; Heinz R. Sonntag (1991)³⁶y
- Los Estados están centrados en atraer inversión extranjera a sus naciones, a través de la fijación de reglas claras y de largo plazo, también se observan

³⁴ Capitalismo, burocracia y planificación.

³⁵ La globalización económica.

³⁶ El relativo descenso de la hegemonía de los Estados Unidos de Norteamérica: un punto de vista latinoamericano.

estados promotores y promovedores de tratados de libre comercio con otras naciones.

Otro de los elementos importantes y significativos, quizás el más novedoso e insólito, es el que se ha producido en el terreno de las finanzas. El sistema financiero es el que quizá exprese con mayor nitidez lo que ocurre en la "casa global del mercado": "un sistema rápido, transfronterizo, activo las veinticuatro horas y cazador de beneficios en el que vastas sumas de capital entran y salen de un país o de una moneda según la percepción de las perspectivas de dicha entidad", Paul Kennedy (1993)³⁷. A tal punto ha llegado esta conducta de las finanzas, que hoy día el valor de los flujos financieros superan con creces el de los flujos comerciales. La economía mundial, a diferencia de antaño, se mueve en estos días más por el dinero que por las mercancías. Diariamente, el mercado interbancario de Londres mueve enormes cantidades de dinero y se estima que el noventa por ciento de las transacciones financieras de la economía transnacional no realiza una función económica real (en el sentido productivo) y es por ello que incluso se señala que existen operaciones meramente especulativa, por cierto, no libres de riesgo. En otras palabras, las finanzas han adquirido vida propia, sobre todo con las innovaciones financieras Sara González, Juan Mascareñas (1999)³⁸, producidas en los mercados financieros a lo largo de la década de los años ochenta, que se pueden

³⁷ Hacia el siglo XXI.

³⁸ La globalización de los mercados financieros.

clasificar, según un informe de aquella época realizado por el Banco Internacional de Pagos de la siguiente forma³⁹:

a) Innovaciones en la transferencia precio-riesgo. Son aquellas que proporcionan medios más eficientes a los participantes en el mercado de cara a tratar con el precio o con el riesgo de cambio (éste hace referencia a las posibles variaciones adversas en el tipo de cambio de la moneda en que operamos).

b) Instrumentos de transferencia crédito-riesgo. Tienen como misión la reasignación del riesgo de insolvencia.

c) Innovaciones generadoras de liquidez. Son aquellas que: 1) aumentan la liquidez del mercado; 2) permiten a los prestatarios operar con nuevas fuentes de financiación; 3) permiten a los participantes en el mercado financiero bordear las restricciones legales sobre el uso de los capitales.

d) Instrumentos generadores de créditos. Son aquellos que aumentan las cantidades de recursos financieros ajenos disponibles por las empresas.

e) Instrumentos generadores de acciones. Son aquellos que aumentan las cantidades de recursos financieros propios disponibles por las empresas.

³⁹ Bank of International Settlements: Recent Innovations in International Banking. BIS. Basilea. Abril 1986.

Los especialistas no están de acuerdo sobre cuáles han sido realmente los motivos del auge de la innovación financiera. Hay quien opina que el culpable ha sido el intento de sortear los obstáculos puestos por las legislaciones financieras y fiscales de ámbito nacional; sin embargo, otros, entre los que se encuentra Merton Miller (Premio Nobel de Economía), opinan que su desarrollo ha sido impulsado por la introducción de instrumentos financieros que redistribuyen el riesgo de forma más eficiente entre los participantes del mercado financiero. Podríamos listar unas cuantas causas que parecen ser las más importantes Cooper, Ian (1986)⁴⁰:

1ª. El aumento de la volatilidad en: los tipos de interés, tipos de cambio, tasas de inflación y precios de los activos financieros.

2ª. Los avances producidos en la informática y las telecomunicaciones.

3ª. La mayor cultura financiera existente en los participantes profesionales del mercado.

4ª. La competencia entre los intermediarios financieros.

5ª. Los incentivos para sortear la normativa legal y fiscal existente.

6ª. Los cambios habidos en los modelos globales de bienestar financiero.

Como se dijo anteriormente, esta expansión y dominio de las finanzas están siendo viabilizados por los adelantos tecnológicos, informáticos y de las comunicaciones, los

⁴⁰ Financial Innovations Ternations: New Markets Instruments.

cuales han hecho posibles incluso transacciones financieras desde el hogar, a través de computadores personales, que permiten, sin necesidad de mover un solo papel y un solo billete, operar en los mercados.

Estos hechos, permiten constatar la tendencia de una economía única, abarcando el mundo en la que las fronteras de las distintas economías nacionales tienden a hacerse borrosas. Ya no se puede hablar de; "una economía de los Estados Unidos de Norteamérica, porque ésta se halla inexorablemente vinculada a todas las demás economías del mundo. Tampoco habrá una economía europea, china, japonesa, o del bloque soviético, o del Tercer Mundo", Naisbitt J. y Aburdene P. (1990)⁴¹.

Es dable señalar también que este proceso de globalización, ha traído consigo enormes problemas y situaciones tales que sus detractores permanentemente destacan, entre los más graves: el riesgo que produce para la relación entre el hombre y la naturaleza. En efecto, los modos de producir y consumir han agravado, especialmente en las últimas tres décadas de gestación de la globalización, los severos daños al equilibrio ecológico que han sido consustanciales a la lógica de funcionamiento del sistema económico existente y que amenazan la sobrevivencia misma de la humanidad como género. Hay una amplia literatura al respecto que demuestra los peligros de la destrucción de la capa de ozono, de la devastación de los bosques tropicales húmedos, de la contaminación de los mares y de profundos cambios climáticos causados por tales fenómenos. Si bien ha crecido la conciencia acerca de estos peligros a nivel mundial, no parecería que a ella

⁴¹ Megatrends 2000.

correspondiesen las acciones y políticas que se diseñan y aplican, agravándose de esta manera la situación a un ritmo vertiginoso. Pocos dudan, y muchos llaman permanentemente la atención, acerca de la gravedad del desastre ecológico creciente, pero el predominio de aquella lógica en su fase actual y los "intereses creados", Thorstein Veblen (2001)⁴², han impedido que se tomen medidas tan drásticas como dicho desastre exigiría.

La globalización, además ha traído consigo el mantenimiento del carácter asimétrico del sistema mundial. En efecto, los beneficios de la globalización están siendo desigualmente repartidos entre las diversas regiones, entre los diferentes países y en el interior de los mismos, lo cual conlleva severos procesos de fragmentación y polarización, debido a la mala distribución de la riqueza al interior de los países. Por otra parte, René M. Stulz (2005)⁴³, señala que el proceso de globalización, podría verse afectado, dependiendo del atributo de los países, dado los problemas de agencia que hay en los países (los intereses corporativos locales, buscan maximizar sus propios intereses a costa de los inversionistas extranjeros), el tipo de gobernantes y el nivel de concentración de la propiedad de los países, limita el crecimiento económico, el desarrollo financiero y la habilidad del país de tomar ventajas de la globalización financiera. Un problema esencial en este contexto, se refiere a la compatibilidad de la democracia con la globalización y sus consecuencias nacionales y regionales. Si bien es cierto que ha habido en las últimas décadas un avance en los procesos de

⁴² Vested Interests.

⁴³ The limits of financial globalization.

democratización de los regímenes políticos, no es menos ciertos, que procesos inherentes a la globalización pueden llevar a un eventual riesgo de la democracia, debido principalmente a las políticas de ajuste destinadas a la inserción de los países, especialmente los subdesarrollados, en la economía globalizada.

El hecho social global supone, procesos de interconexión e interdependencia que abarcan las diferentes instancias constitutivas y los diversos actores del sistema mundial: países, regiones, compañías transnacionales, organismos internacionales, organizaciones públicas y privadas y grupos y movimientos sociales, Juan Carlos Moneta (1993)⁴⁴.

Este proceso ha implicado, desde sus orígenes después de la Segunda Guerra Mundial, la emergencia de organizaciones e instituciones cuya razón y naturaleza no emanan estrictamente de intereses nacionales, sino que se conectan con motivaciones y objetivos globales. Este es ciertamente el sentido de organismos como la Organización de las Naciones Unidas, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y últimamente las Organizaciones No Gubernamentales (ONG's), que se han extendido a lo largo y ancho del mundo.

Este proceso ha estado acompañado de un deterioro de la clase política a nivel mundial, por su incapacidad para responder a los nuevos retos que plantean los cambios que se están produciendo. Los líderes políticos a menudo se ven desbordados por las nuevas realidades, no se pueden acoplar a las mismas, no por ausencia de voluntad (lo cual también puede ocurrir), sino porque la naturaleza de la situación debilita el papel que

⁴⁴ Los probables escenarios de la globalización.

tradicionalmente les correspondía a los partidos políticos. En este vacío, han surgido los tecnócratas, cuyas pretensiones de liderazgo se enfrentan al papel tradicional de los políticos. Se produce un movimiento contradictorio: mientras que la globalización crea problemas sociales, económicos, ecológicos y de identidad que son en su esencia políticos y cuya solución es reclamada por los ciudadanos al sistema político, socava las bases del mismo incapacitándolo para resolverlos, Wolfgang Hein (1994)⁴⁵. Esta situación, es probable que desemboque en transformaciones en lo político, que pueden ir desde el desprestigio de la política, la implantación de nuevos autoritarismos, surgimiento de nuevos caudillos políticos, hasta el surgimiento de novedosas formas de democracia donde la participación ciudadana adquiere una mayor relevancia relativa.

Es en este contexto, que el rol que ha asumido el Estado no significa en ningún caso, su desaparición. El desarrollo e implementación de planes de defensa nacional, regulación de ciertas actividades económicas, las legislaciones en lo social y las formas de negociación y concertación de cada Estado con los demás y en su interior serán siendo indispensables en este proceso de globalización en que nos encontramos insertos. Sin ir más lejos, en la reciente crisis económica que comenzó el año 2007, los estados jugaron un importante rol, para salir rápidamente de ella.

⁴⁵ El fin del Estado-nación y el nuevo orden mundial. Las instituciones políticas en perspectiva.

2.3 Globalización en América Latina

Una característica históricamente relevante del desarrollo económico de América Latina ha sido la interacción entre las estructuras externas e internas. La importancia de los vínculos entre las economías latinoamericanas y los mercados mundiales aumentó durante el auge del comercio internacional de finales del siglo XIX, cuando se consolidó la estructura de la producción basada en materias primas para la exportación y la importación de manufacturas.

La industrialización en América Latina comenzó en los tres países grandes (Argentina, Brasil y México), y en algunos países más pequeños. En Chile se pueden rastrear los orígenes del desarrollo industrial desde la segunda mitad del siglo XIX. Más tarde, el colapso del comercio internacional provocado por la Primera Guerra Mundial y la depresión de 1929, dio fuertes incentivos a la producción de manufacturas, puesto que el suministro de bienes manufacturados importados estaba interrumpido o prohibido. Por otra parte, hubo otros países latinoamericanos que no diversificaron su estructura productiva de manera importante durante el siglo XIX y afrontaron el colapso externo de las décadas de 1910 y de 1930 con políticas ortodoxas pasivas. Tras la Segunda Guerra Mundial, algunos países medianos tales como Colombia, Perú y Venezuela también se propusieron transformar la estructura de la producción y reducir la dependencia externa, mientras que los países centroamericanos, se insertaron fundamentalmente en la industrialización con el tratado de integración de los años sesenta.

De este modo, las políticas de comercio e industrialización de los años cincuenta deben evaluarse en el trasfondo de los desarrollos en la economía internacional marcadas por el proteccionismo de los países desarrollados y la aplicación de políticas de corte keynesiano. Por su parte, América Latina se caracterizaba por los altos índices de desigualdad y pobreza que hacían patente la ausencia de un proyecto regional de desarrollo económico.

Este nuevo clima fue reforzado por el hecho de que cuando la oferta externa se normalizó después de la Segunda Guerra Mundial, América Latina aún afrontaba obstáculos para expandir y diversificar sus exportaciones y para tener acceso a la financiación internacional. Todo lo cual llevó a plantearse ambiciosos programas de industrialización por sustitución de importaciones en los países de la región y por una progresiva desvinculación de la economía internacional con medidas proteccionistas Ffrench-Davis Ricardo, Helmut Reisen (1998)⁴⁶.

2.4 Globalización en Europa

Como todos los grandes conglomerados nacionales o regionales, Europa confronta el reto de la globalización y, como todos los demás conglomerados debe tratar de alcanzar dos objetivos fundamentales: Aumentar su masa crítica para poder influir en lo que acontece en el mundo para enfrentar a Estados Unidos, a China y en el futuro a la India y luego preservar sus preferencias colectivas, es decir las opciones sociales colectivas que

⁴⁶ Flujos de Capital e inversión productiva: lecciones para América Latina.

ha logrado defender hasta ahora: a) El equilibrio entre estado y mercado, b) entre protección social y competencia económica, c) entre los intereses de los asalariados (el mundo del trabajo) y el del capital. A esta necesidad de preservar un modelo social original pero actualmente defensivo, se suma la necesidad de esta misma Europa de existir políticamente. Así pues, los problemas que enfrenta Europa, son bastantes sencillos pero, como siempre, los objetivos sencillos son los más difíciles de alcanzar.

Tal vez el esfuerzo más significativo que ha desarrollado Europa para lograr lo anterior, es el proceso de unificación que comenzó a operar a partir del año 2002 y que como pilares contaba con una moneda única (Euro), un Parlamento único y un banco central único. A esto se sumaría también, un único sistema de normas contables que comenzaría a ser exigidas a partir del 1° de enero del año 2005.

Este proceso no ha sido fácil, y ha debido enfrentar los problemas propios de la globalización, esto es, países de Europa, que no son parte de la Comunidad Económica Europea, que no utilizan la moneda Euro, grupos de países que están entre aquellos que se les ha denominado Europa Desarrolla y Europa en vías de Desarrollo, en este último grupo están principalmente los países detrás de la cortina de hierro.

3 EL PROCESO DE ARMONIZACIÓN CONTABLE

3.1 ¿Qué es la armonización contable?

Para la Real Academia Española, armonización significa; acción y efecto de armonizar y las acepciones que le da a armonizar son tres: 1) Poner en armonía, o hacer que no discuerden o se rechacen dos o más partes de un todo, o dos o más cosas que deben concurrir al mismo fin, 2) Escoger y escribir los acordes correspondientes a una melodía o a un bajete y 3) Estar en armonía.

Teniendo en consideración lo anterior, armonización, en Normas Internacionales de Información Financiera, es la reducción de alternativas, en la medida que se mantenga un alto grado de flexibilidad en las prácticas de contabilidad. Lo que se pretende entonces, es que diferentes países tengan normas distintas siempre y cuando las mismas no entren en conflicto. Por ejemplo; dentro del programa de la Unión Europea, si se hacen revelaciones adecuadas, se permite que las compañías usen el valor histórico, mientras las compañías holandesas pueden usar los valores de reemplazo sin violar los requisitos de armonización, Duopnik Timothy and Hector Perera H. (2007)⁴⁷.

Sin lugar a dudas, la armonización es un fenómeno que ocurre y se materializa en el tiempo. Desde un punto de vista contable, la armonización es vista por algunos autores de dos maneras: armonización de los principios o regulaciones de contabilidad, y armonización de prácticas de contabilidad, esta última es la que se persigue con el proceso de armonización contable que está promoviendo y llevando a cabo la IASB⁴⁸.

⁴⁷ International Accounting.

⁴⁸ International Accounting Standards Board.

3.2 ¿Por qué existe diversidad contable?

Según Duopnik Timothy and Hector Perera H. (2007)⁴⁹, existen cinco factores en la literatura contable que permiten explicar la diversidad contable entre países:

1) El Sistema Legal imperante, donde se observa que los sistemas contables de los países, tienen relación con el sistema jurídico que impera, es decir, países donde encontremos que prima la ley común o consuetudinaria, (principalmente angloparlantes), encontraremos que aunque existen leyes que dan una estructura básica para la contabilidad y las reglas contables específicas son establecidas por la profesión o por un cuerpo no gubernamental independiente y en los países donde prima la ley romana codificada, encontraremos que las normas contables tienden a ser bastante generales y no proporcionan mucho detalle en relación con las prácticas de contabilidad específica e incluso, pueden no proporcionar ningún lineamiento para ciertas operaciones.

2) El sistema de tributación de las compañías, debido a que algunos países consideran los estados financieros para ser utilizados como la base para la determinación de los impuestos, en cambio otros países, los impuestos a que se ven afectadas las empresas no se deduce directamente de los estados financieros publicados.

3) Las fuentes de financiamiento, para realizar operaciones de inversión. Donde se observa que cuando los proyectos son financiados principalmente por grupos familiares, por bancos y el estado, los estados financieros, y por consiguiente las normas contables, las reglas de presentación y la información exigida a ser publicada es distinta, cuando las fuente de inversión de los proyectos lo hacen inversionistas, a través de mercados de

⁴⁹ International Accounting.

capitales desarrollados donde existe un número importante de pequeños inversionistas. Otro aspecto significativo que pudiese explicar la diversidad contable, es si los stakeholders están preocupados de los resultados (utilidad), de la operación en cuyo caso, se pondrá especial atención en los estados de resultado de la empresa, si por el contrario los stakeholders están más preocupados de la solvencia de la compañía, estarán más preocupados de la presentación de los activos y pasivos y que las operaciones se registren con un criterio conservador.

4) La inflación de algunos países, especialmente de América latina, ha tenido injerencia en los ajustes y presentación de estados financieros. Países como EE.UU., en donde existe una muy baja tasa de inflación, no se realizan operaciones contables que reflejen la depreciación de la moneda, en cambio aquellos, donde la tasa de inflación supera los dos punto, se ha exigido adoptar reglas contables que reflejen el efecto de dicho fenómeno en los activos y pasivos no monetarios y

5) Aspectos políticos y económicos, que se refiere principalmente a que así como se transfieren o promueven sistemas políticos, económicos y sociales a través del mundo, los sistemas contables también pueden ser exportados. Una prueba de ellos, es que países que han tenido intervenciones de otras naciones, producto de procesos de colonización o de protección, terminan utilizando sistemas contables similares, ello ocurre con mayor nitidez, con las naciones que respondieron a lineamientos de Inglaterra y Francia.

3.3 La falta de transparencia contable y la crisis financiera de los 90

La crisis financiera asiática de 1997-1999, fueron totalmente imprevistas por las agencias clasificadoras de riesgo, los analistas financieros, las instituciones internacionales y los especialistas universitarios, Buseto Pablo (1999)⁵⁰. Hoy hay un acuerdo general que, en el fracaso de muchos bancos en esta crisis se debió a tres factores; un sector corporativo altamente apalancado, la dependencia del sector en deudas en moneda extranjera y una falta de transparencia contable M. Zubairdur Rahman⁵¹. Según el mismo Sir David Tweedie⁵² (presidente de la IASB), la crisis asiática implicó que los organismos multinacionales acordaran formas de analizar aspectos macroeconómicos de los países asiáticos, también trajo consigo, una solicitud urgente de importantes empresas transnacionales que exigieron realizar esfuerzos reales, en torno a generar un proceso de armonización contable en el mundo, que comenzó primeramente con compromisos formales en Europa el año 2002, para comenzar a ser aplicados a partir del 1° de enero de 2005 en las empresas que cotizan en bolsas de valores y que luego se ha expandido ininterrumpidamente en más de 100 países en el mundo. En lo concreto, estas transnacionales señalaban tener empresas en distintos países del mundo, con procesos productivos similares, con niveles de venta y costos de operación similares, pero a la hora de ver sus estados financieros publicados bajo las normativas locales que les afectaban a cada una de sus empresas, en unos países tenían

⁵⁰ Las crisis financieras asiáticas (1997-1999), nuevos indicadores y escasos precedentes.

⁵¹ The Role of Accounting in the East Asian Financial Crisis: Lessons Learned?

⁵² En evento organizado por la Superintendencia de Valores y Seguros en Chile, el día 7 de octubre de 2005 y en el que participó también Henry Fortin, asesor del Banco Mundial.

pérdidas y en otros países presentaban ganancias. Sir. David Tweedie mencionó como ejemplo, la experiencia de la apertura en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE), de Daimler-Benz ocurrida el año 1993, evento noticioso no sólo por el significado de la compañía en Alemania, sino porque también, con esta apertura, pasó a ser la primera empresa alemana en presentar sus estados financieros bajo las normas exigidas por la SEC⁵³ de Estados Unidos y en donde la Utilidad neta bajo principios contables alemanes era positiva, y la misma operación registrada bajo los principios contables americanos US-GAAP⁵⁴, presentaba una pérdida. Finalmente, Daimler-Benz a partir del 1° de enero de 1996 decidió llevar sus estados contables a nivel global, bajo los principios contables americanos US GAAP.

3.4 La crisis subprime y la mirada hacia la contabilidad

Stephen G. Ryan (2008)⁵⁵, señala que en la crisis subprime (que comienza el año 2007 en el sector inmobiliario y crediticio de los Estados Unidos), muchas de las posiciones estaban fuera de los balances y la opacidad (o falta de transparencia), se atribuyó en parte, a la partición o desdoblamiento de los riesgos de éstas posiciones, a través de la re-securitizaciones, derivados financieros y otras posiciones financieras. Lo anterior, generó un enorme debate respecto de lo nuevo y diferente respecto del valor razonable o valor justo (*fair value*), por lo demás hay preocupación en su determinación en tiempos de crisis o de iliquidez financiera y en litigios, también puso la mirada en el costo

⁵³ Securities and Exchange Commission.

⁵⁴ Generally Accepted Accounting Principles.

⁵⁵ Accounting in and for the Subprime Crisis.

histórico de la contabilidad, Cristiano Laux y Christian Leuz (2009)⁵⁶. Dicho debate a puesto nuevamente en relieve el equilibrio entre relevancia y fiabilidad para la contabilidad, sin dejar pasar que para estos mismos autores, no está claro si las propias normas contables americanas (FAS 157, US GAAP) y Normas Internacionales de Información Financiera (NIC/NIIF), son fuente del problema en la determinación de precios de mercado (valor justo o razonable), para determinadas circunstancias e incluso, podría haber problemas en su aplicación práctica. Lo anterior, ha hecho pensar que la contabilidad, tiene una cuota de contribución en esta crisis y en la incertidumbre que han vivido los inversionistas. Sin embargo, Christian Laux & Christian Leuz (2010)⁵⁷, evaluaron estos argumentos y examinaron el papel de la contabilidad (del valor justo), en la crisis financiera con los datos descriptivos y la evidencia empírica encontrando pocas razones para creer que la contabilidad del valor justo, haya contribuido a los problemas de los bancos de EE.UU. en la crisis financiera de una manera importante. Si bien puede haber habido una espiral descendente o ventas de activos riesgosos en determinados mercados, los autores encuentran poca evidencia de que estos efectos son el resultado de la contabilidad del valor justo. También encontraron poco apoyo para las demandas que la contabilidad del valor justo conduce a un exceso de la depreciación de los activos de los bancos, por el contrario, la evidencia empírica hasta la fecha apunta en la dirección opuesta, es decir, hacia la sobrevaloración de los activos bancarios.

⁵⁶ The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate.

⁵⁷ Did Fair-Value Accounting Contribute to the Financial Crisis?

3.5 Problemas de la diversidad contable

Duopnik T., y Perera H. (2007)⁵⁸, también señalan que existen cuatro problemas que fácilmente se pueden apreciar producto de la diversidad contable, estos son:

1) Preparación de estados financieros consolidados, donde la dificultad radica que las empresas matrices deben llevar su contabilidad bajo su normativa local y las empresas filiales deben preparar sus estados financieros bajo la normativa local. A eso se debe agregar el hecho, que no siempre la moneda relevante para la presentación de estados financieros de la matriz es la misma de la filial, por lo que a la hora de realizar un proceso de conciliación, deben considerarse los ajustes propios de la moneda y los ajustes propios de las diferencias de normativa contable, teniendo en consideración que también existen dificultades, para aplicar las normas contables, como por ejemplo, el valor justo o razonable⁵⁹, según el FAS 157 en economías ilíquidas, la contabilización de las ventas para las securitizadoras de hipotecas, Stephen G. Ryan (2008)⁶⁰. Dichas situaciones, en parte se solucionan, en la medida que exista el capital humano que conozca en profundidad el alcance de las normas contables. Cuando una empresa transnacional tiene filiales en más de 100 países, la situación se torna claramente más problemática,

2) Acceso a los mercados de capitales extranjeros, cuando las compañías desean desarrollar proyectos de inversión y por consiguiente requieren hacer levantamientos de nuevos capitales en el extranjero. Regularmente esto se logra haciendo una apertura de

⁵⁸ International Accounting.

⁵⁹ Fair value.

⁶⁰ Accounting in and for the Subprime Crisis.

la empresa en la bolsa de comercio del país donde se quiere levantar el capital. Esta decisión financiera se toma, porque se estima que la tasa de interés será más bajo que si se levantara capital a nivel local (de la matriz) y conlleva en sí, la necesidad de convertir los estados financieros locales bajo la normativa local del país donde se realizará la apertura. Dicho proceso, en algunos casos, puede significar un costo de varios millones de dólares,

3) Comparabilidad de los estados financieros. La movilidad de los flujos de capitales, que año a año aumentan en los mercados de valores y que constantemente compran y venden activos y pasivos, se ve afectada cuando existen diferencias en la presentación de estados financieros, debido a diferencias en las normas contables. Si un inversionista por ejemplo, quiere invertir en la industria de la energía y tiene la posibilidad de comprar acciones de una empresa que tiene matriz en los Estados Unidos, otra tiene matriz en Suecia, otra en España y otra en Latinoamérica, verá retrasada su decisión de comprar, si logra percatarse que los cuatro estados financieros que está analizando, están contruidos bajo normas contables distintas, y

4) Falta de información contable confiable. En la medida que existan diferencias de los marcos normativos contables entre distintos países, sumado a prácticas de maquillajes (opacidad), contables por parte de la administración, la información contable no será útil para tomar decisiones y menos para hacer estimaciones acertadas de niveles de riesgo de la compañía que está analizando.

Son justamente estos cuatro problemas, los que cambian de dimensión cuando observamos que podemos encontrar además a) Diferencias en los estados financieros

trimestrales y anuales, b) Diferencias en el formato usado para presentar los estados financieros individuales y consolidados entre países, c) Diferencias en el nivel de detalle proporcionado en los estados financieros, d) Diferencias de terminología que incluye problemas de traducción, e) Diferencias de revelaciones y de extensión de las mismas y f) Reconocimiento y valuación, donde el primer término dice relación con la decisión de si un rubro debe o no incluirse en un estado financiero y el segundo término dice relación con el valor que debe ser presentado.

Pese a lo anterior, existen detractores del proceso de armonización contable y su argumentación está basada en la magnitud de los cambios, en los costos de dicho proceso, el costo político de asumir la decisión, la resistencia a influencias extranjeras, la legítima duda respecto de la necesidad de contar con un único marco normativo, que incluso pueda significar reflejar hechos económicos irrelevantes, y que aspectos ambientales locales, puedan ser fundamento para realizar ajustes contables (países en distintos niveles de desarrollo), por cierto, llegar a principios contables que dejen satisfechos a todas las partes en el mundo no resulta fácil de creer, pero está sucediendo.

3.6 Promotores de la armonización contable en el mundo

Resulta relevante mencionar las organizaciones que en el mundo, han promovido decididamente este proceso de armonización contable, a continuación señalaremos algunos datos relevantes, de cada una de ellas:

Organización internacional de comisiones de valores, IOSCO⁶¹, creada en 1974, cuyo objetivo en un comienzo, era proporcionar un marco conceptual para que las instituciones reguladoras de los mercados de valores de América, regularmente llamadas “Superintendencias”, pudieran intercambiar información y proporcionar consejos y ayudas a aquellas agencias que supervisaban a los mercados en surgimiento. Es por ello que su nombre inicial era el de; "Conferencia Interamericana de Comisiones de Valores". En 1986, la IOSCO, se abre a otros organismos reguladores de los mercados de valores del mundo, pasando así, a ser una institución de carácter internacional. En la actualidad, la IOSCO se ha constituido indiscutidamente en la organización que agrupa a los reguladores de valores del mundo, cuenta con 182 miembros, de los cuales 109 son miembros ordinarios (que deben ser las principales reguladoras de valores y/o mercados de futuros en una jurisdicción), 11 son miembros asociados (que son instituciones de valores y/o de futuros de una jurisdicción, pero no son el principal regulador de su país), y 62 son miembros afiliados (que incluyen bolsas de valores, organizaciones autónomas y diversas asociaciones del mercado de valores de la industria). En la actualidad, está abocada principalmente a asegurar una mejor regulación de los mercados tanto a nivel nacional, como a nivel internacional y vela por la integridad de los mercados.

En 1989, en un reporte titulado “Ofertas internacionales de instrumentos de capital contable” (disponible en www.iosco.org), dio a entender, que la aplicación global de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), facilitaría las decisiones de

⁶¹ International Organization of Securities Commissions, en inglés.

inversión de los inversionistas y por consiguiente, la movilidad de capitales entre naciones.

Federación Internacional de Contadores, IFAC⁶², creada en 1977, cuya finalidad en un comienzo era desarrollar normas internacionales de auditoría, de ética, de educación y entrenamiento. Hoy es reconocidamente como la organización mundial de la profesión contable dedicada a servir al interés público mediante el fortalecimiento de la profesión y contribuir al desarrollo de economías internacionales fuertes. IFAC cuenta con 159 miembros y las organizaciones miembros asociados son 124 países, que representan más de 2,5 millones de contadores en la práctica pública, educación, administración pública, la industria y el comercio, cuenta con comités de ética, de auditoría y aseguramiento. Además desarrolla programas de formación para fomentar el rendimiento de alta calidad por los contadores profesionales en los negocios. Como hecho relevante, podemos señalar que en junio de 1999, la IFAC lanzó el Foro Internacional sobre el Desarrollo de Contabilidad, IFAD (*International Fórum on Accountancy Development*, en inglés), en respuesta a una crítica del Banco Mundial (después de la crisis financiera asiática), en el sentido que la profesión contable no estaba haciendo suficiente para reforzar la capacidad y las capacidades contables de las naciones emergentes y de las naciones en vías de desarrollo (el objetivo de este foro, es promover una información financiera transparente).

⁶² International Federation of Accountants, en inglés.

En mayo de 2000, la IFAC y las grandes firmas auditoras del mundo, establecieron el foro de empresas, para mejorar las normas de información financiera y de auditoría en forma global, para proteger de esta forma a los inversionistas.

La Unión Europea se creó en 1957, con la firma del tratado de Roma por parte de seis naciones europeas: Bélgica, Francia, Alemania, Italia, Luxemburgo y los Países Bajos, su nombre original fue Comunidad Económica Europea y a partir del 1º de enero de 1994, lleva el nombre con que actualmente se conoce. Entre 1973 y 1995, se unieron al mercado común Dinamarca, Irlanda y Reino Unido (los tres en 1973), Grecia en 1981, Portugal y España en 1986, y en 1995 Austria, Finlandia y Suecia, creando así un bloque comercial de 15 naciones. A partir, del año 2002, la mayoría de los miembros de la Unión Europea adoptaron como moneda única, el “Euro”, tal como estaba contemplado en el Tratado de Maastricht de 1991. En el año 2004, se incorporaron al bloque otros 10 países; Letonia, Estonia, Lituania, Polonia, Hungría, República Checa, Eslovaquia, Eslovenia y las islas mediterráneas de Chipre y Malta, 8 de los cuales pertenecían al desaparecido bloque soviético. Desde un punto de vista de los mercados de valores abiertos, a Europa se agrupa desde entonces en; Europa desarrollada y Europa en vías de Desarrollo.

Comisión de principios internacionales de contabilidad, IASB⁶³, se creó en el año 2001 y reemplazó al IASC⁶⁴, que se había establecido en 1973 en virtud de un acuerdo con los principales organismos profesionales de contabilidad en 10 países (Australia, Canadá,

⁶³ International Accounting Standards Board, en inglés.

⁶⁴ Comité Internacional de Normas de Contabilidad.

Francia, Alemania, Irlanda, Japón, México, Países Bajos, el Reino Unido y Estados Unidos), para formular “principios internacionales de contabilidad”. El IASC, contaba con 156 organismos profesionales de contabilidad (principalmente colegios profesionales), de 114 países, los cuales representaban más de 2 millones de contadores. Actualmente el IASB, es el organismo responsable de dictar las Normas Internacionales de Información Financiera (nombre que se les da a los nuevos pronunciamientos del IASB), de alta calidad, comprensibles, exigibles y mundialmente aceptadas.

Dicho lo anterior, se podría señalar que los primeros pasos en busca de la armonización contable los dio la IASC y duraron desde el año 1973 hasta el año 2001. En una primera fase del proceso (que duró 15 años), la IASC se focalizó en dictar 26 Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), que reflejaban un esfuerzo para tener en cuenta las prácticas de contabilidad de varios países. En el año 1989, se publica el “Marco Conceptual” para la preparación y presentación de los estados financieros, el cual estableció los objetivos de los estados financieros, las características cualitativas de los estados financieros, las definiciones de los elementos que los conforman y los criterios para el reconocimiento de los elementos que los integran, Jorge Tua Pereda (2004)⁶⁵. En 1993 se revisaron 10 normas internacionales como producto del proyecto de comparabilidad de los estados financieros y cuyo propósito era eliminar la mayoría de las opciones de tratamiento contable permitidos bajo las NIC. Finalmente la IASC el año 1993 comenzó un acuerdo con la IOSCO que terminó finalmente con la creación de la IASB. En esta fase, se desarrolla un conjunto de principios contables internacionales,

⁶⁵ El marco conceptual, soporte de las normas internacionales.

para que fueran aprobados por la IOSCO y cuyo propósito final es, facilitar las inversiones y la movilidad de flujos de capitales entre distintos mercados.

3.7 El proceso de armonización contable en Europa

Existe numerosos estudios de investigación empírica que centrada en el análisis del proceso de acercamiento de normativas contables y sus efectos en la comparabilidad de los estados financieros, uno de ellos es el realizado por Cañibano, L. y Mora, A. (2000)⁶⁶, otro es Uceda, J. L. (2003)⁶⁷, quien analiza las reconciliaciones realizadas por una muestra de empresas españolas que cotizan en la bolsa NYSE, con el objeto de conocer su significación y materialidad, concluyendo que podría ser interesante adoptar la contabilización de las normas internacionales en materia de activo fijo e impuestos. Uceda, J. L. y B. García Osma (2004)⁶⁸, estudia la comparabilidad entre los Principios Contables Generalmente Aceptados (PCGA) de EE.UU. y las Normas Internacionales de Contabilidad/Normas Internacionales de Información Financiera (NIC/NIIF), mediante la observación de los ajustes de reconciliación del Formulario 20-F, a los PCGA de EE.UU. realizadas por las empresas que utilizan las NIC en el período comprendido entre 1995 y 2001. Los ajustes se clasifican en categorías, para identificar las características de las diferencias respecto de lo que se informó: frecuencia, significación e importancia relativa, encontrando evidencia de que las diferencias eran materiales y

⁶⁶ Evaluating the statistical significance of de facto accounting harmonization: a study of European global players.

⁶⁷ A decade to reconciliation to US GAAP. What have we learned?.

⁶⁸ The comparability of International Accounting Standards and US GAAP: an empirical study of Form 20- reconciliations.

significativos. En el estudio, se identifican también, las áreas que con frecuencia se reconcilió y que producen ajustes significativos. En general, se concluye que, si bien existen diferencias importantes a las NIC y los PCGA de EE.UU., parecen estar convergiendo.

Respecto del proceso de armonización contable propiamente tal, se han podido distinguir tres etapas, Begoña Giner Inchausti y Araceli Mora Enguídanos (2001)⁶⁹, la primera marcada en la institucionalidad, por la promulgación y adaptación a las directivas, la identificación de la diversidad y diferencias contables. La segunda, caracterizada por la globalización de la economía, aquí lo relevante era determinar el valor del proceso de armonización de las prácticas y en la tercera etapa está marcada por la moneda única y el mercado de capitales. Resulta interesante la distinción de las autoras entre armonización contable “de facto” o material y la armonización formal. La primera hace referencia a las prácticas contables, y la segunda a las normas. Estas también señalan que la armonización formal normalmente induce a la material, pero que esto no es necesariamente cierto. Por su parte la material, puede tener lugar, sin que exista armonización formal, siempre y cuando las empresas opten por armonizarse en un proceso independiente del formal y no impulsado por éste, sino por necesidades del mercado. A continuación señalamos algunas características de cada una de estas etapas:

Primera Etapa: Emisión de Directivas

⁶⁹ El proceso de armonización contable en Europa: Análisis de la relación entre la investigación contable y la evolución de la realidad económica.

Con el fin de garantizar la información contable, en el año 1978 se crea la IV Directiva, y en el año 1983 se crea la VII Directiva. Ambos documentos tenían por objetivo, lograr la comparabilidad y equivalencia de las normativas. Las investigaciones giraron desde entonces a describir los sistemas contables de los distintos países y por cierto, a encontrar sus diferencias desde varios puntos de vista Meek G. H. & Saudagaran S.M. (1990)⁷⁰, Tay, S.J.W. & Parker, R.H. (1990)⁷¹, Wallace, R.S.O. & Gernon, H (1991)⁷², También se pudo clasificar los países europeos en dos grupos; anglosajón y continental, Nobes, C.W. (1984)⁷³, en función de su sistema legal, el sistema financiero y la fiscalidad. Otros estudios evidenciaban falta de flexibilidad de los sistemas contables entendiendo como tales, al conjunto de normas de los países. En 1987, se firma el Acta Única Europea que permitió el mutuo reconocimiento de los estados financieros entre las bolsas europeas, sin necesidad de hacer ningún tipo de ajuste, siempre y cuando, la normativa nacional estuviese adaptada a las Directivas mencionadas anteriormente.

Segunda Etapa: La Globalización y el Acuerdo IASC-IOSCO

Comienza a principios de los años noventa, cuando la realidad se anticipa a la legalidad. Las empresas amplían su radio de acción, el proceso de globalización avanza de manera acelerada por el mundo, muchas empresas europeas optan por buscar financiamiento en los Estados Unidos, lo que las obliga a presentar sus estados financieros bajo las normas

⁷⁰ A survey of research on financial reporting in a transnational context.

⁷¹ Measuring International harmonization and standardization.

⁷² Frameworks for international comparative financial reporting.

⁷³ International classification of financial reporting.

de la SEC⁷⁴. Es justamente el alto costo de esta conversión de estados financieros, la que hace que las empresas europeas, presionen directamente en sus países y de manera indirecta a la Unión Europea, para que sea posible trabajar con un único sistema de normas contables.

En 1995, la IOSCO acordó con la IASC, recomendar a sus miembros (reguladores de valores, en donde se incluye la SEC), aceptar los estados financieros de las empresas, en la medida que el IASC, complete el núcleo básico de normas contables (NIC), hecho que ocurrió en 1999.

Posteriormente, se procedió a hacer un análisis compatibilidad entre las NIC, con las Directivas de las cuentas consolidadas, si bien es cierto, no se encontraron incompatibilidades, ello no garantiza la compatibilidad de las normas de cada país con las NIC y por ende, que sean toleradas por todos los países miembros, Giner, Begoña (1999)⁷⁵, también era motivo de análisis del sistema de financiación empresarial Nobes C. (1996)⁷⁶. Otros estudios señalaban que la influencia de la profesión contable, afectaba el proceso de armonización, Cañibano L. y Mora A. (1999)⁷⁷ y según Mueller Gerhard G., Gernon Helen. Heek, Gary K (1999)⁷⁸, las diferencias contables entre países tienen como causas: variables del entorno; que están impactando sobre el desarrollo contable nacional; apego a un modelo en particular (por elección, afinidad o accidente histórico),

⁷⁴ Securities and Exchange Commission.

⁷⁵ La uniformidad de las Normas Contables: Liderazgo mundial en materia contable.

⁷⁶ Corporate Financing and it Effects on European Accounting Differences.

⁷⁷ Variables explicativas de los sistemas de regulación contable: Influencia de la profesión en los países de la Unión Europea.

⁷⁸ Contabilidad una perspectiva internacional.

o el enfoque adoptado para el establecimiento de normas de contabilidad financiera en el ámbito nacional y el proceso de emisión posterior de normas.

Tercera Etapa: ¿Uniformidad de las normas contables?

Esta etapa comienza en 1998. En este año se devela la disposición de los países miembros a adoptar el euro y se crea la Bolsa Europea (EURONEXT). Por otra parte, la Comisión Europea señala el año 2005, como la fecha para que las empresas que coticen en bolsa, presenten sus estados financieros bajo la NIC/NIIF y la IASC, hace un cambio de su estructura, para ganar credibilidad y así poder obligar a las empresas a aplicar sus normas. Otro aspecto que se estudia en esta etapa, es la oportunidad del resultado contable, para captar las noticias que interesan al mercado Mora, Garcia (2003)⁷⁹.

3.8 El proceso de armonización contable en Latinoamérica

Dado que en Latinoamérica, al año 2009, sólo Chile ha aplicado las NIC/NIIF actualizadas, centraremos nuestro análisis en lo que fue el proceso de armonización en este país.

El proceso de armonización contable en Chile

En Chile, el proceso de armonización contable comenzó el año 2004 y tuvo por objetivo insertar a este país en el ámbito mundial, aplicando criterios uniformes en la presentación de estados financieros. En ese entonces, se utilizó como argumento la integración comercial y reforzar al mismo tiempo los mecanismos existentes para

⁷⁹ La infravaloración persistente del patrimonio neto contable en Europa.

favorecer el sistema y el proceso de emisión y adaptación de las Normas Internacionales de Información Financieras, fortaleciendo las instancias efectivas de coordinación, integración y divulgación para converger en forma oportuna hacia ellas⁸⁰. El proceso de adopción, en una primera etapa estuvo liderado por el Colegio de Contadores, conjuntamente con el organismo regulador del mercado de valores de Chile, (Superintendencia de Valores y Seguros), quien a su vez, asumió el compromiso ante la IOSCO, de exigir a sus regulados a partir del 1° de enero de 2009, la presentación de estados financieros bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIC/NIIF), teniendo las empresas plazo hasta el año 2011, para cumplir finalmente con la exigencia del organismo regulador.

Dicho lo anterior, lo que hubo en Chile, fue un proceso de adopción de la norma internacional, que contó con cuatro componentes básicos, que se detallan a continuación:

Al primero lo denominó; Plan de Convergencia y tenía por objetivo elaborar un plan de actividades consensuado, previa identificación de diferencias entre la normativa local y la internacional. En esta etapa de desarrollo un plan de difusión y educación a nivel nacional y el Colegio de Contadores, designó a su Comisión de Principios y Normas Contables y su Comisión de Normas de Auditoría, para liderar el proceso. Entre las principales actividades consideradas estuvieron: (i) realizar un estudio crítico del estado actual de las normas locales en comparación con las internacionales; (ii) formular la agenda técnica tendiente a la adopción de las normas internacionales; (iii) mantener

⁸⁰ Proyecto BID-FOMIN, 2003 de armonización contable en Chile.

contacto permanente y coordinación con los entes reguladores, entidades formadoras de contadores, asociaciones empresariales privadas, y la Federación de Colegios Profesionales Universitarios, a través de reuniones, congresos, talleres y seminarios.

El segundo componente se denominó: Fortalecimiento de la profesión contable, y su objetivo fue apoyar significativamente al desarrollo de la actividad contable y de los profesionales en ejercicio. Las actividades llevadas a cabo en esta componente fueron: (i) desarrollar un plan estratégico global que defina las necesidades del Colegio de Contadores, para liderar el proceso de convergencia y así potenciar la profesión, (ii) proveer de mejor información sobre materias técnicas (normas internacionales, interpretaciones, guías, etc.), a los miembros del Colegio.

La tercera componente se denominó: Capacitación, y cuyo objetivo fue consolidar alianzas estratégicas con las instituciones de educación superior, para facilitar la actualización empresarial, formación profesional, estudiantil y académica, pudiendo de esta forma, ofrecer diferentes alternativas de capacitación y perfeccionamiento para los profesionales del área contable y a fines. El resultado de esta componente, consideró la formación de material académicos sobre las Normas Internacionales de Contabilidad y Normas Internacionales de Auditoría, para ser aplicada en los planes de estudios de las entidades de educación superior. Entre las actividades desarrolladas estuvieron: (i) convenir con las instituciones de educación superior planes curriculares semejantes, que incluyan todas las materias claves de la profesión y la ética, bajo este nuevo marco normativo; (ii) desarrollar planes de estudio de educación continua con enfoque hacia las

normas internacionales de contabilidad y de auditoría; (iii) proveer capacitación, perfeccionamiento y actualización a los diferentes consejos regionales del Colegio; (iv) desarrollar programa capacitación bajo la modalidad e-learning (a distancia) y blended learning (semi-presencial) y

La cuarta componente se denominó: Difusión y cuyo objetivo era promover y lograr el máximo de sinergia con los diferentes involucrados interesados, difundiendo el uso amplio de las materias contable y de auditoría y sus pronunciamientos técnicos emanados de las normas, circulares e interpretación de normas internacionales aplicables al país. Se desarrolló un programa que permitió llegar a los empresarios y a la comunidad en general, de manera oportuna y novedosa, logrando como resultado el conocimiento y uso de las nuevas normas de contabilidad y auditoría. Entre las principales actividades realizadas, se pueden destacar, (i) desarrollar un adecuado plan de comunicación; (ii) involucrar los expertos en NICs y NIAs como expositores en conferencias y seminarios; (iii) publicar en diarios y revistas especializadas materias propias del proceso de adopción de la norma internacional (iv) coordinar actividades con asociaciones empresariales privadas, en la temática de la normativa internacional; (v) organizar charlas de comunicación con las firmas de auditores, entre otras.

El proceso de adopción de las normas internacionales llevado a cabo por el Colegio de Contadores y la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (SVS), se apoyo de oficios circulares y de un calendario de adopción de sus regulados, en donde las

empresas más grandes, que tienen mayor presencia bursátil y que cuentan con comités de directores al 31/12/2007, debía comenzar a aplicar las NIC/NIIF, a partir del 1° de enero de 2009. El mismo organismo regulador (SVS), generó un listado de empresas que debían aplicar las Normas Internacionales de Información Financieras el año 2010 y otro grupo de empresas que debía aplicarlas a partir del 1° de enero de 2011, es decir, el proceso de adopción de la norma en las empresas reguladas por la SVS, se caracterizó por ser un proceso paulatino, planificado progresivo y consensuado con los regulados.

4 FUNDAMENTOS ECONÓMICOS DE LA INVESTIGACIÓN

4.1 Lógica económica del trabajo empírico

El objetivo de este trabajo empírico, es utilizar herramientas estadísticas aceptadas por la comunidad científica, que permiten probar teorías que ayuden finalmente a explicar el comportamiento de los mercados y facilitar la comprensión de los inversionistas, a la hora de aplicar las NIC/NIIF. Dado que las normas internacionales se aplicaron el año 2005 en Europa y el 2009 en Chile, lo que se quiere demostrar es si se cumplen las leyes y principios económicos, y si dicho cambio de normativa, no afecta la eficiencia de los mercados. Si no es así, entonces el aporte de la investigación estará dado por dicha evidencia y su contribución en la disminución de las asimetrías de información que se producen en los mercados, cuando se aplican las NIC/NIIF.

4.2 10 principios de la economía

Según el profesor Gregory Mankiw (2009)⁸¹, existen 10 principios económicos que explican claramente el siguiente *set* de preguntas; ¿cómo los individuos toman decisiones?, ¿cómo interactúan?, ¿y cómo funciona la economía en su conjunto?, dichos principios son totalmente aplicables en esta investigación:

¿Cómo los individuos toman decisiones?

Principio 1.- La gente toma decisiones

Según el autor, para obtener lo que uno quiere, en la mayoría de los casos nos vemos obligados a renunciar a otra cosa que también nos gusta, por lo que tomar decisiones

⁸¹ Principios de Economía.

significa, elegir entre al menos; dos objetivos, dos alternativas. Las decisiones serán las más adecuadas, en la medida que se tenga un mayor nivel de comprensión de ¿cuáles son las opciones que tienen?.

Principio 2.- El costo de una cosa, puede ser representado por aquello que se renuncia para obtenerlo

Dado que al tomar decisiones los individuos enfrentan alternativas, es de suma importancia, para actuar racionalmente, el conocer los costos y los beneficios de los diferentes cursos de acción (incluido el costo de oportunidad), para poder compararlos y así poder tomar decisiones acertadas. Más adelante, haremos un alcance de las finanzas conductistas, para evidenciar que las decisiones de los inversionistas, no siempre son racionales.

Principio 3.- Los individuos racionales piensan en términos marginales

Un individuo racional, desde un punto de vista económico, hace todo lo posible por alcanzar sus objetivos sin importar origen, edad, sexo. Los individuos racionales toman decisiones comparando los beneficios marginales y los costos marginales. Por cambios marginales entenderemos, a los pequeños ajustes que efectuamos respecto de algo que ya existía, dicho de otra forma, son aquellos cambios que se hacen en el límite de lo que hacemos actualmente.

Principio 4.- Los individuos actúan por incentivos

Entenderemos por incentivo, a algo que induce a las personas a actuar, pudiendo ser algo positivo o negativo, una recompensa o un castigo. Los individuos racionales responden a

los incentivos, porque como se dijo anteriormente, toman decisiones comparando los costos y los beneficios.

El ¿Cómo interactúan los individuos?, lo responden los siguientes principios;

Principio 5.- El Comercio puede mejorar el bienestar de todo el mundo

La máxima premisa de este principio, es que el intercambio entre dos países puede mejorar el bienestar de las naciones y de sus personas, debido a que el intercambio promueve la especialización y el intercambio de bienes, le permite a la gente comprar una mayor variedad de bienes a un menor precio.

Principio 6.- Normalmente los mercados son un buen mecanismo para organizar la actividad económica

Los países comunistas se basaron en la premisa de que el gobierno era el más indicado para asignar los recursos escasos de la economía. Se decidía ¿qué bienes y servicios debían producirse?, ¿en qué cantidad?, ¿quién los produciría? y ¿quién debería consumirlos?

En una economía de mercado, las decisiones que antes se tomaban centralizadamente son sustituidas por las decisiones de millones de empresas, de familias y de personas.

Las empresas son las responsables de decidir: ¿a quién contratar? y ¿qué fabricar?. Las familias y las personas por su parte, deciden ¿dónde trabajar? y ¿qué es lo que desean comprar con su ingreso?.

Las personas y empresas, en un mercado son sólo tomadoras de precios, y sus decisiones están basadas en los beneficios que les producen.

Principio 7.- Algunas veces el Estado puede mejorar los resultados del mercado

La magia de la mano invisible de la economía sólo funciona cuando éste hace valer las reglas y mantiene las instituciones que son clave para el libre mercado, pero más importante aún, es el hecho de que las economías del mercado necesitan instituciones que hagan valer los derechos de propiedad de los individuos, para que estos puedan ejercer propiedad y control sobre los recursos escasos.

Son justamente las instituciones que resguardan el estado de derechos, como las policías, el poder judicial, las que hacen que las decisiones que tomamos y producimos, se respeten. En ese contexto, el estado promueve la eficiencia y la equidad para así evitar fallas del mercado (poder del mercado) y disminuir sus externalidades.

Es muy importante tener claro que el mercado sólo funciona, cuando las personas tienen posibilidad de comprar y las empresas tienen la posibilidad de vender, por lo que “La mano invisible” del mercado, no garantiza que todos satisfagan sus necesidades básicas (comida, ropa, salud, educación), de manera adecuada. Son justamente estas situaciones, que no son resueltas por el mercado, las que justifican la participación de estado en los mercados.

Respecto de la pregunta, ¿Cómo funciona la economía en su conjunto?, son los siguientes 3 principios, los que la responden;

Principio 8.- El nivel de vida de un país depende de la capacidad que éste tenga para producir bienes y servicios

Casi todas las diferencias entre los niveles de vida entre países, pueden atribuirse a las diferencias existentes entre sus niveles de productividad.

En los países en los cuales los trabajadores son capaces de producir una gran cantidad de bienes y servicios por una unidad de tiempo, la mayoría de las personas disfrutan de un elevado nivel de vida. Al mismo tiempo, en los países donde los trabajadores son menos productivos, la mayoría de la población tiene un bajo nivel de vida.

Cuando nos preguntamos ¿cómo una medida afectará los niveles de vida de la población?, en realidad la pregunta clave será determinar ¿cómo es que esta medida afectará nuestra habilidad para producir más bienes y mejores servicios?.

Con el objeto de elevar los niveles de vida, los gobiernos deben llevar a cabo acciones tendientes a mejorar la productividad. Es clave para lo anterior, tener acceso a mejores tecnologías, contar con trabajadores con buenos niveles de estudios y que dispongan de las herramientas necesarias para producir más bienes y mejores servicios.

Principio 9.- Cuando el gobierno imprime demasiado dinero los precios suben

La inflación, es el enemigo público número uno de la población y en especial de los sectores que tienen menos ingresos, y el culpable, es el aumento de la cantidad de dinero en el mercado.

Principio 10.- A corto plazo la sociedad enfrenta una disyuntiva entre la inflación y el desempleo

Para internalizar este principio, es necesario entender previamente que;

- Un aumento en la cantidad de dinero, estimula el nivel total de gasto y por ende estimula también la demanda de bienes y servicios.

- Un aumento en la demanda puede ocasionar que las empresas aumenten sus precios, pero antes de que esto suceda, este aumento en la demanda estimula a las empresas para que produzcan más bienes y servicios.
- Un aumento en el número de trabajadores contratados disminuye el desempleo.

Sin lugar a dudas, en un periodo de un año o dos, varias de las medidas económicas que toman los gobiernos, influyen en la inflación y el desempleo, y como se puede apreciar, ambos van en sentidos contrarios y además juegan un papel crucial en el ciclo económico de un país, por lo que permanentemente, existe una vinculación entre inflación y desempleo, en el corto plazo.

Aclarados los principios, es muy importante entender ¿cómo operan los mercados?.

4.3 El funcionamiento de los mercados

Para entender el funcionamiento de los mercados según el profesor Gregory Mankiw (2009)⁸², se hace indispensable señalar que entenderemos por “mercado”, a la interacción de un grupo de compradores y vendedores de un bien o servicio en particular. Los compradores son el grupo que determina la demanda que habrá por el producto y los vendedores son el grupo que determina la oferta de dicho producto.

Desde un punto de vista microeconómico el funcionamiento del mercado está dado por;

- a) Las fuerzas del mercado de la oferta y la demanda,
- b) La elasticidad y sus aplicaciones y
- c) La oferta, demanda y las políticas públicas del gobierno.

⁸² Principios de Economía.

Procederemos entonces, a explicar la importancia económica de cada uno de estos elementos que contribuyen a explicar el funcionamiento de los mercados, con el fin de entender de mejor manera los resultados de esta investigación, que trabaja esencialmente con datos del mercado de capitales:

Las fuerzas de la oferta y la demanda

Las fuerzas del mercado de “la oferta” y “la demanda”, son las que determinan la cantidad que se produce de cada bien y el precio al que debe venderse.

Para determinar el efecto de un evento llámese este; catástrofe, cambio tecnológico, cambio de costumbre o nueva información en el mercado, hay que pensar en términos de oferta y de demanda, para entender finalmente que explica el comportamiento de los compradores y de los vendedores.

Se puede deducir entonces que los términos de “oferta” y “demanda”, se refieren al comportamiento de las personas al momento de interactuar unas con otras en un mercado competitivo⁸³.

Debido a que en los mercados perfectamente competitivos los compradores y los vendedores deben aceptar el precio que el mercado determina, se dice que ambos son tomadores de precios, es más nítido en mercados altamente competitivos y con gran número de participantes, como los son los mercados financieros. Al precio de mercado, los compradores pueden comprar tanto como quieran y puedan y los vendedores pueden vender tanto como deseen y puedan.

⁸³ En un mercado competitivo, existe un gran número de compradores y vendedores, cada empresa es precio aceptante, el producto es homogéneo, cada empresa intenta maximizar su beneficio, existe información perfecta, las empresas tienen libertad para entrar y salir del mercado.

La cantidad demandada de un bien, es el monto que de ese bien están dispuestos a adquirir los compradores. La ley de la demanda señala (si todo permanece constante), cuando el precio disminuye la cantidad demandada aumenta, ello hace y explica, que la curva de demanda tenga pendiente negativa.

Por otra parte, la relación que existe entre el precio y la cantidad ofrecida corresponde a la curva de oferta. La cantidad ofrecida de cualquier bien o servicio, es el monto que los vendedores están dispuestos a vender. Esta curva, tiene una pendiente positiva (si todo lo demás permanece constante), e implica que a un mayor precio, existirá una mayor cantidad ofrecida por parte de los vendedores. La curva de oferta cambia, cuando cambian las variables del mercado que la afectan.

Por ley de la oferta, se entiende la relación entre el precio y la cantidad ofrecida.

4.4 Punto de equilibrio

Para entender los mercados financieros, es importante entender el concepto de punto de equilibrio, pues es justamente este punto, el que me ayudará a comprender ¿Cómo se determina el precio y la cantidad de un bien?, sea cuál sea el mercado donde se esté transando.

Conceptualmente, el punto donde se intersectan las curvas de oferta y de demanda, es llamado “punto de equilibrio”. El precio determinado por la intersección de ambas curvas es llamado “precio de equilibrio”, y la cantidad determinada por la intersección de ambas curvas, es llamada, “cantidad de equilibrio”.

En el precio de equilibrio, la cantidad de bienes que los compradores están dispuestos y son capaces de comprar equivale, exactamente a la cantidad que los vendedores están dispuestos y son capaces de vender, por ende, las acciones de compradores y vendedores mueven naturalmente los mercados hacia el equilibrio de la oferta y la demanda. Un “cambio en la oferta” denominaremos a un movimiento que ocurre en la curva de oferta y un “cambio en la demanda”, denominaremos a un movimiento que ocurre en la curva de demanda. Un movimiento a lo largo de una curva de oferta ya existente es llamado “cambio en la cantidad ofrecida”, y un movimiento a lo largo de una curva de demanda ya existente, es llamado “cambio en la cantidad demandada”, cuando ellos ocurre es relevante determinar cuál es la elasticidad de dichos movimientos.

4.5 La elasticidad y sus aplicaciones

Al estudiar ¿cómo un acontecimiento o alguna política afectan el mercado?, podemos discutir no sólo la dirección del efecto sino también su magnitud.

La ley de la demanda dice que, la caída en el precio de un bien, genera un aumento en la cantidad demandada de éste. La elasticidad precio de la demanda, mide ¿qué tanto la cantidad demandada, responde a un cambio en el precio?. La demanda de un bien se dice elástica, si la cantidad demandada responde sustancialmente a un cambio en el precio. La demandada se dice inelástica, si la cantidad demanda responde ligeramente a un cambio en el precio.

La elasticidad entonces, podría tener la capacidad de reflejar los diferentes factores económicos, sociales y psicológicos, que forman las preferencias del consumidor.

Ahora bien, la elasticidad precio de la demanda, está determinada por la disponibilidad de los bienes sustitutos cercanos (son aquellos que, aunque diferentes entre sí, pueden satisfacer la misma necesidad del consumidor), ello implica, que los bienes con sustitutos cercanos, tienden a tener demandas más elásticas debido a que es más fácil cambiar de un bien a otro, por otra parte, las necesidades básicas (pan, ropa), tienden a tener demandas inelásticas, mientras que los bienes de lujos tienen demandas elásticas, así también, podemos decir, que los bienes tienden a tener demandas más elásticas entre más largo sea el horizonte de tiempo.

Por Elasticidad Precio de la Demanda entenderemos, el cambio porcentual en la cantidad demandada cuando se produce un cambio porcentual en el precio:

$$\text{Elasticidad Precio de la Demanda} = \frac{\text{al Cambio \% en la cantidad demanda}}{\text{Cambio \% en el Precio}}$$

Entendida dicha definición, podemos señalar que una demanda es considerada elástica, cuando la elasticidad es mayor que uno, esto significa que la cantidad se mueve proporcionalmente más que el precio.

Una demanda es considerada inelástica, cuando la elasticidad es menor que uno, esto significa que la cantidad se mueve proporcionalmente menos que el precio. Si la elasticidad es exactamente uno, la cantidad se mueve proporcionalmente igual que el precio y decimos que tiene elasticidad unitaria.

Entenderemos entonces, por Elasticidad Precio de la Oferta, al cambio porcentual en la cantidad ofrecida de un bien, cuando se produce un cambio en el precio del bien (se calcula dividiendo el cambio porcentual en la cantidad ofrecida por el cambio porcentual en el precio).

La ley de la oferta dice que, mayores precios generan aumentos de la cantidad ofrecida. Por su parte, la elasticidad precio de la oferta mide, ¿qué tanto responde la cantidad ofrecida a cambios en el precio?. La oferta de un bien se dice que es elástica, si la cantidad ofrecida responde sustancialmente a cambios en el precio. La oferta se dice inelástica, si la cantidad ofrecida responde ligeramente a cambios en el precio y en el largo plazo, la cantidad ofrecida responde sustancialmente a cambios en el precio.

4.6 La oferta, la demanda y las políticas del gobierno

En ciertas ocasiones, decisiones de política del gobierno afectan la oferta y demanda en los mercados. Un caso típico de ello, es cuando, se quiere mantener un control de los precios, a través, de la fijación del precio sobre el precio de equilibrio, lo que generará un exceso de oferta o excedente, y al haber una demanda menor a la ofrecida, se producirá un stock de productos. En este caso, las fuerzas del mercado (oferta y demanda), de manera natural harán que baje el precio al de equilibrio y por lo tanto, el precio tope, no tendrá efecto. Por otra parte, cuando el precio se fija bajo el punto de equilibrio, se generará un exceso de demanda y dado que la oferta es menor, se producirá una escases natural de productos, por su parte, las fuerzas del mercado (oferta y demanda), harán subir el precio sólo hasta el punto de equilibrio.

4.7 Los consumidores, los productores y la eficiencia de los mercados

Tal como se dijo anteriormente, los principios económicos se comportan de manera racional, y permanentemente evalúan los beneficios y los costos de sus decisiones, eso

hace presumir que a los compradores les gustaría pagar el precio más bajo por un producto, pero muchas veces vale mucho más de lo que está dispuesto a pagar y los vendedores que también se rigen por los mismos principios, les gustaría vender sus productos al precio más alto posible, pero muchas veces el precio es muy menor con respecto a sus expectativas. Ello conlleva a la pregunta ¿Existe algún precio correcto?, la respuesta a esta pregunta, está relacionada con lo que se denomina economía del bienestar, que es el estudio de cómo la asignación de recursos afecta el bienestar de la economía. Empezaremos por analizar el beneficio que los productores y los consumidores reciben por ser parte del mercado, y como se puede maximizar. Esto ocurre en el punto de equilibrio (de mercado). Teniendo en consideración el principio N°6 (normalmente los mercados son buenos mecanismos para organizar la actividad económica).

El beneficio que obtienen los compradores por participar en el mercado, está determinado por “Excedente del Consumidor”, que es el valor que el consumidor está dispuesto a pagar por un bien, menos el valor que efectivamente paga por él.

La disponibilidad a pagar de un consumidor, es el valor máximo que pagaría por un bien o servicio.

El área bajo la curva de demanda y por encima del precio, es la suma del excedente del consumidor de todos los compradores en un mercado de bienes, ahora bien, ¿por qué aumenta el excedente del consumidor con un precio más bajo?, muy simple, si el precio baja, aumenta el beneficio de las personas, porque hay otras personas que comienzan a comprar. El excedente se puede apreciar gráficamente con la figura de un triángulo y

mide el beneficio que los compradores reciben por un bien de la forma en que ellos mismos (los compradores), lo perciben, es decir, es una medida de bienestar económico.

El otro lado del mercado, lo componen los productores. Ellos son los responsables de producir los bienes y servicios y sus decisiones dependerán principalmente de los costos y la disponibilidad para vender y del beneficio que ello les produce.

Entenderemos por costo, todo el valor que debe incurrir un vendedor para producir un bien, más su costo de oportunidad, que es lo que deja de ganar por hacer un bien.

El beneficio que reciben los vendedores por participar en un mercado, es lo que se denomina “El Excedente del Productor”, es la cantidad que se le paga a éste, menos el costo de producción.

Toda el área que está debajo del precio y sobre la curva de oferta, es el excedente del productor en un mercado. La curva de oferta mide los costos de los vendedores y la diferencia entre el precio y el costo de producir, es el excedente del productor de cada vendedor.

Cuando hay aumentos de precios, los vendedores iniciales aumentan su excedente del productor y entran nuevos productores a tener excedentes. El excedente, gráficamente se puede apreciar con un triángulo.

4.8 La eficiencia del mercado

El excedente del consumidor y del productor es lo que se usa regularmente para estudiar el bienestar de los consumidores y productores.

El excedente total en un mercado, es el valor total para los compradores de un bien medido por su disponibilidad a pagar, menos el costo total para los vendedores de proveer estos bienes.

Si la asignación de un recurso maximiza el excedente total, decimos entonces que la asignación es eficiente. Si la asignación no es eficiente, entonces existen ganancias potenciales del comercio entre compradores y vendedores que no se están realizando. Se dirá que se logra la eficiencia de mercado, cuando los productores y consumidores se ubican en el punto donde su excedente es cero.

Por otra parte, cuando hablamos de eficiencia del mercado de capitales, nos referimos a transferir recursos de los inversores a quienes necesitan dichos recursos para invertir y crear riqueza, cuando el mercado funciona no es de extrañar que transacciones posteriores permitan que los activos financieros sean liquidados por los inversores y por ende cambien de manos.

Cuando aplicamos dichos principios a las finanzas, debemos referirnos primeramente a Eugene Fama (1965)⁸⁴, quien definió los mercados eficientes, como un "juego equitativo" en el que los precios de los títulos reflejan completamente toda la información disponible. Si los mercados son eficientes, los títulos están valorados para proporcionar un rendimiento acorde con su nivel de riesgo.

Para Samuelson (1965), para que un mercado sea eficiente se deben presentar las siguientes condiciones:

- No existen costos de transacción,

⁸⁴ The Behavior of Stock Market Prices, Random Walks in Stock Market Prices.

- La información está a disposición de todos los inversionistas y sin costo para ellos,
- Todos los participantes en el mercado tienen igual horizonte de tiempo y expectativas.

En un mercado eficiente, los precios reflejan toda la información disponible y se ajustan rápidamente frente a nueva información que se genera en el mercado. Por cierto, quienes operan en un mercado tienen un comportamiento racional a la hora de tomar decisiones de compra y venta, porque los precios son buenos estimadores de los precios teóricos e intrínsecos. Para este último precio, se hace indispensable manejar conceptos tales como; de flujos de caja, horizontes de planificación y comportamiento y evolución económica de la industria específica.

Así mismo, Eugene Fama (1970)⁸⁵, define la eficiencia dependiendo del grado de información disponible (eficiencia débil, eficiencia semi fuerte y eficiencia fuerte), en el mismo artículo reconoce que la primera distinción en este sentido fue hecha por Harry Roberts (1959)⁸⁶: existe eficiencia débil, si el conjunto de información sólo incluye la historia de precio, eficiencia semi fuerte, si el conjunto de información incluye toda la información histórica de precios y toda la información pública disponible y eficiencia fuerte, si el conjunto de información incluye toda la información histórica, toda la información pública y privada y es conocida por cualquier participante del mercado (incluida la información privilegiada). Fama también señala que en un mercado de capitales eficiente, la secuencia de errores sigue un “juego limpio”, es decir, presentan

⁸⁵ Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work.

⁸⁶ Patrones del Mercado de Valores y Análisis Financiero: Sugerencia metodológica.

cero correlación con respecto a la secuencia de información disponible, por lo tanto el equilibrio, se puede expresar en términos de rendimientos esperados (y el error puede expresarse en términos de desviación respecto de la rentabilidad de equilibrio). Por otra parte, el camino aleatorio implica, que la secuencia y rentabilidad pasada no sirve para estimar la distribución de la rentabilidad futura, porque estos son independientes.

Lo anterior permite concluir, que la teoría de los mercados eficientes se refiere, a si los precios en cualquier momento, reflejan plenamente la información disponible.

4.8.1 Las Hipótesis del Mercado Eficiente

La hipótesis del mercado eficiente, implica que no se pueden obtener retornos anormales de manera sistemática, sin embargo, los mercados actúan con un grupo importante de participantes que creen que el mercado no es eficiente, y por lo mismo están convencidos que pueden aprovechar las oportunidades de arbitraje que se generan, luego de analizar la información disponible y de vender a un precio más alto que el precio intrínseco o comprar a uno más bajo⁸⁷.

Harry Roberts (1959)⁸⁸, concluyó para cada uno de los grados de eficiencia de mercado lo siguiente:

- a) Cuando el mercado presenta eficiencia débil, no se puede ganar al mercado sistemáticamente, utilizando sólo información histórica de los precios o con análisis técnico,

⁸⁷ Gestión de Carteras: Eficiencia, Teoría de Carteras, CAPM, APT.

⁸⁸ Patrones del Mercado de Valores y Análisis Financiero: Sugerencia metodológica.

- b) Cuando el mercado presenta eficiencia semi fuerte, no se puede ganar al mercado sistemáticamente, utilizando sólo información histórica de los precios y pública con análisis fundamental de los precios,
- c) Cuando el mercado presenta eficiencia fuerte, no se puede ganar al mercado sistemáticamente (obtener rentabilidades extraordinarias), utilizando sólo información histórica de los precios y toda la información pública y privada (privilegiada), aún cuando realice cualquier tipo de análisis y técnica conocida.

Lo que sí puede lograr un inversor, es lograr rendimientos iguales a los del mercado, pero no por sobre los niveles de retornos normales que ofrece el mercado (ajustado por riesgo).

Recordemos que el desarrollo de un modelo de la distribución de los cambios en los precios de las acciones se atribuye a Bachelier (1900)⁸⁹, donde señalar que estos distribuyen o más bien se ajusta a una normal, Osborne (1959)⁹⁰ llegó a la misma conclusión. Por su parte Kendall (1953)⁹¹, utilizando cambios semanales de precios de acciones británicas concluye que estos se aproximan a una normal.

4.8.2 Eficiencia Débil, estudios empíricos

La autocorrelación serial de los precios (o los rendimientos accionarios) y las reglas de filtros fueron los focos de los primeros estudios de la eficiencia débil de mercado.

⁸⁹ Teoría de la Especulación. Tesis doctoral.

⁹⁰ Brownian Motion in the Stock Market.

⁹¹ The Analytics of Economic Time Series, Part 1: Prices.

Kendall (1953), examinó el comportamiento de los cambios semanales de 19 precios de acciones industriales británicas concluyendo que sus rendimientos se aproximaban a una normal y sus distribuciones presentaban leptocurtosis. Moore A. (1962)⁹², analizó los retornos (diferencias logarítmicas), de los precios del NYSE, encontrando igual que Mandelbrot (1963)⁹³, que su distribución presenta leptocurtosis.

Respecto de las reglas de filtros, Alexander (1961)⁹⁴, define un porcentaje γ por ciento, donde se compra o vende una opción por una acción con el fin de intercambiar valores y efectivo, para obtener retornos por sobre el mercado.

4.8.3 Eficiencia Semi Fuerte, estudios empíricos

Los estudios aquí, se basan en modelos de equilibrio y en variables fundamentales.

Los modelos de equilibrio observan si las cotizaciones corrientes reflejan toda la información públicamente disponible y si los ajustes de precios de las acciones producto de; nuevas emisiones de títulos, anuncios de informes financieros u otra información relevante, es incorporada al precio de las acciones. Entre los modelos más utilizados son los de valoración de activos o modelos de Sharpe (1964)⁹⁵, Litner (1965)⁹⁶ y Black (1972)⁹⁷.

⁹² A Statistical Analysis of Common Stock Prices. Tesis doctoral.

⁹³ The variation of certain speculative prices.

⁹⁴ Price Movements in Speculative Markets: Trends or Random Walks.

⁹⁵ Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk.

⁹⁶ The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets.

⁹⁷ Capital Market Equilibrium with Restricted Borrowing.

Por su parte, Fama, Fisher, Jensen y Roll (1969)⁹⁸, observaron en 622 empresas del *NYSE*, si: hay un comportamiento inusual en los rendimientos ante la ampliación accionaria (*stock split*), en los meses siguientes a ella y si las ampliaciones están asociadas a algún comportamiento inusual en los rendimientos de las acciones para detectar hasta qué punto puede ser explicado por la relación entre las ampliaciones y cambios en las variables fundamentales.

Banz (1981)⁹⁹, analizó la relación tamaño de las empresas con el mercado en rendimientos mensuales de los títulos del *NYSE*, observando que empresas de menor tamaño, parecen obtener una mayor rentabilidad (previo ajuste de sus rentabilidades por riesgo). Charest (1978)¹⁰⁰, detectó que un aumento en los dividendos después de un período de estabilidad, genera beneficios extraordinarios desde un año antes hasta dos años después del anuncio.

Los estudios basados en variables fundamentales, tratan de determinar el valor de las acciones a partir de información disponible y consideran que el valor intrínseco de un título, está determinado por la información contenida en los estados financieros, y que se desprende de ratios. Ou y Penman (1989)¹⁰¹, construyó un modelo Logit, y utilizando indicadores financieros como; variación anual de inventarios, variación del test ácido, relación Dividendo y Flujo de caja sobre dos muestras de empresas norteamericanas para los periodos 1973 – 1978 y 1978 – 1983, logró predecir cambios anormales en el

⁹⁸ The Adjustment of Stock Prices to New Information.

⁹⁹ The Relationship between Return and Market Value of Common Stocks.

¹⁰⁰ Dividend Information, Stock Returns and Market Efficiency.

¹⁰¹ Accounting Measurement, Price-Earnings Ratio, and the Information Content of Security Prices.

beneficio por acción en un 78,7% y en un 66% de los retornos inusuales de acciones. Lo que implica que el mercado tiene algún tipo de ineficiencia, ya que se pueden obtener retornos anormales a partir de un análisis adecuado y de la información contenida en los estados financieros y dicha rentabilidad inusual, es consecuencia de una sub-utilización de la información disponible públicamente en los mercados de valores.

Posteriormente, Lev y Thiagarajan (1993)¹⁰², logró predecir hasta en un 60% retornos inusuales, incorporando variables macroeconómicas tales como variación del IPC (Índice de precios del consumidos), del PIB (producto interno bruto), y del nivel de inventario. Sin estas variables, y utilizando una regresión lineal en vez de un modelo Logit, para una muestra de 600 empresas para el período 1974-1988 logró pronosticar rentabilidades inusuales en un 39% de las ocasiones (considerando como variables independientes de su regresión lineal aquellas variables fundamentales que son utilizadas por los analistas financieros).

Por su parte, Fama y French (1992)¹⁰³, plantearon un análisis crítico a la validez del Beta como una explicación de la rentabilidad de las acciones. En su estudio, evalúan el papel que desempeñan las variables fundamentales, tales como; tamaño (valor), relación valor libro/valor de mercado (B/M), la relación beneficios/precio (*PER*) y nivel de endeudamiento (*leverage*), para explicar la rentabilidad media con test multivariantes. Los resultados indicaron que el tamaño y la relación (B/M), se combinan para explicar la rentabilidad media.

¹⁰² Fundamental Information Analysis.

¹⁰³ The Cross-Section of Expected Stock Returns.

Khotari, Sanken y Sloan (1993)¹⁰⁴, en un trabajo similar al realizado por Fama y French (1992), encontraron significación económica y estadística al *Beta* del CAPM (Modelo de Valuación de Activos de Capital), como explicación de la rentabilidad media ajustada por riesgo y encontraron una escasa relación de la rentabilidad con el ratio (B/M), principalmente por las diferencias de la muestra, según señalan los propios autores.

4.8.4 Eficiencia Fuerte, estudios empíricos

Estos estudios ponen el foco en información que no es pública y que sólo poseen algunos agentes que operan en el mercado, permitiéndoles obtener rendimientos superiores a los que les correspondería, si ajustamos por riesgo. Al respecto podemos señalar que Jensen (1969)¹⁰⁵, analizó 115 fondos de inversión para el periodo 1955-1964, observa que hay un rendimiento superior al esperado, pero que cuando incluye los costos de gestión y comisión estos rendimientos se hacen cero. Jaffe (1974)¹⁰⁶, por su parte, analiza la compra y venta de directivos y grandes accionistas de sus títulos de renta variable de sus propias empresas y detecta uso de información privilegiada, no divulgada y que les permite obtener beneficios por sobre los normales.

Dimson y March (1984)¹⁰⁷, citado por Aragonés y Mascareñas (1994)¹⁰⁸, realizaron un estudio sobre las previsiones de los rendimientos de 200 acciones británicas, realizadas por 35 analistas. Los test mostraron que más de la mitad de la información contenida en

¹⁰⁴ Another Look at the Cross-Section of Expected Returns.

¹⁰⁵ Risk, the Pricing of Capital Assets, and the Evaluation of Investment Portfolios.

¹⁰⁶ Special Information and Insider Trading.

¹⁰⁷ An Analysis of Brokers' and Analysts' Unpublished Forecasts of UK Stock Returns.

¹⁰⁸ La Eficiencia y el Equilibrio en los Mercados de Capitales.

las previsiones era incorporada en el precio de las acciones en el primer mes siguiente a las mismas. Elton, Gruber y Grossman (1986)¹⁰⁹, detectaron que la clasificación en sí misma, como los cambios de clasificación, contenían información e incluso permitía obtener retornos superiores si se vendían los peor clasificados y se compraban los mejor clasificados. Bogle (1991)¹¹⁰, descubre que los rendimientos del índices S&P (*Standard & Poor's*) 500 entre los años setenta y ochenta fueron mayores en 2,1%, que la media de los fondos de inversión, pero que el diferencial, puede estar explicado por los costos de transacción y de gestión de los fondos. También analiza los resultados en el mercado de la renta fija, llegando a determinar que los gerentes de carteras no pueden superar los retornos obtenidos por el índice BIG (*Broad Investment Grade*), de Salomon Brothers. Por otra parte, Dimson y Mussavian¹¹¹, plantean un análisis secuencial para la eficiencia de mercados.

Veinte años después, Fama (1991)¹¹², se abre a la opinión, de que los precios de los mercados, son parcialmente previsible en el corto plazo, pero que en el largo plazo, se comportan de manera eficiente.

4.8.5 Anomalías en los Mercados de Valores

Entre las anomalías que se pueden encontrar en los mercados financieros, podemos mencionar; El efecto fin de semana, el efecto tamaño, el efecto olvido, el efecto de liquidez y el valor contable versus el valor de mercado de las acciones.

¹⁰⁹ Discreet Expectational Data and Portfolio Performance.

¹¹⁰ Investing in the 1990s: Remembrance of Things Past and Things Yet to Come.

¹¹¹ A brief history of market efficiency.

¹¹² Efficient Capital Markets: II.

Respecto del efecto fin de semana, French (1980)¹¹³, sugirió que si los inversores quisieran hacer arbitraje, deberían vender sus títulos los días viernes por la tarde y comprarlos el lunes a un precio inferior, pero dado que existen costos de transacción estos retornos anormales desaparecen. También detectó que el rendimiento de los lunes es totalmente distinto al de los otros días, incluso es negativo.

Por su parte, el efecto tamaño señala que; empresas con una capitalización bajas, logran rendimientos superiores a los determinados por el *CAPM*. Banz (1981)¹¹⁴, demuestra que el efecto tamaño tiene gran significación estadística y una importante relevancia empírica. Otros estudios realizados por Reinganum (1981,1982)¹¹⁵, Roll (1981)¹¹⁶, Edmister (1983)¹¹⁷, han descubierto que el riesgo de las empresas de menor tamaño estaba subestimado, porque los títulos de dichas compañías se transan con menor frecuencia que los de las grandes, lo que implica presencia de primas de liquidez, lo anterior, hace sobre estimar la rentabilidad, pero si ajustáramos correctamente por efecto tamaño, la rentabilidad debería disminuir hasta en un 50%, Roll (1983)¹¹⁸, Blume y Stambaugh (1983)¹¹⁹. Keim (1983)¹²⁰, logró demostrar que el efecto tamaño suele ocurrir durante las primeras semanas de enero, y que pudiese estar explicada por ventas que se producen en diciembre, para obtener pérdidas fiscales, las que permitirían disminuir los impuestos a las personas físicas o sociedades. Los títulos se recompran en

¹¹³ Stock Returns and the Weekend Effect.

¹¹⁴ The Relationship between Return and Market Value of Common Stock.

¹¹⁵ Misspecification of Capital Asset Pricing: Empirical Anomalies Based on Earnings Yields and Market Values / A Direct Test of Roll's Conjecture on the Firm Size Effect.

¹¹⁶ A Possible Explanation of the Small Firm Effect.

¹¹⁷ The Relation between Common Stock Returns, Trading Activity and Market Value.

¹¹⁸ On Computing Mean Returns and the Small Firm Premium.

¹¹⁹ Biases in Computed Returns: An Application to the Size Effect.

¹²⁰ Size Related Anomalies and Stock Returns Seasonality: Further Empirical Evidence.

los primeros días de enero, produciendo un aumento de su rentabilidad. Ritter (1998)¹²¹, observa que el ratio títulos comprados / títulos vendidos, tiene un mínimo anual en diciembre y máximo anual en enero.

El efecto olvido suele observarse en empresas de menor tamaño, porque su información está menos disponible. Dado que se hace más arriesgado invertir en dichas empresas, los inversionistas exigen rentabilidades más altas, Arbel y Strebel (1983)¹²². También Amihud y Mendelson (1986)¹²³, (1991)¹²⁴, opinan que inversionistas exigirán una tasa de rendimiento superior por invertir en títulos menos líquidos.

Finalmente, respecto del valor contable versus el valor de mercado de las acciones, podemos observar una relación positiva entre el rendimiento medio y el apalancamiento financiero, Bhandari (1988)¹²⁵, como también entre rendimiento del título y el cociente entre el valor contable y de capitalización, Chan, Hamao, y Lakonishok, (1991)¹²⁶. Fama y French (1992)¹²⁷, analizaron estos efectos conjuntamente y concluyeron que el *Beta*, el tamaño de la compañía, el apalancamiento, la relación entre el valor contable y el valor de mercado de las acciones y el ratio beneficio/precio, pueden ser sustituidos, a la hora de captar variaciones y la relación valor contable/valor de capitalización.

¹²¹ The Buying and Selling Behavior of Individual Investors at the Turn of the Year.

¹²² Pay Attention to Neglected Firms.

¹²³ Asset Pricing and the Bid-Ask Spread.

¹²⁴ Liquidity, Assets Prices, and Financial Policy.

¹²⁵ Debt/Equity ratio and expected common stock returns: Empirical evidence.

¹²⁶ Fundamentals y Stock Returns in Japan.

¹²⁷ The Cross-Section of Expected Stock Returns.

4.9 Las Finanzas conductistas

En los mercados financieros, existen otras teorías que explican también el comportamiento de los inversores, son las finanzas del comportamiento, Richard H. Thaler (1999)¹²⁸, demuestra que las decisiones de los inversionistas no siempre son racionales y pone entre los ejemplos, las reacciones de los mercados cuando estos vienen a la baja. Las finanzas conductistas también, analizan, fundamentan y demuestran que los inversionistas suelen tomar decisiones irracionales o ilógicas cuando invierten, ahorran o piden dinero prestado Belsky, Gary & Thomas Gilovich (1999)¹²⁹.

Por su parte, Kahneman, Slovic & Tversky (1982)¹³⁰, señalan que los mercados financieros han sido objeto de modas especulativas y menciona como ejemplos, la manía de los tulipanes holandeses, a los bonos basura, y ocasionales pérdidas dramáticas en valor, tal como ocurrió en octubre de 1987, que son difíciles de interpretar como racionales.

De acuerdo con la hipótesis de mercados eficientes, las anomalías son los resultados de oportunidades y/o sobreacción evidente a la información. Estas pueden ser encontradas tan comúnmente como lo puede ser una subreacción, y la continuación posterior al evento (del pre-evento anormal), se devuelve y es casi tan frecuente, como la reversión posterior al evento. Lo más importante, es tener en consideración la hipótesis de mercados eficientes, y por lo tanto, las aparentes anomalías pueden deberse a la

¹²⁸ The End of Behavioral Finance.

¹²⁹ Why Smart People Make Big Money Mistakes And How To Correct Them: Lessons From The New Science Of Behavioral Economics.

¹³⁰ Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases.

metodología. Según Eugene ¹³¹ mayoría de anomalías de los retornos tienden a desaparecer en el largo plazo. Barber, B. y Odean, T. (1999)¹³², descubren que los errores comunes que comenten los inversores, son entre otros, la negociación excesiva y la tendencia a mantener de manera desproporcionada inversiones que generan pérdidas, los que estaría fundados en la psicología humana y la tendencia de los humanos, al exceso de confianza y el deseo de evitar el arrepentimiento.

Todo lo anterior, es fundamento para para preguntarnos ¿si se detectan oportunidades de arbitraje cuando se aplican las Normas Internacionales de Contabilidad/Normas Internacionales de Información Financiera NIC/NIIF?. Si la respuesta es sí, entonces señalaremos que estamos en presencia de un mercado con eficiencia de mercado en su forma débil, pero no debemos descartar, que podemos estar en presencia de un fenómeno propio de las finanzas conductistas. Para demostrar si esto se cumple, en esta investigación trabajaremos con los retornos de series de precios de un grupo de empresas de Europa Zona Euro, Europa Zona no Euro y de Chile. Más adelante detallaremos y explicaremos esta elección.

¹³¹ Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance.

¹³² The Courage of Misguided Conviction: Trading Behavior of Individual Investors.

5 INDICES BURSÁTILES

5.1 Breve historia de la Bolsa

La Bolsa de Valores es una institución muy antigua, sus orígenes se remontan a la época del imperio romano, en el muy célebre Collegium Mercatorium, evocado por el historiador Tito Livio, como un lugar de especulación financiera. Esta práctica no sobrevivió al caos político que caracterizó al ocaso del Imperio Romano y se debió esperar a las ferias comerciales de la Edad Media y del Renacimiento, para que la Bolsa reviviera definitivamente. Entre las diversas explicaciones del origen de la palabra Bolsa, la más aceptada se remonta al siglo XIV, en Bélgica en la ciudad de Brujas de la región de Flandes, donde se reunían los negociantes en el hotel del caballero Van der Buerse y sus parientes venecianos Della Bursa. Una de las características de esta familia, es que usaba un escudo de armas donde figuraban tres bolsas de piel (que eran las monederas de la época), José Meli Mundi (1996)¹³³. El nombre sería luego extendido y adoptado por otros mercaderes de las grandes ciudades belgas y extranjeras, como Amberes (1460), Amsterdam (1602). En 1664 en Inglaterra se crea el Centro Bursatil de la City, en 1724, Francia se dota de una moderna Bolsa (por decreto real), la cual se ubica en calle Vivienne, en París. Mucho tiempo después, en 1801, fue fundada la London Stock Exchange y ese mismo año también fue creada la Bolsa de fondos públicos de Bruselas. En 1808, se puso la primera piedra del palacio Brongniart, ordenado por Napoleón I, donde funciona la Bolsa de París hasta el día de hoy y la Bolsa

¹³³ Todo sobre la Bolsa, acerca del dinero, los toros y los osos.

de New York Exchange Board, ubicada en la célebre calle llamada Wall Street de Nueva York, nace en 1817.

La edad de oro de la Bolsa comienza a finales del siglo XIX y llega hasta la primera guerra mundial. En 1914, la City, situada al este de Londres, se convierte en el centro financiero del mundo, seguido de cerca por la plaza de París. La fuerte inflación de los períodos, entre la primera guerra mundial, la crisis de 1929 y luego la segunda guerra mundial, propinan duros golpes a los mercados europeos, lo que permite a la Bolsa de New York, destacar entre las bolsas en términos de operaciones, situación que se mantiene hasta el día de hoy.

5.2 ¿Qué es un índice de precio de acciones?

Un índice es generalmente considerado como algo que se puede utilizar para señalar una relación o un resumen de una serie de datos, Lawrence Fisher (1966)¹³⁴. Un índice de precio de acciones, se define como un indicador que intenta reflejar el comportamiento de ciertas variables en forma aproximada, siendo así, no es una definición exacta, ya que en él se observan una serie de limitaciones propias de los estadígrafos. Usualmente un índice de precio de acciones, está compuesto por un número, que trata de reflejar las variaciones de valor o rentabilidades promedio de las acciones que lo componen y que permite comparar el rendimiento de un activo o grupo de activos con el rendimiento de las inversiones libre de riesgo Lawrence Fisher (1966). En la mayoría de estos índices, las acciones que componen el índice, tienen características comunes, como por ejemplo;

¹³⁴ Some new stock-market indexes.

pertenecer a una misma bolsa de valores, tienen un nivel de capitalización bursátil similar, tienen un nivel de presencia en el mercado parecido, pertenecen a una misma industria, a un mismo continente, o utilizan un mismo tipo de moneda.

En la actualidad, existen diferentes planteamientos sobre el cálculo de un índice de precio, los cuales llevan implícitos ciertos supuestos. La clasificación general de éstos, son; los Índices de Precios no ponderados entre los que se encuentran el Índice de Sauerbeck y el Índice de Brastreet-Duot y el otro grupo de Índices de Precios Ponderados entre los que se encuentran el Índice de Laspeyres y el Índice de Paasche, también existe el Índice de Fisher, que es una media geométrica ponderada entre estas dos últimas, Rigoberto Parada Daza (1996)¹³⁵. Estas últimas, son las más utilizadas en la construcción de los Índices de Precio de Acciones y se calculan como una forma de media ponderada de las relaciones de precios, Selvanathan, E. Antony (1991)¹³⁶. Las definiciones de estos índices, son las siguientes:

$$\text{Índice de Laspeyres (IL)} = \frac{\sum p_n q_o}{\sum p_o q_o}$$

$$\text{Índice de Paasche (IP)} = \frac{\sum p_n q_n}{\sum p_o q_n}$$

$$\text{Índice de Fisher} = \sqrt{IL \times IP}$$

En donde,

¹³⁵ Inversión en el Mercado Bursátil.

¹³⁶ Errors for Laspeyres and Paasche Index Numbers.

p_n = Precio del Producto en el período dado,

p_o = Precio del producto en el período base,

Q_n = Cantidad del producto en el período dado,

Q_o = Cantidad del producto en el período base.

La sumatoria se extiende a todos los productos considerados en el índice.

Respecto de los errores estándar de Laspeyres y el Índice de Passche, Selvanathan, E. Antony (1991), demuestra que estos están vinculados a la varianza de los precios relativos, ello implica que cuando hay más cambios en los precios relativos los errores estándar son más altos.

El índice estadounidense más antiguo existente hoy en día, es el “Dow Jones Industrial Average” o simplemente “Dow Jones”. Fue creado por Charles Henry Dow, en conjunto con el Wall Street Journal, para medir la actividad económica y financiera de los Estados Unidos de América a finales del siglo XIX. En su inicio, estaba compuesto por tan solo de 12 compañías, entre las que se destacan: General Electric, North América Company, American Tobacco Company (hoy en día está formado por 30 acciones de compañías), siendo su fórmula de cálculo la media aritmética simple. Por otra parte, el índice Standard & Poor`s 500, incluye a 500 acciones y utiliza el Índice de Paasche, al igual

que el Índice de Frankfurter Allgemeine Zeitung (de la Bolsa de Frankfurter). El Índice de Bolsa de Londres, *Financial Times, Industrial Ordinary Índice* (incluye a 30 acciones de sociedades), usa como fórmula de cálculo la media geométrica, al igual que el Índice ICS (Índice de la Bolsa de Zurich). El *Actuaries Share Index* (Índice de la Bolsa de Londres), para su cálculo utiliza la media aritmética ponderada, al igual que el Inses Semanal (Indice de Bolsa de París), el MIB (Indice de Bolsa de Milán) y el Indice ISBC (Indice de Bolsa de Zurich). Otra fórmula de cálculo, la encontramos en el Indice Diario (Indice de Bolsa de Madrid), que utiliza el Indice de Laspeyres.

Respecto de los errores estándar de Laspeyres y el Indice de Passche, Selvanathan, E. Antony (1991)¹³⁷, demuestra que estos están vinculados a la varianza de los precios relativos, lo que implica (tal como se dijo anteriormente), que cuando hay más cambios en los precios relativos, los errores estándar son más altos.

Todos los índices tienen ajustes ya sea por ampliación de capital, por dividendos o por aumento de acciones en circulación y todos tienen ciertos ponderadores, usando diferentes criterios.

¹³⁷ Errors for Laspeyres and Paasche Index Numbers.

5.3 Principales índices bursátiles

Existen distintos índices bursátiles, en el mundo y tal como acabamos de ver, a estos se les puede asociar una región, dado el país donde operan. Mencionamos a continuación a los principales índices por continente:

Europa

Ibex 35 (España), FTSE 100 (Gran Bretaña), CAC 40 (Francia), DAX 30 (Alemania).

Asia

Nikkei 225 (Japón), Hang Seng (Hong Kong), Kospi (Corea del Sur).

América

Dow Jones (EE. UU.), Nasdaq 100 (EE. UU.), S&P 500 (EE. UU.), Bovespa (Brasil), Merval (Argentina), IGBC (Colombia), IPSA (Chile), IPC (México), IBC (Venezuela).

A continuación, se hace una breve descripción, de los índices relevantes para esta investigación y en los cuales, las empresas que se utilizaron para este estudio, participan en su construcción:

FTSE 100

El índice FTSE 100, también conocido como *Footsie* 100, es publicado por el *Financial Times* y lo componen los 100 principales valores ("*blue chips*") de la Bolsa de Londres (*London Stock Exchange*). FTSE, es el acrónimo de *Financial Times Stock Exchange*. El principal indicador del FTSE 100 es el FTSE 100 Index. El índice fue desarrollado con

un nivel base de 1000 a fecha 3 de enero de 1984. La capitalización de las empresas que componen el índice supone el 70% del valor total del Mercado y los valores se ponderan por el criterio de capitalización. La capitalización de las empresas se revisa trimestralmente, el primer viernes de marzo, junio, septiembre y diciembre y las sesiones de operación, se desarrollan de lunes a viernes. A modo de anécdota, podemos señalar, que el índice FTSE 100, logró un récord el 19 de septiembre de 2008, cuando alcanzó una subida de un 9,33 (en plena crisis de las hipotecas subprime).

EUROSTOXX 50

El Dow Jones EURO STOXX 50, es un índice de referencia de la bolsa de la Euro Zona (o zona euro), creado el 26 de febrero de 1998. Está elaborado por *STOXX Limited*, luego de un acuerdo comercial entre; *Deutsche Börse*, *Dow Jones & Company* y *SWX Swiss Exchange*. Es un índice ponderado por capitalización bursátil, lo cual significa que, al contrario de índices como el Dow Jones, no todas las empresas que lo forman tienen el mismo peso. Para una comprensión adecuada de lo anterior, se adjuntan listado de empresas que componen el índice, con su respectiva ponderación (o peso) y estado de origen de la empresa, Fuente: <http://www.stoxx.com/>:

El IPSA de Chile

Es el Índice de Precio Selectivo de Acciones IPSA, es el principal índice bursátil de Chile, elaborado por la Bolsa de Comercio de Santiago. Corresponde a un indicador de rentabilidad de las 40 acciones con mayor presencia bursátil, siendo dicha lista revisada anualmente. En su cálculo, el índice considera todas las variaciones de 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 y el flotador libre¹³⁸. 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 (1000) dicho día.

Es dable destacar que el IPSA, fue el más índice, más rápido en recuperarse en América Latina, luego de la crisis subprime.

¹³⁸ Free float.

EZU – Ishare MSCI EMU

El ETF iShares MSCI EMU, busca resultados de inversión que correspondan en general al desempeño en términos de precio y rendimiento, antes de comisiones y costos, de los valores operados públicamente en los mercados de la Unión Económica y Monetaria (UEM), representados en el índice MSCI EMU. Este índice, es apropiado para los inversores que quieren un fondo que invierte únicamente en empresas que están domiciliadas en países que han adoptado el euro.

EWU – Ishare MSCI United Kingdom

El ETF iShares MSCI United Kingdom, busca resultados de inversión que correspondan en general, al desempeño en términos de precio y rendimiento antes de comisiones y costos, de los valores operados públicamente en el mercado accionario británico representado en el índice MSCI *United Kingdom*. Este índice, es apropiado para los inversores que quieren un fondo que invierte únicamente en empresas que están domiciliadas en países que no han adoptado el euro y que específicamente se ubican en el Reino Unido.

Con el fin de ilustrar el uso de los índices, podemos señalar que cuando alguien se entera, por ejemplo, que el "EUROSTOXX 50 cierra a 9.840,9 puntos, con un incremento de un 10,0%", no quiere decir, que todas las acciones que componen el índice han subido un 10,0%, debido a que, en este caso, el EUROSTOXX 50 es un índice bursátil y como tal, refleja la evolución en el tiempo de los precios de los valores

más significativos que cotizan en Bolsa; es decir, es representativo de la variación media de los precios del mercado. Por este motivo, los índices bursátiles se toman como referencia para evaluar la gestión de un fondo o cartera de valores.

Ilustraremos más esquemáticamente aún, con los siguientes datos. Supongamos que el precio en Bolsa de las acciones de la empresa ENDESA en el año 2008 ha sido el siguiente:

Día 1:	48,69 euros/acción
Día 2:	48,30 euros/acción
Día 3:	49,40 euros/acción

El cálculo de la variación del precio de estas acciones en el período considerado es un ejercicio sencillo:

El día 2, la variación porcentual con respecto al día 1 ha sido:

$$\frac{48,30 - 48,69}{48,69} \times 100 = -0,807\%$$

El día 3 la variación porcentual con respecto al día 2 ha sido:

$$\frac{49,40 - 48,30}{48,30} \times 100 = 2,27\%$$

Esta evolución puede reflejarse también mediante un índice simple; si consideramos el día 1 como fecha base, al igual que en los cálculos anteriores, y el precio de ese día como base igual a 100, el índice sería:

Día 1:	100,0
Día 2:	$(48,30/48,69) \times 100 = 99,199$
Día 3:	$(49,40/48,30) \times 99,199 = 101,468$

Donde también podemos deducir, la variación en tanto por ciento de los precios de los diferentes días con respecto al día 1.

En este ejemplo, con una única empresa, puede resultar más sencillo seguir la evolución de precios mediante la primera opción, que construir un índice; pero si pretendemos analizar la evolución, no sólo de una empresa sino de un grupo de empresas de forma conjunta, como por ejemplo un sector de la economía o todas las empresas cotizadas en Bolsa.

5.4 Algunas consideraciones de los índices

Heinz Zimmermann, Claudia Zogg-Wetter (1992)¹³⁹, demuestran que cinco índices de Suiza están altamente correlacionados, pero están fuertemente afectados por el peso de la cartera (acciones, la industria y categoría), para llegar a esa conclusión, realizan un estudio de correlaciones entre los cinco índices (hace el alcance que estos, representa el

¹³⁹ On detecting selection and timing ability: the case of stock market indexes.

1,6% del stock de capitalización en el mundo y que son comúnmente utilizados para estrategias pasivas), y utiliza datos de marzo de 1985 a octubre de 1990. Flavio Verrecchia, Biancamaria Zavanella (2002)¹⁴⁰, se refieren a los problemas para la construcción de índices de números para la comparación multitemporal en el sector financiero, en su estudio, señalan que los índices de base fija y de Laspeyres se determinan por problemas operativos. La desventaja de los primeros, es que no son representativos en el largo plazo y la ventaja del segundo, es que es más representativo porque no se basa en un mayor número de títulos y cuando el intervalo de tiempo es más corto, el índice se aproxima al *Divisia Index*.

Por otra parte, Cáceres, Maroto, Pérez-Rodríguez, Ruiz, Santana (2004)¹⁴¹, analizan la repercusión que la crisis de 1997 tuvo sobre las bolsas de USA, Europa (UK, Francia, Alemania y España) y Japón. En su estudio observan si existió contagio o interdependencia entre las mismas durante dicha crisis. Para ello, se utiliza una muestra de datos diarios, que va del 30 de noviembre de 1995 y al 13 de diciembre de 2000. Los resultados muestran que no existió contagio, aunque sí interdependencia entre los mercados. Su estudio, también logró detectar una disminución de interdependencia, atribuida a la actitud defensiva de los mercados.

Por su parte, Miralles, M., Miralles J., (2005)¹⁴², estudian el comportamiento de las relaciones existentes entre ocho de los principales índices bursátiles, y sus efectos sobre la composición de las carteras óptimas de los inversores, para ello utiliza datos que van

¹⁴⁰ Methodological Problems in Index Numbers' Construction for Multi-Temporal Comparison in the Financial Field.

¹⁴¹ Contagio o Interdependencia entre los Mercados USA, Europay Japón durante la crisis del 97?.

¹⁴² Análisis de los efectos de las correlaciones bursátiles en la composición de carteras óptimas.

de los años 1995 al año 2002. Ellos utilizan un punto de inflexión, para analizar dos períodos (antes y durante la crisis de los mercados referentes). Los resultados obtenidos evidencian un claro aumento de la correlación entre los mercados bursátiles europeos, del mismo modo que muestran cómo los índices *Dow Jones*, y *Dax* (de la bolsa alemana), se convierten en las principales referencias a nivel mundial, sobre todo en el período de crisis.

Mascareñas, Juan y González, Sara (2007)¹⁴³, detectan que las bolsas de valores de los principales mercados de la Unión Europea tienen una correlación entre el 0,8 y el 0,93, el resto de los mercados entre sí, tienen correlaciones inferiores a 0,6.

Waldemar Tarczyński (2009)¹⁴⁴, examina el impacto de crisis global en la economía polaca y en el Mercado de capitales de Polonia. En su artículo se estudian la relación entre los principales índices *WSE (Warsaw Stock Exchange)*, y una selección de variables macroeconómicas. En su estudio, también analiza la crisis de la economía real mediante los índices bursátiles y observa la evolución de los índices WSE desde 1991, en relación a las crisis mundiales anteriores y la influencia de la crisis en la economía de los países de la Unión Europea y lleva a cabo un análisis comparativo para una selección de variables macroeconómicas para los años 2004 y 2008 y concluye que los índices bursátiles anticiparon el proceso negativo de la economía polaca desde mediados de 2007. A pesar de que el desarrollo de la economía de Polonia a mediados de 2007 era ciertamente positivo, la crisis financiera global detiene su crecimiento. El análisis de la

¹⁴³ Análisis de la globalización de los mercados financieros con especial referencia a la evolución reciente de la correlación entre ellos.

¹⁴⁴ Crisis en el Mercado de capitales de Polonia. Análisis y Diagnóstico.

tendencia en los índices bursátiles polacos apunta al supuesto de que no debería producirse un deterioro en la situación económica, pero no fue así.

6 ESTUDIO DE LA NO-LINEALIDAD EN SERIES TEMPORALES FINANCIERAS

6.1 Introducción al estudio de las series de tiempo

Si bien el análisis de series de tiempo financieras pudiese parecer una rama de la estadística relativamente abstracta, en el mundo actual desempeña un papel crucial en la estabilidad y el crecimiento de la economía mundial. De hecho, los mismos estudios econométricos han dado lugar a que estos aspectos teóricos se traduzcan en investigaciones empíricas, que en los últimos años y gracias a los avances computacionales, se han convertido en el enfoque principal de las investigaciones financieras. Es por esto, que la economía financiera, se ha vuelto una de las disciplinas con mayor inclinación al enfoque empírico de entre las distintas ramas de la economía, otorgando un importante lugar a la incertidumbre sobre la cual se basan este tipo de modelos.

Es importante analizar los estudios de algunos precursores en este tema. Tal es el caso de Holbrook Working¹⁴⁵, quien desde 1934 observó, que los cambios en los precios de las acciones y de algunos otros activos financieros eran totalmente aleatorios. Posteriormente Alfred Cowles (1933)¹⁴⁶, (1944)¹⁴⁷, analizó la posibilidad de que

¹⁴⁵ Holbrook Working (1895-1985): Profesor de Economía y estadística de Stanford University's Food Research Institute. Sus primeros trabajos fueron en el estudio de la demanda. Su mirada estaba puesta en la vista abstracta entre dos mercados, el precio actual y precios de contratos futuros. Trabajó junto a su hermano Elmer Joseph Working.

¹⁴⁶ Can Stock Market Forecasters Forecast?. Sus estudios de datos del mercado accionario (1933), proporciona una demostración temprana del "camino aleatorio o caminata aleatoria" en los movimientos de precio de acción y el principio de la "Hipótesis del Mercado Eficiente". En una de las primeras comisiones de proyecto que realizó, se adjudicó el desarrollo y análisis de la publicación mensual y anual del Índice de mercado accionario (1938).

¹⁴⁷ Stock market Forecasting.

analistas del mercado y asesores financieros pudiesen predecir cambios futuros en precios de acciones, encontrando poca evidencia de que ello sea posible. Finalmente Alfred Cowles y Herbert E. Jones (1937)¹⁴⁸, con mejores bases estadísticas, encontraron evidencia de correlación positiva entre cambios en los precios, pero Alfred Cowles (1960)¹⁴⁹ descubrió, que probablemente se produjo porque se tomaron promedios mensuales de precios diarios o semanales antes de incluir los cambios.

La predicción en el cambio de precios se ha vuelto desde entonces, un tema de gran importancia en el estudio de las finanzas. Sin embargo, muy pocas cosas se publicaron hasta que Maurice G. Kendall (1953)¹⁵⁰, realizó algunos estudios en los que encontró que los cambios semanales en precios en una gran variedad de series financieras, no podrían ser pronosticados, ya sea por cambios pasados en las mismas series o por cambios pasados en otras series de precios. Esto pudo haber sido el primer reporte explícito de las propiedades de precios financieros, cuyo estudio daría lugar posteriormente a la propiedad denominada “Eficiencia de Mercado”¹⁵¹. Sin embargo, trabajos posteriores de Roberts (1959)¹⁵² y de Osborne (1979)¹⁵³, presentaron un amplio análisis que desarrolló la proposición de que no son los precios en valor absoluto sino los cambios logarítmicos en los precios los que son independientes entre sí, lo cual se

¹⁴⁸ Some a posteriori Probabilities in Stock Market Action.

¹⁴⁹ A Revision of Previous Conclusions Regarding Stock Price Behavior.

¹⁵⁰ The Analytics of Economic Time Series, Part 1: Prices.

¹⁵¹ Eficiencia de Mercado, es cuando los precios reflejan en forma total la información disponible.

¹⁵² Donald M. Roberts: profesor en la Escuela de Negocios de la Universidad de Illinois, Estados Unidos; es Ph.D en economía, su investigación ha estado enfocada al mejor uso de datos para la mejora de procesos.

¹⁵³ Martin J. Osborne: Ph.D en economía, es profesor y trabaja en el Departamento de Economía de la Universidad de Toronto, Toronto, Canadá; su investigación está orientada hacia la teoría de juegos y sus aplicaciones.

basa en el supuesto auxiliar de que estos cambios presentan una distribución normal. Esta situación constituyó una buena base para que nuevos artículos aparecieran en los siguientes años, investigando la hipótesis de que cambios en los precios, o mejor dicho en la diferencia logarítmica de los precios, son independientes. Dicha hipótesis se convirtió posteriormente en el supuesto de caminata aleatoria (que implica que los cambios en los precios son generados por la acumulación de cambios aleatorios puros). Sorprendentemente, mucho del trabajo que hasta hoy prevalece fue anticipado por el matemático francés Louis Bachelier (1900)¹⁵⁴. Importantes estudios teóricos en el análisis de Series de Tiempo Financieras se remontan a su obra. De hecho, las bases para el análisis actual de precios de series financieras y sus características fueron establecidas originalmente por él. Si bien en un inicio, la mayoría de los lectores no entendieron la importancia de las conclusiones a las que éste llegaba, su análisis tiene fundamentos que inclusive hoy son vigentes. Fue Bachelier quién intentó, a través de las herramientas de la estadística clásica, la modelación de series de tiempo utilizando modelos estocásticos¹⁵⁵, los cuales permiten describir, de manera ordenada, el comportamiento de una variable aleatoria.

Es importante mencionar, que con el tiempo, gran parte de la obra de Bachelier fue desarrollada y explicada por otros investigadores de las finanzas. Tal es el caso de

¹⁵⁴ Louis Bachelier: En su publicación de 1900 escrita en París, *Theorie de la Speculation* (y en sus trabajos subsiguientes, 1906, 1913), él se anticipó mucho de lo que sería la teoría financiera: el camino aleatorio de los precios del mercado financiero. Sus innovaciones, sin embargo, no se apreciaron por sus profesores ni sus contemporáneos. Después de una serie de publicaciones menores, terminó enseñando en forma reservada el resto de su vida. Virtualmente nada más se conoció de este pionero, su trabajo se ignoró hasta los años sesenta.

¹⁵⁵ Modelo o modelación estocástica: “estocástico” significa ser o contener una variable aleatoria. Entonces el modelo estocástico es modelar una proyección de algo simple o con múltiples variables, las que pueden dar una certera estimación, con la utilización de variables aleatorias.

Markov¹⁵⁶, quién a través del concepto de esperanza condicional respecto a una variable aleatoria arbitraria, ayudó a explicar conceptos que Bachelier en su momento había descubierto. Bachelier desarrolló, en su tesis doctoral, una elaborada teoría matemática de especulación de precios, que más tarde probó en la formación de precios de bonos gubernamentales del gobierno francés, encontrando que dicha teoría era consistente con el proceso de caminata aleatoria¹⁵⁷.

Es evidente que la predicción de retornos futuros de activos financieros, tales como acciones o tipos de cambio, ha sido y es de mucho interés para la teoría financiera. Más aún, hoy en día es importante para cualquier participante de inversiones bursátiles. Esto justifica la aseveración de que el análisis de series de tiempo financieras y la predicción de ésta, representa un rol crucial para la estabilidad y crecimiento de la economía mundial.

6.2 Series de tiempo como modelos estacionarios

Un modelo es una representación simplificada de la realidad, por lo que hay que estar conscientes de que un modelo necesariamente conlleva a errores de especificación. Existen hechos reportados en la literatura empírica en finanzas que deben interpretarse

¹⁵⁶ Andrey A. Markov (1856-1922): Matemático ruso, mayormente conocido por su trabajo en la teoría del proceso estocástico. Su investigación después se conoció como la Cadena de Markov.

Cadena de Markov, es una serie de eventos, en la cual la probabilidad de que ocurra algún evento depende del evento inmediatamente anterior. En efecto, las cadenas de este tipo tienen memoria, es decir, "Recuerdan" el último evento y éste condiciona las posibilidades de los eventos futuros.

¹⁵⁷ Caminata aleatoria (random walk): Es una formalización de la idea intuitiva de hablar de pasos sucesivos a través del tiempo y cada uno de ellos tiene una dirección aleatoria, es decir, la falta absoluta de predicción.

con cuidado ya que, considerando lo anterior, están basados en modelos imperfectos que están influenciados por la metodología adoptada.

Una tarea primordial del econometrista financiero, es erradicar los errores de especificación o al menos disminuirlos y mantenerlos bajo control. Para lo anterior, las herramientas básicas son el diagnóstico gráfico y las pruebas estadísticas para contrastar hipótesis, aplicando test de hipótesis¹⁵⁸.

Una serie de tiempo es estacionaria en el sentido estricto, si su estructura no cambia en el tiempo, es decir, si sus propiedades probabilísticas no dependen del tiempo en que se toman las medidas, por lo que la distribución conjunta no varía.

Un proceso será estacionario en el sentido amplio, cuando la esperanza matemática (promedio) y la varianza del proceso, son constantes a lo largo del tiempo y las covarianzas sólo dependan del número de períodos de separación. Las condiciones para que sea estacionario en sentido amplio son:

1. La esperanza matemática permanece constante a lo largo del tiempo.
2. La varianza es finita y constante para cualquier período de tiempo.
3. Las autocovarianzas¹⁵⁹ entre dos períodos de tiempo t y $t+r$ dependen exclusivamente del número de períodos de tiempo que los separan, donde r es el número de períodos de separación.

¹⁵⁸ Los test de hipótesis son procedimientos de análisis estadístico que permiten decidir sobre el valor de uno o más parámetros de una población. Habitualmente la hipótesis estadística se plantea como hipótesis nula (H_0), que suele consistir en la negación de la hipótesis conceptual de la que se partió el estudio.

¹⁵⁹ Autocovariancias: Posible relación existente entre covarianzas.

En este caso las condiciones son menos restrictivas, ya que en un proceso estacionario en sentido estricto se exigen condiciones sobre toda la distribución, mientras que en este caso (estacionalidad débil), sólo se exigen sobre el momento de orden uno y dos.

El objetivo entonces, es describir el proceso teórico en forma de un modelo que tenga propiedades similares al proceso real. Lo anterior nos lleva a describir las series de tiempo con modelos lineales.

En el caso de series de tiempo financieras, nos referimos a precios de activos que, por lo general, son no estacionarios. Para resolver lo anterior, podemos transformar los precios con el logaritmo natural y determinamos sus diferencias. El resultado es la tasa de rendimiento continua por período.

6.3 Evolución hacia el estudio de la No-linealidad

Si las herramientas estadísticas pueden modelar el comportamiento de distintas series financieras en el tiempo, con modelos lineales tales como; los autorregresivos (AR), los promedios móviles (MA) o inclusive su combinación (ARMA), se podrá tener una mejor comprensión, con predicciones más acertadas.

Para tener una mejor comprensión de las posibilidades que permite la generalización de dichos modelos a la teoría financiera, supongamos que a través de este análisis encontramos que, a lo largo del tiempo el *Dow Jones*¹⁶⁰ (principal indicador bursátil de los Estados Unidos), presenta un comportamiento lineal de tipo AR(1)¹⁶¹ con una

¹⁶⁰ Dow Jones: Índice bursátil de la Bolsa New York Stock Exchange de New York, Estados Unidos.

¹⁶¹ AR (1): Comportamiento autorregresivo, al que se le encuentra una auto correlación de 1 (un) período, es decir, el rendimiento de ahora, depende de cómo fue el anterior.

pendiente significativa. Es decir, que si en el período actual ha obtenido un rendimiento de “1” por ciento diario, dado un coeficiente de la pendiente de 0,21, mañana obtendrá con una alta probabilidad un rendimiento de 0,21 por ciento diario. Esto representa oportunidades de arbitraje¹⁶², si bien no rompe con la definición de eficiencia dados algunos costos asociados a dicha transacción o a la simplicidad del modelo, sí permite cuestionar con buenos fundamentos algunas incógnitas de la eficiencia del mercado. Es decir, encontrando los parámetros del modelo autorregresivo (o el modelo que mejor se adecue a la serie), se le permitiría al agente financiero modelar observaciones futuras de la serie. Si bien esto no necesariamente implicaría utilidades positivas dadas algunas variables exógenas tales como el riesgo o los costos de transacción, permitiría al inversionista percatarse de dicho comportamiento, con algunas oportunidades de arbitraje, lo cual en ciertas circunstancias invalidaría el supuesto de la Hipótesis de Mercados Eficiente¹⁶³ en su forma Débil¹⁶⁴ de la teoría financiera.

Puede ser el caso, que cuando en la serie de tiempo las observaciones son escasas, el investigador estime de manera exitosa un modelo no-lineal cuando la verdadera relación entre las variables es lineal. Por ende, el peligro de confundir modelos no-lineales con lineales es factible y para evitar dicho riesgo, existen las pruebas de linealidad. De hecho, en algunas ocasiones inclusive las pruebas de linealidad son apropiadas para especificar modelos no-lineales.

¹⁶² Arbitraje: En finanzas, es la práctica de obtener ventaja en un estado descompensado entre dos o más mercados. La que se caracteriza por ser efectuada con muy bajos o casi sin riesgo.

¹⁶³ Hipótesis de Mercados Eficiente (HME): Se define como el comportamiento del mercado donde el precio de un activo refleja toda la información disponible sobre ese activo.

¹⁶⁴ Formal Débil de HME: Es la actuación del mercado con la información pública e histórica disponible relacionada al activo.

Un gran número de series de tipo financiero o económicas presentan media no constante, así como períodos de estabilidad seguidos de otros de alta volatilidad, entendiendo por esta última el hecho que la variabilidad de la serie en torno a un valor medio, medida por la varianza, es muy alta en determinados tramos de la muestra, frente a otros períodos en los que, al menos aparentemente, es menor. Entre estas series se encuentran, los agregados monetarios, la tasa de inflación, tipos de cambio, las variaciones porcentuales de los precios de las acciones, entre otros.

Por mucho tiempo se ha supuesto, que las series de tiempo financieras se comportan en forma de caminata aleatoria, es decir, de manera estocástica, que va de acuerdo con el supuesto de eficiencia del mercado, con lo que se asume la ausencia completa de dependencias dentro de la serie, ya sean estas lineales o no-lineales.

En econometría financiera, se ha observado que las series de tiempo financieras presentan un comportamiento errático, en el sentido de que observaciones remotas ocurren con gran frecuencia, además de que rendimientos grandes negativos se dan con mayor frecuencia que los rendimientos grandes positivos y estos últimos tienden a ocurrir en períodos de alta volatilidad precedidos por grandes rendimientos negativos. Lo anterior nos lleva a considerar modelos no-lineales para describir los patrones observados en dichas series financieras.

Existen estudios empíricos¹⁶⁵ sobre la Hipótesis de Mercado Eficiente, Eugene Fama (1965)¹⁶⁶, en lo que señala que los precios actuales cambiarán rápidamente para ajustarse al valor intrínseco derivado de la nueva información y dado que el tiempo

¹⁶⁵ Algunos de estos estudios están enunciados en el presente capítulo.

¹⁶⁶ The Behavior of Stock Market Prices.

transcurre entre dos ajustes sucesivos de precios de una misma acción es independiente, entonces los precios de los activos financieros se comportarían de acuerdo a una caminata aleatoria y reflejarán completamente toda la información disponible y entregarán un nivel de rentabilidad de acuerdo al nivel de riesgo de estos. Lo anterior significa que los agentes no pueden diseñar una estrategia de inversión que genere beneficios extraordinarios tomando en cuenta sólo el comportamiento histórico de los precios de los activos. En este caso, la mejor predicción que se puede hacer sobre el precio de un activo es el precio actual, es decir, la esperanza condicional del precio de mañana dado el precio actual, es el precio actual. En este escenario, el único cambio en el precio debería ocurrir como resultado de nueva información. Sin embargo lo anterior, Aragonés, J., y Mascareñas, J. (1994)¹⁶⁷, señalan que sólo la consecución de una mejor información que el resto de los competidores puede dar una ligera superioridad a la gestión de las carteras realizada por profesionales, por otra parte, AW Lo, AC MacKinlay (1988)¹⁶⁸, detectan que existe tendencia en los mercados accionarios y que éstas, pueden ser de alguna manera predecibles. Prueban lo anterior, utilizando el llamado test de especificación simple, basado en la volatilidad (ellos logran expresar la volatilidad en una ecuación), lo que les permite encontrar pequeños cambios incrementales en el precio de las acciones, a través de los años. Para su investigación utilizan los retornos semanales desde el 6 de septiembre de 1962 hasta el 26 de diciembre de 1985. Mediante estos cambios, creen que los precios accionarios son predecibles (en especial, para las compañías de menor capitalización bursátil),

¹⁶⁷ La eficiencia y el equilibrio en los mercados de capitales.

¹⁶⁸ Stock market prices do not follow random walks: evidence from a simple specification test.

contradiendo la hipótesis de camino aleatorio. Ellos mismos hacen el alcance, que esto no implica la ineficiencia de la formación de los precios accionarios.

Es por ello que resulta, importante modelar la No-linealidad encontrada en los precios de activos para determinar si ésta tiene un elemento determinístico o predecible, lo que se podría traducir en una violación a la Hipótesis de Mercado Eficiente. Avances recientes en las técnicas de modelación no-lineal, han hecho posible probar y modelar procesos no-lineales con un mayor grado de sofisticación. Los modelos más utilizados son los que suponen un comportamiento caótico¹⁶⁹. Estos modelos caóticos intentan identificar la dinámica no-lineal de manera determinista, lo que implica cierto grado de predicción en el corto plazo. La evidencia empírica de éstos, lleva a conclusiones encontradas.

6.4 Series de Tiempo No-Lineales

Como se ha visto, uno de los temas que han ocupado a los econométricos financieros ha sido el de la eficiencia de mercado, en el que, si los precios reflejan que toda la información disponible, es eficiente y se dice que es eficiente con respecto a un conjunto de información, lo anterior implica, que no existen oportunidades de obtener beneficios extraordinarios.

Harry Roberts (1967)¹⁷⁰, Eugene Fama (1970), Eugene Fama (1976)¹⁷¹, definen tres niveles de eficiencia de los mercados de valores, donde cada nivel reflejaba la clase de

¹⁶⁹ Comportamiento caótico: En la teoría del caos, se asocia a un comportamiento, que en un punto tiene una característica y que después dicha característica puede ser similar pero con rangos diferentes, lo que hace variar en forma mayor el comportamiento futuro.

¹⁷⁰ Statistical versus Clinical Prediction of the Stock Market. Documento no publicado, citado por Brealey y Myers (1993).

¹⁷¹ Foundations of Finance.

información que era rápidamente reflejada en el precio. Estos niveles de eficiencia eran denominados: débil, semi fuerte, y fuerte.

En la hipótesis de mercados eficiente en su forma débil, se supone que cada título refleja totalmente la información contenida en la serie histórica de precios, es decir, toda la información pasada. Los inversores, por lo tanto, no pueden obtener rentabilidades superiores analizando dichas series (es decir, utilizando el análisis técnico, que se basa en el estudio de los gráficos representativos de la evolución pasada del precio) o ideando reglas de comportamiento de los precios basadas en ellas, puesto que todos los participantes del mercado habrán aprendido ya a explotar las señales que dichas series de precios pueden mostrar y actuarán en consecuencia, Aragonés y Mascareñas (1994)¹⁷².

Según esta hipótesis, ningún inversor podrá conseguir un rendimiento superior al promedio del mercado analizando exclusivamente la información pasada (la serie histórica de precios) y si lo logra será sólo por azar. Ahora bien, si el mercado se ajusta a esta hipótesis, un inversor sí podrá "batir al mercado" utilizando la información hecha pública y la información privilegiada, tal como lo mencionamos en el punto anterior, resulta interesante el estudio realizado por AW Lo, AC MacKinlay (1988)¹⁷³, respecto de la capacidad de predecir la tendencia de los precios accionarios.

Según la hipótesis de mercado eficiente en su forma semi-fuerte, un mercado es eficiente en su forma semi-fuerte, cuando los precios reflejan, no sólo toda la información pasada, sino también toda la información hecha pública acerca de la empresa o de su entorno, que pueda afectar a cada título en particular (informe de resultados, anuncios de

¹⁷² La eficiencia y el equilibrio en los mercados de capital.

¹⁷³ Stock market prices do not follow random walks: evidence from a simple specification test.

dividendos, balances anuales, trimestrales, variación del tipo de interés, etc.). Dado que una gran parte de la información utilizada por los analistas financieros está ampliamente disponible para el público, esta hipótesis golpea fuertemente en el corazón de la profesión de analista financiero. Esto es, si la eficiencia del mercado se ajusta a dicha hipótesis, la persona que emplee el análisis fundamental para intentar lograr un rendimiento superior a la media del mercado está perdiendo el tiempo, puesto que la cotización de los títulos ya refleja exactamente su valor teórico o intrínseco.

La única forma de lograr un rendimiento superior al promedio, que no sea por medio del azar, es a través de la utilización de la información privilegiada.

Por último la hipótesis de mercado eficiente en su forma fuerte, parte del supuesto de que los precios reflejan absolutamente toda la información ya sea pasada, pública o privada. Según ella, ningún inversor podrá "batir al mercado", a menos que sea por azar. Esta es una hipótesis extrema que es prácticamente imposible de cumplir en ningún mercado, pues ello implicaría que dicho mercado sería perfecto y eso es una quimera.

Cabe señalar que, para que un mercado sea eficiente es necesario que los participantes en el mismo utilicen el análisis técnico (que busca formas en las series históricas de precios que sean recurrentes y, por tanto, predecibles) y el análisis fundamental (que utiliza las predicciones de beneficios y dividendos de la empresa, las expectativas sobre los tipos de interés y la valoración del riesgo de la compañía para determinar el precio intrínseco de la acción), con objeto de que la competencia entre los analistas asegure que, como regla general, los precios de los títulos reflejarán toda la información disponible. Por supuesto, si el mercado llega a ser eficiente en su forma semi-fuerte,

todo el tiempo y dinero empleado en los dos tipos de análisis anteriores se habrá gastado en vano, pero si los analistas pensarán que el mercado es eficiente y renunciaran a realizar sus análisis, entonces téngase por seguro que el mercado llegaría a ser rápida y completamente ineficiente. En resumen, los mercados se aproximan a la eficiencia cuando la mayoría de los participantes (en los mismos), creen que no son eficientes y compiten buscando esa ineficiencia que les hará ganar una mayor rentabilidad que el promedio de los inversores.

Por lo tanto, el problema de predecir precios futuros está muy relacionado con la eficiencia del mercado. Es claro, que si se pudieran predecir los precios futuros, de tal manera de tener ganancias a causa de ello, el mercado sería ineficiente ya que se podrían generar ganancias extraordinarias.

Los modelos de precios de activos por lo general implican un modelo Martingala¹⁷⁴. Simbólicamente, un proceso estocástico X_t es martingala, $E(X_{t+1} | \Omega_t) = X_t$, con Ω_t el conjunto de información en t . Si X_t representa el precio de algún activo, el conjunto de información refleja completamente dicho precio, por lo que sería un mercado eficiente.

El modelo anterior se puede escribir como; $X_{t+1} = X_t + \varepsilon_t$, con ε_t una diferencia martingala. Al escribirlo de esa manera se parece a una caminata aleatoria, sin embargo, esta última es más restrictiva que la anterior, ya que una diferencia martingala requiere

¹⁷⁴ Martingala: Proceso que se conoce como un método de apuesta en juegos de azar consistente en multiplicar sucesivamente, en caso de pérdida, una apuesta inicial determinada, en el momento de ganar la apuesta, el proceso se reiniciaría.

sólo independencia en la esperanza condicional mientras que la caminata aleatoria requiere ruido blanco¹⁷⁵.

Las series de tiempo financieras, a menudo parecen aproximarse bien a una caminata aleatoria. Pero podría ser que ε_t no sea estacionaria y que pudiera existir dependencia.

La posibilidad de esta forma de dependencia en las series de tiempo financieras, que a menudo se prolonga a períodos esparcidos de turbulencia, Terence C. Mills¹⁷⁶, lleva a la consideración de modelos no-lineales capaces de modelar tal volatilidad. En los análisis de series de tiempo no-lineales, se suponen a las perturbaciones Independientes e Idénticamente Distribuidas (IID)¹⁷⁷, pero se busca una posible relación no-lineal en dichos errores. La relación puede ser $X_t = f(\varepsilon_{t-1}, \dots, \varepsilon_{t-k}) + \varepsilon_t g(\varepsilon_{t-1}, \dots, \varepsilon_{t-k})$, con $f(\cdot)$ representando la media de X_t y $g(\cdot)$ la varianza.

¹⁷⁵ Ruido blanco: Se le llama al comportamiento de una variable en el tiempo, que se caracteriza por ser de estructura plana, pero más importante, es que no existe relación entre ningún dato.

¹⁷⁶ Terence C. Mills: Profesor de Estadística aplicada y Econometría en la Universidad de Loughborough, en el Reino Unido. Habla de la turbulencia en las series de tiempo en “The Econometric Modelling of Financial Time Series” 1999.

¹⁷⁷ IID: Implica que cada variable se comporta de la misma forma, pero son absolutamente independientes entre ellas.

6.5 ¿Qué permiten los estudios de No-linealidad?

Es estudio de la No-linealidad se ha incrementado actualmente, debido al impacto tanto en el ámbito financiero y económico que trae consigo el hecho que los datos de series de tiempo financieras presenten comportamientos no lineales, de esta forma estos estudios:

a. Permiten incorporar elementos nuevos, más acordes con la realidad, en el comportamiento de los inversores dentro de estos mercados de capitales. Estos elementos nuevos, van a permitir explicar hechos como las crisis, que se producen en los mercados ante la falta de liquidez, que bajo los paradigmas anteriores eran difíciles de explicar (linealidad).

b. Hacen posible la predicción a muy corto plazo, mientras que la predicción a medio y largo plazo no existe, producto del efecto de la existencia de la No-linealidad. Lo sorprendente es, por lo tanto, que aún teniendo una serie con todos los síntomas de ruido blanco, autocovarianzas nulas, esto no implica que las series sean impredecibles desde el pasado.

c. Permiten hacer preguntas razonables y no hacer hipótesis sobre las fuentes de la aleatoriedad, de acuerdo Ian Stewart (1996)¹⁷⁸, quien dice que el papel del caos y la complejidad ha sido crucial y positivo.

d. Permite explicar fluctuaciones en la economía y mercados financieros que parezcan ser arbitrario.

e. Permite administrar los riesgos, ya que de acuerdo a estudios realizados por Day T.E. y C. Lewis (1992)¹⁷⁹; y Kaushik I. Amin and Victor K. Ng. (1997)¹⁸⁰, indican que la

¹⁷⁸ Developing Transactional Analysis Counselling - Developing Counselling Series.

volatilidad implícita obtenida a partir del modelo de Back & Scholes, no es capaz de predecir de forma correcta la varianza futura de un activo determinado, la cual si es capturada por otros modelos de varianza condicionada como los modelos GARCH y EGARCH. Al aplicar estos modelos para determinar la varianza del activo, el valor del instrumento va a diferir si se aplicara un calor de varianza constante y de esta forma desarrollar estrategias de coberturas óptimas.

f. Ha permitido (al ser centro de investigaciones empíricas), aplicar las distintas herramientas existentes para detectar este fenómeno, y así saber las causas que lo originan en distintos mercados, siendo algunas de estas investigaciones las siguientes:

i. Scheinkman José Alexandre, LeBaron, Blake (1989)¹⁸¹, aplican procedimientos a los retornos accionarios y encuentran evidencia que indican la presencia de dependencia no lineal en los retornos semanales del índice ponderado de valor del Centro para la Investigación de Precios de Activos (CRSP).

ii. Brooks, C. (1996)¹⁸², investiga comportamientos de No-linealidades a un set de 10 tasas de cambio diarias de esterlinas que cubren la era de Breton-Woods hasta el presente. Muestran pruebas irrefutables de No-linealidad en muchas de las series, pero la mayor parte de esta dependencia al parecer, puede ser explicada por la familia de modelos GARCH.

¹⁷⁹ Stock Market Volatility and the Information Content of Stock Index Option.

¹⁸⁰ Inferring Future Volatility from the Information in Implied Volatility in Eurodollar Options: A New Approach.

¹⁸¹ Nonlinear Dynamics and Stock Returns.

¹⁸² Testing for non-linearity in daily sterling exchanges rates.

iii. Abhyankar, A. Copeland, L.S., Wong, W. (1997)¹⁸³, presentan un test para dependencia no lineal y caos en retornos en tiempo real de los índices de mercado más importantes. Los test de Brock-Dechert Scheinkman y Lee-White-Granager, basados en redes neuronales de Nychka-Ellner-Galán-McCaffrey y el algoritmo del Zeng-Pielke-Eyckholt confirman la presencia de dependencia no lineal en los retornos sobre todos los índices, pero no proporcionan ninguna prueba de procesos caóticos bajos dimensionales. Considerando la sensibilidad de los resultados de los parámetros de estimación, concluyen que los datos son dominados por un componente estocástico.

iv. Antoniou, A. Ergul, N. Holme, P. (1997)¹⁸⁴, corrigen para el comercio e incorpora el posible comportamiento no lineal y cambios reguladores. Usando datos de la Bolsa de Estambul, demuestran que en sus primeros años el intercambio fue caracterizado por el comportamiento no lineal y los precios ineficientes. Sin embargo, los cambios reguladores animaron la participación, mejoró la calidad de la información y condujo a precios que capturan la información más rápidamente, sugiriendo que los mercados se hacen eficientes con el alto volumen de intercambio, la información confiable y un marco apropiado institucional.

v. Alfonso, A. Teixeira, J. (1998)¹⁸⁵, investiga la existencia de dependencia no lineal en la serie de tiempo portuguesa llamada retornos de índices de bolsa. La dependencia no lineal puede existir en una serie incluso si ya hemos concluido la carencia de existencia lineal. Si se presenta la dependencia no lineal, contradeciría el

¹⁸³ Uncovering Nonlinear Structure in Real-Time Stock-Market Indexes: The S&P 500, the DAX, the Nikkei 225, and the FTSE-100.

¹⁸⁴ Market Efficiency, Thin Trading and Non-linear Behavior Evidence from an Emerging Market.

¹⁸⁵ Non-linear Tests of Weakly Efficient Markets Evidence from Portugal.

modelo de camino aleatorio (*random walk*) y la hipótesis de mercados eficientes en su forma débil. Usando observaciones diarias para el período 1990-1997 algunas pruebas de No-linealidad supuestas son realizadas para decidir si podemos aceptar la hipótesis de eficiencia en su forma débil. Los resultados parecen confirmar la existencia de oportunidades de obtener beneficios excesivos en la bolsa portuguesa.

vi. Ammermann, P. (1999)¹⁸⁶, usando la bolsa de Taiwán como un caso de estudios, encuentran que virtualmente todas las acciones transadas presentan No-linealidad. La omnipresencia de No-linealidad dentro de este mercado, combinado con resultados anteriores de otros mercados, sugiere que la No-linealidad es un aspecto inherente de las series de tiempo financieras. Además, examina varias medidas de esta No-linealidad vía test de windowed como vía de test recursivos y la estimación de parámetros que revela una complicación adicional, la posibilidad de no estacionalidad.

vii. Barnett, W. Serletis, A. en el año 2000¹⁸⁷, entregan una revisión de la literatura con respecto a la hipótesis de eficiencia de mercado y caos. Haciendo esto contrasta el comportamiento martingala de precios de activos a dinámica no lineal caótica.

viii. Luis Eduardo Arango, Andrés González, y Carlos Esteban Posada (2001)¹⁸⁸, presentan pruebas de la relación no lineal e inversa entre los precios de parte de la bolsa de Bogotá y la tasa de interés. Tasa de interés medida por la tasa de interés interbancario, que es hasta cierto punto afectada por la política monetaria. El modelo aplicado “BDS Test”, captura el hecho estilizado en este mercado de la dependencia alta

¹⁸⁶ Nonlinearity and Overseas Capital Markets: Evidence from the Taiwan Stock Exchange.

¹⁸⁷ Martingales, Nonlinearity, and Chaos," with William A. Barnett.

¹⁸⁸ Some Evidence of Smooth Transition Non-linearity in Colombian Inflation.

de retornos en períodos cortos del tiempo. El trabajo usa datos diarios de enero de 1994, hasta febrero de 2000.

ix. David A. Hsieh (1995)¹⁸⁹, investiga No-linealidades a tipos de cambio encontrando No-linealidades de la forma multiplicativas más que aditiva.

x. Sarantis, Nicholas (2001)¹⁹⁰, emplea el modelo STAR (smooth transition autoregressive), para investigar potenciales No-linealidades y el comportamiento cíclico en los precios de las acciones de siete países industriales más importante (el Grupo de los Siete). Las pruebas rechazan la linealidad para todas las bolsas. Los modelos no lineales estimados sugieren que las tasas de crecimiento del precio de la acción son caracterizados por ciclos asimétricos en la mayor parte de los países, encontrando que la velocidad de transición entre el régimen de expansión y de contracción, es relativamente lento para todos los países.

xi. Kosfeld, Reinhold Robe y Sophie (2001)¹⁹¹, estudian estructuras no lineales de la acción bancaria alemana, las que son investigadas en un marco de modelado estocástico. Se muestra la existencia de una estructura de retorno no lineal por medio de McLeod-Li y la prueba de BDS. Sobre la base de la prueba de Hsieh se muestra que las dependencias multiplicativas que predominan los retornos de la acción bancaria pueden ser capturadas por los modelos GARCH.

¹⁸⁹ Testing for non-linear dependence in daily foreign exchange rates.

¹⁹⁰ Nonlinearities, cyclical behaviour and predictability in stock markets: international evidence.

¹⁹¹ Testing for Nonlinearities in German Bank Stock Returns.

xii. Skaradzinki, Debra Ann (2003)¹⁹², testea la No-linealidad centrándose en los momentos de orden alto de distribuciones de retornos accionarios y se pueden revelar dependencias en los retornos accionarios. Este trabajo introduce modelos AR para todos TAQ probados en intervalos de diez minutos para 20 capitalizaciones pequeñas, 20 capitalizaciones medias y 20 capitalizaciones grandes de activos de la Bolsa de Nueva York, para los años 1993, 1995, 1997, 1999 y 2001. La Bicorrelación estadística de Hinich y Patterson (para revelar la autocorrelación no lineal y lineal), es calculada durante cada uno de los 1243 días comerciales, para cada uno de los 60 activos.

xiii. Chistian A Johnson y Fabian A. Soriano (2003)¹⁹³, investigan la volatilidad diaria de los retornos accionarios de treinta y nueve países sobre el período 1990-2002, usando modelos de heterocedasticidad autoregresivos generalizados e incluyendo sus extensiones como el modelo umbral (Threshold) y expotencial. Los resultados muestran presencia del efecto leverage en gran parte de los índices de retornos accionarios analizados. Se encuentra inestabilidad en los parámetros de la volatilidad condicional en todos los países con excepción de Italia, considerando un eventual quiebre en Julio de 1997. Se presenta evidencia de asimetría en la volatilidad ante impactos positivos y negativos en la mayoría de los países analizados, encontrándose una mayor reacción para impactos negativos. Los modelos asimétricos del tipo TGARCH (1,1) y EGARCH (1,1). Este resultado deja en evidencia el sesgo de especificación que involucra el utilizar modelos de volatilidad simétricos.

¹⁹² The non-linear Behavior of Stock Prices The impact of the Firm Size, Seasonality, and Trading Frequency.

¹⁹³ VOLATILIDAD DEL MERCADO ACCIONARIO Y LA CRISIS ASIÁTICA: Evidencia internacional de asimetrías.

xiv. Panagiotidis, Theodore y Pelloni, Gianluigi (2003)¹⁹⁴, prueban la No-linealidad usando cinco pruebas estadísticas para Alemania y la tasa de desempleo del Reino Unido, también para el empleo y la tasa de crecimiento de partes sectoriales de los dos países. Un modelo AR(p), fue usado para quitar cualquier estructura lineal de la serie. Pruebas a favor de la No-linealidad fueron encontradas en el mercado de trabajo alemán, pero no era así en el Reino Unido, donde en la mayor parte de los casos, la asunción de la linealidad fue aceptada.

xv. Ammermann, Peter A. y Patterson, Douglas (2003)¹⁹⁵, estudian una variedad de índices de mercados financieros mundiales para determinar que el fenómeno de la dependencia consecutiva no lineal se extiende a mercados relativamente aislados, como la Bolsa de Taiwán de los años 1980, donde examinan más estrechamente el grado al cual la No-linealidad parece ser un rasgo inherente del comportamiento de comercio financiero. La No-linealidad es encontrada para ser un fenómeno universal, que existe dentro de todos los mercados estudiados y dentro de la gran mayoría de reservas individuales cambiadas en la Bolsa de Taiwán. Los datos parecen ser caracterizados por breves episodios de dependencias muy fuertes que son seguidas de extensiones más largas del comportamiento relativamente tranquilo.

xvi. Kian-Pin Lim, M. Azali, M.S. Habibullah and Venus Khim-Sen Liew (2003)¹⁹⁶, quienes aplicando la prueba *bispectrum* de Hinich, indican pruebas fuertes de No-linealidad en todas las bolsas asiáticas bajo investigación. Japón, Hong Kong, Singapur

¹⁹⁴ Testing for non-linearity in labour markets: the case of Germany and the UK.

¹⁹⁵ The cross-sectional and cross-temporal universality of nonlinear serial dependencies: Evidence from world stock indices and the Taiwan Stock Exchange.

¹⁹⁶ Are Non-Linear Dynamics a Universal Occurrence? Further Evidence from Asian Stock Markets.

y Malasia. Estas conclusiones apoyan en forma empírica que la No-linealidad es un rasgo saliente en datos de series de tiempo de bolsas y tienen importantes implicancias para trabajos en eficacia de mercado, modelado, fijación de precios y cercar con un set de estrategias los mercados derivados.

xvii. Dev Gandhi, Samir Saadi, Ibrahim Ngouhou, Shantanu Dutta (2005)¹⁹⁷, aplicaron una serie de pruebas para detectar la No-linealidad. Utilizando las pruebas de BDS, se rechazó la hipótesis de camino aleatorio para la Bolsa Tunecina (TSE). A pesar de la multitud de reformas económicas y financieras, el rechazo del camino aleatorio, parece ser el resultado sustancial, es decir existe No-linealidad.

6.6 Estudios de No-linealidad en diferentes mercados

6.6.1 Estudios en USA y Europa

6.6.1.1 Test de No-linealidad de Mercados Eficientes en su forma Débil: Evidencia en el Mercado de los Bonos del Gobierno del área europea (Alfonso y Teixeira, 1999)¹⁹⁸

En este *paper*¹⁹⁹ se investigó la existencia de dependencia no-lineal en el retorno de los bonos del gobierno a 10 años, para el período entre agosto de 1995 a octubre de 1998, en 12 países. Se utilizó observaciones diarias, para aplicar los test llamados BDS²⁰⁰ y

¹⁹⁷ Testing for Nonlinearity & Modeling Volatility in. Emerging Capital Markets: The Case of Tunisia.

¹⁹⁸ Non-Linear Tests of Weakly Efficient Markets: Evidence from Government Bond Markets in the Euro Area.

¹⁹⁹ *Paper*: Se denomina a documento publicado por cierto autor, relativo a investigaciones, tesis u otros.

²⁰⁰ Test BDS: explicado en la sección N° 8 (8.2.1).

Hinich²⁰¹, aplicándose para decidir si es posible no rechazar la Hipótesis de Mercados Eficiente en su Forma Débil.

Los resultados parecieron implicar que el retorno diario no podía fácilmente ser visto como una variable de comportamiento aleatorio, ya que se rechazó la Hipótesis Nula²⁰² en tramos del estudio.

6.6.1.2 Dinámica No-lineal en tiempo real de los índices del mercado accionario:

Evidencia en el Reino Unido (UK) (Copeland, 2003)

En este *paper*, se evalúa la presencia de dependencia No-lineal y caos²⁰³ en los retornos en tiempo real en el índice UK FTSE 100²⁰⁴, usando una muestra de seis meses, con alrededor de 60.000 observaciones, con un rango de frecuencia de entre 1 (uno) a 60 minutos. Se usó el dominio de frecuencia Hinich y el test BDS.

Los resultados indicaron la presencia de dependencia No-lineal en una gran cantidad de retornos. Sin embargo, se pudo encontrar una pequeña evidencia que podría ser caracterizada por una baja dimensión de un proceso caótico²⁰⁵.

²⁰¹ Melvin J. Hinich: Investigador de los laboratorios aplicados de la Universidad de Texas en Austin, Estados Unidos; autor del Test Hinich: explicado en la sección N° 8 (8.2.3).

²⁰² Hipótesis nula: En estadística, suele consistir en la negación de la hipótesis conceptual de la que motivó un estudio.

²⁰³ Caos, asociado al proceso “Caótico”: En finanzas se refiere a la Teoría del Caos, que asociado a los mercados financieros, afirma que el precio es la última cosa que cambia en una acción, un bono o algún otro activo financiero. También llamado la dinámica no-lineal, siendo un concepto matemático, que explica la posibilidad de recibir resultados al azar, permitiendo que ocurrencias pequeñas afecten los resultados, como eventos significativos aparentemente no relacionados.

²⁰⁴ UK FTSE 100: Índice de la bolsa Financial Times Stock Exchange del Reino Unido, que agrupa a las 100 empresas más tranzadas en dicha bolsa.

²⁰⁵ Proceso “Caótico”: ver caos anteriormente descrito en punto 153.

6.6.1.3 Evidencia de No-linealidad en los retornos accionarios diarios: aplicado en el mercado accionario de la bolsa “New York and American Stock Exchange” (NYSE) (Hinich y Patterson, 1985)²⁰⁶

En este *paper* se examina la muestra donde se muestra un *bispectrum*²⁰⁷ de la linealidad de los retornos accionarios, de cincuenta acciones seleccionadas aleatoriamente de la bolsa New York and American Stock Exchange²⁰⁸. Encontrando que la Gaussianidad²⁰⁹ y la linealidad se rechazaron fuertemente para las cincuenta acciones evaluadas.

6.6.2 Estudios en ASIA

6.6.2.1 Diagnóstico GARCH²¹⁰ con Test de Bicorrelación *Portmanteau*²¹¹: Aplicación en el Mercado Accionario de Malasia (Lim, Hinich y Liew, 2003)²¹²

El estudio empleó el test de Bicorrelación *Portmanteau* Hinich y Patterson (1995)²¹³; Hinich (1996), como una herramienta para determinar la adecuada descripción que hizo el modelo GARCH en describir el proceso del retorno generado en el mercado

²⁰⁶ Evidence of nonlinearity in daily stock returns, New York and American Stock Exchange Market.

²⁰⁷ *Bispectrum*, es un estadístico que es usado para buscar interacciones entre dependencias lineales o no-lineales.

²⁰⁸ New York and American Stock Exchange (NYSE): bolsa de mercado accionario, ubicada en Nueva York, Estados Unidos de América.

²⁰⁹ Gaussianidad: Comportamiento tipo normal de una función determinada, similar a la campana de Gauss.

²¹⁰ GARCH: Modelo de Heteroscedasticidad Generalizada Condicional Autorregresiva. Es la generalización del modelo ARCH (modelo que estudia la dependencia de los residuos más recientes) considerando auto dependencias de más largo plazo, que permite un proceso de mayor memoria, utilizando residuos pasados para estimar le rentabilidad actual.

²¹¹ Test de Bicorrelación *Portmanteau*: Test explicado en el capítulo N° 8 (8.2.3).

²¹² Episodic Non-linearity and Nonstationarity in ASEAN Exchange Rates Returns Series.

²¹³ Douglas M. Patterson: Ph.D. en Finanzas, profesor de finanzas del Departamento de Finanzas, Escuela de Negocios de Pamplin, Universidad VirginiaTech, ubicada en Virginia, Estados Unidos.

accionario de Malasia, específicamente el Índice Compuesto *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE CI)²¹⁴. Los resultados de la bicornelación demostraron que, mientras el modelo GARCH es normalmente aplicado en series de tiempo financieras, este modelo no puede probar una adecuada caracterización para el proceso asociado a dicho índice. En esta investigación, utilizando el test en su forma de análisis por ventanas, reveló que lo anterior se debió a la presencia de episodios no-estacionarios en los datos, lo que no puede ser identificado por ningún tipo de modelo ARCH o GARCH. Así, se ve la necesidad de continuar la búsqueda para un modelo parsimonioso²¹⁵ y congruente, capaz de identificar la presencia de rasgos estacionarios en la serie de los ingresos de la KLSE CI.

6.6.3 Estudios en Latinoamérica

6.6.3.1 Detección de evento No-lineal en el Mercado Accionario de Chile (Bonilla, Romero-Meza y Hinich, 2007)²¹⁶

Este *paper* buscó eventos relacionados a los episodios con dependencia no-lineal descubiertos en la serie de los retornos del índice del mercado accionario chileno (IGPA)²¹⁷. Después de aplicar el test de Bicornelación *Portmanteau* de Hinich y

²¹⁴ El Índice Compuesto Kuala Lumpur Stock Exchange, incluye a 100 acciones pertenecientes a la Lista Principal de intercambio de la bolsa asiática Bursa Malaysia (MYX), previamente conocida como Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE) ubicada en Kuala Lumpur, capital legislativa de Federación Malaya, más conocida como Malasia.

²¹⁵ Parsimonioso, de Parsimonia: Se utiliza al hablar de modelos matemáticos, en que se plantea que un número más pequeño de parámetros es preferido a introducir un nuevo parámetro en el modelo, ya que le podría agregar un poco más de incertidumbre.

²¹⁶ Nonlinear Event Detection in the Chilean Stock Market.

²¹⁷ IGPA (Índice General de Precios de Acciones): Índice compuesto por todas las acciones que transan en la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile.

Patterson²¹⁸ para descubrir episodios de conducta no-lineal del índice, se buscó ¿qué podría explicar esa conducta?. Los resultados podrían ayudar explicar la dificultad para pronosticar el retorno de los activos. Se dio una mirada a los eventos políticos y económicos que hubiesen contribuido a los numerosos eventos de dependencia no-lineal en el mercado accionario chileno.

Se usó el test de Bicorrelación *Portmanteau* de Hinich y Patterson para el análisis de los datos. Se encontró un porcentaje de ventanas con eventos no-lineales significativos (un 11.81% de las ventanas), del índice chileno, siendo uno de los resultados con mayor cantidad de ventanas con eventos de No-linealidad, de los que se han encontrado en estudios anteriores, aplicando la misma metodología, en mercados europeos, latinoamericanos y países asiáticos.

6.6.3.2 La insuficiencia de la modelación GARCH para las tasas del tipo de cambio: Evidencia Empírica de América Latina (Bonilla²¹⁹, Romero-Meza²²⁰ y Hinich, 2007)²²¹

En este *paper* se plantea que, las economías latinoamericanas son un asunto interesante, dada la inestabilidad política y financiera, que de vez en cuando se presenta en sus países, se muestra que se producen episodios no-lineales en los índices del mercado

²¹⁸ Test de Bicorrelación *Portmanteau*: test explicado en la sección N° 8 (8.2.3).

²¹⁹ Claudio Bonilla Meléndez: Profesor de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile, Santiago de Chile. Ph D. en Economía.

²²⁰ Rafael Romero-Meza: Profesor de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile, Santiago de Chile.

²²¹ GARCH inadequacy for modeling exchange rates: empirical evidence from Latin America.

accionario, Bonilla, Hinich y Romero-Meza (2005)²²². Se verificó, que si el fracaso común de la modelación GARCH se encuentra en las economías más desarrolladas y estables, esta también sería una característica presente en las economías latinoamericanas. En el principio se esperó tener resultados similares a los obtenidos en los estudios anteriores, hechos en países más desarrollados.

Los autores del *paper* pensaron que las tasas de cambio son probablemente transadas con menor eficiencia en el mercado latinoamericano, más que en la mayoría los tipos de cambio que ya han mostrado tener los problemas con la modelación GARCH. Dos razones hacen creerlo: primero, el volumen comercializado de estas monedas en el mercado internacional es comparativamente más bajo con respecto a los países desarrollados y segundo, la inestabilidad política y las cambiantes políticas públicas aplicadas en estos países hace difícil arbitrar fuera de cualquier presencia potencial de No-linealidad presente en la serie de tiempo financiera.

Los resultados de este *paper*, indican que la formulación comúnmente ocupada con GARCH para la modelación de las tasas de cambio, falló en mostrar los datos generados en el proceso de la tasas de tipos de cambio principales de Latinoamérica.

Esta metodología, que ha sido aceptada para detectar episodios de No-linealidad (u oportunidades de arbitraje), en estudios de retornos de bonos, índices accionarios, retornos accionarios y tasas de cambio, se aplicará en una muestra compuesta de 496.988 retornos de acciones, de 229 empresas de Europa y Chile (116 y 113

²²² Nonlinearity in Latin American Stock Market Indices.

respectivamente), en el año en que se aplican las NIC/NIIF (2005 para Europa y 2009 para Chile). Se podrá apreciar, que este estudio, es el más robusto análisis de ventanas de No-linealidad desde que apareció el *paper* de Hinich y Patterson (1995) y además pretende, tener otro enfoque al que hasta ahora se tenido con el test de Hinich y que ha consistido, en que una vez detectadas ventanas de No-linealidad, Hinich propone como parte de su metodología, hacer un levantamiento de hechos y sucesos globales y locales, que pueden explicar las ventanas de No-linealidad encontradas. En esta oportunidad, se parte del supuesto, que el cambio de valorización de activos y pasivos, reconocimiento de ingresos y de gastos y de presentación de estados financieros de las empresas, son un evento y por lo mismo, deberíamos encontrar ventanas de No-linealidad (u oportunidades de arbitraje), en el año en que se aplican las NIC/NIIF.

**7 TEST DE EVENTOS SOBRE LAS VENTANAS DE NO-LINEALIDAD
DETECTADAS POR EL TEST DE HINICH Y SOBRE LOS RETORNOS
DE ACCIONES EN EL AÑO EN QUE SE APLICAN LAS NORMAS
INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIC/NIIF)**

Los estudios de eventos han sido utilizados ampliamente para analizar el efecto de un hecho significativo, sobre los retornos de las acciones. Este hecho o evento, puede estar relacionado con un “shock” de información, una política determinada (ejemplo; de dividendos), cualquier evento natural (incidente o desastre), o un evento causado por el hombre (terrorismo, fraude y otros que pudiesen afectar a una compañía). La vinculación de un evento como los mencionados anteriormente con los mercados, se fundamenta en el supuesto que los inversionistas son racionales y por lo mismo, un evento es reflejado inmediatamente en los precios de las acciones y por lo mismo, estos precios, se constituyen en una medida del impacto económico del evento (durante un período de tiempo relativamente corto).

Uno de los primeros estudios de eventos publicado fue el de James C. Dolley (1933)²²³, donde se examina los efectos de las particiones accionarias (*stock splits*) en los precios. Utilizando una muestra de 95 particiones de 1921 a 1931, encuentra que el precio aumenta en 57 de los casos y que disminuye solamente en 26 de los casos. Durante la década de principios de los 30's hasta finales de los 60's, el nivel de sofisticación de los

²²³ Characteristics and procedures of common stock split-ups.

estudios de eventos aumentó. John H. Myers y Archie J. Bakay (1948)²²⁴, C.A. Barker (1956)²²⁵ y John W. Ashley (1962)²²⁶ son ejemplos de estudios durante ese período.

A finales de los 60's, E. Fama, L. Fisher, M. C. Jensen, y R. Roll. (1969)²²⁷ introdujeron la metodología que es esencialmente la misma que se utiliza hoy en día, es más, la metodología de estudio de eventos se ha convertido en el método estándar de medición de las reacciones de los precios de títulos ante algún anuncio o evento, tales como:

- 1) Para probar la hipótesis nula de que el mercado incorpora la información de manera eficiente E. Fama (1991)²²⁸ y
- 2) Bajo la hipótesis mantenida de eficiencia de mercado (por lo menos con respecto a la información públicamente disponible), examinar el impacto de algún evento sobre la riqueza de los tenedores de títulos de las firmas.

En los años posteriores a estos estudios se propusieron modificaciones relacionadas a las complicaciones que surgen a partir de las violaciones de los supuestos estadísticos utilizados en trabajos previos y se relacionan a ajustes en el diseño para acomodar hipótesis más específicas. En esa línea se destacan los trabajos realizados por Stephen J. Brown y Jerold B. Warner (1980)²²⁹, (1985)²³⁰, que examinan las propiedades de los retornos diarios y cómo las características particulares de estos datos afectan a las metodologías de estudios de eventos, estos incluyen;

²²⁴ Influence of stock split-ups on market price.

²²⁵ Effective stock splits.

²²⁶ Stock prices and changes in earnings and dividends: Some empirical results.

²²⁷ The adjustment of stock prices to new information.

²²⁸ Efficient capital markets: II.

²²⁹ Measuring security price performance.

²³⁰ Using daily stock returns: The case of event studies.

- 1) No-normalidad de los retornos y excesos de retornos,
- 2) Sesgos en las estimaciones OLS (mínimos cuadrados ordinarios), de los parámetros del modelo de mercado en la presencia de *trading* infrecuente, y
- 3) La estimación de la varianza a ser usada en los test de hipótesis con respecto a los excesos de retornos promedio, y específicamente a los problemas de auto correlación en los excesos de retornos diarios y a los incrementos en la varianza en los días que rodean al evento.

La aplicación más amplia y exitosa de los estudios de eventos se encuentra en el área de las finanzas corporativas. Para el caso de las fusiones o adquisiciones, el resultado general es que, una vez que se produce una fusión exitosa, el retorno anormal de las firmas adquiridas (*targets*) es grande y positivo, y los retornos anormales de la firma adquiriente son cercanas a cero Gregg A. Jarrell y Annette B. Poulsen, (1988)²³¹. Por otro lado, cuando una corporación anuncia que incrementará su capital, a través, del mercado externo, existen en promedio retornos anormales negativos y la magnitud de éstos dependen de las fuentes de financiamiento externo (Michael C. Jensen y Richard S. Ruback (1983)²³² y Jarrell et al. (1988)²³³. Paul Asquith y David Mullins (1986)²³⁴, en una muestra de 266 firmas que anuncian una emisión de patrimonio entre 1963 a 1981, encuentran que el retorno anormal promedio de dos días es de -2.7 por ciento.

²³¹ Dual-class recapitalizations as antitakeover mechanisms: The recent evidence.

²³² The market for corporate control: The scientific evidence.

²³³ Dual-class recapitalizations as antitakeover mechanisms: The recent evidence.

²³⁴ Equity issues and offering dilution.

Los estudios de eventos, también son usados en el campo legal y económico para medir el impacto sobre el valor de una firma a partir de un cambio regulatorio G. William Schwert (1981)²³⁵ y en casos de responsabilidad legal, los estudios de eventos son utilizados para medir los daños en casos de fraudes Mark L. Mitchell y Jeffrey M. Netter (1994)²³⁶, por su parte, Henryk Gurgul y Pawe Majdosz (2007)²³⁷ presentan un análisis empírico de los anuncios de renuncia de miembros del directorio, utilizando datos provenientes de la bolsa de comercio de Warsaw, Polonia, encontrando que la reacción de mercado es positiva inmediatamente antes del anuncio y negativa durante los siguientes seis días a partir del día del evento. Zijun Wang, Neal H. Hooker y David Leatham (2002)²³⁸, realizaron un estudio de eventos para firmas de alimentos cuando se producen incidentes de contaminación microbiológica de comida, encontrando que los retornos para accionistas caen en algunos casos, pero que la reacción del mercado de capitales no era discernible en otros incidentes. Jędrzej P. Białkowski, Katrin Gottschalk, y Tomasz P. Wisniewski (2006)²³⁹ analizan, a través de un estudio de eventos, en una muestra de 27 países, si las elecciones nacionales inducen a una mayor volatilidad en el mercado accionario, encontrando que el componente específico del país, varianza del índice de retorno, se duplica alrededor de una elección nacional, lo que muestra que los inversionistas se sorprenden por el resultado de la elección.

²³⁵ Using financial data to measure effects of regulation.

²³⁶ The role of financial economics in securities fraud case: Applications at the securities and exchange commission.

²³⁷ Stock prices and resignation of members of the board.

²³⁸ Stock market reaction to food recalls: A garch application.

²³⁹ Stock Market Volatility around National Elections.

Los desastres naturales no anticipados sobre el valor de las firmas, también han sido estudiados en la literatura empírica de los estudios de eventos, Lazarus A. Angbazo y Ranga Narayanan (1996)²⁴⁰, examinan el impacto del huracán *Andrew* sobre los precios accionarios de compañías aseguradoras públicamente listadas en Estados Unidos. Encuentran que *Andrew* tiene un efecto negativo sobre las acciones de compañías aseguradoras. Situación que fue compensado, por las expectativas del mercado, debido a un incremento en la venta de primas de seguros. Attiya Y. Javid (2007)²⁴¹, examina el efecto del terremoto de Pakistán del 8 de octubre de 2005, sobre el comportamiento de precios y actividades de la bolsa de comercio de Karachi y encuentran efectos tanto positivos como negativos para su muestra de 60 firmas. Andrew Worthington (2008)²⁴², examina el impacto de eventos naturales y desastres en Australia sobre los retornos de su mercado accionario, encontrando que a nivel mercado, los eventos naturales y desastres no tienen un impacto significativo sobre los retornos. Roger M. Shelor, Dwight C. Anderson, y Mark L. Cross (1992)²⁴³, investigaron las compañías de seguros después del terremoto de California de 1989 y encontraron una reacción positiva de los precios para algunas aseguradoras, debido a que las expectativas de los inversionistas de mayor demanda de seguros aparentemente compensa (o supera) las pérdidas potenciales por el terremoto. Andrew H. Chen y Thomas F. Siems (2002)²⁴⁴, examinaron la respuesta del

²⁴⁰ Effective stock splits. Catastrophic shocks in the property-liability insurance industry: Evidence on regulatory and contagion effects.

²⁴¹ Stock market reaction to catastrophic shock: Evidence from listed pakistani firms.

²⁴² The impact of natural events and disasters on the australian stock market: a garch-m analysis of storms, floods, cyclones, earthquakes and bushfires.

²⁴³ Gaining from loss: Property-liability insurer stock values in the aftermath of the 1989 California earthquake.

²⁴⁴ An empirical analysis of the capital markets response to cataclysmic events.

mercado global de quince eventos cataclísmicos no previsibles (el crash del mercado accionario de 1987, la invasión de Irak en Kuwait en 1990, y los atentados terroristas del 11 de septiembre del 2001 en los Estados Unidos, entre otros), concluyendo; que los mercados de capitales globales parecen estar fuertemente correlacionados, que las noticias corren rápidamente, y que existen rápidos efectos *spillover*.

Es justamente esta metodología de estudio de eventos, que ha sido probada y aceptada por la comunidad científica, como el método estándar de medición de las reacciones de los precios de títulos ante algún anuncio o evento, la que utilizamos y aplicamos sobre;

i) Las ventanas de No-linealidad detectadas por el tes de Hinich y

ii) Sobre los retornos de acciones en el año en que se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera (NIC/NIIF), 2005 para Europa y 2009, para Chile.

8 OBJETIVO DEL ESTUDIO

El presente estudio empírico, tiene por objetivo verificar el cumplimiento de la Hipótesis de Mercados Eficientes (H.M.E.), en su forma débil, en el año en que se aplican las Normas Internacionales de Contabilidad / Normas Internacionales de Información Financiera (NIC/NIIF), en; Europa Zona Euro, en Europa Zona no Euro y en América Latina (Chile). Para lograr lo anterior, el trabajo requiere partir por realizar un análisis comparativo de ventanas de No-linealidad (u oportunidades de arbitraje), sobre los retornos de los precios de las acciones de empresas una vez aplicada las NIC/NIIF actualizadas, en Europa y América Latina, Chile²⁴⁵, para constatar, si los cambios de; valorización, de reconocimiento y de presentación de estados financieros, generan oportunidades de arbitraje, en aquellos mercados que han aplicado las NIC/NIIF (Europa y Chile). Para ello, aplicaremos como metodología, el test que más certeramente detecta estos episodios de No-linealidad (u oportunidades de arbitraje), que es el test de Bicorrelación *Portmanteau* de Hinich y Paterson (1996), a 496.988 retornos de acciones, de 229 empresas de Europa y Chile. 405.884 retornos fueron generados entre el 02 de enero del año 2000 al 31 de julio de 2009 por 116 empresas de Europa Desarrollada y los 91.104 retornos restantes, fueron generados entre el 4 de enero de 2005 al 31 de julio de 2009 por 113 de Chile. Centraremos nuestro análisis de ventanas de No-linealidad, en los años en que se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera NIC/NIIF (2005 para Europa y 2009 para Chile) y en los años de la vecindad de su aplicación (2004 y 2006 para Europa y 2008 para Chile). Esta metodología, que se

²⁴⁵ Recordar que Chile, es el único país de América Latina, que ha aplicado las Normas Internacionales de Contabilidad/Normas Internacionales de Información Financiera actualizadas.

complementará con dos test, para detectar la presencia de No-linealidad en las series de retornos de los precios de acciones analizados, el test DBS (Brock, Dechert y Scheinkman (1996)) y el test Engle LM (1982)), permitirá finalmente, testear el cumplimiento de la Hipótesis de Mercados Eficiente (H.M.E.) en su forma Débil, que es nuestro objetivo. Si la evidencia encontrada es tal, que permite rechazar dicha hipótesis, corroborando de esta forma la eficiencia de los mercados, los precios reflejarían claramente la información sobre series de precios o retornos pasados, eliminando toda oportunidad para los agentes de obtener retornos anormales (u oportunidades de arbitraje), producto del cambio de la normativa contable o de uso de la información de los precios, para predecir el desempeño futuro de los retornos de las acciones que son objeto de este estudio. Claramente, si ocurre lo anterior, los retornos seguirían un modelo *random walk* o camino aleatorio. Por el contrario, si la evidencia permite detectar series que contengan episodios no lineales (u oportunidades de arbitraje), dado que no se rechaza la hipótesis nula, se genera la predictibilidad de retornos, lo que redundaría en la obtención de retornos extraordinarios. Si ese fuera el caso, y para dar mayor robustez a los resultados de esta investigación, se complementará el estudio, con un análisis de test de evento sobre aquellas ventanas de No-linealidad detectadas por el test de Hinich. Para la aplicación del test de evento, se evaluará el exceso de rentabilidad respecto a las siguientes dos series de retornos de mercado relevantes, para las empresas utilizadas en esta investigación;

Serie I i) EWU-Ishare MSCI UK para Europa desarrollada Zona no Euro, ii) EZU-Ishare MSCI EMU para Europa desarrollada Zona Euro, iii) IGPA para Chile y

Serie II i) FTSE 100 para Europa Desarrollada Zona no Euro, ii) Eurostoxx 50 para Europa Desarrollada Zona Euro e iii) IPSA para Chile.

Para ambas series de retornos, se considerará el día del evento, el día en que comienza la ventana de No-linealidad, por lo que se requerirá contar con 250 retornos previos al día del evento y 25 retornos posteriores al día del evento, para comprobar con esta técnica, si se observan retornos anormales acumulados con significancia estadística. Si ese fuera el caso, dicha información debe ser conocida por investigadores, inversionistas y financistas de países que están aplicando de manera paulatina las NIC/NIIF en el mundo. Además aplicaremos el test de evento, a partir del día en que comienzan a ser aplicadas las Normas Internacionales de Información Financiera en Europa (01/01/2005) y en Chile (01/01/2009), es decir, se realizará el mismo análisis considerando el día del evento las fechas mencionadas anteriormente. Al igual que el caso anterior, se requerirá contar con 250 retornos previos al día de este nuevo evento y 25 retornos posteriores al día de este nuevo evento, para comprobar nuevaente, si se observan retornos anormales acumulados con significancia estadística. Si ese fuera el caso, creemos que dicha información debe ser conocida también por investigadores, inversionistas y financistas de países que están aplicando de manera paulatina las NIC/NIIF en el mundo.

9 METODOLOGÍA DEL ESTUDIO

Para verificar, si se generan ventanas de No-linealidad en los retornos de los precios de acciones de una empresa una vez aplicada las NIC/NIIF, se utilizaron tres test estadísticos validados en estudios anteriores. Para el entendimiento del resultado de los test, primero se debe entender que el proceso matemático, estadístico y econométrico realizado, no es parte relevante del análisis de esta investigación, sino que es el resultado en cuanto al rechazo o no de las hipótesis planteadas en cada test.

Cada test estadístico genera un número que expresado en forma de porcentaje, indica cuan probable es el rechazo de dicha hipótesis, llamado “p-value”. Considerando además que el valor de 0,05 (que equivale a un 5%), es el límite generalmente aceptado en estadística, para empezar a No Rechazar la hipótesis planteada, es decir, que a *p-values* por sobre este valor, no se rechazaría dicha hipótesis.

Para la detección de No-linealidad en el retorno de los precios de acciones, aplicaremos como metodología, el test que más certeramente detecta estos episodios de No-linealidad, que es el test de Bicorrelación *Portmanteau* de Hinich y Paterson (1996), a 496.988 retornos de un total de 229 empresas de Europa y Chile. 405.884 de los retornos fueron generados entre el 02 de enero del año 2000 al 31 de julio de 2009, por 116 empresas de Europa Desarrollada y los 91.104 retornos restantes, fueron generados entre el 4 de enero de 2005 al 31 de julio de 2009, por 113 de Chile. Esta metodología, que se complementó con dos test, para detectar la presencia de No-linealidad en las series de retornos de los precios de acciones analizados (el test DBS (Brock, Dechert y Scheinkman (1996) y el test Engle LM (1982)), permitirá finalmente, testear el

cumplimiento de la Hipótesis de Mercados Eficiente (H.M.E.) en su forma Débil. Tal como se vio en la sección seis, en cuanto al estudio de las series de tiempo, se debe considerar como variable relevante el retorno obtenido, el que considera los precios de las acciones de cada empresa y su evolución diaria durante el tiempo que pasó a ser nuestra muestra o “ventana”. Sobre aquellas ventanas de No-linealidad detectadas se aplicará un test de eventos, considerando “el día del evento”, el día en que comienza la ventana de No-linealidad de Hinich que tiene una duración de 25 días. El fin de la ventana del evento será el día 25 y se aplicará sólo a aquellos retornos de precios de acciones que posean 250 retornos previos al día del evento y 25 retornos posteriores al día del evento. Lo anterior significa, que se requiere contar con un total de 275 retornos, para cada empresa que se desee analizar.

9.1 Determinación de variables

Considerando que los precios varían en forma constante durante el día y que éste tipo de registro es poco relevante, se consideró el precio de cierre diario para cada acción como precio de referencia, obteniendo dicho dato de los centros públicos de información, los cuales se seleccionaron considerando la disponibilidad de información fidedigna.

Para llegar a la variable relevante que se ha utilizado en los otros estudios de ventanas de No-linealidad hechos y como se vio en el capítulo seis, se debe llevar las series de precios, que son no estacionarias, a series estacionarias; transformando los precios con logaritmo natural y calcular su variación o diferencia, entre el precio del día presente y

el del día anterior ($\ln(P_{X1}/P_{X0})$), para así tener como resultado, la tasa de rendimiento a lo largo de las series. Variable que es necesaria para la aplicación de los diferentes test.

9.2 Test aplicables al estudio

En la revisión de los estudios ya realizados, tienen en común la utilización de tres diferentes tipos de test que evalúan las series de tiempo, en cuanto a su comportamiento autorregresivo y las dependencias; las tres principales herramientas identificadas en los estudios anteriores son:

Test BDS: De correlación integral de series escalares, que permite determinar la existencia de dependencias en la serie, ya sean lineales o no-lineales.

Test Engle LM: De relación autorregresiva general en series de tiempo, después de liberar la relación de autocorrelación²⁴⁶ existente, que permite encontrar dependencia no-lineal en la serie.

Hinich y Patterson: Test de Bicorrelación *Portmanteau* de series de tiempo, en ventanas de tiempo, que permite encontrar No-linealidad en las ventanas, considerando que este test también corrige las autocorrelaciones existentes.

9.2.1 Test BDS: Test no paramétrico para series independientes basadas en la correlación integral de series escalares.

²⁴⁶ Autocorrelación, es la relación que puede existir entre datos de la misma serie, pero en tiempos diferentes, que se conoce como AR(p), que son p rezagos entre los datos, es decir que cada retorno depende del que está p períodos atrás.

Es un test de independencia, que bajo ciertas circunstancias es usado para dependencias no-lineales, desarrollado por Brock, Dechert y Scheinkman en 1987 e implementado en 1996 junto con Le Baron y está basado en la correlación integral. La hipótesis nula²⁴⁷ del test, es que los elementos de una serie de tiempo son Independientes e Idénticamente Distribuidos (IID). Para series de tiempo IID, la distribución del estadístico es:

$$W_m(\epsilon) = \frac{\sqrt{n}\{C_m(\epsilon) - C_1(\epsilon)^m\}}{\sigma_m(\epsilon)}$$

Donde $W_m(\epsilon)$ es conocido como el estadístico del test BDS, $C_m(\epsilon)$ denota la fracción del m-tuple de la serie, las cuales están entre la distancia de cualquier otro y $\sigma_m(\epsilon)$ es un estimador de la desviación estándar bajo la hipótesis nula de IID. Este test estadístico se comporta Normal²⁴⁸ bajo la nulidad de ruido blanco²⁴⁹. La hipótesis nula es rechazada si el test es absolutamente largo (es decir, mayor al 95% de confianza). Si la hipótesis nula de IID no puede ser rechazada, esto implica que los residuos contienen algún tipo de estructura oculta, la cual puede ser no-lineal o incluso caótica²⁵⁰.

²⁴⁷ En estadística, se plantea como hipótesis nula (H_0), aquella hipótesis que suele consistir en la negación de la hipótesis conceptual de la que se partió el estudio.

²⁴⁸ Comportamiento Normal: En estadística es la función de distribución de probabilidades N (0,1), con media cero y desviación estándar uno.

²⁴⁹ Ruido Blanco: Implica que el valor en dos momentos cualesquiera, no están relacionado.

²⁵⁰ Comportamiento caótico: en la teoría del caos, se asocia a un comportamiento, que en un punto tiene una característica y que en la siguiente dicha característica puede ser similar pero con rangos diferentes que hacen variar en forma mayor el comportamiento futuro.

9.2.2 Test Engle²⁵¹ LM: Test de Engle en su forma “LM” (*Lagrange Multiplier*²⁵² o Multiplicador de Lagrange)

Este test fue creado por Robert F. Engle (1982), para detectar una alteración ARCH. Posteriormente se sugiere como una alternativa poderosa frente alteraciones de la modelación GARCH.

Específicamente, ε_t denota el retorno (o retorno residual, neto de un proceso significativo) y asume que:

$$\varepsilon_t = \sigma_t Z_t, \text{ donde } Z_t \sim iidN(0,1)$$

y donde las series σ_t^2 están modeladas por:

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 \varepsilon_{t-1}^2 + \dots + \alpha_p \varepsilon_{t-p}^2 \text{ y donde } \alpha_0 > 0 \text{ y } \alpha_i \geq 0, i > 0$$

Generalmente, cuando se evalúa la heteroscedasticidad²⁵³ en modelos econométricos, el mejor test es el Test Blanco²⁵⁴. La hipótesis nula de este test, es la no existencia de dependencia no-lineal, no siendo capaz de corregir o detectar posibles autocorrelaciones en los datos. A pesar de eso, cuando se trabaja con datos de series de tiempo, es mejor utilizar este test.

²⁵¹ Robert F. Engle (1942 -) recibió el premio de Ciencias de la Economía del Bank of Sweden Prize en Ciencias Económicas, compartió el premio con Clive Granger, por los métodos de análisis económico de series de tiempo con variación de volatilidad (ARCH).

²⁵² En problemas de optimización matemática, los multiplicadores de Lagrange, nombrado en nombre del matemático y astrónomo francés-italiano Joseph Louis Lagrange, que encontró un método de solución con restricciones. Se busca una función de representación de modelo local con variables seleccionadas sujetas a una o más restricciones.

²⁵³ Heteroscedasticidad: En estadística, es la heterogeneidad (desigualdad) en el comportamiento de la varianza o variabilidad de la serie estudiada.

²⁵⁴ En estadística, el test Blanco es un test que establece si la variancia de un residuo de una variable de un modelo de regresión es constante, es decir, si existe homoscedasticidad.

9.2.3 HINICH Y PATTERSON: Test de Bicorrelación *Portmanteau*²⁵⁵, que muestra dependencia lineal o no-lineal.

En el procedimiento de prueba de ventanas de Hinich y Patterson (1995)²⁵⁶, es una prueba *portmanteau* de correlación que se desarrolla para el descubrimiento de dependencias de series dentro de una ventana. Para descubrir las dependencias no-lineales, el procedimiento usa una prueba de Bicorrelación *Portmanteau*, que puede ser considerada como análoga a una dominancia de tiempo de la prueba estadística *Bispectrum*²⁵⁷. En la aplicación de estas pruebas, la muestra debe estar segmentada en ventanas más pequeñas de datos. En este estudio, la segmentación aplicada a las series se hizo cada 25 días.

Si en la muestra total de los datos existen dependencias lineales o no-lineales significantes, pero hay sólo algunas ventanas que si son significantes, entonces esto sugiere, que los datos pueden caracterizarse por los episodios de dependencias transitorias. En otras palabras, es la actividad de estas pocas ventanas las que realmente están manejando los resultados de la muestra global.

A continuación se describirá el procedimiento de prueba por ventanas y el test de bicorrelación desarrollado por Hinich (1996)²⁵⁸. Se supone que el proceso que siguen los datos de la muestra es representado por la secuencia $\{x(t)\}$, donde la unidad de tiempo t corresponde a un entero. El procedimiento del test emplea ventanas no solapadas, donde

²⁵⁵ *Portmanteau*: Es la consideración que tiene el test al envolver ordinaria, parcial e inversamente las funciones autocorrelacionadas, además de ser considerada como un tipo de distribución empírica.

²⁵⁶ Evidence of Nonlinearity in Daily Stock Returns, New York and American Stock Exchange Market.

²⁵⁷ Análisis *bispectrum*: En estadística, es usado para buscar interacciones no-lineales a través de una serie de tiempo.

²⁵⁸ Para una derivación matemática, ver Hinich (1996) y Hinich y Patterson (1995).

si “n” denota el largo de cada ventana, la k-ésima ventana corresponde a $\{x(tk), x(tk+1), \dots, x(tk+n-1)\}$. La siguiente ventana no traslapada es, en consecuencia, $\{x(tk+1), x(tk+1+1), \dots, x(tk+1+n-1)\}$, donde $tk+1 = tk + n$. La hipótesis nula (H_0) para cada ventana afirma que las secuencias $x\{t\}$ siguen un proceso estacionario de ruido blanco, cuya bicorrelación es cero. Por otra parte, la hipótesis alternativa (H_1) establece que el proceso generador para cada ventana es aleatorio con algunas correlaciones distintas de cero, $C_{xxx}(r, s) = E[x(t)x(t+r)]$, o algunas bicorrelaciones distintas de cero, $C_{xxx}(r, s) = E[x(t)x(t+r)x(t+s)]$ sobre el set $0 < r < s < L$, donde L es el número de rezagos definido en la ventana.

Una ventana es significativa si el estadístico H rechaza la hipótesis nula al nivel de confianza especificado. El test estadístico H se utiliza, por lo tanto, para estudiar las dependencias no lineales dentro de una ventana determinada. Se define de la siguiente manera:

$$H = \sum_{s=2}^L \sum_{r=1}^{s-1} G^2(r, s) \sim \chi^2_{(L-1)(L/2)} \quad (1)$$

Donde $G(r, s) = (n-s)^{-\frac{1}{2}} C_{zzz}(r, s)$, y $C_{zzz}(r, s) = (n-s)^{-1} \sum_{t=1}^{n-s} Z(t)Z(t+r)Z(t+s)$ para $0 \leq r \leq s$.

Los $Z(t)$ son observaciones estandarizadas, obtenidas de la siguiente forma:

$$Z(t) = \frac{x(t) - \mu_x}{\sigma_x} \quad ; t = 1, 2, \dots, n$$

Donde:

μ_x = Media muestral

σ_x = Desviación estándar muestral

El número de rezagos L se especifica como $L = n^b$ con $0 < b < 0.5$, donde b es un parámetro escogido por el usuario²⁵⁹

9.3 Definición del test relevante para el análisis

En el análisis de la selección del test relevante, se desprende de la conveniencia que los mismos estudios antes comentados han dilucidado en cuanto a la ejecución y aplicación de los diferentes test.

En cuanto al Test BDS, al rechazar la hipótesis nula podría implicar una de tres posibilidades: 1) que hay una dependencia lineal en la serie de datos; 2) la serie de tiempo es no-estacionaria; y 3) que hay varias dependencias no-lineales en la serie de datos. Entonces, un estadístico BDS significativo, podría señalar la existencia de un proceso no-lineal dinámico subyacente. Sin embargo, el test BDS podría también ser marcado por muchas partidas de la asunción de perturbaciones independientes e idénticamente distribuidas (IID), incluyendo la existencia de dependencias lineales en los datos. Esto podría ser crucial si se estuviese buscando dependencias lineales específicas, filtrar primero los efectos de las significancias lineales o dependencias estructurales en los datos, tales como autocorrelación (efectos de; día de semana, mes o

²⁵⁹ Hinich y Patterson (2005) recomiendan un $b = 0.5$ para aumentar el poder del test y asegurar una aproximación válida de acuerdo a la teoría asintótica.

año). Después que estos efectos han sido filtrados, entonces el test BDS podría ser utilizado para diagnosticar dependencias dentro de los datos corregidos.

Por su parte el Test Engle LM, al ser esta una generalización de la modelación ARCH, es decir, GARCH en sus aplicaciones a series de tiempo, se puede encontrar Leptokurtosis²⁶⁰ en las series de tiempo financieras, que se podría corregir haciendo una estandarización de los residuos de la serie de tiempo con la utilización de la Distribución t-Student²⁶¹.

Finalmente, la aplicación del test Hinich y Patterson puede detectar “Ventanas o Épocas” de dependencias no-lineales trascendentes dentro de la serie de datos, permitiendo en su aplicación, la corrección de las autocorrelaciones existentes, entregando por su sola aplicación, la posibilidad de encontrar sólo las dependencias no-lineales.

Podemos entonces dilucidar, que para la detección de dependencias no-lineales en los retornos de los precios de las acciones seleccionadas, el test que más certeramente detectará estos episodios no-lineales, es el test de Bicorrelación *Portmanteau* de Hinich y Patterson, por lo cual el análisis estará centrado en los resultados obtenidos por este test.

²⁶⁰Comportamiento leptokurtosis: En estadística, es cuando una función de densidad se comporta leptokurtica, teniendo una positiva Kurtosis; que es una medida de altura pronunciada de una distribución considerando el valor real de variabilidad, donde una mayor kurtosis se presenta debido a una varianza que tiene desviaciones grandes poco frecuentes.

²⁶¹Distribución t Student: En estadística, es la distribución que acumula homológamente a la distribución normal, pero para comportamientos más o menos variables, considerando grados de libertad o comportamiento con mayor o menor variabilidad.

9.4 Test de eventos

Una vez aplicados el test BDS, Engel LM y de Hinich, se ha decidido complementar sus resultados (ventanas de No-linealidad detectadas), con un análisis de test eventos, para hacer más robustos los resultados encontrados en este estudio. Además de lo anterior, se aplicará el test de evento, considerando la fecha de aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIC/NIIF), como “la fecha del evento”, esto es; 1° de enero de 2005 para Europa y 1° de enero de 2009, para Chile.

9.4.1 Estudio de Evento basado en el Modelo de Mercado OLS

El modelo de mercado, es un modelo estadístico que relaciona el retorno de cualquier título, con el retorno del portafolio de mercado. La especificación lineal del modelo viene dada por el supuesto de normalidad conjunta de los retornos de los activos, de esta manera, el modelo de mercado para cualquier título i viene dado por:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{Mt} + \epsilon_{i,t} \quad (9.4.1)$$

$$E(\epsilon_{i,t}) = 0 ; \text{var}(\epsilon_{i,t}) = \sigma^2_{\epsilon_i}$$

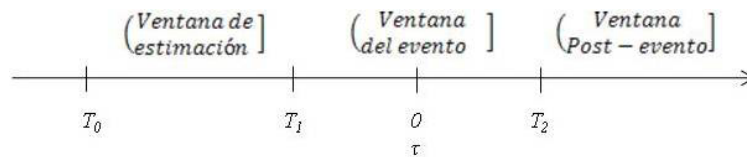
Donde $R_{i,t}$ y R_{Mt} son los retornos del título i y del portafolio de mercado en el período t , respectivamente, y $\epsilon_{i,t}$ es el término de error de media cero.

9.4.2 Medición y Análisis de Retornos Anormales

A continuación, se describe el procedimiento que fue utilizado para medir y analizar los retornos anormales utilizando el modelo de mercado como modelo de desempeño normal de retornos.

Primero, se define la notación de algunos términos para facilitar la medición y análisis de retornos anormales. Los retornos serán indexados en el momento del evento utilizando τ . Se define $\tau = 0$ como el día del evento,

Figura: Línea de tiempo para un estudio de eventos



$\tau = T_1 + 1$ a $\tau = T_2$ representa la ventana del evento, y $\tau = T_0 + 1$ a $\tau = T_1$ representa la ventana de estimación. Asimismo, se define a $L_1 = T_1 - T_0$ y $L_2 = T_2 - T_1$ como la longitud de la ventana de estimación y de la ventana del evento respectivamente. Incluso si la ventana a ser considerada es un anuncio o fecha dada, es común definir a la ventana del evento para que sea mayor a uno. Esto permite el uso de retornos anormales alrededor del día del evento en el análisis A. Craig MacKinlay (1997)²⁶². La secuencia de tiempo es ilustrada con la línea de tiempo en la Figura.

Este diseño provee estimadores para los parámetros del modelo de retorno normal, los cuales no están influenciados por los retornos alrededor del evento. El incluir la ventana del evento en la estimación de los parámetros del modelo normal podría conducir a que

²⁶² Event studies in economics and finance.

los retornos del evento tengan una gran influencia sobre la medida de retorno normal. En esta situación, tanto los retornos normales como los retornos anormales capturarían el impacto del evento. Esto sería problemático debido a que la metodología está diseñada bajo el supuesto de que el impacto del evento es capturado por los retornos anormales.

Una vez obtenidas las estimaciones de los parámetros del modelo de mercado, uno puede medir y analizar los retornos anormales. Sean $AR_{i,t}, t = T_1 + 1, \dots, T_2$, la muestra de L_2 retornos anormales para la firma i en la ventana del evento. Utilizando el modelo de mercado para medir el retorno normal, la muestra de retornos anormales es:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - \hat{\alpha} - \hat{\beta}_i R_{M,t} \quad (9.4.2)$$

Donde $\hat{\alpha}$ y $\hat{\beta}$ son los valores OLS obtenidos del período de estimación.

De esta manera, el retorno anormal es el término de error del modelo de mercado, calculado en base a los datos obtenidos de la ventana de estimación.

Las observaciones de retornos anormales deben ser agregadas para poder realizar inferencias generales sobre el evento. Debido a esto, es necesario obtener los retornos anormales acumulados dentro de una ventana de evento de múltiples períodos. Se define a $CAR_i(t_1, t_2)$, como los retornos anormales acumulativos de t_1 a t_2 donde $T_1 < t_1 \leq t_2 \leq T_2$. El CAR de t_1 a t_2 es la suma de los retornos anormales incluidos en esa ventana,

$$CAR_{i,t}(\tau_1, \tau_2) = \sum_{t=\tau_1}^{\tau_2} AR_{i,t} \quad (9.4.3)$$

9.4.3 Análisis de Significancia Estadística

Los test estadísticos para el día t , analizan si el retorno anormal en el día t es igual a cero. Para este análisis se tomaron en cuenta los siguientes *test-t* paramétricos: El *test-t* estandarizado, el *test-t* de portafolio, y el *test-t* para los retornos anormales acumulados (*CAR*).

- Test-t Estandarizado

De acuerdo a Saens y Sandoval (2005)²⁶³, muchos autores han utilizado el retorno anormal estandarizado (*SAR*), donde cada retorno anormal de los títulos es normalizado por la desviación estándar de su período de estimación:

$$SAR_{i,t} = AR_{i,t} / SD(AR_{i,t}) \quad (9.4.4)$$

La desviación estándar $SD(AR_{i,t})$ de cada retorno anormal viene dada por:

$$SD(AR_{i,t}) = \sqrt{\frac{1}{t_1 - 1} * \sum_{T=t_0+1}^{T_1} AR_{i,t}^2} \quad (9.4.5)$$

Entonces, el *test-t* estandarizado agregado para el día t es:

$$\theta_t = 1/\sqrt{N} \sum_{i=1}^N SAR_{i,t} \quad (9.4.6)$$

²⁶³ Measuring security price performance using chilean daily stock returns: The event study method.

El test-t estandarizado asume que los retornos anormales individuales son independientes e idénticamente distribuidos. Una vez obtenido, se determina si los residuos son significativos al compararlo con un valor crítico para cierto nivel de significancia estadística. Tomando en cuenta que la distribución *t-Student* converge a una normal cuando los grados de libertad tienden a infinito (a partir de $n > 30$), un residuo es significativo cuando el *test-t* calculado es mayor a 1,64 para un nivel de significancia de 10%; mayor a 1,96 para un nivel de significancia de 5%; o mayor a 2,58 para un nivel de significancia de 1%.

- Test-t de Portafolio

Para cada día t , se computa el exceso de retorno promedio de corte transversal de los N títulos. El *test-t* de portafolio es el ratio del exceso de retorno promedio en t sobre desviación estándar estimada:

$$\theta_t = \overline{AR}_t / SD(\overline{AR}_t) \quad (9.4.7)$$

Donde, el exceso de retorno de corte transversal para cada día de N títulos es obtenido de la siguiente manera:

$$\overline{AR}_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{i,t} \quad (9.4.8)$$

Por otro lado, la desviación estándar es computada dentro de un período de estimación de L_1 días:

$$SD(\overline{AR}_t) = \sqrt{\frac{1}{L_1 - 1} \sum_{t=L_1}^T (\overline{AR}_t - \overline{AR})^2} \quad (9.4.9)$$

$$\overline{AR}_t = \frac{1}{N} \sum_{t=\tau_0+1}^{\tau_1} AR_t \quad (9.4.10)$$

Si los \overline{AR}_t son independiente, idénticamente y normalmente distribuidos, el test estadístico se distribuye *t-Student* con $(L_1 - 1)$ grados de libertad y es asintóticamente normal unitario bajo la hipótesis nula. Brown y Warner (1980)²⁶⁴, llaman a este método “Ajuste de dependencia crudo” debido a que cuando se utiliza este test, la desviación estándar para el exceso de retorno promedio del día t es estimado utilizando los retornos anormales promedio de corte transversal del período de estimación. Por tanto, el *test-t* de portafolio explícitamente toma en cuenta cualquier potencial dependencia de corte transversal en los retornos anormales específicos del título.

- Test-t para los retornos anormales acumulados

Esta prueba permite verificar la significancia estadística del retorno anormal acumulado correspondiente a una ventana del evento. A través de éste, probamos la hipótesis nula $H_0: CAR_i(\tau_1, \tau_2) = 0$. El *test* es obtenido de la siguiente manera:

$$CAR_i(\tau_1, \tau_2) / SD(CAR_i) = \sum_{t=\tau_0+1}^{\tau_1} AR_{i,t} / \sqrt{L_1} * SD(AR_{i,t}) \quad (9.4.11)$$

Según, A Craig MacKinlay²⁶⁵, de forma equivalente se puede formar el CAR's por seguridad y luego agregada a través del tiempo.

²⁶⁴ Measuring security price performance.

²⁶⁵ Event studies in economics and finance.

$$CAR(t_1, t_2) = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N CAR_{it^A}(t_1, t_2)$$

$$\overline{\text{var}(CAR(t_1, t_2))} = \frac{1}{N^2} \sum_{i=1}^N \sigma_{\epsilon_i}^2(t_1, t_2)$$

Para los estimadores de la varianza, el supuesto de que el acontecimiento de las ventanas de los títulos de N no se solapan, se utiliza para establecer los términos de covarianza a cero. Inferencias acerca de la rentabilidad anormal acumulada se pueden extraer con:

$$\overline{CAR(t_1, t_2)} \sim N [0, \overline{\text{var}(CAR(t_1, t_2))}]$$

para probar la hipótesis nula de que los rendimientos anormales son iguales a cero.

En la práctica, ya que $\sigma_{\epsilon_i}^2$ es desconocida, un estimador que se puede utilizar para calcular la varianza de los retornos anormales es $\frac{1}{N^2} \sum_{i=1}^N \sigma_{\epsilon_i}^2$. La medida muestra la variación habitual de $\sigma_{\epsilon_i}^2$ del modelo de regresión de mercado en la ventana de estimación es la elección adecuada. Usando esto para el cálculo de la $\text{var}(AR^*)$, la hipótesis nula puede ser testeada usando el siguiente estimador:

$$\theta_1 = \frac{\overline{CAR(t_1, t_2)}}{\overline{\text{var}(CAR(t_1, t_2))}^{1/2}} \sim N(0,1)$$

La distribución resultante es asintótica con respecto al número de títulos de N y la longitud de la estimación de la ventana L1.

Modificaciones en el enfoque básico presentado más arriba son posibles. Una modificación común es la estandarización de cada rentabilidad anormal utilizando un estimador de la desviación estándar. Para algunas de las alternativas, la normalización

puede conducir a pruebas más potentes. James Patell (1976)²⁶⁶ presenta pruebas basadas en la estandarización y Brown y Warner (1980)²⁶⁷, (1985)²⁶⁸, realizan comparaciones con el enfoque básico.

9.4.4 Datos e índices utilizados

A las ventanas de No-linealidad detectadas una vez aplicados los test BDS, Engel LM y de Hinich, se ha decidido complementar sus resultados, con un análisis de test eventos para hacer más robustos los resultados encontrados en este estudio. También se decidió aplicar un test de eventos, a partir del 1° de enero del año en que se exigen las Normas Internacionales de Información Financiera (NIC/NIIIF), para todo lo anterior, se utilizaron los siguientes datos:

9.4.4.1 Datos

Los datos utilizados son series de precios de cierre diarios de 229 empresas (116 empresas de Europa desarrollada y 113 empresas de Chile). Para las primeras, consideramos los retornos de sus precios de acciones desde el 1° de enero de 2000, y para las segundas los retornos de sus precios de acciones desde el 1° de marzo de 2005, en ambas muestras, la fecha considerada como último retorno observado es el 31 de julio de 2009. Para la aplicación del test de eventos para cada una de las ventanas de No-

²⁶⁶ Corporate Forecasts of Earnings Per Share and Stock. Price Behavior: Empirical Tests.

²⁶⁷ Measuring security price performance.

²⁶⁸ Using daily stock returns: The case of event studies.

linealidad detectadas una vez aplicado el test de Hinich se consideraron necesarios contar con:

(1) 250 retornos diarios previos al inicio de la ventana de No-linealidad detectada, utilizando el test de Hinich,

(2) El test de eventos se aplicó considerando una ventana de retornos de 25 días (para coincidir con los 25 días que detecta el test de Hinich),

(3) Se consideró el día “0”, del inicio de la ventana de Hinich, como el día del en que ocurre un evento y.

Para la aplicación de test de evento a partir del día en que se exigen las Normas Internacionales de Información Financiera (NIC/NIIF), se consideró el día “0” o fecha del evento, el 1º de enero de 2005 para Europa y el 1º de enero de 2009 para Chile.

Los índices de mercado utilizados para la aplicación del Test de eventos fueron, los siguientes:

CHILE	Europa Desarrollada ZONA EURO	Europa Desarrollada ZONA NO EURO
Índice General de Precios de Acciones (IGPA), y	EZU-Ishare MSCI EMU	EWU-Ishare MSCI UK
Índice Selectivo de Precios de Acciones (IPSA)	Eurostoxx 50	FTSE 100

Todos los precios de acciones y valores de los índices, fueron obtenidos de dos fuentes de bases de datos; *Economática* y la Bolsa de Comercio de Santiago.

10 HIPÓTESIS, MUESTRA, ANÁLISIS DE VENTANAS DE NO-LINEALIDAD EN LOS RETORNOS DE ACCIONES Y TEST DE EVENTOS

Para analizar la No-linealidad de los retornos de los precios de 116 empresas de Europa Desarrollada, se definió una muestra de 9 años y 7 meses y para las 113 empresas de chilenas, se definió una muestra de 4 años y 7 meses de retornos (ver en sección 14 Cuadro 1, 2 y 3). Sobre dicha muestra se aplicaron tres test, se verificó el comportamiento de las series y comprobó el cumplimiento de la Hipótesis de Mercado Eficiente en su forma débil. Posteriormente, se aplicó un test de evento sobre los resultados obtenidos por los tres test anteriores, para verificar si existían retornos acumulados anormales con significancia estadística y también se aplicó un test de eventos en el año en que se aplicaron las Normas Internacionales de Información Financiera (NIC/NIIF).

10.1 HIPÓTESIS

El presente estudio tiene por objetivo verificar el cumplimiento de la H.M.E. en su forma débil, verificando si existe un comportamiento aleatorio (*random walk*), de las series de retornos de los precios de acciones en el año en que se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera NIC/NIIF (2005 para Europa y 2009 para Chile) y en los años de la vecindad de su aplicación, (2004 y 2006 para Europa y 2008 para Chile). Como se dijo en la sección nueve, en estadística se plantea como hipótesis

nula (H_0), aquella hipótesis que consiste en la negación de la hipótesis conceptual de la que se partió el estudio. Por lo que el Hipótesis nula (H_0) de esta investigación es:

H_0 : No Cumplimiento de la Hipótesis de Mercados Eficiente (H.M.E.) en su forma débil en el año en que se aplican las NIC/NIIF y en los años de su vecindad.

Es dable señalar, que el comportamiento que debería tener el precio de un activo en un mercado específico a través del tiempo, sería el de un camino aleatorio²⁶⁹, sin posibilidad de existir algún tipo de predicción del precio para el siguiente día, por lo que la Hipótesis nula, se testará verificando si existe un comportamiento aleatorio (*random walk*), de las series de retornos de los precios de acciones que se han utilizando de muestra.

10.2 VARIABLE Y MUESTRA

La variable a evaluar, es el retorno de los precios de las acciones de 229 empresas (116 de Europa Desarrollada y 113 chilenas), en el año en que se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera NIC/NIIF (2005) y en los años de su vecindad (2004-2006 para Europa Desarrollada y 2008 para Chile).

- De las 116 empresas europeas;
 - 88 forman parte del índice EZU-Ishare MSCI EMU (ZONA EURO) y a su vez, 29 de estas empresas también forman parte del índice SX5E-DOW JONES EUROSTOXX50;

²⁶⁹ Camino aleatorio (random walk): Es una formalización de la idea intuitiva de hablar de pasos sucesivos a través del tiempo y cada uno tiene una dirección aleatoria, es decir, la falta absoluta de predicción.

- las 28 empresas restantes, forman parte del índice EWU-Ishare MSCI United Kingdom (ZONA NO EURO) y también forman parte del índice FTSE 100 INDEX.
- Respecto de las 113 empresas de Chile, todas son del IGPA (Índice General de Precios de Acciones) y son las más transadas de acuerdo a los datos entregados por la Bolsa de Comercio de Santiago y se incluyen en esta muestra, las 40 empresas que forman el IPSA (Índice de Precios Selectivos de Acciones). En la sección 15.7 Anexo N° 7 se indican algunas características de las 229 empresas que se utilizaron, para dar una visión al lector, respecto de la actividad principal de la empresa que es parte de este estudio.

Se debe considerar que el funcionamiento de las bolsas es en días considerados localmente como días laborales, por lo tanto se omite como dato el día no transado, por falta de movimiento del precio en aquellos días en que cada bolsa de comercio no hubiese tenido transacciones. Se podrá apreciar, para el caso de Chile, que el mercado es menos líquido y las transacciones son más esporádicas para algunas empresas que forman parte de esta muestra.

Las fechas que se seleccionaron fueron acotadas de acuerdo con la disponibilidad de datos históricos, con rangos de muestra homogéneas para los dos grupos de empresas (de Europa Desarrollada (Zona Euro, Zona no Euro) y de Chile)), pudiendo seleccionar los rangos según el siguiente detalle (ver sección 14):

14.1 Cuadro 1: Empresas Índice EWU-Ishare MSCI United Kindgdom (Zona No Euro), que incluye 97.972 retornos de acciones;

14.2 Cuadro 2: Empresas Índice EZU-Ishare MSCI EMU (Zona Euro) que incluye 307.912 retornos de acciones y

14.3 Cuadro 3: Empresas Chilenas, pertenecientes al IGPA e incluye las 40 empresas del IPSA, considera 91.104 retornos de acciones.

La muestra total del presente estudio, fueron 496.988 retornos de acciones.

En todas las muestras se tomó como fecha de término de los datos o último retorno considerado, el 31 de Julio de 2009. Para el caso caso chileno, no siempre se encontraron transacciones en dicha fecha, situación que se puede observar en la sección 14.3 Cuadro 3.

10.3 APLICACIÓN DE LOS TEST

10.3.1 Test BDS

Para determinar la existencia de dependencia lineal o no-lineal, el test BDS fue aplicado a toda la serie de retornos de empresas que conformaron la muestra en este estudio.

Para lo cual, primero se revisan los posibles grados de autocorrelación en las series de datos, la evaluación respectiva nos indica cuál es el grado de autocorrelación, si ésta existe. Dicho grado de autocorrelación $AR(p)^{270}$, es aplicado a la serie para corregir o limpiar las series de datos, a los que se les aplicó el test, para tener una correcta detección de dependencias.

²⁷⁰ $AR(p)$: Factor de Autocorrelación, de p rezagos, es decir que cada retorno depende del que está p períodos atrás.

Después de haber limpiado la serie y al aplicar el test²⁷¹, la hipótesis nula que se describió en la sección 9 (9.2.1), fue rechazada, es decir, el test indicó la existencia de algún tipo de dependencia esto implica que los residuos contienen algún tipo de estructura oculta, ya sea ésta lineal o no-lineal, para todos los retornos de las empresas que son objeto de esta muestra.

Aunque, por las características del test, no se puede identificar el tipo de dependencia, con este resultado se pudo rechazar la H.M.E en su forma débil.

10.3.2 Test ARCH Engle LM

Para la aplicación del test, al igual que en el test anterior, se utilizó toda la serie de retornos de todas las empresas que conforman la muestra, en los períodos que ya se indicaron y además se hizo la limpieza de los datos, es decir, sacando las posibles autocorrelaciones existentes en las series.

El resultado de la aplicación del test a las series completas²⁷² pudo reafirmar el resultado del test BDS, ya que se rechazó también la hipótesis nula que se describió en la sección 9 (9.2.2); no existencia de dependencia no-lineal, identificando la existencia de dependencias no-lineales para todos los retornos de las empresas, que son de un tipo específico y que en ciertas ocasiones podría dejar de lado otro tipo de dependencias.

Los dos test anteriores pudieron detectar la presencia de linealidad o No-linealidad de las series completas de datos, sin importar si estas son repetitivas, únicas, en períodos largos

²⁷¹ Se refiere a los Resultados del test BDS.

²⁷² Se refiere a los Resultados del test Engle LM.

o cortos de tiempo, con lo que se pudo decir que las series en algún momento tienen dicha característica.

10.3.3 Test de Hinich y Patterson de Bicorrelación *Pormanteau*

Si bien las series en su totalidad han demostrado tener algún tipo de dependencia, ya sean lineales o no-lineales, se quiso comprobar si éste comportamiento era constante o sólo en ciertos momentos de las series y con qué frecuencia.

Para la aplicación del test, se utilizaron las series completas de los retornos de precios de acciones de cada una de las empresas de la muestra, considerando los parámetros aplicados en estudios anteriores y que son recomendados en la aplicación del mismo. En los que se destacan el tamaño de las ventanas (de 25 días cada una) y la corrección de autocorrelación que propone el mismo test para limpiar los datos (este estudio generó 19.707 ventanas de 25 días, dada la muestra de 496.988 retornos de empresas).

El resultado del test²⁷³, aplicado a la serie de retornos de las empresas, arrojó evidencia de No-linealidad para 20 empresas (10 de Europa Desarrollada y 10 de Chile), ver sección 14 Cuadros 4, 5 y 6, dichas ventanas están destacadas con color rojo), al detectarse 21 ventanas de 25 días cada una, donde se rechaza la hipótesis nula en el año en que se aplican las NIC/NIIF (10 en Europa Desarrollada y 11 en Chile). Cuando incluimos los años de la vecindad de la aplicación de nueva normativa contable, se detecta evidencia de No-linealidad para 62 empresas (36 de Europa Desarrollada y 26 de Chile), al encontrarse 84 ventanas de 25 días cada una, donde se rechaza la hipótesis

²⁷³ Los resultados del test de Hinich y Patterson están en los Cuadro 4, 5 y 6.

nula (48 en Europa Desarrollada y 36 en Chile). Sin embargo, al indicar los test la presencia de ventanas de No-linealidad de naturaleza esporádica para cada empresa, se genera una dificultad para la predicción de los retornos. Esta última situación, nos sugiere complementar nuestros resultados (84 ventanas de No-linealidad), con un test de evento sobre la misma serie de retornos. El propósito de la aplicación del test de eventos en este estudio, es complementar los resultados detectados (21 ventanas de No-linealidad en el año en que se aplican las NIC/NIIF y 63 en los años de su vecindad), para verificar, si estas 84 ventanas de 25 días cada una, son también detectadas, con el uso de esta técnica (test de eventos), en el mismo periodo de tiempo. Además se aplicó el test de eventos en el año en que se aplicaron las Normas Internacionales de Información Financieras (NIC/NIIF), considerando “el día del evento”; el 1° de enero de 2005 para Europa y el 1° de enero de 2009, para Chile.

10.4 RELACIÓN DE LOS RESULTADOS DE LOS DIFERENTES TEST

Dado los tres test aplicados, se puede verificar la existencia de algún tipo de dependencia lineal o no-lineal para 20 empresas (10 de Europa Desarrollada y 10 de Chile), al detectarse en 21 ventanas de No-linealidad, en el año en que se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera. Cuando incluimos los años de la vecindad de la aplicación de dichas normas, se puede verificar la existencia de algún tipo de dependencia lineal o no-lineal para 62 empresas (36 de Europa Desarrollada y 26 de Chile), debido a las 84 ventanas de No-linealidad detectadas, las que se identifican con la aplicación del test BDS en una primera instancia, tomando en cuenta que las series se

evaluaron en su totalidad, lo que implicaría que en cualquier parte de la muestra podría existir la dependencia encontrada; por otro lado la potencia del test BDS, permite afirmar que la dependencia es relevante y lleva a la necesidad de tener que determinar dependencias específicamente no-lineales.

En la aplicación a las series completas del test Engle LM y luego de haber limpiado las series de las autocorrelaciones existentes, se pudo reforzar la existencia de las dependencias antes encontradas, pero ahora se puede identificar dependencias que son específicamente no-lineales.

Para detectar en forma más específica donde hay evidencia de dependencias no-lineales, se aplicó el test de Bicorrelación *Portmanteau* de Hinich y Patterson, que aísla el análisis en ventanas pequeñas (de 25 días cada una).

Considerando los resultados entregados en la aplicación de los test y al encontrarse períodos en los que existe dependencia no-lineal dentro de las series, se rechazó la Hipótesis de Mercados Eficiente en su forma débil en 21 ocasiones en el año en que se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera, es decir, que se encontraron ventanas de No-linealidad u oportunidades de arbitraje para 20 empresas (están destacadas con rojo en sección 14 Cuadros 4, 5, 6) y en 84 ocasiones, si incluimos los años de la vecindad de la aplicación de dichas normas donde se encuentran ventanas de No-linealidad u oportunidades de arbitraje para 62 empresas de un total de 229 analizadas en este estudio, las que se pueden identificar con color rojo más las que están destacadas con color azul (ver en sección 14 Cuadros 4, 5 y 6). Con el ánimo de robustecer los resultados, se aplicó un test de eventos sobre los 25 retornos diarios de

estas 84 series de retornos detectadas por el test de Hinich y Patterson. Sin embargo, para la aplicación del test de eventos realizados en este estudio debían existir 250 retornos previos al día del evento y 25 retornos posterior al evento, para así, determinar la rentabilidad sobre los precios de las acciones de las empresas antes y después inicio del “evento”; que en un caso fueron las ventanas de Hinich y Patterson (84 ventanas). Como se señaló anteriormente, también se aplicó el test de evento, antes y después de la aplicación de las NIC/NIIF (01/01/2005 en Europa, 01/01/2009 en Chile. En ambos casos, el exceso de rentabilidad se analizó utilizando las siguientes dos series de retornos de mercado;

Serie I i) EWU-Ishare MSCI UK para Europa desarrollada Zona no Euro, ii) EZU-Ishare MSCI EMU para Europa desarrollada Zona Euro, iii) IGPA para Chile, los resultados obtenidos están en la sección 14.7 Cuadro 7, donde se puede observar que del día 1 al día 13 y 22 y 23, no hay retornos acumulados anormales significativos. Del día 14 al 16, del 18 al 21 y el 24 y 25, se observan retornos acumulados anormales significativos con un 90% de significancia estadística y el día 17, se detecta con un 95% de significancia estadística. Cabe destacar, que este Cuadro 7, en su primera fila, contiene los retornos promedio de las 84 series de retornos para el primer día y así sucesivamente. Estos resultados son idénticos, si hacemos el mismo trabajo con cada una de las series de retornos de las empresas de manera individual (ver sección 15.8 Anexo N° 8, Resultados Empíricos del test de evento de 25 días, para cada una de las empresas con ventanas de No-linealidad considerando los siguientes índices de mercado:

i) EWU-Ishare MSCI UK para Europa desarrollada Zona no Euro, ii) EZU-Ishare MSCI EMU para Europa desarrollada Zona Euro, iii) IGPA para Chile).

El análisis de medias, para las 84 ventanas de No-linealidad, se puede observar en la sección 14.8 Cuadro 8.

Serie II i) FTSE 100 para Europa Desarrollada Zona no Euro, ii) Eurostoxx 50 para Europa Desarrollada Zona Euro e iii) IPSA para Chile. Los resultados obtenidos están en la sección 14.9 Cuadro 9, donde se observa que del día 1 al día 12 no hay retornos acumulados anormales significativos. El día 13, 22 y 23, se detectan retornos acumulados anormales con una significancia estadística de 90% y del día 14 al 21, 24 y 25, se detectan retornos acumulados anormales con una significancia estadística de 95%. El análisis de medias, para las 67 ventanas de No-linealidad, se puede observar en la sección 14.10 Cuadro 10.

Posteriormente, aplicamos el test de evento en el año en que se aplican las nuevas normas contables en Europa y Chile, considerando como día del evento, el 01/01/2005, para el primer grupo de empresas y el 01/01/2009, para el segundo grupo (Chile). Al igual que el caso anterior, debíamos contar con 250 retornos previos al día del evento y 25 retornos posterior al evento, para así, determinar la rentabilidad sobre los precios de las acciones de las empresas antes y después inicio del “evento” y el exceso de rentabilidad respecto a dos series de retornos de mercado;

Serie I i) EWU-Ishare MSCI UK para Europa desarrollada Zona no Euro, ii) EZU-Ishare MSCI EMU para Europa desarrollada Zona Euro, iii) IGPA para Chile, los

resultados obtenidos están en la sección 14.11 Cuadro 11, donde se puede observar que sólo en el día 4 NO se observan retornos acumulados anormales significativos. El día 1, 12 y del 5 al 10 si hay retornos acumulados anormales significativos cuando se aplican las NIC/NIIF, con una significancia estadística del 95%. Los días 2, 3 y del 13 al 25 inclusive también se observan retornos anormales significativos pero al 99%. El análisis de medias, para las 212 ventanas de 25 retornos cada uno, para las empresas que cumplían con las condiciones de retornos previas y posteriores al día del evento, puede observar en la sección 14.12 Cuadro 12.

Serie II i) FTSE 100 para Europa Desarrollada Zona no Euro, ii) Eurostoxx 50 para Europa Desarrollada Zona Euro e iii) IPSA para Chile. Los resultados obtenidos están en la sección 14.13 Cuadro 13, donde se observa que el día 1 y del 4 al 11, 4 NO hay retornos acumulados anormales significativos. Los días 2, 3, 15, 16 y del 19 al 22 hay retornos acumulados anormales significativos al 95%. Los días 12, 13 y 14 se observan retornos anormales significativos pero al 90% y los días 23, 24 y 25 se observan retornos acumulados anormales significativos al 99%. El análisis de medias para las 196 ventanas de 25 días cada una, se puede observar en la sección 14.14 Cuadro 14.

Con los resultados anteriormente mencionados, podemos señalar que los resultados obtenidos por el test de eventos, son consistentes con los resultados obtenidos por el test de Hinich, lo que hace más robustos los resultados detectados y esto último, es lo que se buscaba. Los test de eventos, también detectan retornos anormales en el año en que se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera, cuando consideramos el día del evento, el 1° de enero de 2005 para Europa y el 1° de enero de 2009, para Chile.

11 RESULTADOS EMPÍRICOS

Una vez aplicados los test BDS y el test Engle LM, sobre la serie de retornos de la muestra, el resultado fue en su mayoría 0%²⁷⁴ o muy cercano a cero (ver sección 16), lo que significa que existió cero o muy cercano a cero por ciento de probabilidad de no rechazar la hipótesis del test o un 97% de probabilidad de rechazarla.

En el caso del test BDS, implica un cero o un bajo por ciento probabilidad de que no exista algún tipo de dependencia de linealidad o No-linealidad en la serie de retornos.

En el caso del test Engle LM, implica un cero o muy bajo por ciento probabilidad de que no exista algún tipo de dependencia de No-linealidad en la serie de retornos.

Los resultados del test Hinich y Patterson, generan diferentes *p-value* para cada una de las ventanas evaluadas, consecuente con el concepto del *p-value*, se encontraron 21 ventanas significativas²⁷⁵ (de 25 días cada una), para 20 empresas donde se rechazar la Hipótesis de Mercados Eficientes (H.M.E.), en su forma débil, en el año en que se aplican las NIC/NIIF. Cuando se agregan los años de la vecindad de la aplicación de las NIC/NIIF, se encuentran 84 ventanas significativas (de 25 días cada una), para 62 empresas (empresas destacadas con azul y rojo), ver en sección 14 Cuadros 4, 5 y 6.

Como es más específico en sus resultados, se analizarán estos resultados obtenidos en el análisis de ventanas hecho por el test de Bicorrelación *Portmanteau* de Hinich y Patterson.

²⁷⁴ Lo que implica que existe una dependencia lineal o no lineal de la serie.

²⁷⁵ Ventana significativa: es aquella ventana que su *p-value* fue menor a 5% (0,05)

11.1 Resultados de dependencia No-lineal

Recordemos que antes de verificar la No-linealidad, se quitan las dependencias lineales ajustando un $AR(p)$ ²⁷⁶ al retorno de la serie. De esta manera se asegura que el rechazo de la hipótesis nula es producido sólo a un grado de No-linealidad significativa.

El test de Bicorrelación *Portmanteau* se aplica entonces, a los residuos del modelo (ajustado con $AR(p)$). En la sección 14, la cuarta columna de los Cuadros 4, 5 y 6 ($AR(p)$), muestra los resultados para la aplicación el test de Bicorrelación *Portmanteau* de Hinich y Patterson a toda la serie de retornos de las 229 empresas de este estudio. La quinta columna (Nº de Ventanas), muestra las ventanas totales que genera el test de Hinich cada 25 días en la serie de retornos de cada empresa. La sexta columna de las mismas Tablas (*Significant*), muestra el número de ventanas dónde la hipótesis nula de puro ruido blanco se rechaza por el estadístico de H ²⁷⁷, con el porcentaje que se indica en la séptima columna (*H-Windows*), del test de Hinich. La octava columna (Inicio de la Ventana) y la novena columna (Término de la Ventana), muestra el período de la ventana de No-linealidad detectada por el test de Hinich.

Como se puede ver, la relación porcentual de la cantidad de ventanas versus la cantidad total de ventanas significativas es relativamente bajo 1,27%, comparado con los resultados de otros estudios que aplican el mismo método²⁷⁸ (corresponde a la división

²⁷⁶ $AR(p)$: grado de autocorrelación o auto regresión, que implica la dependencia del valor actual con el p -ésimo valor anterior. Cálculo de dependencia que limpia Hinich y Patterson en la aplicación del test.

²⁷⁷ Estadístico H es el resultado numérico que arroja la aplicación del test H y P, con el cual se evalúa la existencia de no-linealidad.

²⁷⁸ Resultado de otras aplicaciones del test en Anexo N° 6.

del total de la columna seis Significant (250) por el total de la columna cinco N° de Ventanas (19.707), $250/19.707$).

El resultado entonces, reafirma la existencia de No-linealidad en las series de retornos evaluadas de empresas de Europa y Chile.

11.2 Resultados de los test de eventos

Tal como se señaló en el punto anterior, para la aplicación del test de eventos realizados en este estudio debían existir 250 retornos previos al día del evento y 25 retornos posterior al evento, para así, determinar la rentabilidad sobre los precios de las acciones de las empresas antes y después inicio del “evento”; que en un caso fueron las ventanas de Hinich y Patterson (84 ventanas) y el segundo evento analizado, fue antes y después de la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera NIC/NIIF (01/01/2005 en Europa, 01/01/2009 en Chile). En ambos casos, el exceso de rentabilidad se determinó respecto a las siguientes dos series de retornos de mercado y que son relevantes para la muestra de empresas utilizadas;

Serie I i) EWU-Ishare MSCI UK para Europa desarrollada Zona no Euro, ii) EZU-Ishare MSCI EMU para Europa desarrollada Zona Euro, iii) IGPA para Chile. Los resultados obtenidos (ver sección 14.7 Cuadro 7), señalan; que del día 1 al día 13 y 22 y 23, no hay retornos acumulados anormales significativos. Del día 14 al 16, del 18 al 21 y el 24 y 25, se observan retornos acumulados anormales significativos con un 90% de significancia estadística y el día 17, se detecta con un 95% de significancia estadísticamente.

Cuando utilizamos la **Serie II** de retornos de mercados, compuesta por i) FTSE 100 para Europa Desarrollada Zona no Euro, ii) Eurostoxx 50 para Europa Desarrollada Zona Euro e iii) IPSA para Chile, los resultados observados son (ver sección 14.9 Cuadro 9); del día 1 al día 12 no hay retornos acumulados anormales significativos. El día 13, 22 y 23, se detectan retornos acumulados anormales con una significancia estadística de 90% y del día 14 al 21, 24 y 25, se detectan retornos acumulados anormales con una significancia estadística de 95%.

Cuando aplicamos el test de evento en el año en que se aplican las NIC/NIIF, considerando como día del evento, el 01/01/2005, para Europa y el 01/01/2009 Chile y teniendo 250 retornos previos al día del evento y 25 retornos posterior al evento (con una muestra de 212 series de retornos), para así, determinar la rentabilidad sobre los precios de las acciones de las empresas antes y después inicio del “evento” y el exceso de rentabilidad respecto a dos series de retornos de mercado;

Serie I i) EWU-Ishare MSCI UK para Europa desarrollada Zona no Euro, ii) EZU-Ishare MSCI EMU para Europa desarrollada Zona Euro, iii) IGPA para Chile, los resultados obtenidos son (ver sección 14.11 Cuadro 11); sólo en el día 4 NO se observan retornos acumulados anormales significativos. El día 1, 12 y del 5 al 10 si hay retornos acumulados anormales significativos cuando se aplican las NIC/NIIF, con una significancia estadística del 95%. Los días 2, 3 y del 13 al 25 inclusive también se observan retornos anormales significativos pero al 99%.

Cuando aplicamos el estudio, considerando la **Serie II** de retornos de mercado, i) FTSE 100 para Europa Desarrollada Zona no Euro, ii) Eurostoxx 50 para Europa Desarrollada Zona Euro e iii) IPSA para Chile (con una muestra de 196 series de retornos), los resultados son (ver sección 14.13 Cuadro 13); que el día 1 y del 4 al 11, 4 NO hay retornos acumulados anormales significativos. Los días 2, 3, 15, 16 y del 19 al 22 hay retornos acumulados anormales significativos al 95%. Los días 12, 13 y 14 se observan retornos anormales significativos al 90% y los días 17, 18, 23, 24 y 25 se observan retornos acumulados anormales significativos al 99%.

11.3 Posibles eventos relacionados con la No-linealidad encontrada

Si bien es cierto que la presente investigación no está basada en explicar el comportamiento de los retornos de acciones de las empresas analizadas, ni en buscar explicación a las dependencias encontradas, sino que sólo en la existencia o no de No-linealidad para verificar la Hipótesis de Mercados Eficiente en su forma débil, en el año en que se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera (NIC/NIIF) y en los años de la vecindad a su aplicación, para posteriormente aplicar un test de eventos a los resultados encontrados (ventanas detectadas) y en el año en que se aplican las NIC/NIIF. Al igual que estudios previos, se han ordenado en forma cronológica las 84 ventanas de No-linealidad detectadas con el Test de Hinich y Patterson, asociándole diferentes sucesos mundiales, económicos e históricos que pudiesen haber afectado el comportamiento de los retornos de los precios de las acciones, en el transcurso de los 25 días que dura cada ventana detectada. En la búsqueda se utilizó una enciclopedia en

inglés y español, además de fuentes públicas de noticias (prensa, sitios web de las compañías, de la industria), que estaban disponibles. Información que se puede observar en la sección 15.9 Anexo N° 9 “Episodios ocurridos durante las ventanas de No-linealidad”.

12 CONCLUSIONES Y FUTURAS LINEAS DE INVESTIGACIÓN

El presente estudio empírico, tiene por objetivo verificar el cumplimiento de la Hipótesis de Mercados Eficientes (H.M.E.), en su forma débil, en el año en que se aplican las Normas Internacionales de Contabilidad/Normas Internacionales de Información Financiera (NIC/NIIF), en; Europa Zona Euro, en Europa Zona no Euro y en América Latina (Chile). Este trabajo comienza, haciendo una revisión al proceso de globalización, a las características del proceso de globalización en América Latina y Europa, se exponen los planteamientos de sus retractoros, de sus promotores, y se vincula dicho proceso, con la decisión del año 2002 de Europa, de utilizar un sistema contable único a partir del 1° de enero del año 2005, lo anterior, se puede apreciar en la sección 2. En la sección 3, se hace una profunda revisión del proceso de armonización contable, partiendo por explicar el concepto de armonización y su aplicación a este proceso de adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera, también se trata de explicar por qué existe diversidad contable? y se vincula la crisis subprime con el proceso de armonización contable. Posteriormente se presentan al menos cuatro problemas producto la diversidad contable y se identifican las principales instituciones que han contribuido activamente en este proceso de armonización contable en el mundo, para luego, describir el proceso de armonización contable en Europa, detallando sus etapas y finalmente se describe el como fue llevado a cabo el proceso de armonización contable en América Latina (Chile), indicando sus cuatro componentes que lo caracterizan. En la sección 4, se presentan los fundamentos económicos de esta investigación. Considerando que las Normas Internacionales de Información Financiera

(NIC/NIIF), se aplicaron el año 2005 en Europa y el 2009 en Chile, lo que se quiere demostrar es si se cumplen las leyes y principios económicos (10 según Gregy Mankiw (2009)), y si dicho cambio de normativa, no afecta la eficiencia de los mercados. Si no es así, entonces el aporte de la investigación estará dado por dicha evidencia y su contribución en la disminución de las asimetrías de información que se producen en los mercados, cuando se aplican las NIC/NIIF. Se podrá apreciar en esta sección, que la mayoría de los principios económicos, son aplicables y pertinentes en esta investigación. Aclarados los principios, se procede a entregar elementos para entender, ¿cómo operan los mercados?, poniendo especial énfasis en la Eficiencia del Mercado y en la Hipótesis del Mercado Eficiente. En la sección 5 de Índices Bursátiles, se presenta una breve historia de la bolsa, se explica ¿qué es un índice bursátil?, y se indentifican los principales índices bursátiles del mundo, describiendo en profundidad, los índices que se utilizaron para obtener los resultados empíricos en esta investigación, finalmente se señalan algunas consideraciones relevantes de los índices, que a nuestro entender es pertinente tener presente. En la sección 6, de Estudios de la No-linealidad en series temporales financieras, se presenta el desarrollo de los estudios en series de tiempo, se fundamenta el ¿por qué se debe trabajar con las diferencias de los logaritmos naturales de los precios?, y se presenta la evolución científica hacia el estudio de la No-linealidad. Posteriormente se profundiza sobre las Series de tiempo No-lineales, para luego explicar, a través varios ejemplos y resultados de investigaciones con datos de distintos mercados ¿qué permiten este tipo de estudios de No-linealidad?. Considerando entonces, que esta metodología, que ha sido aceptada para detectar episodios de No-linealidad (u

oportunidades de arbitraje), en estudios de retornos de bonos, índices accionarios, retornos accionarios y tasas de cambio, es la que se utiliza en una muestra de 496.988 retornos de acciones, de 229 empresas de Europa y Chile (116 y 113 respectivamente), en el año en que se aplican las NIC/NIIF (2005 para Europa y 2009 para Chile). Se podrá apreciar, que este estudio pretende ser el más robusto análisis de ventanas de No-linealidad desde que apareció el *paper* seminal de Hinich y Patterson (1995) y además pretende, tener otro enfoque al que hasta ahora se ha tenido con el test de Hinich y que ha consistido, en que una vez detectadas ventanas de No-linealidad, Hinich sugiere, hacer un levantamiento de hechos y sucesos globales y locales, que pudiesen explicar las ventanas de No-linealidad encontradas. En esta oportunidad, que se parte del supuesto, que el cambio de valorización de activos y pasivos, reconocimiento de ingresos y de gastos y de presentación de estados financieros de las empresas, son un evento, y por lo mismo, deberíamos encontrar ventanas de No-linealidad (u oportunidades de arbitraje), en el año en que se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera (NIC/NIIF), y es justamente lo que arrojan los resultados empíricos. En la sección 7, se mencionan una serie de investigaciones pertinentes, para demostrar que los test de eventos, son reconocidos y aceptados como el método estándar de medición de las reacciones de los precios de títulos ante algún anuncio o evento y por lo mismo, en esta investigación, aplicamos el Test de eventos sobre; i) las ventanas de No-linealidad detectadas por el tes de Hinich y ii) sobre los retornos de acciones en el año en que se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera (NIC/NIIF), 2005 para Europa y 2009 para Chile. En la sección 8, se describe

detalladamente el objetivo de este estudio y de manera muy breve se explica lo que se hace para lograrlo. En la sección 9, Metodología del estudio, previa determinación de la variable relevante en esta investigación, se mencionan, se fundamentan el uso y se derivan cada uno de los test que se utilizaron en este estudio y que son los siguientes; *Test BDS*: De correlación integral de series escalares, que permite determinar la existencia de dependencias en la serie, ya sean lineales o no-lineales. *Test Engle LM*: De relación autorregresiva general en series de tiempo, después de liberar la relación de autocorrelación existente, que permite encontrar dependencia no-lineal en la serie. *Hinich y Patterson: Test de Bicorrelación Portmanteau de series de tiempo, en ventanas de tiempo*: que permite encontrar No-linealidad en las ventanas, considerando que este test también corrige las autocorrelaciones existentes y *Test de eventos*: método estándar de medición de las reacciones de los precios de títulos ante algún anuncio o evento. También se indican los índices de mercados relevantes que fueron utilizados para la aplicación del test de eventos. En la sección 10, se presenta la Hipótesis nula de esta investigación (No Cumplimiento de la Hipótesis de Mercados Eficiente (H.M.E.) en su forma débil en el año en que se aplican las NIC/NIIF y en los años de su vecindad), se detalla la muestra, se indica la variable a evaluar y se presenta un análisis de los test utilizados, de las ventanas de No-linealidad sobre los retornos de acciones detectados y la consistencia de los resultados con los resultados del test de eventos. En la sección 11 se presentan los resultados empíricos de este estudio sobre una muestra de 496.988 retorno de las acciones de 229 empresas utilizados para testear el cumplimiento de la Hipótesis de Mercados Eficiente (H.M.E.) en su forma Débil, que podría cumplirse de

mejor forma, dado que la muestra corresponde a acciones de empresas transadas en mercados globales, complejos y con participantes altamente sofisticados.

Los resultados de los test BDS y Engle LM son consistentes con los resultados obtenidos en la aplicación del test de Hinich y Patterson, dándoles una mayor consistencia y credibilidad. Éstos revelan que las dependencias no-lineales de las series de retorno son episódicas en la naturaleza, es decir, toda la serie de retornos se caracteriza por pocos períodos con reporte de No-linealidad significativa, seguidos por período de tiempos largos en que los retornos siguen el camino aleatorio. El rechazo de la H.M.E. en su forma débil, en base al test de Hinich y Patterson y considerando los retornos de los precios de 229 empresas, refleja la posibilidad de prever eventualmente el retorno. Sin embargo, la poca cantidad de ventanas significativas, refuerza en cierta forma el hecho de que en mercados más globales, donde se transan estas acciones, la Hipótesis de Mercados Eficiente en su forma débil se tendería a cumplir de mejor forma, es así, como llama la atención los resultados obtenidos en las series de 20 empresas (8.7% de un total 229), en el año en que se aplican las NIC/NIIF, donde se detectan 21 ventanas en la que se presentó la No-linealidad. Más aún, llama la atención los resultados obtenidos en las series de 62 empresas (27,07% del total de la muestra), cuando incluimos los años de la vecindad de la aplicación de las NIC/NIIF (años 2004-2006, para Europa y 2008, para Chile), donde se detectan 84 ventanas en la que se presentó la No-linealidad, los que al ser comparados con los resultados obtenidos en otros estudios²⁷⁹, tienen

²⁷⁹ Resultados de otros estudios al aplicar Hinich y Patterson en Anexo N° 6

comparativamente menores eventos de dependencia de No-linealidad por serie de retornos.

Si bien, 21 de las series de retornos de precios de acciones han presentado evidencias claras de tener algún tipo de dependencia, lo que ha hecho rechazar la Hipótesis de Mercado Eficiente en su forma débil en el año en que se aplican las NIC/NIIF y 84 cuando incluimos los años de la vecindad a su aplicación, también podemos observar el pequeño número relativo de ventanas encontradas significativas (250 de un total de 19.707, ver sección 14.6 Cuadro 6), por lo que se podría afirmar que el comportamiento de los precios de acciones en mercados más globalizados, con participantes sofisticados, tiende a ser más eficiente y que las evidencias de No-linealidad al ser esporádicas, con períodos amplios de comportamiento de camino aleatorio para las series de retornos, hace difícil, de manera individual, hacer algún tipo de proyección que permita aprovechar este tipo de comportamiento no-lineal. Justamente por lo anterior, es que en este estudio, complementamos los resultados obtenidos por el test de Hinich y Patterson (que detecta oportunidades de arbitraje, a partir de los datos), con un test de eventos (que detecta oportunidades de arbitraje, a partir de un evento o noticia), sobre las 84 ventanas de No-linealidad detectadas. Para aplicar el test de eventos se utilizaron dos series distintas de retornos de mercados, encontrando para ambos grupos de retornos, que los resultados obtenidos utilizando esta técnica (test de eventos), son consistentes con los encontrados por el test de Hinich, lo que reafirma que existen retornos acumulados anormales dentro de la ventana de 25 días, con significancia estadística del 90% y del 95%.

Cuando aplicamos el test de eventos, a partir del día en que comienzan a ser exigidas las nuevas normas contables tanto para Europa (1° de enero de 2005) y para Chile (1° de enero de 2009), también encontramos retornos acumulados anormales con significancia estadística del 90%, 95% y del 99%. Es dable señalar, que en los mercados financieros el efecto enero es conocido y por lo tanto, mal podría atribuirse estos retornos acumulados anormales sólo y exclusivamente al impacto de la aplicación de las NIC/NIIF en Europa y en Chile.

Finalmente, la existencia de hechos, que hagan prever comportamientos de dependencia no-lineal, no implica que éstos afecten de manera transversal a todos los retornos de precios de acciones cuando se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera (NIC/NIIF), pues lo sofisticado de los mercados donde estas se transan, sólo hace que casi coincidan las fechas de una ventana con la aplicación de las NIC/NIIF, lo que hace más incierta la posibilidad de predecir que algún hecho puntual pueda o no afectar la rentabilidad de algún activo financiero y así poder arbitrar.

Si bien es cierto, la Hipótesis de Mercado Eficiente en su forma débil, no se cumple para 20 empresas de Chile y Europa, en el año en que se aplican las NIC/NIIF, dado que se detectó evidencias claras de tener algún tipo de dependencia en 21 ocasiones y que el número de empresas aumenta a 62, cuando incluimos los años de la vecindad de la aplicación de las NIC/NIIF, dado que se detectaron 84 ventanas de No-linealidad, a la luz de los resultados obtenidos, y pese a haber complementado dichos resultados con el

test de eventos, que arrojaron un resultado consistente con lo detectado con el test de Hinich y Patterson, también es razonable pensar que la capacidad de predicción de los retornos de cada empresa estudiada es limitada o casi nula, pero que lejos de sólo entender este concepto de eficiencia, este tipo de estudios permite entender cómo se comportan los retornos de los precios de acciones analizados cuando se aplican las NIC/NIIF, para permitir así, evolucionar hacia ser un mejor aporte a las decisiones de inversión en los diferentes mercados financieros.

Las futuras líneas de investigación que se prevén de este estudio son; realizar este mismo trabajo con los retornos de las empresas que componen el FTSE 100 o el Eurostoxx 50. Analizar y verificar las variaciones producidas en el Patrimonio, Resultado y en el Precio de la acción de estas mismas empresas en el año en que se aplican las Normas Internacionales de Información Financiera NIC/NIIF (2005 para Europa y 2009 para Chile), para analizar si estas oportunidades de arbitraje o ventanas de No-linealidad detectadas pudiesen producirse o ir acompañadas de variaciones porcentuales significativas en indicadores que los inversionistas consideran relevantes para tomar decisiones. También es dable considerar el aplicar estos mismos test en series de precios de retornos de acciones de mercados donde aún no se han aplicado las NIC/NIIF, para comparar la cantidad de ventanas de No-linealidad detectadas, y sin lugar a dudas, aplicar estos mismos test, una vez que tengamos la serie de retornos del año 2010 de Chile, para contar con dos años de la vecindad desde la aplicación de dichas normas.

13 REFERENCIAS

Globalización y Armonización contable

AMIHUD, Y. y MENDELSON, H. (1986). Asset Pricing and the Bid-Ask Spread. Journal of Financial Economics, 17, diciembre. Págs.: 223-250.

AMIHUD, Y. y MENDELSON, H. (1991). Liquidity, Assets Prices, and Financial Policy. Financial Analysts Journal, 47. nov/dic. Págs.: 56-66.

ANUARIO ESTADÍSTICO DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE 2002.

ARAGONES, JOSÉ, Y MASCAREÑAS, JUAN. (1994). La eficiencia y el equilibrio en los mercados de capitales. Análisis Financiero. n° 64. Págs.: 76-89.

ARBEL, A. Y STREBEL, P. (1983). Pay Attention to Neglected Firms. Journal of Portfolio Management, invierno.

ASLI DEMIRGÜC-KUNT AND ROSS LEVINE (1995). Stock Market Development and Financial Intermediaries: Stylized Facts. The World Bank Economic Review, Vol. 10, N° 2: 291-321.

AW LO, AC MACKINLAY (1988). Stock market prices do not follow random walks: evidence from a simple specification test. Review of Financial Studies, Volume1, Issue1, Pp. 41-66.

BHANDARI, L.C. (1988). Debt/Equity ratio and expected common stock returns: Empirical evidence. *Journal of Finance*, 43, págs. 507-528.

BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS: RECENT INNOVATIONS IN INTERNATIONAL BANKING. BIS. BASILEA. ABRIL 1986.

BANZ, R.W. (1981). The Relationship between Return and Market Value of Common Stocks, *Journal of Financial Economics*, Vol 9, Nº 1, Pag. 3-18 marzo.

BARBER, B. Y ODEAN, T. (1999). The Courage of Misguided Conviction: Trading Behavior of Individual Investors. *Financial Analysts Journal*. Nov./Dec.

BEGOÑA GINER INCHAUSTI y ARACELI MORA ENGUIDANOS (2001). El proceso de armonización contable en Europa: Análisis de la relación entre la investigación contable y la evolución de la realidad económica. *Revista Española de Financiación y Contabilidad* vol. XXX nº 107, 103-128.

BELSKY, GARY & THOMAS GILOVICH (1999). *Why Smart People Make Big Money Mistakes And How To Correct Them: Lessons From The New Science Of Behavioral Economics*. 220 pag. Publishe; Simon& Schuster, 1999 y 2009.

BLACK, FISHER, (1972). Capital Market Equilibrium with Restricted Borrowing, *Journal of Business*, (45), pp. 444-455.

BLUME, M. y STAMBAUGH, R. (1983). Biases in Computed Returns: An Application to the Size Effect. *Journal of Financial Economics*, 12, September. Págs.: 387-404.

BOGLE, J. (1991). Investing in the 1990s: Remembrance of Things Past and Things Yet to Come. *Journal of Portfolio Management*. Primavera. Págs. 5-14.

BUSETO, PABLO (1999). Las crisis financieras asiáticas (1997-1999), nuevos indicadores y escasos precedentes. Publicado en el *Boletín Económico de Información Comercial Española*, nº 2626, 6-12 de septiembre de 1999, pp 21-25.

CÁCERES, R., MAROTO, O., PÉREZ-RODRÍGUEZ, J. , RUIZ, M^a. SANTANA, D. (2004). Contagio o Interdependencia entre los Mercados USA, Europa y Japón durante la crisis del 97?, *Revista Española de Financiación y Contabilidad* Vol.XXXIII, Nº 121 abril-junio, pp. 415.442.

CAÑIBANO CALVO, LEANDRO Y MORA ENGUÍDANOS, ARACELI (1999). Variables explicativas de los sistemas de regulación contable: Influencia de la profesión en los países de la Unión Europea. Vol. XXVIII Núm. 100 EXTRAORDINARIO 291-326.

CAÑIBANO, LEANDRO. Y ARACELI. MORA (2000). Evaluating the statistical significance of de facto accounting harmonization: a study of European global players. *European Accounting Review* vol. 9, nº 3, pp.349-369.

- CHAN, L. HAMAOKA, Y. y LAKONISHOK, J. (1991). Fundamentals y Stock Returns in Japan. *Journal of Finance*, 46. Págs.: 1739-1789.
- CHAREST, G. (1978). Dividend Information, Stock Returns and Market Efficiency. *Journal of Financial Economics*, vol. 6, pag. 297 – 330.
- CEPAL (2002). Anuario estadístico de América Latina y el Caribe 2002.
- CERNY, PHILIP G. (1994). The dynamics of financial globalization: Technology, market structure, and policy response. *Policy Sciences*, 1994 – Springer.
- COOPER, IAN (1986), Financial Innovation Ternations: New Markets Instruments, *Oxford Review of Economics, Policy*, 1986.
- DIMSON, E. y MARSH, P. (1984). An Analysis of Brokers' and Analysts' Unpublished Forecasts of UK Stock Returns. *The Journal of Finance*, 39 N° 5, diciembre. Págs.: 1257-1292.
- DIMSON Y MUSSAVIAN (1998). A brief history of market efficiency. *European Financial Management*, Vol. 4, No. 1, pp. 91-103.
- DUOPNIK TIMOTHY AND HECTOR PERERA H. (2007). *International Accounting*. McGraw-Hill Irwin, Inc.

- EDMISTER, J. Y R. (1983). The Relation between Common Stock Returns, Trading Activity and Market Value. *Journal of Finance*, septiembre.
- ELTON, E. GRUBER, M. Y GROSSMAN, S. (1986): Discreet Expectational Data and Portfolio Performance. *Journal of Finance* 41 N° 3, julio. Págs.: 699-712.
- ESWAR S. PRASAD, KENNETH ROGOFF, SHAN-JIN WEI, AND M. AYHAN KOSE (2003). Effects of financial globalization on developing countries: some empirical evidence. *International Monetary Fund. FMI*.
- FAMA, EUGENE (1965). The Behavior of Stock Market Prices. *Journal of Business*, 38 (1): 34–105. January.
- FAMA, EUGENE (1965). Random Walks in Stock Market Prices. *Financial Analysts Journal*. No. 51, Vol. 1 Sep. – Oct.
- FAMA, EUGENE (1969). The Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review* (*International Economic Review*, Vol. 10, N°1: 1–21. February.
- FAMA, EUGENE (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*. Vol. 25, No. 2, May. (383–417).
- FAMA, EUGENE (1991). Efficient Capital Markets: II. *Journal of Finance*, 1991, 46(5), pp. 1575-1617.

FAMA, EUGENE Y FRENCH, KENNETH R. (1992). The Cross-Section of Expected Stock Returns, *Journal of Finance*, 47 (June 1992), 427-465. Winner of the Smeith Breeden Prize for the best paper in the journal during.

FAMA, EUGENE (1998). Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance, *Journal of Financial Economics*, 49, September, 283-306.

FISHER, LAWRENCE (1966). Some new stock-market indexes. *Journal of Business*. Vol. 39, N° 1. Parte 2, pp 191, publicado por la Universidad de Chicago.

FFRENCH-DAVIS, RICARDO Y HELMUT REISEN (1998). *Flujos de Capital e inversión productiva: lecciones para América Latina*. Segunda edición, Santiago de Chile. McGraw-Hill.

FFRENCH-DAVIS, RICARDO (1999B). El efecto tequila. Sus orígenes y su alcance contagioso, *Macroeconomía, comercio y finanzas para reformar las reformas en América Latina*, Santiago, CEPAL, Mc Graw Hill.

FLUJOS DE CAPITAL E INVERSIÓN PRODUCTIVA: LECCIONES PARA AMÉRICA LATINA. 2ª Edición. Santiago de Chile McGraw-Hill.

FRENCH, K. (1980). Stock Returns and the Weekend Effect. *Journal of Financial Economics*, 8. Págs.: 55-70.

FRENKEL, ROBERTO (2003). Globalización y crisis financiera en América Latina, Revista 80. Pag. 41-54.

GAMBOA ROCABADO, FRANCO (2010). Certidumbres de arena: La globalización y sus múltiples fantasmas. Yale University – PUC. Nómadas. Revista crítica de ciencias sociales y jurídicas I 25 (2010.1).

GERHARD G., GERNON HELEN. HEEK, GARY K. (1999). Contabilidad una perspectiva internacional. México: McGRAW-HILL.

GINER, BEGOÑA (1999). La uniformidad de las Normas Contables: Liderazgo mundial en materia contable. Partida Doble, nº 105, noviembre, pág. 22 a 31.

GINER, B. y A. MORA (2001). El proceso de armonización contable en Europa: análisis de la relación entre la investigación contable y la evolución de la actividad económica. Revista Española de Financiación y Contabilidad vol. XXX, nº 107, pp. 103-128.

GOMEZ-BEZARAS PASCUAL, FERNANDO (1993). Gestión de Carteras: Eficiencia, Teoría de Carteras, CAPM, APT. Editorial Desclée de Brouwer.

GONZÁLEZ, SARA Y MASCAREÑAS, JUAN (1999). La globalización de los mercados financieros. Universidad Complutense de Madrid. Noticias de la Unión Europea Nº 172, Pag., 15-35.

GREGORY MANKIW (2009). Principios de Economía. McGraw-Hill.

HARRY V. ROBERTS (1959). Patrones del Mercado de Valores y Análisis Financiero: Sugerencia metodológica. "Diario de Hacienda", 14 (marzo), 1-10.

HEIN, WOLFGANG (1994). El fin del Estado-nación y el nuevo orden mundial. Las instituciones políticas en perspectiva, en Nueva Sociedad N° 132.

JAFFE, J. (1974). Special Information and Insider Trading. Journal of Business, 47, N° 3, Julio. Págs. 410-428.

JAMES TOBIN (2000). Financial globalization. World Development, 2000 – Elsevier.

JENSEN, M. (1969). Risk, the Pricing of Capital Assets, and the Evaluation of Investment Portfolios, Journal of Business, 42, abril.

KAHNEMAN, D., SLOVIC, P., & TVERSKY, A. (1982). Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases. New York: Cambridge University Press.

KEIM, D. (1983). Size Related Anomalies and Stock Returns Seasonality: Further Empirical Evidence. Journal of Financial Economics, 12, junio.

KENNEDY, PAUL, 1993. Hacia el siglo XXI, Edic. Plaza Janés, Barcelona/España.

- KING, ROBERT G AND ROSS LEVINE (1993). Finance and Growth: Schumpeter might be right. *Journal Quarterly Journal of Economics*. Vol. 108. Agosto. Pag. 717-37.
- KOTHARI, S., SHANKEN, J., SLOAN, R., (1995). Another Look at the Cross-Section of Expected Returns, *Journal of Finance* 50, 185-224.
- LAUX, C. & LEUZ, C (2009). The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate. *Accounting, Organizations and Society*. Volume 34, Issues 6-7, August-October, Pages 826-834.
- LAUX, C. & LEUZ, C. (2010). Did Fair-Value Accounting Contribute to the Financial Crisis?. *Journal of Economic Perspectives*, American Economic Association, vol. 24(1), pages 93-118, Winter.
- LEV, BARUCH AND THIAGARAJAN, S. RAMU (1993). Fundamental Information Analysis. *Journal of Accounting Research*. Vol. 31, N° 2, Autumn.
- LINTNER, JOHN, 1965. The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. *The Review of Economics and Statistics*. Vol. 47, No. 1, Feb.
- MANDELBROT, BENOIT B. (1963). The variation of certain speculative prices, *Journal of Business*, Pag. 394-419, octubre.

- MASCAREÑAS, JUAN Y GONZALEZ, SARA (2007). Análisis de la globalización de los mercados financieros con especial referencia a la evolución reciente de la correlación entre ellos. CLM Economía n°. 10.
- MEEK G. H. & SAUDAGARAN S.M. (1990). A survey of research on financial reporting in a transnational context. *Journal of Accounting Literature*, 9, 145-182.
- MELI MUNDI, JOSÉ (1996). Todo sobre la Bolsa, acerca del dinero, los toros y los osos. Editado por Dolmen Ediciones, julio 1996, en imprenta Salesianos.
- MIRALLES, M., MIRALLES J., (2005). Análisis de los efectos de las correlaciones bursátiles en la composición de carteras óptimas. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol 34, N° 126 .julio-septiembre.pp.689-708.
- MONETA, JUAN CARLOS (1993). Los probables escenarios de la globalización. Capítulo del SELA. *Publicación del Sistema Económico Latinoamericano*, N° 36. Julio/septiembre 1993.
- MOORE A. (1962). *A Statistical Analysis of Common Stock Prices*. Tesis doctoral. Graduate School of Business. Universidad de Chicago.
- MORA, GARCIA (2003). La infravaloración persistente del patrimonio neto contable en Europa. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol. XXXII, n° 116, pp 235-264.

NAISBITT J. Y ABURDENE P. (1990). Megatrends 2000. Ed. Plazo & Janes.

NOBES, C.W. (1984). International classification of financial reporting. Croom Helm, London.

NOBES C. (1996). Corporate Financing and its Effects on European Accounting Differences, comunicación presentada en el European Accounting Congress, Bergen.

OSBORNE, MF (1959). Brownian Motion in the Stock Market. Operation Research, Vol. 7, Pag. 145-173, marzo-abril.

OU, JANE A. AND PENMAN, STEPHEN H. (1989). Accounting Measurement, Price-Earnings Ratio, and the Information Content of Security Prices. Journal of Accounting Research. Vol. 27, Page 111 of 111-144.

PARADA DAZA, RIGOBERTO (1996). Inversión en el Mercado Bursátil. Editorial LexisNexis.

RAO, B. BHASKARA, TAMAZIAN, ARTUR, SINGH, RUP AND VADLAMANNATI, KRISHNA CHAITANYA (2008). Financial developments and the rate of growth of output: an Alternative approach. New Economics Papers: this item is included in nep-cwa and nep-sea.

- RAZIN, ASSAF, SADKA, EFRAIM (1999). The Economics of Globalization: policy perspectives from public economics. Chapter 2. Cambridge University, Press.
- REINGANUM, M. (1981). Misspecification of Capital Asset Pricing: Empirical Anomalies Based on Earnings Yields and Market Values. *Journal of Financial Economics*, 9, marzo. Págs.: 19-46.
- REINGANUM, M. (1982). A Direct Test of Roll's Conjecture on the Firm Size Effect. *Journal of Finance*, 37 n° 1, marzo. Págs.: 27-36.
- RITTER, J. (1988). The Buying and Selling Behavior of Individual Investors at the Turn of the Year. *Journal of Finance*, 43, julio. Págs.: 701-717.
- ROLL, R. (1981). A Possible Explanation of the Small Firm Effect. *Journal of Finance*, 36, septiembre. Págs.: 879-888.
- ROLL, R. (1983). On Computing Mean Returns and the Small Firm Premium. *Journal of Financial Economics*, 12, septiembre. Págs.: 371-386.
- RYAN, STEPHEN G. (2008). Accounting in and for the Subprime Crisis. *The Accounting Review*, Nov, Volume: 83 Issue: 6 pp.1605-1638 (34 pages).
- SHARPE, WILLIAM F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk, *Journal of Finance*, (19), pp. 425-442.

SANCHEZ TABARES, RAMÓN (2008). El Estado en la Globalización. Editorial Universidad de Huelva.

SELVANATHAN, E.ANTONY (1991). Errors for Laspeyres and Paasche Index Numbers. Economics Letters, 1991 - Elsevier Standard. Economics Letters, 35, 35-38.

SIDNEY S. ALEXANDER. Price Movements in Speculative Markets: Trends or Random Walks. Industrial Management Review, 2 (May), 7-26. Also reprinted in [8], 199-218.

SILVA MICHELENA, HECTOR / HEINZ RUDOLF SONNTAG (1969). Capitalismo, Burocracia y Planificación. Colección Monografías. NI 1969. 59 Páginas.

SONNTAG, HEINZ R. (1991). El relativo descenso de la hegemonía de los Estados Unidos de Norteamérica: un punto de vista latinoamericano, en LANDER, Luis Enrique/Heinz R.

STULZ, RENÉ M. (2005). The limits of financial globalization. The Journal of Finance. Volume 60, Issue 4, pages 1595–1638, August 2005.

SUNKEL, GUILLERMO (1999). El consumo cultural en América Latina: construcción teórica y líneas de investigación. Santa Fe de Bogotá: Convenio Andrés Bello 1999, 426p.

TAY, S.J.W. & PARKER, R.H. (1990). Measuring International harmonization and standardization. *Abacus*, Vol. 26, N° 1. Sydney Blackwell, March, pp. 71-88.

THALER, RICHARD H. (1999). The End of Behavioral Finance. *Financial Analysts Journal*. Vol. 55, No. 6 , Behavioral Finance (Nov. - Dec., 1999), pp. 12-17.

THE ECONOMICS OF GLOBALIZATION. CHAPTER 2.

THORSTEIN VEBLEN (2001). Vested Interests.

TUA PEREDA, JORGE (2004). El marco conceptual, soporte de las normas internacionales. *AECA: Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*, ISSN 1577-2403, N° 66, 2004, págs. 4-10.

UCIEDA, JOSÉ. L. (2003). A decade to reconciliation to US GAAP. What have we learned?. *Spanish Journal of Finance and Accounting* n° 115, pp. 69-115.

UCIEDA, J. L. Y B. GARCÍA OSMA (2004). The comparability of International Accounting Standards and US GAAP: an empirical study of Form 20-reconciliations. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation* vol.1, n° 1, pp. 5-36.

VERRECCHIA, FLAVIO Y ZAVANELLA, BIANCAMARIA (2002). Methodological Problems in Index Numbers' Construction For Multi-Temporal Comparison in

the Financial Field. Atti della XLI Riunione Scientifica della Societa' Italiana di Statistica.

VILLARREAL, RENÉ (1992). La globalización económica, en Revista Mexicana de Política Exterior, No. 35.

WALDEMAR TARCZYNSKI (2009). Crisis en el Mercado de capitales de Polonia. Análisis y Diagnóstico. Clm. economía. Num. 14, pp. 243-262.

WALLACE, R.S.O. & GERONON, H (1991). Frameworks for international comparative financial reporting. Journal of Accounting Literature, 10, 209-64.

ZIMMERMANN, HEINZ Y ZOGG-WETTER, CLAUDIA (1992). On detecting selection and timing ability: the case of stock market indexes. Financial Analysts Journal, Vol. 48, N° 1 (Jan. – Feb.), pp. 80-83. Published by: CFA Institute.

ZUBAIRDUR RAHMAN, M. (1998). The Role of Accounting in the East Asian Financial Crisis: Lessons Learned?, transnational Corporations 7, núm. 3 (diciembre), pp 1-52.

Series de tiempo

ABHYANKAR, A. COPELAND, L.S., WONG, W. (1997). Uncovering Nonlinear Structure in Real-Time Stock-Market Indexes: The S&P 500, the DAX, the Nikkei 225, and the FTSE-100 Journal of Business & Economic Statistics, American Statistical Association, vol. 15(1), pages 1-14, January.

AMMERMANN, P. (1999). Nonlinearity and Overseas Capital Markets: Evidence from the Taiwan Stock Exchange. PhD. Dissertation, Virginia Polytechnic Institute and State University, Finance, Department.

AMMERMANN, PETER A. Y PATTERSON, DOUGLAS (2003). The cross-sectional and cross-temporal universality of nonlinear serial dependencies: Evidence from world stock indices and the Taiwan Stock Exchange. *Pacific-Basin Finance Journal*, Elsevier, vol. 11(2), pages 175-195, April.

ARANGO, LUIS E & GONZALEZ, ANDRES (2001). Some Evidence of Smooth Transition Non-linearity in Colombian Inflation, *Applied Economics*, Taylor and Francis Journals, vol. 33(2), pages 155-62, February.

BARNETT, W. SERLETIS, A. EN EL AÑO (2000). "Martingales, Nonlinearity, and Chaos," with William A. Barnett. *Journal of Economic Dynamics and Control* 24, 703-724.

BONILLA, HINICH Y ROMERO-MEZA (2005). Nonlinearity in Latin American Stock Market Indices. *Applied Economics Letters*. Vol. 13, pp. 195-199.

BONILLA, R. ROMERO-MEZA, M.J. Hinich (2007). "GARCH inadequacy for modelling exchange rates: empirical evidence from Latin America". *Applied Economics* 39 (19) 2529-2533.

BROOKS, C. (1996). Testing for non-linearity in daily sterling exchanges rates, *Applied Economics Letters* 5, 719-732.

COWLES, ALFRED (1933), Can Stock Market Forecasters Forecast?. *Econometría* 1: 309-324.

COWLES, ALFRED y HERBERT E. JONES (1937). Some a posteriori Probabilities in Stock Market Action. *Econometría* 5, 280-294.

COWLES, ALFRED (1944). Stock market Forecasting. *Econometría* 12: 206-214.

COWLES, ALFRED (1960). A revision of previous conclusions regarding stock price behavior, *Econometría*, Volume 28, 4, 909 – 915.

DAY T.E. Y C. LEWIS (1992). Stock Market Volatility and the Information Content of Stock Index Option. *Journal of Econometrics*, 52, 267-287.

DEV GANDHI, SAMIR SAADI, IBRAHIMM NGOUHOUE, SHANTANU DUTTA (2005). Testing for Nonlinearity & Modeling Volatility in Emerging Capital Markets: The Case of Tunisia. *European Financial Management Association. 2005 Annual Meetings. June 29-July 2, 2005. Milan, Italy.*

ERGUL, ANTONIOU A. & N. HOLME, P. (1997). Market Efficiency, Thin Trading and Non-linear Behavior Evidence from an Emerging Market. *European Financial Management*, pp. 175-90.

HINICH, M.J. Y D.M. PATTERSON (1985). Evidence of nonlinearity in daily stock returns, New York and American Stock Exchange Market. American Statistical Association, vol. 3(1), pages 69-77, January.

HINICH, M.J. Y D.M. PATTERSON (1995). Detecting Epochs of Transient Dependence in White Noise, Mimeo, University of Texas.

HINICH, M.J. (1996). Testing for Dependence in the input to a Linear Time Series Model. Journal of Nonparametric Statistics, Vol. 6, Pag. 205-21.

HSIEH, D. (1995). Nonlinear Dynamics in Financial Markets Evidence and Implications. Fuqua School of Business Duke University.

HSIEH, DAVID A. (1995). Testing for non-linear dependence in daily foreign exchange rates. Journal of Business. Vol. 62, N° 3, pp. 339-368.

IAN STEWART (1996). Developing Transactional Analysis Counselling - Developing Counselling Series. Published. 30/04/1996. Publisher SAGE Publications Ltd.

JOÃO TEIXEIRA, ALFONSO, ANTONIO (1999). Non-Linear Tests of Weakly Efficient Markets: Evidence from Government Bond Markets in the Euro Area. Cuadernos de Mercado de Valores Mobiliarios, Vol. 3, pp. 45-70.

JOHNSON, CHRISTIAN A Y SORIANO, FABIAN A. (2003). Volatilidad del mercado accionario y la crisis asiática: Evidencia internacional de asimetrías. Chile,

Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Univ. de Chile. Enero. Pp 57.

KAUSHIK I. AMIN AND VICTOR K. NG. (1997). Inferring Future Volatility from the Information in Implied Volatility in Eurodollar Options: A New Approach. *The Review of Financial Studies*. Vol. 10, No. 2, Summer, 1997.

KENDALL, MAURICE G (1953). The Analytics of Economic Time Series, Part 1: Prices. *Journal of the Royal Statistical Society. Series A (General)* (Blackwell Publishing) 116 (1): 11–34.

KOSFELD, R., y ROBÉ, S. (2001). Testing for Nonlinearities in German Bank Stock Returns. *Empirical Economics*, Vol. 26, Pag. 581-97.

LIM, K., HINICH, M.J., y LIEW, V. (2003). Episodic Non-linearity and Nonstationarity in ASEAN Exchange Rates Returns Series. *Labuan Bulletin of International Business and Finance*, Vol. 1, Pag. 79-93.

LIM, K., M. AZALI, M.S. HABIBULLAH, AND V. LIEW (2003), Are Non-Linear Dynamics a Universal Occurrence? Further Evidence from Asian Stock Markets, Paper provided by EconWPA in its series Finance, N° 0308001.

PANAGIOTIDIS, THEODORE Y PELLONI, GIANLUIGI (2003). Testing for non-linearity in labour markets: the case of Germany and the UK. *Journal of Policy Modeling*, Elsevier, vol. 25(3), pages 275-286, April.

ROMERO-MEZA R., BONILLA, C., y HINICH M., 2007, “Nonlinear Event Detection in the Chilean Stock Market” in Applied Economics Letter 14, P 987 -991.

SARANTIS, NICHOLAS, 2001. Nonlinearities, cyclical behaviour and predictability in stock markets: international evidence, International Journal of Forecasting, Elsevier, vol. 17(3), pages 459-482.

SCHEINKMAN, JOSE A & LEBARON, BLAKE (1989). Nonlinear Dynamics and Stock Returns, Journal of Business, University of Chicago Press, vol. 62(3), pages 311-37, July.

SKARADZINKI, DEBRA ANN (2003). The non-linear Behavior of Stock Prices The impact of the Firm Size, Seasonality, and Trading Frequency. PhD. Dissertation. Virginia Polytechnic Institute and State University, Department of Finance.

TEIXEIRA, ALFONSO, A. (1998). Non-linear Tests of Weakly Efficient Markets Evidence from Portugal. Estudios de Economia, Vol. 19, pp 169-87.

Test de eventos

ANGBAZO, LAZARUS A. Y NARAYANAN, RANGA. Catastrophic shocks in the property-liability insurance industry: Evidence on regulatory and contagion effects. SSRN eLibrary, 1996.

ASHLEY, JOHN W. Stock prices and changes in earnings and dividends: Some empirical results. The Journal of Political Economy, 70(1):82–85, 1962.

ASQUITH, PAUL Y MULLINS, DAVID. Equity issues and offering dilution. *Journal of Financial Economics*, 15(1-2):61–89, 1986.

BARCLAY, MICHAEL J. Y LITZENBERGER, ROBERT H. Announcement effects of new equity issues and the use of intraday price data. (27-86), 1987.

BARKER, C.A. Effective stock splits. *Harvard Business Review*, 34(1):101–106, 1956.

BIALKOWSKI, JEDRZEJ P., GOTTSCHALK, KATRIN Y WISNIEWSKI, TOMASZ P. Stock Market Volatility around National Elections. SSRN eLibrary, 2006.

BROWN, STEPHEN J. Y WARNER, JEROLD B. Measuring security price performance. *Journal of Financial Economics*, 8(3):205–258, September 1980.

BROWN, STEPHEN J. Y WARNER, JEROLD B. Using daily stock returns: The case of event studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1): 3–31, March 1985.

DOLLEY, JAMES C. Characteristics and procedures of common stock split-ups. *Harvard Business Review*, 11(3):316–327, April 1933.

FAMA, EUGENE F. Efficient capital markets: II. *Journal of Finance*, 46 (5):1575–617, December 1991.

FAMA, EUGENE F., LAWRENCE FISHER, MICHAEL C. JENSEN, Y RICHARD ROLL. The adjustment of stock prices to new information. *International Economic Review*, 10(1):1–21, 1969.

GURGUL, HENRYK Y MAJDOSZ, PAWE. Stock prices and resignation of members of the board. *Managing Global Transitions*, 5(2):179–192, 2007.

JARRELL, GREGG A. Y POULSEN, ANNETTE B. Dual-class recapitalizations as antitakeover mechanisms: The recent evidence. *Journal of Financial Economics*, 20:129 – 152, 1988.

JAVID, ATTIYA Y. Stock market reaction to catastrophic shock: Evidence from listed pakistani firms. (2007:37), 2007.

JENSEN, MICHAEL C. Y RUBACK, RICHARD S. The market for corporate control: The scientific evidence. *Journal of Financial Economics*, 11(1-4):5–50, April 1983.

JENSEN, MICHAEL C. Y RUBACK, RICHARD S. The market for corporate control: The scientific evidence. *Journal of Financial Economics*, 11(1-4):5–50, April 1983.

MACKINLAY, A. CRAIG. Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1):pp. 13–39, March 1997.

MITCHELL, MARK L. Y NETTER, JEFFRY M. The role of financial economics in securities fraud case: Applications at the securities and exchange commission. SSRN eLibrary, 1994.

MYERS, JOHN H. Y BAKAY, ARCHIE J. Influence of stock split-ups on market price. *Harvard Business Review*, 26(2):251–255, March 1948.

MYERS, STEWART C. Y MAJLUF, NICHOLAS S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. (1396), Jul 1984.

PATELL, JAMES (1976). "Corporate Forecasts of Earnings Per Share and Stock Price Behavior: Empirical Tests", *Journal of Accounting Research*, Vol. 14, Issue 1, pp. 246-276.

SÁENS, RODRIGO Y SANDOVAL, EDUARDO. Measuring security price performance using chilean daily stock returns: The event study method. *Cuadernos de Economía (Latin American Journal of Economics)*, 42 (126):307–328, 2005.

SCHWERT, G. WILLIAM. Using financial data to measure effects of regulation. *Journal of Law and Economics*, 24(1):121–58, 1981.

SCHWERT, G. WILLIAM. Using financial data to measure effects of regulation. *Journal of Law and Economics*, 24(1):121–58, 1981.

SHELOR, ROGER M., ANDERSON, DWIGHT C., Y CROSS, MARK L. Gaining from loss: Property-liability insurer stock values in the aftermath of the 1989 California earthquake. *The Journal of Risk and Insurance*, 59(3):476–488, September 1992.

WANG, ZIJUN, HOOKER, NEAL H. Y LEATHAM, DAVID. Stock market reaction to food recalls: A garch application. *Applied Economics Letters*, 9(15):979–87, 2002.

WORTHINGTON, ANDREW C. The impact of natural events and disasters on the australian stock market: a garch-m analysis of storms, floods, cyclones, earthquakes and bushfires. *Global Business and Economics Review*, 10 (1):1–10, January 2008.

14 CUADROS

14.1 Cuadro 1: Empresas que forman el Índice EWU-Ishare MSCI United Kindgdom²⁸⁰ (Zona No Euro), que se utilizaron en el estudio. Fuente: Elaboración Propia utilizando Test de Hinich.

Nº	EWU - Ishare MSCI United Kingdom		Inicio	Término	Muestras/ó N° de retornos	FTSE 100 INDEX
	Ticker / Nomenclatura	Name / Razón Social de la Empresa				
1	HSBA LN Equity	HSBC Holdings PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
2	BP/ LN Equity	BP PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
3	VOD LN Equity	Vodafone Group PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
4	GSK LN Equity	GlaxoSmithKline PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
5	RDSB LN Equity	Royal Dutch Shell PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
6	AZN LN Equity	AstraZeneca PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
7	BATS LN Equity	British American Tobacco PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
8	RIO LN Equity	Rio Tinto PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
9	BLT LN Equity	BHP Billiton PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
10	BARC LN Equity	Barclays PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
11	BG/ LN Equity	BG Group PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
12	TSCO LN Equity	Tesco PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
13	STAN LN Equity	Standard Chartered PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
14	AAL LN Equity	Anglo American PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
15	DGE LN Equity	Diageo PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
16	ULVR LN Equity	Unilever PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
17	RB/ LN Equity	Reckitt Benckiser Group PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
18	IMT LN Equity	Imperial Tobacco Group PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
19	SAB LN Equity	SABMiller plc	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
20	NG/ LN Equity	National Grid PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
21	LLOY LN Equity	Lloyds Banking Group PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
22	PRU LN Equity	Prudential PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
23	CNA LN Equity	Centrica PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
24	BA/ LN Equity	BAE Systems PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
25	CBRY LN Equity	Cadbury PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
26	AV/ LN Equity	Aviva PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
27	BT/A LN Equity	BT Group PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
28	SSE LN Equity	Scottish & Southern Energy PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
					97.972	

²⁸⁰ En Anexo N° 3 se puede observar el listado completo de empresas que forman el índice.

14.2 Cuadro 2: Empresas que forman el Índice EZU-Ishare MSCI EMU²⁸¹, Zona Euro,
que se utilizaron en el estudio. Fuente: Elaboración Propia utilizando Test de Hinich.

Nº	EZU - Ishare MSCI EMU		Inicio	Término	Muestras/ó N° de retornos	SX5E-Dow Jones EUROSTOXX 50
	Ticker / Nomenclatura	Name / Razón Social de la Empresa				
1	SAN SM Equity	Banco Santander SA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	Otro Ticker
2	FP FP Equity	Total SA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
3	TEF SM Equity	Telefonica SA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	Otro Ticker
4	SAN FP Equity	Sanofi-Aventis SA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
5	SIE GR Equity	Siemens AG	02/01/2000	31/07/2009	3.499	Otro Ticker
6	EOAN GR Equity	E.ON AG	02/01/2000	31/07/2009	3.499	Otro Ticker
7	BNP FP Equity	BNP Paribas	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
8	BBVA SM Equity	Banco Bilbao Vizcaya Argentari	02/01/2000	31/07/2009	3.499	Otro Ticker
9	ENI IM Equity	ENI SpA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
10	BAYN GR Equity	Bayer AG	02/01/2000	31/07/2009	3.499	Otro Ticker
11	ALV GR Equity	Allianz SE	02/01/2000	31/07/2009	3.499	Otro Ticker
12	BAS GR Equity	BASF SE	02/01/2000	31/07/2009	3.499	Otro Ticker
13	UNA NA Equity	Unilever NV	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
14	UCG IM Equity	UniCredit SpA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
15	NOK1V FH Equity	Nokia OYJ	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
16	FTE FP Equity	France Telecom SA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
17	DAI GR Equity	Daimler AG	02/01/2000	31/07/2009	3.499	Otro Ticker
18	DBK GR Equity	Deutsche Bank AG	02/01/2000	31/07/2009	3.499	Otro Ticker
19	CS FP Equity	AXA SA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
20	ENEL IM Equity	Enel SpA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
21	SAP GR Equity	SAP AG	02/01/2000	31/07/2009	3.499	Otro Ticker
22	DTE GR Equity	Deutsche Telekom AG	02/01/2000	31/07/2009	3.499	Otro Ticker
23	GLE FP Equity	Societe Generale	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
24	RWE GR Equity	RWE AG	02/01/2000	31/07/2009	3.499	Otro Ticker
25	NBG US Equity	National Bank of Greece SA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
26	IBE SM Equity	Iberdrola SA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	Otro Ticker
27	ISP IM Equity	Intesa Sanpaolo SpA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
28	MUV2 GR Equity	Muenchener Rueckversicherungs	02/01/2000	31/07/2009	3.499	Otro Ticker
29	BN FP Equity	Groupe Danone SA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
30	VIV FP Equity	Vivendi	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
31	KPN NA Equity	Koninklijke KPN NV	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
32	G IM Equity	Assicurazioni Generali SpA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
33	MT NA Equity	ArcelorMittal	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
34	CA FP Equity	Carrefour SA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
35	AI FP Equity	Air Liquide SA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
36	INGA NA Equity	ING Groep NV	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
37	OR FP Equity	L'Oreal SA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
38	MC FP Equity	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
39	PHIA NA Equity	Koninklijke Philips Electronic	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
40	SU FP Equity	Schneider Electric SA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
41	DG FP Equity	Vinci SA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
42	REP SM Equity	Repsol YPF SA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	Otro Ticker
43	UL FP Equity	Unibail-Rodamco SE	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
44	SGO FP Equity	Cie de Saint-Gobain	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI

²⁸¹ En Anexo N° 1 se puede observar el listado completo de empresas que forman el índice.

Continuación, Empresas que forman el Índice EZU-Ishare MSCI EMU, Zona Euro, que se utilizaron en el estudio. Fuente: Elaboración Propia utilizando Test de Hinich.

Nº	EZU - Ishare MSCI EMU		Inicio	Término	Muestras/ó N° de retornos	SX5E-Dow Jones EUROSTOXX 50
	Ticker / Nemotecnia	Name / Razón Social de la Empresa				
45	CRH ID Equity	CRH PLC	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
46	LG FP Equity	Lafarge SA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
47	BMW GR Equity	Bayerische Motoren Werke AG	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
48	RI FP Equity	Pernod-Ricard SA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
49	TIT IM Equity	Telecom Italia SpA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
50	LIN GR Equity	Linde AG	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
51	AH NA Equity	Koninklijke Ahold NV	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
52	ALO FP Equity	Alstom SA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
53	VOW GR Equity	Volkswagen AG	02/01/2000	31/07/2009	3.499	Otro Ticker
54	AKZA NA Equity	Akzo Nobel NV	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
55	F IM Equity	Fiat SpA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
56	ASML NA Equity	ASML Holding NV	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
57	OTE US Equity	Hellenic Telecommunications Or	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
58	AGN NA Equity	Aegon NV	02/01/2000	31/07/2009	3.499	SI
59	TKA GR Equity	ThyssenKrupp AG	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
60	EI FP Equity	Cie Generale d'Optique Essilor	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
61	FUM1V FH Equity	Fortum Oyj	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
62	ML FP Equity	Compagnie Generale des Etablis	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
63	VOW3 GR Equity	Volkswagen AG	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
64	EN FP Equity	Bouygues SA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
65	HEIA NA Equity	Heineken NV	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
66	SAMAS FH Equity	Sampo Oyj	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
67	TNT NA Equity	TNT NV	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
68	FORB BB Equity	Fortis	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
69	FME GR Equity	Fresenius Medical Care AG & Co	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
70	ADS GR Equity	Adidas AG	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
71	VK FP Equity	Vallourec SA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
72	MAN GR Equity	MAN SE	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
73	ALU FP Equity	Alcatel-Lucent	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
74	REN NA Equity	Reed Elsevier NV	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
75	HEI GR Equity	HeidelbergCement AG	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
76	GBLB BB Equity	Groupe Bruxelles Lambert SA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
77	RNO FP Equity	Renault SA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
78	SDF GR Equity	K+S AG	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
79	EDP PL Equity	EDP - Energias de Portugal SA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
80	PP FP Equity	PPR	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
81	HEN3 GR Equity	Henkel AG & Co KGaA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
82	SPM IM Equity	Saipem SpA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
83	POP SM Equity	Banco Popular Espanol SA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
84	CBK GR Equity	Commerzbank AG	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
85	AC FP Equity	Accor SA	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
86	EBS AV Equity	Erste Group Bank AG	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
87	RMS FP Equity	Hermes International	02/01/2000	31/07/2009	3.499	
88	KBC BB Equity	KBC Groep NV	02/01/2000	31/07/2009	3.499	

307.912

14.3 Cuadro 3: Empresas Chilenas, todas son del IGPA²⁸² y se identifican las 40 IPSA que se utilizaron en este estudio. Fuente: Elaboración Propia utilizando Test de Hinich.

Nº	Ticker / Nemotecnia	Name / Razón Social de la Empresa	Inicio	Término	Muestras/ó N° de retornos	IPSA*
1	AGUAS-A	AGUAS ANDINAS S.A., SERIE A	04/01/2005	31/07/2009	1.075	
2	ALMENDRAL	ALMENDRAL S.A.	05/01/2005	31/07/2009	1.138	SI
3	ANDINA-A	EMBOTELLADORA ANDINA S.A. SERIE A	04/01/2005	31/07/2009	1.057	
4	ANDINA-B	EMBOTELLADORA ANDINA S.A. SERIE B	04/01/2005	31/07/2009	1.141	SI
5	ANDROMACO	LABORATORIOS ANDROMACO S.A.	04/01/2005	31/07/2009	710	
6	ANTARCHILE	ANTARCHILE S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.138	SI
7	BANMEDICA	BANMEDICA S.A.	07/01/2005	31/07/2009	968	
8	BANVIDA	BANVIDA S.A.	04/01/2005	31/07/2009	782	
9	BBVAEL	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA CHILE	07/01/2005	28/05/2009	206	
10	BCI	BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	04/01/2005	31/07/2009	1.142	SI
11	BESALCO	BESALCO S.A.	04/01/2005	31/07/2009	940	
12	BICECORP	BICECORP S.A.	17/03/2005	28/07/2009	155	
13	BSANTANDER	BANCO SANTANDER-CHILE	04/01/2005	31/07/2009	1.143	SI
14	CALICHERAA	SOC. INVER. PAMPA CALICHERA S.A. SERIE A	04/01/2005	31/07/2009	1.138	SI
15	CAMPOS	SOC. DE INVERSIONES CAMPOS CHILENOS S.A.	05/01/2005	31/07/2009	981	
16	CAP	CAP S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.143	SI
17	CCT	COMPANIA CHILENA DE TABACOS S.A.	05/01/2005	30/07/2009	389	
18	CCU	COMPANIA CERVECERIAS UNIDAS S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.143	SI
19	CEM	CEM S.A.	18/01/2005	24/07/2009	232	
20	CEMENTOS	CEMENTOS BIO-BIO S.A.	04/01/2005	31/07/2009	929	
21	CENCOSUD	CENCOSUD S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.143	SI
22	CGE	COMPANIA GENERAL DE ELECTRICIDAD S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.123	SI
23	CHILE	BANCO DE CHILE	04/01/2005	31/07/2009	1.143	SI
24	CHILECTRA	CHILECTRA S.A.	12/07/2006	30/07/2009	288	
25	CIC	COMPANIAS CIC S.A.	12/01/2005	31/07/2009	919	
26	CINTAC	CINTAC S.A.	05/01/2005	31/07/2009	989	
27	CLUBUNION	UNION INMOBILIARIA S.A.	17/01/2005	30/07/2009	237	
28	CMPC	EMPRESAS CMPC S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.143	SI
29	COLBUN	COLBUN S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.143	SI
30	COLO COLO	BLANCO Y NEGRO S.A.	28/06/2005	31/07/2009	1.003	
31	COLOSO	SOCIEDAD PESQUERA COLOSO S.A.	06/01/2005	31/07/2009	283	
32	CONCHATORO	VINA CONCHA Y TORO S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.134	SI
33	CONOSUR		05/01/2005	31/07/2009	445	
34	COPEC	EMPRESAS COPEC S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.143	SI
35	CORPBANCA	CORPBANCA	04/01/2005	31/07/2009	1.143	SI
36	CRISTALES	CRISTALERIAS DE CHILE S.A.	04/01/2005	28/07/2009	964	
37	CTC-A	TELEFONICA CHILE S.A. SERIE A	04/01/2005	30/07/2009	1.106	
38	CTC-B	TELEFONICA CHILE S.A. SERIE B	07/01/2005	29/07/2009	391	
39	CTI	CTI COMPANIA TECNO INDUSTRIAL S.A.	13/01/2005	31/07/2009	562	
40	CUPRUM	A.F.P. CUPRUM S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.075	
41	CURAUMA	CURAUMA S.A.	01/02/2005	30/07/2009	742	
42	D&S	DISTRIBUCION Y SERVICIO D&S S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.133	
43	EDELNOR	EMPRESA ELECTRICA DEL NORTE GRANDE S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.123	SI
44	EDELPA	ENVASES DEL PACIFICO S.A.	10/01/2005	28/07/2009	437	

*Índice Selectivo de Precios de Acciones.

²⁸² En Anexo N° 5 se puede observar el listado completo de empresas que forman el índice.

Continuación

Cuadro 3: Empresas Chilenas, todas son del IGPA y se identifican las 40 IPSA que se utilizaron en este estudio. Fuente: Elaboración Propia utilizando Test de Hinich.

Nº	Ticker / Nemotecnia	Name / Razón Social de la Empresa	Inicio	Término	Muestras/ó N° de retornos	IPSA*
45	ELECDA	EMPRESA ELECTRICA DE ANTOFAGASTA S.A.	14/02/2005	10/07/2009	240	
46	ELECMETAL	COMPANIA ELECTRO METALURGICA S.A.	10/01/2005	31/07/2009	214	
47	EMBONOR-A	COCA-COLA EMBONOR S.A. SERIE "A"	08/02/2005	31/07/2009	345	
48	EMBONOR-B	COCA-COLA EMBONOR S.A. SERIE "B"	06/01/2005	30/07/2009	624	
49	ENACAR	EMPRESA NACIONAL DEL CARBON S.A.	06/01/2005	29/07/2009	408	
50	ENAEX	ENAEX S.A.	06/01/2005	30/07/2009	530	
51	ENDESA	EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.143	SI
52	ENERSIS	ENERSIS S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.143	SI
53	ENTEL	EMP. NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.143	SI
54	EPERVA	EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A.	07/01/2005	29/07/2009	387	
55	ESVAL-A	ESVAL S.A., SERIE A	04/01/2005	04/06/2009	597	
56	FALABELLA	S.A.C.I. FALABELLA	04/01/2005	31/07/2009	1.143	SI
57	FASA	FARMACIAS AHUMADA S.A.	04/01/2005	31/07/2009	950	
58	FOSFOROS	COMPANIA CHILENA DE FOSFOROS S.A.	05/01/2005	31/07/2009	208	
59	GASCO	GASCO S.A.	05/01/2005	31/07/2009	888	
60	GENER	AES GENER S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.028	SI
61	HABITAT	A.F.P. HABITAT S.A.	28/01/2005	31/07/2009	690	
62	IAM	INVERSIONES AGUAS METROPOLITANAS S.A.	21/11/2005	31/07/2009	900	SI
63	IANSA	EMPRESAS IANSA S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.142	
64	INDISA	INSTITUTO DE DIAGNOSTICO S.A.	01/02/2005	29/07/2009	612	
65	INFODEMA	INFODEMA S.A.	11/01/2005	31/07/2009	372	
66	INFORSA	INDUSTRIAS FORESTALES S.A.	04/01/2005	29/07/2009	893	
67	INTEROCEAN	CIA CHILENA DE NAVEGACION INTEROCEANICA	05/01/2005	23/07/2009	386	
68	INVERCAP	INVERCAP S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.080	
69	INVERMAR	INVERTEC PESQUERA MAR DE CHILOE S.A.	11/11/2005	31/07/2009	820	
70	ITATA	PESQUERA ITATA S. A.	11/01/2005	27/07/2009	541	
71	LA POLAR	EMPRESAS LA POLAR S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.143	SI
72	LAFARGECL		04/01/2005	31/07/2009	650	
73	LAN	LAN AIRLINES S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.143	SI
74	MADECO	MADECO S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.143	SI
75	MARINSA	MARITIMA DE INVERSIONES S.A.	05/01/2005	31/07/2009	612	
76	MASISA	MASISA S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.137	SI
77	MINERA	MINERA VALPARAISO S.A.	11/01/2005	31/07/2009	733	
78	MULTIFOODS	MULTIEXPORT FOODS S.A.	20/07/2007	31/07/2009	504	SI
79	NAVIERA	EMPRESAS NAVIERAS S.A.	04/01/2005	20/07/2009	536	
80	NORTEGRAN	NORTE GRANDE S.A.	05/01/2005	31/07/2009	871	SI
81	ORO BLANCO	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO S.A.	06/01/2005	31/07/2009	1.064	SI
82	PARAUCO	PARQUE ARAUCO S.A.	05/01/2005	31/07/2009	1.046	SI
83	PASUR	FORESTAL CONSTR COMERC PACIFICO SUR S.A.	04/01/2005	30/07/2009	526	
84	PEHUENCHE	EMPRESA ELECTRICA PEHUENCHE S.A.	07/01/2005	31/07/2009	895	
85	PILMAIQUEN	EMPRESA ELECTRICA PILMAIQUEN S.A.	11/01/2005	31/07/2009	911	
86	PROVIDA	A.F.P. PROVIDA S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.106	SI
87	PUCOBRE-A	SOCIEDAD PUNTA DEL COBRE S.A. SERIE A	06/01/2005	28/07/2009	915	
88	QUINENCO	QUINENCO S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.055	

Continuación

Cuadro 3: Empresas Chilenas, todas son del IGPA y se identifican las 40 IPSA que se utilizaron en este estudio. Fuente: Elaboración Propia utilizando Test de Hinich.

Nº	Ticker / Nemotecnia	Name / Razón Social de la Empresa	Inicio	Término	Muestras/ó N° de retornos	IPSA*
89	QUINTEC	QUINTEC SOCIEDAD ANONIMA	19/01/2005	31/07/2009	528	
90	RIPLEY	RIPLEY CORP S.A.	15/07/2005	31/07/2009	1.008	SI
91	SALFACORP	SALFACORP S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.090	SI
92	SAN PEDRO	VINA SAN PEDRO TARAPACA S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.060	
93	SCHWAGER	SCHWAGER ENERGY S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.071	
94	SECURITY	GRUPO SECURITY S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.058	
95	SIPSA	SIPSA S.A.	10/01/2005	20/07/2009	281	
96	SK	SIGDO KOPPERS S.A.	21/10/2005	31/07/2009	901	SI
97	SM-CHILE A	SOCIEDAD MATRIZ BANCO DE CHILE, SERIE A	13/01/2005	28/07/2009	261	
98	SM-CHILE B	SOCIEDAD MATRIZ BANCO DE CHILE, SERIE B	04/01/2005	31/07/2009	1.118	SI
99	SM-CHILE D	SOCIEDAD MATRIZ BANCO DE CHILE, SERIE D	05/01/2005	31/07/2009	683	
100	SM-CHILE E	SOCIEDAD MATRIZ BANCO DE CHILE, SERIE E	06/01/2005	31/07/2009	371	
101	SOCOVELSA	SOCOVELSA S.A.	22/10/2007	31/07/2009	437	SI
102	SONDA	SONDA S.A.	06/11/2006	31/07/2009	677	SI
103	SOQUICOM	SOQUIMICH COMERCIAL S.A.	05/01/2005	31/07/2009	880	
104	SQM-A	SOC QUIMICA MINERA DE CHILE S.A. SERIE A	04/01/2005	30/07/2009	446	
105	SQM-B	SOC QUIMICA MINERA DE CHILE S.A. SERIE B	04/01/2005	31/07/2009	1.143	SI
106	TATTERSALL	EMPRESAS TATTERSALL S.A.	04/01/2005	27/07/2009	934	
107	TELSUR	CNT TELEFONICA DEL SUR S.A.	11/01/2005	31/07/2009	191	
108	TRICAHUE	INVERSIONES TRICAHUE S.A.	07/01/2005	31/07/2009	442	
109	VAPORES	COMPANIA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.143	
110	VENTANAS	PUERTO VENTANAS S.A.	04/01/2005	31/07/2009	718	
111	WATTS	WATTS S.A.	04/01/2005	30/07/2009	436	
112	WATTSB		05/01/2005	30/07/2009	434	
113	ZOFRI	ZONA FRANCA DE IQUIQUE S.A.	04/01/2005	31/07/2009	1.014	SI

* Índice de Precios Selectivo de Acciones

91.104

TOTAL RETORNOS DEL ESTUDIO 496.988

14.4 Cuadro 4: Resultado de ventanas con dependencia No-lineal significativa de las Empresas que forman el Índice EWU-Ishare MSCI United Kindgdom²⁸³ (Zona No Euro) y que se utilizaron en el estudio. Fuente: Elaboración Propia utilizando Test de Hinich.

N	Ticker / Nomenclatura	FTSE 100 INDEX	AR(p)	N° de Ventanas	Significant	H-Windows	Período de la Ventanas de no linealidad	
							Inicio de la Ventana	Término de la Ventana
1	HSBA LN Equity	SI	AR(0)	139			0	0
2	BP/ LN Equity	SI	AR(0)	139	2	(1.44 %)	07/11/2001 05/01/2008	01/12/2001 29/01/2008
3	VOD LN Equity	SI	AR(0)	139	3	(2.16 %)	25/02/2003 16/01/2004 05/01/2008	21/03/2003 09/02/2004 29/01/2008
4	GSK LN Equity	SI	AR(1)	139	3	(2.16 %)	05/02/2001 24/08/2001 06/12/2004	01/03/2001 17/09/2001 30/12/2004
5	RDSB LN Equity	SI	AR(0)	139	1	(0.72 %)	07/11/2001	01/12/2001
6	AZN LN Equity	SI	AR(0)	139	1	(0.72 %)	02/11/2003	26/11/2003
7	BATS LN Equity	SI	AR(1)	139			0	0
8	RIO LN Equity	SI	AR(0)	139			0	0
9	BLT LN Equity	SI	AR(0)	139	4	(2.88 %)	22/12/2003 21/11/2005 16/12/2005 30/03/2009	15/01/2004 15/12/2005 09/01/2006 23/04/2009
10	BARC LN Equity	SI	AR(1)	139	1	(0.72 %)	16/12/2005	09/01/2006
11	BG/ LN Equity	SI	AR(1)	139	1	(0.72 %)	22/11/2000	16/12/2000
12	TSCO LN Equity	SI	AR(1)	139			0	0
13	STAN LN Equity	SI	AR(4)	139			0	0
14	AAL LN Equity	SI	AR(0)	139			0	0
15	DGE LN Equity	SI	AR(1)	139			0	0
16	ULVR LN Equity	SI	AR(1)	139	1	(0.72 %)	22/09/2004	16/10/2004
17	RB/ LN Equity	SI	AR(1)	139	1	(0.72 %)	20/12/2008	13/01/2009
18	IMT LN Equity	SI	AR(1)	139	1	(0.72 %)	02/09/2007	26/09/2007
19	SAB LN Equity	SI	AR(0)	139	4	(2.88 %)	20/07/2000 25/02/2003 16/12/2005 11/03/2007	13/08/2000 21/03/2003 09/01/2006 04/04/2007
20	NG/ LN Equity	SI	AR(1)	139	2	(1.44 %)	10/02/2004	05/03/2004
21	LLOY LN Equity	SI	AR(1)	139	1	(0.72 %)	02/03/2001	26/03/2001
22	PRU LN Equity	SI	AR(2)	139			0	0
23	CNA LN Equity	SI	AR(1)	139	1	(0.72 %)	05/01/2008	29/01/2008
24	BA/ LN Equity	SI	AR(0)	139	1	(0.72 %)	14/08/2000	07/09/2000
25	CBRY LN Equity	SI	AR(1)	139	1	(0.72 %)	08/09/2000	02/10/2000
26	AV/ LN Equity	SI	AR(1)	139	4	(2.88 %)	06/05/2000 08/09/2000 26/05/2002 05/01/2008	30/05/2000 02/10/2000 19/06/2002 29/01/2008
27	BT/A LN Equity	SI	AR(0)	139	2	(1.44 %)	01/12/2006 08/08/2007	25/12/2006 01/09/2007
28	SSE LN Equity	SI	AR(1)	139	5	(3.60 %)	17/03/2000 10/02/2004 20/04/2006 14/02/2007 13/06/2009	10/04/2000 05/03/2004 14/05/2006 10/03/2007 07/07/2009
				3.892	40		Ventanas (2005)	1
							Vent. (2004-2006)	11

²⁸³ En Anexo N° 3 se puede observar el listado completo de empresas que forman el índice.

14.5 Cuadro 5: Resultado de ventanas con dependencia No-lineal significativa de las empresas que forman el Índice EZU-Ishare MSCI EMU²⁸⁴, Zona Euro y que se utilizaron en el estudio. Fuente: Elaboración Propia utilizando Test de Hinich.

Nº	EZU-Ishare MSCI EMU		SX5E-Dow Jones EURO STOXX 50	AR(p)	Nº de Ventanas	Significant	H- Windows	Período de la Ventanas de no linealidad	
	Ticker / Nomenclatura							Inicio de la Ventana	Término de la Ventana
1	SAN SM Equity	Otro Ticker	AR(1)	139				0	0
2	FP FP Equity	SI	AR(1)	139	3	(2.16 %)	07/11/2001 06/04/2002 05/01/2008	01/12/2001 30/04/2002 29/01/2008	
3	TEF SM Equity	Otro Ticker	AR(0)	139			0	0	
4	SAN FP Equity	SI	AR(3)	139	1	(0.72 %)	06/03/2004	30/03/2004	
5	SIE GR Equity	Otro Ticker	AR(0)	139			0	0	
6	EOAN GR Equity	Otro Ticker	AR(1)	139	2	(1.44 %)	06/12/2004 20/03/2008	30/12/2004 13/04/2008	
7	BNP FP Equity	SI	AR(1)	139			0	0	
8	BBVA SM Equity	Otro Ticker	AR(1)	139			0	0	
9	ENI IM Equity	SI	AR(0)	139	1	(0.72 %)	07/11/2001	01/12/2001	
10	BAYN GR Equity	Otro Ticker	AR(1)	139	1	(0.72 %)	11/03/2007	04/04/2007	
11	ALV GR Equity	Otro Ticker	AR(4)	139			0	0	
12	BAS GR Equity	Otro Ticker	AR(0)	139	1	(0.72 %)	08/09/2000	02/10/2000	
13	UNA NA Equity	SI	AR(1)	139	1	(0.72 %)	17/08/2008	10/09/2008	
14	UCG IM Equity	SI	AR(1)	139			0	0	
15	NOK1V FH Equity	SI	AR(0)	139			0	0	
16	FTE FP Equity	SI	AR(0)	139			0	0	
17	DAI GR Equity	Otro Ticker	AR(1)	139			0	0	
18	DBK GR Equity	Otro Ticker	AR(1)	139			0	0	
19	CS FP Equity	SI	AR(1)	139	2	(1.44 %)	21/11/2005 05/04/2007	15/12/2005 29/04/2007	
20	ENEL IM Equity	SI	AR(0)	139	5	(3.60 %)	27/01/2000 02/03/2001 24/08/2001 10/01/2006 05/01/2008	20/02/2000 26/03/2001 17/09/2001 03/02/2006 29/01/2008	
21	SAP GR Equity	Otro Ticker	AR(0)	139			0	0	
22	DTE GR Equity	Otro Ticker	AR(0)	139			0	0	
23	GLE FP Equity	SI	AR(0)	139	4	(2.88 %)	17/03/2000 27/11/2003 09/06/2006 25/05/2007	10/04/2000 21/12/2003 03/07/2006 18/06/2007	
24	RWE GR Equity	Otro Ticker	AR(1)	139	2	(1.44 %)	24/08/2001 05/06/2003	17/09/2001 29/06/2003	
25	NBG US Equity		AR(3)	139	11	(11.51 %)	17/03/2000 21/04/2001 10/06/2001 18/09/2001 27/12/2001 01/05/2002 20/06/2002 23/10/2002 31/01/2003 11/05/2003 25/04/2004 19/05/2004 16/11/2007 24/02/2008	10/04/2000 15/05/2001 04/07/2001 12/10/2001 20/01/2002 25/05/2002 14/07/2002 16/11/2002 24/02/2003 04/06/2003 19/05/2004 27/08/2004 10/12/2007 19/03/2008	

²⁸⁴ En Anexo N° 1 se puede observar el listado completo de empresas que forman el índice.

Continuación Cuadro 5: Resultado de ventanas con dependencia No-lineal significativa de las empresas que forman el Índice EZU-Ishare MSCI EMU²⁸⁵, Zona Euro y que se utilizaron en el estudio. Fuente: Elaboración Propia utilizando Test de Hinich.

Nº	EZU-Ishare MSCI EMU Ticker / Nomenclatura	SX5E-Dow Jones EURO STOXX 50	AR(p)	Nº de Ventanas	Significant	H- Windows	Período de la Ventanas de no linealidad	
							Inicio de la Ventana	Término de la Ventana
26	IBE SM Equity	Otro Ticker	AR(1)	139			0	0
27	ISP IM Equity	SI	AR(1)	139	4	(2.88 %)	27/03/2001 25/02/2003 24/06/2005 09/06/2006	20/04/2001 21/03/2003 18/07/2005 03/07/2006
28	MUV2 GR Equity	Otro Ticker	AR(3)	139			0	0
29	BN FP Equity	SI	AR(0)	139			0	0
30	VIV FP Equity	SI	AR(0)	139			0	0
31	KPN NA Equity		AR(1)	139	1	(0.72 %)	08/08/2007	01/09/2007
32	G IM Equity	SI	AR(0)	139			0	0
33	MT NA Equity	SI	AR(1)	139	2	(1.44 %)	20/07/2000 14/02/2007	13/08/2000 10/03/2007
34	CA FP Equity	SI	AR(1)	139	4	(2.88 %)	17/03/2000 22/12/2003 06/12/2004 16/11/2007	10/04/2000 22/12/2003 30/12/2004 10/12/2007
35	AI FP Equity	SI	AR(2)	139			0	0
36	INGA NA Equity	SI	AR(4)	139			0	0
37	OR FP Equity	SI	AR(1)	139			0	0
38	MC FP Equity	SI	AR(1)	139	2	(1.44 %)	01/05/2002 09/06/2006	25/05/2002 03/07/2006
39	PHIA NA Equity	SI	AR(0)	139			0	0
40	SU FP Equity	SI	AR(1)	139			0	0
41	DG FP Equity	SI	AR(0)	139	1	(0.72 %)	17/12/2000	10/01/2001
42	REP SM Equity	Otro Ticker	AR(1)	139	2	(1.44 %)	02/03/2001 27/09/2007	26/03/2001 21/10/2007
43	UL FP Equity		AR(1)	139	2	(1.44 %)	16/01/2004 28/06/2008	09/02/2004 22/07/2008
44	SGO FP Equity	SI	AR(4)	139	5	(3.60 %)	21/04/2001 30/07/2001 13/09/2003 22/12/2003 14/04/2008	15/05/2001 23/08/2001 07/10/2003 15/01/2004 08/05/2008
45	CRH ID Equity	SI	AR(1)	139			0	0
46	LG FP Equity		AR(0)	139	4	(2.88 %)	30/07/2001 23/10/2002 22/12/2003 01/03/2006	23/08/2001 16/11/2002 15/01/2004 25/03/2006
47	BMW GR Equity		AR(0)	139	1	(0.72 %)	27/10/2005	20/11/2005
48	RI FP Equity		AR(1)	139	2	(1.44 %)	02/12/2001 11/12/2007	26/12/2001 04/01/2008
49	TIT IM Equity	SI	AR(1)	139	2	(1.44 %)	05/06/2003 04/02/2006	29/06/2003 28/02/2006
50	LIN GR Equity		AR(0)	139	1	(0.72 %)	27/03/2001	20/04/2001
51	AH NA Equity		AR(1)	139			0	0
52	ALO FP Equity	SI	AR(0)	139	2	(1.44 %)	16/04/2003 11/11/2004	10/05/2003 05/12/2004
53	VOW GR Equity	Otro Ticker	AR(1)	139	2	(1.44 %)	06/10/2008 19/05/2009	30/10/2008 12/06/2009

²⁸⁵ En Anexo N° 1 se puede observar el listado completo de empresas que forman el índice.

Continuación Cuadro 5: Resultado de ventanas con dependencia No-lineal significativa de las empresas que forman el Índice EZU-Ishare MSCI EMU²⁸⁶, Zona Euro y que se utilizaron en el estudio. Fuente: Elaboración Propia utilizando Test de Hinich.

Nº	EZU-Ishare MSCI EMU Ticker / Nomenclatura	SX5E-Dow Jones EURO STOXX 50	AR(p)	Nº de Ventanas	Significant	H- Windows	Período de la Ventanas de no linealidad	
							Inicio de la Ventana	Término de la Ventana
54	AKZA NA Equity		AR(0)	139	1	(0.72 %)	27/01/2000	20/02/2000
55	F IM Equity		AR(1)	139	2	(1.44 %)	13/09/2003 20/05/2004	07/10/2003 13/06/2004
56	ASML NA Equity		AR(1)	139			0	0
57	OTE US Equity		AR(0)	139			0	0
58	AGN NA Equity	SI	AR(4)	139			0	0
59	TKA GR Equity		AR(0)	139	1	(0.72 %)	27/10/2005	20/11/2005
60	EI FP Equity		AR(0)	139			0	0
61	FUM1V FH Equity		AR(0)	139	1	(0.72 %)	31/12/2004	24/01/2005
62	ML FP Equity		AR(0)	139	4	(2.88 %)	13/10/2001 16/01/2004 29/07/2006 17/09/2006	06/11/2001 09/02/2004 22/08/2006 11/10/2006
63	VOW3 GR Equity		AR(0)	139			0	0
64	EN FP Equity		AR(0)	139			0	0
65	HEIA NA Equity		AR(0)	139			0	0
66	SAMAS FH Equity		AR(0)	139	3	(2.16 %)	24/08/2001 28/09/2002 16/03/2005	17/09/2001 22/10/2002 09/04/2005
67	TNT NA Equity		AR(0)	139			0	0
68	FORB BB Equity		AR(1)	139	1	(0.72 %)	06/12/2004	30/12/2004
69	FME GR Equity		AR(1)	139			0	0
70	ADS GR Equity		AR(1)	139	1	(0.72 %)	20/04/2006	14/05/2006
71	VK FP Equity		AR(1)	139			0	0
72	MAN GR Equity		AR(0)	139			0	0
73	ALU FP Equity		AR(0)	139	1	(0.72 %)	17/03/2000	10/04/2000
74	REN NA Equity		AR(1)	139			0	0
75	HEI GR Equity		AR(1)	139			0	0
76	GBLB BB Equity		AR(2)	139	1	(0.72 %)	09/06/2006	03/07/2006
77	RNO FP Equity		AR(0)	139	3	(2.16 %)	27/11/2003 28/08/2004 17/10/2004	21/12/2003 21/09/2004 10/11/2004
78	SDF GR Equity		AR(1)	139	5	(3.60 %)	10/02/2004 06/03/2004 31/12/2004 24/06/2005 06/11/2006	05/03/2004 30/03/2004 24/01/2005 18/07/2005 30/11/2006
79	EDP PL Equity		AR(1)	139			0	0
80	PP FP Equity		AR(0)	139	2	(1.44 %)	17/12/2000 24/08/2001	10/01/2001 17/09/2001
81	HEN3 GR Equity		AR(0)	139			0	0
82	SPM IM Equity		AR(1)	139			0	0
83	POP SM Equity		AR(0)	139	2	(1.44 %)	02/11/2003 30/05/2005	26/11/2003 23/06/2005
84	CBK GR Equity		AR(1)	139			0	0
85	AC FP Equity		AR(0)	139	2	(1.44 %)	24/08/2001 25/07/2003	17/09/2001 18/08/2003
86	EBS AV Equity		AR(0)	139	1	(0.72 %)	25/05/2007	18/06/2007
87	RMS FP Equity		AR(1)	139	2	(1.44 %)	17/03/2000 05/05/2005	10/04/2000 29/05/2005
88	KBC BB Equity		AR(0)	139	2	(1.44 %)	09/07/2004 25/01/2005	02/08/2004 18/02/2005
				12.232	106		Ventanas (2005)	9
							Vent. (2004-2006)	37

²⁸⁶ En Anexo N° 1 se puede observar el listado completo de empresas que forman el índice.

14.6 Cuadro 6: Resultado de ventanas con dependencia No-lineal significativa de las empresas Chilenas, todas son del IGPA²⁸⁷ y se identifican las 40 IPSA que se utilizaron en este estudio. Fuente: Elaboración Propia utilizando Test de Hinich.

Nº	Tickers / Nemotecnia Empresas del Índice General de Precios de Acciones (IGPA)	IPSA	AR(p)	Nº de Ventanas	Significant	H- Windows	Período de la Ventanas de no linealidad	
							Inicio de la Ventana	Término de la Ventana
1	AGUAS-A		AR(2)	43			0	0
2	ALMENDRAL	SI	AR(0)	45			0	0
3	ANDINA-A		AR(1)	42			0	0
4	ANDINA-B	SI	AR(0)	45			0	0
5	ANDROMACO		AR(0)	28	2	(7.14 %)	03/01/2008 15/10/2008	28/02/2008 13/02/2009
6	ANTARCHILE	SI	AR(0)	45			0	0
7	BANMEDICA		AR(3)	38			0	0
8	BANVIDA		AR(1)	31	1	(3.23 %)	17/04/2006	24/05/2006
9	BBVA CL		AR(0)	8			0	0
10	BCI	SI	AR(2)	45	1	(2.22 %)	12/09/2005	18/10/2005
11	BESALCO		AR(1)	37	5	(13.51 %)	04/01/2005 12/09/2005 04/01/2006 28/01/2008 28/08/2008	07/02/2005 19/10/2005 07/02/2006 03/03/2008 12/11/2008
12	BICECORP		AR(0)	6			0	0
13	BSANTANDER	SI	AR(0)	45			0	0
14	CALICHERAA	SI	AR(0)	45			0	0
15	CAMPOS		AR(0)	39			0	0
16	CAP	SI	AR(0)	45			0	0
17	CCT		AR(0)	15			0	0
18	CCU	SI	AR(0)	45	1	(2.22 %)	01/06/2009	06/07/2009
19	CEM		AR(1)	9			0	0
20	CEMENTOS		AR(0)	37			0	0
21	CENCOSUD	SI	AR(0)	45	4	(8.89 %)	04/01/2005 07/01/2008 29/05/2008 03/07/2008	07/02/2005 08/02/2008 02/07/2008 07/08/2008
22	CGE	SI	AR(1)	44	2	(4.55 %)	08/06/2006 04/09/2008	14/07/2006 10/10/2008
23	CHILE	SI	AR(1)	45	1	(2.22 %)	15/09/2008	21/10/2008
24	CHILECTRA		AR(1)	11	1	(9.09 %)	23/03/2009	10/06/2009
25	CIC		AR(1)	36	2	(5.56 %)	07/06/2006 24/08/2007	25/07/2006 04/10/2007
26	CINTAC		AR(1)	39	1	(2.56 %)	14/09/2005	24/10/2005
27	CLUBUNION		AR(0)	9	3	(33.33 %)	17/01/2005 07/04/2005 29/11/2007	04/04/2005 23/08/2005 10/11/2008
28	CMPC	SI	AR(1)	45			0	0
29	COLBUN	SI	AR(2)	45			0	0
30	COLO COLO		AR(1)	40	1	(2.50 %)	26/03/2008	29/04/2008
31	COLOSO		AR(0)	11	2	(18.18 %)	23/03/2006 05/10/2006	05/07/2006 07/02/2007
32	CONCHATORO	SI	AR(1)	45	1	(2.22 %)	13/07/2007	20/08/2007
33	CONOSUR		AR(0)	17	1	(5.88 %)	28/02/2005	08/04/2005
34	COPEC	SI	AR(0)	45			0	0
35	CORPBANCA	SI	AR(3)	45	3	(6.67 %)	24/11/2005 30/12/2005 10/03/2006	29/12/2005 02/02/2006 13/04/2006
36	CRISTALES		AR(2)	38			0	0
37	CTC-A		AR(1)	44	5	(11.36 %)	03/02/2006 18/10/2006 23/10/2007 08/01/2009 23/04/2009	09/03/2006 22/11/2006 27/11/2007 05/03/2009 10/06/2009

²⁸⁷ En Anexo N° 5 se puede observar el listado completo de empresas que forman el índice.

Continuación Cuadro 6: Resultado de ventanas con dependencia No-lineal significativa de las empresas Chilenas, todas son del IGPA²⁸⁸ y se identifican las 40 IPSA que se utilizaron en este estudio. Fuente: Elaboración Propia utilizando Test de Hinich.

Nº	Tickers / Nemotecnia Empresas del Índice General de Precios de Acciones (IGPA)	IPSA	AR(p)	Nº de Ventanas	Significant	H-Windows	Período de la Ventanas de no linealidad	
							Inicio de la Ventana	Término de la Ventana
38	CTC-B		AR(1)	15	1	(6.67 %)	16/05/2007	27/07/2007
39	CTI		AR(0)	22			0	0
40	CUPRUM		AR(1)	43	1	(2.33 %)	08/09/2008	21/10/2008
41	CURAUMA		AR(0)	29	4	(13.79 %)	08/06/2005 10/10/2006 23/04/2007 06/05/2008	15/07/2005 20/11/2006 31/05/2007 26/06/2008
42	D&S		AR(2)	45	1	(2.22 %)	18/04/2007	24/05/2007
43	EDELNOR	SI	AR(0)	44	2	(4.55 %)	02/06/2005 28/02/2006	08/07/2005 04/04/2006
44	EDELPA		AR(0)	17			0	0
45	ELECDA		AR(1)	9	3	(33.33 %)	14/02/2005 12/09/2007 20/08/2008	29/07/2005 07/04/2008 03/03/2009
46	ELECMETAL		AR(0)	8	1	(12.50 %)	10/01/2005	15/06/2005
47	EMBONOR-A		AR(0)	13			0	0
48	EMBONOR-B		AR(0)	24			0	0
49	ENACAR		AR(0)	16			12/04/2006	19/05/2006
50	ENAEX		AR(0)	21	3	(14.29 %)	24/02/2006 02/02/2007 03/06/2008	07/04/2006 24/04/2007 06/08/2008
51	ENDESA	SI	AR(0)	45			0	0
52	ENERSIS	SI	AR(2)	45			0	0
53	ENTEL	SI	AR(0)	45			0	0
54	EPERVA		AR(0)	15			0	0
55	ESVAL-A		AR(1)	23	1	(4.35 %)	10/04/2006	24/05/2006
56	FALABELLA	SI	AR(0)	45	1	(2.22 %)	03/07/2008	07/08/2008
57	FASA		AR(0)	38	4	(10.53 %)	11/05/2006 29/06/2006 21/09/2007 13/12/2007	27/06/2006 08/08/2006 30/10/2007 29/01/2008
58	FOSFOROS		AR(0)	8			0	0
59	GASCO		AR(0)	35	1	(2.86 %)	05/12/2005	12/01/2006
60	GENER	SI	AR(0)	41			0	0
61	HABITAT		AR(0)	27			0	0
62	IAM	SI	AR(0)	36	1	(2.78 %)	14/04/2009	19/05/2009
63	IANSA		AR(0)	45	2	(4.44 %)	04/01/2005 19/03/2009	07/02/2005 23/04/2009
64	INDISA		AR(1)	24			0	0
65	INFODEMA		AR(0)	14			0	0
66	INFORSA		AR(0)	35	3	(8.57 %)	05/08/2008 09/12/2008 05/03/2009	03/10/2008 03/03/2009 24/04/2009
67	INTEROCEAN		AR(0)	15			0	0
68	INVERCAP		AR(1)	43			0	0
69	INVERMAR		AR(3)	32	1	(3.12 %)	25/05/2009	30/06/2009
70	ITATA		AR(0)	21	1	(4.76 %)	11/01/2005	06/05/2005
71	LA POLAR	SI	AR(0)	45	1	(2.22 %)	11/02/2008	14/03/2008
72	LAFARGECL		AR(0)	26	1	(3.85 %)	14/02/2007	03/04/2007
73	LAN	SI	AR(0)	45	1	(2.22 %)	11/02/2009	17/03/2009
74	MADECO	SI	AR(3)	45			0	0
75	MARINSA		AR(0)	24			0	0
76	MASISA	SI	AR(0)	45	2	(4.44 %)	16/03/2006 29/05/2006	20/04/2006 04/07/2006
77	MINERA		AR(0)	29			0	0

²⁸⁸ En Anexo N° 5 se puede observar el listado completo de empresas que forman el índice.

Continuación Cuadro 6: Resultado de ventanas con dependencia No-lineal significativa de las empresas Chilenas, todas son del IGPA²⁸⁹ y se identifican las 40 IPSA que se utilizaron en este estudio. Fuente: Elaboración Propia utilizando Test de Hinich.

Nº	Tickers / Nemotecnia Empresas del Índice General de Precios de Acciones (IGPA)	IPSA	AR(p)	Nº de Ventanas	Significant	H-Windows	Período de la Ventanas de no linealidad			
							Inicio de la Ventana	Término de la Ventana		
78	MULTIFOODS	SI	AR(1)	20			0	0		
79	NAVIERA		AR(0)	21			0	0		
80	NORTEGRAN	SI	AR(1)	34			0	0		
81	ORO BLANCO	SI	AR(2)	42			0	0		
82	PARAUCO	SI	AR(1)	41	3	(7.32 %)	13/03/2006 31/05/2006 18/07/2006	20/04/2006 17/07/2006 01/09/2006		
83	PASUR		AR(0)	21	2	(9.52 %)	05/04/2005 08/10/2008	09/06/2005 09/01/2009		
84	PEHUENCHE		AR(2)	35	6	(17.14 %)	08/08/2006 31/01/2007 31/05/2007 27/02/2008 09/12/2008 04/03/2009	15/09/2006 09/03/2007 06/07/2007 04/04/2008 21/01/2009 08/04/2009		
85	PILMAIQUEN		AR(0)	36	2	(5.56 %)	10/07/2006 08/09/2008	12/09/2006 17/10/2008		
86	PROVIDA	SI	AR(1)	44			0	0		
87	PUCOBRE-A		AR(1)	32			0	0		
88	QUINENCO		AR(0)	42	1	(2.38 %)	15/09/2005	24/10/2005		
89	QUINTEC		AR(0)	21			0	0		
90	RIPLEY	SI	AR(0)	40			0	0		
91	SALFACORP	SI	AR(1)	43			0	0		
92	SAN PEDRO		AR(2)	42			0	0		
93	SCHWAGER		AR(0)	42	2	(4.76 %)	19/07/2005 05/03/2007	23/08/2005 09/04/2007		
94	SECURITY		AR(1)	42	1	(2.38 %)	25/05/2006	30/06/2006		
95	SIPSA		AR(0)	11			0	0		
96	SK	SI	AR(1)	36	1	(2.78 %)	09/08/2007	13/09/2007		
97	SM-CHILE A		AR(0)	10	1	(10.00 %)	09/11/2007	10/07/2008		
98	SM-CHILE B	SI	AR(1)	44	2	(4.55 %)	04/01/2005 23/04/2007	07/02/2005 30/05/2007		
99	SM-CHILE D		AR(0)	27			0	0		
100	SM-CHILE E		AR(0)	14			0	0		
101	SOCOVELSA	SI	AR(1)	17	1		04/05/2009	08/06/2009		
102	SONDA	SI	AR(0)	27			0	0		
103	SOQUICOM		AR(2)	35	1	(2.86 %)	02/02/2006	15/03/2006		
104	SQM-A		AR(0)	17			0	0		
105	SQM-B	SI	AR(0)	45			0	0		
106	TATTERSALL		AR(2)	37			0	0		
107	TELSUR		AR(1)	7			0	0		
108	TRICAHUE		AR(1)	17			0	0		
109	VAPORES			45	2	(4.44 %)	17/04/2006 07/01/2008	22/05/2006 08/02/2008		
110	VENTANAS		AR(1)	28	3	(10.71 %)	23/12/2005 15/03/2007 10/12/2008	09/02/2006 10/05/2007 23/02/2009		
111	WATTS		AR(0)	17			0	0		
112	WATTSB		AR(0)	17	1	(5.88 %)	23/08/2006	14/11/2006		
113	ZOFRI	SI	AR(1)	40	2	(5.00 %)	18/10/2005 29/09/2008	09/12/2005 03/11/2008		
							3.583	104	Ventanas (2005)	11
									Vent. (2004-2006)	36
TOTAL RESULTADOS: EUROPA DESARROLLADA + CHILE										
		Nº de Ventanas		Significant		Ventanas (2005)		21		
		19.707		250		Total V. (2004-2006)		84		

²⁸⁹ En Anexo N° 5 se puede observar el listado completo de empresas que forman el índice.

14.7 Cuadro 7: Resultados Empíricos del test de evento, sobre 25 días, de las 84

ventanas de No-linealidad detectadas, considerando los siguientes índices de Mercado:

i) EWU-Ishare MSCI UK para Europa desarrollada Zona no Euro, ii) EZU-Ishare MSCI EMU para Europa desarrollada Zona Euro, iii) IGPA para Chile

Día de la Ventana de Hinich	Retorno promedio de las 84 ventanas para el día:	Retorno Acumulado	Test t CAR / raíz de la varianza	Significancia Estadística
1	0,000728335	0,0007283	0,411906969	
2	0,000587272	0,0013156	0,526113204	
3	0,000480245	0,0017959	0,586378266	
4	-0,002948436	-0,0011526	-0,325919435	
5	0,000573506	-0,0005791	-0,146460098	
6	-0,002836565	-0,0034156	-0,788614059	
7	0,002304895	-0,0011107	-0,237429041	
8	0,000745807	-0,0003649	-0,072969902	
9	-0,001805715	-0,0021707	-0,409201617	
10	-0,002417984	-0,0045886	-0,820638111	
11	0,005320766	0,0007321	0,124841299	
12	0,005440506	0,0061726	1,007738164	
13	0,002556257	0,0087289	1,369163129	
14	0,002408902	0,0111378	1,683460492	Sig90
15	0,000283978	0,0114218	1,667844813	Sig90
16	0,001372908	0,0127947	1,808994359	Sig90
17	0,001795281	0,01459	2,001232053	Sig95
18	6,64729E-05	0,0146564	1,953708841	Sig90
19	-0,000685034	0,0139714	1,812720698	Sig90
20	0,000792461	0,0147639	1,867036116	Sig90
21	-0,001204513	0,0135593	1,673389046	Sig90
22	-0,000218785	0,0133406	1,608535224	
23	0,000197871	0,0135384	1,596512282	
24	0,002369674	0,0159081	1,836456596	Sig90
25	9,50828E-05	0,0160032	1,810107369	Sig90

14.8 Cuadro 8: Test de eventos de las 84 ventanas de 25 días, para la rentabilidad sobre los precios de las acciones de las empresas antes y después del evento y al exceso de rentabilidad respecto al EWU-Ishare MSCI UK, EZU-Ishare MSCI EMU e IGPA.

Nº	EWU-Ishare MSCI UK		Ventanas de no linealidad		Empresa		EWU-Ishare MSCI UK		Diferencias			
		FTSE 100 INDEX	Fecha Inicio de la Ventana (día del evento)	Fecha Término de la Ventana (día 25)	Rentabilidad promedio Previa al Evento	Rentabilidad promedio Posterior al Evento (día 25)	Rentabilidad promedio Previa al Evento	Rentabilidad promedio Posterior al Evento (día 25)	Diferencia Rentabilidad Pre-Post	Diferencia Rentabilidad Empresa - MSCI/UK Pre	Diferencia Rentabilidad Empresa - MSCI/UK Post	Diferencia VH - MSCI/UK Pre-Post
	United Kingdom											
3	VOD LN Equity	SI	16/01/2004	09/02/2004	0,002837747	-0,002985207	0,001947753	0,000788579	0,005822954	0,000889994	-0,003773786	0,00466378
4	GSK LN Equity	SI	06/12/2004	30/12/2004	-0,001709662	0,002603369	0,002537551	0,001188761	-0,004313031	-0,004247213	0,001414608	-0,00566182
9	BLT LN Equity	SI	21/11/2005	15/12/2005	0,001411911	0,000619456	8,56531E-05	0,000951168	0,000792455	0,001326258	-0,000331712	0,00165797
9	BLT LN Equity	SI	16/12/2005	09/01/2006	0,000619456	0,004658165	0,00162316	0,001355355	-0,004038709	-0,001003704	0,00330281	-0,00430651
10	BARC LN Equity	SI	16/12/2005	09/01/2006	-0,001025776	0,002057963	0,00162316	0,001355355	-0,003083738	-0,002648936	0,000702608	-0,00335154
16	ULVR LN Equity	SI	22/09/2004	16/10/2004	-0,000762811	-0,001238312	0,001233966	0,00088293	0,000475502	-0,001996777	-0,002121242	0,00012447
19	SAB LN Equity	SI	16/12/2005	09/01/2006	0,000311286	0,00323747	0,00162316	0,001355355	-0,002926185	-0,001311875	0,001882115	-0,00319399
20	NG/ LN Equity	SI	10/02/2004	05/03/2004	0,0010195	0,002221012	0,000993515	0,00211237	-0,001201512	2,59847E-05	0,000108642	-8,2657E-05
27	BT/A LN Equity	SI	01/12/2006	25/12/2006	0,000781552	0,003339486	0,001193071	0,000155273	-0,002557933	-0,000411519	0,003184213	-0,00359573
28	SSE LN Equity	SI	10/02/2004	05/03/2004	0,000308882	0,001804817	0,000993515	0,00211237	-0,001495936	-0,000684633	-0,000307553	-0,00037708
28	SSE LN Equity	SI	20/04/2006	14/05/2006	-0,000453955	-0,000887742	0,001194119	0,001914241	0,000433787	-0,001648074	-0,002801983	0,00115391
			Ventanas (2005)	1								
			Vent. (2004-2006)	11								

Continuación

14.8 Cuadro 8: Test de eventos de las 84 ventanas de 25 días, para la rentabilidad sobre los precios de las acciones de las empresas antes y después del evento y al exceso de rentabilidad respecto al EWU-Ishare MSCI UK, EZU-Ishare MSCI EMU e IGPA.

Nº	EZU-Ishare MSCI EMU		Ventanas de no linealidad		Empresa		EZU-Ishare MSCI EMU		Diferencias			
	European Monetary Union		Fecha Inicio de la Ventana (día del evento)	Fecha Término de la Ventana (día 25)	Rentabilidad	Rentabilidad	Rentabilidad	Rentabilidad	Diferencia	Diferencia	Diferencia	Diferencia
		SXSE-Dow Jones EURO STOXX 50			promedio Previa al Evento	promedio Posterior al Evento (día 25)	promedio Previa al Evento	promedio Posterior al Evento (día 25)	Pre-Post	Rentabilidad Empresa - MSCI/EU Pre	Rentabilidad Empresa - MSCI/EU Post	VH - MSCI/EU Pre-Post
4	SAN FP Equity	SI	06/03/2004	30/03/2004	-0,001316259	-0,00154858	0,000918125	-0,002292965	0,000232321	-0,002234384	0,000744385	-0,00297877
6	EOAN GR Equity		06/12/2004	30/12/2004	0,000409105	0,001992503	0,003397218	0,0019409	-0,001583398	-0,002988114	5,16034E-05	-0,00303972
19	CS FP Equity	SI	21/11/2005	15/12/2005	0,002718175	0,001588816	-0,000949505	0,002322607	0,00112936	0,00366768	-0,000733792	0,00440147
23	GLE FP Equity	SI	09/06/2006	03/07/2006	-0,004854428	0,002673599	-0,000691143	0,000320128	-0,007528027	-0,004163286	0,002353471	-0,00651676
25	NBG US Equity		25/04/2004	19/05/2004	0,003875125	0,001369633	-0,00184723	-0,001555564	0,002505493	-0,005722355	0,002925196	0,00279716
25	NBG US Equity		03/08/2004	27/08/2004	-0,001067562	0,000270097	-0,001708946	0,00076632	-0,00133766	0,000641383	-0,000496223	0,00113761
27	ISP IM Equity	SI	24/06/2005	18/07/2005	0,001267818	0,002726622	-0,000367105	0,001399348	-0,001458803	0,001634923	0,001327273	0,00030765
27	ISP IM Equity	SI	09/06/2006	03/07/2006	-0,002719146	0,001400105	-0,000691143	0,000320128	-0,004119251	-0,002028004	0,001079977	-0,00310798
34	CA FP Equity	SI	06/12/2004	30/12/2004	0,001208822	-0,001436743	0,003397218	0,0019409	0,002645564	-0,002188397	-0,003377642	0,00118925
38	MC FP Equity	SI	09/06/2006	03/07/2006	-0,005589259	0,003487462	-0,000691143	0,000320128	-0,009076721	-0,004898116	0,003167334	-0,00806545
43	UL FP Equity		16/01/2004	09/02/2004	0,001400858	0,000822645	0,003964447	0,001526903	0,000578212	-0,002563589	-0,000704258	-0,00185933
46	LG FP Equity		01/03/2006	25/03/2006	0,000573914	0,001300537	0,001247209	0,001279241	-0,000726623	-0,000673295	2,12968E-05	-0,00069459
47	BMW GR Equity		27/10/2005	20/11/2005	-0,002084682	0,000770696	-0,000989004	0,000185985	-0,002855378	-0,001095679	0,00058471	-0,00168039
49	TIT IM Equity	SI	04/02/2006	28/02/2006	-0,005239895	-0,000353672	0,000777698	0,001453996	-0,004886223	-0,006017593	-0,001807668	-0,00420993
52	ALO FP Equity	SI	11/11/2004	05/12/2004	0,004962106	-0,003480455	0,002740195	0,003376549	0,008442561	0,002221911	-0,006857004	0,00907892
55	F IM Equity		20/05/2004	13/06/2004	-0,004841445	0,005396203	-0,000542606	-0,000100058	-0,010237648	-0,00429884	0,005496262	-0,0097951
59	TKA GR Equity		27/10/2005	20/11/2005	-0,000977141	0,001046361	-0,000989004	0,000185985	-0,002023502	1,18629E-05	0,000860376	-0,00084851
61	FUMIV FH Equity		31/12/2004	24/01/2005	0,000324629	-0,000562003	0,001948801	-0,000850613	0,000886632	-0,001624172	0,00028861	-0,00191278
62	ML FP Equity		16/01/2004	09/02/2004	0,002707187	-0,000475881	0,003964447	0,001526903	0,003183068	-0,00125726	-0,002002784	0,00074552
62	ML FP Equity		29/07/2006	22/08/2006	0,001547061	0,001338189	0,00041662	0,003834307	0,000208873	0,001130441	-0,002496118	0,00362656
62	ML FP Equity		17/09/2006	11/10/2006	0,002698518	0,004206964	0,001322948	0,001280591	-0,001508446	0,00137557	0,002926374	-0,0015508
66	SAMAS FH Equity		16/03/2005	09/04/2005	0,001316389	0,002033742	0,002418997	-0,000942487	-0,000717353	-0,001102608	0,002976229	-0,00407884
68	FORB BB Equity		06/12/2004	30/12/2004	-0,000334362	0,000255899	0,003397218	0,0019409	-0,000590261	-0,003731581	-0,001685001	-0,00204658
70	ADS GR Equity		20/04/2006	14/05/2006	0,000571521	4,11961E-05	0,001361615	0,001520939	0,000530325	-0,000790094	-0,001479742	0,00068965
76	GBLB BB Equity		09/06/2006	03/07/2006	-0,000572508	0,00247343	-0,000691143	0,000320128	-0,008045938	-0,004881366	0,002153302	-0,00703467
77	RNO FP Equity		28/08/2004	21/09/2004	0,00072895	0,001156922	-0,001912978	0,002488527	-0,000427972	0,002641927	-0,001331606	0,00397353
77	RNO FP Equity		17/10/2004	10/11/2004	-0,002534785	1,42941E-17	0,002681666	0,002366118	-0,002534785	-0,005216451	-0,002366118	-0,00285033
78	SDF GR Equity		10/02/2004	05/03/2004	0,003745658	0,001351184	0,002201669	0,000969974	0,002394474	0,001543989	0,00038121	0,00116278
78	SDF GR Equity		06/03/2004	30/03/2004	0,001351184	-0,000234424	0,000918125	-0,002292965	0,001585608	0,000433059	0,002058541	-0,00162548
78	SDF GR Equity		31/12/2004	24/01/2005	-8,17578E-05	-0,002251449	0,001948801	-0,000850613	0,002169691	-0,002030559	-0,001400836	-0,00062972
78	SDF GR Equity		24/06/2005	18/07/2005	0,001991584	0,002355142	-0,000367105	0,001399348	-0,000363558	0,002358689	0,000955794	0,00140289
78	SDF GR Equity		06/11/2006	30/11/2006	0,004537463	-0,000368506	0,001875508	0,001909431	0,004905969	0,002661955	-0,002277937	0,00493989
83	POP SM Equity		30/05/2005	23/06/2005	-0,000549811	0,001324353	-0,000819827	-0,000231688	-0,001874164	0,000270016	0,001556041	-0,00128603
87	RMS FP Equity		05/05/2005	29/05/2005	-0,001251733	0,001635	-0,001244937	-0,000779686	-0,002886733	-6,79606E-06	0,002414686	-0,00242148
88	KBC BB Equity		09/07/2004	02/08/2004	-0,001615522	0,000900842	0,002233044	-0,001178113	-0,002516365	-0,003848567	0,002078955	-0,00592752
88	KBC BB Equity		25/01/2005	18/02/2005	-0,000213714	0,004392595	-0,000677982	0,001891869	-0,004606308	0,000464269	0,002500726	-0,00203646
			Ventanas (2005)	9								
			Vent. (2004-2006)	37								

Continuación

14.8 Cuadro 8: Test de eventos de las 84 ventanas de 25 días, para la rentabilidad sobre los precios de las acciones de las empresas antes y después del evento y al exceso de rentabilidad respecto al EWU-Ishare MSCI UK, EZU-Ishare MSCI EMU e IGPA.

Nº	Empresas del IGPA	IPSA	Ventanas de no linealidad		Empresa		IGPA		Diferencias			
			Fecha Inicio de la Ventana (día del evento)	Fecha Término de la Ventana (día 25)	Rentabilidad promedio Previa al Evento	Rentabilidad promedio Posterior al Evento (día 25)	Rentabilidad promedio Previa al Evento	Rentabilidad promedio Posterior al Evento (día 25)	Diferencia VH Pre-Post	Diferencia Rentabilidad Empresa - IGPA Pre	Diferencia Rentabilidad Empresa - IGPA Post	Diferencia VH - IGPA Pre-Post
5	ANDROMACO		03/01/2008	28/02/2008	-0,009916754	-0,00444105	-0,003371094	0,002831996	-0,005475703	-0,006545659	-0,007273046	0,00072739
5	ANDROMACO		15/10/2008	13/02/2009	-0,016914274	-0,006372172	0,002140502	0,001915021	-0,010542103	-0,019054776	-0,008287192	-0,01076758
11	BESALCO		28/01/2008	03/03/2008	-0,006500757	0,005610933	-0,003469239	0,001802735	-0,01211169	-0,003031518	0,003808197	-0,00683972
11	BESALCO		28/08/2008	12/11/2008	-0,008234082	-0,012276537	-0,00754395	0,001321925	0,004042455	-0,000690132	-0,013598462	0,01290833
18	CCU	IPSA	01/06/2009	06/07/2009	0,000776593	0,002581264	0,005644734	0,000442381	-0,001804671	-0,004868141	0,002138883	-0,00700702
21	CENCOSUD	IPSA	07/01/2008	08/02/2008	0,000252215	0,000335277	-0,001268548	-0,002274472	-8,3062E-05	0,001520762	0,002609749	-0,00108899
21	CENCOSUD	IPSA	29/05/2008	02/07/2008	-0,0014125	-0,009616613	-3,01609E-05	-0,001298633	0,008204113	-0,001382339	-0,00831798	0,00693564
21	CENCOSUD	IPSA	03/07/2008	07/08/2008	-0,009616613	0,002029611	-0,001298633	0,001002613	-0,011646224	-0,00831798	0,001026999	-0,00934498
22	CGE	IPSA	04/09/2008	10/10/2008	-0,001644905	-0,008658183	-0,001452454	-0,010577483	0,007013278	-0,000192451	0,001919301	-0,00211175
23	CHILE	IPSA	15/09/2008	21/10/2008	0,000534053	-0,00756968	-0,00261921	-0,003977888	0,008103733	0,003153263	-0,003591792	0,00674505
24	CHILECTRA		23/03/2009	10/06/2009	-0,00756968	0,008904403	0,003321421	0,006340279	-0,016474083	-0,010891101	0,002564124	-0,01345523
30	COLO COLO		26/03/2008	29/04/2008	-0,003171824	-0,002195064	0,000246645	0,00158456	-0,00097676	-0,003418469	-0,003779625	0,00036116
37	CTC-A		08/01/2009	05/03/2009	0,003414394	-0,00824967	0,003450083	-0,002159311	0,011664064	-3,56891E-05	-0,006090358	0,00605467
37	CTC-A		23/04/2009	10/06/2009	-0,00448848	-0,0028491	0,003321421	0,006340279	-0,001639379	-0,0078099	-0,009189379	0,00137948
40	CUPRUM		08/09/2008	21/10/2008	-0,002599205	-0,010072774	-0,00261921	-0,003977888	0,007473569	2,00052E-05	-0,006094886	0,00611489
41	CURAUMA		06/05/2008	26/06/2008	-0,000672285	7,91901E-18	0,00060993	-0,001887022	-0,000672285	-0,01282215	-0,001887022	0,00060481
45	ELECDA		20/08/2008	03/03/2009	-0,016144462	0,007107247	0,002864659	-0,001527531	-0,023251709	-0,01900912	0,008634778	-0,0276439
50	ENAE		03/06/2008	06/08/2008	0,0009171	0,002581541	4,19271E-05	-0,000263852	-0,001664441	0,000875173	0,002845393	-0,00197022
56	FALABELLA	IPSA	03/07/2008	07/08/2008	-0,009317337	0,000861926	-0,001298633	0,001002613	-0,010179263	-0,008018704	-0,000140687	-0,00787802
62	IAM	IPSA	14/04/2009	19/05/2009	0,002992049	0,00327615	0,003558872	0,005613384	-0,000284102	-0,000566823	-0,002337234	0,00177041
63	IANSA		19/03/2009	23/04/2009	-0,006221575	0,030975457	-0,001666352	0,002578043	-0,037197032	-0,004555224	0,028397413	-0,03295264
66	INFORSA		05/08/2008	03/10/2008	-2,65413E-18	-0,000784339	2,59769E-05	-0,004183989	0,000784339	-2,59769E-05	0,00339965	-0,00342563
66	INFORSA		09/12/2008	03/03/2009	-0,006847039	0,006453026	0,002864659	-0,001527531	-0,013300065	-0,009711698	0,007980557	-0,01769225
66	INFORSA		05/03/2009	24/04/2009	0,006453026	0,003626175	-0,001569321	0,002745085	0,002826851	0,008022347	0,00088109	0,00714126
69	INVERMAR		25/05/2009	30/06/2009	0,021592526	0,004635058	0,005437337	0,000392553	0,016957468	0,016155189	0,004242505	0,01191268
71	LA POLAR	IPSA	11/02/2008	14/03/2008	-0,005294058	0,000676511	-0,002274472	0,001287862	-0,005970569	-0,003019586	-0,000611351	-0,00240823
73	LAN	IPSA	11/02/2009	17/03/2009	-0,001901069	-0,004825659	0,002174699	-0,00216179	0,00292459	-0,004075768	-0,002663869	-0,0014119
83	PASUR		08/10/2008	09/01/2009	-0,000325075	-0,00326576	-8,96765E-05	0,002140502	0,002940684	-0,000235399	-0,005406262	0,00517086
84	PEHUENCHE		27/02/2008	04/04/2008	0,005224807	0,004181754	0,002831996	0,000529259	0,001043053	0,002392811	0,003652495	-0,00125968
84	PEHUENCHE		09/12/2008	21/01/2009	0,000534869	-0,000534869	-0,002553196	0,001965362	0,001069739	0,003088066	-0,002500232	0,0055883
84	PEHUENCHE		04/03/2009	08/04/2009	0,000610699	0,001340908	-0,0015349	0,001349947	-0,000730209	0,002145599	-9,03964E-06	0,00215464
85	PILMAIQUEN		08/09/2008	17/10/2008	0,005520852	-0,007593642	-0,003404956	-0,004455831	0,013114494	0,008925808	-0,003137811	0,01206362
101	SOCOVESA	IPSA	04/05/2009	08/06/2009	0,012074668	0,004270719	0,00207136	0,006988106	0,007803949	0,010003309	-0,002717387	0,0127207
109	VAPORES		07/01/2008	08/02/2008	-0,004443312	-0,008476018	-0,001268548	-0,002274472	0,004032706	-0,003174765	-0,006201546	0,00302678
110	VENTANAS		10/12/2008	23/02/2009	-0,005445287	0,003008937	0,002649331	0,00088556	-0,008454224	-0,008094618	0,002123377	-0,010218
113	ZOFRI	IPSA	29/09/2008	03/11/2008	-0,003630675	-0,004032188	-0,000983549	-0,003411028	0,000401513	-0,002647126	-0,00062116	-0,00202597
			Ventanas (2005)			11						
			Vent. (2004-2006)			36						
			Ventanas (2005)			21						
			Total (2004-2006)			84						

14.9 Cuadro 9: Resultados Empíricos del test de evento, en los 25 días, de las 67*

ventanas de No-linealidad detectadas, considerando los siguientes índices de mercado:

i) FTSE 100 para Europa Desarrollada Zona no Euro, ii) Eurostoxx 50 para Europa Desarrollada Zona Euro y iii) IPSA para Chile

Día de la Ventana de Hinich	Retorno promedio de las 67 ventanas	Retorno Acumulado	Test t CAR / raíz de la varianza	Significancia Estadística
1	0,00097904	0,00097904	0,49962541	
2	0,00099465	0,00197369	0,71221056	
3	0,00055528	0,00252897	0,74512259	
4	-0,00368277	-0,00115379	-0,29440304	
5	0,0021243	0,00097051	0,22149222	
6	-0,00159692	-0,00062641	-0,13050509	
7	0,0018145	0,00118809	0,22916253	
8	-0,00177775	-0,00058966	-0,10639061	
9	-0,00109843	-0,00168809	-0,28715644	
10	-0,0022074	-0,00389549	-0,62864552	
11	0,00610546	0,00220997	0,34004293	
12	0,00693838	0,00914835	1,34770964	
13	0,00439067	0,01353902	1,91628342	Sig90
14	0,00174122	0,01528024	2,08406043	Sig95
15	0,00160813	0,01688837	2,22528781	Sig95
16	0,00144003	0,0183284	2,33834536	Sig95
17	0,00138028	0,01970868	2,43936754	Sig95
18	-0,00041831	0,01929037	2,3203226	Sig95
19	-0,00098932	0,01830105	2,14261031	Sig95
20	0,00159874	0,01989979	2,2707932	Sig95
21	-0,00150944	0,01839035	2,04797394	Sig95
22	-0,0009046	0,01748575	1,90246642	Sig90
23	0,000324	0,01780975	1,89512501	Sig90
24	0,00296469	0,02077444	2,16405218	Sig95
25	9,135E-05	0,02086579	2,12965303	Sig95

*67, porque todas las empresas utilizadas en éste estudios, deben tener 250 retornos previos al inicio de la ventana de No-linealidad, dado que el Eurostoxx 50 operó a partir del 1° de enero de 2005, sólo 19 empresas de ese mercado, cumplen con la restricción de los retornos.

14.10 Cuadro 10: Test de eventos de las 67* ventanas de 25 días, para la rentabilidad sobre los precios de las acciones de las empresas antes y después del evento y al exceso de rentabilidad respecto al i) FTSE 100, ii) Eurostoxx 50, iii) IPSA

Nº	EWU-Ishare MSCI UK United Kingdom	FTSE 100 INDEX	Ventanas de no linealidad		Empresa		FTSE 100		Diferencias			
			Fecha Inicio de la Ventana (día del evento)	Fecha Término de la Ventana (día 25)	Rentabilidad promedio Previa al Evento	Rentabilidad promedio Posterior al Evento (día 25)	Rentabilidad promedio Previa al Evento	Rentabilidad promedio Posterior al Evento (día 25)	Diferencia Rentabilidad Pre-Post	Diferencia Rentabilidad Empresa - FTSE 100 Pre	Diferencia Rentabilidad Empresa - FTSE 100 Post	Diferencia VH - FTSE100 Pre
3	VOD LN Equity	SI	16/01/2004	09/02/2004	0,002837747	-0,002985207	0,001287877	-0,000705451	0,005822954	0,001549869	-0,002279756	0,00382963
4	GSK LN Equity	SI	06/12/2004	30/12/2004	-0,001709662	0,002603369	0,000742338	0,000650054	-0,004313031	-0,002452	0,001953315	-0,00440532
9	BLT LN Equity	SI	21/11/2005	15/12/2005	0,001411911	0,000619456	0,000378665	0,000526073	0,000792455	0,001033246	9,33833E-05	0,00093986
9	BLT LN Equity	SI	16/12/2005	09/01/2006	0,000619456	0,004658165	0,00146782	0,002211649	-0,004038709	-0,000848364	0,002446516	-0,00329488
10	BARC LN Equity	SI	16/12/2005	09/01/2006	-0,001025776	0,002057963	0,00146782	0,002211649	-0,003083738	-0,002493596	-0,000153686	-0,00233991
16	ULVR LN Equity	SI	22/09/2004	16/10/2004	-0,000762811	-0,001238312	0,00198413	0,000593145	0,000475502	-0,002746941	-0,001831458	-0,00091548
19	SAB LN Equity	SI	16/12/2005	09/01/2006	0,000311286	0,00323747	0,00146782	0,002211649	-0,002926185	-0,001156535	0,001025821	-0,00218236
20	NG/ LN Equity	SI	10/02/2004	05/03/2004	0,0010195	0,002221012	-0,000454736	0,00140004	-0,001201512	0,001474236	0,000820972	0,00065326
27	BT/A LN Equity	SI	01/12/2006	25/12/2006	0,000781552	0,003339486	0,000207484	0,000261533	-0,002557933	0,000574069	0,003077952	-0,00250388
28	SSE LN Equity	SI	10/02/2004	05/03/2004	0,000308882	0,001804817	-0,000454736	0,00140004	-0,001495936	0,000763617	0,000404777	0,00035884
28	SSE LN Equity	SI	20/04/2006	14/05/2006	-0,000453955	-0,000887742	0,001432633	-0,001342216	0,000433787	-0,001886588	0,000454474	-0,00234106
			Ventanas (2005)	1								
			Vent. (2004-2006)	11								

Nº	EZU-Ishare MSCI EMU European Monetary Union	SXSE-Dow Jones EURO STOXX 50	Ventanas de no linealidad		Empresa		Eurostoxx 50		Diferencias			
			Fecha Inicio de la Ventana (día del evento)	Fecha Término de la Ventana (día 25)	Rentabilidad promedio Previa al Evento	Rentabilidad promedio Posterior al Evento (día 25)	Rentabilidad promedio Previa al Evento	Rentabilidad promedio Posterior al Evento (día 25)	Diferencia Rentabilidad Pre-Post	Diferencia Rentabilidad Empresa - Eurostoxx 50 Pre	Diferencia Rentabilidad Empresa - Eurostoxx 50 Post	Diferencia VH - Eurostoxx50 Pre-Post
19	CS FP Equity	SI	21/11/2005	15/12/2005	0,002718175	0,001588816	-0,001113625	0,001892127	0,00112936	0,0038318	-0,000303311	0,00413511
23	GLE FP Equity	SI	09/06/2006	03/07/2006	-0,004854428	0,002673599	-0,001662333	7,46567E-05	-0,007528027	-0,003192096	0,002598942	-0,00579104
27	ISP IM Equity	SI	24/06/2005	18/07/2005	0,001267818	0,002726622	0,002309683	0,001508695	-0,001458803	-0,001041865	0,001217927	-0,00225979
27	ISP IM Equity	SI	09/06/2006	03/07/2006	-0,002719146	0,001400105	-0,001662333	7,46567E-05	-0,004119251	-0,001056814	0,001325449	-0,00238226
38	MC FP Equity	SI	09/06/2006	03/07/2006	-0,005589259	0,003487462	-0,001662333	7,46567E-05	-0,009076721	-0,003926926	0,003412805	-0,00733973
46	LG FP Equity		01/03/2006	25/03/2006	0,000573914	0,001300537	0,001335971	0,000630762	-0,000726623	-0,000762057	0,000669775	-0,00143183
47	BMW GR Equity		27/10/2005	20/11/2005	-0,002084682	0,000770696	-0,000883558	0,001127497	-0,002855378	-0,001201124	-0,000356801	-0,00084432
49	TIT IM Equity	SI	04/02/2006	28/02/2006	-0,005239895	-0,000353672	-0,000191631	0,00264505	-0,004886223	-0,005048264	-0,002998721	-0,00204954
59	TKA GR Equity		27/10/2005	20/11/2005	-0,000977141	0,001046361	-0,000883558	0,001127497	-0,002023502	-9,35825E-05	-8,1136E-05	-1,2446E-05
62	ML FP Equity		29/07/2006	22/08/2006	0,001547061	0,001338189	0,00106311	0,003297747	0,000208873	0,000483951	-0,001959558	0,00244351
62	ML FP Equity		17/09/2006	11/10/2006	0,002698518	0,004206964	0,000783213	0,001031064	-0,001508446	0,001915306	0,0031759	-0,00126059
66	SAMAS FH Equity		16/03/2005	09/04/2005	0,001316389	0,002033742	0,001491184	9,0571E-05	-0,000717353	-0,000174794	0,001943171	-0,00211797
70	ADS GR Equity		20/04/2006	14/05/2006	0,000571521	4,11961E-05	0,000624362	-0,001152214	0,000530325	-5,28413E-05	0,00119341	-0,00124625
76	GBLB BB Equity		09/06/2006	03/07/2006	-0,005572508	0,00247343	-0,001662333	7,46567E-05	-0,008045938	-0,003910176	0,002398773	-0,00630895
78	SDF GR Equity		24/06/2005	18/07/2005	0,001991584	0,002355142	0,002309683	0,001508695	-0,000363558	-0,000318099	0,000846448	-0,00116455
78	SDF GR Equity		06/11/2006	30/11/2006	0,004537463	-0,000368506	0,000741133	-0,000318806	0,004905969	0,00379633	-4,97002E-05	0,00384603
83	POP SM Equity		30/05/2005	23/06/2005	-0,000549811	0,001324353	0,000103426	0,002075611	-0,001874164	-0,000653237	-0,000751258	9,8021E-05
87	RMS FP Equity		05/05/2005	29/05/2005	-0,001251733	0,001635	-0,000568135	0,001909764	-0,002886733	-0,000683598	-0,000274764	-0,00040883
88	KBC BB Equity		25/01/2005	18/02/2005	-0,000213714	0,004392595	0,000600694	0,00173681	-0,004606308	-0,000814408	0,002655785	-0,00347019
			Ventanas (2005)	9								
			Vent. (2004-2006)	19								

Continuación

14.10 Cuadro 10: Test de eventos de las 67* ventanas de 25 días, para la rentabilidad sobre los precios de las acciones de las empresas antes y después del evento y al exceso de rentabilidad respecto al i) FTSE 100, ii) Eurostoxx 50, iii) IPSA

Nº	Empresas del IGPA	IPSA	Ventanas de no linealidad		Empresa		IPSA		Diferencias			
			Fecha Inicio de la Ventana (día del evento)	Fecha Término de la Ventana (día 25)	Rentabilidad promedio Previa al Evento	Rentabilidad promedio Posterior al Evento (día 25)	Rentabilidad promedio Previa al Evento	Rentabilidad promedio Posterior al Evento (día 25)	Diferencia VH Pre-Post	Diferencia Rentabilidad Empresa - IPSA Pre	Diferencia Rentabilidad Empresa - IPSA Post	Diferencia VH - IPSA Pre-Post
5	ANDROMACO		03/01/2008	28/02/2008	-0,009916754	-0,00444105	-0,003940766	0,003339607	-0,005475703	-0,005975987	-0,007780657	0,00180467
5	ANDROMACO		15/10/2008	13/02/2009	-0,016914274	-0,006372172	0,002740657	0,001741478	-0,010542103	-0,019654931	-0,008113649	-0,01154128
11	BESALCO		28/01/2008	03/03/2008	-0,006500757	0,005610933	-0,004188882	0,001952079	-0,01211169	-0,002311876	0,003658853	-0,00597073
11	BESALCO		28/08/2008	12/11/2008	-0,008234082	-0,012276537	-0,008427137	0,002180621	0,004042455	0,000193055	-0,014457158	0,01465021
18	CCU	IPSA	01/06/2009	06/07/2009	0,000776593	0,002581264	0,005885887	0,000110156	-0,001804671	-0,005109294	0,002471108	-0,0075804
21	CENCOSUD	IPSA	07/01/2008	08/02/2008	0,000252215	0,000335277	-0,001999108	-0,002452188	-8,3062E-05	0,002251323	0,002787464	-0,00053614
21	CENCOSUD	IPSA	29/05/2008	02/07/2008	-0,0014125	-0,009616613	-0,000247156	-0,003120789	0,008204113	-0,001165344	-0,006495824	0,00533048
21	CENCOSUD	IPSA	03/07/2008	07/08/2008	-0,009616613	0,002029611	-0,003120789	0,001977562	-0,011646224	-0,006495824	5,20497E-05	-0,00654787
22	CGE	IPSA	04/09/2008	10/10/2008	-0,001644905	-0,008658183	-0,001413846	-0,012109176	0,007013278	-0,000231059	0,003450993	-0,00368205
23	CHILE	IPSA	15/09/2008	21/10/2008	0,000534053	-0,00756968	-0,002148072	-0,004267563	0,008103733	0,002682125	-0,003302117	0,00598424
24	CHILECTRA		23/03/2009	10/06/2009	-0,00756968	0,008904403	0,003424943	0,006276721	-0,016474083	-0,010994623	0,002627682	-0,01362231
30	COLO COLO		26/03/2008	29/04/2008	-0,003171824	-0,002195064	0,000318615	0,001049164	-0,00097676	-0,003490439	-0,003244228	-0,00024621
37	CTC-A		08/01/2009	05/03/2009	0,003414394	-0,00824967	0,003748882	-0,002936145	0,011664064	-0,000334488	-0,005313525	0,00497904
37	CTC-A		23/04/2009	10/06/2009	-0,00448848	-0,0028491	0,003424943	0,006276721	-0,001639379	-0,007913423	-0,009125821	0,0012124
40	CUPRUM		08/09/2008	21/10/2008	-0,002599205	-0,010072774	-0,002148072	-0,004267563	0,007473569	-0,000451133	0,005805211	0,00535408
41	CURAUMA		06/05/2008	26/06/2008	-0,000672285	7,91901E-18	0,000381258	0,000230966	-0,000672285	-0,001053542	-0,000230966	-0,00082258
45	ELEEDA		20/08/2008	03/03/2009	-0,016144462	0,007107247	0,003110882	-0,002265234	-0,023251709	-0,019255344	0,009372481	-0,02862783
50	ENAEX		03/06/2008	06/08/2008	0,0009171	0,002581541	-0,001513887	0,000428999	-0,001664441	0,002430988	0,002152542	0,00027845
56	FALABELLA	IPSA	03/07/2008	07/08/2008	-0,009317337	0,000861926	-0,003120789	0,001977562	-0,010179263	-0,006196548	-0,001115636	-0,00508091
62	IAM	IPSA	14/04/2009	19/05/2009	0,002992049	0,00327615	0,004431778	0,00588312	-0,000284102	-0,00143973	-0,002606969	0,00116724
63	IANSA		19/03/2009	23/04/2009	-0,006221575	0,030975457	-0,001748436	0,002595998	-0,037197032	-0,004473139	0,028379458	-0,0328526
66	INFORSA		05/08/2008	03/10/2008	-2,65413E-18	-0,000784339	0,000643839	-0,00422097	0,000784339	-0,000643839	0,003436631	-0,00408047
66	INFORSA		09/12/2008	03/03/2009	-0,006847039	0,006453026	0,003110882	-0,002265234	-0,013300065	-0,009957922	0,00871826	-0,01867618
66	INFORSA		05/03/2009	24/04/2009	0,006453026	0,003626175	-0,00163178	0,002745369	0,002826851	0,008084806	0,000880805	0,007204
69	INVERMAR		25/05/2009	30/06/2009	0,021592526	0,004635058	0,005787664	-0,000180791	0,016957468	0,015804862	0,00481585	0,01098901
71	LA POLAR	IPSA	11/02/2008	14/03/2008	-0,005294058	0,000676511	-0,002452188	0,001558741	-0,005970569	-0,00284187	-0,00088223	-0,00195964
73	LAN	IPSA	11/02/2009	17/03/2009	-0,001901069	-0,004825659	0,002043664	-0,002396488	0,00292459	-0,003944733	-0,002429171	-0,00151556
83	PASUR		08/10/2008	09/01/2009	-0,000325075	-0,00326576	-0,000143327	0,002740657	0,002940684	-0,000181748	-0,006006417	0,00582467
84	PEHUENCHE		27/02/2008	04/04/2008	0,005224807	0,004181754	0,003339607	0,000456788	0,001043053	0,0018852	0,003724966	-0,00183977
84	PEHUENCHE		09/12/2008	21/01/2009	0,000534869	-0,000534869	-0,003005007	0,002096814	0,001069739	0,003539877	-0,002631683	0,00617156
84	PEHUENCHE		04/03/2009	08/04/2009	0,000610699	0,001340908	-0,002163484	0,001726743	-0,0007730209	0,002774183	-0,000385836	0,00316002
85	PILMAIQUEN		08/09/2008	17/10/2008	0,005520852	-0,007593642	-0,003076244	-0,005002531	0,013114494	0,008597096	-0,00259111	0,01118821
101	SOCOVESA	IPSA	04/05/2009	08/06/2009	0,012074668	0,004270719	0,001898489	0,00723221	0,007803949	0,010176179	-0,002961491	0,01313767
109	VAPORES		07/01/2008	08/02/2008	-0,004443312	-0,008476018	-0,001999108	-0,002452188	0,004032706	-0,002444204	-0,006023831	0,00357963
110	VENTANAS		10/12/2008	23/02/2009	-0,005445287	0,003008937	0,002993784	0,000643102	-0,008454224	-0,008439071	0,002365835	-0,01080491
113	ZOFRI	IPSA	29/09/2008	03/11/2008	-0,003630675	-0,004032188	-0,000576949	-0,003363564	0,000401513	-0,003053726	-0,000668624	-0,0023851
			Ventanas (2005)			11						
			Vent. (2004-2006)			36						
			Ventanas (2005)			21						
			Total (2004-2006)			66						

14.11 Cuadro 11: Resultados Empíricos del test de evento, en los 25 días, de 212*

ventanas de No-linealidad detectadas, considerando los siguientes índices de mercado:

i) EWU-Ishare MSCI UK para Europa desarrollada Zona no Euro, ii) EZU-Ishare MSCI EMU para Europa desarrollada Zona Euro, iii) IGPA para Chile

Día a partir de la aplicación de las NIC/NIF	Retorno promedio de 212* empresas de la muestra para el día:	Retorno Acumulado	Test t CAR / raíz de la varianza	Significancia Estadística
1	0,004267359	0,0042674	2,203688439	Sig95
2	0,006280354	0,0105477	3,851539265	Sig99
3	0,002876731	0,0134244	4,002457395	Sig99
4	-0,007291051	0,0061334	1,583659676	
5	0,003610757	0,0097442	2,250349768	Sig95
6	0,001308479	0,0110526	2,330134704	Sig95
7	-0,000836142	0,0102165	1,994084883	Sig95
8	0,000925044	0,0111415	2,034187413	Sig95
9	0,00344027	0,0145818	2,510042049	Sig95
10	-0,001039469	0,0135423	2,211487754	Sig95
11	-0,002154149	0,0113882	1,773165118	Sig90
12	0,004790528	0,0161787	2,411817036	Sig95
13	0,003676511	0,0198552	2,843767752	Sig99
14	0,000728287	0,0205835	2,840837923	Sig99
15	0,001693819	0,0222773	2,970356235	Sig99
16	0,007083758	0,0293611	3,790558354	Sig99
17	0,003731698	0,0330928	4,144764872	Sig99
18	0,000826445	0,0339192	4,128580609	Sig99
19	-0,001619903	0,0322993	3,82655275	Sig99
20	-0,000513213	0,0317861	3,670400632	Sig99
21	-0,000269645	0,0315165	3,551558214	Sig99
22	0,0010855	0,032602	3,589413762	Sig99
23	0,011775934	0,0443779	4,778525354	Sig99
24	0,006908402	0,0512863	5,406134313	Sig99
25	0,002498254	0,0537846	5,554930764	Sig99

*212, porque todas las empresas utilizadas en éste estudios, deben tener 250 retornos previos al inicio de la aplicación de las NIC/NIF y 25 retornos posterior a este evento.

14.12 Cuadro 12: Test de eventos para las 212 ventanas de 25 días, para la rentabilidad sobre los precios de las acciones de las empresas antes y después inicio de la aplicación de las NIC/NIF (01/01/2005 en Europa, 01/01/2009 en Chile) y al exceso de rentabilidad respecto al EWU-Ishare MSCI UK, EZU-Ishare MSCI EMU e IGPA

Nº	EWU-Ishare MSCI UK		Período de la Ventana		Empresa		EWU-Ishare MSCI UK		Diferencias			
	United Kingdom	FTSE 100 INDEX	Fecha Inicio de la Ventana (día del)	Fecha Término de la Ventana (día 25)	Rentabilidad promedio	Rentabilidad promedio	Rentabilidad promedio	Rentabilidad promedio	Diferencia Rentabilidad	Diferencia Rentabilidad	Diferencia Rentabilidad	Diferencia VH-
					Previa al Evento	Posterior al Evento (día 25)	Previa al Evento	Posterior al Evento (día 25)	Pre-Post	Empresa - MSCI/UK Pre	Empresa - MSCI/UK Post	MSCI/UK Pre-Post
14	AAL LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,000886	0,000194	0,000380	-0,000156	0,000692138	0,000506363	0,000350255	0,0001561
26	AV/ LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,001262	0,000569	0,000380	-0,000156	0,000692551	0,000881733	0,000725212	0,0001565
6	AZN LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,004006	0,000274	0,000380	-0,000156	-0,004280698	-0,00438636	0,000430368	-0,0048167
24	BA/ LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,002359	0,002359	0,000380	-0,000156	-0,004717156	-0,00273858	0,00251461	-0,0052532
10	BARC LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,002901	-0,000828	0,000380	-0,000156	0,003729316	0,002521451	-0,00067183	0,0031933
7	BATS LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,000856	0,001423	0,000380	-0,000156	-0,00056697	0,000475891	0,001578891	-0,001103
11	BG/ LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,000455	0,001388	0,000380	-0,000156	-0,000933514	7,45531E-05	0,001544097	-0,0014695
9	BLT LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,001775	0,002692	0,000380	-0,000156	-0,000916861	0,001395095	0,002847986	-0,0014529
2	BP/ LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,000470	0,001884	0,000380	-0,000156	-0,002353731	-0,00084967	0,002040091	-0,0028898
27	BT/A LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,000587	0,000732	0,000380	-0,000156	-0,001318982	-0,0009668	0,000888207	-0,001855
25	CBRY LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,001685	-0,001214	0,000380	-0,000156	0,002899023	0,001304711	-0,00105828	0,002363
23	CNA LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,002781	-0,000084	0,000380	-0,000156	-0,002696734	-0,0031605	7,22629E-05	-0,0032328
15	DGE LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,000515	-0,000788	0,000380	-0,000156	0,001303075	0,000134741	-0,0006323	0,000767
4	GSK LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,002117	-0,001028	0,000380	-0,000156	0,003145075	0,001737255	-0,00087179	0,002609
1	HSBA LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,000295	-0,000068	0,000380	-0,000156	-0,000227053	-0,00067499	8,80888E-05	-0,0007631
18	IMT LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,001923	-0,001224	0,000380	-0,000156	0,00314739	0,001543482	-0,00106788	0,0026114
21	LLOY LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,003534	0,000940	0,000380	-0,000156	0,002594248	0,003154362	0,001096144	0,0020582
20	NG/ LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,001542	0,000620	0,000380	-0,000156	0,000922061	0,001161759	0,000775728	0,000386
22	PRU LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,001438	0,000308	0,000380	-0,000156	0,001130494	0,00105836	0,000463896	0,0005945
17	RB/ LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,001265	-0,000486	0,000380	-0,000156	0,001750814	0,000885032	-0,00032975	0,0012148
5	RDSB LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,000865	0,001870	0,000380	-0,000156	-0,001004524	0,000485338	0,002025892	-0,0015406
8	RIO LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,001570	0,002893	0,000380	-0,000156	-0,001323431	0,001189864	0,003049324	-0,0018595
19	SAB LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,001032	-0,002829	0,000380	-0,000156	0,00386093	0,000651713	-0,00267319	0,0033249
28	SSE LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,001997	0,000884	0,000380	-0,000156	0,001113339	0,001617481	0,001040172	0,0005773
13	STAN LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,000554	-0,001387	0,000380	-0,000156	0,000833047	-0,00093386	-0,00123087	0,000297
12	TSCO LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,001650	-0,002008	0,000380	-0,000156	0,003657308	0,001269721	-0,00185156	0,0031213
16	ULVR LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,002273	-0,001413	0,000380	-0,000156	0,003685467	0,001892652	-0,00125679	0,0031494
3	VOD LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,001118	-0,000571	0,000380	-0,000156	-0,000547067	-0,00149801	-0,00041492	-0,0010831

Continuación

14.12 Cuadro 12: Test de eventos para las 212 ventanas de 25 días, para la rentabilidad sobre los precios de las acciones de las empresas antes y después inicio de la aplicación de las NIC/NIIF (01/01/2005 en Europa, 01/01/2009 en Chile) y al exceso de rentabilidad respecto al EWU-Ishare MSCI UK, EZU-Ishare MSCI EMU e IGPA

Nº	EZU-Ishare MSCI EMU European Monetary	SXSE-Dow Jones EURO STOXX 50	Período de la Ventana		Empresa		EZU-Ishare MSCI EMU		Diferencias			
			Fecha Inicio (día del evento)	Fecha Término (día 25)	Rentabilidad promedio Previa al Evento	Rentabilidad promedio Posterior al Evento (día 25)	Rentabilidad promedio Previa al Evento	Rentabilidad promedio Posterior al Evento (día 25)	Diferencia Rentabilidad Pre-Post	Diferencia Rentabilidad Empresa - MSCI/EZU Pre	Diferencia Rentabilidad Empresa - MSCI/EZU Post	Diferencia VH - MSCI/EZU Pre-Post
85	AC FP Equity		01/01/2005	08/02/2005	8,703E-05	0,000957091	0,000917908	-0,000590869	-0,000870061	-0,000830878	0,001547961	-0,0023788
70	ADS GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	-0,00030201	-0,000567193	0,000917908	-0,000590869	0,000265183	-0,001219918	2,36762E-05	-0,0012436
58	AGN NA Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,000400805	0,000750639	0,000917908	-0,000590869	-0,000349834	-0,000517103	0,001341508	-0,0018586
51	AH NA Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,000779508	0,004193183	0,000917908	-0,000590869	-0,003413674	-0,0001384	0,004784052	-0,0049225
35	AI FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,001498292	-0,001315456	0,000917908	-0,000590869	0,002813748	0,000580384	-0,000724586	0,001305
54	AKZA NA Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,000422878	-0,000166055	0,000917908	-0,000590869	0,000588932	-0,00049503	0,000424814	-0,0009198
52	ALO FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-7,3552E-18	0,006572122	0,000917908	-0,000590869	-0,006572122	-0,000917908	0,007162991	-0,0080809
73	ALU FP Equity		01/01/2005	08/02/2005	-0,00164266	-0,002374798	0,000917908	-0,000590869	0,000732138	-0,002560568	-0,001783929	-0,0007766
11	ALV GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,000723721	-0,003131756	0,000917908	-0,000590869	0,003855477	-0,000194187	-0,002540887	0,0023467
56	ASML NA Equity		01/01/2005	08/02/2005	-0,00223934	-0,000890327	0,000917908	-0,000590869	-0,001349009	-0,003157244	-0,000299458	-0,0028578
12	BAS GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,000646709	-0,00112511	0,000917908	-0,000590869	0,001771819	-0,000271199	-0,000534241	0,000263
10	BAYN GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,000891638	1,54067E-05	0,000917908	-0,000590869	0,000876231	-2,62698E-05	0,000606276	-0,0006325
8	BBVA SM Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,001594584	-0,001213629	0,000917908	-0,000590869	0,002808213	0,000676676	-0,00062276	0,0012994
47	BMW GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,001560155	-0,001161273	0,000917908	-0,000590869	0,002721428	0,000642247	-0,000570404	0,0012127
29	BN FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,000832708	0,000815726	0,000917908	-0,000590869	1,69821E-05	-8,51998E-05	0,001406595	-0,0014918
7	BNP FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,000301287	0,001255874	0,000917908	-0,000590869	-0,000954587	-0,00061662	0,001846744	-0,0024634
34	CA FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,0014131	0,004221269	0,000917908	-0,000590869	-0,005634368	-0,002331007	0,004812139	-0,0071431
84	CBK GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	-0,0001054	0,002851079	0,000917908	-0,000590869	-0,002956481	-0,00102331	0,003441948	-0,0044653
45	CRH ID Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,00082054	0,001883838	0,000917908	-0,000590869	-0,001063298	-9,73675E-05	0,002474707	-0,0025721
19	CS FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,00015374	0,00017569	0,000917908	-0,000590869	-0,000329431	-0,00107165	0,000766559	-0,0018382
17	DAI GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,001396766	-0,000698058	0,000917908	-0,000590869	0,002094824	0,000478858	-0,000107189	0,000586
18	DBK GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,000165683	-0,000779125	0,000917908	-0,000590869	0,000944807	-0,000752225	-0,000188256	-0,000564
41	DG FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,00197086	0,003001791	0,000917908	-0,000590869	-0,001030931	0,001052952	0,00359266	-0,0025397
22	DTE GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,000678393	-0,000289332	0,000917908	-0,000590869	0,000967725	-0,000239515	0,000301537	-0,0005411
86	EBS AV Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,00020472	-0,000999507	0,000917908	-0,000590869	0,001204226	-0,000713188	-0,000408637	-0,0003046
79	EDP PL Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,000179776	0,000178971	0,000917908	-0,000590869	8,04368E-07	-0,000738132	0,00076984	-0,001508
60	EI FP Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,00565471	-0,002210901	0,000917908	-0,000590869	0,007865611	0,004736802	-0,001620032	0,0063568
20	ENEL IM Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,00088356	-0,000238865	0,000917908	-0,000590869	0,001122424	-3,43483E-05	0,000352005	-0,0003864
64	EN FP Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,001878647	0,000319669	0,000917908	-0,000590869	0,001558978	0,000960739	0,000910538	5,02E-05
9	ENI IM Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,000687746	0,000449152	0,000917908	-0,000590869	0,000238594	-0,000230162	0,001040021	-0,0012702
55	F IM Equity		01/01/2005	08/02/2005	-0,00038459	0,00090494	0,000917908	-0,000590869	-0,001289526	-0,001302494	0,001495809	-0,0027983
69	FME GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,001031917	0,001440933	0,000917908	-0,000590869	-0,000409016	0,00011401	0,002031802	-0,0019178
68	FORB BB Equity		31/12/2004	08/02/2005	0,000157623	0,002180146	0,000917908	-0,000590869	-0,002022523	-0,000760285	0,002771016	-0,0035313
2	FP FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,00017385	0,001153088	0,000917908	-0,000590869	-0,001326938	-0,001091759	0,001743957	-0,0028357
16	FTE FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,00039216	-0,000679021	0,000917908	-0,000590869	0,000286865	-0,001310064	-8,81514E-05	-0,0012219
61	FUM1V FH Equity		01/01/2005	08/02/2005	-0,00084279	0,00017589	0,000917908	-0,000590869	-0,001018679	-0,001760697	0,00076676	-0,0025275
76	GBLB BB Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,000605596	0,002523074	0,000917908	-0,000590869	-0,001917478	-0,000312312	0,003113943	-0,0034263
32	G IM Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,001055025	3,20576E-05	0,000917908	-0,000590869	0,001022968	0,000137118	0,000622927	-0,0004858
23	GLE FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,000269514	0,000955569	0,000917908	-0,000590869	-0,000686055	-0,000648394	0,001546439	-0,0021948
65	HEIA NA Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,001376872	0,003195436	0,000917908	-0,000590869	-0,001818564	0,000458964	0,003786305	-0,0033273
75	HEI GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,000682951	0,004318555	0,000917908	-0,000590869	-0,003635604	-0,000234957	0,004909424	-0,0051444

Continuación

14.12 Cuadro 12: Test de eventos para las 212 ventanas de 25 días, para la rentabilidad sobre los precios de las acciones de las empresas antes y después inicio de la aplicación de las NIC/NIIF (01/01/2005 en Europa, 01/01/2009 en Chile) y al exceso de rentabilidad respecto al EWU-Ishare MSCI UK, EZU-Ishare MSCI EMU e IGPA

Nº	EZU-Ishare MSCI EMU European Monetary	SX5E-Dow Jones EURO STOXX 50	Período de la Ventana		Empresa		EZU-Ishare MSCI EMU		Diferencias			
			Fecha Inicio (día del evento)	Fecha Término (día 25)	Rentabilidad promedio Previa al Evento	Rentabilidad promedio Posterior al Evento (día 25)	Rentabilidad promedio Previa al Evento	Rentabilidad promedio Posterior al Evento (día 25)	Diferencia Rentabilidad Pre-Post	Diferencia Rentabilidad Empresa - Empresa -	Diferencia Rentabilidad Empresa - Empresa -	Diferencia VH - MSCI/EZU
81	HEN3 GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	-0,00033051	0,00235549	0,000917908	-0,000590869	-0,00268606	-0,001248419	0,002946418	-0,0041948
26	IBE SM Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,001838398	-0,000128549	0,000917908	-0,000590869	0,001966947	0,00092049	0,000462321	0,0004582
36	INGA NA Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,001129916	-0,00037915	0,000917908	-0,000590869	0,001509065	0,000212008	0,000211719	2,884E-07
27	ISP IM Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,001449858	0,000225864	0,000917908	-0,000590869	0,001223994	0,00053195	0,000816733	-0,0002848
88	KBC BB Equity		01/01/2005	08/02/2005	-0,00052748	0,00052748	0,000917908	0,000917908	-0,00105496	-0,001445388	-0,000390428	-0,001055
31	KPN NA Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,001754667	0,001735752	0,000917908	-0,000590869	1,89156E-05	0,000836759	0,002326621	-0,0014899
46	LG FP Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,000282695	0,004143928	0,000917908	-0,000590869	-0,003861233	-0,000635213	0,004734797	-0,00537
50	LIN GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	9,55904E-05	0,001583165	0,000917908	-0,000590869	-0,001487575	-0,000822318	0,002174034	-0,0029964
72	MAN GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	-0,00042188	0,003200399	0,000917908	-0,000590869	-0,00362228	-0,001339789	0,003791268	-0,0051311
38	MC FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,001629922	-0,001778071	0,000917908	-0,000590869	0,003407993	0,000712014	-0,001187201	0,0018992
62	ML FP Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,00317417	0,002097055	0,000917908	-0,000590869	0,001077115	0,002256262	0,002687924	-0,0004317
33	MT NA Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,00316437	-0,000176796	0,000917908	-0,000590869	-0,002987578	-0,004082282	0,000414073	-0,0044964
28	MUV2 GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,000646434	-0,001266952	0,000917908	-0,000590869	0,001913386	-0,000271474	-0,000676083	0,0004046
25	NBG US Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,004537463	-0,000368506	0,000917908	-0,000590869	0,004905969	0,003619555	0,000222363	0,0003972
15	NOK1V FH Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,00207926	-0,002302539	0,000917908	-0,000590869	0,000223278	-0,002997169	-0,00171167	-0,0012855
37	OR FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,000987853	-0,00025146	0,000917908	-0,000590869	0,001230213	6,0845E-05	0,000339409	-0,0002786
57	OTE US Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,002339848	0,001076298	0,000917908	-0,000590869	0,00126355	0,00142194	0,001667167	-0,0002452
39	PHIA NA Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,0009922	-0,001760368	0,000917908	0,000917908	0,000768163	-0,001910113	-0,002678276	0,0007682
83	POP SM Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,000985349	-8,25263E-05	0,000917908	-0,000590869	0,001067875	6,74412E-05	0,000508343	-0,0004409
80	PP FP Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0038005	0,0038005	0,000917908	-0,000590869	-0,005662098	-0,002775005	0,00439587	-0,0071709
74	REN NA Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,000239719	0,001410824	0,000917908	-0,000590869	-0,001171105	-0,000678189	0,002001693	-0,0026799
42	REP SM Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,002078111	0,000518545	0,000917908	-0,000590869	0,001559566	0,001160203	0,001109414	5,079E-05
48	RI FP Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,000213554	-0,001079263	0,000917908	-0,000590869	0,001292817	-0,000704354	-0,000488394	-0,000216
87	RMS FP Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,002734394	-8,18276E-05	0,000917908	-0,000590869	0,002816222	0,001816486	0,000509042	0,0013074
77	RNO FP Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,001354942	0,000484463	0,000917908	-0,000590869	0,000870479	0,000437034	0,001075332	-0,0006383
24	RWE GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,000643977	0,002291796	0,000917908	-0,000590869	-0,001647819	-0,000273931	0,002882665	-0,0031566
66	SAMAS FH Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,000795255	0,000274646	0,000917908	-0,000590869	0,000520609	-0,000122653	0,000865515	-0,0009882
4	SAN FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,000859509	-0,001033649	0,000917908	-0,000590869	0,001893158	-5,83991E-05	-0,00044278	0,0003844
1	SAN SM Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,00044084	-0,000396204	0,000917908	-0,000590869	0,000837044	-0,000477068	0,000194665	-0,0006717
21	SAP GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	-0,00091131	-0,00330219	0,000917908	-0,000590869	0,002390884	-0,001829213	-0,00271132	0,0008821
78	SDF GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	-0,00035849	-0,00235114	0,000917908	-0,000590869	0,001992649	-0,001276399	-0,001760271	0,0004839
44	SGO FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,000353529	0,0022206	0,000917908	-0,000590869	-0,001867051	-0,000564379	0,00281147	-0,0003758
5	SIE GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,000231512	-0,000406029	0,000917908	-0,000590869	0,000637541	-0,000686396	0,00018484	-0,0008712
82	SPM IM Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,001193203	0,003800898	0,000917908	-0,000590869	-0,002607875	0,000275115	0,004391767	-0,0041167
40	SU FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,000392585	0,004081358	0,000917908	-0,000590869	-0,003688772	-0,000525323	0,004672227	-0,0051975
3	TEF SM Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,000115441	-0,000493614	0,000917908	-0,000590869	0,000609055	-0,000802467	9,72555E-05	-0,0008997
49	TIT IM Equity	SI	09/06/2006	08/02/2005	0,000791839	0,00052806	0,000917908	-0,000590869	0,000263779	-0,000126069	0,00111893	-0,001245
59	TKA GR Equity		20/05/2004	08/02/2005	0,000698107	9,90958E-05	0,000917908	-0,000590869	0,000599011	-0,000219801	0,000689965	-0,0009098
67	TNT NA Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,000788526	0,001027689	0,000917908	-0,000590869	-0,000239163	-0,000129381	0,001618559	-0,0017479
14	UCG IM Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	6,60223E-05	3,79973E-05	0,000917908	-0,000590869	2,8025E-05	-0,000851886	0,000628866	-0,0014808
43	UL FP Equity		20/04/2006	08/02/2005	0,00223762	-0,000652318	0,000917908	-0,000590869	0,00288939	0,001319712	-6,14493E-05	0,0013812
13	UNA NA Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,001285368	-0,000342094	0,000917908	-0,000590869	0,001627462	0,00036746	0,000248775	0,0001187
30	VIV FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,001350778	0,000959036	0,000917908	-0,000590869	0,000391741	0,00043287	0,001549906	-0,001117
71	VK FP Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,000182347	0,010634159	0,000917908	-0,000590869	-0,010451812	-0,000735561	0,011225029	-0,0119606
63	VOW3 GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	-0,00022876	0,00356853	0,000917908	-0,000590869	-0,00378582	-0,001146667	0,004147723	-0,0052944
53	VOW GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	-0,0005006	0,003180483	0,000917908	-0,000590869	-0,003681085	-0,00141851	0,003771352	-0,0051899

14.12 Cuadro 12: Test de eventos para las 212 ventanas de 25 días, para la rentabilidad sobre los precios de las acciones de las empresas antes y después inicio de la aplicación de las NIC/NIF (01/01/2005 en Europa, 01/01/2009 en Chile) y al exceso de rentabilidad respecto al EWU-Ishare MSCI UK, EZU-Ishare MSCI EMU e IGPA

Nº	Empresas del IGPA	IPSA	Período de la Ventana		Empresa		IGPA		Diferencias			
			Fecha Inicio (día del evento)	Fecha Término (día 25)	Rentabilidad promedio	Rentabilidad promedio	Rentabilidad promedio	Rentabilidad promedio	Diferencia	Diferencia	Diferencia	Diferencia
					Previa al Evento	Posterior al Evento (día 25)	Previa al Evento	Posterior al Evento (día 25)	VH Pre-Post	Rentabilidad Empresa - IGPA Pre	Rentabilidad Empresa - IGPA Post	Ventana - IGPA Pre-Post
1	AGUAS-A		01/01/2009	13/02/2009	-0,00090399	0,003499498	-0,003371094	0,002831996	-0,004403491	0,002467101	0,000667502	0,0017996
2	ALMENDRAL	SI	01/01/2009	06/02/2009	-0,0017207	0,002964319	-0,001268548	-0,002274472	-0,004685014	-0,000452148	0,005238791	-0,0056909
3	ANDINA-A		01/01/2009	11/02/2009	-0,00279034	0,002150325	-0,002274472	0,001287862	-0,004940664	-0,000515867	0,000862463	-0,0013783
4	ANDINA-B	SI	01/01/2009	06/02/2009	0,000681835	0,002189663	0,002831996	0,000529259	-0,001507828	-0,002150161	0,001660404	-0,0038106
5	ANDROMACO		01/06/2009	12/05/2009	-0,01273815	0,006022914	0,000246645	0,00158456	-0,018761064	-0,012984795	0,004438354	-0,0174231
6	ANTARCHILE	SI	01/01/2009	06/02/2009	0,000527332	0,004871573	0,00060993	0,001887022	-0,004344242	-8,25982E-05	0,002984551	-0,0030671
7	BANMEDICA		01/01/2009	10/02/2009	0,001420268	0,003981184	-3,01609E-05	-0,001298633	-0,002560916	0,001450428	0,005279817	-0,0038294
8	BANVIDA		01/01/2009	05/05/2009	-0,00457157	0,014305723	4,19271E-05	-0,000263852	-0,018877289	-0,004613493	0,014569576	-0,0191831
10	BCI	SI	01/01/2009	06/02/2009	3,48918E-05	0,002885769	-0,001298633	0,001002613	-0,002850878	0,001333525	0,001883157	-0,0005496
11	BESALCO		01/01/2009	10/03/2009	-0,00046941	0,007813919	2,59769E-05	-0,004183989	-0,008283329	-0,000495387	0,011997908	-0,0124933
13	BSANTANDER	SI	01/01/2009	06/02/2009	0,002477339	0,000685628	-0,00754395	0,001321925	0,001791711	0,010021289	-0,000636297	0,0106576
14	CALICHERAA	SI	01/01/2009	10/02/2009	0,00743685	0,003253826	-0,001452454	-0,010577483	0,004183024	0,008889304	0,013831309	-0,004942
15	CAMPOS		01/01/2009	19/03/2009	-0,00752747	-0,001928084	-0,00261921	-0,003977888	-0,005599383	-0,004908257	0,002049804	-0,0069581
16	CAP	SI	01/01/2009	06/02/2009	-0,00289574	0,009936084	-0,003404956	-0,004455831	-0,012831823	0,000509217	0,014391915	-0,0138827
18	CCU	SI	01/01/2009	06/02/2009	-0,00098233	0,000463167	-0,00261921	-0,003977888	-0,001445499	0,001636878	0,004441055	-0,0028042
20	CEMENTOS		01/01/2009	02/04/2009	-0,00181849	-0,005474367	-8,96765E-05	0,002140502	0,003655872	-0,001728818	-0,00761428	0,0058861
21	CENCOSUD	SI	01/01/2009	06/02/2009	-0,00150419	0,006919748	0,002140502	0,001915021	-0,008423934	-0,003644688	0,005004728	-0,0086494
22	CGE	SI	01/01/2009	06/02/2009	-0,0017521	0,003839535	0,002864659	-0,001527531	-0,00559164	-0,004616763	0,005367066	-0,0099838
23	CHILE	SI	01/01/2009	06/02/2009	0,001149198	0,003358615	-0,002553196	0,001965362	-0,002209417	0,003702394	0,001393253	0,0023091
25	CIC		01/01/2009	06/03/2009	-0,00957382	0,094838913	0,003450083	-0,002159311	-0,104412734	-0,013023904	0,096998224	-0,1100221
26	CINTAC		01/06/2009	25/02/2009	-0,01345889	0,001568829	0,002174699	-0,00216179	-0,015027718	-0,015633588	0,003730618	-0,0193642
28	CMPC	SI	01/01/2009	06/02/2009	-0,00148165	0,006112082	-0,001569321	0,002745085	-0,007593733	8,767E-05	0,003366997	-0,0032793
29	COLBUN	SI	01/01/2009	06/02/2009	0,001746643	0,003294709	-0,001666352	0,002578043	-0,001548065	0,003412995	0,000716666	0,0026963
30	COLO COLO		01/01/2009	09/02/2009	0,000496901	0	0,003558872	0,005613384	0,000496901	-0,003061971	-0,005613384	0,0025514
32	CONCHATORO	SI	01/01/2009	06/02/2009	-0,00411475	0,001548834	0,00207136	0,006988106	-0,00566358	-0,006186106	-0,005439272	-0,0007468
33	CONOSUR		01/06/2009	18/05/2009	-0,00381241	-0,027725887	0,005437337	0,000392553	0,02391348	-0,009249744	-0,02811844	0,0188687
34	COPEC	SI	01/01/2009	06/02/2009	0,000908254	0,003810122	0,005644734	0,000442381	-0,002901867	-0,00473648	0,003367741	-0,0081042
35	CORPBANCA	SI	01/01/2009	06/02/2009	0,000584644	0,003883645	0,005644734	0,000442381	-0,003299001	-0,00506009	0,003441264	-0,0085014
36	CRISTALES		01/01/2009	25/03/2009	0,011256498	-0,003138865	0,005644734	0,000442381	0,014395363	0,005611765	-0,003581245	0,009193
37	CTC-A		01/01/2009	03/03/2009	0,003597284	-0,008034547	0,005644734	0,000442381	0,011631831	-0,00204745	-0,008476928	0,0064295
39	CTI		01/01/2009	30/04/2009	-0,00861446	0,003273201	0,005644734	0,000442381	-0,011887657	-0,01425919	0,00283082	-0,01709
40	CUPRUM		01/06/2009	11/02/2009	-0,00401517	0,009858872	0,005644734	0,000442381	-0,01387404	-0,009659901	0,009416491	-0,0190764
41	CURAUMA		01/01/2009	22/04/2009	-0,00203277	-0,002342132	0,005644734	0,000442381	0,000309362	-0,007677504	-0,002784513	-0,004893
42	D&S		01/01/2009	05/02/2009	0,012382218	-0,001936778	0,005644734	0,000442381	0,014318996	0,006737485	-0,002379159	0,0091166
43	EDELNOR	SI	01/01/2009	05/02/2009	-0,00458152	0,004995563	0,005644734	0,000442381	-0,00957708	-0,010226251	0,004553182	-0,0147794
44	EDELPA		01/01/2009	19/06/2009	-0,00048717	0,012960874	0,005644734	0,000442381	-0,013448039	-0,006131899	0,012518493	-0,0186504
47	EMBONOR-A		01/06/2009	03/07/2009	-0,01284496	0,01350613	0,005644734	0,000442381	-0,026351089	-0,018489692	0,01306375	-0,0315534
48	EMBONOR-B		01/01/2009	04/03/2009	-0,00439259	0,002340863	0,005644734	0,000442381	-0,006733458	-0,010037328	0,001898482	-0,0119358
50	ENAE		01/01/2009	02/03/2009	0,010494571	0,004367972	0,005644734	0,000442381	0,006126599	0,004849837	0,003925591	0,0009242
51	ENDESA	SI	01/01/2009	05/02/2009	-0,00202276	0,002240289	0,005644734	0,000442381	-0,004263044	-0,007667489	0,001797908	-0,0094654
52	ENERSIS	SI	01/01/2009	05/02/2009	-0,001026	0,004754197	0,005644734	0,000442381	-0,005780202	-0,006670738	0,004311816	-0,0109826
53	ENTEL	SI	01/01/2009	05/02/2009	-0,00098285	0,000459126	0,005644734	0,000442381	-0,001441979	-0,006627587	1,67454E-05	-0,0066443
54	EPERVA		01/06/2009	24/06/2009	-0,01121356	0,000195599	0,005644734	0,000442381	-0,011409159	-0,016858294	-0,000246781	-0,0166115
56	FALABELLA	SI	01/01/2009	05/02/2009	0,003334327	0,004057391	0,005644734	0,000442381	-0,000723064	-0,002310407	0,00361501	-0,0059254
57	FASA		01/01/2009	23/02/2009	-0,00214156	0,001075084	0,005644734	0,000442381	-0,003216641	-0,007786291	0,000632704	-0,008419
59	GASCO		01/01/2009	06/03/2009	-0,00546622	0,00075712	0,005644734	0,000442381	-0,00622334	-0,011110953	0,00031474	-0,0114257
60	GENER	SI	01/01/2009	05/02/2009	0,003026389	0,003203792	0,005644734	0,000442381	-0,000177402	-0,002618344	0,002761411	-0,0053798
61	HABITAT		01/06/2009	16/03/2009	-0,00650076	0,003803106	0,005644734	0,000442381	-0,010303863	-0,012145491	0,003360725	-0,0155062
62	IAM	SI	01/01/2009	05/02/2009	0,001781031	0,001876338	0,005644734	0,000442381	-9,5307E-05	-0,003863703	0,001433957	-0,0052977
63	IANS		01/01/2009	05/02/2009	-0,01134809	0,004251786	0,005644734	0,000442381	-0,015599874	-0,016992822	0,003809406	-0,0208022

14.12 Cuadro 12: Test de eventos para las 212 ventanas de 25 días, para la rentabilidad sobre los precios de las acciones de las empresas antes y después inicio de la aplicación de las NIC/NIF (01/01/2005 en Europa, 01/01/2009 en Chile) y al exceso de rentabilidad respecto al EWU-Ishare MSCI UK, EZU-Ishare MSCI EMU e IGPA

Nº	Empresas del IGPA	IPSA	Período de la Ventana		Empresa		IGPA		Diferencias			
			Fecha Inicio (día del evento)	Fecha Término (día 25)	Rentabilidad promedio	Rentabilidad promedio	Rentabilidad promedio	Rentabilidad promedio	Diferencia	Diferencia	Diferencia	Diferencia
					Previa al Evento	Posterior al Evento (día 25)	Previa al Evento	Posterior al Evento (día 25)	VH Pre-Post	Rentabilidad Empresa - IGPA Pre	Rentabilidad Empresa - IGPA Post	Rentabilidad IGPA Pre-Post
64	INDISA		01/01/2009	05/02/2009	0,002017234	0,002045174	0,005644734	0,000442381	-2,79397E-05	-0,0036275	0,001602793	-0,0052303
65	INFODEMA		01/01/2009	27/05/2009	-0,02288025	-0,008026828	0,005644734	0,000442381	-0,014853422	-0,028524983	-0,008469209	-0,0200558
66	INFORSA		01/01/2009	13/03/2009	-0,00133569	0,006449026	0,005644734	0,000442381	-0,007784717	-0,006980425	0,006006645	-0,0129871
67	INTEROCEAN		01/01/2009	02/06/2009	-0,04016522	0,004600664	0,005644734	0,000442381	-0,044765886	-0,045809956	0,004158283	-0,0499682
68	INVERCAP		01/06/2009	11/02/2009	-0,01157752	0,00470351	0,005644734	0,000442381	-0,01628103	-0,017222254	0,004261129	-0,0214834
69	INVERMAR		01/01/2009	13/03/2009	-0,01294456	-0,00446816	0,005644734	0,000442381	-0,008476404	-0,018589297	-0,00491054	-0,0136788
70	ITATA		01/01/2009	24/03/2009	-0,00260377	-0,005959041	0,005644734	0,000442381	0,003355272	-0,008248503	-0,006401422	-0,0018471
71	LA POLAR	SI	01/01/2009	05/02/2009	0,002684132	0,009322985	0,005644734	0,000442381	-0,006638853	-0,002960602	0,008880604	-0,0118412
72	LAFARGECL		01/01/2009	04/05/2009	0,000179124	-0,006450726	0,005644734	0,000442381	0,00662985	-0,00546561	-0,006893107	0,0014275
73	LAN	SI	01/01/2009	05/02/2009	0,001510511	-0,001852881	0,005644734	0,000442381	0,003363392	-0,004134223	-0,002295262	-0,0018329
74	MADECO	SI	01/01/2009	05/02/2009	0,005268112	-0,002552182	0,005644734	0,000442381	0,007820294	-0,000376622	-0,002994563	0,0026179
75	MARINSA		01/06/2009	30/04/2009	-0,02927948	-0,01524056	0,005644734	0,000442381	-0,01403892	-0,034924214	-0,015682941	-0,0192413
76	MASISA	SI	01/01/2009	05/02/2009	-0,00646073	0,006495807	0,005644734	0,000442381	-0,012956536	-0,012105463	0,006053427	-0,0181589
77	MINERA		01/01/2009	12/02/2009	-0,0006107	0,005989815	0,005644734	0,000442381	-0,006600514	-0,006255433	0,005547435	-0,0118029
78	MULTIFOODS	SI	01/01/2009	05/02/2009	-0,00898217	0,009579199	0,005644734	0,000442381	-0,018561372	-0,014626907	0,009136818	-0,0237637
79	NAVIERA		01/01/2009	30/04/2009	-0,01038921	-0,002330756	0,005644734	0,000442381	-0,008058451	-0,016033941	-0,002773137	-0,0132608
80	NORTEGRAN	SI	01/01/2009	17/02/2009	0,000650421	1,60982E-17	0,005644734	0,000442381	0,000650421	-0,004994313	-0,000442381	-0,0045519
81	ORO BLANCO	SI	01/01/2009	05/02/2009	0,001951607	-0,000633563	0,005644734	0,000442381	0,002585169	-0,003693127	-0,001075943	-0,0026172
82	PARAUCO	SI	01/06/2009	06/02/2009	-0,00636948	0,004564668	0,005644734	0,000442381	-0,010934152	-0,012014219	0,004122287	-0,0161365
83	PASUR		01/01/2009	07/04/2009	-0,00326576	-0,000418852	0,005644734	0,000442381	-0,002846908	-0,008910493	-0,000861233	-0,0080493
84	PEHUENCHE		01/01/2009	13/02/2009	0,001197286	1,49282E-05	0,005644734	0,000442381	0,001182358	-0,004447448	-0,000427453	-0,00402
85	PILMAIQUEN		01/01/2009	05/02/2009	0,002824703	0,004953014	0,005644734	0,000442381	-0,002128311	-0,002820031	0,004510633	-0,0073307
86	PROVIDA	SI	01/01/2009	10/02/2009	-0,00208275	0,007464906	0,005644734	0,000442381	-0,00954766	-0,007727488	0,007022525	-0,01475
87	PUCOBRE-A		01/01/2009	11/03/2009	-0,00699211	-0,007033034	0,005644734	0,000442381	4,09249E-05	-0,012636843	-0,007475415	-0,0051614
88	QUINENCO		01/01/2009	13/02/2009	-0,00149271	0,004711321	0,005644734	0,000442381	-0,006204029	-0,007137441	0,004268941	-0,0114064
89	QUINTEC		01/06/2009	20/04/2009	-0,0089524	-0,003480455	0,005644734	0,000442381	-0,005471945	-0,014597134	-0,003922836	-0,0106743
90	RIPLEY	SI	01/01/2009	05/02/2009	0,002397721	0,002794609	0,005644734	0,000442381	-0,000396887	-0,003247012	0,002352228	-0,0055992
91	SALFACORP	SI	01/01/2009	09/02/2009	0,001170815	0,002243579	0,005644734	0,000442381	-0,001072763	-0,004473919	0,001801198	-0,0062751
92	SAN PEDRO		01/01/2009	13/02/2009	0,004554787	-0,000522599	0,005644734	0,000442381	0,005077385	-0,001089947	-0,000964979	-0,000125
93	SCHWAGER		01/01/2009	05/02/2009	-0,00389053	0,005795654	0,005644734	0,000442381	-0,009686186	-0,009535266	0,005353273	-0,0148885
94	SECURITY		01/01/2009	02/03/2009	-0,00496211	0,003259721	0,005644734	0,000442381	-0,008221827	-0,01060684	0,002817341	-0,0134242
95	SIPSA		01/01/2009	30/06/2009	-0,02988635	-0,002288559	0,005644734	0,000442381	-0,027597795	-0,035531088	-0,00273094	-0,0328001
96	SK	SI	01/06/2009	16/02/2009	0,001566269	0,005006526	0,005644734	0,000442381	-0,003440257	-0,004078465	0,004564145	-0,0086426
98	SM-CHILE B	SI	01/01/2009	05/02/2009	-0,00170238	0,002125143	0,005644734	0,000442381	-0,003827527	-0,007347118	0,001682762	-0,0090299
99	SM-CHILE D		01/01/2009	25/03/2009	-0,00770737	0,000249222	0,005644734	0,000442381	-0,007956596	-0,013352108	-0,000193159	-0,0131589
100	SM-CHILE E		01/01/2009	13/05/2009	-0,00355591	0,003323533	0,005644734	0,000442381	-0,006879447	-0,009200648	0,002881152	-0,0120818
101	SOCOVESA	SI	01/01/2009	06/02/2009	-5,2736E-18	0,008452364	0,005644734	0,000442381	-0,008452364	-0,005644734	0,008009983	-0,0136547
102	SONDA	SI	01/01/2009	05/02/2009	0,001202094	0,003221946	0,005644734	0,000442381	-0,002019852	-0,00444264	0,002779565	-0,0072222
103	SOQUICOM		01/06/2009	18/02/2009	-0,00911402	0,009455551	0,005644734	0,000442381	-0,018569567	-0,01475875	0,00901317	-0,0237719
104	SQM-A		01/01/2009	27/03/2009	-0,00110947	0,00580728	0,005644734	0,000442381	-0,006916751	-0,006754204	0,0053649	-0,0121191
105	SQM-B	SI	01/01/2009	05/02/2009	0,007597673	0,006486905	0,005644734	0,000442381	0,001110768	0,001952939	0,006044524	-0,0040916
106	TATTERSALL		01/01/2009	02/04/2009	-0,01544829	0,000347262	0,005644734	0,000442381	-0,015795554	-0,021093025	-9,51187E-05	-0,0209979
108	TRICAHUE		01/01/2009	12/03/2009	0,002363557	-0,000164271	0,005644734	0,000442381	0,002527828	-0,003281177	-0,000606652	-0,0026745
109	VAPORES		01/01/2009	05/02/2009	-0,00280441	0,002816991	0,005644734	0,000442381	-0,005621404	-0,008449147	0,00237461	-0,0108238
110	VENTANAS		01/06/2009	18/03/2009	0,001182352	2,77556E-19	0,005644734	0,000442381	0,001182352	-0,004462382	-0,000442381	-0,00402
111	WATSA		01/01/2009	24/06/2009	-0,00266765	-0,001403653	0,005644734	0,000442381	-0,001264002	-0,008312389	-0,001846034	-0,0064664
112	WATTSB		01/01/2009	25/06/2009	-0,00408962	0,000152013	0,005644734	0,000442381	-0,004241628	-0,009734349	-0,000290368	-0,009444
113	ZOFRI	SI	01/01/2009	17/02/2009	-0,00407997	-0,000950809	0,005644734	0,000442381	-0,003129158	-0,009724701	-0,00139319	-0,0083315

14.13 Cuadro 13: Resultados Empíricos del test de evento, en los 25 días, de 196* ventanas de No-linealidad detectadas, considerando los siguientes índices de mercado:

i) FTSE 100, ii) Eurostoxx 50, iii) IPSA

Día a partir de la aplicación de las NIC/NIIF	Retorno promedio de 196* empresas de la muestra para el día:	Retorno Acumulado	Test t CAR / raíz de la varianza	Significancia Estadística
1	0,005095569	0,0050956	1,488223276	
2	0,006128473	0,011224	2,317980155	Sig95
3	0,003296903	0,0145209	2,44855406	Sig95
4	-0,006408937	0,008112	1,184605763	
5	0,002892594	0,0110046	1,43735743	
6	0,001619736	0,0126243	1,505249302	
7	-0,000876956	0,0117474	1,29678358	
8	0,001330675	0,0130781	1,350434927	
9	0,003410463	0,0164885	1,605224763	
10	-0,000122821	0,0163657	1,511506379	
11	-0,001747062	0,0146186	1,287318322	
12	0,005258506	0,0198771	1,675863963	Sig90
13	0,003308598	0,0231857	1,87812604	Sig90
14	0,0008289	0,0240146	1,874508886	Sig90
15	0,002031511	0,0260462	1,964144152	Sig95
16	0,006672119	0,0327183	2,388942918	Sig95
17	0,004290982	0,0370093	2,621568942	Sig99
18	0,001240215	0,0382495	2,633083155	Sig99
19	-0,000743874	0,0375056	2,513012623	Sig95
20	-0,000940677	0,0365649	2,38794885	Sig95
21	-0,000383413	0,0361815	2,305963338	Sig95
22	0,001676885	0,0378584	2,357361699	Sig95
23	0,013104099	0,0509625	3,103574231	Sig99
24	0,007052181	0,0580147	3,458658074	Sig99
25	0,003001509	0,0610162	3,564104508	Sig99

*196, porque todas las empresas utilizadas en éste estudios, deben tener 250 retornos previos al inicio de la aplicación de las NIC/NIIF y 25 retornos posterior a este evento.

14.14 Cuadro 14: Test de eventos para las 196 ventanas de 25 días, para la rentabilidad sobre los precios de las acciones de las empresas antes y después inicio de la aplicación de las NIC/NIF (01/01/2005 en Europa, 01/01/2009 en Chile) y el exceso de rentabilidad respecto al i) FTSE 100, ii) Eurostoxx 50, iii) IPSA

N	EWU-Ishare MSCI	FTSE 100 INDEX	Período de la Ventanas		Empresa		FTSE - 100		Diferencias			
			Fecha Inicio (día del evento)	Fecha Término (día 25)	Rentabilidad promedio Previa al Evento	Rentabilidad promedio Posterior al Evento (día 25)	Rentabilidad promedio Previa al Evento	Rentabilidad promedio Posterior al Evento (día 25)	Diferencia Rentabilidad Pre-Post	Diferencia Rentabilidad Empresa - FTSE100 Pre	Diferencia Rentabilidad Empresa - FTSE100 Post	Diferencia VH FTSE100 Pre-Post
14	AAL LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0008864	0,0001942	0,0007800	-0,0001560	0,00069214	0,00010637	0,000350255	-0,00024389
26	AV/ LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0012617	0,0005692	0,0007800	-0,0001560	0,00069255	0,00048174	0,000725212	-0,00024347
6	AZN LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,0040064	0,0002743	0,0007800	-0,0001560	-0,0042807	-0,00478636	0,000430368	-0,00521672
24	BA/ LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,0023586	0,0023586	0,0007800	-0,0001560	-0,0047172	-0,00313857	0,00251461	-0,00565318
10	BARC LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0029014	-0,0008279	0,0007800	-0,0001560	0,00372932	0,00212146	-0,00067183	0,002793291
7	BATS LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0008559	0,0014229	0,0007800	-0,0001560	-0,000567	7,5896E-05	0,001578891	0,00150299
11	BG/ LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0004546	0,0013881	0,0007800	-0,0001560	-0,0009335	-0,00032544	0,001544097	-0,00186954
9	BLT LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0017751	0,0026920	0,0007800	-0,0001560	-0,0009169	0,0009951	0,002847986	-0,00185289
2	BP/ LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,0004697	0,0018841	0,0007800	-0,0001560	-0,0023537	-0,00124966	0,002040091	-0,00328976
27	BT/A LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,0005868	0,0007322	0,0007800	-0,0001560	-0,001319	-0,0013668	0,000888207	-0,00225501
25	CBRY LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0016847	-0,0012143	0,0003800	-0,0001560	0,00289902	0,00130471	-0,00105828	0,002362993
23	CNA LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,0027805	-0,0000838	0,0003800	-0,0001560	-0,0026967	-0,0031605	7,22629E-05	-0,00323276
15	DGE LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0005147	-0,0007883	0,0003800	-0,0001560	0,00130307	0,00013474	-0,0006323	0,000767045
4	GSK LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0021173	-0,0010278	0,0003800	-0,0001560	0,00314507	0,00173725	-0,00087179	0,002609045
1	HSBA LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,0002950	-0,0000679	0,0003800	-0,0001560	-0,0002271	-0,00067499	8,80888E-05	-0,00076308
18	IMT LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0019235	-0,0012239	0,0003800	-0,0001560	0,00314739	0,00154348	-0,00106788	0,002611361
21	LLOY LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0035344	0,0009401	0,0003800	-0,0001560	0,00259425	0,00315436	0,001096144	0,002058218
20	NG/ LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0015418	0,0006197	0,0003800	-0,0001560	0,00092206	0,00116176	0,000775728	0,000386031
22	PRU LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0014384	0,0003079	0,0003800	-0,0001560	0,00113049	0,00105836	0,000463896	0,000594464
17	RB/ LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0012650	-0,0004858	0,0003800	-0,0001560	0,00175081	0,00088503	-0,00032975	0,001214784
5	RDSB LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0008653	0,0018699	0,0003800	-0,0001560	-0,0010045	0,00048534	0,002025892	-0,00154055
8	RIO LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0015699	0,0028933	0,0003800	-0,0001560	-0,0013234	0,00118986	0,003049324	-0,00185946
19	SAB LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0010317	-0,0028292	0,0003800	-0,0001560	0,00386093	0,00065171	-0,00267319	0,0033249
28	SSE LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0019975	0,0008841	0,0003800	-0,0001560	0,00111334	0,00161748	0,001040172	0,000577309
13	STAN LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,0005539	-0,0013869	0,0003800	-0,0001560	0,00083305	-0,00093386	-0,00123087	0,000297017
12	TSCO LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0016497	-0,0020076	0,0003800	-0,0001560	0,00365731	0,00126972	-0,00185156	0,003121278
16	ULVR LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0022726	-0,0014128	0,0003800	-0,0001560	0,00368547	0,00189265	-0,00125679	0,003149438
3	VOD LN Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,0011180	-0,0005709	0,0003800	-0,0001560	-0,0005471	-0,00149801	-0,00041492	-0,0010831

Continuación

14.14 Cuadro 14: Test de eventos para las 196 ventanas de 25 días, para la rentabilidad sobre los precios de las acciones de las empresas antes y después inicio de la aplicación de las NIC/NIIF (01/01/2005 en Europa, 01/01/2009 en Chile) y el exceso de rentabilidad respecto al i) FTSE 100, ii) Eurostoxx 50, iii) IPSA

Nº	EZU-Ishare MSCI EMU European Monetary Union	SX5E- Dow Jones EURO STOXX 50	Período de la Ventanas		Empresa		EuroStoxx50		Diferencias			
			Fecha Inicio (día del evento)	Fecha Término (día 25)	Rentabilidad d promedio Previa al Evento	Rentabilidad promedio Posterior al Evento (día 25)	Rentabilidad promedio Previa al Evento	Rentabilidad d promedio Posterior al Evento (día 25)	Diferencia Rentabili- dad Pre-Post	Diferencia Rentabili- dad Empresa - EuroStoxx50 Pre	Diferencia Rentabili- dad Empresa - EuroStoxx50 Post	Diferencia VH - EuroStoxx50 Pre-Post
84	CBK GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	-0,0001054	0,0028511	0,0010773	0,0011929	-0,0029565	-0,00118268	0,001658148	-0,00284083
45	CRH ID Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0008205	0,0018838	0,0010773	0,0011929	-0,0010633	-0,00025674	0,000690907	-0,00094764
19	CS FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,0001537	0,0001757	0,0010773	0,0011929	-0,0003294	-0,00123102	-0,00101724	-0,00021378
17	DAI GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0013968	-0,0006981	0,0010773	0,0011929	0,00209482	0,00031949	-0,00189099	0,002210479
18	DBK GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0001657	-0,0007791	0,0010773	0,0011929	0,00094481	-0,00091159	-0,00197206	0,001060462
41	DG FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0019709	0,0030018	0,0010773	0,0011929	-0,0010309	0,00089358	0,00180886	-0,00091528
22	DTE GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0006784	-0,0002893	0,0010773	0,0011929	0,00096773	-0,00039888	-0,00148226	0,00108338
86	EBS AV Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0002047	-0,0009995	0,0010773	0,0011929	0,00120423	-0,00087256	-0,00219244	0,001319881
79	EDP PL Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0001798	0,0001790	0,0010773	0,0011929	8,0437E-07	-0,0008975	-0,00101396	0,000116459
60	EI FP Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0056547	-0,0022109	0,0010773	0,0011929	0,00786561	0,00457743	-0,00340383	0,007981266
20	ENEL IM Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0008836	-0,0002389	0,0010773	0,0011929	0,00112242	-0,00019372	-0,0014318	0,001238079
64	EN FP Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0018786	0,0003197	0,0010773	0,0011929	0,00155898	0,00080137	-0,00087326	0,001674633
9	ENI IM Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0006877	0,0004492	0,0010773	0,0011929	0,00023859	-0,00038953	-0,00074378	0,000354249
55	F IM Equity		01/01/2005	08/02/2005	-0,0003846	0,0009049	0,0010773	0,0011929	-0,0012895	-0,00146186	-0,00028799	-0,00117387
69	FME GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0010319	0,0014409	0,0010773	0,0011929	-0,000409	-4,5359E-05	0,000248002	-0,00029336
68	FORB BB Equity		31/12/2004	08/02/2005	0,0001576	0,0021801	0,0010773	0,0011929	-0,0020225	-0,00091965	0,000987215	-0,00190687
2	FP FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,0001739	0,0011531	0,0010773	0,0011929	-0,0013269	-0,00125113	-3,9844E-05	-0,00121128
16	FTE FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,0003922	-0,0006790	0,0010773	0,0011929	0,00028686	-0,00146943	-0,00187195	0,000402519
61	FUM1V FH Equity		01/01/2005	08/02/2005	-0,0008428	0,0001759	0,0010773	0,0011929	-0,0010187	-0,00192007	-0,00101704	-0,00090302
76	GBLB BB Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0006056	0,0025231	0,0010773	0,0011929	-0,0019175	-0,00047168	0,001330143	-0,00180182
32	G IM Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0010550	0,0000321	0,0010773	0,0011929	0,00102297	-2,2251E-05	-0,00116087	0,001138623
23	GLE FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0002695	0,0009556	0,0010773	0,0011929	-0,0006861	-0,00080776	-0,00023736	-0,0005704
65	HEIA NA Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0013769	0,0031954	0,0010773	0,0011929	-0,0018186	0,0002996	0,002002505	-0,00170291
75	HEI GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0006830	0,0043186	0,0010773	0,0011929	-0,0036356	-0,00039433	0,003125623	-0,00351995
81	HEN3 GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	-0,0003305	0,0023555	0,0010773	0,0011929	-0,0026861	-0,00140779	0,001162617	-0,0025704
26	IBE SM Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0018384	-0,0001285	0,0010773	0,0011929	0,00196695	0,00076112	-0,00132148	0,002082601
36	INGA NA Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0011299	-0,0003791	0,0010773	0,0011929	0,00150907	5,2639E-05	-0,00157208	0,00162472
27	ISP IM Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0014499	0,0002259	0,0010773	0,0011929	0,00122399	0,00037258	-0,00096707	0,001339649
88	KBC BB Equity		01/01/2005	08/02/2005	-0,0005275	0,0005275	0,0010773	0,0010773	-0,001055	-0,00160476	-0,0005498	-0,00105496
31	KPN NA Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0017547	0,0017358	0,0010773	0,0011929	1,8916E-05	0,00067739	0,00054282	0,00013457
46	LG FP Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0002827	0,0041439	0,0010773	0,0011929	-0,0038612	-0,00079458	0,002950996	-0,00374558
50	LIN GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0000956	0,0015832	0,0010773	0,0011929	-0,0014876	-0,00098169	0,000390234	-0,00137192
72	MAN GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	-0,0004219	0,0032004	0,0010773	0,0011929	-0,0036223	-0,00149916	0,002007468	-0,00350663
38	MC FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0016299	-0,0017781	0,0010773	0,0011929	0,00340799	0,00055265	-0,002971	0,003523647
62	ML FP Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0031742	0,0020971	0,0010773	0,0011929	0,00107711	0,00209689	0,000904123	0,00119277
33	MT NA Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,0031644	-0,0001768	0,0010773	0,0011929	-0,0029876	-0,00424165	-0,00136973	-0,00287192
28	MUV2 GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0006464	-0,0012670	0,0010773	0,0011929	0,00191339	-0,00043084	-0,00245988	0,002029041
25	NBG US Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0045375	-0,0003685	0,0010773	0,0011929	0,00490597	0,00346019	-0,00156144	0,005021624
15	NOK1V FH Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,0020793	-0,0023025	0,0010773	0,0011929	0,00022328	-0,00315654	-0,00349547	0,000338933
37	OR FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0009788	-0,0002515	0,0010773	0,0011929	0,00123021	-9,8524E-05	-0,00144439	0,001345868

Continuación

14.14 Cuadro 14: Test de eventos para las 196 ventanas de 25 días, para la rentabilidad sobre los precios de las acciones de las empresas antes y después inicio de la aplicación de las NIC/NIIF (01/01/2005 en Europa, 01/01/2009 en Chile) y el exceso de rentabilidad respecto al i) FTSE 100, ii) Eurostoxx 50, iii) IPSA

Nº	EZU-Ishare MSCI EMU European Monetary Union	SX5E- Dow Jones EURO STOXX 50	Período de la Ventanas		Empresa		EuroStoxx50		Diferencias			
			Fecha Inicio (día del evento)	Fecha Término (día 25)	Rentabilidad d promedio Previa al Evento	Rentabilidad promedio Posterior al Evento (día 25)	Rentabilidad promedio Previa al Evento	Rentabilidad d promedio Posterior al Evento (día 25)	Diferencia Rentabilidad d Pre-Post	Diferencia Rentabilidad d Empresa - d EuroStoxx50 Pre	Diferencia Rentabilidad d Empresa - d EuroStoxx50 Post	Diferencia Rentabilidad d EuroStoxx50 Pre-Post
57	OTE US Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0023398	0,0010763	0,0010773	0,0011929	0,00126355	0,00126257	-0,00011663	0,001379205
39	PHIA NA Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	-0,0009922	-0,0017604	0,0010773	0,0010773	0,00076816	-0,00206948	-0,00283764	0,000768163
83	POP SM Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0009853	-0,0000825	0,0010773	0,0011929	0,00106788	-9,1928E-05	-0,00127546	0,00118353
80	PP FP Equity		01/01/2005	08/02/2005	-0,0018571	0,0038050	0,0010773	0,0011929	-0,0056621	-0,00293437	0,002612069	-0,00554644
74	REN NA Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0002397	0,0014108	0,0010773	0,0011929	-0,0011711	-0,00083756	0,000217893	-0,00105545
42	REP SM Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0020781	0,0005185	0,0010773	0,0011929	0,00155957	0,00100083	-0,00067439	0,001675221
48	RI FP Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0002136	-0,0010793	0,0010773	0,0011929	0,00129282	-0,00086372	-0,00227219	0,001408472
87	RMS FP Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0027344	-0,0000818	0,0010773	0,0011929	0,00281622	0,00165712	-0,00127476	0,002931876
77	RNO FP Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0013549	0,0004845	0,0010773	0,0011929	0,00087048	0,00027766	-0,00070847	0,000986133
24	RWE GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0006440	0,0022918	0,0010773	0,0011929	-0,0016478	-0,0004333	0,001098865	-0,00153216
66	SAMAS FH Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0007953	0,0002746	0,0010773	0,0011929	0,00052061	-0,00028202	-0,00091829	0,000636264
4	SAN FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0008595	-0,0010336	0,0010773	0,0011929	0,00189316	-0,00021777	-0,00222658	0,002008813
1	SAN SM Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0004408	-0,0003962	0,0010773	0,0011929	0,00083704	-0,00063644	-0,00158914	0,000952698
21	SAP GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	-0,0009113	-0,0033022	0,0010773	0,0011929	0,00239088	-0,00198858	-0,00449512	0,002506539
78	SDF GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	-0,0003585	-0,0023511	0,0010773	0,0011929	0,00199265	-0,00143577	-0,00354407	0,002108304
44	SGO FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0003535	0,0022206	0,0010773	0,0011929	-0,0018671	-0,00072375	0,001027669	-0,00175142
5	SIE GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0002315	-0,0004060	0,0010773	0,0011929	0,00063754	-0,00084576	-0,00159896	0,000753196
82	SPM IM Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0011930	0,0038009	0,0010773	0,0011929	-0,0026079	0,00011575	0,002607967	-0,00249222
40	SU FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0003926	0,0040814	0,0010773	0,0011929	-0,0036888	-0,00068469	0,002888426	-0,00357312
3	TEF SM Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0001154	-0,0004936	0,0010773	0,0011929	0,00060905	-0,00096184	-0,00168655	0,000724709
49	TIT IM Equity	SI	09/06/2006	08/02/2005	0,0007918	0,0005281	0,0010773	0,0011929	0,00026378	-0,00028544	-0,00066487	0,000379434
59	TKA GR Equity		20/05/2004	08/02/2005	0,0006981	0,0000991	0,0010773	0,0011929	0,00059901	-0,00037917	-0,00109384	0,000714666
67	TNT NA Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0007885	0,0010277	0,0010773	0,0011929	-0,0002392	-0,00028875	-0,00016524	-0,00012351
14	UCG IM Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0000660	0,0000380	0,0010773	0,0011929	2,8025E-05	-0,00101125	-0,00115493	0,00014368
43	UL FP Equity		20/04/2006	08/02/2005	0,0022376	-0,0006523	0,0010773	0,0011929	0,00288994	0,00116034	-0,00184525	0,003005594
13	UNA NA Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0012854	-0,0003421	0,0010773	0,0011929	0,00162746	0,00020809	-0,00153503	0,001743117
30	VIV FP Equity	SI	01/01/2005	08/02/2005	0,0013508	0,0009590	0,0010773	0,0011929	0,00039174	0,0002735	-0,00023389	0,000507396
71	VK FP Equity		01/01/2005	08/02/2005	0,0001823	0,0106342	0,0010773	0,0011929	-0,0104518	-0,00089493	0,009441228	-0,01033616
63	VOW3 GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	-0,0002288	0,0035569	0,0010773	0,0011929	-0,0037856	-0,00130604	0,002363922	-0,00366996
53	VOW GR Equity		01/01/2005	08/02/2005	-0,0005006	0,0031805	0,0010773	0,0011929	-0,0036811	-0,00157788	0,001987551	-0,00356543

Continuación

14.14 Cuadro 14: Test de eventos para las 196 ventanas de 25 días, para la rentabilidad sobre los precios de las acciones de las empresas antes y después inicio de la aplicación de las NIC/NIF (01/01/2005 en Europa, 01/01/2009 en Chile) y el exceso de rentabilidad respecto al i) FTSE 100, ii) Eurostoxx 50, iii) IPSA

Nº	Empresas del IGPA	IPSA	Período de la Ventanas		Empresa		IPSA		Diferencias			
			Fecha Inicio (día del evento)	Fecha Término (día 25)	Rentabilidad d promedio Previa al Evento	Rentabilidad promedio Posterior al Evento (día 25)	Rentabilidad promedio Previa al Evento	Rentabilidad d promedio Posterior al Evento (día 25)	Diferencia VH Pre- Post	Diferencia Rentabilidad d Empresa - IPSA Pre	Diferencia Rentabilidad d Empresa - IPSA Post	Diferencia VH - IPSA Pre-Post
1	AGUAS-A		03/01/2008	28/02/2008	-0,0009040	0,0034995	-0,0039408	0,0033396	-0,0044035	0,00303677	0,000159891	0,002876882
2	ALMENDRAL	SI	15/10/2008	13/02/2009	-0,0017207	0,0029643	-0,0019991	-0,0024522	-0,004685	0,00027841	0,005416507	-0,00513809
3	ANDINA-A		28/01/2008	03/03/2008	-0,0027903	0,0021503	-0,0024522	0,0015587	-0,0049407	-0,00033815	0,000591584	-0,00092973
4	ANDINA-B	SI	28/08/2008	12/11/2008	0,0006818	0,0021897	0,0033396	0,0004568	-0,0015078	-0,00265777	0,001732875	-0,00439065
5	ANDROMACO		01/06/2009	06/07/2009	-0,0127381	0,0060229	0,0003186	0,0010492	-0,0187611	-0,01305676	0,00497375	-0,01803051
6	ANTARCHILE	SI	29/05/2008	02/07/2008	0,0005273	0,0048716	0,0003813	0,0002310	-0,0043442	0,00014607	0,004640607	-0,00449453
7	BANMEDICA		03/07/2008	07/08/2008	0,0014203	0,0039812	-0,0002472	-0,0031208	-0,0025609	0,00166742	0,007101973	-0,00543455
8	BANVIDA		04/09/2008	10/10/2008	-0,0045716	0,0143057	-0,0015139	0,0004290	-0,0188773	-0,00305768	0,013876724	-0,0169344
10	BCI	SI	23/03/2009	10/06/2009	0,0000349	0,0028858	-0,0031208	0,0019776	-0,0028509	0,00315568	0,000908208	0,002247473
11	BESALCO		26/03/2008	29/04/2008	-0,0004694	0,0078139	0,0006438	-0,0042210	-0,0082833	-0,00111325	0,012034889	-0,01314814
13	BSANTANDER	SI	03/06/2008	06/08/2008	0,0024773	0,0006856	-0,0084271	0,0021806	0,00179171	0,01090448	-0,00149499	0,012399469
14	CALICHERAA	SI	03/07/2008	07/08/2008	0,0074368	0,0032538	-0,0014138	-0,0121092	0,00418302	0,0088507	0,015363001	-0,00651231
15	CAMPOS		14/04/2009	19/05/2009	-0,0075275	-0,0019281	-0,0021481	-0,0042676	-0,0055994	-0,0053794	0,002339479	-0,00771887
16	CAP	SI	19/03/2009	23/04/2009	-0,0028957	0,0099361	-0,0030762	-0,0050025	-0,0128318	0,0001805	0,014938616	-0,01475811
18	CCU	SI	09/12/2008	03/03/2009	-0,0009823	0,0004632	-0,0021481	-0,0042676	-0,0014455	0,00116574	0,00473073	-0,00356499
20	CEMENTOS		25/05/2009	30/06/2009	-0,0018185	-0,0054744	-0,0001433	0,0027407	0,00365587	-0,00167517	-0,00821502	0,006539857
21	CENCOSUD	SI	11/02/2008	14/03/2008	-0,0015042	0,0069197	0,0027407	0,0017415	-0,0084239	-0,00424484	0,005178271	-0,00942311
22	CGE	SI	09/12/2008	21/01/2009	-0,0017521	0,0038395	0,0031109	-0,0022652	-0,0055916	-0,00486299	0,006104769	-0,01096776
23	CHILE	SI	08/09/2008	17/10/2008	0,0011492	0,0033586	-0,0030050	0,0020968	-0,0022094	0,00415421	0,001261801	0,002892404
25	CIC		07/01/2008	08/02/2008	-0,0095738	0,0948389	-0,0037489	-0,0029361	-0,1044127	-0,0133227	0,097775058	-0,11109776
26	CINTAC		28/01/2008	03/03/2008	-0,0134589	0,0015688	0,0020437	-0,0023965	-0,0150277	-0,01550255	0,003965316	-0,01946787
28	CMPC	SI	29/05/2008	02/07/2008	-0,0014817	0,0061121	-0,0016318	0,0027454	-0,0075937	0,00015013	0,003366713	-0,00321658
29	COLBUN	SI	03/07/2008	07/08/2008	0,0017466	0,0032947	-0,0017484	0,0025960	-0,0015481	0,00349508	0,000698711	0,002796369
30	COLO COLO		04/09/2008	10/10/2008	0,0004969	0,0000000	0,0044318	0,0058831	0,0004969	-0,00393488	-0,00588312	0,001948242
32	CONCHATORO	SI	26/03/2008	29/04/2008	-0,0041147	0,0015488	0,0018985	-0,0072322	-0,0056636	0,00601324	-0,00568338	-0,00032986
33	CONOSUR		08/01/2009	05/03/2009	-0,0038124	-0,0277259	0,0057877	-0,0001808	0,02391348	-0,00960007	-0,0275451	0,017945024
34	COPEC	SI	23/04/2009	10/06/2009	0,0009083	0,0038101	0,0058859	0,0001102	-0,0029019	-0,00497763	0,003699966	-0,0086776
35	CORPBANCA	SI	08/09/2008	21/10/2008	0,0005846	0,0038836	0,0058859	0,0001102	-0,003299	-0,00530124	0,003773489	-0,00907473
36	CRISTALES		03/06/2008	06/08/2008	0,0112565	-0,0031389	0,0058859	0,0001102	0,01439536	0,00537061	-0,00324902	0,008619632
37	CTC-A		03/07/2008	07/08/2008	0,0035973	-0,0080345	0,0058859	0,0001102	0,01163183	-0,0022886	-0,0081447	0,0058561
39	CTI		11/02/2009	17/03/2009	-0,0086145	0,0032732	0,0058859	0,0001102	-0,0118877	-0,01450034	0,003163045	-0,01766339
40	CUPRUM		08/10/2008	09/01/2009	-0,0040152	0,0098589	0,0058859	0,0001102	-0,013874	-0,00990105	0,009748716	-0,01964977
41	CURAUMA		27/02/2008	04/04/2008	-0,0020328	-0,0023421	0,0058859	0,0001102	0,00030936	-0,00791866	-0,00245229	-0,00546637
42	D&S		04/05/2009	08/06/2009	0,0123822	-0,0019368	0,0058859	0,0001102	0,014319	0,00649633	-0,00204693	0,008543265
43	EDELNOR	SI	07/01/2008	08/02/2008	-0,0045815	0,0049956	0,0058859	0,0001102	-0,0095771	-0,0104674	0,004885407	-0,01535281
44	EDELPA		28/08/2008	12/11/2008	-0,0004872	0,0129609	0,0058859	0,0001102	-0,013448	-0,00637305	0,012850718	-0,01922377
47	EMBONOR-A		04/09/2008	10/10/2008	-0,0128450	0,0135061	0,0058859	0,0001102	-0,0263511	-0,01873085	0,013395975	-0,03212682
48	EMBONOR-B		15/09/2008	21/10/2008	-0,0043926	0,0023409	0,0058859	0,0001102	-0,0067335	-0,01027848	0,002230707	-0,01250919
50	ENAEX		08/01/2009	05/03/2009	0,0104946	0,0043680	0,0058859	0,0001102	0,0061266	0,00460868	0,004257816	0,000350867
51	ENDESA	SI	06/05/2008	26/06/2008	-0,0020228	0,0022403	0,0058859	0,0001102	-0,004263	-0,00790864	0,002130133	-0,01003878
52	ENERGIS	SI	20/08/2008	03/03/2009	-0,0010260	0,0047542	0,0058859	0,0001102	-0,0057802	-0,00691189	0,004644041	-0,01155593
53	ENTEL	SI	03/06/2008	06/08/2008	-0,0009829	0,0004591	0,0058859	0,0001102	-0,001442	-0,00686874	0,00034897	-0,007211771
54	EPERVA		03/07/2008	07/08/2008	-0,0112136	0,0001956	0,0058859	0,0001102	-0,0114092	-0,01709945	8,54436E-05	-0,01718489
56	FALABELLA	SI	19/03/2009	23/04/2009	0,0033343	0,0040574	0,0058859	0,0001102	-0,0007231	-0,00255156	0,003947235	-0,0064988
57	FASA		05/08/2008	03/10/2008	-0,0021416	0,0010751	0,0058859	0,0001102	-0,0032166	-0,00802744	0,000964929	-0,00899237
59	GASCO		11/02/2009	17/03/2009	-0,0054662	0,0007571	0,0058859	0,0001102	-0,0062233	-0,01135211	0,000646965	-0,01199907
60	GENER	SI	08/10/2008	09/01/2009	0,0030264	0,0032038	0,0058859	0,0001102	-0,0001774	-0,0028595	0,003093636	-0,00595313

14.14 Cuadro 14: Test de eventos para las 196 ventanas de 25 días, para la rentabilidad sobre los precios de las acciones de las empresas antes y después inicio de la aplicación de las NIC/NIF (01/01/2005 en Europa, 01/01/2009 en Chile) y el exceso de rentabilidad respecto al i) FTSE 100, ii) Eurostoxx 50, iii) IPSA

Nº	Empresas del IGPA	IPSA	Período de la Ventanas		Empresa		IPSA		Diferencias			
			Fecha Inicio (día del evento)	Fecha Término (día 25)	Rentabilidad promedio Previa al Evento	Rentabilidad promedio Posterior al Evento (día 25)	Rentabilidad promedio Previa al Evento	Rentabilidad promedio Posterior al Evento (día 25)	Diferencia VH Pre-Post	Diferencia Rentabilidad Empresa - IPSA Pre	Diferencia Rentabilidad Empresa - IPSA Post	Diferencia VH - IPSA Pre-Post
62	IAM	SI	09/12/2008	21/01/2009	0,0017810	0,0018763	0,0058859	0,0001102	-9,531E-05	-0,00410486	0,001766182	-0,00587104
63	IANSA		04/03/2009	08/04/2009	-0,0113481	0,0042518	0,0058859	0,0001102	-0,0155999	-0,01723398	0,004141631	-0,02137561
64	INDISA		04/05/2009	08/06/2009	0,0020172	0,0020452	0,0058859	0,0001102	-2,794E-05	-0,00386865	0,001935018	-0,00580367
65	INFODEMA		07/01/2008	08/02/2008	-0,0228802	-0,0080268	0,0058859	0,0001102	-0,0148534	-0,02876614	-0,00813698	-0,02062915
66	INFORSA		28/01/2008	03/03/2008	-0,0013357	0,0064490	0,0058859	0,0001102	-0,0077847	-0,00722158	0,00633887	-0,01356045
67	INTEROCEAN		08/01/2009	05/03/2009	-0,0401652	0,0046007	0,0058859	0,0001102	-0,0447659	-0,04605111	0,004490508	-0,05054162
68	INVERCAP		08/01/2009	05/03/2009	-0,0115775	0,0047035	0,0058859	0,0001102	-0,016281	-0,01746341	0,004593354	-0,02205676
69	INVERMAR		23/04/2009	10/06/2009	-0,0129446	-0,0044682	0,0058859	0,0001102	-0,0084764	-0,01883045	-0,00457832	-0,01425214
70	ITATA		08/09/2008	21/10/2008	-0,0026038	-0,0059590	0,0058859	0,0001102	0,00335527	-0,00848966	-0,0060692	-0,00242046
71	LA POLAR	SI	06/05/2008	26/06/2008	0,0026841	0,0093230	0,0058859	0,0001102	-0,0066389	-0,00320176	0,009212829	-0,01241458
72	LAFARGECL		20/08/2008	03/03/2009	0,0001791	-0,0064507	0,0058859	0,0001102	0,00662985	-0,00570676	-0,00656088	0,000854118
73	LAN	SI	03/06/2008	06/08/2008	0,0015105	-0,0018529	0,0058859	0,0001102	0,00336339	-0,00437538	-0,00196304	-0,00241234
74	MADECO	SI	03/07/2008	07/08/2008	0,0052681	-0,0025522	0,0058859	0,0001102	0,00782029	-0,00061778	-0,00266234	0,002044562
75	MARINSA		14/04/2009	19/05/2009	-0,0292795	-0,0152406	0,0058859	0,0001102	-0,0140389	-0,03516537	-0,01535072	-0,01981465
76	MASISA	SI	19/03/2009	23/04/2009	-0,0064607	0,0064958	0,0058859	0,0001102	-0,0129565	-0,01234662	0,006385652	-0,01873227
77	MINERA		09/12/2008	03/03/2009	-0,0006107	0,0059898	0,0058859	0,0001102	-0,0066005	-0,00649659	0,00587966	-0,01237625
78	MULTIFOODS	SI	11/02/2008	14/03/2008	-0,0089822	0,0095792	0,0058859	0,0001102	-0,0185614	-0,01486806	0,009469043	-0,0243371
79	NAVIERA		11/02/2009	17/03/2009	-0,0103892	-0,0023308	0,0058859	0,0001102	-0,0080585	-0,01627509	-0,00244091	-0,01383418
80	NORTEGRAN	SI	08/10/2008	09/01/2009	0,0006504	0,0000000	0,0058859	0,0001102	0,00065042	-0,00523547	-0,00011016	-0,00512531
81	ORO BLANCO	SI	27/02/2008	04/04/2008	0,0019516	-0,0006336	0,0058859	0,0001102	0,00258517	-0,00393428	-0,00074372	-0,00319056
82	PARAUCO	SI	09/12/2008	21/01/2009	-0,00063695	0,0045647	0,0058859	0,0001102	-0,0109342	-0,01225537	0,004454512	-0,01670988
83	PASUR		04/05/2009	08/06/2009	-0,0032658	-0,0004189	0,0058859	0,0001102	-0,0028469	-0,00915165	-0,00052901	-0,00862264
84	PEHUENCHE		28/01/2008	03/03/2008	0,0011973	0,0000149	0,0058859	0,0001102	0,00118236	-0,0046886	-9,5228E-05	-0,00459337
85	PILMAIQUEN		03/06/2008	06/08/2008	0,0028247	0,0049530	0,0058859	0,0001102	-0,0021283	-0,00306118	0,004842858	-0,00790404
86	PROVIDA	SI	14/04/2009	19/05/2009	-0,0020828	0,0074649	0,0058859	0,0001102	-0,0095477	-0,00796864	0,00735475	-0,01532339
87	PUCOBRE-A		19/03/2009	23/04/2009	-0,0069921	-0,0070330	0,0056447	0,0001102	4,0925E-05	-0,01263684	-0,00714319	-0,00549365
88	QUINENCO		05/08/2008	03/10/2008	-0,0014927	0,0047113	0,0058859	0,0001102	-0,006204	-0,00737859	0,004601166	-0,01197976
89	QUINTEC		09/12/2008	03/03/2009	-0,0089524	-0,0034805	0,0058859	0,0001102	-0,0054719	-0,01483829	-0,00359061	-0,01124768
90	RIPLEY	SI	05/03/2009	24/04/2009	0,0023977	0,0027946	0,0058859	0,0001102	-0,0003969	-0,00348817	0,002684453	-0,00617262
91	SALFACORP	SI	25/05/2009	30/06/2009	0,0011708	0,0022436	0,0058859	0,0001102	-0,0010728	-0,00471507	0,002133423	-0,00684849
92	SAN PEDRO		11/02/2008	14/03/2008	0,0045548	-0,0005226	0,0058859	0,0001102	0,00507739	-0,0013311	-0,00063275	-0,00069835
93	SCHWAGER		11/02/2009	17/03/2009	-0,0038905	0,0057957	0,0058859	0,0001102	-0,0096862	-0,00977642	0,005685498	-0,01546192
94	SECURITY		27/02/2008	04/04/2008	-0,0049621	0,0032597	0,0058859	0,0001102	-0,0082218	-0,01084799	0,003149566	-0,01399756
95	SIPSA		09/12/2008	21/01/2009	-0,0298864	-0,0022886	0,0058859	0,0001102	-0,0275978	-0,03577224	-0,00239871	-0,03337353
96	SK	SI	04/03/2009	08/04/2009	0,0015663	0,0050065	0,0058859	0,0001102	-0,0034403	-0,00431962	0,00489637	-0,00921599
98	SM-CHILE B	SI	04/05/2009	08/06/2009	-0,0017024	0,0021251	0,0058859	0,0001102	-0,0038275	-0,00758827	0,002014987	-0,00960326
99	SM-CHILE D		15/10/2008	13/02/2009	-0,0077074	0,0002492	0,0058859	0,0001102	-0,0079566	-0,01359926	0,000139066	-0,01373233
100	SM-CHILE E		28/01/2008	03/03/2008	-0,0035559	0,0033235	0,0058859	0,0001102	-0,0068794	-0,0094418	0,003213377	-0,01265518
101	SOCOVESA	SI	28/08/2008	12/11/2008	0,0000000	0,0084524	0,0058859	0,0001102	-0,0084524	-0,00588589	0,008342208	-0,0142281
102	SONDA	SI	01/06/2009	06/07/2009	0,0012021	0,0032219	0,0058859	0,0001102	-0,0020199	-0,00468379	0,00311179	-0,00779558
103	SOQUICOM		07/01/2008	08/02/2008	-0,0091140	0,0094556	0,0058859	0,0001102	-0,0185696	-0,0149999	0,009345395	-0,0243453
104	SQM-A		29/05/2008	02/07/2008	-0,0011095	0,0058073	0,0058859	0,0001102	-0,0069169	-0,00699536	0,005697125	-0,01269248
105	SQM-B	SI	03/07/2008	07/08/2008	0,0075977	0,0064869	0,0058859	0,0001102	0,00111077	0,00171179	0,006376749	-0,00466496
106	TATTERSALL		04/09/2008	10/10/2008	-0,0154483	0,0003473	0,0058859	0,0001102	-0,0157956	-0,02133418	0,000237106	-0,02157129
108	TRICAHUE		23/03/2009	10/06/2009	0,0023636	-0,0001643	0,0058859	0,0001102	0,00252783	-0,00352233	-0,00027443	-0,0032479
109	VAPORES		26/03/2008	29/04/2008	-0,0028044	0,0028170	0,0058859	0,0001102	-0,0056214	-0,0086903	0,002706835	-0,01139714
110	VENTANAS		23/04/2009	10/06/2009	0,0011824	0,0000000	0,0058859	0,0001102	0,00118235	-0,00470354	-0,00011016	-0,00459338
111	WATTS A		20/08/2008	03/03/2009	-0,0026677	-0,0014037	0,0058859	0,0001102	-0,001264	-0,00855354	-0,00151381	-0,00703973
112	WATTS B		03/06/2008	06/08/2008	-0,0040896	0,0001520	0,0058859	0,0001102	-0,0042416	-0,0099755	4,18568E-05	-0,01001736
113	ZOFRI	SI	03/07/2008	07/08/2008	-0,0040800	-0,0009508	0,0058859	0,0001102	-0,0031292	-0,00996585	-0,00106096	-0,00890489

15. ANEXOS

15.1 Anexo N° 1: “Empresas que forman el índice EZU-Ishare MSCI EMU (zona euro). Fuente: <http://us.ishares.com/>

Ishare that follow the MSCI European Monetary Union	
EZU-Ishare MSCI EMU	
Ticker	Name
1	SAN SM Equity Banco Santander SA
2	FP FP Equity Total SA
3	TEF SM Equity Telefonica SA
4	SAN FP Equity Sanofi-Aventis SA
5	SIE GR Equity Siemens AG
6	EOAN GR Equity E.ON AG
7	BNP FP Equity BNP Paribas
8	BBVA SM Equity Banco Bilbao Vizcaya Argentari
9	ENI IM Equity ENI SpA
10	BAYN GR Equity Bayer AG
11	ALV GR Equity Allianz SE
12	GSZ FP Equity GDF Suez
13	BAS GR Equity BASF SE
14	UNA NA Equity Unilever NV
15	UCG IM Equity UniCredit SpA
16	NOK1V FH Equity Nokia OYJ
17	FTE FP Equity France Telecom SA
18	DAI GR Equity Daimler AG
19	DBK GR Equity Deutsche Bank AG
20	CS FP Equity AXA SA
21	ENEL IM Equity Enel SpA
22	SAP GR Equity SAP AG
23	DTE GR Equity Deutsche Telekom AG
24	GLE FP Equity Societe Generale
25	RWE GR Equity RWE AG
26	ABI BB Equity Anheuser-Busch InBev NV
27	NBG US Equity National Bank of Greece SA
28	IBE SM Equity Iberdrola SA
29	ISP IM Equity Intesa Sanpaolo SpA
30	MUV2 GR Equity Muenchener Rueckversicherungs

Continuación Anexo N° 1: “Empresas que forman el índice EZU-Ishare MSCI EMU

(zona euro). Fuente: <http://us.ishares.com/>

Ishare that follow the MSCI European Monetary Union		
EZU-Ishare MSCI EMU		
Ticker	Name	
31	BN FP Equity	Groupe Danone SA
32	VIV FP Equity	Vivendi
33	KPN NA Equity	Koninklijke KPN NV
34	G IM Equity	Assicurazioni Generali SpA
35	MT NA Equity	ArcelorMittal
36	CA FP Equity	Carrefour SA
37	AI FP Equity	Air Liquide SA
38	INGA NA Equity	ING Groep NV
39	OR FP Equity	L'Oreal SA
40	MC FP Equity	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitt
41	PHIA NA Equity	Koninklijke Philips Electronic
42	SU FP Equity	Schneider Electric SA
43	DG FP Equity	Vinci SA
44	REP SM Equity	Repsol YPF SA
45	UL FP Equity	Unibail-Rodamco SE
46	SGO FP Equity	Cie de Saint-Gobain
47	ACA FP Equity	Credit Agricole SA
48	CRH ID Equity	CRH PLC
49	LG FP Equity	Lafarge SA
50	BMW GR Equity	Bayerische Motoren Werke AG
51	DB1 GR Equity	Deutsche Boerse AG
52	RI FP Equity	Pernod-Ricard SA
53	TIT IM Equity	Telecom Italia SpA
54	LIN GR Equity	Linde AG
55	AH NA Equity	Koninklijke Ahold NV
56	DPW GR Equity	Deutsche Post AG
57	ALO FP Equity	Alstom SA
58	VOW GR Equity	Volkswagen AG
59	AKZA NA Equity	Akzo Nobel NV
60	EDF FP Equity	EDF SA
61	ITX SM Equity	Inditex SA
62	VIE FP Equity	Veolia Environnement
63	F IM Equity	Fiat SpA
64	ASML NA Equity	ASML Holding NV
65	OTE US Equity	Hellenic Telecommunications Or

Continuación Anexo N° 1: “Empresas que forman el índice EZU-Ishare MSCI EMU

(zona euro). Fuente: <http://us.ishares.com/>

Ishare that follow the MSCI European Monetary Union		
EZU-Ishare MSCI EMU		
Ticker	Name	
66	AGN NA Equity	Aegon NV
67	TKA GR Equity	ThyssenKrupp AG
68	EI FP Equity	Cie Generale d'Optique Essilor
69	FUM1V FH Equity	Fortum Oyj
70	ML FP Equity	Compagnie Generale des Etablis
71	VOW3 GR Equity	Volkswagen AG
72	EN FP Equity	Bouygues SA
73	HEIA NA Equity	Heineken NV
74	SAMAS FH Equity	Sampo Oyj
75	TNT NA Equity	TNT NV
76	FORB BB Equity	Fortis
77	CCH US Equity	Coca Cola Hellenic Bottling Co
78	FME GR Equity	Fresenius Medical Care AG & Co
79	ADS GR Equity	Adidas AG
80	VK FP Equity	Vallourec SA
81	MAN GR Equity	MAN SE
82	ALU FP Equity	Alcatel-Lucent
83	UBI IM Equity	Unione di Banche Italiane SCPA
84	REN NA Equity	Reed Elsevier NV
85	TEN IM Equity	Tenaris SA
86	HEI GR Equity	HeidelbergCement AG
87	GBLB BB Equity	Groupe Bruxelles Lambert SA
88	RNO FP Equity	Renault SA
89	SDF GR Equity	K+S AG
90	EDP PL Equity	EDP - Energias de Portugal SA
91	PP FP Equity	PPR
92	HEN3 GR Equity	Henkel AG & Co KGaA
93	SPM IM Equity	Saipem SpA
94	POP SM Equity	Banco Popular Espanol SA
95	CBK GR Equity	Commerzbank AG
96	EAD FP Equity	European Aeronautic Defence an
97	AC FP Equity	Accor SA
98	EBS AV Equity	Erste Group Bank AG
99	RMS FP Equity	Hermes International
100	KBC BB Equity	KBC Groep NV

Continuación Anexo N° 1: “Empresas que forman el índice EZU-Ishare MSCI EMU

(zona euro). Fuente: <http://us.ishares.com/>

Ishare that follow the MSCI European Monetary Union		
EZU-Ishare MSCI EMU		
Ticker	Name	
101	FNC IM Equity	Finmeccanica SpA
102	PAH3 GR Equity	Porsche Automobil Holding SE
103	DELB BB Equity	Delhaize Group SA
104	DSM NA Equity	Koninklijke DSM NV
105	UPM1V FH Equity	UPM-Kymmene Oyj
106	ACS SM Equity	ACS Actividades de Construccio
107	SRG IM Equity	Snam Rete Gas SpA
108	CAP FP Equity	Cap Gemini SA
109	OMV AV Equity	OMV AG
110	TEC FP Equity	Technip SA
111	SAB SM Equity	Banco de Sabadell SA
112	MEO GR Equity	Metro AG
113	MB IM Equity	Mediobanca SpA
114	ATL IM Equity	Atlantia SpA
115	SOLB BB Equity	Solvay SA
116	ABE SM Equity	Abertis Infraestructuras SA
117	SESG FP Equity	SES SA
118	CDI FP Equity	Christian Dior SA
119	SW FP Equity	Sodexo
120	MRK GR Equity	Merck KGaA
121	TITR IM Equity	Telecom Italia SpA
122	WKL NA Equity	Wolters Kluwer NV
123	SEV FP Equity	Suez Environnement Co
124	BP IM Equity	Banco Popolare SC
125	BEI GR Equity	Beiersdorf AG
126	PTC PL Equity	Portugal Telecom SGPS SA
127	REE SM Equity	Red Electrica Corp SA
128	KNEBV FH Equity	Kone OYJ
129	MMB FP Equity	Lagardere SCA
130	STM FP Equity	STMicroelectronics NV
131	BELG BB Equity	Belgacom SA
132	TKA AV Equity	Telekom Austria AG
133	HEN GR Equity	Henkel AG & Co KGaA
134	STERV FH Equity	Stora Enso Oyj
135	KN FP Equity	Natixis

Continuación Anexo N° 1: “Empresas que forman el índice EZU-Ishare MSCI EMU

(zona euro). Fuente: <http://us.ishares.com/>

Ishare that follow the MSCI European Monetary Union		
EZU-Ishare MSCI EMU		
Ticker	Name	
136	UG FP Equity	Peugeot SA
137	GAS SM Equity	Gas Natural SDG SA
138	IFX GR Equity	Infineon Technologies AG
139	HO FP Equity	Thales SA
140	BMPS IM Equity	Banca Monte dei Paschi di Sien
141	PLT IM Equity	Parmalat SpA
142	TRN IM Equity	Terna Rete Elettrica Nazionale
143	DEXB BB Equity	Dexia SA
144	FRE3 GR Equity	Fresenius SE
145	MS IM Equity	Mediaset SpA
146	SCR FP Equity	SCOR SE
147	BES PL Equity	Banco Espirito Santo SA
148	IBR SM Equity	Iberdrola Renovables SA
149	CO FP Equity	Casino Guichard Perrachon SA
150	UCB BB Equity	UCB SA
151	VOE AV Equity	Voestalpine AG
152	KYG ID Equity	Kerry Group PLC
153	CRI SM Equity	Criteria Caixacorp SA
154	QIA GR Equity	QIAGEN NV
155	PUB FP Equity	Publicis Groupe SA
156	LI FP Equity	Klepierre
157	UMI BB Equity	Umicore
158	RAND NA Equity	Randstad Holding NV
159	ENG SM Equity	Enagas
160	BCP PL Equity	Banco Comercial Portugues SA
161	RIBH AV Equity	Raiffeisen International Bank
162	VER AV Equity	Verbund - Oesterreichische Ele
163	MEO1V FH Equity	Metso Oyj
164	CORA NA Equity	Corio NV
165	HEIO NA Equity	Heineken Holding NV
166	SZG GR Equity	Salzgitter AG
167	GAM SM Equity	Gamesa Corp Tecnologica SA
168	FUR NA Equity	Fugro NV
169	PMI IM Equity	Banca Popolare di Milano Scarl
170	CNP FP Equity	CNP Assurances

Continuación Anexo N° 1: “Empresas que forman el índice EZU-Ishare MSCI EMU

(zona euro). Fuente: <http://us.ishares.com/>

EZU-Ishare MSCI EMU		
	Ticker	Name
171	LHA GR Equity	Deutsche Lufthansa AG
172	ANA SM Equity	Acciona SA
173	COLR BB Equity	Colruyt SA
174	SAF FP Equity	Safran SA
175	MAP SM Equity	Mapfre SA
176	ISPR IM Equity	Intesa Sanpaolo SpA
177	WRT1V FH Equity	Wartsila Oyj
178	DSY FP Equity	Dassault Systemes SA
179	HOT GR Equity	Hochtief AG
180	RWE3 GR Equity	RWE AG
181	G1A GR Equity	GEA Group AG
182	LR FP Equity	Legrand SA
183	BKT SM Equity	Bankinter SA
184	GA FP Equity	Cie Generale de Geophysique-Ve
185	SBMO NA Equity	SBM Offshore NV
186	GALP PL Equity	Galp Energia SGPS SA
187	DPB GR Equity	Deutsche Postbank AG
188	NEO FP Equity	Neopost SA
189	HNR1 GR Equity	Hannover Rueckversicherung AG
190	ACX SM Equity	Acerinox SA
191	FDR FP Equity	Fonciere Des Regions
192	ZOT SM Equity	Zardoya Otis SA
193	IDR SM Equity	Indra Sistemas SA
194	BVI FP Equity	Bureau Veritas SA
195	VIG AV Equity	Vienna Insurance Group
196	NAT BB Equity	Cie Nationale a Portefeuille
197	ELN ID Equity	Elan Corp PLC
198	NES1V FH Equity	Neste Oil OYJ
199	WCH GR Equity	Wacker Chemie AG
200	BOKA NA Equity	Koninklijke Boskalis Westminst
201	LUX IM Equity	Luxottica Group SpA
202	NRE1V FH Equity	Nokian Renkaat OYJ
203	FGR FP Equity	Eiffage SA
204	GFC FP Equity	Gecina SA
205	ELI1V FH Equity	Elisa OYJ

Continuación Anexo N° 1: “Empresas que forman el índice EZU-Ishare MSCI EMU

(zona euro). Fuente: <http://us.ishares.com/>

Ishare that follow the MSCI European Monetary Union		
EZU-Ishare MSCI EMU		
Ticker	Name	
206	ICAD FP Equity	ICADE
207	ADP FP Equity	Aeroports de Paris
208	FER SM Equity	Grupo Ferrovial SA
209	KESBV FH Equity	Kesko OYJ
210	ATO FP Equity	Atos Origin SA
211	BRI PL Equity	Brisa Auto-Estradas de Portuga
212	EDPR PL Equity	EDP Renovaveis SA
213	CPR PL Equity	Cimpor Cimentos de Portugal SG
214	ETL FP Equity	Eutelsat Communications
215	GRF SM Equity	Grifols SA
216	CLS1 GR Equity	Celesio AG
217	BVA SM Equity	Banco de Valencia SA
218	CIN SM Equity	Cintra Concesiones de Infraest
219	RF FP Equity	Eurazeo
220	NK FP Equity	Imerys SA
221	CRG IM Equity	Banca Carige SpA
222	AGL IM Equity	Autogrill SpA
223	POH1S FH Equity	Pohjola Bank PLC
224	JMT PL Equity	Jeronimo Martins SGPS SA
225	OUT1V FH Equity	Outokumpu OYJ
226	SWV GR Equity	Solarworld AG
227	A2A IM Equity	A2A SpA
228	FRA GR Equity	Fraport AG Frankfurt Airport S
229	TFI FP Equity	Societe Television Francaise 1
230	RTRKS FH Equity	Rautaruukki OYJ
231	AF FP Equity	Air France-KLM
232	ARR FP Equity	Societe Des Autoroutes Paris-R
233	ORNBV FH Equity	Orion Oyj
234	BMW3 GR Equity	Bayerische Motoren Werke AG
235	BB FP Equity	Societe BIC SA
236	PC IM Equity	Pirelli & C SpA
237	EXO IM Equity	Exor SpA
238	ERA FP Equity	Eramet
239	PRY IM Equity	Prysmian SpA
240	MOBB BB Equity	Mobistar SA

Continuación **Anexo N° 1: “Empresas que forman el índice EZU-Ishare MSCI EMU**

(zona euro). Fuente: <http://us.ishares.com/>

Ishare that follow the MSCI European Monetary Union		
EZU-Ishare MSCI EMU		
	Ticker	Name
241	LTO IM Equity	Lottomatica SpA
242	PUM GR Equity	Puma AG Rudolf Dassler Sport
243	PAJ FP Equity	PagesJaunes Groupe
244	UTDI GR Equity	United Internet AG
245	MMT FP Equity	M6-Metropole Television
246	SAA1V FH Equity	Sanoma Oyj
247	ILD FP Equity	Iliad SA
248	SZU GR Equity	Suedzucker AG
249	UNI IM Equity	Unipol Gruppo Finanziario SpA
250	SYV SM Equity	Sacyr Vallehermoso SA
251	TUI1 GR Equity	TUI AG
252	BIM FP Equity	BioMerieux
253	FRE GR Equity	Fresenius SE
254	IPN FP Equity	Ipsen SA
255	FSA IM Equity	Fondiaria-Sai SpA
256	DEC FP Equity	JC Decaux SA
257	FCC SM Equity	Fomento de Construcciones y Co
258	IT IM Equity	Italcementi SpA
259	IBLA SM Equity	Iberia Lineas Aereas de Espana
260	MED IM Equity	Mediolanum SpA
261	TL5 SM Equity	Gestevisión Telecinco SA
262	ACE IM Equity	ACEA SpA
263	HHFA GR Equity	Hamburger Hafen und Logistik A
264	SRS IM Equity	Saras SpA
265	RYA ID Equity	Ryanair Holdings PLC
266	3049359Z BB Equity	Fortis
267	ANGL ID Equity	Anglo Irish Bank Corp Ltd
268	MBW IM Equity	Mediobanca SpA
269	3442106Z GR Equity	TUI AG

15.2 ANEXO N° 2 Empresas que forman el índice SX5E-Dow Jones EUROSTOXX

50. Fuente: <http://www.stoxx.com/>

Index of the 50 European blue-chip stocks from EMU countries		
SX5E-Dow Jones EURO STOXX 50		
Ticker	Name	
SX5E		
1	SAN SQ Equity	Banco Santander SA
2	FP FP Equity	Total SA
3	TEF SQ Equity	Telefonica SA
4	BNP FP Equity	BNP Paribas
5	SAN FP Equity	Sanofi-Aventis SA
6	EOAN GY Equity	E.ON AG
7	SIE GY Equity	Siemens AG
8	BBVA SQ Equity	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA
9	BAYN GY Equity	Bayer AG
10	ENI IM Equity	ENI SpA
11	UCG IM Equity	UniCredit SpA
12	GSZ FP Equity	GDF Suez
13	ALV GY Equity	Allianz SE
14	BAS GY Equity	BASF SE
15	GLE FP Equity	Societe Generale
16	FTE FP Equity	France Telecom SA
17	NOK1V FH Equity	Nokia OYJ
18	UNA NA Equity	Unilever NV
19	DBK GY Equity	Deutsche Bank AG
20	DAI GY Equity	Daimler AG
21	CS FP Equity	AXA SA
22	SAP GY Equity	SAP AG
23	DTE GY Equity	Deutsche Telekom AG
24	ISP IM Equity	Intesa Sanpaolo SpA
25	ENEL IM Equity	Enel SpA
26	BN FP Equity	Groupe Danone SA
27	RWE GY Equity	RWE AG
28	IBE SQ Equity	Iberdrola SA
29	G IM Equity	Assicurazioni Generali SpA
30	MT NA Equity	ArcelorMittal
31	ABI BB Equity	Anheuser-Busch InBev NV
32	VIV FP Equity	Vivendi
33	MUV2 GY Equity	Muenchener Rueckversicherungs AG
34	AI FP Equity	Air Liquide SA
35	INGA NA Equity	ING Groep NV
36	DG FP Equity	Vinci SA
37	SU FP Equity	Schneider Electric SA
38	CA FP Equity	Carrefour SA
39	MC FP Equity	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SA
40	PHIA NA Equity	Koninklijke Philips Electronics NV
41	OR FP Equity	L'Oreal SA
42	SGO FP Equity	Cie de Saint-Gobain
43	ACA FP Equity	Credit Agricole SA
44	REP SQ Equity	Repsol YPF SA
45	CRH ID Equity	CRH PLC
46	TIT IM Equity	Telecom Italia SpA
47	DB1 GY Equity	Deutsche Boerse AG
48	ALO FP Equity	Alstom SA
49	AGN NA Equity	Aegon NV
50	VOW GY Equity	Volkswagen AG

15.3 ANEXO N° 3 Empresas que forman el índice EWU-Ishare MSCI United

Kingdom (zona no euro). Fuente: <http://us.ishares.com/>

Ishare that follow the MSCI United Kingdom	
EWU-Ishare MSCI United Kingdom	
Ticker	Name
1 HSBA LN Equity	HSBC Holdings PLC
2 BP/ LN Equity	BP PLC
3 VOD LN Equity	Vodafone Group PLC
4 GSK LN Equity	GlaxoSmithKline PLC
5 RDSA LN Equity	Royal Dutch Shell PLC
6 RDSB LN Equity	Royal Dutch Shell PLC
7 AZN LN Equity	AstraZeneca PLC
8 BATS LN Equity	British American Tobacco PLC
9 RIO LN Equity	Rio Tinto PLC
10 BLT LN Equity	BHP Billiton PLC
11 BARC LN Equity	Barclays PLC
12 BG/ LN Equity	BG Group PLC
13 TSCO LN Equity	Tesco PLC
14 STAN LN Equity	Standard Chartered PLC
15 AAL LN Equity	Anglo American PLC
16 DGE LN Equity	Diageo PLC
17 ULVR LN Equity	Unilever PLC
18 RB/ LN Equity	Reckitt Benckiser Group PLC
19 IMT LN Equity	Imperial Tobacco Group PLC
20 XTA LN Equity	Xstrata PLC
21 SAB LN Equity	SABMiller plc
22 NG/ LN Equity	National Grid PLC
23 LLOY LN Equity	Lloyds Banking Group PLC
24 PRU LN Equity	Prudential PLC
25 CNA LN Equity	Centrica PLC
26 BA/ LN Equity	BAE Systems PLC
27 CBRY LN Equity	Cadbury PLC
28 AV/ LN Equity	Aviva PLC
29 BT/A LN Equity	BT Group PLC
30 SSE LN Equity	Scottish & Southern Energy PLC

Continuación ANEXO N° 3 Empresas que forman el índice EWU-Ishare MSCI

United Kingdom (zona no euro). Fuente: <http://us.ishares.com/>

Ishare that follow the MSCI United Kingdom		
EWU-Ishare MSCI United Kingdom		
Ticker	Name	
31	TLW LN Equity	Tullow Oil PLC
32	RR/ LN Equity	Rolls-Royce Group PLC
33	CPG LN Equity	Compass Group PLC
34	RBS LN Equity	Royal Bank of Scotland Group P
35	WPP LN Equity	WPP PLC
36	PERSON LN Equity	Pearson PLC
37	BSY LN Equity	British Sky Broadcasting Group
38	SHP LN Equity	Shire PLC
39	MRW LN Equity	WM Morrison Supermarkets PLC
40	EXPN LN Equity	Experian PLC
41	REL LN Equity	Reed Elsevier PLC
42	OML LN Equity	Old Mutual PLC
43	MKS LN Equity	Marks & Spencer Group PLC
44	EMG LN Equity	Man Group PLC
45	KGF LN Equity	Kingfisher PLC
46	LAND LN Equity	Land Securities Group PLC
47	SL/ LN Equity	Standard Life PLC
48	CPI LN Equity	Capita Group PLC/The
49	SN/ LN Equity	Smith & Nephew PLC
50	LGEN LN Equity	Legal & General Group PLC
51	BLND LN Equity	British Land Co PLC
52	RSA LN Equity	RSA Insurance Group PLC
53	SBRY LN Equity	J Sainsbury PLC
54	IPR LN Equity	International Power PLC
55	CW/ LN Equity	Cable & Wireless PLC
56	CNE LN Equity	Cairn Energy Plc
57	RRS LN Equity	Randgold Resources Ltd
58	WOS LN Equity	Wolseley PLC
59	NXT LN Equity	Next PLC
60	SMIN LN Equity	Smiths Group PLC

Continuación ANEXO N° 3 Empresas que forman el índice EWU-Ishare MSCI

United Kingdom (zona no euro). Fuente: <http://us.ishares.com/>

Ishare that follow the MSCI United Kingdom		
EWU-Ishare MSCI United Kingdom		
	Ticker	Name
61	GFS LN Equity	G4S PLC
62	CCL LN Equity	Carnival PLC
63	ANTO LN Equity	Antofagasta PLC
64	JMAT LN Equity	Johnson Matthey PLC
65	UU/ LN Equity	United Utilities Group PLC
66	ABF LN Equity	Associated British Foods PLC
67	VED LN Equity	Vedanta Resources PLC
68	AU/ LN Equity	Autonomy Corp PLC
69	HMSO LN Equity	Hammerson PLC
70	SGE LN Equity	Sage Group PLC/The
71	AMEC LN Equity	AMEC PLC
72	SGRO LN Equity	Segro PLC
73	HOME LN Equity	Home Retail Group PLC
74	III LN Equity	3i Group PLC
75	COB LN Equity	Cobham PLC
76	SRP LN Equity	Serco Group PLC
77	REX LN Equity	Rexam PLC
78	BRBY LN Equity	Burberry Group PLC
79	KAZ LN Equity	Kazakhmys PLC
80	ISYS LN Equity	Invensys PLC
81	LMI LN Equity	Lonmin Plc
82	LII LN Equity	Liberty International PLC
83	SVT LN Equity	Severn Trent PLC
84	WTB LN Equity	Whitbread PLC
85	BNZL LN Equity	Bunzl PLC
86	ENRC LN Equity	Eurasian Natural Resources Cor
87	IAP LN Equity	ICAP PLC
88	IHG LN Equity	Intercontinental Hotels Group
89	PFC LN Equity	Petrofac Ltd
90	ADM LN Equity	Admiral Group PLC

Continuación ANEXO N° 3 Empresas que forman el índice EWU-Ishare MSCI

United Kingdom (zona no euro). Fuente: <http://us.ishares.com/>

Ishare that follow the MSCI United Kingdom		
EWU-Ishare MSCI United Kingdom		
	Ticker	Name
91	FP/ LN Equity	Friends Provident Group PLC
92	INVP LN Equity	Investec PLC
93	FGP LN Equity	Firstgroup Plc
94	BBY LN Equity	Balfour Beatty PLC
95	DRX LN Equity	Drax Group PLC
96	TOMK LN Equity	Tomkins Plc
97	SDR LN Equity	Schroders PLC
98	FRES LN Equity	Fresnillo PLC
99	TT/ LN Equity	TUI Travel PLC
100	LSE LN Equity	London Stock Exchange Group PL
101	LAD LN Equity	Ladbrokes PLC
102	BKG LN Equity	Berkeley Group Holdings PLC
103	BAY LN Equity	British Airways PLC
104	TCG LN Equity	Thomas Cook Group PLC
105	CPW LN Equity	Carphone Warehouse Group PLC
106	3366458Z LN Equity	Rolls-Royce Group PLC

15.4 ANEXO N° 4 Empresas que forman el índice FTSE 100 INDEX. Fuente:

<http://www.ftse.com/>

UKX- The most traded stocks in the London Stock Exchange		
FTSE 100 INDEX		
	Ticker	Name
1	HSBA LN Equity	HSBC Holdings PLC
2	BP/ LN Equity	BP PLC
3	VOD LN Equity	Vodafone Group PLC
4	RDSA LN Equity	Royal Dutch Shell PLC
5	GSK LN Equity	GlaxoSmithKline PLC
6	RDSB LN Equity	Royal Dutch Shell PLC
7	RIO LN Equity	Rio Tinto PLC
8	BLT LN Equity	BHP Billiton PLC
9	BATS LN Equity	British American Tobacco PLC
10	AZN LN Equity	AstraZeneca PLC
11	BG/ LN Equity	BG Group PLC
12	BARC LN Equity	Barclays PLC
13	AAL LN Equity	Anglo American PLC
14	TSCO LN Equity	Tesco PLC
15	STAN LN Equity	Standard Chartered PLC
16	DGE LN Equity	Diageo PLC
17	ULVR LN Equity	Unilever PLC
18	XTA LN Equity	Xstrata PLC
19	RB/ LN Equity	Reckitt Benckiser Group PLC
20	SAB LN Equity	SABMiller plc
21	IMT LN Equity	Imperial Tobacco Group PLC
22	PRU LN Equity	Prudential PLC
23	NG/ LN Equity	National Grid PLC
24	LLOY LN Equity	Lloyds Banking Group PLC
25	CNA LN Equity	Centrica PLC
26	BA/ LN Equity	BAE Systems PLC
27	BT/A LN Equity	BT Group PLC
28	AV/ LN Equity	Aviva PLC
29	CBRY LN Equity	Cadbury PLC
30	SSE LN Equity	Scottish & Southern Energy PLC
31	TLW LN Equity	Tullow Oil PLC
32	RR/ LN Equity	Rolls-Royce Group PLC
33	MRW LN Equity	WM Morrison Supermarkets PLC
34	CPG LN Equity	Compass Group PLC

Continuación ANEXO N° 4 Empresas que forman el índice FTSE 100 INDEX.

Fuente: <http://www.ftse.com/>

UKX- The most traded stocks in the London Stock Exchange		
FTSE 100 INDEX		
Ticker	Name	
35	WPP LN Equity	WPP PLC
36	BSY LN Equity	British Sky Broadcasting Group PLC
37	PERSON LN Equity	Pearson PLC
38	RBS LN Equity	Royal Bank of Scotland Group PLC
39	SBRY LN Equity	J Sainsbury PLC
40	SHP LN Equity	Shire PLC
41	OML LN Equity	Old Mutual PLC
42	EMG LN Equity	Man Group PLC
43	EXPN LN Equity	Experian PLC
44	MKS LN Equity	Marks & Spencer Group PLC
45	REL LN Equity	Reed Elsevier PLC
46	KGF LN Equity	Kingfisher PLC
47	LAND LN Equity	Land Securities Group PLC
48	SN/ LN Equity	Smith & Nephew PLC
49	LGEM LN Equity	Legal & General Group PLC
50	SL/ LN Equity	Standard Life PLC
51	CPI LN Equity	Capita Group PLC/The
52	CCL LN Equity	Carnival PLC
53	BLND LN Equity	British Land Co PLC
54	IPR LN Equity	International Power PLC
55	CNE LN Equity	Cairn Energy Plc
56	RSA LN Equity	RSA Insurance Group PLC
57	RRS LN Equity	Randgold Resources Ltd
58	NXT LN Equity	Next PLC
59	WOS LN Equity	Wolseley PLC
60	SMIN LN Equity	Smiths Group PLC
61	ANTO LN Equity	Antofagasta PLC
62	CW/ LN Equity	Cable & Wireless PLC
63	GFS LN Equity	G4S PLC
64	AU/ LN Equity	Autonomy Corp PLC
65	ENRC LN Equity	Eurasian Natural Resources Corp
66	JMAT LN Equity	Johnson Matthey PLC
67	ABF LN Equity	Associated British Foods PLC
68	VED LN Equity	Vedanta Resources PLC

Continuación ANEXO N° 4 Empresas que forman el índice FTSE 100 INDEX.

Fuente: <http://www.ftse.com/>

UKX- The most traded stocks in the London Stock Exchange		
FTSE 100 INDEX		
Ticker	Name	
69	LMI LN Equity	Lonmin Plc
70	UU/ LN Equity	United Utilities Group PLC
71	HMSO LN Equity	Hammerson PLC
72	ISAT LN Equity	Inmarsat PLC
73	SGE LN Equity	Sage Group PLC/The
74	LII LN Equity	Liberty International PLC
75	III LN Equity	3i Group PLC
76	KAZ LN Equity	Kazakhmys PLC
77	HOME LN Equity	Home Retail Group PLC
78	SGRO LN Equity	Segro PLC
79	AMEC LN Equity	AMEC PLC
80	PFC LN Equity	Petrofac Ltd
81	COB LN Equity	Cobham PLC
82	SRP LN Equity	Serco Group PLC
83	BRBY LN Equity	Burberry Group PLC
84	REX LN Equity	Rexam PLC
85	IHG LN Equity	Intercontinental Hotels Group PLC
86	ISYS LN Equity	Invensys PLC
87	BAY LN Equity	British Airways PLC
88	SVT LN Equity	Severn Trent PLC
89	WTB LN Equity	Whitbread PLC
90	RSL LN Equity	Resolution Ltd
91	IAP LN Equity	ICAP PLC
92	BNZL LN Equity	Bunzl PLC
93	ATST LN Equity	Alliance Trust PLC/The
94	SDR LN Equity	Schroders PLC
95	ADM LN Equity	Admiral Group PLC
96	ITRK LN Equity	Intertek Group PLC
97	TCG LN Equity	Thomas Cook Group PLC
98	RTO LN Equity	Rentokil Initial PLC
99	FRES LN Equity	Fresnillo PLC
100	LSE LN Equity	London Stock Exchange Group PLC
101	TT/ LN Equity	TUI Travel PLC
102	SDRC LN Equity	Schroders PLC

15.5 ANEXO N° 5 Empresas que forman el índice IGPA (Índice General de Precios

de Acciones). Fuente: <http://www.bolsadesantiago.com/>

	Nemo	Razon Social
1	AAXJ*	ISHARES MSCI ALL COUNTRY ASIA EX JAP I F
2	AFPCAPITAL	A.F.P. CAPITAL S.A.
3	AGRICULTOR	S.A. FERIA DE LOS AGRICULTORES
4	AGUAS-A	AGUAS ANDINAS S.A., SERIE A
5	AGUAS-B	AGUAS ANDINAS S.A., SERIE B
6	AGUNSA	AGENCIAS UNIVERSALES S.A.
7	AKOA-CL*	ADR EMBOTELLADORA ANDINA SA SERIE "A"
8	AKOB-CL*	ADR EMBOTELLADORA ANDINA SA SERIE "B"
9	ALMENDRAL	ALMENDRAL S.A.
10	ANASAC	AGRICOLA NACIONAL S.A.C.I.
11	ANDACOR	ANDACOR S.A.
12	ANDINA-A	EMBOTELLADORA ANDINA S.A. SERIE A
13	ANDINA-B	EMBOTELLADORA ANDINA S.A. SERIE B
14	ANDROMACO	LABORATORIOS ANDROMACO S.A.
15	ANTARCHILE	ANTARCHILE S.A.
16	ATSA	AUTOMOVILISMO Y TURISMO S.A.
17	AXXION	AXXION S.A.
18	AZUL AZUL	AZUL AZUL S.A.
19	BANMEDICA	BANMEDICA S.A.
20	BANVIDA	BANVIDA S.A.
21	BBVA CL	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA CHILE
22	BCI	BANCO DE CREDITO E INVERSIONES
23	BESALCO	BESALCO S.A.
24	BICECORP	BICECORP S.A.
25	BKF*	ISHARES MSCI BRIC INDEX FUND
26	BSANTANDER	BANCO SANTANDER-CHILE
27	CALICHERAA	SOC. INVER. PAMPA CALICHERA S.A. SERIE A
28	CALICHERAB	SOC. INVER. PAMPA CALICHERA S.A. SERIE B
29	CAMPOS	SOC. DE INVERSIONES CAMPOS CHILENOS S.A.
30	CANALISTAS	SOC.CANALISTAS LA FORESTA DE APOQUINDO S
31	CAP	CAP S.A.
32	CAPITALES	CAPITALES S.A.
33	CAP-SD	CAP S.A. SIN DERECHO
34	CAROZZI	INDUSTRIAS ALIMENTICIAS CAROZZI S.A.
35	CARVILE	CARBONIFERA VICTORIA DE LEBU S.A.

Continuación ANEXO N° 5 Empresas que forman el índice IGPA (Índice General de Precios de Acciones). Fuente: <http://www.bolsadesantiago.com/>

	Nemo	Razon Social
36	CASABLANCA	ENERGIA DE CASABLANCA S.A.
37	CASAIDEAS	MATRIZ IDEAS S.A.
38	CCT	COMPANIA CHILENA DE TABACOS S.A.
39	CCU	COMPANIA CERVECERIAS UNIDAS S.A.
40	CDCRAIG-A	CAMPOS DEPTVO.CRAIGHOUSE S.A., SERIE "A"
41	CDCRAIG-B	CAMPOS DEPTVO.CRAIGHOUSE S.A., SERIE "B"
42	CEM	CEM S.A.
43	CEMENTOS	CEMENTOS BIO-BIO S.A.
44	CENCOSUD	CENCOSUD S.A.
45	CGE	COMPANIA GENERAL DE ELECTRICIDAD S.A.
46	CGEDISTRO	CGE DISTRIBUCION S.A.
47	CHILE	BANCO DE CHILE
48	CHILECTRA	CHILECTRA S.A.
49	CHILE-S	BANCO DE CHILE SERIE S
50	CHILESAT	TELMEX CORP S.A.
51	CHOLGUAN	FORESTAL CHOLGUAN S.A.
52	CIC	COMPANIAS CIC S.A.
53	CINTAC	CINTAC S.A.
54	CIRCULO	S.A. INMOBILIARIA CIRCULO ESPANOL
55	CLUBCAMPO	SOC.INMOB.CLUB DE CAMPO LTDA. Y C.P.A.
56	CLUBUNION	UNION INMOBILIARIA S.A.
57	CMPC	EMPRESAS CMPC S.A.
58	COLBUN	COLBUN S.A.
59	COLCRAIG-A	COLEGIO CRAIGHOUSE S.A., SERIE A
60	COLCRAIG-B	COLEGIO CRAIGHOUSE S.A., SERIE B
61	COLINSE	COLEGIO INGLES CATOLICO DE LA SERENA S.A
62	COLO COLO	BLANCO Y NEGRO S.A.
63	COLOSO	SOCIEDAD PESQUERA COLOSO S.A.
64	COMERCIO	BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO
65	COMVINA	COMERCIAL E INDUSTRIAL VINA S.A.
66	CONCHATORO	VINA CONCHA Y TORO S.A.
67	CONSOGRAL	CHILENA CONSOLIDADA SEGUROS GRALES S.A.
68	COPEC	EMPRESAS COPEC S.A.
69	COPEFRUT	COPEFRUT S.A.
70	COPEVAL	COMPANIA AGROPECUARIA COPEVAL S.A.

Continuación ANEXO N° 5 Empresas que forman el índice IGPA (Índice General de Precios de Acciones). Fuente: <http://www.bolsadesantiago.com/>

	Nemo	Razon Social
71	CORDILLERA	CERAMICAS CORDILLERA S.A.
72	CORESA	CORESA S.A. CONTENEDORES REDES Y ENVASES
73	CORPBANCA	CORPBANCA
74	CORPBA-OSA	DERECHOS PREF. CORPBANCA S.A.
75	CORPESCA	CORPESCA S.A.
76	COUNTRY-A	PRINCE OF WALES COUNTRY CLUB S.A SERIE A
77	COUNTRY-B	PRINCE OF WALES COUNTRY CLUB S.A SERIE B
78	COUNTRY-P	PRINCE OF WALES COUNTRY CLUB S.A SERIE P
79	COVADONGA	INVERSIONES COVADONGA SA
80	CRAIGHOUSE	INMOBILIARIA CRAIGHOUSE S.A.
81	CRISTALES	CRISTALERIAS DE CHILE S.A.
82	CRUZADOS	CRUZADOS S.A.P.D.
83	CTC-A	TELEFONICA CHILE S.A. SERIE A
84	CTC-B	TELEFONICA CHILE S.A. SERIE B
85	CTC-MUNDO	TELEFONICA LARGA DISTANCIA S.A.
86	CTI	CTI COMPANIA TECNO INDUSTRIAL S.A.
87	CU-CL*	ADR. CIA.CERVECERIAS UNIDAS S.A.
88	CUPRUM	A.F.P. CUPRUM S.A.
89	CURAUMA	CURAUMA S.A.
90	CVA	COSTA VERDE AERONAUTICA S.A.
91	D&S	DISTRIBUCION Y SERVICIO D&S S.A.
92	DEHESA	INMOBILIARIA DE DEPORTES LA DEHESA S.A.
93	DETROIT	DETROIT CHILE S.A.
94	DUNCANFOX	DUNCAN FOX S.A.
95	ECH*	ISHARES MSCI CHILE INVESTABLE MARKET I F
96	EDELMAG	EMPRESA ELECTRICA DE MAGALLANES S.A.
97	EDELNOR	EMPRESA ELECTRICA DEL NORTE GRANDE S.A.
98	EDELPA	ENVASES DEL PACIFICO S.A.
99	EEM*	ISHARES MSCI EMERGING MARKETS INDEX FUND
100	EFA*	ISHARES MSCI EAFE INDEX FUND
101	ELECDA	EMPRESA ELECTRICA DE ANTOFAGASTA S.A.
102	ELECMETAL	COMPANIA ELECTRO METALURGICA S.A.
103	ELIQUA	EMPRESA ELECTRICA DE IQUIQUE S.A.
104	EMBONOR-A	COCA-COLA EMBONOR S.A. SERIE "A"
105	EMBONOR-B	COCA-COLA EMBONOR S.A. SERIE "B"

Continuación ANEXO N° 5 Empresas que forman el índice IGPA (Índice General de Precios de Acciones). Fuente: <http://www.bolsadesantiago.com/>

	Nemo	Razon Social
106	EMEL	EMPRESAS EMEL S.A.
107	EMELARI	EMPRESA ELECTRICA DE ARICA S.A.
108	EMELAT	EMPRESA ELECTRICA ATACAMA S.A.
109	EMILIANA	VINEDOS EMILIANA S.A.
110	ENACAR	EMPRESA NACIONAL DEL CARBON S.A.
111	ENAEX	ENAEX S.A.
112	ENDESA	EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD S.A.
113	ENDESPAN*	ENDESA S.A. DE ESPANA
114	ENERSIS	ENERSIS S.A.
115	ENJOY	ENJOY S.A.
116	ENTEL	EMP. NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES S.A.
117	EPERVA	EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A.
118	EPP*	ISHARES MSCI PACIFIC EX-JAPAN INDEX FUND
119	EPU*	ISHARES MSCI ALL PERU CAPPED INDEX FUND
120	ESPANA	INMOBILIARIA ESPANA DE VALDIVIA S.A.
121	ESPANOLA	COMPANIA DE INVERSIONES LA ESPANOLA S.A.
122	ESPANOLVAL	INMOBILIARIA CLUB ESPANOL DE VALPARAISO
123	ESSBIO-A	ESSBIO S.A.,SERIE A
124	ESSBIO-B	ESSBIO S.A., SERIE B
125	ESSBIO-C	ESSBIO S.A., SERIE C
126	ESTACIONAM	INMOB CENTRAL ESTACIONAMIENTOS AGUSTINAS
127	ESVAL-A	ESVAL S.A., SERIE A
128	ESVAL-B	ESVAL S.A., SERIE B
129	ESVAL-C	ESVAL S.A., SERIE C
130	EWA*	ISHARES MSCI AUSTRALIA INDEX FUND
131	EWG*	ISHARES MSCI GERMANY INDEX FUND
132	EWH*	ISHARES MSCI HONG KONG INDEX FUND
133	EWJ*	ISHARES MSCI JAPAN INDEX FUND
134	EWS*	ISHARES MSCI SINGAPORE INDEX FUND
135	EWT*	ISHARES MSCI TAIWAN INDEX FUND
136	EWU*	ISHARES MSCI UNITED KINGDOM INDEX FUND
137	EWV*	ISHARES MSCI MEXICO INVESTABLE MARK I F
138	EWY*	ISHARES MSCI SOUTH KOREA INDEX FUND
139	EWZ*	ISHARES MSCI BRAZIL INDEX FUND
140	EZU*	ISHARES MSCI EMU INDEX FUND

Continuación ANEXO N° 5 Empresas que forman el índice IGPA (Índice General de Precios de Acciones). Fuente: <http://www.bolsadesantiago.com/>

	Nemo	Razon Social
141	FALABELLA	S.A.C.I. FALABELLA
142	FASA	FARMACIAS AHUMADA S.A.
143	FEPASA	FERROCARRIL DEL PACIFICO S.A.
144	FERIAOSOR	FERIA DE OSORNO S.A.
145	FORUS	FORUS S.A.
146	FOSFOROS	COMPANIA CHILENA DE FOSFOROS S.A.
147	FRIMETAL	INVERSIONES FRIMETAL S.A.
148	FROWARD	PORTUARIA CABO FROWARD S.A.
149	FXI*	ISHARES FTSE/XINHUA CHINA 25 INDEX FUND
150	GASCO	GASCO S.A.
151	GENER	AES GENER S.A.
152	GENERADORA	SOC. INV. GENERADORA DE EMPRESAS S.A.
153	GOLF	S.A. DE DEPORTES CLUB DE GOLF SANTIAGO
154	GPK*	GEPARK HOLDINGS LIMITED
155	GRANADILLA	GRANADILLA COUNTRY CLUB S.A.
156	GRANGE-A	THE GRANGE SCHOOL S.A. SERIE A
157	GRANGE-B	THE GRANGE SCHOOL S.A. SERIE B
158	HABITAT	A.F.P. HABITAT S.A.
159	HIPERMARC	HIPERMARC S.A.
160	HIPICO	CLUB HIPICO DE SANTIAGO S.A.
161	HIPODROMOA	SOCIEDAD HIPODROMO CHILE S.A. SERIE A
162	HIPODROMOB	SOCIEDAD HIPODROMO CHILE S.A. SERIE B
163	HITES	EMPRESAS HITES S.A.
164	HORNOS	EMPRESAS CABO DE HORNOS S.A.
165	IAM	INVERSIONES AGUAS METROPOLITANAS S.A.
166	IANSA	EMPRESAS IANSA S.A.
167	IEV*	ISHARES S&P EUROPE 350 INDEX FUND
168	ILF*	ISHARES S&P LATIN AMERICA 40 INDEX FUND
169	INDALUM	INDALUM S.A.
170	INDECOM	INMOBILIARIA DEL COMERCIO S.A.
171	INDISA	INSTITUTO DE DIAGNOSTICO S.A.
172	INDIVER	INDIVER S.A.
173	INFODEMA	INFODEMA S.A.
174	INFORSA	INDUSTRIAS FORESTALES S.A.
175	INMOBVINA	SOCIEDAD INMOBILIARIA VINA DEL MAR S.A.

Continuación ANEXO N° 5 Empresas que forman el índice IGPA (Índice General de Precios de Acciones). Fuente: <http://www.bolsadesantiago.com/>

	Nemo	Razon Social
176	INTASA	INTASA S.A.
177	INTEROCEAN	CIA CHILENA DE NAVEGACION INTEROCEANICA
178	INVERCAP	INVERCAP S.A.
179	INVERFOODS	INVERTEC FOODS S.A.
180	INVERMAR	INVERTEC PESQUERA MAR DE CHILOE S.A.
181	INVERNOVA	INVERNOVA S.A.
182	INVIESPA	INVERSIONES UNION ESPANOLA S.A.
183	IPA	INMOBILIARIA INSTITUTO DE PREVISION S.A.
184	IPAL	IPAL S.A.
185	IQUIQUE	PESQUERA IQUIQUE-GUANAYE S.A.
186	ISANPA	INMOBILIARIA SAN PATRICIO S.A.
187	ITATA	PESQUERA ITATA S. A.
188	IVV*	ISHARES S&P 500 INDEX FUND
189	IWM*	ISHARES RUSSELL 2000 INDEX FUND
190	JUCOSA	JUGOS CONCENTRADOS S.A.
191	KOPOLAR	EMBOTELLADORAS COCA-COLA POLAR S.A.
192	LA POLAR	EMPRESAS LA POLAR S.A.
193	LAN	LAN AIRLINES S.A.
194	LAS CONDES	CLINICA LAS CONDES S.A.
195	LEASNAC	LEASING NACIONAL S.A.
196	LFL-CL*	ADR LAN AIRLINES S.A.
197	LINDEFUT	LIGA INDEPENDIENTE DE FUTBOL S.A.
198	LITORAL	COMPANIA ELECTRICA DEL LITORAL S.A.
199	LQD*	ISHARES IBOX \$ INV GRADE CORPORATE B.F.
200	MADECO	MADECO S.A.
201	MAISONNETT	COLEGIO LA MAISONNETTE S.A.
202	MARBELLACC	MARBELLA COUNTRY CLUB S.A.
203	MARGARETS	COLEGIO BRITANICO SAINT MARGARETS S.A.
204	MARINSA	MARITIMA DE INVERSIONES S.A.
205	MASISA	MASISA S.A.
206	MELON	MELON S.A.
207	METHANEX*	METHANEX CORPORATION
208	MINERA	MINERA VALPARAISO S.A.
209	MOLYMET	MOLIBDENOS Y METALES S.A.
210	MUELLES	MUELLES DE PENCO S.A.

Continuación ANEXO N° 5 Empresas que forman el índice IGPA (Índice General de Precios de Acciones). Fuente: <http://www.bolsadesantiago.com/>

	Nemo	Razon Social
211	MULTIFOODS	MULTIEXPORT FOODS S.A.
212	NAVARINO	NAVARINO S. A.
213	NAVIERA	EMPRESAS NAVIERAS S.A.
214	NORTEGRAN	NORTE GRANDE S.A.
215	NUEVAREG	INVERSIONES NUEVA REGION S.A.
216	OLDBOYS	OLD GRANGONIAN CLUB S.A.
217	ORO BLANCO	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO S.A.
218	PACIFICO	PACIFICO V REGION S.A.
219	PARAUCO	PARQUE ARAUCO S.A.
220	PASUR	FORESTAL CONSTR COMERC PACIFICO SUR S.A.
221	PAZ	PAZ CORP S.A.
222	PEHUENCHE	EMPRESA ELECTRICA PEHUENCHE S.A.
223	PENON	EMPRESA EL PENON S.A.
224	PILMAIQUEN	EMPRESA ELECTRICA PILMAIQUEN S.A.
225	PLANVITAL	A.F.P. PLANVITAL S.A.
226	POLO	CLUB DE POLO Y EQUITACION SAN CRISTOBAL
227	POLPAICO	CEMENTO POLPAICO S.A.
228	PREVISION	SEGUROS VIDA SECURITY PREVISION S.A.
229	PROVIDA	A.F.P. PROVIDA S.A.
230	PUCOBRE-A	SOCIEDAD PUNTA DEL COBRE S.A. SERIE A
231	PUCOBRE-C	SOCIEDAD PUNTA DEL COBRE S.A. SERIE C
232	PUCOBRE-D	SOCIEDAD PUNTA DEL COBRE S.A. SERIE D
233	PUERTO	PUERTO DE LIRQUEN S.A.
234	PUYEHUE	TERMAS DE PUYEHUE S.A.
235	QUEMCHI	QUEMCHI S. A.
236	QUILICURA	QUILICURA S.A.
237	QUINENCO	QUINENCO S.A.
238	QUINTEC	QUINTEC SOCIEDAD ANONIMA
239	REBRISA-A	REBRISA S.A., SERIE A
240	REBRISA-B	REBRISA S.A., SERIE B
241	RIPLEY	RIPLEY CORP S.A.
242	SABIMET	SOC. ABASTECEDORA INDUST. METALURGICA SA
243	SALFACORP	SALFACORP S.A.
244	SAN PEDRO	VINA SAN PEDRO TARAPACA S.A.
245	SANTA RITA	SOCIEDAD ANONIMA VINA SANTA RITA

Continuación ANEXO N° 5 Empresas que forman el índice IGPA (Índice General de Precios de Acciones). Fuente: <http://www.bolsadesantiago.com/>

	Nemo	Razon Social
246	SANTANA	SANTANA S. A.
247	SANTANGRUP	SANTANDER CHILE HOLDING S.A.
248	SCHWAGER	SCHWAGER ENERGY S.A.
249	SECURITY	GRUPO SECURITY S.A.
250	SHY*	ISHARES BARCLAYS 1-3 YEAR TREAS BOND F.
251	SIEMEL	INVERSIONES SIEMEL S.A.
252	SINTEX	SINTEX S.A.
253	SIPSA	SIPSA S.A.
254	SK	SIGDO KOPPERS S.A.
255	SM-CHILE A	SOCIEDAD MATRIZ BANCO DE CHILE, SERIE A
256	SM-CHILE B	SOCIEDAD MATRIZ BANCO DE CHILE, SERIE B
257	SM-CHILE D	SOCIEDAD MATRIZ BANCO DE CHILE, SERIE D
258	SM-CHILE E	SOCIEDAD MATRIZ BANCO DE CHILE, SERIE E
259	SOCOvesa	SOCOvesa S.A.
260	SOFRUCO	SOCIEDAD AGRICOLA LA ROSA SOFRUCO S.A.
261	SOMELA	SOMELA S.A.
262	SONDA	SONDA S.A.
263	SOPRAVAL	SOPRAVAL S. A.
264	SOPROCAL	SOPROCAL, CALERIAS E INDUSTRIAS S.A.
265	SOQUICOM	SOQUIMICH COMERCIAL S.A.
266	SPORTFRAN	S.A. INMOBILIARIA SPORT FRANCAIS
267	SPORTING	VALPARAISO SPORTING CLUB S.A.
268	SQM-A	SOC QUIMICA MINERA DE CHILE S.A. SERIE A
269	SQM-B	SOC QUIMICA MINERA DE CHILE S.A. SERIE B
270	STADITALIA	INMOBILIARIA STADIO ITALIANO S.A.
271	STI	SAN ANTONIO TERMINAL INTERNACIONAL S.A.
272	SUD AMER-A	SCOTIABANK SUD AMERICANO
273	SURNET	TELEFONICA DEL SUR SERV.INTERMEDIOS S.A.
274	TATTERSALL	EMPRESAS TATTERSALL S.A.
275	TELCOY	COMPANIA DE TELEFONOS DE COYHAIQUE S.A.
276	TELSUR	CNT TELEFONICA DEL SUR S.A.
277	TRANSAM	TRANSAM COMUNICACIONES S.A.
278	TRICAHUE	INVERSIONES TRICAHUE S.A.
279	TRICOLORSA	TRICOLOR S.A.
280	UNESPA	INVERSIONES UNESPA S.A.

Continuación ANEXO N° 5 Empresas que forman el índice IGPA (Índice General de Precios de Acciones). Fuente: <http://www.bolsadesantiago.com/>

	Nemo	Razon Social
281	UNION GOLF	UNION EL GOLF S.A.
282	VALORES	BOLSA DE CORREDORES DE VALPARAISO
283	VAPORES	COMPANIA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A.
284	VCMAC1*	VOLCAN COMPANIA MINERA S.A.A., CLASE A
285	VCMB1*	VOLCAN COMPANIA MINERA S.A.A., CLASE B
286	VENTANAS	PUERTO VENTANAS S.A.
287	VICONTO	FRUTICOLA VICONTO SA
288	VOLCAN	COMPANIA INDUSTRIAL EL VOLCAN S.A.
289	WATTS	WATTS S.A.
290	YUGOSLAVA	INMOBILIARIA YUGOSLAVA S.A.
291	ZOFRI	ZONA FRANCA DE IQUIQUE S.A.

15.6 Anexo N° 6: “Resultados obtenidos en otras aplicaciones del test Hinich y Patterson”

En la Tabla 9-3 se muestra el resultado de las diferentes aplicaciones del test de bicornelación de Hinich y Patterson.

Tabla 9-5

Aplicación	Número Ventanas	Ventanas Significativas	Porcentaje %
Márgenes obtenidos en bonos en Latinoamérica			
Argentina	55	2	3,64
Brasil	55	2	3,64
Chile	44	2	4,54
Perú	55	3	5,45
Venezuela	55	5	9,09
Mercado accionario de Malasia KLSE ²⁹⁰ - 2003	93	4	4,30
Mercado accionario de Chile IGPA ²⁹¹ - 2005	127	15	11,81
Mercado accionario en Asia			
BSENAT ²⁹²	104	5	4,81
BSET ²⁹³	104	6	5,77
KSE100 ²⁹⁴	104	7	6,73
NIKKEI ²⁹⁵	104	3	2,88
TAIEX ²⁹⁶	104	5	4,81
Tasas de cambio en Latinoamérica - 2005			
Real brasileño	102	15	14,71
Peso chileno	102	3	2,94
Peso colombiano	104	8	7,69
Peso mexicano	102	7	6,90
Nuevo Sol peruano	119	6	5,05

Fuente: Estudio episodios no-lineales en los índices del mercado accionario (Bonilla, Hinich y Romero-Meza (2005).

Es interesante ver que resultados con una baja proporción de eventos significativos, se podrían asociar a mercados más desarrollados en forma relativa.

²⁹⁰ KLSE: Kuala Lumpur Stock Exchange, bolsa accionaria de Kuala Lumpur, Malasia.

²⁹¹ IGPA: Índice ponderado de todas las acciones que transan en la Bolsa de Comercio de Santiago, Chile.

²⁹² BSENAT: Índice Nacional en la bolsa Bombay Stock Exchange de India.

²⁹³ BSET: Índice general de Bangkok en la Stock Exchange de Tailandia (SET), ubicada en dicha ciudad.

²⁹⁴ KSE100: Índice que reúne 100 acciones más transadas de la bolsa Karachi Stock Exchange, Pakistán.

²⁹⁵ NIKKEI: Índice de las 225 acciones más transadas de la bolsa Tokyo Stock Exchange, Japón.

²⁹⁶ TAIEX: Índice ponderado de la Bolsa de Valores de Taipei, China.

15.7 Anexo N° 7: PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LAS COMPAÑÍAS QUE SE UTILIZARON EN EL ESTUDIO

A continuación, se presenta una breve descripción de las compañías que se utilizaron en la muestra, tal que permite al lector, tener una visión, de la actividad principal de la empresa que es parte de este estudio. Esta información se obtuvo, de las bolsas donde estas empresas operan o de los sitios de cada una de las compañías.

Primeramente se describirán las empresas de la Zona no Euro, que forman parte del índice EZU- Ishare MSCI United Kingdom, posteriormente las empresas de la zona Euro y que forman parte del índice EZU-Ishare MSCI EMU y finalmente las empresas de Chile, que forman parte del IGPA e IPSA.

Principales características de las empresas de la Zona no Euro, que forman parte del índice EZU- Ishare MSCI United Kingdom:

HSBC HOLDINGS PLC, por sus siglas en inglés (The Hongkong and Shanghai Banking Corporation). Es una de las más grandes organizaciones de servicios bancarios y financieros del mundo. (Rank # 1 en lista Forbes 2008.) Tiene su sede central en Londres.

Este banco es la segunda mayor empresa mundial en acciones. Sus resultados se publican en dólares debido a que el 80% de sus ingresos provienen de fuera del Reino Unido. Alrededor del 22% de sus ingresos se deben a operaciones en Hong Kong, donde estaban sus oficinas centrales hasta 1991.

El logotipo de HSBC, conocido como el hexágono proviene de la bandera del Hong Kong and Shanghai Banking Corporation del siglo XIX. Esta bandera deriva de la cruz de San Andrés, de la bandera escocesa.

Tiene importantes operaciones en banca personal, comercial, corporativa y de inversión y en el negocio asegurador, el Grupo tiene más de 10.000 oficinas en 82 países en territorios de Asia, Medio Oriente, Europa, África y las Américas.

BP, BRITISH PETROLEUM, es una compañía de energía, dedicada principalmente al petróleo y al gas natural. Tiene su sede en Londres (Reino Unido). Es una de las mayores compañías del mundo (puesto octavo según la revista americana Forbes) y la tercera empresa más importante dedicada al petróleo y gas después de ExxonMobil y Royal Dutch Shell.

VODAFONE, es un operador de telefonía móvil, telefonía fija y de ADSL. Esta multinacional tiene su sede central en Newbury, Berkshire, Reino Unido. Está presente

en numerosos países, con una buena calidad de cobertura. En España cuenta con una cobertura del 98% en 2G y del 90% en 3G.

GLAXOSMITHKLINE (GSK), es una empresa británica de productos farmacéuticos, productos de cuidado dental y de cuidado de la salud.

GSK es el resultado de la fusión de Glaxo Wellcome y SmithKline Beecham. También es una empresa de investigación bioquímica y sus productos abarcan una gran parte en el campo de la farmacia , pero algunos se centran en el SNC, oncología, antibióticos, respiratorios y endocrinología.

GSK, es la segunda compañía farmacéutica más grande del mundo, después de Pfizer. La compañía tuvo en 2005 unas ventas mundiales de £21.660 millones y un beneficio de casi £6.900 millones. Emplea alrededor de 110.000 personas por todo el mundo, incluyendo 40.000 dedicadas a ventas y comercialización. Sus jefaturas globales están en Brentford-Upon House, Londres, Reino Unido. La compañía cotiza en las bolsas de valores de LSE y común Nueva York. La mayoría de su actividad está en Estados Unidos, aunque la compañía tiene una presencia en casi 70 países. En 2005, las ventas de productos farmacéuticos sumaron £18.660 millones (86%) de las ventas totales de GSK.

La **ROYAL DUTCH SHELL** (Koninklijke Nederlandse Shell: Compañía Real Holandesa Shell, en neerlandés), es una compañía de hidrocarburos anglo-holandesa, que tiene intereses en los sectores petrolífero, del gas natural, así como del refinado de gasolinas.

Es una de las mayores multinacionales del mundo, y una de las cuatro más grandes del sector petrolífero junto con BP, ExxonMobil y Total. En 2009 la revista Fortune la clasificó como la empresa con mayor caudal monetario del mundo.

ASTRAZENECA, es una compañía farmacéutica anglo-sueca, creada el 6 de abril de 1999, a partir de la fusión de la empresa sueca Astra AB y la británica Zeneca Group PLC.

AstraZeneca desarrolla, manufactura y vende fármacos para tratamientos de enfermedades gastrointestinales, cardiovasculares, neurológicas, psiquiátricas, infecciosas, respiratorias y oncológicas.

BRITISH AMERICAN TOBACCO, es una compañía tabacalera, propietaria de algunas de las marcas más importantes de cigarrillos, como Dunhill, Lucky Strike y Pall Mall. También es distribuidora, a través de su acuerdo con Rothmans Inc, de otras tantas marcas, entre ellas, Benson & Hedges, esta última compartida con Philip Morris.

RIO TINTO GROUP, es un grupo empresarial internacional del sector de la minería, surgió de la fusión en 1995 de Rio Tinto-Zinc Corporation (RTZ). Tiene su base en el Reino Unido y antiguamente era conocida como Rio Tinto Company Limited, y Conzinc Riotinto of Australia Limited (CRA), que tiene su base en Australia. Es el grupo de extracción de carbón más grande del mundo, con un beneficio de 8.974 millones de dólares en el año 2006 sobre un volumen de ventas de 25.440 millones de dólares. Tiene un acuerdo con la empresa canadiense de aluminio Alcan Inc. por 38,1 mil millones de dólares, para crear la empresa líder mundial más grande de aluminio. El Presidente de Alcan, Dick Evans, dirigirá la nueva división que será renombrada como "Rio Tinto Alcan" y tendrá su oficina central en Montreal.

BHP BILLITON, es la compañía minera más grande del mundo. Su origen proviene de la fusión (2001) de la compañía australiana Broken Hill Proprietary (BHP) y la compañía británica Billiton.

BARCLAYS PLC, es una compañía mundial de servicios financieros con sede en Londres, que opera en Europa, Estados Unidos, Oriente Medio, Latinoamérica, Australia, Asia y África. Este holding cotiza sus acciones en la Bolsa de Londres, la Bolsa de Nueva York y la Bolsa de Tokyo y actúa a través de su subsidiaria Barclays Bank.

BG GROUP, es una compañía dedicada a encontrar y extraer petróleo y gas. También se dedica al traslado del petróleo y del gas, produce combustibles y productos, realiza la venta de los combustibles y productos, genera energía bajo en carbono y realiza trabajos de manera responsable.

TESCO, es una cadena multinacional de locales de venta al por menor con su sede en el Reino Unido. En 2008. Tesco se convirtió en el cuarto minorista más grande del mundo, desplazando al quinto lugar a la distribuidora Metro AG, este fue el primer movimiento de posiciones entre las cinco primeras compañías del sector desde el año 2003. Aunque originalmente se especializaba en alimentos y bebidas, se ha diversificado en áreas tales como vestido, electrónica, servicios financieros, venta y alquiler de DVD, discos compactos, descargas digitales, servicio de Internet, telecomunicaciones, seguros médicos y dentales y software.

STANDARD CHARTERED BANK, es un banco británico con sede en Londres, con operaciones en más de setenta países. Opera una red de más de 1.700 sucursales y puntos de venta (incluidas filiales, asociadas y negocios conjuntos) y emplea a 73.000 personas. A pesar de su base británica, tiene pocos clientes en el Reino Unido y el 90% de sus ganancias provienen de Asia, África y Oriente Medio. La historia del banco está entrelazada con el desarrollo del Imperio Británico, sus operaciones se encuentran

predominantemente en las antiguas colonias británicas, aunque en las últimas dos décadas se ha expandido a los países que históricamente han tenido poca influencia británica. Su objetivo, es proporcionar un puente regulatorio entre estas economías en desarrollo.

En la actualidad se centra en los consumidores, banca corporativa e institucional, y en la prestación de servicios de tesorería en las que el grupo tenía fuerza y experiencia particular.

Standard Chartered cotiza en la Bolsa de Valores de Londres y la Bolsa de Hong Kong y forma parte del índice FTSE 100. Su principal accionista es Temasek Holdings. Recientemente ha firmado un acuerdo de patrocinio con el equipo de la Premier League Liverpool F.C. para lucir el logo de la empresa en su equipo, dada la popularidad del club en Asia, es un gran movimiento de marketing.

ANGLO AMERICAN PLC, es una compañía minera global con sede en Londres, Reino Unido. Es un importante productor de diamantes, cobre, níquel, mineral de hierro y metalúrgicas y plantas térmicas de carbón, también es el más grande productor mundial de platino, con alrededor del 40% de la producción mundial. Tiene operaciones en África, Asia, Australasia, Europa, América del Norte y América del Sur.

Su cotización principal se encuentra en la Bolsa de Valores de Londres y es un componente del índice FTSE 100. Tiene una cotización secundaria en la Bolsa de Valores de Johannesburgo.

DIAGEO, es la compañía británica, líder mundial en la fabricación y distribución de bebidas alcohólicas, así como de cerveza y vino.

La historia de Diageo comienza en los siglos XVIII y XIX, con la creación de algunas de las marcas de bebidas alcohólicas más importantes y conocidas del mundo.

El siglo XX, fue importante para la extensión, la innovación y la diversificación de la compañía, antes del negocio como lo conocemos hoy en día: el mayor productor del mundo de bebidas.

Diageo, tal como se conoce hoy, se formó en 1997 al fusionarse GrandMet y Guinness, y tiene su oficina central en Londres.

La palabra Diageo viene de la palabra latín "día" que significa "día" y la palabra griega "geo" que significa "mundo", que se interpreta como "cada día, en todo el mundo".

UNILEVER, es una empresa anglo-holandesa, creada en 1930 como resultado de la fusión de Margarine Unie, Compañía holandesa de margarina, y Lever Brothers, fabricante inglés de jabones como Dove.

Los mayores competidores de Unilever son Procter & Gamble, Nestlé, Kraft Foods, Mars, Johnson & Johnson, Reckitt Benckiser y Henkel.

RECKITT BENCKISER PLC, es una empresa británica global, que fabrica distintos tipos de productos para el cuidado del hogar, salud, cuidado persona, productos de limpieza entre otros. Su sede central está en Slough cerca de Londres, Reino Unido y cuenta con operaciones en 60 países y sus productos son vendidos en más de 200 países. Entre sus marcas más conocidas se encuentran: Strepsils, Vanish, Dettol y cuenta con 23.000 empleados (2010).

IMPERIAL TABACCO GROUP PLC, es la cuarta mayor compañía tabaquera del mundo. Comercializa las marcas de cigarrillos: (Davidoff, West, Drum, R1, John Player Special, Prima, Bastos, Excellence, Route 66, Lambert & Butler, Richmond, Horizon, Cabinet, Embassy, Regal, Superkings, Golden Virginia (tabaco de liar), Rizla (papel de liar).

SABMILLER (South African - Bavaria - Miller) es la segunda cervecera por volumen en el mundo después de InBev. La compañía surgió por la fusión de South African Breweries, Miller Brewing en 2002 y Bavaria S.A en el 2005.

La compañía domina los mercados de África, Norteamérica, Europa Oriental y Sudamérica. Sin embargo, la sede de la empresa se encuentra en Londres, Inglaterra.

El 19 de julio de 2005, SABMiller se fusionó con Bavaria S.A., la mayor cervecera de Colombia y la décima del mundo (por esto es también accionista mayoritaria de Unión de Cervecerías Peruanas Backus & Johnston) y la segunda de Sudamérica. También adquirió parte de Industrias La Constancia de El Salvador, y de la hondureña Cervecería Hondureña.

En febrero de 2008 aumenta su participación en la cervecera holandesa Royal Grolsch N.V. del 14,76% al 94,65%, haciéndose con su control absoluto. La cantidad desembolsada son unos 816 millones de euros. Posiblemente, con esta compra, consiga adelantar a InBev, convirtiéndose en la mayor cervecera por volumen.

La empresa también es propietaria del 100% de la polaca Kompania Piwowarska desde que comprara en mayo del 2009, la adquisición del restante 28,1% con 1 100 millones de dólares.

NATIONAL GRID PLC, es una compañía internacional de electricidad y gas con sede en Londres, Reino Unido. Sus principales actividades son en el Reino Unido y el noreste de Estados Unidos y es una de las empresas de propiedad de los inversores de energía más grande del mundo. Se cotiza en la Bolsa de Valores de Londres, y forma parte de la FTSE 100 Index.

LLOYDS BANKING GROUP PLC, es una institución financiera británica, formada a través de la adquisición de HBOS por Lloyds TSB en 2009. En febrero de 2010, el Ministerio de Hacienda ha mantenido un 41% de las acciones, a través Financieros del Reino Unido. El Grupo de la sede se encuentra a 25 Gresham Street, en Londres, con su domicilio social en The Mound , Edimburgo Banking Group se organizan en cuatro divisiones de negocios: Banca Minorista (incluyendo hipotecas), al por mayor, Seguros, y la riqueza e Internacionales gran número de operaciones de Lloyds abarcan todo el mundo incluyendo los EE.UU., Europa, Oriente Medio y Asia.

PRUDENTIAL PLC, es una compañía de servicios financieros globales, con sede en Londres , Reino Unido. Su principal división es Prudential Corporation Asia, que cuenta con más de 15 millones de clientes en 13 países de Asia y es uno de los tres proveedores de seguros de vida en Hong Kong, India, Indonesia, Malasia, Singapur, la Filipinas y Vietnam. Su prudencial Reino Unido división cuenta con cerca de 7 millones de clientes y es uno de las compañías de seguros de vida más grande en el Reino Unido. También

posee Jackson National Life Insurance Company, que es una compañía de seguros de vida importante en los Estados Unidos, y M & G Investments, que es un gestor de fondos europeos importantes con activos bajo gestión de £ 174 mil millones.

Su cotización principal se encuentra en la Bolsa de Valores de Londres y es un componente del índice FTSE 100. Cuenta con cotización secundaria en: Bolsa de Hong Kong , Nueva York Stock Exchange y la Bolsa de Singapur.

CENTRICA PLC, es una compañía multinacional de servicios públicos grandes, con sede en el Reino Unido, y cuenta también con intereses en América del Norte. Céntrica es el mayor proveedor de gas a clientes domésticos en el Reino Unido, y uno de los mayores proveedores de electricidad, que opera bajo los nombres comerciales "escocés de gas" en Escocia y el "British Gas", en el resto del Reino Unido. Se cotiza en la Bolsa de Valores de Londres y forma parte del FTSE 100 Index.

BAE SYSTEMS PLC, es el cuarto mayor contratista militar del mundo, además de una constructora aeronáutica comercial. BAE es una compañía británica, con base en Farnborough, Hampshire y con intereses por todo el mundo, particularmente en Norteamérica, a través de su subsidiaria BAE Systems Inc. BAE se formó el 30 de noviembre de 1999, con la fusión de British Aerospace (BAe) y Marconi Electronic Systems (MES), la filial de defensa de General Electric (GEC). Como resultado de la

fusión, BAE Systems es el sucesor de gran parte de los más famosos aviones y sistemas de defensa británicos.

CADBURY, (anteriormente conocida como Cadbury Schweppes), empresa multinacional de alimentación, especialmente dulces, confitería y refrescos con sede en la Ciudad de Westminster, Londres.

AVIVA PLC, es una compañía global compañía de seguros con sede en Londres, Reino Unido. Es la compañía de seguros, la sexta mayor del mundo (medido por los ingresos por primas netas), y tiene 53 millones de clientes en 28 países. Es el líder del mercado tanto en seguros generales y vida y pensiones en el Reino Unido y cuenta con las principales empresas de Europa continental, América del Norte y Asia.

Su cotización principal se encuentra en la Bolsa de Valores de Londres y es un componente del índice FTSE 100. Cuenta con una cotización secundaria en la Bolsa de Nueva York.

BT GROUP (anteriormente **British** Telecommunications o British Telecom), conocido en el mercado como BT, es el operador de telecomunicaciones privatizado del Reino Unido.

Opera en más de 170 países y al menos un tercio de sus ingresos viene de su división de servicios globales (BT Global Services), también opera en España y tiene empresas tales como Arrakis, vetusto ISP español y Business Integration, especializada en Servicios Globales IT y consultoría tecnológica, ambas pertenecientes al grupo BT en la actualidad.

SCOTTISH & SOUTHERN ENERGY PLC, conocido como SSE, es una compañía británica de energía, con sede. en Perth, Escocia. Se cotiza en la Bolsa de Valores de Londres y forma parte de la FTSE 100 Index. Es una de las compañías de energía líderes en el Reino Unido y el país proveedor de energía de la segunda. Es la 23 en el ranking del índice FTSE 100 al 31 de marzo de 2009. Está implicada en la generación y suministro de electricidad, el suministro de gas, la operación de redes de gas y de telecomunicaciones y otros servicios relacionados con la energía, tales como almacenamiento de gas, la contratación, las conexiones y de medición. Entró en la exploración de hidrocarburos y la producción del sector en abril de 2010. SSE es el mayor generador del Reino Unido procedente de fuentes renovables.

Principales características de las empresas de la zona Euro y que forman parte del índice EZU-Ishare MSCI EMU

BANCO DE SANTANDER, conocido generalmente como el Santander, es una compañía bancaria española creada por la unión de comerciantes de la entonces denominada provincia de Santander, en la actualidad Cantabria, cuyas primeras actividades financieras datan del 20 de agosto de 1857. Surge en torno al negocio de las exportaciones de trigo y cereales de Castilla por el puerto de Santander, además de las importaciones de productos de América.

Es una de las empresas multinacionales más importantes de España, que se formó gracias al éxito y absorción de distintos bancos nacionales y extranjeros. El Grupo Santander está formado principalmente por el Banco Santander Central Hispano (BSCH), creado en 1999 tras la fusión con el Banco Central Hispanoamericano (BCH).

Su capital social fue de cinco millones de reales de vellón (el equivalente hoy a unos 3,75 millones de euros). En la actualidad, la capitalización bursátil del grupo bancario multinacional se estima por sobre los 76.000 millones de euros.

Fue banco emisor de papel moneda hasta 1874, año en el que, por las medidas adoptadas por el ministro de Economía, José Echegaray, dicha actividad quedó reservada al Banco de España en exclusividad. El Banco de Santander, aceptó en aquel momento la oferta de permanecer como banco comercial. Emilio Botín López fue el primer miembro de esta familia que llegó a presidente en 1909, abuelo del actual presidente del Grupo

Santander Emilio Botín-Sanz de Sautuola y García de los Ríos. En 1994 adquirió el Banco Español de Crédito (Banesto).

El 10 de marzo de 2007 el banco celebró su 150º aniversario, con una reunión de 1.300 directivos del banco de 22 países y con el recibimiento de la Medalla de Oro de Cantabria.

TOTAL S.A. O TOTAL FINA, es un grupo empresarial del sector petroquímico y energético con sede mundial en La Défense (Francia). Su actividad se encuentra presente en más de 130 países, empleando a unas 111.000 personas. Los activos financieros de Total S.A. representan la mayor capitalización de la Bolsa de París y por su volumen de negocios, es la mayor empresa de la zona euro. El actual presidente es Christophe De Margerie.

TELEFÓNICA S.A., es un operador de servicios de telecomunicaciones: Telefonía fija, Telefonía móvil, y de ADSL, es una multinacional con sede central en Madrid, España, y al mes de julio de 2010, era la quinta compañía de telecomunicaciones en tamaño e importancia en el mundo.

Telefónica, es uno de los operadores integrados de telecomunicaciones líder a nivel mundial en la provisión de soluciones de comunicación, información y entretenimiento, con presencia en Europa, África, Latinoamérica y, desde 2010, en Asia.

En España, para el público minorista distribuye sus productos a través de varias filiales y varios nombre comerciales: Los de telefonía fija antes bajo la marca comercial Telefónica, los de telefonía móvil, a través de la filial Telefónica Móviles, bajo la marca comercial Movistar. Desde el 1 de mayo de 2010, la empresa cambia en España el nombre de su marca comercial Telefónica por el de Movistar, que hasta entonces había sido solamente la marca comercial de Telefónica Móviles, comenzando a distribuir todos sus productos bajo esta marca comercial y añadiendo según el servicio los sufijos correspondientes "Movistar Fijo", "Movistar Móvil", "Movistar Imagenio", etc. Sin embargo, los nombres legales de las empresas y sus filiales siguen siendo los mismos.

SANOFI-AVENTIS, es un grupo farmacéutico europeo nacido en 2004 de la fusión de la francesa Sanofi-Synthélabo y la franco-alemana Aventis (que fue el resultado de la fusión de la empresa alemana Hoechst y la francesa Rhône Poulenc).

Sanofi-Aventis, es una de las compañías farmacéuticas líderes en el mundo, la primera en Europa y la tercera a nivel mundial. Está presente en más de 100 países de los 5 continentes, tiene más de 80 plantas industriales y cerca de 100.000 empleados en todo el mundo.

Basada en una investigación internacional, la actividad de Sanofi-Aventis se concentra en siete importantes áreas terapéuticas: cardiovascular, trombosis, oncología, enfermedades metabólicas, sistema nervioso central, medicina interna y vacunas.

Sanofi-Aventis, cotiza en las Bolsas de París (EURONEXT: SAN) Bolsa de París y Nueva York (NYSE: SNY).

Con más de 20 centros de investigación en tres continentes, Sanofi-Aventis coordina su Investigación y Desarrollo sobre una base sólida. El presupuesto anual para I+D, abarca un poco más de 4.000 millones de euros, siendo uno de los 3 más importantes de la industria farmacéutica a nivel mundial. Sanofi-Aventis cuenta con uno de los más completos e innovadores portafolios de la industria. Sanofi-Aventis cotiza en la bolsa de París y en el CAC 40.

SIEMENS AG, (Aktiengesellschaft: Sociedad Anónima), es una empresa multinacional de origen alemán y dedicada a las telecomunicaciones, al transporte, la iluminación, a través de Osram, a la medicina, al financiamiento y a la energía, entre otras áreas de la ingeniería.

E.ON AG, es una empresa alemana del sector energético que cotiza en la bolsa de Fráncfort, en el índice DAX.

Tiene su sede en el E.ON-Platz 1, en Düsseldorf. Nació a partir de la fusión entre VEBA (Vereinigte Elektrizitäts- and Bergwerks-Aktiengesellschaft, fundada en 1929) y VIAG (Vereinigte Industrie-Unternehmungen AG, fundada en 1923).

E.ON es una de las mayores empresas de servicios públicos de Europa. Ha comprado, por ejemplo, Sydkraft en Suecia y Powergen en el Reino Unido, las cuales han cambiado su nombre a E.ON Sverige y E.ON UK respectivamente. Asimismo, trató de adquirir Endesa en España.

Gracias a la expansión de la Unión Europea, E.ON ha logrado establecerse en sectores estratégicos de la electricidad en países de Europa del este, como Polonia, Hungría, Rumanía y Bulgaria. Además tiene una presencia importante en Rusia, donde participa en una empresa de gas natural.

BNP PARIBAS, es uno de los principales bancos de Europa y Francia. Fue creado el 23 de mayo de 2000, luego de la fusión de la Banque Nationale de Paris (BNP) y Paribas. Junto con la Société Générale y Crédit Lyonnais forma el grupo llamado de los "tres viejos" bancos de Francia. Forma parte del CAC 40. La sociedad de Nadhmi Auchi, General Mediterranean Holdings (GenMed), es su mayor accionista. Según el abogado de Auchi, desde 2001 GenMed ha reducido su participación en BNP Paribas alrededor de un 0.4 por ciento del total de las acciones del banco, cerca de la mitad del patrimonio que poseía anteriormente. Dicho porcentaje, lo mantiene en todo caso, dentro de los mayores accionistas particulares del banco, según el New York Times.

El 6 de octubre de 2008, BNP Paribas alcanzó un acuerdo con el gobierno belga para adquirir parte del Grupo Fortis, que había sido intervenido en una acción conjunta de las

autoridades de Bélgica, Holanda y Luxemburgo. BNP Paribas adquirió el 75% de Fortis Bank y el 100% de Fortis Insurance Belgium, mientras que el estado belga mantuvo el 25% restante de la división bancaria y Fortis Group conservó Fortis Insurance International. En la misma operación, el estado belga adquirió el 11,6% del capital de BNP Paribas y se convierte, de hecho, en el mayor accionista. El estado luxemburgués adquirió el 1,1% de BNP Paribas.

BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA (BBVA), es una entidad bancaria española (código de entidad 0182), con participación en entidades financieras en más de treinta países.

El banco mantiene su sede social en Bilbao (País Vasco, España), aunque la mayor parte de los servicios centrales de la entidad se encuentran en sus oficinas de Madrid, especialmente concentrados en la Torre BBVA, su sede operativa. El banco ha vendido todos sus edificios corporativos en Madrid, para mudarse al norte de Madrid.

Posee cerca de 109.000 empleados, unos 35 millones de clientes repartidos en todo el mundo y aproximadamente 1 millón de accionistas.

ENI, (Ente Nazionale Idrocarburi), es una empresa energética italiana. Fue creada por el gobierno de Italia en 1953 como empresa pública, propiedad del Estado italiano y fue

luego convertida en Sociedad Anónima en 1992. Posteriormente el Estado italiano ha ido vendiendo parte importante del capital accionario en cinco fases (entre los años 1995 y 2001), pero conservando una participación superior al 30% y manteniendo asimismo el control efectivo de la empresa, reservándose el derecho de nombrar al presidente y al administrador delegado. Actualmente, cotiza sus acciones en la Bolsa de Italia y en la Bolsa de Nueva York.

Las actividades de ENI se ubican en el sector petrolero y de gas natural, petroquímica, producción de energía eléctrica e ingeniería de construcción. Con la venta de Snamprogetti a Saipem, Eni se convierte en una de las empresas a la vanguardia mundial en servicios de ingeniería offshore y onshore para la industria petrolera. Saipem a su vez también cotiza en la bolsa.

Su primer presidente fue Enrico Mattei. Hoy, ENI está presente alrededor de 70 países con casi 73.000 empleados y es la mayor empresa italiana. Su presidente actualmente es Roberto Poli.

BAYER AG, es una compañía químico farmacéutica alemana, fundada en Barmen, Alemania en 1863. Hoy en día, tiene su sede en Leverkusen, Renania del Norte-Westfalia, Alemania. Es bien conocida por su marca original de la aspirina.

ALLIANZ SE, el grupo Allianz es el mayor grupo asegurador europeo y uno de los mayores aseguradores y proveedores de servicios financieros en el mundo.

Es uno de los consorcios de seguros más grandes del mundo y está ligado a casi todas las empresas alemanas importantes.

Allianz es actualmente el mayor accionista de AGF y RAS, ambas propietarias del Grupo Mondial Assitance y Mondial Assistance Contigo.

BASF (acrónimo de Badische Anilin und Soda Fabrik, en español: Fábrica badenes de bicarbonato de sodio y anilina), es una empresa química. Fue fundada a mediados de 1865 en la ciudad de Ludwigshafen por Friedrich Engelhorn con el propósito de producir tintes. Es la empresa química más grande del mundo superando a Dow Chemical Company y a DuPont, así como la primera con más ingresos por ventas en 2008.

Su fábrica principal, basada aún en la ciudad de origen de la compañía (Ludwigshafen), se ha convertido en el recinto químico integrado más grande del mundo, con una superficie de 10 kilómetros cuadrados. El centro de producción dispone de dos mil edificios, 115 kilómetros de calles y aproximadamente 211 kilómetros de vías de tren, donde trabajan más de 33.000 empleados.

Contando en todo el mundo, son 104.779 empleados en los 5 continentes. En sus segmentos de negocios, BASF anunció ventas por valor de 50.693 millones de euros en 2009. Entre 1925 y 1945 fue parte de IG Farben. Después de la Segunda Guerra Mundial, recuperó su independencia como empresa.

UNILEVER, es una empresa anglo-holandesa creada en 1930 como resultado de la fusión de Margarine Unie, Compañía holandesa de margarina, y Lever Brothers, fabricante inglés de jabones como Dove.

Los mayores competidores de Unilever son Procter & Gamble, Nestlé, Kraft Foods, Mars, Johnson & Johnson, Reckitt Benckiser y Henkel.

UNICREDIT SPA, es una Italia basado en la banca europea organización-pan, con más de 40 millones de clientes y operaciones en 22 países. La compañía tiene su sede en Roma y la dirección general en Milán . Para UniCredit los principales mercados son Italia , Austria y el sur de Alemania, y también mantiene una presencia importante en Europa Central y Oriental.

NOKIA, es el primer fabricante de teléfonos móviles del mundo, además de una de las principales empresas del sector de las telecomunicaciones. Con sede en Keilaniemi de

Espoo (Finlandia), Nokia es una de las marcas más conocidas dentro y fuera de la Unión Europea.

Nokia también produce infraestructura para redes de telefonía móvil y otros equipamientos de telecomunicaciones para aplicaciones como la telefonía tradicional por voz, RDSI, acceso a Internet por banda ancha, radio profesional móvil, voz sobre IP y una línea de receptores de satélite. Nokia provee equipo de comunicaciones móvil para todo mercado considerable y protocolo, incluyendo TDMA, GSM, CDMA y W-CDMA.

FRANCE TÉLÉCOM, (fuera de Francia a menudo conocida como France Telecom, sin las tildes) es el principal operador de telecomunicaciones en Francia. Emplea cerca de 220.000 personas y tiene sobre unos 150 millones de clientes en todo el mundo.

DAIMLERCHRYSLER, fue la tercera empresa automovilística más grande del mundo, después de Toyota y de General Motors. Tenía su sede principal en Stuttgart, Alemania, y agrupaba a las marcas Maybach, Mercedes-Benz, Dodge, Chrysler, Jeep, Smart y parte de Mitsubishi Motors. Desde fines de 2007, las marcas Chrysler, Dodge y Jeep pasaron a pertenecer a Chrysler LLC, y la empresa alemana cambió su nombre a Daimler AG.

DaimlerChrysler junto a la Unesco llevaron adelante el Mondialogo School Contest. Este es un proyecto cultural realizado a nivel mundial cada dos años.

DEUTSCHE BANK, es un banco de inversión global que ofrece servicios financieros en todo el mundo, también es la entidad financiera más grande de Alemania, así como uno de los mayores bancos de inversión del mundo. Cotiza en la Bolsa de Frankfurt y la Bolsa de Nueva York. Su sede central está en Frankfurt, en las Torres Gemelas de Deutsche Bank.

El grupo **AXA** es una multinacional francesa especializada en el negocio de los seguros y, desde 1984, también en la gestión de activos. Es la mayor empresa aseguradora europea.

ENEL, es el acrónimo de Ente Nazionale per l'Energía eLettrica, la mayor empresa italiana del sector energético. Fue propietaria en España de la empresa Electra de Viesgo y lo es actualmente de Endesa. Enel, es la compañía eléctrica más importante de Italia y la tercera de Europa por capitalización bursátil. Cotizada en las bolsas de Milán y Nueva York desde 1999, es la compañía europea con mayor número de accionistas, unos 2,3 millones. Enel tiene una capitalización bursátil de 50.000 millones de euros.

SAP AG (Systeme, Anwendungen und Produkte, (Sistemas, Aplicaciones y Productos)), es una empresa de informática alemana con sede en Walldorf. Comercializa un conjunto de aplicaciones de software empresarial, entre ellas mySAP Business Suite, que provee soluciones escalables, es decir con capacidad de adaptarse a nuevos requisitos conforme cambian o aumentan las necesidades del negocio del cliente, con más de 1.000 procesos de negocio y que la empresa argumenta, se encuentran entre las mejores prácticas empresariales.

SAP está considerada como el tercer proveedor independiente de software del mundo (tras Microsoft y Oracle) y el mayor de la Unión Europea. Cuenta con 12 millones de usuarios, 100.700 instalaciones y más de 1.500 socios. A finales de 2005, SAP empleaba a 35.873 personas en más de 50 países y sus ingresos anuales fueron de 8.513 millones de euros.

DEUTSCHE TELEKOM AG (DTAG abreviada), es una compañía de telecomunicaciones con sede en Bonn, Alemania. Es la mayor compañía de telecomunicaciones en Alemania y en la UE. Se formó en 1996, cuando el antiguo monopolio estatal de Deutsche Bundespost se privatizó. A partir de 2005, el gobierno alemán aún posee un 15,7% de las participaciones en acciones de la compañía directamente, y otro 14%, a través del banco KfW. El 4,5% de la empresa es propiedad de la firma de capital privado Blackstone Group.

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, es una de las principales empresas europeas de servicios financieros, actividad que también se extiende a otras partes del mundo. Sus oficinas centrales se encuentran en Francia, en la zona de negocios de La Défense, al oeste de París. Sus dos principales divisiones son banca comercial (especialmente en Francia y Europa del Este) y banca de inversión (derivados financieros). Es uno de los bancos más antiguos de Francia.

El nombre original de “Sociedad General para favorecer el desarrollo del comercio y la industria en Francia”. El banco es a menudo apodado SocGen en el mundo financiero internacional.

RWE AG (hasta 1990: Rheinisch-Westfälisches Elektrizitätswerk AG), es una empresa alemana del sector energético fundada en 1898, con sede en Essen. A través de sus filiales controla y distribuye energía eléctrica así como gas y agua principalmente en Europa y América del Norte. La RWE es el segundo productor de energía en Alemania después de E.ON. Opera en Estados Unidos a través de las subsidiarias American Water Works y CalAm (California American Water).

EL BANCO NACIONAL DE GRECIA (BNG), es la más antigua y más grande grupo bancario en Grecia. El grupo tiene una fuerte presencia sobre todo en el sureste de Europa del Este y el Mediterráneo. Posee subsidiarias en más de 18 países, entre ellos

Bulgaria, Chipre, Egipto, Macedonia, Países Bajos , Rumania, Rusia, Serbia, Sudáfrica, Suiza y Turquía.

Fundado en 1841, como un banco comercial, BNG gozó del derecho a emitir billetes hasta el establecimiento del Banco de Grecia en 1928. Ha sido incluido en la Bolsa de Valores de Atenas desde la fundación de la Bolsa en 1880. Desde octubre de 1999, el Banco ha sido incluido en la Bolsa de Nueva York. El Grupo Banco Nacional de Georgia está involucrado en los servicios de banca de inversión, los mercados de corretaje, seguros, gestión de activos, leasing y factoring.

IBERDROLA, es una empresa española con sede en Bilbao que genera, distribuye y comercializa electricidad y gas natural. Opera en 28 países y cuenta con 16 millones de clientes, 9 de ellos españoles. Posee también intereses en telecomunicaciones.

INTESA SANPAOLO, es un grupo bancario resultante de la fusión entre Banca Intesa y Sanpaolo IMI, con sede en Turín, Italia. Tiene un claro liderazgo en el mercado italiano y una creciente presencia internacional, pero de menor importancia se centró en Europa central y oriental y la cuenca mediterránea. Cuando se formó en 2007, superó al Grupo Unicredit, como el banco más grande de Italia con 13 millones de clientes y \$ 690 mil millones de dólares en activos.

MÜNCHENER RÜCK (Munich Reinsurance Company, alemán: Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft), es una compañía de reaseguro, con sede en Munich, Alemania y uno de los principales reaseguradores del mundo. Las acciones de Munich Re están listadas en todas las bolsas alemanas y en el Xetra (sistema de comercio electrónico). Munich Re, está incluido en el índice DAX, de índice en la Bolsa de Valores de Frankfurt, en el Euro Stoxx 50, y forma parte también de otros índices.

En 2009 el patrimonio de la empresa ascendió a € 23.300.000.000. Los ingresos del grupo por concepto de “prima” para la campaña (las primas brutas emitidas), fue de € 41.400.000.000, con un beneficio consolidado de €2.564.000.000.

Warren Buffett (inversionista de EE.UU.), se ha convertido en el mayor accionista individual más grande del mundo de la reaseguradora (en febrero de 2010), con más de 8 por ciento de la compañía.

GRUPO DANONE (Groupe Danone SA en francés), más conocida como Danone (o Dannon en los Estados Unidos), es una multinacional de productos alimenticios que tiene su sede en París, Francia. Está especializada en productos lácteos, en especial en su famoso yogur.

VIVENDI SA (anteriormente conocida como Vivendi Universal), es un conglomerado francés con presencia en los mercados de telecomunicaciones y entretenimiento, siendo

un actor principal en la industria discográfica y de videojuegos a escala mundial, a través de sus subsidiarias Universal Music Group y Activision Blizzard. Hasta su crisis financiera de 2002, fue sin duda, uno de los actores principales de la industria cinematográfica y televisiva.

KPN (en su totalidad, Koninklijke KPN NV, también Royal KPN NV), es una empresa holandesa de telecomunicaciones fija y móviles. También participa de los mercados de operaciones móviles de 2G y 3G. La compañía tiene su sede en La Haya.

ASSICURAZIONI GENERALI SPA, es la mayor compañía de seguros en Italia y uno de los mayores de Europa. Tiene su sede en Trieste. En 2007, Assicurazioni Generali Group fue considerada como uno de los grupos de seguros más grande del mundo (por ingresos), después de AXA (Francia), Allianz (Alemania), y Berkshire Hathaway (Estados Unidos).

Bajo el nombre de Imperial Regia Privilegiata Compagnia di Assicurazioni Generali Austro-Italiche, fue fundada el 26 de diciembre de 1831. En ese momento, Trieste era el más importante puerto marítimo del Imperio Austro-Húngaro, y la empresa creció en importancia, convirtiéndose en uno de los principales operadores de seguros en Italia y en la Europa Central.

ARCELORMITTAL, es la mayor compañía siderúrgica mundial, con más de 310.000 empleados en más de 60 países. Ha liderado la consolidación del sector siderúrgico internacional, y es considerada hoy, como el único productor de acero realmente global. Fue fundada en 2006 mediante la fusión entre Mittal Steel y Arcelor. Su sede está ubicada en la ciudad de Luxemburgo.

CARREFOUR S.A., es una cadena francesa internacional de hipermercados. En el 2009, el grupo poseía 15.500 almacenes en 35 países, tenía más de 495.000 empleados y ese mismo año, sus ventas consolidadas alcanzaron 108.629 millones de euros. Su actividad se centra en tres mercados; Europa, Asia y América Latina. Siendo de origen francés, el 56% de su negocio se produce fuera de Francia. El grupo se centra en mercados de gran expansión; China, Brasil, Indonesia, Polonia y Turquía.

AIR LIQUIDE, es una empresa multinacional francesa. Air Liquide nace en 1902 al formarse una Sociedad Anónima que agrupa 24 accionistas y a sus dos fundadores, Georges Claude y Paul Delorme.

Posteriormente se expandió a otros países. En la actualidad posee 75 filiales repartidas en diferentes continentes, con más de 40.000 empleados, siendo unas de las principales empresas en la provisión de gases industriales y medicinales. Se encuentra dentro del CAC 40.

Air Liquide Argentina SA, se funda en el año 1938, cuando Air Liquide compra la empresa La oxigena SA de la Republica Argentina.

Air Liquide, está presente con filiales en Argentina, Uruguay, Brasil, Chile, USA, Canadá, Italia, Portugal, Alemania, España, Japón, India, China, Líbano, Egipto, Togo, entre otros.

ING GROEP N.V. (también llamado Internationale Nederlanden Groep), es una institución financiera de origen holandés que ofrece servicios de banca, seguros e inversiones. En 2008 ING contaba con más de 130.000 empleados y más de 85 millones de clientes. Tiene oficinas en Canadá, Argentina, Perú, Chile, Colombia, España, Francia, Italia, México, Estados Unidos, Alemania, Reino Unido, Bélgica, Austria y Australia. Es la matriz del banco virtual ING Direct, que opera en Australia, Canadá, los EE.UU., Reino Unido, España y entre otros. En 2007 era una de las 20 mayores instituciones del mundo en cuanto a capitalización bursátil y de acuerdo al ranking Global 500 de la revista Fortune, la séptima compañía más grande del mundo.

Sin embargo, el grupo ha sido duramente afectado por la crisis y en noviembre del 2009 anunció que, en un proceso que ha de culminarse en el 2013, realizará sus divisiones de seguros, de inversiones y algunos activos adicionales para convertirse en una institución más pequeña y centrada en el mercado europeo.

La sede de ING está en Ámsterdam, y es popularmente conocida como un edificio autónomo.

L'ORÉAL, empresa líder mundial en la fabricación de cosméticos fue creada en 1907 por el químico Eugène Schueller en Francia, en dicho año, Schueller crea la "Compañía Francesa de Tintes Inofensivos para el cabello" y que después tomará el nombre de la marca, L'Oréal. Esto ocurrió en España, en 1932. Entre sus marcas, todas ellas internacionales, figuran: L'Oréal Paris, L'Oréal Professionnel, Lancôme, Maybelline, Garnier, Vichy, Ralph Lauren, Giorgio Armani, Biotherm, Redken, Helena Rubinstein, Cacharel, La Roche-Posay, Kiehl's, Softeen-Carson, Matrix y la japonesa Shu Uemura.

En 1939 se comienza a internacionalizar los productos L'Oréal en Argentina, a través de un agente llamado Mauricio Belieres. En 1950 se construye la primera fábrica en el barrio de Chacarita, en la ciudad de Buenos Aires. En 1968 se lanza la marca Lancôme en Argentina. Hoy, está presente en 150 países y su plantilla asciende a 50.000 trabajadores en todo el mundo. Lindsay Owen-Jones, presidente general del grupo L'Oréal, recibió el "Premio al Mejor Empresario Europeo del Año" de 2002 en un acto celebrado en Madrid. Una de sus características es su destaca inversión en marketing, cual ha llegado a más de 4.950 millones de euros en un año, es decir, el 30,7% de sus ventas. Su lema porque yo lo valgo, es uno de los eslóganes comerciales más conocidos

que, junto con anuncios presentados por famosos, conforman la punta de lanza de sus promociones.

EL GRUPO LVMH (Louis Vuitton y Moët Hennessy), es el conglomerado francés fabricante de bienes de lujo más grande del mundo; tiene su sede en Francia y es presidido por Bernard Arnault, el séptimo hombre más rico del Mundo. Entre las firmas que agrupa están; Louis Vuitton, Dior, Zenith, TAG Heuer, Hublot, DKNY, Givenchy, Moët & Chandon, Hennessy, Dom Pérignon, Veuve Clicquot, Fendi, Pucci, Loewe y otras marcas de gran prestigio en las industrias vinícola, relojera y de la moda.

KONINKLIJKE PHILIPS ELECTRONICS NV (Royal Philips Electronics Inc.), más comúnmente conocida como Philips, es una multinacional holandesa Electronics Corporation. Philips es una de las empresas más grandes de la electrónica del mundo. En 2009, sus ventas fueron €23.18 millones y empleó ese año a 123.800 personas en más de 60 países. Esta compañía se organiza en una serie de sectores; Philips Consumer Estilos de vida (antes de Philips Consumer Electronics y Philips Aparatos Domésticos y Cuidado Personal), Philips Lighting y Philips Healthcare (antes de Philips Medical Systems).

SCHNEIDER ELECTRIC, es un grupo multinacional francés, especializado en productos y servicios para la distribución eléctrica, control y automatismo industrial. Con una facturación de 13,7 mil millones de euros en 2006, Schneider Electric está presente en 190 países, con más de 205 fábricas, y 105 mil funcionarios, proporcionando los más elevados niveles tecnológicos, de acuerdo con las principales normas de calidad y seguridad nacionales e internacionales.

VINCI, es una empresa francesa de construcción y de la ingeniería eléctrica, antes conocida como Société Générale d'Empresas. Emplea a más de 164.000 personas. En el rubro de las constructoras, es la más grande del mundo (por ingresos). Vinci aparece en Euronext 's Bolsa de Valores de París y es miembro del CAC 40,  ndice. Su oficina central está en Rueil-Malmaison.

REPSOL YPF S.A. (IBEX 35: REP) (Acrónimo: Refineria de Petróleos de Escombreras Oil - YPF Sociedad Anónima). Es una sociedad anónima, fundada en 1987 y en su origen fue formada por la agrupación de una serie de compañías, previamente pertenecientes al Instituto Nacional de Hidrocarburos (INH), con actividades en la exploración, producción, transporte y refinado de petróleo y gas. También fabrica, distribuye y comercializa derivados del petróleo, productos petroquímicos y gas licuado y vende gas natural.

Cuando en 1999 Repsol adquirió prácticamente la totalidad de las acciones de la petrolera estatal argentina YPF, la sociedad pasó a llamarse Repsol YPF, S.A. constituyendo una empresa multinacional integrada de petróleo y gas natural, convirtiéndose en una de las mayores petroleras privadas del mundo, con operaciones en más de treinta países, y pasó a ser la mayor compañía privada energética en Hispanoamérica, en término de activos.

Repsol opera en más de 30 países y emplea a más de 37.000 personas de múltiples nacionalidades.

UNIBAIL-RODAMCO, es una compañía franco- holandesa, con sede en París, que se centra en la inversión en propiedades comerciales. Es la empresas comercializadora de bienes raíces más grande de en Europa. Los principales activos gestionados por la compañía se clasifican en tres categorías: centros comerciales, centros de convenciones y edificios de oficinas. La compañía se formó en junio de 2007, por la fusión de Unibail de Francia y su sede-holandesa Rodamco Europe y forma parte tanto del CAC 40 y AEX índices. La empresa Unibail tenía su sede en el distrito 8 de París.

SAINT-GOBAIN SA, es una empresa multinacional francesa, fundada en 1665 en París, su sede se encuentra en las afueras de París, La Défense y en Courbevoie. Originalmente fue un fabricante de espejos y ahora también produce una variedad de productos para la construcción y de materiales de alto rendimiento.

CRH plc, es un grupo irlandés de materiales de construcción, antes era llamado cemento Roadstone Holdings plc. Se cotiza en las listas oficiales de la bolsa irlandesa y Bolsa de Londres.

LAFARGE, es un empresa industrial de Francia, especializada en cuatro principales productos; cemento, áridos de construcción, hormigón y paneles de yeso. Al año 2009, era el mayor fabricante mundial de cemento.

BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG (BMW), (literalmente Inglés: Baviera Obras del motor), es una empresa alemana que se dedica a la fabricación de automóviles, motocicletas y motores, fundada en 1916. También produce la marca MINI, y es la compañía matriz de Rolls-Royce Motor Cars. BMW también produce motocicletas con BMW Motorrad y Husqvarna. BMW, es conocido por su desempeño y por ser una compañía que produce vehículos de lujo.

PERNOD RICARD, es una empresa francesa, que produce bebidas alcohólicas. Los productos más famosos de la compañía son, Pernod Anise y Ricard Pastis, ambos licores de anís, y a menudo identificados simplemente como Pernod o Ricard. La empresa también produce varios otros tipos de pastis. Esta empresa renació a partir de la pequeña compañía Pernod Fils, como productora de licores de anís luego de la prohibición de la absenta, se ha convertido actualmente en un conglomerado de alcance mundial. Es dueña de la empresa Austin, Nichols (productora de los whiskys Wild Turkey) y de la

división de bebidas alcohólicas de la antigua corporación Seagram, entre muchas otras empresas que controla. En el 2005, la empresa compró a su competidor británico Allied Domecq plc.

TELECOM ITALIA, es la mayor compañía de telecomunicaciones de Italia. Fue fundada en 1994 después de la unión de diversas compañías públicas de telecomunicaciones. Entre las más importante de aquellas era la Società Italiana per L'Esercizio Telefonico p.A. (SIP), que en mercado era conocido como el operador telefónico que tenía el monopolio en Italia. Actualmente explota servicios de telefonía fija y móvil en Italia, bajo el nombre de TIM, e internet y servicios telefónicos ADSL con la marca Alice en Italia, Alemania, Francia, San Marino y también opera en los Países Bajos. Es subsidiaria de Telecom Italia Media, que a su vez controla tres emisoras de televisión italianas: La7, MTV Italia, y QOOB.

EL GRUPO LINDE, registrada Linde AG, en 1879. Es un proveedor líder mundial de procesos industriales y gases especiales. Linde productos y servicios se puede encontrar en casi todas las industrias, de más de 100 países. Actualmente, las acciones de Linde se negocian en todas las bolsas alemanas, y también en Zúrich, y el precio de las acciones de Linde está incluido en el DAX 30, índice. El grupo tiene su sede en Munich, Alemania, con algunas funciones de la sede de apoyo en Surrey, Inglaterra.

Una de las transformaciones más significativas del Grupo Linde ocurrió en septiembre de 2006, tras la adquisición de la competencia del Reino Unido, el grupo BOC

KONINKLIJKE AHOLD NV, es una empresa holandesa y es considerado uno de los principales operadores de supermercados (participa de las ventas al por menor). Tiene su sede en Zaandam y tiene operaciones en Europa y los Estados Unidos, actualmente cuenta con más de 3.400 tiendas. La compañía se cotiza en Euronext Amsterdam y en la Bolsa de Valores de Frankfur.

ALSTOM, es un conglomerado multinacional francés, que tiene intereses en la generación de energía y en el mercado del transporte. Alstom, en los años 2007-'08 tuvo ventas anuales de más de €16,9 mil millones, y empleó a más de 81.500 personas en 70 países. La sede de Alstom está en Levallois-Perret, cerca de París.

Alstom es líder mundial en generación de energía hidroeléctrica, en las islas convencionales de centrales nucleares, y en los sistemas de control ambiental. También es un productor de trenes de alta velocidad, siendo el fabricante de la AGV, TGV y Eurostar serie, así como de los Citadis tranvías. Alstom también está presente en el mercado del transporte urbano, y está detrás de los modelos de trenes regionales, de señalización de equipos de infraestructura, y una serie de servicios asociados.

VOLKSWAGEN (en alemán ‘automóvil del pueblo’), es un fabricante de automóviles con sede en Wolfsburgo, Alemania. Forma parte del Grupo Volkswagen, el mayor fabricante de automóviles de Europa y segundo a nivel mundial, solo detrás de Toyota.

Lleva bajo su mando marcas tales como: Audi, Seat, Skoda, Lamborghini, Bugatti, Bentley, y desde 2009, Porsche. Entre estos; Audi, Skoda y Seat, podemos señalar que ellos llevan motores Volkswagen.

AKZO NOBEL NV, es una compañía multinacional holandesa, es la mayor compañía global de pinturas y recubrimientos, es además uno de los más importantes productores de productos químicos especiales. Con sede central en Amsterdam, la compañía tiene actividades en más de 80 países, y emplea aproximadamente a 60.000 personas. Las ventas en 2009 fueron de 13,9 mm de euros. Su objetivo es abastecer a las industrias y los consumidores en todo el mundo, con productos innovadores y apasionados por el desarrollo de soluciones sostenibles para sus clientes. Entre sus marcas, se encuentran: Dulux, Sikkens, Internacional y Eka. Está entre las 500 empresas de “Fortune Global 500”, y se ha preocupado siempre por alinearse constantemente a los líderes en el índice Dow Jones de Sostenibilidad. Actualmente realiza operaciones en más de 80 países, y cuenta con más de 55.000 personas en todo el mundo que están comprometidos con la excelencia.

FIAT SPA, un acrónimo de Fabbrica Italiana Automobili Torino (fábrica de automóviles italiana de Turín), es un fabricante de automóviles italiano, que también fabrica motores. Tiene su sede en Turín, en el Piamonte región. Fiat fue fundada en 1899 por un grupo de inversores, incluyendo a Giovanni Agnelli. Fiat también ha fabricado ferrocarriles, tanques y aviones. A partir del año 2009, Fiat es el primer y mayor fabricante de automóviles de Italia.

En todo el mundo se construyen coches Fiat, Brasil es el mayor fabricante de vehículos fuera de Italia. Asimismo, tiene fábricas en Argentina y Polonia. Tiene una larga historia de las licencias de sus productos a otros países. Joint venture operacionales se pueden encontrar en; Italia, Francia, Turquía, India, Pakistán, China, Serbia y Rusia.

ASML, es una empresa holandesa y es considerada como el mayor proveedor del mundo de sistemas de semiconductores de la industria de la fotolitografía. La empresa fabrica máquinas para la producción de circuitos integrados (ICs), tales como memoria RAM y memoria flash chips y procesadores.

ORGANIZACIÓN HELÉNICA DE TELECOMUNICACIONES SA, más conocido por sus siglas en griego OTE, es el dominante de las telecomunicaciones en Grecia. Anteriormente el estado era el propietario de los monopolios y OTE fue parcialmente privatizada en 1998. Actualmente sus acciones se transan en las bolsas de valores de

Atenas y Nueva York, desde julio de 2009 Deutsche Telekom es el mayor accionista de la empresa.

AEGON N.V., es una de los mayores grupos aseguradores (de seguros de vida, pensiones y compañías de gestión de activos), del mundo. Su oficina principal se encuentra en La Haya, Holanda. Cuenta con casi 40 millones de clientes en todo el mundo y a mediados de 2008, AEGON y sus filiales daban empleo a casi 35.500 personas.

THYSSENKRUPP AG, es un conglomerado industrial alemán, cuenta con casi 200.000 empleados y está compuesta por 670 empresas en todo el mundo. ThyssenKrupp es uno de los más grande productores de acero que se conocen y opera en todo el mundo en tres áreas de negocio; acero, bienes de capital y servicios. La unidad de acero se concentra en acero al carbono y acero inoxidable, mientras que la unidad de bienes de capital se compone de tres segmentos: ascensores, automotriz (partes, subconjuntos, y módulos), y tecnologías (máquinas de herramientas, rodamientos de gran diámetro, las plantas de cemento a granel sistemas de manejo de materiales, química, plantas de refinación y puertas industriales). El sector de servicios proporciona materiales de fabricación a medida, servicios ambientales, la ingeniería mecánica y servicios de andamios. La compañía es el resultado de la fusión del año 2000 entre Thyssen AG y Krupp, actualmente tiene su sede en Essen

ESSILOR INTERNATIONAL SA (En Euronext se conoce como: IE), es una empresa francesa, que produce lentes y equipos oftálmicos. La compañía tiene su sede en París, Francia y cotiza en la Euronext de París. Como parte de las mayores empresas de comercio 40 en París, forma parte del índice CAC 40.

Essilor, es la primera compañía de lente progresiva, que corrige la presbicia, dando al usuario una corrección para la visión cercana, visión intermedia y la visión de lejos. La compañía se formó mediante la fusión de las empresas y Essel Silor en 1972. Essilor está presente en más de 100 países de los cinco continentes. Sus actividades se centran principalmente en la investigación y el desarrollo. La compañía es la mayor fabricante de lentes oftálmicas del mundo, y domina el mercado en todos los continentes, y está clasificada como la cuarta mayor compañía de dispositivos médicos en Europa.

FORTUM OYJ, es una empresa finlandesa, que figuran entre las empresas de energía pública, que se centra en los países nórdicos y los países bálticos; Polonia y el oeste-norte de Rusia. Después de la adquisición de la compañía energética rusa TGC-10 en el año 2008, Siberia Occidental se ha convertido en un área de trabajo importante para Fortum. El jefe de la empresa es Tapio Kuula, Presidente y CEO. Fortum opera y mantiene las plantas de energía y proporciona otros servicios relacionados con la energía. El principal producto de la empresa es, la producción y distribución de electricidad, calor y vapor.

COMPAGNIE GENERALE DES ESTABLISSEMENTS MICHELIN (Grupo Michelin), está activo en todos los continentes, desde China hasta Brasil y de Estados Unidos de América a Alemania y Rusia. Michelin fabrica y comercializa neumáticos para todo tipo de vehículos, publica mapas y guías y opera una serie de servicios digitales en más de 170 países.

BOUYGUES, es una francesa grupo industrial con sede en el distrito 8 de París, Francia. Bouygues cotiza en Euronext París y de cambio es un blue chip en el índice bursátil CAC 40. La compañía fue fundada en 1952 por Francis Bouygues (estudió en la École Centrale de París, 1946) y desde 1989 ha sido dirigido por su hijo Martin Bouygues. En 2008 había más de 145.150 empleados en 80 países. En 2008, generó ingresos por €2.710.000.000.

HEINEKEN INTERNATIONAL, es una empresa holandesa fabricante de cerveza, fundada en 1864 por Gerard Adriaan Heineken en Ámsterdam. Heineken posee más de 119 fábricas en más de 65 países y emplea a aproximadamente 54.000 personas. Sus productos se elaboran y venden en más de 170 países. Entre sus productos están; Cruzcampo, cerveza Tiger, Żywiec, Starobrno, Zagorka, Birra Moretti, Ochota, de Murphy, las galaxias y, por supuesto, Heineken Pilsener. Heineken asegura que la receta original de Heineken no ha cambiado desde que la cerveza se produjo por primera vez hace 150 años casi.

Con un consumo anual de cerveza de producción de 139,2 millones de hectolitros, la cervecera Heineken se clasifica como la tercera mayor del mundo, después de Anheuser-Busch InBev y SABMiller (con base en los ingresos). La Fábrica de cerveza de Heineken Holanda, se encuentran en Zoeterwoude. La fábrica de cerveza en Amsterdam, cerró en 1988, pero se conserva como un museo llamado Heineken Experience.

SAMPO GROUP, es una compañía finlandesa de seguros de vida y de servicios financieros, con sede en Helsinki, Finlandia. El grupo está formado por la mayor compañía de seguros nórdicos, Si P & C (para el año 2001 Sampo Insurance Company), Seguro de Vida Mandatum Vida (antes Sampo vida), así como la empresa matriz de Sampo Plc. Sampo Oyj es una sociedad cotizada, y se formó cuando una compañía de seguros Sampo y Leonia Ltd (anteriormente el Banco Postal), se fusionaron durante el vuelco, Sampo-Leonia, pero tiene sólo el nombre del Sampo a partir del año 2001. El rango de productos de Sampo Grupo incluye seguros de vida y de pensiones y seguros de vida. El Grupo opera en el período 2000-2007 en el negocio bancario. Los servicios bancarios, a saber, Sampo Bank y sus filiales, incluida Mandatum Asset Management Ltd. y Mandatum Agentes de Bolsa Ltd fueron vendida al danés Danske Bank en enero de 2007 en cerca de 4 millones de euros. El Grupo emplea a cerca de 7 500 personas.

TNT NV, es una organización internacional que presta el servicio de correo express a empresas, con sede en Hoofddorp, los Países Bajos. En los Países Bajos, TNT opera el servicio postal nacional bajo el nombre de TNT Post. El grupo también ofrece los servicios postales en otros ocho países europeos, entre ellos el Reino Unido, Alemania, Italia y Bélgica. La división de TNT electrónico registró unas ventas de alrededor de € 4,2 mil millones en 2009.

La empresa de servicios de correo rápido conocida como TNT Express, tiene operaciones en 65 países y ofrece entrega de documentos, paquetes y piezas de carga a más de 200 países. La división de expresar TNT registró unas ventas de alrededor de € 6.0 mil millones en 2009.

FORTIS, Banco Belga dedicado a todos los servicios financieros.

FRESENIUS MEDICAL CARE, es una empresa alemana, especializada en la producción de suministros médicos, principalmente para facilitar la ayuda renal o diálisis. El 36% de propiedad es de la empresa de salud Fresenius SE. La compañía se formó en 1996 de la fusión de diálisis Fresenius en todo el mundo.

ADIDAS, es una de las principales fabricantes alemanes de ropa deportiva. La empresa originalmente llamada "Gebrüder Dassler Schuhfabrik" fue fundada por Adolf (Adi)

Dassler, en los comienzos de la década de 1920 junto con la ayuda de su hermano Rudolf Dassler. Confeccionaban zapatillas y pantuflas sin marca, y también calzado con clavos para deportistas. Adi era el artista introvertido y Rudi el encargado de relaciones públicas. Ambos lograron colocar sus productos en el equipo alemán de atletismo. Pero el golpe maestro fue fichar a Jesse Owens, el atleta que deslumbró en los Juegos Olímpicos de Berlín en 1936. Forman parte también del grupo, la compañía de ropa deportiva Reebok, la empresa TaylorMade-adidas Golf (incluyendo Ashworth) y Rockport. Además de calzado deportivo, la compañía también produce otros productos como bolsos, camisetas, relojes, gafas y bienes de otros deportes y prendas de vestir relacionadas. La compañía es el mayor fabricante de ropa deportiva en Europa y el segundo fabricante de ropa deportiva del mundo, después de su rival Nike de EE.UU. La empresa de ropa y diseños de calzado típicamente cuentan con tres barras paralelas, y el mismo motivo se incorpora en la corriente oficial de Adidas logotipo de las "Tres Bandas". Los ingresos de la compañía para el año 2009 fueron de €10,38 mil millones.

VALLOUREC SA (Euronext : VK), es una empresa francesa especializadas en laminados en caliente sin costura de tubos de acero, la tecnología de tubo extensible, piezas de automóviles y de acero inoxidable. La empresa tiene su sede en el París en los suburbio de Boulogne-Billancourt. Vallourec acciones se cotizan en Euronext París y se unió al índice CAC 40, el 18 de diciembre de 2006.

MAN SE (una abreviación para Maschinenfabrik Augsburg-Nürnberg SE), es una empresa alemana que actúa en el sector de transporte. El Grupo MAN, con sede en Múnich, es conocido por la producción de autobuses y camiones pero además tiene otros campos de actividades como: Motores Diésel, Turbo maquinaria y Líneas de impresión para diarios y revistas

ALCATEL-LUCENT, es una empresa multinacional resultado de la fusión de la empresa francesa Alcatel y la estadounidense Lucent Technologies. La empresa provee hardware, software y servicios para proveedores de servicios de telecomunicaciones y empresas. Alcatel-Lucent vende equipamiento para redes de telefonía fija y móvil, redes de datos y de distribución de vídeo y televisión.

REED ELSEVIER, es una compañía global de la industria editorial. Se cotiza en FTSE100 y FT500. El grupo Reed Elsevier es una compañía de la lista de doble compuesto de Reed Elsevier PLC y Reed Elsevier NV.

HEIDELBERGCEMENT, es una empresa alemana de cemento y materiales de construcción. En la actualidad es el líder del mundo como productor de cemento y cuarto en mezcla de concreto. En 2009 la empresa produjo alrededor de 79 millones de toneladas de cemento. La compañía emplea a unas 53.000 personas en 2.500 localidades de más de 40 países con una facturación anual de aproximadamente 11 mm de euros.

GROUPE BRUXELLES LAMBERT (GBL), es un holding industrial belga. Es una de las diez mayores empresas de Bélgica, y forma parte de la BEL20. Ha sido incluido en Bruselas desde 1956.

RENAULT, es un fabricante de automóviles, vehículos comerciales y automóviles de carreras francés, (no confundir con Renault Trucks, una empresa dedicada a la fabricación de vehículos industriales, ligeros y pesados).

K + S AG (anteriormente Kali und Salz GmbH), es una empresa alemana, que produce químicos para la agricultura y sal, con sede en Kassel. La compañía es el mayor proveedor de Europa de potasio para su uso en fertilizantes y, tras la adquisición de Morton Salt, pasó a ser el mayor productor mundial de sal. La firma también produce y distribuye fertilizantes minerales, tales como las de magnesio, sales , así como macetas suelos y otras plantas los nutrientes.

EDP - ENERGIAS DE PORTUGAL, (antes conocido como "Electricidade de Portugal"), se ubica entre los operadores principales de electricidad de Europa, además de ser uno de los grupos empresariales más grandes de PortugalHC Energía, y también está presente en los sectores de electricidad de América Latina, con una importante presencia en la EE.UU., Brasil, África y Macao, en la generación, distribución y empresas comerciales.

Las actividades del Grupo EDP se centran en la generación y distribución de energía eléctrica, así como las áreas de tecnologías de la información.

PPR es un holding multinacional francés, especializado en tiendas de lujo y las marcas. La empresa fue fundada en 1963 por el empresario François Pinault y ahora es administrada por su hijo François-Henri Pinault. Se cotiza en Euronext Paris y forma parte del índice CAC 40. Originalmente fue llamada Pinault-Printemps-Redoute, pero cambió su nombre el 18 de mayo de 2005, simplemente PPR. El 20 de junio de 2006, PPR anunció que había entrado en negociaciones exclusivas relacionadas con la venta de Printemps Francia, después de recibir una oferta conjunta de RREEF y el Grupo de Borletti por €1.075.000.000.

HENKEL AG & CO. KGAA, es una empresa internacional con sede en Düsseldorf, Alemania opera en tres áreas de negocio: Cuidado del Hogar (con productos de limpieza para el hogar, como detergentes y líquido para lavar platos), cuidado personal (con la belleza y productos para higiene bucal, tales como champú, pasta de dientes, tintes para el cabello y productos para la ducha como el jabón Dial y la Guardia Derecho), y Adhesivos, Selladores y Tratamiento de Superficies para fines de consumo e industriales. Actualmente tiene presencia en 125 países de los cinco continentes.

SAIPEM SPA, es una empresa de aceite italiano. Es una subsidiaria de la compañía energética italiana Eni, que posee aproximadamente el 43% de las acciones de Saipem. Saipem ha contratado para el diseño y la construcción de varias tuberías, incluyendo Blue Stream , GreenStream , Nord Stream y South Stream.

BANCO POPULAR ESPAÑOL, es el tercer mayor grupo bancario en España. El grupo se compone de varios bancos, subsidiarias y filiales, distribuidas en el mundo.

COMMERZBANK AG, es el segundo mayor banco de Alemania, después de Deutsche Bank, con sede en Fráncfort del Meno, opera principalmente en la banca comercial, banca minorista y la hipoteca. En el último tiempo, h sufrido un retroceso en la banca de inversión y cerró su unidad de inversión de valores bancarios. La banca de inversión, mercado de capitales, acciones, y la banca operaciones corporativas están ahora integrados como, división del grupo Commerzbank. Actualmente, tiene una red nacional de sucursales en toda Alemania y numerosas sucursales en la UE y Europa (Londres , Luxemburgo, Polonia, España y Suiza) y con una cuota de mercado líder en banca online. EuroHypo es una parte integral de Commerzbank.

El banco tiene representaciones y participaciones en diversos centros comerciales y financieros en Asia y Américas.

ACCOR, es una corporación multinacional francesa, que forma parte del índice CAC 40. Actualmente operan en casi 100 países. Con sede en Courcouronnes, Essonne, Francia, cerca de Évry. Accor es líder europeo en hoteles (Accor Hospitality) y un líder global en servicios corporativos (Accor Services). La línea de hoteles Accor, cuenta con más de 4.000 hoteles en todo el mundo, que van desde la economía hasta los de lujo, a través de Accor Services, Accor también tiene bonos de servicio a más de 430.000 empresas e instituciones y 30 millones de usuarios en 40 países vía: Ticket Restaurant, vales de almuerzo, Alimentación, venta de entradas, vales de guardería, vales de cuidado de la vista, por mencionar algunos

ERSTE GROUP, es un banco minorista en Europa Central con sede en Viena, Austria. Opera en Austria, Croacia, la República Checa, Hungría, Rumanía (Banca Comercial Romana), Serbia (Erste Bank Novi Sad), Eslovaquia (Slovenská spořitelna), Ucrania y Montenegro .

La Fundación Erste (alemán: Erste Stiftung), es propietaria de un 26,1% de las acciones de la compañía. Otras propiedades más destacadas son Capital Research (5,1%) y Criteria CaixaCorp (10,1%). 3.5% de su capital está en manos de los empleados.

HERMÈS INTERNATIONAL SA, o simplemente Hermès, es una compañía francesa de alta costura, fundada en 1837, especializada en cuero, accesorios de estilo de vida, perfumería y artículos de lujo. Su logo es de un duque y carro con caballo.

KBC BANK NV, es una multinacional bancaria belga que tiene como nicho los clientes privados y empresas medianas y pequeñas. Además de la banca minorista, seguros y gestión de actividades de activos (en colaboración con la hermana de compañías de seguros KBC NV y KBC Asset Management NV), KBC está activo en los mercados europeos de capital de la deuda, los mercados de capital en efectivo y en el ámbito de la banca corporativa, de leasing, factoring, de reaseguros, de capital privado y los proyectos y la financiación del comercio en Bélgica, Central y Europa del Este y en otros lugares (principalmente en Europa). KBC Group NV, es la segunda empresa más grande en Bélgica y uno de los 18 bancos más grandes de Europa (por capitalización de mercado), emplea a unos 57.000 empleados en todo el mundo (de los cuales 32.000 están en Europa Central, Oriental y Rusia) y cuenta con 11 millones de clientes en todo el mundo (alrededor de 8 millones en Europa Central y Oriental).

Principales características de las empresas de Chile y que forman parte del IGPA e IPSA.

AGUAS ANDINAS S.A SERIE A. La Sociedad tiene por objeto producir y distribuir agua potable; recolectar, tratar y evacuar las aguas servidas y realizar las demás prestaciones relacionadas con dichas actividades, en la forma y condiciones establecidas en la Ley N° 18.777 y demás normas que le sean aplicables.

ALMENDRAL S.A. Creada en 1981, Almendral ha sido un actor relevante también en el sector energético y en el sanitario. Es una sociedad de inversiones orientada a crear valor a través de su participación en distintos sectores económicos, lo que se logra, a través de inversiones en empresas líderes, que contribuyen en forma relevante al desarrollo de los sectores en los que operan. Es parte de su estrategia, así como también el compromiso con una política financiera conservadora y una filosofía corporativa basada en el trabajo bien hecho, la honestidad y la transparencia.

Actualmente, con el 54,76% de la propiedad, es el accionista controlador de ENTEL, la mayor empresa de telecomunicaciones de Chile, a través de ésta, en Chile, Almendral S.A. es un actor líder en telefonía móvil y uno de los principales en telefonía fija, comunicación de datos, tecnologías de la información (TI), Data Center e Internet, entre otros. Posee, además, activos menores en las áreas inmobiliaria y de servicios sanitarios

ANDINA-A Y ANDINA B, Embotelladora Andina está dentro de los diez mayores embotelladores de Coca-Cola en el mundo, atendiendo territorios franquiciados con 37

millones de habitantes, en los que entrega diariamente más de siete millones de litros de gaseosas, jugos y aguas embotelladas. Es una sociedad anónima abierta controlada en partes iguales por las familias Garcés Silva, Hurtado Berger, Said Handal y Said Somavía.

En Chile, Andina tiene la franquicia para producir y comercializar los productos Coca-Cola, a través de Embotelladora Andina Chile; en Brasil a través de Rio de Janeiro Refrescos; y en Argentina a través de Embotelladora del Atlántico.

La propuesta de generación de valor de la empresa es ser líder en el mercado de bebidas analcohólicas, desarrollando una relación de excelencia con los consumidores de sus productos, así como con sus trabajadores, clientes, proveedores y con su socio estratégico, Coca-Cola.

ANDROMACO, Con más de 60 años de trayectoria, Laboratorios Andrómaco S.A., es una compañía líder en la producción y comercialización de productos farmacéuticos en Chile y en la región.

Cuenta con una oferta de soluciones farmacéuticas amplia y variada, destinada a cubrir las diferentes especialidades y necesidades en materia de salud, poniendo énfasis en productos de recetario y de enfermedades crónicas.

Se caracteriza por introducir ágilmente al mercado fármacos de última generación, que se constituyen una solución innovadora y efectiva para el tratamiento y prevención de distintas patologías; a la vez que juega un rol activo en el desarrollo del conocimiento clínico - farmacéutico de las comunidades en las que opera.

ANTARCHILE S.A., Tiene como objeto social, la realización de inversiones en bienes muebles corporales e incorporeales, 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. Es una prioridad permanente de la Sociedad, es tener una posición financiera sólida, lo que significa, un bajo nivel de endeudamiento y una holgada cobertura de gastos financieros. Para sus inversiones financieras privilegia una posición conservadora, con un adecuado equilibrio entre rentabilidad, riesgo y liquidez.

BANMEDICA, Es la organización de Salud Privada más importante de Chile, con casi 20 años de presencia en el país, ha logrado satisfacer las necesidades de salud de un gran porcentaje de todos los chilenos. Asimismo, posee experiencia internacional en el negocio asegurador y prestador en países como Colombia y Argentina

Las más modernas y completas clínicas, laboratorios especializados, Centros Médicos de última tecnología, Isapres y Unidades de Rescate Médico, y la más variada gama de planes y servicios, para que los clientes accedan a los mejores beneficios de salud del mercado, consolidan a Empresas Banmédica como la Compañía de Salud más completa del país y una de las más relevantes en Latinoamérica

BANVIDA S.A., Banvida nace en 1998 de la división del holding Banmédica. Es una sociedad de inversiones cuyo principal activo es el 47,7% que posee en Consorcio Financiero SA.

BBVACL, El ingreso del grupo BBVA (Banco Bilbao Vizcaya) como accionista preponderante a Banco BHIF, materializado en octubre de 1998, significó el nacimiento de una nueva institución en el mercado financiero local: BBVA Banco BHIF. Al año siguiente, la fusión en España del Banco Bilbao Vizcaya con Argentaria dio origen a nivel global al grupo BBVA y en Chile a BBVA Banco BHIF.

En marzo de 2003, el grupo BBVA dio un nuevo paso en su proyecto de crecimiento en Chile modificando la razón social de Banco BHIF por la de BBVA.

En Chile, el grupo BBVA (www.bbva.cl), también está presente a través de AFP Provida (www.afpprovida.cl), la administradora de fondos de pensiones líder del sistema; Forum Servicios Financieros, la mayor financiera automotriz del país; y BBVA Seguros de Vida.

BCI, el Banco de Crédito e Inversiones (también conocido por su acrónimo y nombre comercial BCI), es una empresa bancaria chilena, propiedad de la familia Yarur desde sus inicios.

El Banco fue fundado en 1937 por Juan Yarur Lolas y un grupo de emprendedores, con el fin de apoyar a las pequeñas y medianas empresas de Chile. Durante toda su historia, el banco se ha caracterizado por la innovación en sus servicios y por el uso de la tecnología.

Después de la crisis de los años 80, BCI fue el primer banco en prepagar su deuda con el Banco Central. En 1991, el mismo día del pago, falleció el entonces Presidente Jorge Yarur Banna, precisamente mientras anunciaba la noticia a los trabajadores de la empresa.

Actualmente BCI, es el tercer banco privado en términos de colocaciones y el cuarto banco en número de clientes, detrás de los privados Banco Santander Chile y Banco de Chile, y el Estatal BancoEstado.

BCI es miembro de la Confederación Internacional de Bancos Populares (CIBP), organización internacional con sede en Bruselas que reúne bancos cooperativos de todo el mundo.

BESALCO S.A., desde sus inicios, en el año 1944, Besalco S.A. se ha destacado como una de las principales empresas chilenas en el sector construcción, participando en las más grandes obras de ingeniería del país.

Hoy, es un grupo diversificado de empresas que participa en el sector construcción, obras civiles, proyectos inmobiliarios, montajes industriales, concesiones de obras públicas, servicios para la minería, y servicios operativos de maquinarias. Además mantiene operaciones en el mercado peruano, estando presente en el área de construcción, desarrollo de proyectos inmobiliarios y una concesión vial.

Entre los años 2007 y 2008 logró un aumento real de sus ingresos de explotación de 43% alcanzando hacia fines del 2008, a disponer de la cartera de obras y proyectos contratados por ejecutar –backlog- más alta de su historia con USD 853 millones, lo que la transformó en la principal empresa chilena en concesiones de obras públicas y está participando en las licitaciones del nuevo programa 2009-2010 que incluyen obras por USD 2.000 millones.

BICECORP S.A. es un holding financiero, que administra más de US\$ 11.000 millones en activos, principalmente colocaciones, inversiones financieras y fondos administrados de terceros. Entre sus filiales destacan Banco BICE y BICE Vida Compañía de Seguros S.A.

BSANTANDER, Banco Santander Chile es el mayor banco en Chile. Al cierre del 2008 contaba con \$21.137.134 millones de pesos en activos, colocaciones netas de provisiones por \$14.319.370 y depósitos por \$12.706.023 millones. A esa misma fecha contaba con 477 sucursales, 9.169 empleados y 1.958 cajeros automáticos. En el 2008,

el Banco obtuvo una utilidad neta de \$331.017 millones con un ROE de 24% y una razón de eficiencia de 38%. La participación de mercado del Banco a fines del 2008 era de 20,8% en préstamos y depósitos. El Banco Santander Chile, es un banco universal presente en todos los segmentos de negocios tanto de empresas como de personas. El banco ofrece una amplia gama de productos tales como créditos comerciales, consumo, tarjetas de crédito, créditos para la vivienda, cuentas corrientes, cuentas de débito, depósitos a plazo, cuentas ahorro, seguros, fondos, factoring, leasing, comercio exterior, derivados, banca inversión, corretaje de valores y otros productos financieros a sus clientes.

CALICHERAA (SOC. INVER. PAMPA CALICHERA S.A. SERIE A), Calichera es controlada por la Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A., con un 68,57% de la propiedad. Calichera cuenta con dos series de acciones, A y B, cuya preferencia está dada en que la Serie B recibirá un dividendo adicional de un 10% respecto del que reciban las acciones Serie A, en tanto que las acciones Serie B, no tendrán derecho a elegir directores de la sociedad.

CAMPOS (SOCIEDAD DE INVERSIONES CAMPOS CHILENOS S.A.), Campos es una sociedad de inversiones que tiene como único activo la propiedad del 45,13% de las acciones del holding Iansa, principal empresa agroindustrial del país. Su principal negocio es la fabricación y comercialización de azúcar y sus derivados, y además participa en la producción de derivados del tomate, jugos de frutas, hortalizas

congeladas y alimentos para animales. Es controlada desde noviembre de 2005 por la británica ED&F Man Sugar.

CAP, 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 sus yacimientos en el Norte de Chile. Esta producción se vende como materia prima entre productores siderúrgicos, principalmente en el mercado asiático (China, Japón, Malasia, Corea e Indonesia).

La segunda etapa se realiza a través de Compañía Siderurgia Huachipato S.A. y consiste en la utilización en Chile de su producción de minerales de hierro, para producir aceros planos y largos, para las más variadas industrias nacionales.

La tercera y última etapa su actividad, utiliza a su vez parte de la producción de acero, consiste en el desarrollo de Soluciones en Acero, procesadas por empresas filiales en Chile, para el uso en la construcción, industria e infraestructura, soluciones que también se comercializan por empresas filiales en otros países de la región. Esta etapa se desarrolla a través de Cintac S.A., e Intasa S.A. y sus respectivas filiales

CCT (COMPANIA CHILENA DE TABACOS S.A.), La Sociedad tiene por objetos específicos;

La elaboración, manufactura, cultivo, producción, compra, venta, importación, exportación, comercialización y distribución, por cuenta propia o ajena de tabacos, cigarrillos y cualquier clase de artículos o mercaderías relacionadas y de toda clase de productos.

La inversión en bienes inmuebles y la realización de toda clase de negocios inmobiliarios.

La compra, venta, importación, exportación, comercialización y distribución, por cuenta propia o ajena, de toda clase de bienes muebles.

La inversión en bienes muebles, incorporales, como acciones, bonos, debentures, derechos en sociedades de personas, pagarés, letras de cambio y certificados de depósitos, documentos negociables, y valores mobiliarios y efectos de comercio en general, sean emitidos por el Estado o por instituciones públicas, sociedades o personas naturales, nacionales o extranjeras.

CCU (COMPANIA CERVECERIAS UNIDAS S. A.), Es el principal productor y comercializador de cerveza en Chile. Desarrolla, además, la embotellamiento y distribución de bebidas analcohólicas, agua mineral y néctares; la producción, distribución y exportación de vino; y, desde febrero de 2003, la producción y comercialización de pisco. En el campo internacional participa como uno de los

principales productores y comercializadores de cerveza en Argentina. Desde enero de 2004, comercializa confites bajo la marca Calaf. Sus ingresos provienen principalmente de la producción y comercialización de cerveza en Chile y, en segundo término, de la venta de bebidas analcohólicas, embotellamiento de agua mineral y néctares. En Chile, CCU mantiene una participación relevante en los distintos mercados en que participa: 89% en cervezas, cerca del 23% en bebidas analcohólicas y del orden de 62% en agua mineral. A través de Inversiones y Rentas, participan en la propiedad de CCU los grupos Luksic (Quiñenco) y el conglomerado holandés Heineken, uno de los mayores cerveceros a nivel mundial. Durante 2001 se incorporó a la propiedad la norteamericana Anheuser-Busch, la que concretó su salida vía bolsa en 2004.

CEM S.A., CEMSA fue formado en julio de 2001 y es el producto de 30 años en el mercado internacional de importación y exportación con una variedad de productos tales como la electrónica, equipos de comunicación, bienes de lujo, accesorios de diseño, metales preciosos, relojes, cristal, perfumes, productos farmacéuticos de venta libre, vinos, bebidas espirituosas y licores, instrumentos de escritura, etc. En 2007 CEMSA fue la compañía número uno en Andalucía en términos de facturación.

CEMENTOS (CEMENTOS BIO-BIO S.A.), Fundada en 1957, se ha caracterizado como una empresa que crea valor mediante estrategias que impulsan un crecimiento

sano y sostenible, entregando productos y servicios de calidad reconocida en mercados locales e internacionales, enmarcada en el respeto a las personas, el medio ambiente y la ética empresarial.

CENCOSUD, es uno de los más grandes y prestigiosos conglomerados de retail en Latinoamérica. La Compañía cuenta con operaciones tanto en Chile como en Argentina, las que se centran principalmente en los negocios de supermercados, homecenters, tiendas por departamentos, centros comerciales y servicios financieros. Además, desarrolla otras líneas de negocio que complementan su operación central, tales como corretaje de seguros, centros de entretenimiento familiar y agencia de viajes. Todos estos negocios cuentan con un gran reconocimiento y prestigio entre los consumidores, y su enfoque se orienta principalmente a ofrecer calidad, excelente nivel de servicio y satisfacción al cliente.

CGE (COMPANIA GENERAL DE ELECTRICIDAD S.A.), fue fundada en el año 1905 y a través de los años ha concentrado sus operaciones en el sector energético, principalmente en Chile, participando fundamentalmente en los mercados de distribución y transmisión de energía eléctrica y en distribución, transporte y almacenamiento de gas, demostrando una vasta experiencia en estos sectores en sus 100 años de vida.

En el negocio de la distribución de energía eléctrica, el Grupo CGE abastece a más de dos millones de clientes en Chile y Argentina. Sus operaciones en Chile comprenden instalaciones desde la IV Región hasta la IX Región e instalaciones en la XII Región del país.

En Argentina las operaciones del Grupo CGE se efectúan en las provincias de Tucumán, Jujuy y San Juan. Dentro del marco definido e iniciado en el año 2000 para el proceso de reorganización de sus negocios y actividades, el Directorio de CGE acordó realizar sus actividades de distribución eléctrica en Chile a través de tres filiales: CGE DISTRIBUCIÓN, CONAFE y EDELMAG, concentrando en CGE DISTRIBUCIÓN todos sus activos de distribución ubicados entre la Región Metropolitana y la IX Región.

CHILE (BANCO DE CHILE), Tiene por objetivo la realización de todos los actos, contratos, negocios y operaciones que la Ley General de Bancos permite efectuar a las empresas bancarias, sin perjuicio de ampliar o restringir su esfera de acción en armonía con las disposiciones legales vigentes o las que en el futuro se establezcan.

CHILECTRA S.A., La sociedad tiene por objeto explotar la distribución y venta de energía eléctrica, hidráulica, térmica o de cualquier naturaleza, así como la distribución, transporte y venta de combustibles de cualquier clase, suministrando dicha energía o

combustibles al mayor número de consumidores en forma directa o por intermedio de otras empresas. Las instalaciones que utiliza la empresa, tales como líneas de transmisión, subestaciones, redes de distribución y alumbrado público, se encuentran ubicados en las diversas comunas de la Región Metropolitana.

CIC (COMPANIAS CIC S.A.), en Santiago, y su filial CIC Muebles y Componentes en Chillán producen y comercializan camas, muebles y textiles al público final a través de las grandes cadenas de tiendas, y de tiendas regionales a lo largo de todo el país, así como también a través de tiendas propias y venta directa a empresas tanto nacionales como extranjeras.

Con cerca de 850 empleados, CIC S.A. y CIC Muebles y Componentes son empresas en pleno proceso de crecimiento y modernización. Sus ventas se han incrementado drásticamente en los últimos años, con el consecuente desarrollo logístico y productivo para poder atender esta demanda. Por otro lado, ha existido un constante desarrollo de los productos, lo que ha permitido hacer de este crecimiento en ventas algo constante en el tiempo, y logrando consolidar la marca CIC como una marca líder en la industria.

CINTAC, Se dedica principalmente a la fabricación y comercialización de productos planos y conformados de acero.

CLUBUNIÓN (UNIÓN INMOBILIARIA S.A.), Desde los tiempos de la Colonia, el compartir con los amigos interesantes conversaciones o debates, fue y ha sido un hábito de la sociedad chilena. La llegada de la Independencia, y por ende, la efervescencia política hizo que las reuniones sociales se hicieran más frecuentes, sobre todo entre personas que tenían las mismas ideologías.

La falta de instancias para dichas tertulias, creaba un distanciamiento entre los gobiernistas y opositores. Por esta razón durante la presidencia de don José Joaquín Pérez (1861-1871), don Rafael Larraín Moxó hacía nexo entre el Presidente y la oposición, recibiendo en su casa a los más destacados miembros de ambas tendencias.

El 8 de Julio de 1864, con la idea de crear un espacio para la tolerancia y el entendimiento de los hombres de distintas corrientes, se funda el Club de la Unión, donde hasta hoy día, se han reunido generaciones de destacados hombres de negocio, industriales, profesionales, políticos y diplomáticos a debatir importantes acontecimientos tanto nacionales como internacionales.

Contar con personalidades entre sus socios, ha contribuido de manera significativa a la vida social y cultural de Chile.

CMPC (EMPRESAS CMPC S.A.), es una industria forestal integrada, que opera a través de las siguientes empresas filiales:

Forestal Mininco. Incluye negocios forestales y aserraderos.

CMPC Celulosa: Incluye negocios de celulosa de fibra larga, corta y fluff. Posee 3 plantas (Laja, Pacífico y Santa Fe), con capacidad anual de 1 millón de toneladas de producción.

CMPC Papeles: Incluye negocios de papeles de impresión y escritura, envolver, cartulinas, papel periódico y papeles con pulpa. Comprende 4 filiales: Papeles Cordillera, Cartulinas CMPC, Edipac e Industrias Forestales (Inforsa).

CMPC Tissue: Incluye negocios de papeles tissue y sanitarios, en Chile (Protisa Chile), Argentina (La Papelera del Plata), Uruguay (Ipusa) y Perú (Protisa Perú).

CMPC Producción de Papel: Incluye negocios de conversión de papeles. Sus filiales son: Envases Impresos, Productos Austral, Propa (cuyas filiales en el extranjero son Fabi Argentina y Forsac Perú) y Chimolsa.

COLBUN (COLBUN 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.

El mercado en el que participa Colbún S.A. está compuesto por clientes regulados, para los cuales el precio es fijado semestralmente mediante decreto del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción (precios de nudo), y por clientes libres. La empresa puede transar su energía y potencia en el mercado spot formado por los generadores del SIC, a costo marginal y precio nudo respectivamente.

La zona en que Colbún S.A. actúa comercialmente, corresponde a la que abarca el Sistema Interconectado Central (SIC), desde TalTal por el norte hasta la Isla Grande de Chiloé por el sur.

Colbún tiene sus instalaciones productivas en las regiones V, VI, VII, VIII y X que se componen de centrales hidráulicas de embalse, centrales hidráulicas de pasada y centrales térmicas. Para inyectar su electricidad al sistema y suministrar energía y potencia eléctrica a sus clientes, Colbún S.A. utiliza instalaciones de transmisión de su propiedad y de terceros, haciendo uso de los derechos que entrega a este respecto la ley vigente

COLO COLO (BLANCO Y NEGRO S.A.), El objeto de la sociedad es organizar, producir, comercializar y participar en espectáculos y actividades profesionales de

entretención y esparcimiento de carácter deportivo y recreacional, y en otras relacionadas o derivadas de éstas, así como en actividades educacionales. La sociedad inició sus operaciones el 1 de julio de 2005, fruto de un “Contrato de Concesión”, suscrito el 24 junio de 2005 con la Corporación Club Social y Deportivo Colo-Colo.

COLOSO, La actual operación es la de Inversiones Pesqueras donde se destaca las efectuadas en su filial Pesquera San José S.A, lo que le permite estar presente en la actividad pesquera desde la III a la X regiones, la efectuada en su coligada Corpesca S.A., lo que permite estar presente en la actividad pesquera de la Zona Norte del país y la efectuada en Salmones Humboldt S.A., lo que permite participar en el mercado de salmones.

CONCHATORO (VINA CONCHA Y TORO S.A.), se dedica a la producción y comercialización de vinos. Es la viña más importante del país, y lidera las ventas tanto a nivel local como en el mercado externo. La compañía controlada por la familia Guilisasti, cuenta además, con instalaciones en Argentina, a través de su filial Bodega Trivento. El 2009, la compañía tuvo ventas consolidadas de US\$643 millones fortaleciendo su posición entre las 10 mayores compañías de vino del mundo.

CONOSUR, Financiera Conosur, posteriormente denominada Banco Conosur, es adquirido por el Banco de Crédito e Inversiones, BCI, en 2004, pasando a ser "Banco Nova", siendo renombrado en 2008 como BCI Nova.

COPEC (EMPRESAS COPEC S.A.), Participa en dos grandes áreas de especialización: energía y recursos naturales. En energía está presente en la distribución de combustibles líquidos, gas licuado y gas natural, así como en la generación eléctrica en sectores fuertemente vinculados al crecimiento y desarrollo del país. En recursos naturales, participa en la industria forestal, pesquera y minería, donde Chile cuenta con claras ventajas competitivas.

CORPBANCA, es un banco comercial que funciona en el mercado financiero chileno y que, en términos comerciales, cuenta con la siguiente estructura: Una División Comercial Personas, que satisface las necesidades de los consumidores, a través de las marcas CorpBanca y Banco Condell, una División Comercial Empresas, una División Comercial Grandes Empresas y Corporativas, en la que encuentra también la Banca Inmobiliaria, una División Finanzas e Internacional y una División Corp Capitales.

CRISTALES, Cristalerías de Chile S.A. es una empresa industrial creada en 1904, cuyo principal negocio es la fabricación de envases de vidrio. La Compañía es controlada por el Grupo Elecmetal, uno de los principales conglomerados industriales del país, con presencia en los sectores de repuestos de acero, de envases de vidrio y plástico, vitivinícola, medios y comunicaciones y naviero.

Cristalchile tuvo ingresos consolidados de US\$ 393 millones y un flujo operacional consolidado sobre US\$ 90 millones durante el año 2008.

Cristalerías de Chile S.A. es el líder en la producción y venta de envases de vidrio del país y atiende las necesidades de diversos sectores, entre los que se destacan vinos, cervezas, bebidas gaseosas, jugos, aguas minerales, licores, alimentos y laboratorios.

Los principales productos que fábrica en la actualidad son envases de vidrio retornables y no retornables, boca corona o rosca, boca ancha, decorados, pintados y etiquetados, todos con la calidad que exigen los mercados nacionales e internacionales.

La Compañía tiene una capacidad de producción de 420.000 toneladas anuales de envases de vidrio, entre sus dos plantas productivas, la primera ubicada en la comuna de Padre Hurtado y una segunda planta productiva ubicada en Llay-Llay, Quinta región, la más moderna de América Latina.

Consecuente con su estrategia de invertir en negocios con perspectivas de crecimiento, Cristalchile participa en las siguientes áreas: envases plásticos a través de Envases CMF S.A., industria vitivinícola a través de Viña Santa Rita, comunicaciones a través de

VTR, MEGA, Ediciones Financieras (Diario Financiero), Ediciones e Impresos (Revistas Capital y ED) y Editorial Zig-Zag.

CTC-A y CTC B (TELEFONICA CHILE S.A. SERIE A), Es la empresa de telecomunicaciones más grande de Chile, y de acuerdo a estadísticas de la Compañía al 31 de diciembre de 2006, posee un 67,7% de todas las líneas telefónicas en el país.

La Compañía proporciona una amplia gama de servicios de telecomunicaciones y de otros servicios a lo largo de Chile, incluidos:

Telefonía local, Telefonía de larga distancia nacional ("LDN") y servicios de larga distancia Internacional ("LDI"), Teléfonos públicos, Venta y arriendo de equipos terminales, Transmisión de datos, Servicios de seguridad en el hogar y asistencia domiciliaria (a través de sistemas de monitoreo y alarmas conectadas por medio de la línea telefónica), Servicio de banda ancha para uso masivo con tecnología ADSL (Línea de Abonado Digital Asimétrica). Servicio de TV Digital.

CTI (CTI COMPANIA TECNO INDUSTRIAL S.A.), Es la principal industria manufacturera de artefactos de línea blanca del país y, sin duda, una de las empresas más importantes del sector en la región. En sus plantas ubicadas en Maipú, fabrica refrigeradores, cocinas, lavadoras de ropa y estufas, productos que son comercializados

en los mercados local y externo, con sus marcas Fensa, Mademsa en Chile y para marca de terceros en otros países. A través de su sociedad filial Somela S.A. participa del mercado de electrodomésticos como centrifugas, secadoras de ropa, lustradoras de piso y, a su vez comercializa una amplísima gama de electrodomésticos pequeños importados.

CUPRUM, AFP Cuprum se dedica a la Administración de los Ahorros Previsionales de sus afiliados con la finalidad de obtener la mayor rentabilidad de largo plazo, de manera de permitir otorgar las mayores pensiones posibles a sus clientes. Para ello existen 5 fondos disponibles, entre los cuales el cliente puede elegir, y se diferencian por el porcentaje de renta variable y fija que poseen por lo que la rentabilidad esperada de cada uno es diferente y va asociada a distintos niveles de riesgo.

CURAUMA (CURAUMA S.A.), Inmobiliaria Curauma S.A. es una sociedad anónima de giro inmobiliario cuyo objetivo es el desarrollo del proyecto Curauma, La Ciudad Nueva. Esta empresa se constituyó el 5 de octubre de 1995 y comenzó sus actividades a partir de enero de 1996. Al 30 de junio del 2002 administra activos por US\$60 millones aproximadamente.

D&S, El negocio principal de D&S es la distribución de alimentos y la entrega de servicios con valor agregado a sus clientes. Para abordar el negocio en todas sus etapas la Compañía se estructura en tres Divisiones: División Retail, División Servicios Financieros y División Inmobiliaria, lo que le permite desarrollar propuestas de valor integrales a todos los segmentos que atiende. Los principales factores diferenciadores de la propuesta comercial de nuestra Compañía son: una clara orientación a precios bajos con calidad y variedad de los productos y servicios, cercanía a través de la mayor red de supermercados del país y la oferta de productos financieros que permiten a nuestros clientes acceder a compras a crédito en los locales D&S y comercios asociados. Con una experiencia de más de 50 años en la industria de los supermercados, nuestro liderazgo está basado en una estrategia que busca el mejoramiento continuo en los niveles de competitividad de nuestras divisiones mediante un activo plan de desarrollo de negocios.

EDELNOR (EMPRESA ELECTRICA DEL NORTE GRANDE S.A.), Es la mayor empresa eléctrica del Sistema Interconectado del Norte Grande de Chile, especializada en la producción y transporte de energía eléctrica.

Con el respaldo de Codelco y GDF Suez, centran sus esfuerzos en gestionar con eficiencia y competitividad los activos, a fin de satisfacer a sus clientes y contribuir al desarrollo de Chile. Una de sus prioridades es el bienestar integral y la salud de los trabajadores -directos e indirectos-, así como de las comunidades donde están presentes,

contribuyendo a dar respuesta a las principales necesidades de los vecinos y habitantes de las zonas donde operan.

EDELPA (ENVASES DEL PACIFICO S.A.), Se dedica principalmente a la producción de envases flexibles impresos en huecograbado y flexografú.

EMPRESA ELECTRICA DE ANTOFAGASTA S.A. (ELECDA), trasmite, distribuye y comercializa energía eléctrica en la II Región de Chile, teniendo como preocupación preferente la atención esmerada a sus clientes, los cuales se encuentran repartidos en las comunas de Antofagasta, Taltal, Sierra Gorda, Mejillones, Calama y Tocopilla, entre otros.

Elecda es una empresa de servicio público de derecho privado dedicada por su naturaleza, esencialmente a vender la energía eléctrica a sus clientes de la Provincia de Antofagasta, El Loa y Tocopilla. Dicha actividad se realiza de acuerdo al Decreto de Concesión Resolución N° 60 del 22 de mayo de 1989 del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción y posteriores autorizaciones conforme a la expansión de las redes eléctricas.

ELECMETAL (COMPANIA ELECTRO METALURGICA S.A.), diseña y fabrica piezas de acero cuya geometría y metalurgia aumentan el rendimiento de los procesos de movimiento de tierra, trituración y molienda de minerales de sus clientes, en donde propiedades mecánicas como resistencia al desgaste e impacto son esenciales. Dentro de los productos fabricados por Elecmetal se destacan:

Repuestos de desgaste para trituradores giratorios, de conos, de mandíbulas, de impacto y otros.

Revestimientos en aceros y hierros blancos para molinos semiautógenos, de barras y de bolas.

Piezas y repuestos de acero fundido para el movimiento de tierras.

EMBONOR-A y B (COCA-COLA EMBONOR S.A. SERIE "A" y SERIE B),

Los orígenes de la Compañía se remontan al año 1962, cuando nace como Embotelladora Arica S.A. con licencia para elaborar y distribuir productos Coca-Cola en Chile en las ciudades de Arica e Iquique. En el año 1995 la Compañía inicia su expansión internacional mediante la compra de las franquicias y activos de embotellado de Embotelladoras Bolivianas Unidas (“Embol”), en las ciudades de La Paz, Cochabamba y Oruro, en Bolivia. En el año 1997 Embonor realiza su apertura en la Bolsa de Comercio de Santiago, con lo cual da inicio a una fuerte expansión de su área

de cobertura franquiciada en Chile. Esto se traduce en la adquisición en el año 1999 de las sociedades embotelladoras de propiedad de Inchcape Plc. en Chile (Embotelladoras Williamson Balfour S.A. y sus plantas de Viña del Mar, Talca, Concepción, Temuco y Puerto Montt) y en Perú (Embotelladora Latinoamericana S.A. e Industrial Iquitos S.A. y sus plantas de Arequipa, Cuzco, Ica, Lima, Callao, Trujillo e Iquitos). Con esta adquisición, la Compañía pasó a producir, embotellar y distribuir el 35% de los productos bajo licencia de TCCC en el mercado chileno y el 90% en el mercado peruano.

ENACAR (EMPRESA NACIONAL DEL CARBON S.A.), tiene por objetivo, explotar minas de carbón en el establecimiento de Trongol, Octava Región, Provincia de Arauco.

ENAEX S.A., produce y distribuye explosivos, además entrega un servicio integral de fragmentación de roca en la minería y obras civiles.

Enaex se ha consolidado como la empresa de servicio integral de fragmentación de roca más importante de Chile y Latinoamérica. Las operaciones directas en Chile y Perú lideran el mercado con participación de 70% y 60% respectivamente.

El resto de Latinoamérica y el mundo, es atendido vía exportaciones, servicios de representantes y licencias. Enaex alcanza una participación de mercado de un 60% en Latinoamérica.

ENDESA (EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD S.A.), Las principales actividades que desarrolla Endesa y filiales están relacionadas con la generación y comercialización de energía eléctrica y, adicionalmente, la venta de servicios de consultoría e ingeniería en todas sus especialidades.

La Compañía también participa en el Sistema Interconectado del Norte Grande (SING), a través de su filial Celta S.A. e indirectamente a través de las empresas Gasoducto Atacama Chile Limitada y GasAtacama Generación Limitada, dando suministro a diversas empresas mineras y con ventas en el mercado spot.

ENERSIS SA, Actualmente posee participación directa e indirecta en el negocio de generación, transmisión y distribución de la energía eléctrica, y áreas relacionadas. Cuenta con operaciones en cinco países de la región: Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Las compañías generadoras del Grupo Enersis suman una capacidad instalada de más de 14.280 MW, y a través de sus empresas distribuidoras suministra electricidad a cerca de 12,5 millones de clientes, unos 45 millones de habitantes. El accionista controlador de Enersis es Endesa, multinacional española que posee el 60,62% de la propiedad.

ENTEL, 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. El Gobierno chileno de la época vio que era fundamental conectar al país con una compañía que mejorara la calidad de las telecomunicaciones. 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. Fue el año 1996 cuando la Junta de Accionistas de ENTEL autorizó un aumento de capital que permitió el ingreso de Telecom Italia, compañía que a través de un pacto de accionistas quedó compartiendo el control con el Grupo Chilquinta, tras la adquisición de otro 19,99%. Durante el primer semestre de 1999, se incorporó el Grupo Quiñenco a la propiedad de ENTEL, luego de un nuevo aumento de capital de USD 215 millones. En marzo del año 2001, Telecom Italia compró las acciones de Chilquinta y del Grupo Matte, controlando la propiedad con el 54,76% de la empresa, lo cual mantuvo hasta marzo de 2005, cuando vendió la totalidad de sus acciones a Almendral S.A., controlada por los grupos Matte, Fernández León, Hurtado Vicuña, Izquierdo y Gianoli. Desde su privatización, la acción de ENTEL ha sido siempre una de las de mayor presencia en el mercado bursátil chileno. Al cierre del año 2007, los Fondos de Pensiones concentraban un 24,11% de las acciones de la Sociedad. Adicionalmente,

algunos fondos internacionales y también una gran cantidad de accionistas han adquirido participaciones en la propiedad de la Compañía.

EPERVA (EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A.), Actualmente, Eperva no realiza actividades productivas en forma directa, sino que a través de sus filiales y coligadas. Es una sociedad de inversiones que ha centrado sus actividades en la participación accionaria en compañías industriales, siendo la más relevante Corpesca S.A., que es la empresa pesquera pelágica más grande del país.

ESVAL, Esvál fue la primera empresa sanitaria del país en incorporar capitales privados, por medio de un proceso que se inició en abril de 1999.

Desde entonces, la compañía ha invertido más de US\$ 370 millones, de los cuales US\$200 millones se destinaron al tratamiento de aguas servidas; todo ello orientado a mejorar la calidad de vida de los habitantes de la V Región. A comienzos de 2006, Esvál inauguró el sistema de saneamiento de San Antonio, con lo cual completó 100% de descontaminación de los ríos y playas de la región.

La IV Región –cuya concesión sanitaria se adjudicó en noviembre de 2003 a Aguas del Valle, filial de Esvál – también se encuentra próxima a completar el 100% del tratamiento de sus aguas servidas.

FALABELLA (S.A.C.I. FALABELLA), Es una de las empresas más grandes de Chile, y a nivel de tiendas por departamentos es una de las más importantes de Sudamérica, con presencia en Argentina y Perú. Entre sus negocios se encuentran los servicios financieros, el industrial y el inmobiliario. Su origen se remonta a 1889, cuando Salvatore Falabella abre la primera gran sastrería en el país, más tarde se incorpora Alberto Solari, quien le da un gran impulso a la tienda de vestuario al incorporar nuevos productos y puntos de venta. Fruto de los paulatinos cambios en la década de los 60, Falabella inicia su etapa de expansión tanto en Santiago como en regiones, inaugurando su primer local en Concepción.

Veinte años después la empresa amplía sus horizontes, lanzando CMR Falabella, su propia tarjeta de crédito, con el objetivo de satisfacer la creciente demanda de sus clientes por un sistema de pago más cómodo y flexible.

FASA (FARMACIAS AHUMADA S.A.), es hoy la cadena de farmacias N°1 en Latinoamérica, con ventas anuales superiores a los US\$1.700 millones y una red de más de 1.200 locales distribuidos en México, Chile y Perú. La compañía atiende anualmente más de 200 millones de clientes, entregándoles un servicio de atención farmacéutica de excelencia y una gran experiencia de compra. La historia de FASA, a lo largo de sus 40 años de trayectoria, es el producto de un trabajo dedicado y comprometido, orientado a satisfacer las necesidades de los clientes, lo que le ha permitido evolucionar desde la

clásica Farmacia tradicional, a lo que es hoy: la Cadena de Farmacias más moderna y extensa de Latinoamérica.

FASA en México es Farmacias Benavides, en Chile Farmacias Ahumada y en Perú Boticas FASA.

FOSFOROS (COMPANIA CHILENA DE FOSFOROS S.A.), está involucrada de manera directa o a través de empresas relacionadas, en cuatro áreas de negocios: fabricación de fósforos, elaboración de micro productos de madera, desarrollo y explotación de plantaciones forestales y elaboración de vino.

GASCO S.A. es una de las empresas más antiguas de Chile, con 150 años de historia, y que en la actualidad se dedica a la distribución de gas licuado y gas natural. El mayor accionista de Gasco S.A. con un 56,62% de propiedad, es Compañía General de Electricidad S.A. (CGE), empresa que participa en el sector eléctrico en Chile y Argentina, a través de filiales, en los negocios de transformación, transporte y distribución de energía eléctrica.

Gasco S.A., a través de su filial Gasco GLP S.A. y su unidad de negocios Gasco Magallanes, está presente entre las regiones III a X y XII de Chile, distribuyendo gas

licuado a clientes residenciales, comerciales e industriales. A través de su filial Gasmar S.A., opera el único terminal marítimo privado para carga y descarga criogénica de combustibles del país, importando gas licuado para el mercado nacional.

Asimismo, Gasco S.A. participa en el negocio de distribución de gas a través de sus filiales Metrogas S.A. en las regiones Metropolitana y VI, Gas Sur S.A. en la VIII Región y su coligada Innergy Holding S.A. también en la VIII Región. Por otra parte, en la zona noroeste de Argentina distribuye gas natural por intermedio de Gasnor S.A.

Gasco S.A. también participa en el transporte del gas natural a través de sus empresas coligadas Gasoducto S.A. y GasAndes S.A.

GENER (AES GENER S.A.), es una sociedad anónima abierta orientada fundamentalmente a la generación de electricidad en Chile, y que busca satisfacer necesidades de energía eléctrica en forma responsable con sus accionistas, el mundo financiero, la sociedad y el medio ambiente.

Sirve al Sistema Interconectado Central, SIC, a través de cuatro plantas hidroeléctricas de pasada, tres plantas térmicas a carbón y una turbina a gas, todas pertenecientes directamente a AES Gener. También sirve al SIC mediante una unidad de ciclo combinado a gas natural perteneciente a su filial Eléctrica Santiago; dos unidades térmicas a carbón pertenecientes a la coligada Empresa Eléctrica Guacolda; y dos plantas de cogeneración de su filial Energía Verde.

HABITAT (A.F.P. HABITAT S.A.), Inició sus operaciones en 1981, con el objetivo de

administrar los fondos de pensiones de los trabajadores chilenos. Su misión consiste en mejorar la calidad de vida futura de sus clientes, otorgando un servicio previsional de excelencia. Como filosofía, la compañía entiende que todos los chilenos que trabajan, algún día dejarán de hacerlo, y, cuando ese momento llegue, el resultado de su trabajo más el de Habita, será todo de ellos.

IAM (INVERSIONES AGUAS METROPOLITANAS S.A.), es el holding controlador de Aguas Andinas a través de una participación de 50,1% en esta compañía. Aguas Andinas y sus filiales constituyen el grupo sanitario más grande de Chile y uno de los mayores en Latinoamérica. Las filiales de IAM gestionan el ciclo integral del agua, que implica operar los procesos de captación de agua cruda; producción, transporte y distribución de agua potable; recolección, tratamiento y disposición final de las aguas servidas. Entrega sus servicios sanitarios a cerca de seis millones de habitantes de la Región Metropolitana, ubicados dentro de un área de más de 70 mil hectáreas correspondientes a su zona de concesión. Sus filiales ostentan elevados niveles de cobertura que alcanzan el 100% de abastecimiento en agua potable y el 98% en alcantarillado. Asimismo, efectúan tratamiento a más del 72% de las aguas servidas generadas en la zona de concesión. Las operaciones de la Compañía cuentan con el respaldo y la experiencia centenaria de su socio controlador, Agbar, principal empresa privada española de abastecimiento domiciliario de agua potable. Las filiales sanitarias de IAM son Aguas Andinas, Aguas Cordillera, Aguas Los Dominicos y Aguas

Manquehue. Sus filiales no reguladas son EcoRiles, Gestión y Servicios y Anam, empresas relacionadas con la industria sanitaria y que le permiten entregar un servicio integral.

IANSA (EMPRESAS IANSA S.A.), Los antecedentes de IANSA están en una política de sustitución de las importaciones de azúcar de caña, crear una agroindustria nacional basada en la remolacha, activar zonas agrícolas deprimidas y el empleo de mano de obra agrícola. Además las primeras experiencias efectuadas por la CORFO señalaban un uso integral de la remolacha: azúcar, mejoramiento de los suelos por la fertilización y forraje para animales

En 1953 la CORFO creó la Industria Azucarera Nacional Sociedad Anónima. Poniendo en marcha en la localidad de Los Ángeles, la primera planta industrial. Su impacto económico y social en la zona fue tan profundo, que motivó la ampliación del proyecto. Nuevas plantas se instalarían en el Lago Llanquihue (1958), Linares (1959), Chillán (1967), Rapaco (La Unión, 1970) y Curicó (1974).

Bajo el Régimen Militar fue una de las empresas más cuestionadas, dado su carácter estatal y las fuertes pérdidas que había generado, y se consideró seriamente la posibilidad de cerrarla. En este contexto, entre 1980 y 1981 las plantas de Linares y Los Ángeles fueron vendidas a CRAV (el principal importador y refinador nacional de azúcar de caña) y Rapaco comprada por Indus. Luego de la crisis económica

internacional de 1981, donde el precio del azúcar cayó considerablemente y como consecuencia de ello el quiebre de CRAV, sus plantas pasaron a manos del Banco del Estado y permanecieron cerradas durante una temporada.

Luego de un estudio encargado por el General Augusto Pinochet, se adoptó la definición estratégica de operar la industria según criterios privados de eficiencia y prepararla para su futuro traspaso al sector privado. El proceso culminó en los años 1986 a 1988, con la privatización de la empresa.

INDISA, En el año 1961 fue creada Clínica Indisa; en 1970 pasó a ocupar su actual emplazamiento en la comuna de Providencia y a partir de 1980 entraron en funcionamiento las áreas de hospitalización y de pabellones quirúrgicos, a los que se sumaron los servicios de maternidad y pediatría. En forma permanente sus servicios clínicos han sido remozados para contar con la infraestructura, equipamiento y personal necesarios para la atención de sus pacientes. Unos de estos principales hitos es la ampliación de su servicio de urgencia y pabellones quirúrgicos, realizados entre 2001 y 2002.

INFODEMA SA fundada el año 1942, tiene una actividad fabril centrada en la producción de chapas foliadas, chapas debobinadas, tableros terciados o contraenchapados y tableros enchapados, con una clara orientación a productos

especiales de alto valor agregado.

Como foco del negocio, la empresa se ha abocado a la producción de terciados especiales para mercados específicos. Así los productos Infodema SA, se utilizan hoy en la industria de mueble, la arquitectura interior y la decoración, la construcción y la industria automotriz.

Infodema SA desarrolla su actividad industrial en la ciudad de Valdivia, región de los Ríos de Chile, así como en la ciudad de Santiago, Región Metropolitana.

La planta principal de la ciudad de Valdivia se ubica en Avenida España N° 1000, en un terreno de más de 60.000 m²: En sus diversos galpones fabriles cobija una gran cantidad de equipos y maquinarias propios de una industria de tableros de madera.

A su vez, mantiene en Santiago en Camino a Lonquén N° 10.611, sus oficinas comerciales y bodegas de productos terminados, para abastecer el centro y norte del país.

INFORSA (INDUSTRIAS FORESTALES S.A.), Se dedica a la fabricación y venta de papel para impresión de diarios. El total de la producción es exportada a los países sudamericanos y son el principal proveedor en el mercado nacional, a través de su Filial Forestal Crecex S.A. obtienen la pulpa de madera necesaria para su elaboración, madera (pino radiata) que es sometida a un proceso de refinación en su planta de pulpa termomecánica. Su capacidad de producción, es de aproximadamente 200.000 toneladas/año.

INTEROCEAN (CIA CHILENA DE NAVEGACION INTEROCEANICA), CCNI

se dedica al transporte marítimo de carga a distintas áreas geográficas, tales como la costa oeste de Sudamérica, Norteamérica, América Central, Golfo de México, el Caribe, Europa y Asia, siendo estos servicios atendidos con arribos directos, los que se complementan con un eficiente sistema de trasbordos y rápidas conexiones terrestres, creándose así una poderosa red de transporte. CCNI es una compañía naviera chilena, que, opera en el negocio de servicios de transporte marítimo de carga desde 1930. La compañía es parte del holding Empresas Navieras, cuyas filiales se complementan para formar parte de una cadena de servicios de transporte de carga, completa y eficiente. Además, cuentan con una red mundial de agencias que permiten atender necesidades de transporte llegando a cubrir los cinco continentes. Con 215 puntos de venta, distribuidos en los 58 países donde ofrecen sus servicios. Para poder realizar apropiadamente este servicio, es que CCNI clasifica toda la carga recibida en tres grandes grupos: - Contenedores (para carga seca, refrigerada o congelada) - Carga a Granel (cobre, productos forestales, carga de proyectos). - Vehículos (automóviles, camiones, buses y maquinaria).

INVERCAP S.A., Las actividades de INVERCAP S.A. están dirigidas a negocios en el área siderúrgica, inmobiliaria, aquellas relacionadas con la modernización del Estado y nuevas empresas privadas y otras agrícolas derivada de la división de CAP S.A. en 1994. Las inversiones agrícolas que se traspasaron a INVERCAP S.A. producto de la división de CAP S.A. relacionada al área forestal y agrícola, se encuentran radicadas en la matriz de Agronova Fruta S.A. y se componen de dos predios agrícolas, uno ubicado en el

Valle Central de 436 Hectáreas en Buin, el cual se encuentra arrendado, y otro de 114 Hectáreas al oriente de Talca plantado con manzanas, destinadas principalmente a la exportación. El negocio agrícola no se encuentra en las inversiones a largo plazo de la compañía, por lo que se están evaluando alternativas respecto de estos predios.

INVERMAR (INVERTEC PESQUERA MAR DE CHILOE S.A.), es un productor de salmones y ostiones integrado verticalmente que participa en el sector acuícola desde 1988, comercializando productos de valor agregado en las principales cadenas de supermercados de Europa, Japón y Estados Unidos. La compañía se encuentra controlada por Mario y Alberto Montanari Mazzarelli y familia, a través del holding de empresas Invertec Ltda., el cual mantiene a la fecha el 60,07% de la propiedad. La compañía cuenta con una planta de proceso de salmones en la Xª región operada a través de su filial Invertec Seafood S.A. (99,95% de propiedad), participa en el negocio de alimento para salmones a través de su coligada salmofood S.A. (50%) y produce ostiones a través de su filial Invertec Ostimar S.A. (66,01%).

ITATA, En 1948 la compañía es fundada en Talcahuano por don Jorge Sarquis N., como una planta elaboradora de pescado en conservas y salado, siendo claramente una de las empresas pioneras en la industria pesquera de Chile. En 1992 la Compañía es abierta en la bolsa de valores de Santiago, donde hasta el día de hoy sus acciones son transadas en el mercado accionario. El 2000, se inaugura la planta elaboradora de jurel

congelado y frigorífico que es hoy en día, la de mayor capacidad de congelación de pescados pelágicos en el país. En el año 2008 Itata compra el 50% de St. Andrews y Pesquera Apiao, empresas que producen choritos y salmón ahumado.

LA POLAR, es la cuarta cadena de multitiendas más importantes de Chile, creada por Empresas La Polar (ex Comercial Siglo XXI). Fundada en 1905 como una sastrería en pleno barrio de Estación Central, La Polar se ha caracterizado por una estrategia más enfocada en la clase media a diferencia de las otras grandes cadenas del retail chileno (Falabella, París, Ripley).

A principios de 1999, el fondo de inversión Southern Cross adquirió los activos fijos, la marca y el 51,71% de los pasivos de la multitienda. En el 2006, el fondo vendió en 158 millones de dólares el 20% de la propiedad a la familia Bemberg, uno de los principales grupos económicos de Argentina.

La Polar tiene 39 tiendas a lo largo de Chile y una en el exterior en Bogotá, Colombia; dando en total 40 tiendas. Participa en el negocio financiero otorgando créditos a sus clientes, con más de 2,8 millones de tarjetas emitidas, y tiene más de 6 mil empleados.

El gerente general de la multitienda ha manifestado su interés en expandirse a otros países, lo que se viene haciendo desde el año 2008. En el 2010 abren su primera tienda

internacional en el Centro Comercial más grande de Colombia: Centro Mayor ubicado en Bogotá

LAFARGECL, es la multinacional líder y pionera en la fabricación de materiales para el sector de la construcción. La compañía ocupa una posición puntera en todas las ramas de actividad: cemento, áridos, hormigón y yeso. La satisfacción de los clientes es su máxima prioridad, y muestra de ello son las constantes inversiones que realiza para ofrecer productos y servicios innovadores de alta calidad.

LAN (LAN AIRLINES S.A.), y sus filiales lideran los mercados domésticos de Chile y Perú, además de tener una importante presencia en las rutas nacionales de Argentina y de haber iniciado recientemente su operación doméstica en el Ecuador. A través de diversos acuerdos de códigos compartidos, LAN sirve adicionalmente otros 63 puntos internacionales.

Actualmente LAN Airlines opera 84 aviones de pasajeros y su filial LAN CARGO opera 11 aeronaves de carga. Posee una de las flotas más modernas del mundo y recientemente culminó su proceso de renovación de aviones de corto alcance con nuevos Airbus familia A320, lo que ha significado mayor eficiencia y una significativa reducción de las emisiones de CO₂, reflejando así su importante compromiso con la protección del medio

ambiente.

LAN es una de las pocas aerolíneas en el mundo clasificadas como Investment Grade (BBB). Sus estándares internacionales de calidad le han valido ser miembro de oneworld™, la alianza global de aerolíneas que reúne a las mejores compañías a nivel mundial.

MADECO S.A. fue incorporada como una sociedad anónima abierta en Chile en el año 1944 y se ha expandido a través de los años en Latinoamérica. Hoy en día, la Compañía es uno de los líderes manufactureros de productos terminados y semi-terminados basados en cobre, aluminio y aleaciones relacionadas; asimismo, se dedica a la manufactura de envases flexibles para su uso en el mercado de consumo masivo.

Las operaciones de Madeco, consisten en tres unidades de negocios: Envases Flexibles, Tubos y Planchas, y el negocio de Perfiles. A comienzos de 2010, la unidad de Envases Flexibles, posee instalaciones en Chile, Perú y Argentina, la unidad de Tubos y Planchas mantiene operaciones en Chile y Argentina, y por último, la unidad de Perfiles tiene dos plantas ubicadas en Chile.

MARINSA, Marítima de Inversiones SA, es una empresa con sede en Chile se dedican principalmente a la inversión del sector, a través de su 46,59% de propiedad-filial Compañía Sudamericana de Vapores SA, la Compañía está involucrada en el transporte

marítimo. La compañía cuenta además con un interés del 7,71% en la Compañía Electro Metalúrgica SA (Elecmetal), que opera en el sector del acero, así como los intereses de las minorías en la Sociedad Pesquera Coloso SA, una entidad implicada en la industria pesquera. Al 31 de diciembre de 2009, accionista mayoritario de la Empresa fue Navarino SA, con 50,58% de sus intereses.

MASISA tiene una capacidad de producción de 3.13 millones de metros cúbicos de tableros MDF (Medium Density Fiberboard), PB (Particleboard) y MDP (Medium Density Particleboard), además de 238 mil hectáreas de bosques principalmente de pino y eucaliptos.

La empresa cuenta con 12 complejos industriales en Chile, Argentina, Brasil, Venezuela y México todas las cuales cuentan con la certificación ISO 9.001, ISO 14.001 y OHSAS 18.001. Además, todos los tableros Masisa poseen la certificación europea E1 de baja emisión de formaldehído.

Los ingresos de la Compañía el 2008 totalizaron US\$ 1.053 millones y las utilidades fueron de US\$ 43,6 millones.

Este patrimonio de bosques juega un rol clave en la propuesta de valor de Masisa, ya que permite asegurar el suministro de fibra en el largo plazo acorde a la estrategia de crecimiento del negocio en los países donde está presente.

MINERA VALPARAÍSO S.A., se desenvuelve principalmente en las áreas de

generación de energía eléctrica, de servicios portuarios, de industrialización de la madera y de la exportación de bienes raíces urbanos. Las actividades propias de estas áreas, las desarrolla indirectamente a través de sus sociedades filiales y/o coligadas.

MUTIFOODS, Multiexport Foods S.A. es una de las empresas más importantes de la industria mundial de la acuicultura, siendo reconocida por la calidad de sus productos, su pasión por la innovación, la rentabilidad de sus operaciones y su alto sentido de responsabilidad social.

NAVIERA, está en el negocio de los terminales portuarios concesionados, actualmente controla directamente el 69,73% de Compañía Chilena de Navegación Interoceánica S.A., el 69,83% de Agencias Universales S.A., el 66,00% de Portuaria Cabo Froward S.A., el 35% de Antofagasta Terminal Internacional S.A. y el 25% de Consorcio Portuario Arica S.A.

NORTE GRANDE S.A., Compañía de inversiones en todo tipo de bienes y valores, accionista mayoritario en Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A. Tiene participación en empresas eléctricas.

ORO BLANCO (SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO S.A.), Es una sociedad que tiene como objetivo principal inversiones en dinero y/o valores, en bienes muebles incorporeales tales como acciones, bonos, planes de ahorro y/o capitalización, en

cuotas o derechos en sociedades de personas o de cualquier otra naturaleza y en toda clase de títulos o valores para generar una rentabilidad futura.

En el año 1988 Oro Blanco se constituye como sociedad Anónima cerrada. Su objetivo social inicial es la inversión en acciones SQM, lo que posteriormente se ampliará a la inversión en todo tipo de bienes y valores. En 1990 Oro Blanco se inscribe como sociedad anónima abierta y se transforma en matriz de Calichera al quedar con un 56,88% de sus acciones.

En el 2009; Oro Blanco se consolida como una sólida alternativa de inversión y entra al Índice de Precios Selectivos de Acciones (IPSA), de la Bolsa de Comercio de Santiago.

LA SOCIEDAD ALCANZA UN A PARTICIPACIÓN DE 93,08% EN CALICHERA.

Al 31 de diciembre de 2009, la utilidad líquida de la Sociedad llegó a MUS \$ 347.092 mostrando un alza de 260% en relación al mismo período del año anterior, logro que resulta altamente Meritorio, en un contexto de crisis internacional como el que vivimos durante el año analizado.

PARAUCO, Parque Arauco es una sociedad anónima abierta, creada para desarrollar y explotar áreas y centros comerciales en Chile y en el exterior, arrendando superficies al comercio retail y otros servicios. La naturaleza de su negocio es el rubro inmobiliario, en el entorno del retail y la entretención. La empresa, que opera desde 1982, se encuentra actualmente en etapa de crecimiento orientándose a mercados latinoamericanos tanto en el desarrollo de proyectos como en la adquisición de centros comerciales.

Parque Arauco participa en forma directa e indirecta en la propiedad de 14 centros comerciales.

PASUR (FORESTAL CONSTR COMERC PACIFICO SUR S.A.), Los activos de Forestal, Constructora y Comercial del Pacífico Sur S.A., se concentran fundamentalmente en el área forestal, principalmente a través de su inversión en Empresas CMPC S.A. Adicionalmente tiene inversiones en empresas de las áreas de generación de electricidad, servicios portuarios, combustibles y pesqueros.

PEHUENCHE (EMPRESA ELECTRICA PEHUENCHE S.A.), posee las centrales hidroeléctricas Pehuenche, Curillinke y Loma Alta, todas ubicadas en la cuenca del río Maule, Región del Maule, las cuales utilizan las aguas provenientes de los ríos Maule y Melado.

Para la incorporación de la energía al Sistema Interconectado Central (SIC) y su posterior entrega a los clientes, la empresa dispone de una línea de transmisión de 220 kV entre la central Pehuenche y la subestación Ancoa. Adicionalmente, cuenta con otra línea de 220 kV entre la central Loma Alta y Pehuenche. La central Curillinke se conecta en 154 kV al circuito 2 Cipreses - Itahue de Endesa Chile.

PILMAIQUEN (EMPRESA ELECTRICA PILMAIQUEN S.A.), Las principales actividades de la compañía son la generación, transmisión, distribución y suministro de

energía eléctrica y servicios relacionados. Las actividades de la empresa implican la instalación, la adquisición y utilización de centrales de generación de electricidad, transmisión y líneas de distribución.

PROVIDA, o BBVA Provida o Administradora de Fondos de Pensiones Provida (NYSE: PVD), es una AFP Chilena del grupo Español BBVA.

Provida inició sus actividades el 1 de abril de 1981. Era una de las primeras AFP de Chile, en 1995 se fusiona con la AFP El Libertador (CAP), en 1998 tuvo dobles fusiones de otras AFP. La primera fue con AFP Unión (AIG) y posteriormente AFP Protección, a principios de la década del 2000, es adquirida por BBVA, cambiando su nombre BBVA Provida, a mediados de esa época sus sucursales de las grandes ciudades tuvieron una división de centros de atención:

- Centro de Servicios: Se ubica en las sucursales del banco BBVA, suele ser la sucursal que se contrata las pensiones.
- Centro de Pago: Se ubica en las sucursales regulares de Provida, suele ser la sucursal que los afiliados pagan sus cuentas y pensiones.

En 2009 cambia su nombre a AFP Provida de BBVA.

PUCOBRE-A, es una empresa especializada en la explotación, a bajo costo, de yacimientos de cobre de mediana minería.

QUINENCO, es un conglomerado de Chile que sostiene varias compañías que desarrollan una amplia gama de actividades económicas en América del sur, tales como actividades bancarias, servicios financieros, producción industrial, telecomunicaciones, propiedades inmobiliarias, alimenticias y bebestibles. La compañía, bajo su subsidiaria, LQ Inversiones Financieras, maneja al banco chileno, Banco de Chile.

QUINTEC, con aproximadamente 3 décadas de trayectoria, tiene una importante presencia en la región, con operaciones en Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú, es una de las compañías líderes en América Latina en el desarrollo e implementación de soluciones tecnológicas, contando con una amplia oferta de Outsourcing Tecnológico, Integración de Sistemas, Plataformas TI, Aplicaciones de negocios y Desarrollo de software.

RIPLEY, fue creada en el año 1956, con la apertura de su primera tienda de ropa en San Diego. Un hecho importante se produce en 1976, año en que se comienza a entregar tarjetas de crédito a los clientes. En el año 1993 se produce el mayor salto de Ripley, provocado por la instalación de la tienda Parque Arauco, hecho que va acompañado de una completa renovación de imagen. Esta senda de buenos resultados constantes en el tiempo, ha permitido a esta compañía llegar a ser una de las historias empresariales más exitosas Chile. Sus negocios hoy en día abordan el área del retail, como también el área financiera, a través de la tarjeta de crédito y la banca, con el Banco Ripley. Además, es

la cadena de tiendas por departamento en Chile y Perú con mayor crecimiento relativo de la industria. En Chile, es la segunda empresa del mercado, mientras que en Perú es primera. Actualmente está ingresando al mercado colombiano, a través de su tarjeta de crédito.

SALFACORP S.A. Desarrollo, ejecución, construcción y montaje de proyectos de ingeniería y construcción en todas sus formas. Desarrollo, ejecución y comercialización de proyectos inmobiliarios de casas y departamentos.

SAN PEDRO, reúne 2.500 hectáreas de viñedos, que se distribuyen en 8 fundos. Alrededor de 1.200 de estas hectáreas corresponden al valle de Lontué. El resto de los viñedos se ubican en los valles del Maipo, de Cachapoal y del Claro, en la regiones Metropolitana, VI y VII de Chile.

La Viña cuenta con una nueva planta de vinificación y envasado en Molina, la que se sitúa como una de las más modernas del mundo.

Entre los productos de San Pedro se cuenta el por todos conocido Gato, Manquehuito, 35 Sur, Las Encinas, Castillo de Molina, 1865 y Cabo de Hornos.

SCHWAGER, Energy es una empresa dedicada a dar soluciones a los problemas medioambientales. En este ámbito genera productos y servicios contribuyendo a la mejora de los procesos productivos de la industria, implementando tecnologías limpias, procesos de recuperación y aprovechamiento de elementos contaminantes. Sus líneas de

productos actuales son: Tratamiento de residuos líquidos y deshidratados de lodos, aditivos para combustibles y equipos para limpieza y desinfección.

SECURITY (GRUPO SECURITY S.A.), es la sociedad matriz de un conglomerado diversificado de empresas que ha logrado alcanzar una amplia y variada participación en los principales sectores de la industria financiera chilena, gracias a una característica fundamental: la excelencia en las relaciones que mantiene con sus clientes.

Fundado en 1991 para comprar Banco Security, Grupo Security ha ampliado gradualmente su base de negocios, implementando una estrategia de segmentación e innovación que le ha permitido diversificar sus fuentes de ingresos y aumentar la oferta de servicios.

Los negocios de Grupo Security se estructuran en cuatro áreas principales, agrupando en cada una de ellas de manera integrada las filiales y divisiones que comparten objetivos de negocio: financiamiento, inversiones, seguros y servicios complementarios.

La disposición de estas áreas responde a la necesidad de seguir una tendencia mundial: proveer a los clientes de todos los servicios financieros que requieren durante su ciclo de vida, ofreciéndoles un servicio integral a través de las distintas empresas

SIPSA S.A., se constituyó en 1987, a partir de la división de Sociedad Pesquera Coloso S.A., con parte del patrimonio de esta última empresa.

En Junta Extraordinaria de Accionistas de SIPSA S.A. celebrada en enero de 1990, se acordó cambiar la razón social desde Sociedad de Inversiones Industriales y Pesqueras S.A., por la de SIPSA Sociedad Anónima.

SK (SIGDO KOPPERS S.A.), es uno de los principales grupos empresariales de Chile, y cuenta con más de 49 años de exitosa trayectoria. Tiene presencia en los sectores de Servicios, Industrial, Comercial y Automotriz, a través de sus más de 40 filiales y coligadas, compañías que son líderes en sus respectivas industrias. Posee operaciones en Chile, Argentina, Perú y México, y sus productos se exportan a América del Norte y del Sur, Europa y Asia-Pacífico.

Sigdo Koppers participa en el área servicios, a través de las empresas Ingeniería y Construcción Sigdo Koppers S.A., Puerto Ventanas S.A. y Fepasa S.A. En el área industrial, está presente a través de Enaex S.A., Compañía Tecno Industrial S.A. (CTI), Somela S. A., Inversiones Frimetal S.A. (Argentina), Sigdopack S.A. y Compañía de Hidrógeno del Bío Bío S.A. Por su parte, en las áreas comercial y automotriz participa, a través de SK Comercial S.A. (SKC) y SKBergé S.A.

A diciembre 2008, Sigdo Koppers tiene ventas totales por US\$1.830 millones y una utilidad neta de US\$62 millones. A su vez los activos consolidados alcanzan los US\$1.836 millones.

SM-CHILE A-B-D-E, Inició sus operaciones en enero de 1894, tras la fusión del Banco de Valparaíso, el Banco Nacional de Chile y el Banco Agrícola, operando como banco comercial bajo el nombre Banco de Chile hasta el año 1996.

En 1996 la Junta de Accionistas acordó transformar el banco en una sociedad de inversiones de giro exclusivo, regida por la Ley N° 19.396, cambiando su nombre por Sociedad Matriz del Banco de Chile S.A. (o SM-Chile S.A.), y creando a la vez una filial con razón social Banco de Chile, a la cual le traspasó los activos y pasivos bancarios. En esta transformación, la sociedad conservó y reestructuró la deuda subordinada con el Banco Central de Chile, originada en la crisis bancaria de 1982-1983, para pagarla hasta el año 2036.

SOCOVESA (SOCOVESA S.A.), La historia de Empresas Socovesa se inicia en los años sesenta, época en que se impulsó la construcción de viviendas para los segmentos socioeconómicos medios y bajos.

Motivado por el aspecto social inherente al problema de la vivienda en el país, don Eduardo Gras Díaz fundó en 1965 en la ciudad de Temuco Socoviga, empresa constructora cuyo primer proyecto fue la realización de un conjunto habitacional de 16 casas. Los proyectos se sucedieron con éxito y dos años después, con la incorporación de nuevos socios, surgió la motivación de darle un nuevo nombre a la Compañía: Socovesa, Sociedad Constructora de Viviendas Económicas S.A. (Socovesa). La década de los setenta no fue fácil para la Sociedad, debido a la aguda crisis por la que atravesó el sector de la construcción en Chile, Socovesa S.A., tuvo que disminuir su operación al

mínimo. Sin embargo, el esfuerzo conjunto de los accionistas y empleados de la Empresa permitió superar la crisis e iniciar en 1979, el primer proyecto fuera de Temuco, concretamente en Valdivia. En los años siguientes, la Sociedad vivió un proceso de reestructuración que la consolidó como constructora e inmobiliaria y la llevó a fortalecer su presencia en las regiones IX y X.

En el mes de junio de 2007, la Compañía decidió inscribirse en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros y en agosto del mismo año, sus acciones fueron inscritas, pasando a ser ésta una sociedad anónima abierta tranzada en la Bolsa de Comercio, de Valores y Electrónica de Chile.

SONDA (SONDA S.A.), es la mayor firma latinoamericana de Servicios TI e Integración de Sistemas. Sus ingresos en el año 2009 alcanzaron los US\$ 703,0 millones y sus utilidades los US\$ 63,2 millones

Fundada en Chile en 1974, SONDA es una empresa regional, contando con una red que abarca los mercados más importantes de América Latina. La Compañía tiene presencia directa y oficinas comerciales en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Perú y Uruguay, y cuenta con una dotación de más de 10.000 personas y relaciones comerciales con más de 5.000 clientes en la región.

SONDA es el proveedor latinoamericano que dispone de la más completa cobertura regional, lo cual le permite beneficiarse del conocimiento y la experiencia acumulada en cada uno de sus territorios.

SOQUICOM (SOQUIMICH COMERCIAL S.A.), fue creada en 1987 como filial de la Sociedad Química y Minera de Chile S.A., es una sociedad abierta sujeta a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros, inscrita bajo el número 0436 del Registro de los Valores de fecha 11 de Enero de 1993. Desde su creación y hasta el año 2001 se orienta principalmente a la óptima producción e importación de nutrientes vegetales de especialidad (fertilizantes) y commodities de primera calidad, centrando todo su esfuerzo en mejorar la gama de productos ofrecidos a los agricultores chilenos a través de su red de distribución.

SQM-A – B, La Sociedad Química y Minera de Chile (SQM o SOQUIMICH), es una empresa minera privada que se dedica a la explotación, procesamiento y comercialización del salitre, iodo y litio en Chile. Creada en 1968 como una Sociedad Minera Mixta entre el particulares y el Estado de Chile (Compañía Salitrera Anglo-Lautaro 62,5% y CORFO 37,5%). La nueva empresa queda integrada por la combinación de los yacimientos y bienes de la Compañía Salitrera Anglo-Lautaro y la Empresa Salitrera Victoria de la CORFO.

A finales de 1966 se plantea el problema del vencimiento del estanco administrado por COVENSA (30 de julio de 1968) y la forma de organizar la industria del salitre. Se entra en negociaciones con la Anglo-Lautaro, para la conformación de una sociedad o acuerdo, llegándose a la creación de la SQM. Con ello se pretendía una reestructuración de la alicaída producción del salitre, aumentar las inversiones y mejorar la explotación.

Como resultado de ello, SQM adquiere el monopolio en la explotación y comercialización del salitre.

En 1971, el Estado de Chile por medio de la CORFO adquiere el 100% de la propiedad y con ello queda nacionalizada la explotación del salitre. Entre 1983-1988 se procedió a su privatización.

TATTERSALL (EMPRESAS TATTERSALL S.A.), Desde su fundación en 1913, Sociedad El Tattersall S.A., ha estado vinculada al sector agropecuario del país, participando activamente en la intermediación de ganado, comercialización de insumos, maquinaria agrícola y remates agrícolas.

En la actualidad maneja una cartera de negocios entre los que se incluyen:

La intermediación de ganado, insumos y maquinarias para el sector agrícola,

Renting y leasing operativo de autos, camionetas, camiones, grúas y maquinaria en general,

Comercialización de propiedades, vehículos, grúas, maquinarias y activos prescindibles en general.,

Licitaciones y Remates de Activos.

Servicios financieros a través de BanTattersall Corredores de Bolsa de Productos y BanTattersall Factoring.

A partir del año 2000 Tattersall está presente en Argentina con Monasterio-Tattersall, desarrollando también los negocios de ganado y remates en general.

TELSUR, Empresa del grupo Luksic, entre sus productos y servicios se encuentran; telefonía e internet para personas y empresas, televisión digital, además de servicios de seguridad como monitoreo de alarmas y móviles de reacción. Telefonía del Sur, opera en las regiones X y XI de Chile, a través de su filial Telefónica de Coyahique (Telcoy), además de operaciones larga distancia, a través de CNT carrier.

TRICAHUE (INVERSIONES TRICAHUE S.A.), es una compañía de inversiones en acciones de Empresa Eléctrica Pehuenche S.A.

VAPORES (COMPANIA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A.), 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. En el comienzo, las actividades de la compañía consistían exclusivamente en servicios de cabotaje, pero rápidamente se extendieron a lo largo de la costa Oeste de Sudamérica hasta el Canal de Panamá, antes que éste se abriera al tráfico regular.

VENTANAS (PUERTO VENTANAS S.A.), es el principal puerto privado de la región central del país. Emplazado en la bahía de Quintero, Región de Valparaíso, cuenta con amplios espacios de acopio y modernas instalaciones, que le otorgan una ventaja comparativa respecto a otros puertos de la zona. A 132 kilómetros de Santiago, y a 350 kilómetros de Argentina, el puerto cuenta con una excelente ubicación, permitiendo a sus clientes el transporte expedito de productos, desde y hacia los centros de producción

y consumo. Mérito de su excelencia en los procesos operativos el puerto cuenta con la certificación ISO 9001:2000.

El puerto ofrece una amplia variedad de servicios, tanto a importadores como exportadores, entre los cuales destacan: carga y descarga, transferencia, porteo, servicio de aduana, SAG (Servicio Agrícola y Ganadero), muellaje, servicio de remolcadores y amarradores, suministro de agua potable y electricidad en muelle; servicio de bunkering para naves atracadas. Cuenta también con un recinto de depósito aduanero con bodegas para graneles limpios, carga general, y amplios patios de acopio para diversos tipos de cargas. Todos estos servicios son entregados acorde a la Responsabilidad Social Empresarial de Puerto Ventanas S.A. y sus políticas medioambientales.

WATTS – WATTS B, es una de las principales empresas de alimentos de Chile, que cuenta con prestigiosas marcas y una amplia variedad de productos. Desde 1930, la empresa ha ido creciendo, diversificándose e innovando hasta alcanzar un sólido posicionamiento en el mercado y un lugar en la mesa de los consumidores.

ZOFRI (ZONA FRANCA DE IQUIQUE S.A.), es la empresa encargada de la administración y explotación de la Zona Franca de Iquique, desde 1990. Es una sociedad anónima abierta, de economía mixta, en la cual el Estado participa con un 72% (71% de CORFO y 1% de la Tesorería General de la República).

15.8 Anexo N° 8: Resultados Empíricos del test de evento de 25 días, PARA CADA UNA de las empresas con ventanas de No-linealidad considerando los siguientes índices de mercado:

i) EWU-Ishare MSCI UK para Europa desarrollada Zona no Euro, ii) EZU-Ishare MSCI EMU para Europa desarrollada Zona Euro, iii) IGPA para Chile

<u>N°</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
3	VOD LN Equity	16/01/2004	09/02/2004		
	R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana
	0,000424585	-0,0124941	-0,01249411	1	0,000146778
	0,000847922	-0,0008479	-0,01334204	2	0,000293556
	0,000910362	-0,0009104	-0,0142524	3	0,000440333
	0,000525964	0,0132560	-0,00099645	4	0,000587111
	0,000860035	0,0076582	0,00666175	5	0,000733889
	0,000798426	-0,0059007	0,0007611	6	0,000880667
	0,000810804	-0,0059392	-0,0051781	7	0,001027444
	0,000761338	-0,0093675	-0,01454564	8	0,001174222
	0,000910048	-0,0009100	-0,01545569	9	0,001321
	0,000998649	-0,0009986	-0,01645433	10	0,001467778
	0,000610839	-0,0215730	-0,03802737	11	0,001614556
	0,00035473	0,0223346	-0,01569273	12	0,001761333
	0,000871583	-0,0270978	-0,04279051	13	0,001908111
	0,00121932	-0,0280791	-0,07086961	14	0,002054889
	0,000936847	-0,0009368	-0,07180646	15	0,002201667
	0,000610278	-0,0006103	-0,07241674	16	0,002348445
	0,001012382	-0,0010124	-0,07342912	17	0,002495222
	0,000786071	-0,0154512	-0,08888036	18	0,002642
	0,000773429	0,0065860	-0,08229432	19	0,002788778
	0,000912856	-0,0101207	-0,092415	20	0,002935556
	0,000684577	-0,0081124	-0,10052738	21	0,003082333
	0,000672516	0,0030483	-0,0974791	22	0,003229111
	0,000849076	-0,0008491	-0,09832818	23	0,003375889
	0,000497911	-0,0004979	-0,09882609	24	0,003522667
	0,000625054	0,0049303	-0,09389578	25	0,003669445
					T_test
					-1,03127686
					-0,7787121
					-0,67919916
					-0,04112381
					0,24590823
					0,02564687
					-0,16154409
					-0,42448037
					-0,42524268
					-0,42948713
					-0,94638928
					-0,37391911
					-0,97959282
					-1,56338474
					-1,53033923
					-1,49433783
					-1,46998765
					-1,72917673
					-1,55834243
					-1,70567911
					-1,81069191
					-1,71541819
					-1,69232553
					-1,66508275
					-1,55005067

<u>N°</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
43	UL FP Equity	16/01/2004	09/02/2004		
<u>R_hat</u>	<u>AR</u>	<u>CAR</u>	<u>Tamaño_Ventana</u>	<u>Sigma2_Ventana</u>	<u>T_test</u>
0,000424585	-0,0124941	-0,01249411	1	0,000146778	-1,03127686
0,000847922	-0,0008479	-0,01334204	2	0,000293556	-0,7787121
0,000910362	-0,0009104	-0,0142524	3	0,000440333	-0,67919916
0,000525964	0,0132560	-0,00099645	4	0,000587111	-0,04112381
0,000860035	0,0076582	0,00666175	5	0,000733889	0,24590823
0,000798426	-0,0059007	0,0007611	6	0,000880667	0,02564687
0,000810804	-0,0059392	-0,0051781	7	0,001027444	-0,16154409
0,000761338	-0,0093675	-0,01454564	8	0,001174222	-0,42448037
0,000910048	-0,0009100	-0,01545569	9	0,001321	-0,42524268
0,000998649	-0,0009986	-0,01645433	10	0,001467778	-0,42948713
0,000610839	-0,0215730	-0,03802737	11	0,001614556	-0,94638928
0,00035473	0,0223346	-0,01569273	12	0,001761333	-0,37391911
0,000871583	-0,0270978	-0,04279051	13	0,001908111	-0,97959282
0,00121932	-0,0280791	-0,07086961	14	0,002054889	-1,56338474
0,000936847	-0,0009368	-0,07180646	15	0,002201667	-1,53033923
0,000610278	-0,0006103	-0,07241674	16	0,002348445	-1,49433783
0,001012382	-0,0010124	-0,07342912	17	0,002495222	-1,46998765
0,000786071	-0,0154512	-0,08888036	18	0,002642	-1,72917673
0,000773429	0,0065860	-0,08229432	19	0,002788778	-1,55834243
0,000912856	-0,0101207	-0,092415	20	0,002935556	-1,70567911
0,000684577	-0,0081124	-0,10052738	21	0,003082333	-1,81069191
0,000672516	0,0030483	-0,0974791	22	0,003229111	-1,71541819
0,000849076	-0,0008491	-0,09832818	23	0,003375889	-1,69232553
0,000497911	-0,0004979	-0,09882609	24	0,003522667	-1,66508275
0,000625054	0,0049303	-0,09389578	25	0,003669445	-1,55005067

<u>N°</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
62	ML FP Equity	16/01/2004	09/02/2004		
<u>R_hat</u>	<u>AR</u>	<u>CAR</u>	<u>Tamaño_Ventana</u>	<u>Sigma2_Ventana</u>	<u>T_test</u>
0,00181565	-0,0033938	-0,00339377	1	0,000219172	-0,22923959
0,00092716	-0,0009272	-0,00432092	2	0,000438343	-0,20638073
-0,00068726	0,0006873	-0,00363366	3	0,000657515	-0,1417072
0,00209814	0,0070726	0,00343897	4	0,000876686	0,11614658
3,6729E-05	-0,0221895	-0,01875056	5	0,001095858	-0,56641812
0,0004755	0,0127697	-0,00598084	6	0,00131503	-0,16492795
8,5751E-05	0,0028048	-0,00317603	7	0,001534201	-0,08108563
0,00112738	0,0038458	0,00066977	8	0,001753373	0,01599519
0,00018167	-0,0001817	0,00048811	9	0,001972545	0,01099006
-6,3699E-05	0,0000637	0,0005518	10	0,002191716	0,01178672
0,00141351	-0,0100670	-0,00951523	11	0,002410888	-0,19378966
0,00171079	-0,0017108	-0,01122602	12	0,002630059	-0,21889858
0,00062023	-0,0048430	-0,016069	13	0,002849231	-0,30104064
-0,00046523	0,0020509	-0,01401815	14	0,003068403	-0,25306643
0,00071518	0,0186369	0,00461874	15	0,003287574	0,0805537
0,00078707	-0,0007871	0,00383167	16	0,003506746	0,0647047
-0,00114864	0,0011486	0,00498031	17	0,003725918	0,08159049
0,00081393	-0,0201660	-0,01518569	18	0,003945089	-0,24177206
0,00026345	-0,0245864	-0,03977213	19	0,004164261	-0,61632516
0,00035821	0,0071890	-0,03258313	20	0,004383432	-0,49213665
0,00067673	-0,0114760	-0,04405911	21	0,004602604	-0,64943232
7,057E-05	0,0192849	-0,02477424	22	0,004821776	-0,35677694
0,00068807	-0,0006881	-0,02546231	23	0,005040947	-0,35862597
0,00186672	-0,0018667	-0,02732903	24	0,005260119	-0,37681345
0,00109924	-0,0000348	-0,02736387	25	0,00547929	-0,36967096

<u>N°</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>						
20	NG/ LN Equity	10/02/2004	05/03/2004	<u>R_hat</u>	<u>AR</u>	<u>CAR</u>	<u>Tamaño_Ventana</u>	<u>Sigma2_Ventana</u>	<u>T_test</u>
				0,00010223	-0,0013330	-0,001332969	1	7,33058E-05	-0,15568646
				0,000551808	-0,0048714	-0,006204332	2	0,000146612	-0,51240191
				-0,000184271	-0,0022924	-0,008496781	3	0,000219918	-0,57296029
				-0,000223163	0,0107071	0,002210339	4	0,000293223	0,1290802
				0,000346151	-0,0003462	0,001864188	5	0,000366529	0,09737231
				-0,00078617	0,0007862	0,002650358	6	0,000439835	0,12637457
				-0,000376202	0,0149682	0,017618603	7	0,000513141	0,77777354
				-0,000293017	0,0116909	0,029309536	8	0,000586447	1,21030454
				-0,000524976	0,0035092	0,032818769	9	0,000659753	1,27770839
				0,001008775	0,0060936	0,038912415	10	0,000733058	1,43720559
				-1,53074E-05	-0,0035415	0,035370941	11	0,000806364	1,24560683
				-0,001534139	0,0015341	0,036905079	12	0,00087967	1,24430324
				0,000995496	-0,0009955	0,035909584	13	0,000952976	1,16324021
				-0,000824874	0,0014186	0,037328134	14	0,001026282	1,1652067
				0,000955001	-0,0033318	0,033996311	15	0,001099588	1,02521954
				-1,24823E-05	0,0094861	0,043482374	16	0,001172893	1,26964985
				-0,000359674	-0,0025912	0,040891184	17	0,001246199	1,15833968
				0,000451853	0,0165200	0,05741114	18	0,001319505	1,58048592
				0,000220444	-0,0002204	0,057190696	19	0,001392811	1,53242522
				0,000375919	-0,0003759	0,056814777	20	0,001466117	1,48380564
				-0,000668518	0,0167626	0,073577345	21	0,001539423	1,87527593
				0,001188292	-0,0184452	0,055132131	22	0,001612728	1,37285335
				0,000456063	-0,0127250	0,042407124	23	0,001686034	1,03277477
				6,45797E-05	0,0179821	0,060389236	24	0,00175934	1,43974183
				-0,00067452	-0,0051032	0,055286008	25	0,001832646	1,29144508

<u>N°</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>						
28	SSE LN Equity	10/02/2004	05/03/2004	<u>R_hat</u>	<u>AR</u>	<u>CAR</u>	<u>Tamaño_Ventana</u>	<u>Sigma2_Ventana</u>	<u>T_test</u>
				1,0423E-05	-0,0030921	-0,00309209	1	6,65445E-05	-0,37904956
				-0,00033871	-0,0027525	-0,00584457	2	0,000133089	-0,50661927
				0,00023291	0,0067089	0,00086431	3	0,000199633	0,06117191
				0,00026312	0,0081564	0,00902068	4	0,000266178	0,55290864
				-0,000179	0,0001790	0,00919968	5	0,000332722	0,50434978
				0,00070034	-0,0007003	0,00849935	6	0,000399267	0,42535737
				0,00038196	0,0094778	0,01797715	7	0,000465811	0,83294413
				0,00031736	0,0064521	0,02442928	8	0,000532356	1,05878944
				0,0004975	-0,0027489	0,02168037	9	0,0005989	0,88590969
				-0,00069358	0,0059390	0,02761938	10	0,000665445	1,07067535
				0,0001017	0,0013920	0,02901133	11	0,000731989	1,0722973
				0,00128119	-0,0012812	0,02773014	12	0,000798534	0,98130799
				-0,00068327	0,0006833	0,0284134	13	0,000865078	0,96604096
				0,00073039	0,0037372	0,03215063	14	0,000931623	1,05334204
				-0,00065182	0,0095276	0,04167825	15	0,000998167	1,31919128
				9,9506E-05	0,0035756	0,04525387	16	0,001064712	1,3868824
				0,00036913	-0,0025726	0,04268128	17	0,001131256	1,2689864
				-0,00026109	0,0068569	0,04953822	18	0,001197801	1,43135734
				-8,138E-05	0,0000814	0,0496196	19	0,001264345	1,39546961
				-0,00020212	0,0002021	0,04982171	20	0,00133089	1,36567583
				0,00060897	0,0289002	0,0787219	21	0,001397434	2,10586191
				-0,00083299	-0,0156136	0,06310833	22	0,001463979	1,64937457
				-0,00026436	-0,0230773	0,040031	23	0,001530523	1,02323752
				3,9661E-05	0,0036436	0,04367458	24	0,001597068	1,09286644
				0,00061363	-0,0006136	0,04306095	25	0,001663612	1,05574145

N° Ticker Inicio Fin
 78 SDF GR Equity 10/02/2004 05/03/2004

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00062452	0,0074547	0,00745473	1	9,61794E-05	0,76013494
0,00077239	0,0031643	0,01061904	2	0,000192359	0,76564786
0,00126941	0,0084273	0,01904629	3	0,000288538	1,12126606
0,00032356	-0,0003236	0,01872272	4	0,000384718	0,95454851
0,00128711	-0,0012871	0,01743561	5	0,000480897	0,79508059
0,00312626	-0,0031263	0,01430936	6	0,000577076	0,59566685
0,00192869	-0,0078606	0,00644871	7	0,000673256	0,24853236
0,00140753	0,0045244	0,01097314	8	0,000769435	0,39558963
0,00264812	0,0012354	0,01220852	9	0,000865615	0,41495472
0,00054496	-0,0005450	0,01166356	10	0,000961794	0,37608842
-0,00033961	0,0137378	0,02540138	11	0,001057974	0,78094417
0,00323654	-0,0032365	0,02216484	12	0,001154153	0,65242848
-0,00045624	0,0004562	0,02262107	13	0,001250332	0,63973558
0,00119672	0,0411844	0,06380548	14	0,001346512	1,73881308
-0,0002	-0,0288091	0,03499637	15	0,001442691	0,92137487
0,00094007	-0,0266256	0,00837074	16	0,001538871	0,21338451
0,00094001	0,0092296	0,01760031	17	0,00163505	0,43526605
0,00019216	0,0039385	0,02153881	18	0,001731229	0,51765967
0,00071045	-0,0007105	0,02082836	19	0,001827409	0,4872335
0,00159207	-0,0015921	0,01923628	20	0,001923588	0,43859648
0,00204112	0,0025286	0,02176486	21	0,002019768	0,48428958
-0,00096397	-0,0094241	0,01234071	22	0,002115947	0,2682797
0,00057643	-0,0019595	0,01038126	23	0,002212126	0,22072173
0,00202238	0,0051791	0,01556032	24	0,002308306	0,3238709
0,0026098	-0,0098112	0,00574909	25	0,002404485	0,11724323

N° Ticker Inicio Fin
 4 SAN FP Equity 06/03/2004 30/03/2004

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,0004671	-0,0004671	-0,0004671	1	0,000172502	-0,03556429
0,00037956	-0,0003796	-0,00084666	2	0,000345003	-0,04558263
0,00023066	-0,0011352	-0,00198189	3	0,000517505	-0,08712095
0,00015482	0,0088543	0,00687236	4	0,000690006	0,26162528
0,00066237	0,0162344	0,0231068	5	0,000862508	0,78678899
0,0004022	-0,0272135	-0,00410666	6	0,001035009	-0,12764877
0,00015798	0,0336832	0,02957652	7	0,001207511	0,85114124
5,8768E-05	-0,0000588	0,02951775	8	0,001380012	0,79458776
0,00037066	-0,0003707	0,02914709	9	0,001552514	0,73973735
0,0005934	-0,0326246	-0,00347751	10	0,001725015	-0,08372826
0,00064816	0,0020606	-0,00141686	11	0,001897517	-0,03252633
0,00059113	0,0048046	0,00338771	12	0,002070018	0,07445923
0,00032141	-0,0129570	-0,00956925	13	0,00224252	-0,2020737
0,00087903	0,0162308	0,00666155	14	0,002415021	0,13555472
0,00021828	-0,0002183	0,00644327	15	0,002587523	0,12666724
-3,2804E-05	0,0000328	0,00647608	16	0,002760024	0,12326945
0,00038468	-0,0184032	-0,01192711	17	0,002932526	-0,22024922
0,00071182	0,0001969	-0,01173025	18	0,003105027	-0,21051092
0,00051674	-0,0142344	-0,02596463	19	0,003277529	-0,45353293
0,00029142	-0,0058316	-0,03179623	20	0,00345003	-0,54133252
0,0004734	-0,0060444	-0,03784067	21	0,003622532	-0,62871344
-2,013E-05	0,0000201	-0,03782054	22	0,003795033	-0,61393155
0,00042142	-0,0004214	-0,03824196	23	0,003967535	-0,60712735
5,1579E-05	-0,0037829	-0,04202489	24	0,004140036	-0,65313732
0,00024588	-0,0058691	-0,04789403	25	0,004312538	-0,72931461

N° Ticker Inicio Fin
 78 SDF GR Equity 06/03/2004 30/03/2004

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00090307	-0,0009031	-0,00090307	1	0,000107605	-0,08705683
0,0012089	-0,0012089	-0,00211197	2	0,00021521	-0,14396481
0,00172914	0,0092818	0,00716986	3	0,000322815	0,39905589
0,00199412	-0,0116221	-0,00445221	4	0,00043042	-0,21460001
0,00022084	-0,0016039	-0,00605608	5	0,000538025	-0,26108987
0,00112982	-0,0093133	-0,01536937	6	0,00064563	-0,60487317
0,00198306	-0,0038453	-0,01921463	7	0,000753235	-0,70011091
0,00232969	-0,0023297	-0,02154433	8	0,00086084	-0,73429684
0,00124	-0,0012400	-0,02278433	9	0,000968445	-0,7321478
0,00046182	-0,0102957	-0,03307999	10	0,00107605	-1,00843774
0,00027049	0,0036434	-0,02943658	11	0,001183655	-0,85560788
0,00046974	0,0073124	-0,02212418	12	0,00129126	-0,61568747
0,00141208	-0,0131081	-0,0352323	13	0,001398865	-0,94200479
-0,00053613	-0,0292360	-0,06446833	14	0,00150647	-1,66098685
0,0017724	-0,0017724	-0,06624074	15	0,001614075	-1,64878224
0,00264962	-0,0026496	-0,06889036	16	0,00172168	-1,66028349
0,00119102	-0,0300455	-0,09893584	17	0,001829285	-2,31319879
4,8078E-05	0,0267033	-0,07223251	18	0,00193689	-1,6412707
0,00072964	0,0272163	-0,04501622	19	0,002044495	-0,99557963
0,00151686	0,0005283	-0,04448793	20	0,0021521	-0,95898313
0,00088105	0,0147126	-0,02977534	21	0,002259705	-0,62636983
0,00260535	-0,0026053	-0,03238068	22	0,00236731	-0,66551591
0,00106266	-0,0010627	-0,03344335	23	0,002474915	-0,67224806
0,00235481	-0,0102772	-0,04372053	24	0,00258252	-0,86032694
0,00167595	0,0065558	-0,0371647	25	0,002690125	-0,71654656

N° Ticker Inicio Fin
 25 NBG US Equity 25/04/2004 19/05/2004

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00145613	-0,0014561	-0,00145613	1	0,000460794	-0,06783381
0,00109262	0,0006555	-0,00080064	2	0,000921589	-0,0263735
0,00115388	0,0330281	0,0322275	3	0,001382383	0,8667872
0,00234287	-0,0090916	0,02313591	4	0,001843177	0,53889368
0,00147313	0,0069621	0,03009797	5	0,002303972	0,62704492
0,00076237	0,0125776	0,04267555	6	0,002764766	0,81161486
0,00156555	-0,0015655	0,04111	7	0,00322556	0,72384395
0,0014983	-0,0014983	0,0396117	8	0,003686354	0,6524165
0,00124603	0,0232659	0,06287762	9	0,004147149	0,97638537
0,00236169	-0,0104575	0,05242012	10	0,004607943	0,77222606
0,00200533	-0,0151266	0,03729347	11	0,005068737	0,52382101
0,00152505	-0,0181598	0,01913365	12	0,005529532	0,25730827
0,00106021	-0,0299929	-0,01085928	13	0,005990326	-0,14030583
0,00094447	-0,0009445	-0,01180375	14	0,00645112	-0,1469611
0,00074853	-0,0007485	-0,01255228	15	0,006911915	-0,15098136
0,0024188	-0,0411613	-0,0537136	16	0,007372709	-0,62556249
0,00312783	0,0712396	0,01752604	17	0,007833503	0,19801847
0,00196897	0,0145558	0,03208179	18	0,008294298	0,35226447
0,00137577	0,0213144	0,05339616	19	0,008755092	0,57066289
0,00138479	-0,0439529	0,00944327	20	0,009215886	0,09836803
0,00194546	-0,0019455	0,00749781	21	0,009676681	0,07622042
0,00142884	-0,0014288	0,00606897	22	0,010137475	0,0602768
0,00164373	0,0149360	0,02100501	23	0,010598269	0,20403539
0,00130338	-0,0029315	0,01807352	24	0,011059063	0,17186346
0,00077174	-0,0224382	-0,00436466	25	0,011519858	-0,04066557

N° Ticker Inicio Fin
 25 NBG US Equity 03/08/2004 27/08/2004

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00055047	0,0084253	0,00842526	1	0,000484999	0,38257181
-0,00072188	-0,0195747	-0,01114941	2	0,000969998	-0,35798654
0,00125848	-0,0313013	-0,04245075	3	0,001454997	-1,11289549
-0,0002084	0,0234021	-0,01904866	4	0,001939995	-0,432478
0,00112476	-0,0011248	-0,02017342	5	0,002424994	-0,40966052
0,00095875	-0,0009587	-0,02113216	6	0,002909993	-0,39174005
0,00198956	-0,0019896	-0,02312172	7	0,003394992	-0,39682664
0,00139162	0,0077479	-0,01537378	8	0,003879991	-0,24681141
0,00337393	-0,0148249	-0,03019873	9	0,00436499	-0,45708504
0,00125985	-0,0245079	-0,05470658	10	0,004849989	-0,78554158
0,00166605	0,0192921	-0,03541447	11	0,005334987	-0,48485745
-0,00139984	0,0013998	-0,03401463	12	0,005819986	-0,44586649
0,00395449	-0,0039545	-0,03796912	13	0,006304985	-0,47817683
0,003686	-0,0129526	-0,05092172	14	0,006789984	-0,6179719
-0,00109689	-0,0012196	-0,05214132	15	0,007274983	-0,61131636
-0,00241213	0,0024121	-0,04972919	16	0,007759982	-0,56452216
0,00149234	-0,0085016	-0,05823083	17	0,008244981	-0,64129549
-0,0007726	0,0007726	-0,05745824	18	0,008729979	-0,61495834
0,00152269	-0,0015227	-0,05898093	19	0,009214978	-0,61441875
0,00029664	-0,0002966	-0,05927757	20	0,009699977	-0,60187321
0,00398819	0,0006719	-0,05860566	21	0,010184976	-0,58071032
0,00092363	0,0060804	-0,0525253	22	0,010669975	-0,50849517
-0,00087532	0,0008753	-0,05164998	23	0,011154974	-0,4890304
0,0015564	0,0145534	-0,03709655	24	0,011639973	-0,34384087
0,00082583	0,0195164	-0,01758018	25	0,012124971	-0,1596552

N° Ticker Inicio Fin
 55 F IM Equity 20/05/2004 13/06/2004

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-0,00107523	-0,0164902	-0,01649016	1	0,000189215	-1,19880277
-0,00081869	-0,0064827	-0,02297282	2	0,000378429	-1,18092447
-0,00068738	0,0006874	-0,02228545	3	0,000567644	-0,93537006
-0,00068937	0,0006894	-0,02159607	4	0,000756858	-0,78499621
-0,00081349	0,0047516	-0,01684446	5	0,000946073	-0,54763975
-0,00069912	0,0170351	0,00019065	6	0,001135287	0,00565815
-0,0007467	0,0108228	0,01101345	7	0,001324502	0,30261977
-0,00067135	0,0333083	0,04432174	8	0,001513716	1,13918566
-0,00055366	0,0228854	0,0672071	9	0,001702931	1,62860832
-0,00070509	0,0007051	0,06791219	10	0,001892145	1,56124295
-0,00075401	0,0007540	0,0686662	11	0,00208136	1,50511409
-0,00055124	-0,0098547	0,05881152	12	0,002270575	1,23422561
-0,00050956	0,0455069	0,10431845	13	0,002459789	2,10335306
-0,00069754	0,0619494	0,16626787	14	0,002649004	3,23047995
-0,00049445	-0,0339532	0,13231464	15	0,002838218	2,48361924
-0,00074064	0,0174747	0,14978938	16	0,003027433	2,7223489
-0,00080279	0,0008028	0,15059217	17	0,003216647	2,65522098
-0,0006113	0,0006113	0,15120347	18	0,003405862	2,59088569
-0,00072575	-0,0097002	0,14150327	19	0,003595076	2,36000232
-0,00054899	0,0124100	0,15391328	20	0,003784291	2,50198003
-0,0004876	-0,0047844	0,14912888	21	0,003973505	2,36578272
-0,00081623	0,0024167	0,15154563	22	0,00416272	2,34884747
-0,00096786	-0,0004725	0,15107314	23	0,004351934	2,29005595
-0,00058051	0,0005805	0,15165365	24	0,004541149	2,25045328
-0,00095587	0,0009559	0,15260952	25	0,004730364	2,2188828

N° Ticker Inicio Fin
88 KBC BB 09/07/2004 02/08/2004
Equity

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
6,379E-05	0,0115818	0,0115818	1	0,000110419	1,10218575
0,00141379	-0,0014138	0,01016801	2	0,000220837	0,68422624
2,8198E-05	-0,0000282	0,01013981	3	0,000331256	0,5571191
0,00206733	-0,0100321	0,00010774	4	0,000441675	0,00512668
0,00030458	0,0074457	0,00755347	5	0,000552094	0,32146988
0,00157466	0,0024917	0,01004516	6	0,000662512	0,39026523
0,00069182	-0,0161893	-0,00614417	7	0,000772931	-0,22100033
0,00125236	-0,0056002	-0,01174436	8	0,00088335	-0,39515105
0,0007996	-0,0007996	-0,01254396	9	0,000993768	-0,3979167
0,00090761	-0,0009076	-0,01345157	10	0,001104187	-0,40481047
0,00132789	-0,0184674	-0,03191897	11	0,001214606	-0,91586435
0,00147092	0,0161042	-0,01581474	12	0,001325025	-0,43446039
0,00165	0,0158356	2,0858E-05	13	0,001435443	0,00055053
0,00082901	-0,0211496	-0,02112878	14	0,001545862	-0,5373894
0,00115838	0,0060226	-0,01510619	15	0,001656281	-0,3711829
0,0010927	-0,0010927	-0,01619889	16	0,001766699	-0,38539304
0,0019919	-0,0019919	-0,01819079	17	0,001877118	-0,41986122
0,00075944	-0,0033647	-0,02155553	18	0,001987537	-0,48350513
0,00274238	0,0097875	-0,01176804	19	0,002097956	-0,25692472
0,00079965	0,0060468	-0,00572128	20	0,002208374	-0,12174656
0,00036975	0,0047345	-0,0009868	21	0,002318793	-0,02049267
0,00103888	-0,0059299	-0,0069167	22	0,002429212	-0,14033511
0,00054324	-0,0005432	-0,00745994	23	0,00253963	-0,14803021
0,00099369	-0,0009937	-0,00845364	24	0,002650049	-0,16421646
0,0009376	0,0041655	-0,0042881	25	0,002760468	-0,0816157

N° Ticker Inicio Fin
77 RNO FP Equity 28/08/2004 21/09/2004

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00070844	-0,0007084	-0,00070844	1	0,000140206	-0,05983004
0,00115028	-0,0011503	-0,00185872	2	0,000280413	-0,11099817
0,00070252	-0,0105325	-0,01239119	3	0,000420619	-0,60418279
0,0009417	0,0020932	-0,01029798	4	0,000560826	-0,43484869
0,00022155	0,0073257	-0,00297233	5	0,000701032	-0,11226068
0,00081938	-0,0015715	-0,00454387	6	0,000841239	-0,15666304
0,00117032	0,0010845	-0,0034594	7	0,000981445	-0,1104252
0,00069594	-0,0006959	-0,00415535	8	0,001121652	-0,1240733
0,00083846	-0,0008385	-0,00499381	9	0,001261858	-0,14058101
0,00058542	0,0135781	0,00858426	10	0,001402065	0,22925491
0,00116862	0,0091408	0,01772501	11	0,001542271	0,4513423
0,00094086	-0,0009409	0,01678414	12	0,001682478	0,40918956
0,00128998	0,0023663	0,01915047	13	0,001822684	0,44856342
0,00056429	0,0030787	0,02222917	14	0,00196289	0,50173604
0,0009263	-0,0009263	0,02130287	15	0,002103097	0,46452445
0,00081818	-0,0008182	0,02048469	16	0,002243303	0,43249932
0,00099498	0,0198766	0,04036129	17	0,00238351	0,82671641
0,00119378	-0,0177112	0,02265007	18	0,002523716	0,45086796
0,00089841	-0,0147521	0,007898	19	0,002663923	0,15302289
0,00087325	0,0093533	0,01725128	20	0,002804129	0,3257784
0,00025495	-0,0060859	0,01116541	21	0,002944336	0,2057695
0,00093782	-0,0009378	0,01022759	22	0,003084542	0,18415262
0,00099237	-0,0009924	0,00923522	23	0,003224749	0,16262949
0,00047393	-0,0063390	0,00289617	24	0,003364955	0,04992695
0,0017406	0,0041245	0,00702069	25	0,003505161	0,11858397

N° Ticker Inicio Fin
 16 ULVR LN Equity 22/09/2004 16/10/2004

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-0,00053605	-0,0107577	-0,01075774	1	9,6657E-05	-1,09421993
-0,00118109	-0,0047818	-0,0155395	2	0,000193314	-1,11764898
-6,6494E-05	-0,0119770	-0,02751647	3	0,000289971	-1,61590413
0,00010579	-0,0001058	-0,02762227	4	0,000386628	-1,40479443
-0,00094399	0,0009440	-0,02667827	5	0,000483285	-1,21354582
0,0010278	-0,0109851	-0,03766333	6	0,000579942	-1,56396338
-0,00157573	0,0115330	-0,02613034	7	0,000676599	-1,00456847
-0,0008269	0,0024819	-0,02364849	8	0,000773256	-0,85043637
-0,00012912	-0,0109256	-0,03457411	9	0,000869913	-1,17223089
-0,00065214	0,0144491	-0,02012504	10	0,00096657	-0,64732161
0,00073312	-0,0007331	-0,02085816	11	0,001063226	-0,63968036
-0,00139954	0,0013995	-0,01945862	12	0,001159883	-0,57135335
-0,00036272	0,0107229	-0,00873568	13	0,00125654	-0,24643859
0,00044019	0,0006473	-0,00808842	14	0,001353197	-0,21987866
-0,00036482	0,0019839	-0,0061045	15	0,001449854	-0,16032013
-0,00030822	-0,0007676	-0,00687209	16	0,001546511	-0,17474811
-0,00036554	0,0014414	-0,00543074	17	0,001643168	-0,13397311
-0,00064969	0,0006497	-0,00478104	18	0,001739825	-0,11462254
-0,00025221	0,0002522	-0,00452883	19	0,001836482	-0,10568006
-0,00025306	-0,0100790	-0,01460783	20	0,001933139	-0,33224181
-0,00144462	-0,0051353	-0,0197431	21	0,002029796	-0,43821702
-0,00110839	0,0005564	-0,01918667	22	0,002126453	-0,41607516
-0,00047866	0,0032254	-0,01596128	23	0,00222311	-0,33852228
9,2945E-05	-0,0044974	-0,02045866	24	0,002319767	-0,4247711
-0,00082144	0,0008214	-0,01963722	25	0,002416424	-0,3994785

N° Ticker Inicio Fin
 77 RNO FP Equity 17/10/2004 10/11/2004

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00093471	-0,0009347	-0,00093471	1	0,000147448	-0,07697654
0,00069546	-0,0006955	-0,00163017	2	0,000294897	-0,09492878
0,00072562	0,0031609	0,00153073	3	0,000442345	0,07278094
0,00099506	-0,0056607	-0,00412997	4	0,000589793	-0,17005796
0,00088985	0,0138106	0,00968064	5	0,000737242	0,35653262
0,00090444	-0,0148258	-0,00514513	6	0,00088469	-0,17298209
0,00042508	-0,0004251	-0,00557021	7	0,001032138	-0,17338149
0,00073364	-0,0007336	-0,00630385	8	0,001179586	-0,18354424
0,00078528	-0,0260232	-0,03232706	9	0,001327035	-0,88741156
0,00071479	0,0104053	-0,02192181	10	0,001474483	-0,57089524
0,00068272	0,0258192	0,00389741	11	0,001621931	0,09677433
0,00080678	0,0182414	0,02213883	12	0,00176938	0,52631308
0,00078524	-0,0106450	0,01149382	13	0,001916828	0,26252631
0,00072065	-0,0007207	0,01077317	14	0,002064276	0,23711528
0,00063007	-0,0006301	0,0101431	15	0,002211725	0,21567766
0,00060761	-0,0028968	0,00724629	16	0,002359173	0,14918865
0,0007272	0,0046061	0,01185244	17	0,002506621	0,23673549
0,00077722	-0,0107048	0,00114768	18	0,00265407	0,02227744
0,0007746	0,0038196	0,00496727	19	0,002801518	0,09384724
0,00055794	-0,0059199	-0,0009526	20	0,002948966	-0,01754195
0,00044332	-0,0004433	-0,00139592	21	0,003096414	-0,025086
0,0006885	-0,0006885	-0,00208442	22	0,003243863	-0,0365978
0,00088392	-0,0093684	-0,01145278	23	0,003391311	-0,19666504
0,00080533	0,0015158	-0,00993703	24	0,003538759	-0,16704404
0,0007773	-0,0085353	-0,01847232	25	0,003686208	-0,30425067

N° Ticker Inicio Fin
 52 ALO FP Equity 11/11/2004 05/12/2004

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-0,00354527	-0,0132618	-0,01326185	1	0,00196851	-0,29890639
-0,00355207	0,0035521	-0,00970977	2	0,003937019	-0,15474809
-0,00411282	0,0041128	-0,00559696	3	0,005905529	-0,07283206
-0,00440947	0,0044095	-0,00118749	4	0,007874038	-0,01338231
-0,00377489	-0,1419369	-0,14312441	5	0,009842548	-1,44264657
-0,00326911	-0,0784089	-0,22153333	6	0,011811057	-2,03842476
-0,00347253	0,1045686	-0,11696468	7	0,013779567	-0,99640747
-0,00354507	0,0953526	-0,02161207	8	0,015748076	-0,17221959
-0,00428442	-0,0684749	-0,090087	9	0,017716586	-0,67681834
-0,0039583	0,0039583	-0,0861287	10	0,019685095	-0,61387387
-0,00308618	0,0030862	-0,08304252	11	0,021653605	-0,56433296
-0,00321913	0,0582789	-0,02476361	12	0,023622114	-0,16112191
-0,00418778	-0,0321799	-0,05694347	13	0,025590624	-0,35596191
-0,00350623	0,0218554	-0,03508811	14	0,027559133	-0,21136213
-0,00337043	-0,0149787	-0,05006682	15	0,029527643	-0,2913638
-0,00365487	0,0577221	0,00765528	16	0,031496152	0,04313523
-0,00355138	0,0035514	0,01120666	17	0,033464662	0,06126085
-0,00386014	0,0038601	0,0150668	18	0,035433171	0,08004164
-0,00402302	0,0040230	0,01908982	19	0,037401681	0,09870891
-0,0036904	0,0036904	0,02278023	20	0,03937019	0,11480857
-0,00321499	-0,0144846	0,00829564	21	0,0413387	0,04080106
-0,00427713	0,0042771	0,01257277	22	0,04330721	0,06041586
-0,00331248	-0,0147060	-0,00213325	23	0,045275719	-0,01002557
-0,00376446	0,0037645	0,00163121	24	0,047244229	0,00750472
-0,00360104	0,0036010	0,00523225	25	0,049212738	0,02358575

N° Ticker Inicio Fin
 4 GSK LN Equity 06/12/2004 30/12/2004

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00011629	-0,0044927	-0,00449267	1	0,000109888	-0,42857754
-0,00069468	0,0172240	0,01273131	2	0,000219776	0,85878318
-8,2224E-05	0,0000822	0,01281354	3	0,000329663	0,70572214
0,00097654	-0,0044338	0,00837978	4	0,000439551	0,39969434
-0,00173141	0,0112102	0,01958994	5	0,000549439	0,83574405
0,00041979	-0,0004198	0,01917015	6	0,000659327	0,74657783
-0,000124	0,0001240	0,01929415	7	0,000769214	0,69566775
0,00041941	0,0132094	0,03250357	8	0,000879102	1,09625443
0,00106408	-0,0104139	0,02208965	9	0,00098899	0,70241366
0,00047017	-0,0047492	0,01734049	10	0,001098878	0,52310235
0,00032076	0,0250828	0,0424233	11	0,001208766	1,22020657
0,00152502	-0,0235039	0,01891937	12	0,001318653	0,5210044
-0,0014301	0,0014301	0,02034947	13	0,001428541	0,53840204
0,0004199	-0,0004199	0,01992957	14	0,001538429	0,50811172
-0,00042011	0,0106243	0,03055385	15	0,001648317	0,75256768
0,00071513	0,0018197	0,03237357	16	0,001758204	0,77206861
0,00061768	0,0144580	0,04683155	17	0,001868092	1,08352614
-0,00037052	0,0020317	0,04886321	18	0,00197798	1,09867948
0,00071513	0,0025989	0,05146208	19	0,002087868	1,12625265
0,00022201	-0,0002220	0,05124007	20	0,002197756	1,09299966
0,0017133	-0,0017133	0,04952677	21	0,002307643	1,0309929
-0,0003782	0,0003782	0,04990497	22	0,002417531	1,01498071
0,00047008	-0,0004701	0,04943489	23	0,002527419	0,98332017
0,00067015	0,0100251	0,05946003	24	0,002637307	1,15783006
-0,00027735	0,0002774	0,05973738	25	0,002747194	1,13972874

N° Ticker Inicio Fin

EOAN GR

6 Equity

06/12/2004

30/12/2004

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00057722	-0,0021515	-0,00215148	1	6,91981E-05	-0,25863671
0,000519	0,0010553	-0,00109622	2	0,000138396	-0,09318271
0,00063788	0,0001483	-0,0009479	3	0,000207594	-0,06578917
0,0008078	-0,0047450	-0,0056929	4	0,000276792	-0,34218183
0,00042818	0,0156653	0,0099724	5	0,00034599	0,53612686
0,00077295	-0,0007730	0,00919944	6	0,000415188	0,4514804
0,00061142	-0,0006114	0,00858803	7	0,000484386	0,39020911
0,00066982	0,0134478	0,02203586	8	0,000553585	0,93656526
0,00073919	0,0000260	0,0220619	9	0,000622783	0,88404547
0,00070115	-0,0045331	0,01752877	10	0,000691981	0,66635318
0,00072361	0,0125298	0,03005859	11	0,000761179	1,08949522
0,00085253	-0,0248658	0,00519284	12	0,000830377	0,18020506
0,00039981	-0,0003998	0,00479302	13	0,000899575	0,15980516
0,00067214	-0,0006721	0,00412088	14	0,000968773	0,13239733
0,0006034	0,0193286	0,02344946	15	0,001037971	0,72784737
0,00092631	0,0081154	0,03156485	16	0,001107169	0,9486299
0,00078228	0,0014772	0,03304203	17	0,001176367	0,9633749
0,0004991	0,0002529	0,03329496	18	0,001245565	0,94339858
0,00063649	-0,0006365	0,03265847	19	0,001314763	0,90068311
0,00058358	-0,0005836	0,03207489	20	0,001383961	0,86219036
0,00080301	-0,0008030	0,03127187	21	0,001453159	0,82034639
0,00052623	-0,0035377	0,02773416	22	0,001522357	0,71081524
0,0006592	0,0053079	0,03304205	23	0,001591556	0,82823965
0,00073618	-0,0029403	0,03010172	24	0,001660754	0,73865005
0,00065918	0,0031832	0,03328492	25	0,001729952	0,80025892

N° Ticker
34 CA FP EquityInicio
06/12/2004Fin
30/12/2004

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-0,00057415	-0,0027389	-0,00273894	1	0,000103951	-0,26863874
-0,00067421	0,0045384	0,00179948	2	0,000207901	0,12480081
-0,00046989	-0,0022887	-0,00048926	3	0,000311852	-0,02770524
-0,00017786	-0,0126107	-0,0131	4	0,000415802	-0,64243311
-0,0008303	0,0105756	-0,0025244	5	0,000519753	-0,11072847
-0,00023775	0,0002377	-0,00228665	6	0,000623704	-0,09156102
-0,00051538	0,0005154	-0,00177127	7	0,000727654	-0,0656633
-0,000415	0,0128067	0,01103546	8	0,000831605	0,38267661
-0,00029579	0,0033017	0,01433712	9	0,000935555	0,46873483
-0,00036115	-0,0059342	0,00840292	10	0,001039506	0,26062534
-0,00032255	-0,0076720	0,00073094	11	0,001143457	0,02161578
-0,00010099	-0,0172082	-0,01647727	12	0,001247407	-0,46653163
-0,00087905	0,0008791	-0,01559822	13	0,001351358	-0,42431639
-0,00041101	0,0004110	-0,0151872	14	0,001455308	-0,39810747
-0,00052916	-0,0110841	-0,02627127	15	0,001559259	-0,66530663
2,5812E-05	-0,0014513	-0,02772259	16	0,00166321	-0,67976747
-0,00022172	0,0016472	-0,02607536	17	0,00176716	-0,62028656
-0,00070841	0,0024164	-0,02365901	18	0,001871111	-0,54694887
-0,00047229	0,0004723	-0,02318672	19	0,001975061	-0,52173386
-0,00056322	0,0005632	-0,0226235	20	0,002079012	-0,49617096
-0,00018609	0,0001861	-0,02243742	21	0,002182963	-0,48023046
-0,00066179	0,0037855	-0,01865196	22	0,002286913	-0,39003142
-0,00043325	0,0012835	-0,01736848	23	0,002390864	-0,35520943
-0,00030095	-0,0022519	-0,01962037	24	0,002494815	-0,39281494
-0,00043329	-0,0055488	-0,02516914	25	0,002598765	-0,4937248

N° Ticker Inicio Fin
 68 FORB BB Equity 06/12/2004 30/12/2004

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00021882	-0,0036815	-0,00368155	1	0,00010032	-0,36756752
-7,2697E-06	0,0044546	0,00077307	2	0,00020064	0,05457739
0,00045442	-0,0053991	-0,00462604	3	0,000300959	-0,26665866
0,00111431	-0,0016119	-0,00623795	4	0,000401279	-0,31139974
-0,00035998	-0,0011284	-0,0073663	5	0,000501599	-0,3289056
0,00097898	-0,0009790	-0,00834529	6	0,000601919	-0,34015146
0,00035163	-0,0003516	-0,00869692	7	0,000702239	-0,32818826
0,00057846	-0,0000801	-0,00877704	8	0,000802558	-0,30982013
0,00084784	-0,0013462	-0,01012321	9	0,000902878	-0,33690209
0,00070014	0,0002963	-0,00982692	10	0,001003198	-0,3102589
0,00078736	-0,0002954	-0,01012237	11	0,001103518	-0,30471409
0,00128801	-0,0047662	-0,0148886	12	0,001203838	-0,42911129
-0,00047015	0,0004701	-0,01441845	13	0,001304157	-0,39925807
0,00058746	-0,0005875	-0,01500592	14	0,001404477	-0,40041022
0,0003205	-0,0063080	-0,02131396	15	0,001504797	-0,5494461
0,00157454	0,0044130	-0,01690096	16	0,001605117	-0,4218499
0,00101521	0,0069207	-0,00998027	17	0,001705437	-0,24167108
-8,4564E-05	0,0113759	0,00139563	18	0,001805756	0,03284274
0,00044901	-0,0058353	-0,00443972	19	0,001906076	-0,10169173
0,00024353	-0,0002435	-0,00468325	20	0,002006396	-0,10455363
0,00109572	-0,0010957	-0,00577897	21	0,002106716	-0,12590639
2,0796E-05	0,0004717	-0,0053073	22	0,002207036	-0,1129716
0,0005372	0,0019157	-0,00339165	23	0,002307355	-0,07060803
0,00083617	-0,0013274	-0,00471908	24	0,002407675	-0,09617425
0,00053711	-0,0024987	-0,00721779	25	0,002507995	-0,1441256

N° Ticker Inicio Fin
 61 FUMIV FH Equity 31/12/2004 24/01/2005

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00170049	-0,0017005	-0,00170049	1	0,000137897	-0,14480895
0,00101664	-0,0010166	-0,00271712	2	0,000275794	-0,16361258
0,00134842	-0,0013484	-0,00406554	3	0,000413691	-0,19988487
0,00122065	-0,0012206	-0,00528619	4	0,000551589	-0,22507899
0,00175055	-0,0113413	-0,01662748	5	0,000689486	-0,63323326
0,00108215	-0,0003444	-0,01697184	6	0,000827383	-0,59003234
0,00140326	-0,0014033	-0,0183751	7	0,00096528	-0,59142969
0,00158916	0,0021126	-0,0162625	8	0,001103177	-0,48962627
0,0014032	-0,0014032	-0,0176657	9	0,001241074	-0,50145509
0,00161053	-0,0016105	-0,01927623	10	0,001378971	-0,51909226
0,00164838	-0,0053501	-0,02462637	11	0,001516868	-0,63230479
0,00207583	-0,0283466	-0,05297301	12	0,001654766	-1,30222614
0,00172265	-0,0286912	-0,08166417	13	0,001792663	-1,9287782
0,00137376	0,0202589	-0,06140525	14	0,00193056	-1,39753878
0,00191588	-0,0180964	-0,07950161	15	0,002068457	-1,74804536
0,0013289	-0,0013289	-0,08083051	16	0,002206354	-1,72082909
0,00176943	-0,0017694	-0,08259994	17	0,002344251	-1,70599463
0,0009229	0,0052689	-0,07733107	18	0,002482148	-1,55217313
0,00188839	0,0172363	-0,0600948	19	0,002620045	-1,17403891
0,00142787	0,0023471	-0,05774768	20	0,002757943	-1,09961827
0,00134565	-0,0073968	-0,06514449	21	0,00289584	-1,21057148
0,00205717	0,0092722	-0,05587226	22	0,003033737	-1,01439541
0,00163341	-0,0016334	-0,05750566	23	0,003171634	-1,02110191
0,00136581	-0,0013658	-0,05887148	24	0,003309531	-1,02334413
0,00129407	0,0069263	-0,0519452	25	0,003447428	-0,88470369

N° Ticker Inicio Fin
 78 SDF GR Equity 31/12/2004 24/01/2005

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00116026	-0,0011603	-0,00116026	1	0,000139148	-0,09835986
0,00156646	-0,0015665	-0,00272673	2	0,000278297	-0,16345111
0,00136939	-0,0013694	-0,00409612	3	0,000417445	-0,20048086
0,00144528	0,0112614	0,00716525	4	0,000556594	0,30371198
0,00113053	-0,0003228	0,00684247	5	0,000695742	0,25941132
0,00152755	-0,0435783	-0,03673579	6	0,000834891	-1,27137758
0,00133682	-0,0443542	-0,08108999	7	0,000974039	-2,59823856
0,00122639	0,0226618	-0,05842817	8	0,001113188	-1,75120934
0,00133685	-0,0013368	-0,05976502	9	0,001252336	-1,68883251
0,00121217	-0,0012137	-0,06097871	10	0,001391485	-1,63470372
0,00119122	-0,0006549	-0,06163359	11	0,001530633	-1,5753677
0,00093732	-0,0176990	-0,07933259	12	0,001669782	-1,94143025
0,0011471	0,0064575	-0,07287509	13	0,00180893	-1,7134373
0,00135434	-0,0116889	-0,08456403	14	0,001948078	-1,91594241
0,00103232	0,0058331	-0,07873096	15	0,002087227	-1,72329937
0,00138098	-0,0013810	-0,08011195	16	0,002226375	-1,69784516
0,00111932	-0,0011193	-0,08123126	17	0,002365524	-1,67016557
0,00162215	-0,0112250	-0,09245627	18	0,002504672	-1,84739995
0,00104865	-0,0032440	-0,09570032	19	0,002643821	-1,8612185
0,0013222	-0,0051758	-0,10087608	20	0,002782969	-1,9122203
0,00137104	0,0033613	-0,09751481	21	0,002922118	-1,80393854
0,0009484	0,0039802	-0,09353466	22	0,003061266	-1,6905267
0,00120011	-0,0012001	-0,09473477	23	0,003200415	-1,6745815
0,00135906	-0,0013591	-0,09609383	24	0,003339563	-1,6628408
0,00140167	0,0080585	-0,08803531	25	0,003478712	-1,49261458

N° Ticker Inicio Fin
 88 KBC BB Equity 25/01/2005 18/02/2005

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00077075	0,0125332	0,01253321	1	6,01945E-05	1,61541391
0,00086939	0,0079026	0,02043581	2	0,000120389	1,86250882
1,5862E-05	0,0086798	0,02911566	3	0,000180584	2,16664318
0,0005242	0,0225834	0,05169903	4	0,000240778	3,331761
0,00084519	-0,0008452	0,05085384	5	0,000300973	2,93129924
0,00093125	-0,0009313	0,04992258	6	0,000361167	2,62689589
0,00074459	0,0017903	0,05171285	7	0,000421362	2,51924794
0,00119355	0,0080463	0,05975919	8	0,000481556	2,72320991
0,00080319	0,0108345	0,07059371	9	0,000541751	3,0329563
0,00063911	0,0108647	0,08145842	10	0,000601945	3,32014783
0,00094051	0,0088157	0,09027408	11	0,00066214	3,50823091
0,00119214	-0,0011921	0,08908195	12	0,000722335	3,31451895
0,00079514	-0,0007951	0,0882868	13	0,000782529	3,15606212
0,00047835	0,0171645	0,10545125	14	0,000842724	3,63252962
0,00081482	-0,0112024	0,09424881	15	0,000902918	3,13654604
0,00036714	-0,0043913	0,08985751	16	0,000963113	2,89544845
0,00073078	-0,0080153	0,0818422	17	0,001023307	2,5584343
0,00061999	0,0138964	0,09573859	18	0,001083502	2,90852108
0,00112685	-0,0011269	0,09461174	19	0,001143696	2,79762607
0,00112304	-0,0011230	0,0934887	20	0,001203891	2,69442154
0,00101123	-0,0090499	0,08443884	21	0,001264085	2,37494751
0,00097127	0,0094664	0,09390524	22	0,00132428	2,58047645
0,0006414	-0,0014404	0,09246479	23	0,001384475	2,48504305
0,00089444	0,0030944	0,09555919	24	0,001444669	2,51413316
0,00076779	-0,0055563	0,09000288	25	0,001504864	2,32010613

N° Ticker Inicio Fin
66 SAMAS FH
Equity 16/03/2005 09/04/2005

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00148423	-0,0159772	-0,01597724	1	0,000102822	-1,57564622
0,00109185	-0,0038328	-0,01981007	2	0,000205644	-1,38142689
0,00184115	0,0081726	-0,01163748	3	0,000308466	-0,66260569
0,00138599	-0,0013860	-0,01302347	4	0,000411288	-0,64217529
0,00148453	-0,0014845	-0,014508	5	0,00051411	-0,63985186
0,00122483	-0,0057641	-0,0202721	6	0,000616932	-0,81616904
0,00201479	-0,0001966	-0,02046871	7	0,000719754	-0,76295418
0,00146718	-0,0115083	-0,03197706	8	0,000822576	-1,1149373
0,00150345	0,0067195	-0,02525752	9	0,000925398	-0,83028366
0,00171242	-0,0017124	-0,02696994	10	0,00102822	-0,84107944
0,0018145	-0,0018145	-0,02878444	11	0,001131042	-0,85589096
0,00254848	-0,0025485	-0,03133292	12	0,001233864	-0,89200478
0,00134842	-0,0013484	-0,03268134	13	0,001336686	-0,89389212
0,00119989	0,0177281	-0,01495322	14	0,001439508	-0,39411929
0,00144133	-0,0240157	-0,03896888	15	0,00154233	-0,99226852
0,00218851	0,0203858	-0,01858306	16	0,001645152	-0,45815692
0,00036975	0,0260635	0,00748044	17	0,001747974	0,17892035
0,00158018	-0,0015802	0,00590026	18	0,001850796	0,13714879
0,00199116	-0,0019912	0,0039091	19	0,001953618	0,08844167
0,00118007	-0,0169560	-0,01304693	20	0,00205644	-0,28770692
0,00105999	0,0042264	-0,00882057	21	0,002159262	-0,18982078
0,0013022	-0,0065886	-0,01540912	22	0,002262084	-0,32398391
0,00088712	0,0148888	-0,00052028	23	0,002364906	-0,01069862
0,00144095	0,0158009	0,01528058	24	0,002467728	0,30760341
0,00089059	-0,0008906	0,01438999	25	0,00257055	0,28382283

N° Ticker Inicio Fin
87 RMS FP Equity
05/05/2005 29/05/2005

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00030664	-0,0022954	-0,00229537	1	7,57388E-05	-0,26375074
0,00014526	-0,0041346	-0,00643	2	0,000151478	-0,52244044
0,0004941	-0,0004941	-0,0069241	3	0,000227216	-0,45934997
-0,00058406	0,0005841	-0,00634004	4	0,000302955	-0,36425269
-0,00031744	-0,0036879	-0,01002795	5	0,000378694	-0,51530932
-0,00017097	-0,0132959	-0,02332385	6	0,000454433	-1,09412124
-0,0004507	0,0324748	0,0091509	7	0,000530172	0,39742546
-0,00022009	0,0306123	0,03976325	8	0,000605911	1,61539072
3,5878E-06	-0,0128230	0,02694025	9	0,000681649	1,03186087
-0,00026979	0,0002698	0,02721004	10	0,000757388	0,98871227
0,00037874	-0,0003787	0,0268313	11	0,000833127	0,92957868
-0,00030631	0,0035256	0,03035694	12	0,000908866	1,00695055
0,00034265	-0,0022738	0,02808317	13	0,000984605	0,8949838
-8,9909E-06	0,0019401	0,03002328	14	0,001060343	0,92200851
-0,00044469	0,0081321	0,03815539	15	0,001136082	1,13201206
-0,00016602	0,0020787	0,04023407	16	0,001211821	1,15577885
-0,00053596	0,0005360	0,04077003	17	0,00128756	1,13620671
-0,00016047	0,0001605	0,0409305	18	0,001363299	1,10854043
-6,1028E-05	0,0064115	0,04734203	19	0,001439038	1,24798906
-0,00027464	-0,0048021	0,04253988	20	0,001514776	1,09300459
-9,0955E-05	-0,0037331	0,03880674	21	0,001590515	0,97305686
-7,6037E-05	0,0102407	0,04904741	22	0,001666254	1,20156013
-0,00023967	-0,0054656	0,04358183	23	0,001741993	1,04419669
-0,00019979	0,0001998	0,04378162	24	0,001817732	1,0268972
0,00057744	-0,0005774	0,04320419	25	0,00189347	0,99287953

N° Ticker Inicio Fin
83 POP SM Equity **30/05/2005** **23/06/2005**

<u>R_hat</u>	<u>AR</u>	<u>CAR</u>	<u>Tamaño_Ventana</u>	<u>Sigma2_Ventana</u>	<u>T_test</u>
0,00026715	0,0085729	0,00857286	1	4,88771E-05	1,22623221
0,00026045	-0,0097221	-0,00114924	2	9,77543E-05	-0,11623639
0,00027485	0,0083721	0,00722289	3	0,000146631	0,5964826
0,00026247	-0,0008791	0,00634376	4	0,000195509	0,45369514
0,00026146	-0,0078703	-0,00152653	5	0,000244386	-0,09764893
0,00027249	-0,0002725	-0,00179902	6	0,000293263	-0,10505272
0,0002698	-0,0002698	-0,00206882	7	0,00034214	-0,11184618
0,00021744	0,0028751	0,00080623	8	0,000391017	0,04077216
0,0002699	0,0013776	0,00218386	9	0,000439894	0,1041241
0,00029642	-0,0011251	0,00105877	10	0,000488771	0,04789056
0,00022507	0,0018296	0,00288839	11	0,000537649	0,12456786
0,00027768	0,0027964	0,00568483	12	0,000586526	0,23473294
0,00027223	-0,0002722	0,0054126	13	0,000635403	0,21472447
0,00025706	-0,0002571	0,00515555	14	0,00068428	0,1970869
0,00026785	0,0007548	0,00591031	15	0,000733157	0,21827891
0,00026279	0,0084908	0,01440116	16	0,000782034	0,514973
0,00026312	0,0017715	0,01617266	17	0,000830911	0,56105338
0,00024957	0,0025735	0,01874612	18	0,000879788	0,63200749
0,00028747	0,0033378	0,02208391	19	0,000928666	0,72468003
0,00025942	-0,0002594	0,02182449	20	0,000977543	0,69803342
0,00031287	-0,0003129	0,02151162	21	0,00102642	0,67144513
0,00023689	-0,0022482	0,01926346	22	0,001075297	0,58744885
0,00027515	0,0027402	0,0220037	23	0,001124174	0,65626451
0,00026913	0,0017361	0,02373979	24	0,001173051	0,69313588
0,00022934	0,0027710	0,02651076	25	0,001221928	0,75840158

N° Ticker Inicio Fin
27 ISP IM Equity **24/06/2005** **18/07/2005**

<u>R_hat</u>	<u>AR</u>	<u>CAR</u>	<u>Tamaño_Ventana</u>	<u>Sigma2_Ventana</u>	<u>T_test</u>
0,00075292	-0,0116463	-0,0116463	1	9,91786E-05	-1,16944291
0,00089953	-0,0008995	-0,01254583	2	0,000198357	-0,89079001
0,00048959	-0,0004896	-0,01303542	3	0,000297536	-0,75571014
0,00079297	-0,0123507	-0,02538608	4	0,000396714	-1,27454936
0,00021474	0,0059732	-0,01941288	5	0,000495893	-0,87175808
0,00103671	0,0032560	-0,01615687	6	0,000595072	-0,6623272
0,00062286	0,0116137	-0,00454315	7	0,00069425	-0,1724244
0,00068796	0,0032430	-0,00130016	8	0,000793429	-0,04615763
0,00111835	-0,0011184	-0,00241852	9	0,000892607	-0,08095035
0,00081866	-0,0008187	-0,00323717	10	0,000991786	-0,10279141
0,00065797	-0,0045889	-0,00782609	11	0,001090965	-0,23694058
0,00065458	0,0038064	-0,0040197	12	0,001190143	-0,11651825
0,00064761	0,0183786	0,01435889	13	0,001289322	0,39988963
0,00070936	-0,0218308	-0,00747191	14	0,001388501	-0,20052036
0,00077089	0,0208703	0,01339841	15	0,001487679	0,34737494
0,00077456	-0,0007746	0,01262385	16	0,001586858	0,31690032
0,00076372	-0,0007637	0,01186013	17	0,001686036	0,28883909
0,00076374	0,0135786	0,02543873	18	0,001785215	0,60207439
0,00048875	-0,0097000	0,01573878	19	0,001884394	0,36256446
0,00045552	0,0437366	0,05947538	20	0,001983572	1,33540565
0,00034966	0,0047812	0,06425659	21	0,002082751	1,40798831
0,00097434	-0,0142501	0,05000652	22	0,002181929	1,0705483
0,00056197	-0,0005620	0,04944455	23	0,002281108	1,0325061
0,00082986	-0,0008299	0,04861469	24	0,002380287	0,99644396
0,00072068	0,0019934	0,05060805	25	0,002479465	1,01634369

N° Ticker Inicio Fin
 78 SDF GR Equity 24/06/2005 18/07/2005

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00103449	0,0018914	0,00189143	1	0,000164033	0,14768072
0,00040629	-0,0004063	0,00148514	2	0,000328067	0,0819946
0,00216284	-0,0021628	-0,00067771	3	0,0004921	-0,03055024
0,00086287	-0,0046771	-0,00535483	4	0,000656134	-0,2090498
0,00334055	0,0288413	0,02348648	5	0,000820167	0,82009974
-0,00018152	0,0038752	0,02736169	6	0,000984201	0,87216979
0,00159179	-0,0241368	0,00322494	7	0,001148234	0,09517129
0,00131282	0,0248268	0,02805174	8	0,001312268	0,77437011
-0,00053136	0,0005314	0,0285831	9	0,001476301	0,7439125
0,00075281	-0,0007528	0,02783029	10	0,001640335	0,68714985
0,00144134	0,0144085	0,04223875	11	0,001804368	0,99437102
0,00145585	-0,0160250	0,02621378	12	0,001968401	0,59084392
0,00148573	-0,0021686	0,02404522	13	0,002132435	0,52070405
0,00122116	-0,0009650	0,02308018	14	0,002296468	0,48162499
0,00095748	0,0018555	0,02493564	15	0,002460502	0,50269981
0,00094176	-0,0009418	0,02399388	16	0,002624535	0,46835404
0,00098823	-0,0009882	0,02300565	17	0,002788569	0,43565618
0,00098812	-0,0020953	0,02091035	18	0,002952602	0,38482103
0,00216643	0,0001317	0,02104208	19	0,003116636	0,37691696
0,00230881	-0,0118766	0,00916545	20	0,003280669	0,16001941
0,00276243	-0,0000194	0,00914604	21	0,003444702	0,15583218
8,5727E-05	-0,0002569	0,00888909	22	0,003608736	0,14797212
0,0018527	-0,0018527	0,0070364	23	0,003772769	0,11455662
0,0007048	-0,0007048	0,00633159	24	0,003936803	0,10091161
0,00117262	0,0212622	0,02759377	25	0,004100836	0,43089836

N° Ticker Inicio Fin
 47 BMW GR Equity 27/10/2005 20/11/2005

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00021061	-0,0121705	-0,01217052	1	8,03263E-05	-1,35793911
0,0006005	0,0034928	-0,00867769	2	0,000160653	-0,68463692
7,5869E-05	-0,0000759	-0,00875356	3	0,000240979	-0,56389106
0,00055115	-0,0005511	-0,00930471	4	0,000321305	-0,51909133
0,00082165	-0,0123255	-0,02163018	5	0,000401632	-1,07931011
0,00036753	-0,0011943	-0,0228245	6	0,000481958	-1,03967302
0,00052842	0,0079823	-0,01484223	7	0,000562284	-0,62592338
0,00033258	-0,0213278	-0,03617006	8	0,00064261	-1,42684
0,00064027	-0,0166811	-0,05285119	9	0,000722937	-1,96564294
0,00056232	-0,0005623	-0,05341351	10	0,000803263	-1,88461315
0,0005261	-0,0005261	-0,05393961	11	0,000883589	-1,81460683
0,00070958	0,0278158	-0,02612377	12	0,000963916	-0,84142661
0,00043549	0,0105325	-0,01559122	13	0,001044242	-0,4824803
0,00032754	-0,0052483	-0,02083949	14	0,001124568	-0,62143276
0,00051887	-0,0076696	-0,02850911	15	0,001204895	-0,82131366
0,00044683	0,0159784	-0,01253071	16	0,001285221	-0,34953196
0,0005189	-0,0005189	-0,01304962	17	0,001365547	-0,35313792
0,00049487	-0,0004949	-0,01354448	18	0,001445874	-0,35620279
0,00059068	0,0037442	-0,00980029	19	0,0015262	-0,25086103
0,00045182	0,0014388	-0,00836149	20	0,001606526	-0,20861228
0,0004805	-0,0015604	-0,0099219	21	0,001686853	-0,24157741
0,00039393	0,0092836	-0,00063833	22	0,001767179	-0,01518472
0,00075566	0,0085641	0,00792574	23	0,001847505	0,18439404
0,00059435	-0,0005943	0,00733139	24	0,001927831	0,16697516
0,00051847	-0,0005185	0,00681292	25	0,002008158	0,15203176

<u>N°</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
59	TKA GR Equity	27/10/2005	20/11/2005		
R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00048923	-0,0111953	-0,01119534	1	9,12596E-05	-1,17191944
-0,00025116	-0,0068902	-0,01808556	2	0,000182519	-1,3386825
0,0007451	-0,0007451	-0,01883066	3	0,000273779	-1,13806078
-0,00015744	0,0001574	-0,01867322	4	0,000365039	-0,97734945
-0,00067111	0,0179268	-0,0007464	5	0,000456298	-0,03494219
0,00019124	0,0149659	0,0142195	6	0,000547558	0,60767224
-0,00011427	-0,0115564	0,00266311	7	0,000638818	0,10536623
0,00025761	0,0178062	0,02046931	8	0,000730077	0,75756295
-0,00032668	-0,0130290	0,00744029	9	0,000821337	0,25961464
-0,00017865	0,0001787	0,00761894	10	0,000912596	0,25220587
-0,00010987	0,0001099	0,00772881	11	0,001003856	0,24393658
-0,0004583	0,0010453	0,00877406	12	0,001095116	0,26513728
6,2198E-05	0,0046211	0,01339517	13	0,001186375	0,38889921
0,00026719	0,0020080	0,01540316	14	0,001277635	0,43092958
-9,6145E-05	-0,0039327	0,01147045	15	0,001368895	0,31002411
4,0649E-05	0,0022969	0,01376734	16	0,001460154	0,36028881
-9,6206E-05	0,0000962	0,01386355	17	0,001551414	0,35197402
-5,0567E-05	0,0000506	0,01391412	18	0,001642674	0,34330491
-0,00023251	0,0100488	0,02396287	19	0,001733933	0,57546996
3,1186E-05	0,0005466	0,02450952	20	0,001825193	0,57369413
-2,3272E-05	0,0000233	0,02453279	21	0,001916453	0,56039975
0,00014112	0,0032613	0,02779412	22	0,002007712	0,62030053
-0,0005458	-0,0005486	0,02724548	23	0,002098972	0,59469072
-0,00023947	0,0002395	0,02748495	24	0,002190231	0,58728643
-9,5389E-05	0,0000954	0,02758034	25	0,002281491	0,57741789

<u>N°</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
9	BLT LN Equity	21/11/2005	15/12/2005		
R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-4,3217E-05	0,0063815	0,00638147	1	0,000209712	0,44066577
0,00070945	-0,0070477	-0,00066623	2	0,000419423	-0,03253093
0,00131125	0,0101831	0,0095169	3	0,000629135	0,37942279
0,00237777	0,0084209	0,01793775	4	0,000838847	0,61933642
0,00155106	0,0085728	0,02651051	5	0,001048559	0,81869411
-0,00081706	0,0008171	0,02732757	6	0,00125827	0,77039587
0,00048189	-0,0004819	0,02684568	7	0,001467982	0,70067075
-0,00012181	-0,0190878	0,00775786	8	0,001677694	0,18940237
0,000183	0,0083374	0,01609521	9	0,001887406	0,37047941
0,00093482	-0,0209298	-0,00483456	10	0,002097117	-0,10557131
0,00131222	0,0130106	0,00817601	11	0,002306829	0,170229
0,00078497	0,0261527	0,03432869	12	0,002516541	0,6843137
0,00101196	-0,0010120	0,03331673	13	0,002726253	0,63808612
0,00154472	-0,0015447	0,031772	14	0,002935964	0,58636659
-0,00178171	-0,0127194	0,01905262	15	0,003145676	0,33970168
-0,00011126	0,0073881	0,02644071	16	0,003355388	0,456459
0,00026379	-0,0041755	0,02226521	17	0,0035651	0,37289876
0,00048714	-0,0049765	0,01728872	18	0,003774811	0,28139423
0,00174986	0,0010583	0,01834706	19	0,003984523	0,2906554
-0,00092206	0,0009221	0,01926913	20	0,004194235	0,29753335
0,00048842	-0,0004884	0,01878071	21	0,004403947	0,28300289
-0,00031745	0,0042357	0,02301643	22	0,004613658	0,33885612
0,00049037	-0,0055310	0,01748545	23	0,00482337	0,25176862
0,00041787	0,0001435	0,01762891	24	0,005033082	0,24848976
0,00239431	-0,0165228	0,00110608	25	0,005242794	0,0152759

<u>N°</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
19	CS FP Equity	21/11/2005	15/12/2005		
<u>R_hat</u>	<u>AR</u>	<u>CAR</u>	<u>Tamaño_Ventana</u>	<u>Sigma2_Ventana</u>	<u>T_test</u>
0,00069544	0,0040136	0,00401365	1	0,000113403	0,37690155
0,00066821	-0,0002761	0,00373754	2	0,000226805	0,24817595
0,00070768	0,0051474	0,00888495	3	0,000340208	0,48170726
0,00069953	-0,0065546	0,00233034	4	0,00045361	0,10941511
0,00072413	-0,0011162	0,0012141	5	0,000567013	0,05098684
0,00062132	-0,0006213	0,00059278	6	0,000680415	0,02272503
0,00066717	-0,0006672	-7,4393E-05	7	0,000793818	-0,00264041
0,00068873	0,0063336	0,00625919	8	0,00090722	0,20780773
0,00065338	0,0094050	0,01566421	9	0,001020623	0,49031594
0,00068084	-0,0158066	-0,00014243	10	0,001134025	-0,00422957
0,00073537	0,0228246	0,02268218	11	0,001247428	0,64221009
0,00068876	0,0129567	0,03563889	12	0,00136083	0,9661003
0,00068544	-0,0006854	0,03495345	13	0,001474233	0,91034708
0,00073355	-0,0007335	0,0342199	14	0,001587635	0,85882248
0,00061556	0,0027689	0,03698877	15	0,001701038	0,89683592
0,00068752	0,0123582	0,04934694	16	0,00181444	1,15848111
0,00068556	-0,0084910	0,04085597	17	0,001927843	0,93050716
0,00068249	-0,0089301	0,03192582	18	0,002041245	0,70663393
0,00073148	-0,0018631	0,03006276	19	0,002154648	0,64765058
0,00066249	-0,0006625	0,02940027	20	0,00226805	0,61734086
0,00068363	-0,0006836	0,02871664	21	0,002381453	0,58845417
0,00062257	0,0065147	0,03523139	22	0,002494855	0,70535395
0,00066517	-0,0032878	0,03194363	23	0,002608258	0,62547369
0,0006839	-0,0033134	0,02863025	24	0,00272166	0,54879258
0,00072242	-0,0060022	0,02262803	25	0,002835063	0,42497705

<u>N°</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
9	BLT LN Equity	16/12/2005	09/01/2006		
<u>R_hat</u>	<u>AR</u>	<u>CAR</u>	<u>Tamaño_Ventana</u>	<u>Sigma2_Ventana</u>	<u>T_test</u>
0,00128384	0,0009902	0,00099018	1	0,000206715	0,06886978
0,00103087	-0,0010309	-4,069E-05	2	0,00041343	-0,00200119
0,00088022	-0,0008802	-0,00092091	3	0,000620144	-0,03698038
2,8534E-05	0,0146279	0,01370696	4	0,000826859	0,47667834
0,00183072	0,0120623	0,02576922	5	0,001033574	0,80154967
0,00087936	0,0155414	0,04131059	6	0,001240289	1,17300529
0,00142291	-0,0101471	0,03116352	7	0,001447003	0,81924109
0,00087805	0,0121798	0,04334333	8	0,001653718	1,06583875
0,00092695	-0,0009269	0,04241638	9	0,001860433	0,98339182
-0,00040614	0,0004061	0,04282252	10	0,002067148	0,94186025
0,00167004	-0,0016700	0,04115248	11	0,002273863	0,86300627
8,8295E-05	-0,0000883	0,04106419	12	0,002480577	0,82449281
0,00082933	0,0099235	0,05098765	13	0,002687292	0,98357518
0,00073028	0,0088494	0,05983701	14	0,002894007	1,11229522
0,00134681	0,0047826	0,06461956	15	0,003100722	1,16046643
-0,00212478	0,0021248	0,06674434	16	0,003307437	1,16056282
-0,00013808	0,0001381	0,06688241	17	0,003514151	1,12824051
0,0006276	-0,0006276	0,06625481	18	0,003720866	1,08616399
0,00134472	0,0132922	0,07954705	19	0,003927581	1,26929188
0,00037234	0,0084110	0,08795802	20	0,004134296	1,3679641
0,00365622	-0,0228726	0,06508542	21	0,00434101	0,98784384
0,00181701	0,0235532	0,08863865	22	0,004547725	1,31439544
0,00018847	-0,0001885	0,08845019	23	0,00475444	1,2827708
0,00229798	-0,0022980	0,08615221	24	0,004961155	1,22313675
0,00034077	0,0088196	0,0949718	25	0,00516787	1,32110981

N° Ticker Inicio Fin
 10 BARC LN Equity 16/12/2005 09/01/2006

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-7,8918E-05	0,0059318	0,00593176	1	8,38296E-05	0,64786521
9,4757E-05	-0,0000948	0,005837	2	0,000167659	0,4507918
0,00019819	-0,0001982	0,00563881	3	0,000251489	0,35557277
0,00078291	0,0000382	0,00567702	4	0,000335318	0,31002155
-0,00045438	0,0054350	0,01111205	5	0,000419148	0,54276326
0,00019878	0,0113384	0,02245043	6	0,000502977	1,00103757
-0,0001744	0,0042699	0,02672037	7	0,000586807	1,10304908
0,00019968	-0,0001997	0,0265207	8	0,000670637	1,02409741
0,0001661	-0,0001661	0,02635459	9	0,000754466	0,95948098
0,00108133	-0,0010813	0,02527326	10	0,000838296	0,87289609
-0,00034406	0,0003441	0,02561732	11	0,000922125	0,84360406
0,00074188	-0,0007419	0,02487544	12	0,001005955	0,78429859
0,00023312	0,0013904	0,02626581	13	0,001089785	0,79564714
0,00030113	-0,0003011	0,02596469	14	0,001173614	0,75791483
9,7543E-05	-0,0049928	0,02097191	15	0,001257444	0,5914169
0,00226126	-0,0022613	0,01871065	16	0,001341273	0,51089331
0,00089729	-0,0008973	0,01781335	17	0,001425103	0,47187025
0,00037162	-0,0003716	0,01744173	18	0,001508932	0,44900865
-0,00012072	0,0107025	0,0281442	19	0,001592762	0,70520197
0,00054687	0,0147176	0,04286178	20	0,001676592	1,04678283
-0,00170768	-0,0071090	0,03575274	21	0,001760421	0,85212058
-0,00044497	0,0100638	0,04581656	22	0,001844251	1,06687255
0,00067311	-0,0006731	0,04514346	23	0,00192808	1,02809266
-0,00077517	0,0007752	0,04591863	24	0,00201191	1,02372823
0,00056854	0,0002166	0,04613524	25	0,002095739	1,00777621

N° Ticker Inicio Fin
 19 SAB LN Equity 16/12/2005 09/01/2006

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00154167	0,0100192	0,01001915	1	0,000140325	0,84579014
0,0012426	-0,0012426	0,00877655	2	0,000280651	0,52389075
0,00106449	-0,0010645	0,00771206	3	0,000420976	0,37587354
5,7572E-05	-0,0010159	0,00669618	4	0,000561302	0,28263687
0,00218822	-0,0166742	-0,00997805	5	0,000701627	-0,37669737
0,00106347	0,0076533	-0,00232476	6	0,000841953	-0,08011887
0,00170609	0,0059789	0,0036541	7	0,000982278	0,11659059
0,00106192	-0,0010619	0,00259218	8	0,001122604	0,07736638
0,00111973	-0,0011197	0,00147245	9	0,001262929	0,04143343
-0,00045633	0,0004563	0,00192878	10	0,001403255	0,05148894
0,00199826	-0,0019983	-6,9481E-05	11	0,00154358	-0,00176849
0,00012822	-0,0001282	-0,00019771	12	0,001683906	-0,00481791
0,00100432	0,0170142	0,01681648	13	0,001824231	0,39372689
0,00088722	0,0028651	0,01968161	14	0,001964557	0,44404628
0,0012378	-0,0078137	0,01186792	15	0,002104882	0,25867884
-0,00248821	0,0024882	0,01435613	16	0,002245208	0,30297672
-0,0001394	0,0001394	0,01449554	17	0,002385533	0,2967848
0,00076582	-0,0007658	0,01372972	18	0,002525859	0,27318511
0,00161365	0,0198324	0,03356211	19	0,002666184	0,64998627
0,00046404	0,0286289	0,06219103	20	0,00280651	1,17393616
0,00434646	-0,0206070	0,04158405	21	0,002946835	0,76603551
0,00217202	0,0104978	0,05208188	22	0,00308716	0,93736145
0,00024665	-0,0002467	0,05183523	23	0,003227486	0,91241591
0,00274065	-0,0027407	0,04909458	24	0,003367811	0,84597911
0,00042672	0,0058485	0,05494309	25	0,003508137	0,92763011

<u>Nº</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
20	ENEL IM Equity	10/01/2006	03/02/2006		
R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-0,00031053	-0,0001295	-0,00012947	1	5,57672E-05	-0,01733749
-0,00016534	0,0025492	0,0024197	2	0,000111534	0,22911684
-0,00086001	0,0047196	0,00713925	3	0,000167302	0,55195372
-0,00048236	0,0046286	0,0117679	4	0,000223069	0,78791542
-0,00020279	0,0002028	0,01197069	5	0,000278836	0,71687719
-0,0004626	0,0004626	0,01243328	6	0,000334603	0,67970561
-0,00019715	0,0202313	0,0326646	7	0,00039037	1,65325181
-0,00018029	-0,0067894	0,02587519	8	0,000446137	1,22503704
-0,00046668	0,0166544	0,04252958	9	0,000501905	1,89836877
-6,1794E-05	0,0046391	0,04716871	10	0,000557672	1,99739854
-0,00036082	-0,0122858	0,03488289	11	0,000613439	1,40840272
-0,00018409	0,0001841	0,03506699	12	0,000669206	1,35555929
-0,00014201	0,0001420	0,035209	13	0,000724973	1,30765339
-0,00037604	0,0008188	0,03602776	14	0,00078074	1,28938876
9,0894E-06	-0,0017483	0,03427945	15	0,000836508	1,18521981
-0,00056221	0,0002666	0,03454602	16	0,000892275	1,15650834
-0,00031168	0,0030676	0,03761362	17	0,000948042	1,22160643
-0,00040407	0,0087402	0,04635386	18	0,001003809	1,46305389
-0,00052474	0,0005247	0,0468786	19	0,001059576	1,44015261
-0,0002706	0,0002706	0,0471492	20	0,001115343	1,41178969
-0,00030895	-0,0041360	0,04301323	21	0,001171111	1,25690688
-0,00034912	0,0022076	0,04522088	22	0,001226878	1,29103594
-0,00036683	0,0006600	0,04588085	23	0,001282645	1,28108576
-8,1707E-05	-0,0006350	0,04524585	24	0,001338412	1,23675538
-0,00022601	-0,0085791	0,03666671	25	0,001394179	0,98200257

<u>Nº</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
49	TIT IM Equity	04/02/2006	28/02/2006		
R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-0,00045129	0,0004513	0,00045129	1	9,69316E-05	0,04583806
0,0001039	-0,0001039	0,00034739	2	0,000193863	0,0249503
0,00082902	-0,0150137	-0,01466626	3	0,000290795	-0,86005447
-0,00069818	0,0223374	0,0076711	4	0,000387726	0,38957849
-0,0004677	0,0130574	0,02072851	5	0,000484658	0,9415649
-0,00022632	0,0083896	0,02911814	6	0,00058159	1,20741117
-0,00011988	-0,0128002	0,01631794	7	0,000678521	0,62644598
-0,00183328	0,0018333	0,01815123	8	0,000775453	0,65182083
-0,00096612	0,0009661	0,01911735	9	0,000872385	0,64725244
-0,00094275	0,0009427	0,0200601	10	0,000969316	0,64431805
-0,00115242	0,0136445	0,0337046	11	0,001066248	1,03219109
-0,00011037	0,0005384	0,03424296	12	0,001163179	1,00403285
4,4861E-05	0,0122878	0,04653081	13	0,001260111	1,31079922
-0,00100248	-0,0006896	0,04584124	14	0,001357043	1,24439888
-0,00055223	0,0005522	0,04639347	15	0,001453974	1,21668588
4,2129E-05	-0,0000421	0,04635134	16	0,001550906	1,17698127
-0,00121977	-0,0047250	0,04162629	17	0,001647838	1,02544062
0,00018637	-0,0044544	0,03717188	18	0,001744769	0,88990898
-4,8011E-05	-0,0085431	0,02862878	19	0,001841701	0,66710358
-0,00074552	-0,0061809	0,02244786	20	0,001938632	0,50983223
0,00043743	-0,0056639	0,01678395	21	0,002035564	0,3720075
-0,00075637	0,0007564	0,01754032	22	0,002132496	0,37983366
-0,00063751	0,0006375	0,01817783	23	0,002229427	0,38498633
-0,00045926	-0,0105178	0,00766003	24	0,002326359	0,15881513
-0,00155591	-0,0042001	0,00345988	25	0,002423291	0,07028438

<u>N°</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
46	LG FP Equity	01/03/2006	25/03/2006		
R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00055864	0,0180704	0,01807043	1	0,00012099	1,64283684
0,00071877	-0,0091436	0,00892678	2	0,000241979	0,57385977
0,00055717	-0,0090536	-0,00012686	3	0,000362969	-0,00665862
0,00057326	-0,0005733	-0,00070012	4	0,000483958	-0,03182513
0,00059739	-0,0005974	-0,00129752	5	0,000604948	-0,05275376
0,00044895	0,0147933	0,01349583	6	0,000725937	0,50089878
0,00070561	-0,0205088	-0,00701295	7	0,000846927	-0,24097826
0,00056684	-0,0213528	-0,0283658	8	0,000967917	-0,91175063
0,00053787	0,0202481	-0,00811766	9	0,001088906	-0,24600019
0,00051028	0,0068908	-0,00122688	10	0,001209896	-0,03527194
0,00042189	-0,0004219	-0,00164877	11	0,001330885	-0,04519501
0,00058635	-0,0005864	-0,00223513	12	0,001451875	-0,05865935
0,00057657	0,0073325	0,00509739	13	0,001572865	0,12852942
0,00078089	-0,0007809	0,0043165	14	0,001693854	0,10488032
0,00068709	-0,0006871	0,00362941	15	0,001814844	0,08519547
0,00072724	0,0093513	0,01298067	16	0,001935833	0,29502783
0,00067078	0,0015557	0,0145364	17	0,002056823	0,32052238
0,00065918	-0,0006592	0,01387722	18	0,002177812	0,29736655
0,00061524	-0,0006152	0,01326197	19	0,002298802	0,27660329
0,00055929	-0,0005593	0,01270269	20	0,002419792	0,25822995
0,00048596	0,0094699	0,02217258	21	0,002540781	0,43987837
0,00066834	-0,0061873	0,01598531	22	0,002661771	0,30983884
0,0004202	0,0105874	0,02657268	23	0,00278276	0,50372966
0,00066718	-0,0083602	0,01821244	24	0,00290375	0,337978
0,00046363	-0,0004636	0,01774881	25	0,00302474	0,32271946

<u>N°</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
28	SSE LN Equity	20/04/2006	14/05/2006		
R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00069437	0,0097861	0,00978608	1	6,37867E-05	1,2253034
0,00019068	0,0015454	0,01133151	2	0,000127573	1,00324638
0,00054778	-0,0005478	0,01078373	3	0,00019136	0,77954893
0,0007154	-0,0007154	0,01006833	4	0,000255147	0,63032205
0,00075577	-0,0059732	0,00409516	5	0,000318933	0,22930894
0,0013491	-0,0127477	-0,00865257	6	0,00038272	-0,44228755
0,0009709	0,0069343	-0,00171829	7	0,000446507	-0,08131738
5,9427E-05	-0,0070832	-0,00880145	8	0,000510294	-0,38962287
0,00070786	-0,0095575	-0,01835893	9	0,00057408	-0,76623359
0,00052508	-0,0005251	-0,01888402	10	0,000637867	-0,74770348
0,00038338	-0,0003834	-0,0192674	11	0,000701654	-0,72738075
0,00052514	-0,0005251	-0,01979254	12	0,00076544	-0,71539514
0,0006665	0,0125787	-0,00721382	13	0,000829227	-0,25051196
0,00084608	0,0052755	-0,00193832	14	0,000893014	-0,06486307
0,00026409	0,0144484	0,0125101	15	0,0009568	0,40443627
0,00137972	0,0029066	0,01541672	16	0,001020587	0,4825773
0,0001685	-0,0001685	0,01524822	17	0,001084374	0,46305186
0,00078105	-0,0007811	0,01446717	18	0,00114816	0,42695515
0,00111024	-0,0036798	0,01078733	19	0,001211947	0,30986481
0,00025108	-0,0114629	-0,00067559	20	0,001275734	-0,01891493
0,00087315	0,0069023	0,00622668	21	0,00133952	0,17013025
0,00046528	-0,0152033	-0,00897662	22	0,001403307	-0,23962745
0,00025182	-0,0276993	-0,03667594	23	0,001467094	-0,95752971
-0,00020169	0,0002017	-0,03647425	24	0,001530881	-0,9322141
-0,00011251	0,0001125	-0,03636173	25	0,001594667	-0,91056198

<u>N°</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
70	ADS GR Equity	20/04/2006	14/05/2006		
<u>R_hat</u>	<u>AR</u>	<u>CAR</u>	<u>Tamaño_Ventana</u>	<u>Sigma2_Ventana</u>	<u>T_test</u>
0,00043071	0,0045413	0,00454133	1	0,000113679	0,42593444
0,00028193	0,0034072	0,00794852	2	0,000227358	0,52714602
0,00037051	-0,0003705	0,00757801	3	0,000341037	0,41034994
0,00041392	-0,0004139	0,00716409	4	0,000454716	0,33596265
0,00047816	-0,0066741	0,00048998	5	0,000568396	0,02055179
0,0005863	-0,0018540	-0,00136407	6	0,000682075	-0,05223002
0,00053393	0,0057412	0,00437715	7	0,000795754	0,1551681
0,00046307	-0,0035122	0,00086494	8	0,000909433	0,02868131
0,00046151	-0,0008194	4,5493E-05	9	0,001023112	0,00142228
0,00046749	-0,0004675	-0,000422	10	0,001136791	-0,01251615
0,00041972	-0,0004197	-0,00084172	11	0,00125047	-0,02380291
0,00046458	-0,0004646	-0,00130629	12	0,001364149	-0,03536795
0,00044196	-0,0022335	-0,00353984	13	0,001477828	-0,09208124
0,00037366	-0,0116020	-0,01514187	14	0,001591508	-0,37955537
0,00036834	-0,0001991	-0,01534097	15	0,001705187	-0,37150678
0,00057333	-0,0181326	-0,03347359	16	0,001818866	-0,78487755
0,00031587	-0,0003159	-0,03378946	17	0,001932545	-0,76862835
0,00052667	-0,0005267	-0,03431612	18	0,002046224	-0,75861533
0,00054596	0,0312950	-0,00302112	19	0,002159903	-0,06500569
0,00040833	0,0249583	0,02193721	20	0,002273582	0,46007222
0,00044094	-0,0006733	0,02126389	21	0,002387261	0,43520387
0,00042518	-0,0038707	0,01739316	22	0,00250094	0,34779774
0,00029584	-0,0264512	-0,00905801	23	0,00261462	-0,17714478
0,00024682	-0,0002468	-0,00930483	24	0,002728299	-0,17814044
0,00021327	-0,0002133	-0,0095181	25	0,002841978	-0,1785419

<u>N°</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
23	GLE FP Equity	09/06/2006	03/07/2006		
<u>R_hat</u>	<u>AR</u>	<u>CAR</u>	<u>Tamaño_Ventana</u>	<u>Sigma2_Ventana</u>	<u>T_test</u>
4,1951E-05	0,0164115	0,0164115	1	0,000139444	1,38978718
0,00078312	-0,0007831	0,01562838	2	0,000278888	0,93583424
0,00075356	-0,0007536	0,01487482	3	0,000418332	0,72726216
0,00078836	-0,0190873	-0,00421245	4	0,000557776	-0,17836301
-0,00014705	-0,0336595	-0,03787191	5	0,00069722	-1,43427406
6,4868E-05	0,0084948	-0,02937713	6	0,000836664	-1,0156259
0,00023043	0,0287029	-0,00067424	7	0,000976108	-0,02158075
-0,00011504	-0,0072715	-0,00794576	8	0,001115553	-0,23789768
0,00029925	-0,0002993	-0,00824501	9	0,001254997	-0,23273938
0,00017636	-0,0001764	-0,00842137	10	0,001394441	-0,22551879
-0,00033235	0,0049551	-0,00346629	11	0,001533885	-0,08850522
0,00090768	0,0082752	0,0048089	12	0,001673329	0,11755877
0,00151591	0,0039538	0,00876271	13	0,001812773	0,2058101
0,00024399	0,0079049	0,01666761	14	0,001952217	0,3772327
0,00034331	-0,0039575	0,01271008	15	0,002091661	0,27790911
0,00078364	-0,0007836	0,01192645	16	0,002231105	0,25249403
0,00103258	-0,0010326	0,01089387	17	0,002370549	0,22374729
0,00032194	0,0041933	0,01508716	18	0,002509993	0,30114199
0,00037432	-0,0039842	0,01110291	19	0,002649437	0,21570499
0,00085677	-0,0062967	0,00480618	20	0,002788881	0,09100916
-0,00013507	0,0243842	0,02919038	21	0,002928325	0,53942377
0,00078894	0,0194140	0,04860439	22	0,003067769	0,87753439
0,00154315	-0,0015431	0,04706124	23	0,003207213	0,83099704
0,00091978	-0,0009198	0,04614147	24	0,003346658	0,79760112
0,00084704	0,0078111	0,05395255	25	0,003486102	0,91378061

N° Ticker Inicio Fin
 27 ISP IM Equity 09/06/2006 03/07/2006

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00092507	0,0102249	0,01022492	1	0,000121555	0,92741255
0,00038195	-0,0003820	0,00984297	2	0,000243111	0,63128296
0,00040361	-0,0004036	0,00943936	3	0,000364666	0,49430457
0,00037811	-0,0148952	-0,00545587	4	0,000486221	-0,24742675
0,00106356	-0,0192002	-0,02465606	5	0,000607777	-1,0001187
0,00090827	0,0036683	-0,02098777	6	0,000729332	-0,77714767
0,00078695	0,0172676	-0,00372016	7	0,000850888	-0,12753389
0,00104011	-0,0225194	-0,02623953	8	0,000972443	-0,84144158
0,00073652	-0,0007365	-0,02697605	9	0,001093998	-0,81558651
0,00082657	-0,0008266	-0,02780262	10	0,001215554	-0,79744126
0,00119935	0,0106110	-0,01719162	11	0,001337109	-0,47014665
0,00029068	-0,0041435	-0,02133508	12	0,001458664	-0,55862011
-0,00015502	0,0046902	-0,01664491	13	0,00158022	-0,41871894
0,00077702	0,0048462	-0,01179871	14	0,001701775	-0,28601137
0,00070424	0,0051124	-0,00668635	15	0,00182333	-0,15658734
0,00038158	-0,0003816	-0,00706793	16	0,001944886	-0,16026741
0,00019916	-0,0001992	-0,00726709	17	0,002066441	-0,15986339
0,0007199	0,0010768	-0,00619025	18	0,002187997	-0,13233802
0,00068152	-0,0082949	-0,0144851	19	0,002309552	-0,30140996
0,00032799	-0,0003280	-0,01481309	20	0,002431107	-0,30043017
0,00105478	0,0182924	0,00347934	21	0,002552663	0,06886519
0,00037769	0,0075085	0,01098779	22	0,002674218	0,21247702
-0,00017497	0,0001750	0,01116276	23	0,002795773	0,2111158
0,00028182	-0,0002818	0,01088095	24	0,002917329	0,20145315
0,00033512	0,0096701	0,02055106	25	0,003038884	0,3728011

N° Ticker Inicio Fin
 38 MC FP Equity 09/06/2006 03/07/2006

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00013193	0,0281947	0,02819466	1	0,000125308	2,51870252
0,00017005	-0,0001701	0,02802461	2	0,000250617	1,77024974
0,00016853	-0,0001685	0,02785607	3	0,000375925	1,43671056
0,00017032	-0,0229064	0,00494967	4	0,000501233	0,22108346
0,00012221	-0,0305455	-0,02559583	5	0,000626542	-1,0225726
0,00013311	0,0127150	-0,01288079	6	0,00075185	-0,46976102
0,00014163	0,0503357	0,03745494	7	0,000877158	1,26464924
0,00012386	-0,0226274	0,01482758	8	0,001002467	0,46831194
0,00014517	-0,0001452	0,01468241	9	0,001127775	0,43720607
0,00013884	-0,0001388	0,01454357	10	0,001253083	0,41084783
0,00011268	0,0115433	0,02608683	11	0,001378392	0,7026435
0,00017646	0,0106711	0,03675794	12	0,0015037	0,94791744
0,00020775	0,0024859	0,0392438	13	0,001629009	0,97232026
0,00014232	-0,0068900	0,03235381	14	0,001754317	0,77245183
0,00014743	0,0032321	0,0355859	15	0,001879625	0,82080944
0,00017008	-0,0001701	0,03541582	16	0,002004934	0,7909469
0,00018288	-0,0001829	0,03523294	17	0,002130242	0,76336876
0,00014633	0,0012023	0,03643522	18	0,00225555	0,7671763
0,00014903	-0,0014976	0,03493758	19	0,002380859	0,71602141
0,00017384	-0,0008488	0,03408875	20	0,002506167	0,68093558
0,00012283	0,0166168	0,05070551	21	0,002631475	0,98845191
0,00017035	0,0299169	0,08062245	22	0,002756784	1,53551715
0,00020915	-0,0002091	0,08041331	23	0,002882092	1,4978696
0,00017708	-0,0001771	0,08023623	24	0,0030074	1,46310288
0,00017334	0,0030431	0,08327936	25	0,003132709	1,48791234

N° Ticker Inicio Fin
 76 GBLB BB 09/06/2006 03/07/2006
 Equity

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00023139	0,0157484	0,01574837	1	8,56667E-05	1,70149099
-0,0003549	0,0003549	0,01610328	2	0,000171333	1,23024957
-0,00033152	0,0003315	0,0164348	3	0,000257	1,02517425
-0,00035905	-0,0169113	-0,00047654	4	0,000342667	-0,02574337
0,0003809	-0,0331705	-0,03364705	5	0,000428334	-1,62575804
0,00021326	-0,0082444	-0,04189145	6	0,000514	-1,84775241
8,2301E-05	0,0329674	-0,00892407	7	0,000599667	-0,36442484
0,00035558	0,0002937	-0,00863041	8	0,000685334	-0,32967058
2,7856E-05	-0,0000279	-0,00865826	9	0,000771	-0,31181963
0,00012507	-0,0001251	-0,00878333	10	0,000856667	-0,30009119
0,00052748	0,0014203	-0,00736299	11	0,000942334	-0,23985662
-0,00045343	0,0036910	-0,00367202	12	0,001028	-0,11452719
-0,00093457	0,0118629	0,00819087	13	0,001113667	0,24544397
7,1571E-05	0,0056663	0,01385719	14	0,001199334	0,40013378
-6,9924E-06	0,0120138	0,02587103	15	0,001285001	0,72170878
-0,00035531	0,0003553	0,02622634	16	0,001370667	0,70838866
-0,00055223	0,0005522	0,02677857	17	0,001456334	0,7017087
9,9141E-06	-0,0018965	0,02488206	18	0,001542001	0,63364218
-3,1521E-05	0,0012905	0,02617255	19	0,001627667	0,64872885
-0,00041316	-0,0071582	0,0190144	20	0,001713334	0,45936881
0,00037142	0,0184498	0,03746422	21	0,001799001	0,88328528
-0,0003595	0,0182222	0,05568641	22	0,001884667	1,28272002
-0,00095611	0,0009561	0,05664253	23	0,001970334	1,27606462
-0,000463	0,0004630	0,05710553	24	0,002056001	1,25940822
-0,00040547	0,0083102	0,06541578	25	0,002141668	1,41353474

N° Ticker Inicio Fin
 62 ML FP Equity 29/07/2006 22/08/2006

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00062003	-0,0006200	-0,00062003	1	0,000214458	-0,04233943
0,00028254	-0,0002825	-0,00090258	2	0,000428915	-0,04358112
0,00031632	-0,0198880	-0,02079062	3	0,000643373	-0,81966434
0,00049338	-0,0068212	-0,0276118	4	0,000857831	-0,94274444
0,00033419	0,0097712	-0,01784065	5	0,001072288	-0,5448222
0,00038721	-0,0202736	-0,03811428	6	0,001286746	-1,06253025
0,0003473	0,0049804	-0,03313392	7	0,001501203	-0,85517112
0,0005103	-0,0005103	-0,03364422	8	0,001715661	-0,81225929
0,00030043	-0,0003004	-0,03394465	9	0,001930119	-0,77264383
0,00027001	-0,0228395	-0,05678413	10	0,002144576	-1,22618561
0,00042898	-0,0104793	-0,06726344	11	0,002359034	-1,38487953
0,00029512	0,0276378	-0,0396256	12	0,002573492	-0,78111405
0,00036289	-0,0095874	-0,04921305	13	0,002787949	-0,93204704
0,00028438	0,0227247	-0,02648832	14	0,003002407	-0,48341446
0,00027665	-0,0002767	-0,02676497	15	0,003216864	-0,47190043
0,00036846	-0,0003685	-0,02713343	16	0,003431322	-0,46320581
0,000308	0,0159865	-0,01114694	17	0,00364578	-0,1846122
0,00023418	0,0063747	-0,00477226	18	0,003860237	-0,07680982
0,00036549	0,0086510	0,00387871	19	0,004074695	0,0607631
0,00056408	0,0138159	0,01769463	20	0,004289153	0,27018152
0,0004262	0,0079839	0,02567857	21	0,00450361	0,38264002
0,00030634	-0,0003063	0,02537223	22	0,004718068	0,3693827
0,00035763	-0,0003576	0,0250146	23	0,004932526	0,35617131
0,00030532	-0,0103254	0,01468916	24	0,005146983	0,20474839
0,00025483	0,0097653	0,02445445	25	0,005361441	0,33397742

<u>N°</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
62	ML FP Equity	17/09/2006	11/10/2006		
R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00050333	-0,0005033	-0,00050333	1	0,000229027	-0,03325876
0,00034856	-0,0059561	-0,00645938	2	0,000458054	-0,30180921
0,00033127	0,0246585	0,01819908	3	0,000687081	0,69429717
0,00014232	0,0116706	0,02986971	4	0,000916108	0,98686462
0,0003024	0,0220299	0,05189964	5	0,001145136	1,53368402
0,00031779	-0,0244584	0,02744121	6	0,001374163	0,74025976
0,00040127	-0,0004013	0,02703994	7	0,00160319	0,67532559
0,00026156	-0,0002616	0,02677838	8	0,001832217	0,62559863
0,00050413	-0,0050393	0,02173909	9	0,002061244	0,47882492
9,9432E-05	0,0107506	0,03248968	10	0,002290271	0,67889399
0,0002859	0,0193051	0,05179479	11	0,002519298	1,03192053
0,00038379	0,0127570	0,06455179	12	0,002748325	1,23132932
0,00025397	0,0058198	0,07037159	13	0,002977353	1,28968078
0,00029126	-0,0002913	0,07008033	14	0,00320638	1,23762389
0,00027471	-0,0002747	0,06980562	15	0,003435407	1,1909713
0,00027	-0,0063438	0,06346185	16	0,003664434	1,04835714
0,00036984	-0,0056055	0,05785639	17	0,003893461	0,92722135
0,00035323	0,0178527	0,07570912	18	0,004122488	1,17914848
0,00032161	0,0116341	0,08734325	19	0,004351515	1,32406436
0,00015963	-0,0035610	0,08378226	20	0,004580542	1,23792298
0,00032677	-0,0003268	0,0834555	21	0,00480957	1,20337737
0,00048021	-0,0004802	0,08297528	22	0,005038597	1,16894465
0,00031507	-0,0054389	0,07753638	23	0,005267624	1,0683121
0,00033495	0,0132707	0,09080708	24	0,005496651	1,2248154
0,0003631	0,0063709	0,09717801	25	0,005725678	1,28426473

<u>N°</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
78	SDF GR Equity	06/11/2006	30/11/2006		
R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00058996	0,0121136	0,01211356	1	0,000350677	0,64687191
0,000764	0,0034879	0,01560149	2	0,000701353	0,58911169
0,00065567	0,0037367	0,01933817	3	0,00105203	0,59621305
0,00064187	-0,0037092	0,01562898	4	0,001402706	0,41729894
0,00063771	-0,0102173	0,00541164	5	0,001753383	0,12923802
0,00071728	-0,0007173	0,00469435	6	0,002104059	0,10234034
0,00067271	-0,0006727	0,00402164	7	0,002454736	0,08117098
0,00049332	0,0068062	0,01082781	8	0,002805412	0,20442898
0,00062464	-0,0057874	0,00504044	9	0,003156089	0,08972086
0,00064871	-0,0018234	0,00321708	10	0,003506766	0,05432603
0,0006768	-0,0024414	0,00077571	11	0,003857442	0,01248962
0,00060833	-0,0019472	-0,00117149	12	0,004208119	-0,01805898
0,00068505	-0,0006850	-0,00185653	13	0,004558795	-0,0274965
0,00060448	-0,0006045	-0,00246101	14	0,004909472	-0,03512337
0,00063561	-0,0099500	-0,01241104	15	0,005260148	-0,1711233
0,00070034	-0,0025954	-0,0150064	16	0,005610825	-0,2003379
0,00066438	0,0095800	-0,00542644	17	0,005961501	-0,07028092
0,00072727	0,0057425	0,00031603	18	0,006312178	0,00397777
0,00057072	0,0000686	0,00038466	19	0,006662855	0,00471249
0,00058282	-0,0005828	-0,00019816	20	0,007013531	-0,00236615
0,00071533	-0,0007153	-0,00091349	21	0,007364208	-0,01064488
0,00080715	-0,0264323	-0,02734578	22	0,007714884	-0,31133328
0,00059329	-0,0094852	-0,03683094	23	0,008065561	-0,41010548
0,00057756	0,0322336	-0,00459734	24	0,008416237	-0,05011271
0,0006492	-0,0208595	-0,02545687	25	0,008766914	-0,27188273

N° Ticker Inicio Fin
 27 BT/A LN 01/12/2006 25/12/2006
Equity

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,000676	0,0106927	0,01069272	1	0,000120508	0,97404663
0,00077123	-0,0007712	0,00992149	2	0,000241017	0,63907733
0,00124601	-0,0012460	0,00867548	3	0,000361525	0,45627251
0,00062882	0,0071668	0,01584228	4	0,000482033	0,7215711
-0,00037245	0,0038178	0,01966004	5	0,000602542	0,80092305
0,0020092	-0,0002910	0,01936906	6	0,00072305	0,72031798
0,00114883	-0,0054499	0,01391914	7	0,000843558	0,47924203
0,00161594	0,0052569	0,01917609	8	0,000964067	0,61759873
0,0005832	-0,0005832	0,01859288	9	0,001084575	0,56456877
0,0012842	-0,0012842	0,01730868	10	0,001205084	0,49860363
0,00179015	-0,0043620	0,01294673	11	0,001325592	0,35559465
0,00049264	0,0156848	0,02863154	12	0,0014461	0,75291428
0,00081607	0,0233820	0,05201357	13	0,001566609	1,31412413
0,00113868	0,0046155	0,05662911	14	0,001687117	1,3786917
0,00044708	0,0318138	0,08844289	15	0,001807625	2,08021745
0,00123007	-0,0012301	0,08721282	16	0,001928134	1,98614872
0,00145615	-0,0014561	0,08575667	17	0,002048642	1,8946757
0,00126984	-0,0076393	0,07811739	18	0,00216915	1,67726965
-9,6729E-05	-0,0249753	0,05314204	19	0,002289659	1,11058767
0,00054049	0,0356516	0,08879368	20	0,002410167	1,80866649
0,00181787	-0,0145366	0,07425704	21	0,002530675	1,47611235
-0,00405131	-0,0072119	0,06704516	22	0,002651184	1,30210951
0,00034394	-0,0003439	0,06670122	23	0,002771692	1,26695525
0,00048565	-0,0004857	0,06621557	24	0,002892201	1,23124902
0,00124646	-0,0012465	0,0649691	25	0,003012709	1,18366359

N° Ticker Inicio Fin
 5 ANDROMACO 03/01/2008 28/02/2008

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00140317	0,0019809	0,00198092	1	0,000210188	0,13663544
0,00109355	-0,0215721	-0,01959116	2	0,000420377	-0,9555224
0,00027865	-0,0002787	-0,01986981	3	0,000630565	-0,79127764
0,0006521	-0,0006521	-0,02052191	4	0,000840753	-0,70775596
0,00123255	-0,0012326	-0,02175447	5	0,001050942	-0,67105655
0,00088306	-0,0359744	-0,05772885	6	0,00126113	-1,62559723
0,00120946	-0,0375771	-0,09530595	7	0,001471318	-2,48465847
0,00211353	-0,0790746	-0,17438052	8	0,001681507	-4,25254263
0,00083664	-0,0000370	-0,17441748	9	0,001891695	-4,0101855
0,00130615	-0,0854874	-0,25990492	10	0,002101883	-5,6690489
0,0011201	0,0822615	-0,17764342	11	0,002312072	-3,69443879
0,00081787	-0,0008179	-0,17846129	12	0,00252226	-3,55344095
0,00062818	0,0001715	-0,17828979	13	0,002732448	-3,41075484
0,0007018	0,0024905	-0,17579926	14	0,002942637	-3,24077376
0,00136449	0,0338642	-0,14193505	15	0,003152825	-2,52778262
0,00138582	-0,0013858	-0,14332087	16	0,003363013	-2,47141195
0,00074888	-0,0007489	-0,14406975	17	0,003573202	-2,41014984
0,00113708	-0,0011371	-0,14520683	18	0,00378339	-2,36073101
0,0007864	-0,0000175	-0,1452243	19	0,003993578	-2,29804315
0,00112954	-0,0011295	-0,14635383	20	0,004203767	-2,25727671
0,00122192	0,0056720	-0,14068182	21	0,004413955	-2,11750296
0,00085237	-0,0008524	-0,14153419	22	0,004624143	-2,08135291
0,00122618	-0,0012262	-0,14276037	23	0,004834332	-2,05323873
0,00115421	0,0214883	-0,1212721	24	0,00504452	-1,70746171
0,00145357	-0,0164914	-0,13776354	25	0,005254708	-1,90046556

<u>N°</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
21	CENCOSUD	07/01/2008	08/02/2008		
R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-0,02588705	0,0056799	0,00567989	1	0,000113962	0,53205763
-0,01131061	0,0262020	0,03188185	2	0,000227925	2,11177508
-0,03145827	0,0355162	0,06739804	3	0,000341887	3,64506895
0,02802388	0,0272782	0,09467626	4	0,00045585	4,43435252
0,00044787	-0,0002925	0,09438372	5	0,000569812	3,95395023
-0,00944255	0,0045640	0,0989477	6	0,000683775	3,78398324
-0,03077475	-0,0047589	0,09418881	7	0,000797737	3,33479693
-0,01912396	0,0204169	0,11460573	8	0,0009117	3,79560018
-0,04299965	0,0189152	0,13352096	9	0,001025662	4,16914806
-0,01529573	-0,0200674	0,11345351	10	0,001139624	3,36075672
-0,06515476	-0,0085753	0,10487821	11	0,001253587	2,96215672
0,05290664	0,0304331	0,13531135	12	0,001367549	3,65900277
-0,01201061	0,0220332	0,15734457	13	0,001481512	4,08789008
0,06508041	0,0231301	0,1804747	14	0,001595474	4,5182623
-0,00970378	0,0027548	0,18322954	15	0,001709437	4,43168602
0,0030376	-0,0048471	0,17838245	16	0,001823399	4,17744993
0,03657186	-0,0254566	0,15292582	17	0,001937362	3,4743653
0,02120411	-0,0258205	0,12710537	18	0,002051324	2,80638182
-0,00268246	0,0079638	0,13506921	19	0,002165286	2,9026768
0,01169966	-0,0009668	0,13410238	20	0,002279249	2,80892806
-0,00173219	-0,0065999	0,12750246	21	0,002393211	2,60632177
-0,03893582	-0,0126771	0,1148254	22	0,002507174	2,29322024
0,01360979	-0,0034015	0,11142387	23	0,002621136	2,17637364
-0,00571102	-0,0020828	0,10934112	24	0,002735099	2,09072552
0,00194498	-0,0132628	0,09607832	25	0,002849061	1,80000833

<u>N°</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
109	VAPORES	07/01/2008	08/02/2008		
R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-0,02377044	0,0053506	0,00535058	1	0,000260087	0,33177289
-0,00984357	-0,0309959	-0,02564534	2	0,000520175	-1,12443352
-0,02909339	-0,0050417	-0,03068703	3	0,000780262	-1,09858724
0,02773806	0,0087935	-0,02189352	4	0,00104035	-0,67877515
0,00139092	-0,0243765	-0,04627	5	0,001300437	-1,2830832
-0,00805875	-0,0027325	-0,04900252	6	0,001560525	-1,24046101
-0,02844032	-0,0209332	-0,06993573	7	0,001820612	-1,63904325
-0,01730873	0,0014495	-0,0684862	8	0,0020807	-1,50140681
-0,04012045	-0,0095551	-0,07804133	9	0,002340787	-1,61303471
-0,0136511	-0,0044094	-0,08245071	10	0,002600874	-1,61671959
-0,06128825	-0,0112499	-0,09370058	11	0,002860962	-1,7518069
0,05151196	0,0251778	-0,06852282	12	0,003121049	-1,22654896
-0,01051238	0,0118383	-0,05668456	13	0,003381137	-0,97484019
0,06314323	-0,0025186	-0,05920317	14	0,003641224	-0,98111798
-0,00830834	-0,1035438	-0,16274695	15	0,003901312	-2,60559883
0,00386524	-0,0187241	-0,18147108	16	0,004161399	-2,81311659
0,03590511	0,0832124	-0,09825864	17	0,004421486	-1,4777011
0,0212222	0,0198857	-0,07837296	18	0,004681574	-1,14543456
-0,00159991	-0,0300809	-0,10845385	19	0,004941661	-1,54279591
0,01214129	-0,0139749	-0,12242875	20	0,005201749	-1,69749586
-0,00069199	-0,0112496	-0,13367836	21	0,005461836	-1,80880515
-0,03623772	-0,0250114	-0,15868978	22	0,005721924	-2,09786696
0,0139663	0,0097870	-0,14890277	23	0,005982011	-1,92521475
-0,00449351	-0,0053071	-0,15420991	24	0,006242099	-1,95185243
0,00282131	0,0020227	-0,15218721	25	0,006502186	-1,88733266

N° Ticker Inicio Fin
11 **BESALCO** **28/01/2008** **03/03/2008**

<u>R_hat</u>	<u>AR</u>	<u>CAR</u>	<u>Tamaño_Ventana</u>	<u>Sigma2_Ventana</u>	<u>T_test</u>
0,00320814	-0,0992268	-0,09922681	1	0,00033601	-5,41318614
0,00276273	0,0326313	-0,0665955	2	0,00067202	-2,56893913
0,00207042	0,0226222	-0,04397331	3	0,00100803	-1,38500847
0,00248726	-0,0784732	-0,12244648	4	0,00134404	-3,33995203
0,00209796	0,1445055	0,02205904	5	0,00168005	0,53817741
0,00101967	0,0214532	0,04351222	6	0,00201606	0,96907976
0,00254262	0,0052051	0,04871728	7	0,00235207	1,00451851
0,00198264	0,0013195	0,05003679	8	0,00268808	0,96509119
0,00220454	0,0408128	0,09084963	9	0,003024089	1,65206015
0,00256501	0,0079063	0,09875592	10	0,003360099	1,70367626
0,00279126	0,0075715	0,10632745	11	0,003696109	1,74893228
0,00270345	0,0177054	0,12403287	12	0,004032119	1,95330525
0,00191306	0,0081373	0,13217015	13	0,004368129	1,99979569
0,00188762	-0,0119380	0,12023219	14	0,004704139	1,75299502
0,0026473	-0,0026473	0,11758489	15	0,005040149	1,65626503
0,00218429	-0,0021843	0,11540061	16	0,005376159	1,5738815
0,00260255	-0,0026026	0,11279805	17	0,005712169	1,4924544
0,00219329	-0,0021933	0,11060476	18	0,006048179	1,42220273
0,0020831	-0,0020831	0,10852166	19	0,006384189	1,35819954
0,00252386	-0,0025239	0,1059978	20	0,006720199	1,29302162
0,00207802	-0,0020780	0,10391978	21	0,007056209	1,23712191
0,00216387	-0,0092597	0,09466009	22	0,007392219	1,10098018
0,00180681	-0,0048634	0,08979673	23	0,007728229	1,02145801
0,00136932	-0,0034122	0,0863845	24	0,008064239	0,96195368
0,00163325	-0,0016332	0,08475126	25	0,008400249	0,92469832

N° Ticker Inicio Fin
71 **LA POLAR** **11/02/2008** **14/03/2008**

<u>R_hat</u>	<u>AR</u>	<u>CAR</u>	<u>Tamaño_Ventana</u>	<u>Sigma2_Ventana</u>	<u>T_test</u>
0,01333039	-0,0103161	-0,01031607	1	0,000231048	-0,67867631
0,02079769	0,0000519	-0,01026415	2	0,000462097	-0,47748154
0,01789956	-0,0049768	-0,01524095	3	0,000693145	-0,5788949
-0,00818773	-0,0062100	-0,02145092	4	0,000924194	-0,70560932
-0,00902758	-0,0021043	-0,02355518	5	0,001155242	-0,69302654
0,0160463	0,0134038	-0,01015137	6	0,001386291	-0,2726449
0,00076423	-0,0076718	-0,01782321	7	0,001617339	-0,44318536
0,01456945	0,0028978	-0,01492544	8	0,001848388	-0,34716083
0,00106134	-0,0089073	-0,02383279	9	0,002079436	-0,52263925
-0,0025756	-0,0038040	-0,02763679	10	0,002310485	-0,57495791
0,01197225	-0,0081613	-0,03579813	11	0,002541533	-0,71008839
-0,00274316	-0,0009950	-0,03679315	12	0,002772582	-0,69875487
9,0222E-05	0,0066863	-0,03010688	13	0,00300363	-0,5493417
-0,01169456	0,0440661	0,01395918	14	0,003234679	0,24543939
-0,02613442	0,0243496	0,03830879	15	0,003465727	0,65073057
-0,01742321	0,0005739	0,03888272	16	0,003696775	0,63950671
-0,01647239	0,0101831	0,04906578	17	0,003927824	0,7828935
0,00884814	-0,0158990	0,03316675	18	0,004158872	0,51429828
-0,01000141	-0,0155941	0,01757261	19	0,004389921	0,26522097
-0,00715803	-0,0229194	-0,00534682	20	0,004620969	-0,07865545
-0,01370069	-0,0252147	-0,03056155	21	0,004852018	-0,43874699
0,02493521	0,0015367	-0,02902485	22	0,005083066	-0,40710566
0,02730316	0,0152178	-0,01380704	23	0,005314115	-0,18940226
0,00048938	0,0243478	0,01054072	24	0,005545163	0,14155103
-0,00185735	-0,0247591	-0,01421842	25	0,005776212	-0,1870811

N° Ticker Inicio Fin
 84 PEHUENCHE 27/02/2008 04/04/2008

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00252955	-0,0025296	-0,00252955	1	0,00027232	-0,15328633
0,00216667	-0,0021667	-0,00469623	2	0,000544641	-0,20123055
0,00212707	-0,0123836	-0,01707979	3	0,000816961	-0,59756057
0,00107231	0,0091842	-0,0078956	4	0,001089281	-0,23922973
0,00185751	0,0183452	0,0104496	5	0,001361602	0,28318776
0,00173907	0,0022928	0,01274239	6	0,001633922	0,31523563
0,00201161	0,0196243	0,03236667	7	0,001906242	0,74132553
0,00040218	0,0131508	0,04551746	8	0,002178563	0,97519832
0,00030354	0,0184805	0,06399792	9	0,002450883	1,29272037
0,0014205	0,0026102	0,06660809	10	0,002723203	1,27640042
0,00151826	0,0018595	0,06846758	11	0,002995524	1,25097487
0,00163964	0,0099083	0,07837584	12	0,003267844	1,37104449
0,00141005	-0,0014101	0,07696579	13	0,003540164	1,29355826
0,00146292	0,0054759	0,0824417	14	0,003812485	1,33518942
0,00141448	-0,0009732	0,0814685	15	0,004084805	1,27468841
0,0007799	-0,0007799	0,0806886	16	0,004357125	1,22239664
0,00135049	-0,0013505	0,07933811	17	0,004629446	1,16605044
0,00182611	-0,0018261	0,07751199	18	0,004901766	1,10711472
0,00112257	-0,0011226	0,07638943	19	0,005174086	1,06198019
0,00138437	-0,0013844	0,07500506	20	0,005446407	1,01633179
0,00129122	-0,0016589	0,07334612	21	0,005718727	0,96990118
0,00114866	-0,0007810	0,07256517	22	0,005991047	0,93751207
0,00179323	-0,0021609	0,07040423	23	0,006263368	0,88959999
0,00114537	-0,0008512	0,06955303	24	0,006535688	0,86034062
0,00092337	-0,0008498	0,0687032	25	0,006808008	0,83265851

N° Ticker Inicio Fin
 30 COLO COLO 26/03/2008 29/04/2008

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-0,00165593	0,0064986	0,00649855	1	0,00044267	0,30887064
-0,00161035	0,0016103	0,0081089	2	0,00088534	0,27252539
-0,00162731	0,0016273	0,00973621	3	0,001328011	0,267171
-0,00162128	0,0016213	0,01135749	4	0,001770681	0,26990577
-0,00161204	0,0016120	0,01296953	5	0,002213351	0,27567604
-0,0016538	-0,0031888	0,0097807	6	0,002656021	0,1897817
-0,00161183	0,0064545	0,01623515	7	0,003098692	0,29165354
-0,00159744	0,0015974	0,0178326	8	0,003541362	0,29966047
-0,00162207	-0,0032206	0,01461205	9	0,003984032	0,23149928
-0,00163505	0,0016351	0,0162471	10	0,004426702	0,24419439
-0,00162729	0,0208587	0,03710576	11	0,004869373	0,53174668
-0,00163715	-0,0007466	0,03635911	12	0,005312043	0,49886436
-0,00162046	0,0040043	0,04036337	13	0,005754713	0,53207829
-0,0016103	0,0016579	0,04202128	14	0,006197383	0,53378344
-0,00159389	0,0204148	0,06243603	15	0,006640053	0,76621297
-0,00159239	-0,0511776	0,01125839	16	0,007082724	0,13377536
-0,00162087	-0,0334705	-0,02221206	17	0,007525394	-0,25604968
-0,00159779	0,0358513	0,01363926	18	0,007968064	0,15279687
-0,00160998	-0,0124408	0,00119841	19	0,008410734	0,01306742
-0,0016767	0,0116270	0,01282544	20	0,008853405	0,1363067
-0,0016609	-0,0082894	0,00453601	21	0,009296075	0,04704618
-0,00162466	-0,0134890	-0,00895297	22	0,009738745	-0,0907226
-0,00162499	0,0162385	0,00728554	23	0,010181415	0,07220336
-0,00164708	0,0016471	0,00893262	24	0,010624086	0,08666284
-0,00167048	-0,0231472	-0,01421458	25	0,011066756	-0,13512136

N° Ticker Inicio Fin
 41 CURAUMA 06/05/2008 26/06/2008

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-0,00104787	0,0010479	0,00104787	1	0,00026933	0,06385051
-0,00125299	0,0012530	0,00230086	2	0,000538661	0,0991364
-0,00115288	-0,0030934	-0,00079255	3	0,000807991	-0,02788197
-0,00106492	0,0010649	0,00027237	4	0,001077322	0,00829823
-0,00129152	0,0012915	0,00156389	5	0,001346652	0,04261653
-0,00054744	0,0005474	0,00211133	6	0,001615983	0,05252164
-0,00100018	0,0052465	0,00735781	7	0,001885313	0,16945589
-0,00120643	-0,0030399	0,00431795	8	0,002154644	0,0930229
-0,00106034	-0,0049149	-0,00059697	9	0,002423974	-0,0121252
-0,00140794	0,0158578	0,01526086	10	0,002693305	0,29406013
-0,00036241	-0,0055623	0,00969858	11	0,002962635	0,17818408
-0,00122703	0,0012270	0,0109256	12	0,003231966	0,19218172
-0,00115677	0,0011568	0,01208238	13	0,003501296	0,20419162
-0,00084202	-0,0145561	-0,00247368	14	0,003770626	-0,04028446
-0,00159332	-0,0157984	-0,01827211	15	0,004039957	-0,2874751
-0,00115385	0,0176832	-0,00058895	16	0,004309287	-0,00897179
-0,00077516	0,0007752	0,0001862	17	0,004578618	0,00275182
-0,00138823	-0,0072773	-0,00709113	18	0,004847948	-0,1018443
-0,00132568	0,0262518	0,01916063	19	0,005117279	0,2678491
-0,00128072	0,0029771	0,0221377	20	0,005386609	0,30163018
-0,00061025	0,0006103	0,02274796	21	0,00565594	0,30247536
-0,00119317	0,0011932	0,02394112	22	0,00592527	0,31102152
-0,00111248	0,0011125	0,02505361	23	0,006194601	0,31831974
-0,00130377	0,0013038	0,02635738	24	0,006463931	0,32783391
-0,00069074	0,0006907	0,02704812	25	0,006733262	0,32962819

N° Ticker Inicio Fin
 21 CENCOSUD 29/05/2008 02/07/2008

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00960316	-0,0327715	-0,03277146	1	0,000144123	-2,72978732
-0,01716507	0,0133599	-0,01941157	2	0,000288246	-1,14334852
-0,00087767	0,0000059	-0,01940569	3	0,00043237	-0,93325741
0,00654217	-0,0292009	-0,04860656	4	0,000576493	-2,02440758
0,00128654	-0,0172491	-0,06585567	5	0,000720616	-2,45324664
0,01379127	-0,0109624	-0,07681808	6	0,000864739	-2,61228691
-0,02382169	-0,0128306	-0,08964865	7	0,001008862	-2,82245995
0,00728304	-0,0051170	-0,0947656	8	0,001152986	-2,79086467
0,00475561	0,0179096	-0,07685604	9	0,001297109	-2,13397731
-0,00656764	0,0127229	-0,06413313	10	0,001441232	-1,68933379
0,0204605	0,0023456	-0,06178749	11	0,001585355	-1,55180545
0,00465046	-0,0105548	-0,07234228	12	0,001729479	-1,73954072
-0,00897302	-0,0295820	-0,10192427	13	0,001873602	-2,35471843
0,01308224	-0,0379491	-0,13987332	14	0,002017725	-3,11389467
0,01083193	-0,0217244	-0,16159769	15	0,002161848	-3,47554222
0,00921469	-0,0053109	-0,16690859	16	0,002305971	-3,47577571
-0,01490544	-0,0035458	-0,17045442	17	0,002450095	-3,44363292
0,00606489	-0,0169926	-0,18744705	18	0,002594218	-3,68023358
0,00316227	-0,0143356	-0,20178261	19	0,002738341	-3,8560262
0,01004403	0,0072218	-0,19456083	20	0,002882464	-3,62387697
-0,01200993	-0,0024508	-0,19701166	21	0,003026587	-3,58109063
-0,00782819	0,0036489	-0,19336274	22	0,003170711	-3,43395413
-0,00783665	-0,0080407	-0,20140344	23	0,003314834	-3,49813039
-0,03316858	0,0089347	-0,19246872	24	0,003458957	-3,27255974
-0,04396124	0,0083958	-0,18407297	25	0,00360308	-3,06657119

<u>N°</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
50	ENAEX	03/06/2008	06/08/2008		
R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00027857	-0,0002786	-0,00027857	1	0,000357243	-0,01473853
0,00021028	-0,0002103	-0,00048885	2	0,000714486	-0,01828854
-6,5072E-05	0,0000651	-0,00042378	3	0,00107173	-0,01294484
-0,00011977	0,0001198	-0,00030401	4	0,001428973	-0,00804209
-0,00011346	0,0001135	-0,00019055	5	0,001786216	-0,00450851
-3,3356E-05	0,0000334	-0,00015719	6	0,002143459	-0,00339522
7,8971E-06	-0,0000079	-0,00016509	7	0,002500703	-0,00330128
7,7804E-05	0,0219011	0,02173602	8	0,002857946	0,40658648
-7,1184E-05	0,0000712	0,0218072	9	0,003215189	0,3845888
7,773E-05	0,0214285	0,04323567	10	0,003572432	0,72336957
-0,00019345	0,0212469	0,06448253	11	0,003929676	1,02804077
-0,00015645	0,0207757	0,08525827	12	0,004286919	1,30215863
-5,36E-05	0,0202563	0,10551458	13	0,004644162	1,5483131
-0,00011187	-0,0407101	0,06480446	14	0,005001405	0,91634466
-0,0001916	-0,0419333	0,02287113	15	0,005358648	0,31243518
4,3952E-05	0,0081794	0,03105055	16	0,005715892	0,41070245
-0,00017121	0,0001712	0,03122176	17	0,006073135	0,40063689
2,8813E-05	-0,0000288	0,03119295	18	0,006430378	0,38898976
-0,00014836	-0,0002828	0,03091018	19	0,006787621	0,37518262
-0,00023102	0,0345637	0,06547387	20	0,007144865	0,77458847
-5,6833E-05	0,0000568	0,06553071	21	0,007502108	0,75657711
5,4791E-06	-0,0000055	0,06552523	22	0,007859351	0,73912041
3,7925E-05	-0,0000379	0,0654873	23	0,008216594	0,72245563
-6,9563E-05	0,0001112	0,06559853	24	0,008573838	0,70844557
-6,1458E-05	0,0000198	0,06561832	25	0,008931081	0,69434149

<u>N°</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
21	CENCOSUD	03/07/2008	07/08/2008		
R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-0,03400074	0,0016603	0,00166029	1	0,000165536	0,12904411
0,00138584	0,0129949	0,01465523	2	0,000331073	0,80543591
0,00841588	0,0060317	0,02068692	3	0,000496609	0,9283007
0,00760432	-0,0030814	0,01760551	4	0,000662145	0,68418266
-0,00269008	-0,0072603	0,01034526	5	0,000827682	0,35959177
-0,00799169	-0,0128359	-0,00249069	6	0,000993218	-0,07903098
-0,01697572	0,0027048	0,00021406	7	0,001158754	0,00628849
0,00217136	-0,0218810	-0,02166693	8	0,00132429	-0,59539573
-0,01696622	-0,0127169	-0,03438383	9	0,001489827	-0,89081265
0,01788405	-0,0164047	-0,05078848	10	0,001655363	-1,24829899
0,01312961	0,0135639	-0,03722456	11	0,001820899	-0,87234175
-8,8428E-05	0,0495809	0,01235633	12	0,001986436	0,27723765
0,00740052	0,0428237	0,05518004	13	0,002151972	1,18949801
0,01764613	0,0074404	0,06262046	14	0,002317508	1,30078515
-0,01262529	-0,0093395	0,05328095	15	0,002483045	1,0692511
0,01502642	0,0215059	0,07478682	16	0,002648581	1,45317678
-0,01067975	0,0123687	0,08715549	17	0,002814117	1,64294743
0,01208938	0,0057505	0,09290603	18	0,002979654	1,72000578
0,02271204	-0,0459415	0,04696457	19	0,00314519	0,83742698
0,00032713	0,0045622	0,05152681	20	0,003310726	0,89551252
-0,00768094	0,0019115	0,05343827	21	0,003476262	0,90635036
-0,01185075	-0,0003619	0,05307638	22	0,003641799	0,87951515
0,00196302	-0,0147135	0,03836291	23	0,003807335	0,62172879
0,00092144	0,0082574	0,04662026	24	0,003972871	0,73964351
-0,00162484	-0,0013827	0,04523758	25	0,004138408	0,70320625

N° Ticker Inicio Fin
 56 FALABELLA 03/07/2008 07/08/2008

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-0,03622587	0,0039264	0,00392639	1	0,000193073	0,28257435
0,00209784	0,0010755	0,00500189	2	0,000386145	0,25454156
0,00971138	-0,0052658	-0,00026394	3	0,000579218	-0,01096711
0,00883247	-0,0272866	-0,02755051	4	0,00077229	-0,99137834
-0,00231638	-0,0195075	-0,04705798	5	0,000965363	-1,51456522
-0,00805804	0,0136354	-0,03342262	6	0,001158435	-0,98198443
-0,01778775	0,0076333	-0,02578932	7	0,001351508	-0,70150475
0,00294856	-0,0055809	-0,03137021	8	0,00154458	-0,79820088
-0,01777747	-0,0057013	-0,03707156	9	0,001737653	-0,88932258
0,01996543	-0,0146884	-0,05175993	10	0,001930726	-1,1779678
0,01481637	0,0091571	-0,04260281	11	0,002123798	-0,92444626
0,00050121	0,0609301	0,01832732	12	0,002316871	0,38075713
0,00861175	0,0509947	0,06932205	13	0,002509943	1,38369201
0,01970776	-0,0208466	0,04847547	14	0,002703016	0,93239025
-0,01307623	-0,0115640	0,0369115	15	0,002896088	0,68589205
0,01687061	0,0329734	0,06988494	16	0,003089161	1,25737077
-0,01096921	0,0043250	0,0742099	17	0,003282234	1,29532017
0,01368979	-0,0255717	0,04863825	18	0,003475306	0,82505221
0,02519415	-0,0307331	0,01790518	19	0,003668379	0,29562529
0,00095126	-0,0275248	-0,00961959	20	0,003861451	-0,15480362
-0,0077215	-0,0106805	-0,02030004	21	0,004054524	-0,31880638
-0,0122374	0,0241195	0,00381944	22	0,004247596	0,05860407
0,00272293	-0,0047957	-0,00097622	23	0,004440669	-0,01464959
0,0015949	-0,0128816	-0,01385781	24	0,004633741	-0,20357707
-0,00116273	0,0145222	0,00066434	25	0,004826814	0,00956229

N° Ticker Inicio Fin
 66 INFORSA 05/08/2008 03/10/2008

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-0,00169521	0,0123182	0,0123182	1	0,000223172	0,82456877
-0,00188777	0,0386670	0,05098522	2	0,000446345	2,41328699
-0,00289503	0,0075140	0,0584992	3	0,000669517	2,26083542
-0,0021143	0,0021143	0,0606135	4	0,00089269	2,02870563
-0,0029538	0,0075515	0,06816501	5	0,001115862	2,04059181
-0,00434494	0,0043449	0,07250994	6	0,001339035	1,98153434
-0,00288465	0,0028846	0,07539459	7	0,001562207	1,90752759
-0,00277969	0,0027797	0,07817428	8	0,00178538	1,85011441
-0,00425333	0,0042533	0,08242762	9	0,002008552	1,83920927
-0,00161441	0,0107469	0,09317451	10	0,002231725	1,97231721
-0,00143804	0,0014380	0,09461255	11	0,002454897	1,9095545
0,00171217	-0,0017122	0,09290038	12	0,00267807	1,79517396
-0,00274349	0,0027435	0,09564387	13	0,002901242	1,77568174
-0,00425831	0,0042583	0,09990219	14	0,003124415	1,78727193
-0,00541146	-0,0222401	0,07766212	15	0,003347587	1,34228046
0,00120882	0,0354925	0,11315466	16	0,00357076	1,89361693
-0,00196478	-0,0347366	0,07841807	17	0,003793932	1,27312596
-0,00105576	-0,0468003	0,03161782	18	0,004017105	0,4988561
0,00049932	-0,0004993	0,03111849	19	0,004240277	0,47788282
-0,00249143	-0,0172112	0,01390729	20	0,00446345	0,20816471
-0,01007668	0,0099767	0,02388397	21	0,004686622	0,34888038
0,00451357	-0,0045136	0,0193704	22	0,004909795	0,27644386
-0,00053593	0,0006359	0,02000633	23	0,005132967	0,2792435
-0,00735721	0,0073572	0,02736354	24	0,00535614	0,37389207
-0,00506305	0,0149134	0,04227693	25	0,005579312	0,56599561

N° Ticker Inicio Fin
 45 ELECDA 20/08/2008 03/03/2009

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-0,00158647	0,0015865	0,00158647	1	0,000462605	0,07376101
-0,00264478	0,0026448	0,00423125	2	0,000925211	0,13910683
-0,00288329	0,0028555	0,00708676	3	0,001387816	0,19023126
-0,00236546	-0,0115930	-0,00450625	4	0,001850421	-0,10475619
-0,00166792	0,0016961	-0,00281016	5	0,002313027	-0,05843067
-0,00208091	-0,0031721	-0,00598231	6	0,002775632	-0,1135502
-0,00153295	0,0748113	0,068829	7	0,003238237	1,20953137
-0,00114149	0,0271170	0,09594598	8	0,003700843	1,57716262
-0,00155593	-0,0510878	0,04485818	9	0,004163448	0,69520846
-0,00405657	-0,0515133	-0,00665511	10	0,004626053	-0,09784749
-0,00279456	0,0583644	0,0517093	11	0,005088659	0,72488154
-0,00295497	0,0426953	0,0944046	12	0,005551264	1,26706011
-0,0023534	0,0023534	0,096758	13	0,006013869	1,57716262
-0,00191509	0,0019151	0,09867309	14	0,006476475	1,22610992
-0,00353934	0,0417606	0,14043365	15	0,00693908	1,68585507
-0,00204682	0,0508370	0,19127064	16	0,007401685	2,22322285
-0,00196358	0,0019636	0,19323422	17	0,007864291	2,17898508
-0,00345777	-0,0600147	0,13321956	18	0,008326896	1,45991119
-0,00377787	0,0552741	0,18849367	19	0,008789501	2,01054896
-0,0024294	0,0379361	0,22642976	20	0,009252107	2,35403646
-0,0026972	0,0481596	0,27458933	21	0,009714712	2,78592031
-0,00308841	0,0030884	0,27767774	22	0,010177317	2,75248152
-0,00376587	0,0037659	0,28144361	23	0,010639923	2,7284887
-0,0041553	0,0041553	0,28559891	24	0,011102528	2,71047631
-0,00271804	-0,0427443	0,24285458	25	0,011565133	2,25824462

N° Ticker Inicio Fin
 11 BESALCO 28/08/2008 12/11/2008

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-0,00048021	0,0004802	0,00048021	1	0,000526367	0,02093065
-0,00084607	0,0008461	0,00132628	2	0,001052734	0,04087658
-0,00047033	0,0004703	0,0017966	3	0,0015791	0,04521133
-0,00216408	0,0021641	0,00396069	4	0,002105467	0,08631697
-0,00133569	0,0013357	0,00529637	5	0,002631834	0,1032403
-0,00092984	0,0006441	0,00594046	6	0,003158201	0,10570609
-0,00083068	-0,0729915	-0,06705108	7	0,003684567	-1,10461905
-0,00115972	0,0011597	-0,06589136	8	0,004210934	-1,01540483
-0,00143843	0,0014384	-0,06445293	9	0,004737301	-0,93643399
-0,00097021	-0,0790725	-0,14352543	10	0,005263668	-1,97826568
-0,0003979	0,0003979	-0,14312753	11	0,005790034	-1,88097315
-0,00098653	-0,0680063	-0,21113386	12	0,006316401	-2,6565809
-0,00072471	-0,1126040	-0,32373784	13	0,006842768	-3,91361013
-0,00101653	0,0402372	-0,28350059	14	0,007369135	-3,30252204
-0,00115908	0,0388994	-0,24460118	15	0,007895501	-2,75276219
-0,0011794	0,0011794	-0,24342178	16	0,008421868	-2,65249889
-0,00120968	-0,0365306	-0,27995242	17	0,008948235	-2,95948089
-0,0012774	-0,0064447	-0,28639707	18	0,009474602	-2,94230774
-0,00127946	0,0012795	-0,28511761	19	0,010000968	-2,85103811
-0,00087872	0,0008787	-0,28423889	20	0,010527335	-2,77028388
-0,00072052	0,0084426	-0,27579632	21	0,011053702	-2,62321929
-0,00119047	0,0011905	-0,27460585	22	0,011580069	-2,55184456
-0,00115035	0,0011504	-0,2734555	23	0,012106435	-2,48529825
-0,00081908	0,0008191	-0,27263642	24	0,012632802	-2,4256829
-0,00063168	-0,0090302	-0,28166665	25	0,013159169	-2,45539407

<u>N°</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>						
22	CGE	04/09/2008	10/10/2008	<u>R_hat</u>	<u>AR</u>	<u>CAR</u>	<u>Tamaño_Ventana</u>	<u>Sigma2_Ventana</u>	<u>T_test</u>
-0,00997841	-0,0001397	-0,00013972	1	0,00015756	-0,01113066				
-0,00509427	0,0050943	0,00495455	2	0,00031512	0,27910405				
-0,00474324	0,0081273	0,01308189	3	0,000472681	0,60170907				
-0,00967203	-0,0005148	0,01256707	4	0,000630241	0,50058834				
-0,00084577	0,0008799	0,01344697	5	0,000787801	0,47908886				
-0,00025589	0,0002559	0,01370286	6	0,000945361	0,44566881				
0,01028042	0,0129619	0,02666478	7	0,001102921	0,80290787				
-0,00462214	-0,0118516	0,01481319	8	0,001260482	0,4172347				
-0,00968869	-0,0074057	0,00740745	9	0,001418042	0,1967091				
-0,01354557	0,0306400	0,03804746	10	0,001575602	0,95852257				
0,00859692	-0,0035251	0,0345224	11	0,001733162	0,82924203				
-0,00201764	-0,0030881	0,03143427	12	0,001890722	0,72291874				
0,00102269	-0,0175661	0,01386815	13	0,002048283	0,30642458				
0,0062239	0,0103534	0,02422157	14	0,002205843	0,51572131				
-0,00377909	0,0037791	0,02800066	15	0,002363403	0,57596938				
-0,02914904	-0,0593303	-0,03132963	16	0,002520963	-0,6239819				
0,01965012	0,0517348	0,02040515	17	0,002678524	0,39426844				
0,00276135	0,0297726	0,05017774	18	0,002836084	0,94221844				
-0,02005339	-0,0475719	0,00260586	19	0,002993644	0,04762683				
-0,01238026	0,0123803	0,01498612	20	0,003151204	0,26696298				
-0,03130516	-0,0237546	-0,00876849	21	0,003308764	-0,15243758				
-0,02195137	-0,0300969	-0,03886542	22	0,003466325	-0,66012894				
-0,02498975	0,0187691	-0,02009628	23	0,003623885	-0,33383246				
-0,0080205	0,0080205	-0,01207578	24	0,003781445	-0,19637511				
-0,0254479	-0,0153741	-0,02744988	25	0,003939005	-0,43736819				

<u>N°</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>						
40	CUPRUM	08/09/2008	21/10/2008	<u>R_hat</u>	<u>AR</u>	<u>CAR</u>	<u>Tamaño_Ventana</u>	<u>Sigma2_Ventana</u>	<u>T_test</u>
0,00060379	0,0099411	0,00994113	1	0,00032493	0,55149356				
0,00106581	-0,0151505	-0,00520942	2	0,000649861	-0,20435222				
0,00141751	-0,0014175	-0,00662693	3	0,000974791	-0,21225454				
-0,00060166	0,0006017	-0,00602528	4	0,001299721	-0,16712907				
0,00036628	-0,0074838	-0,01350903	5	0,001624651	-0,33515371				
8,9036E-05	-0,0000890	-0,01359807	6	0,001949582	-0,30796856				
-0,00038526	0,0003853	-0,0132128	7	0,002274512	-0,27704534				
0,00052691	-0,0076954	-0,0209082	8	0,002599442	-0,41008757				
0,00284039	-0,0312991	-0,05220728	9	0,002924373	-0,96541655				
-0,0016096	0,0008691	-0,05133815	10	0,003249303	-0,90062737				
-6,9512E-05	-0,0224033	-0,0737415	11	0,003574233	-1,23344704				
0,00201096	-0,0020110	-0,07575246	12	0,003899164	-1,21314024				
0,00131125	0,0024695	-0,07328299	13	0,004224094	-1,12755147				
0,00303701	-0,0220852	-0,09536819	14	0,004549024	-1,41398376				
0,00218404	0,0206306	-0,07473755	15	0,004873954	-1,07052824				
0,00246111	-0,0407800	-0,11551752	16	0,005198885	-1,60211163				
0,00091368	-0,0654522	-0,18096973	17	0,005523815	-2,43492938				
0,00250289	-0,0904238	-0,27139349	18	0,005848745	-3,54869013				
-0,00466084	0,0262638	-0,24512966	19	0,006173676	-3,11977988				
-0,00115714	-0,0104865	-0,25561617	20	0,006498606	-3,1708685				
0,00055938	-0,0141650	-0,26978121	21	0,006823536	-3,26593056				
0,00097877	-0,0009788	-0,27075998	22	0,007148466	-3,20241813				
-0,00041291	0,0049687	-0,26579126	23	0,007473397	-3,07455079				
-0,00159169	0,0015917	-0,26419957	24	0,007798327	-2,9917919				
0,00038864	-0,0003886	-0,26458821	25	0,008123257	-2,93565743				

N° Ticker Inicio Fin
 85 PILMAIQUEN 08/09/2008 17/10/2008

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-2,5853E-05	-0,0026345	-0,00263448	1	0,000510976	-0,11654519
0,00056125	-0,0406120	-0,04324652	2	0,001021951	-1,35280783
-0,00026915	0,0227420	-0,02050451	3	0,001532927	-0,52370748
-0,00055147	-0,0219214	-0,0424259	4	0,002043902	-0,9384281
-0,00076638	0,0007664	-0,04165952	5	0,002554878	-0,82419346
0,00046745	-0,0050233	-0,04668278	6	0,003065853	-0,84310373
-0,00012402	-0,0044526	-0,05113542	7	0,003576829	-0,85501313
4,5392E-05	-0,0374329	-0,08856835	8	0,004087804	-1,38526703
0,00033522	0,0091435	-0,07942482	9	0,00459878	-1,17121042
-0,00022217	-0,0092566	-0,08868139	10	0,005109755	-1,24060189
-0,00163584	0,0016358	-0,08704555	11	0,005620731	-1,16104797
0,00108335	0,0224471	-0,0645984	12	0,006131706	-0,82495661
0,00014227	0,0408657	-0,02373265	13	0,006642682	-0,29118873
-0,00112901	-0,0634095	-0,08714216	14	0,007153657	-1,03030132
-0,00070145	0,0485842	-0,03855799	15	0,007664633	-0,44042167
-0,00175599	-0,0137978	-0,05235584	16	0,008175608	-0,57903533
-0,00123477	-0,0633714	-0,11572721	17	0,008686584	-1,24168365
-0,00140408	-0,0455680	-0,16129524	18	0,009197559	-1,68184226
-0,00045851	-0,0389684	-0,20026365	19	0,009708535	-2,03247531
-0,00142961	-0,0351565	-0,23542016	20	0,01021951	-2,32878075
0,00294784	-0,0018361	-0,23725627	21	0,010730486	-2,2903824
0,00080688	0,0265921	-0,21066417	22	0,011241461	-1,986915
-0,00024202	0,0084247	-0,20223951	23	0,011752437	-1,86552912
-0,00049829	-0,0076844	-0,20992387	24	0,012263413	-1,89564123
0,00035211	0,0257897	-0,18413418	25	0,012774388	-1,62916235

N° Ticker Inicio Fin
 23 CHILE 15/09/2008 21/10/2008

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-0,00513771	0,0130638	0,01306378	1	0,000140495	1,10214505
-0,01249813	-0,0007471	0,01231669	2	0,00028099	0,73476552
-0,01810119	0,0046782	0,01699486	3	0,000421484	0,8278027
0,01406624	-0,0033135	0,01368141	4	0,000561979	0,57712608
-0,00135402	-0,0118342	0,00184724	5	0,000702474	0,06969624
0,0030628	-0,0114971	-0,00964983	6	0,000842969	-0,33236414
0,01061884	0,0091302	-0,00051963	7	0,000983463	-0,01656963
-0,00391297	-0,0001133	-0,00063297	8	0,001123958	-0,01888024
-0,04076909	0,0195669	0,01893391	9	0,001264453	0,53246239
0,03012374	-0,0282025	-0,0092686	10	0,001404948	-0,24727715
0,00558864	-0,0047664	-0,01403498	11	0,001545443	-0,35701416
-0,02755541	0,0081910	-0,00584393	12	0,001685937	-0,14232614
-0,0164083	0,0110869	0,00524296	13	0,001826432	0,1226804
-0,04390139	-0,0082643	-0,00302134	14	0,001966927	-0,06812486
-0,0303127	-0,0411134	-0,04413474	15	0,002107422	-0,96140157
-0,03472669	-0,0463228	-0,09045751	16	0,002247916	-1,90789526
-0,01007467	0,0093853	-0,08107225	17	0,002388411	-1,65889044
-0,03539227	-0,0699682	-0,1510405	18	0,002528906	-3,00349619
0,07873311	0,0681664	-0,08287412	19	0,002669401	-1,6040284
0,02291567	0,0439358	-0,03893836	20	0,002809896	-0,73456903
-0,00443028	-0,0108467	-0,04978507	21	0,00295039	-0,91655685
-0,01111163	-0,0588242	-0,10860927	22	0,003090885	-1,95355414
0,0110593	0,0003311	-0,10827816	23	0,00323138	-1,90478887
0,02983845	0,0186027	-0,08967548	24	0,003371875	-1,54432251
-0,00171015	-0,0081767	-0,09785219	25	0,003512369	-1,65108895

<u>N°</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
113	ZOFRI	29/09/2008	03/11/2008		
R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-0,00244973	-0,0395145	-0,03951447	1	0,000260174	-2,44976274
-0,00013633	0,0001363	-0,03937814	2	0,000520348	-1,72626756
-0,00093697	0,0291078	-0,0102703	3	0,000780523	-0,36761266
-0,00201853	-0,0119677	-0,02223801	4	0,001040697	-0,68934047
-0,00165478	-0,0093919	-0,03162994	5	0,001300871	-0,87696285
-0,00255194	-0,0181682	-0,04979816	6	0,001561045	-1,2603917
-0,00210851	-0,0208932	-0,07069134	7	0,00182122	-1,65647562
-0,00225255	-0,0625240	-0,13321538	8	0,002081394	-2,91996215
-0,0014481	0,0171965	-0,11601892	9	0,002341568	-2,39759285
-0,00227427	-0,0622643	-0,17828317	10	0,002601742	-3,49524978
0,00144991	0,0938603	-0,08442291	11	0,002861917	-1,57809022
-0,00037154	0,0592120	-0,02521087	12	0,003122091	-0,45119575
-0,00126391	-0,0560626	-0,08127345	13	0,003382265	-1,39747775
-0,00148193	-0,0000018	-0,08127522	14	0,003642439	-1,34667254
-0,00075844	0,0007281	-0,08054708	15	0,003902613	-1,28935358
-0,00014564	0,0299986	-0,05054848	16	0,004162788	-0,78345847
-0,00117514	0,0011751	-0,04937334	17	0,004422962	-0,74239648
-0,00243352	-0,0213771	-0,07075047	18	0,004683136	-1,03385805
-0,00113925	-0,0003679	-0,07111838	19	0,00494331	-1,01151631
-0,00171494	-0,0180877	-0,08920607	20	0,005203485	-1,23665129
-0,00107329	0,0041455	-0,08506058	21	0,005463659	-1,15076476
-0,00075986	-0,0022816	-0,08734216	22	0,005723833	-1,15446408
-0,00071517	0,0006844	-0,08665775	23	0,005984007	-1,12024076
-0,00064859	0,0517803	-0,03487742	24	0,006244182	-0,44137382
-0,00049971	-0,0353646	-0,07024198	25	0,006504356	-0,87095275

<u>N°</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
83	PASUR	08/10/2008	09/01/2009		
R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00056832	-0,0215877	-0,02158769	1	8,68732E-05	-2,31613197
0,00062669	-0,0204293	-0,04201701	2	0,000173746	-3,18762548
0,00081377	0,0010179	-0,04099912	3	0,00026062	-2,53963382
0,00087339	-0,0008734	-0,04187251	4	0,000347493	-2,2462403
0,00086731	0,0300909	-0,01178166	5	0,000434366	-0,56529947
0,00102346	-0,0010235	-0,01280512	6	0,000521239	-0,56087368
0,00099216	-0,0009922	-0,01379728	7	0,000608112	-0,55950193
0,00107882	0,0149215	0,00112424	8	0,000694985	0,04264524
0,00056146	0,0073437	0,00846796	9	0,000781859	0,30284096
0,00106997	-0,0010700	0,00739799	10	0,000868732	0,25099845
0,00105771	-0,0010577	0,00634028	11	0,000955605	0,20510169
0,00085662	-0,0008566	0,00548366	12	0,001042478	0,16983886
0,00079462	-0,0150693	-0,00958559	13	0,001129351	-0,28523607
0,00061924	-0,0102501	-0,01983573	14	0,001216224	-0,56877599
0,00095501	-0,0009550	-0,02079073	15	0,001303098	-0,57594547
0,00087473	-0,0504717	-0,0712624	16	0,001389971	-1,9114267
0,00104711	-0,0181415	-0,08940395	17	0,001476844	-2,32642693
0,0011975	0,0654939	-0,02391008	18	0,001563717	-0,60464705
0,00093882	-0,0009388	-0,0248489	19	0,00165059	-0,61162833
0,00184439	-0,0685358	-0,09338467	20	0,001737463	-2,24035979
0,00097585	-0,0009758	-0,09436052	21	0,001824337	-2,20921428
0,00207289	-0,0089933	-0,10335385	22	0,00191121	-2,36413613
0,00049412	-0,0004941	-0,10384797	23	0,001998083	-2,32322501
0,00095897	-0,0009590	-0,10480695	24	0,002084956	-2,29531143
0,00107288	-0,0010729	-0,10587982	25	0,002171829	-2,27195843

Nº Ticker Inicio Fin
 5 ANDROMACO 15/10/2008 13/02/2009

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-0,00224913	-0,0190283	-0,01902827	1	0,000378419	-0,97816597
-0,00200528	-0,0307845	-0,04981281	2	0,000756839	-1,81067028
-0,00216838	0,0132182	-0,0365946	3	0,001135258	-1,08609958
-0,0017857	-0,0664225	-0,10301714	4	0,001513678	-2,64784649
-0,00186935	0,0590278	-0,04398938	5	0,001892097	-1,01129098
-0,00198578	0,0019858	-0,0420036	6	0,002270517	-0,88150387
-0,00217988	0,0241588	-0,01784482	7	0,002648936	-0,346718
-0,0021028	0,0021028	-0,01574202	8	0,003027355	-0,2861072
-0,00184724	0,0018472	-0,01389478	9	0,003405775	-0,23809139
-0,00201544	0,0020154	-0,01187934	10	0,003784194	-0,19311033
-0,00187622	-0,0201027	-0,03198202	11	0,004162614	-0,4957045
-0,00182127	0,0018213	-0,03016075	12	0,004541033	-0,44757401
-0,00179654	-0,0321050	-0,06226576	13	0,004919452	-0,88775048
-0,00207133	0,0020713	-0,06019443	14	0,005297872	-0,82700017
-0,00213326	0,0021333	-0,05806118	15	0,005676291	-0,77064346
-0,0019988	-0,0212581	-0,07931924	16	0,006054711	-1,01936995
-0,00181769	-0,0219930	-0,10131219	17	0,00643313	-1,26313727
-0,00192492	-0,0348890	-0,13620124	18	0,00681155	-1,6502818
-0,00178265	0,0017826	-0,13441859	19	0,007189969	-1,58524299
-0,00168101	0,0016810	-0,13273759	20	0,007568388	-1,52578102
-0,00178861	0,0017886	-0,13094897	21	0,007946808	-1,46894568
-0,00243789	0,0024379	-0,12851108	22	0,008325227	-1,40845355
-0,00211022	0,0021102	-0,12640086	23	0,008703647	-1,35487558
-0,00215187	0,0021519	-0,124249	24	0,009082066	-1,30376874
-0,00199567	0,0145416	-0,10970735	25	0,009460485	-1,1279219

Nº Ticker Inicio Fin
 66 INFORSA 09/12/2008 03/03/2009

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-0,00277854	0,0016029	0,00160289	1	0,000290589	0,09402985
-0,00276543	0,0027654	0,00436833	2	0,000581177	0,18120119
-0,00276248	0,0026448	0,00701317	3	0,000871766	0,23752781
-0,00276889	0,0027689	0,00978206	4	0,001162354	0,28692021
-0,00277753	0,0027775	0,01255959	5	0,001452943	0,32949678
-0,00277241	0,0027724	0,015332	6	0,001743531	0,36718424
-0,0027792	0,0040725	0,01940448	7	0,00203412	0,43024298
-0,00278404	0,0014908	0,02089524	8	0,002324708	0,43337439
-0,00277891	-0,0514909	-0,0305957	9	0,002615297	-0,59827366
-0,00274796	0,0027480	-0,02784774	10	0,002905885	-0,51659566
-0,00276358	0,0582092	0,03036147	11	0,003196474	0,53701605
-0,00276159	0,0475709	0,0779324	12	0,003487062	1,31973947
-0,00276904	0,0574275	0,13535985	13	0,003777651	2,20231265
-0,00277447	0,0545995	0,18995939	14	0,004068239	2,9782251
-0,00275436	-0,0490707	0,14088868	15	0,004358828	2,13398442
-0,00277284	0,0027728	0,14366152	16	0,004649416	2,10688693
-0,00277387	0,0133560	0,15701749	17	0,004940005	2,23400608
-0,00275537	0,0540487	0,21106616	18	0,005230593	2,91838861
-0,00275141	0,0027514	0,21381756	19	0,005521182	2,87757961
-0,0027681	0,0027681	0,21658566	20	0,00581177	2,84102777
-0,00276478	0,0027648	0,21935045	21	0,006102359	2,80795181
-0,00275994	0,0027599	0,22211039	22	0,006392947	2,77791086
-0,00275155	0,0027516	0,22486194	23	0,006683536	2,75050739
-0,00274673	0,0027467	0,22760868	24	0,006974125	2,72548608
-0,00276453	0,0028645	0,2304732	25	0,007264713	2,7040281

N° Ticker Inicio Fin
 84 PEHUENCHE 09/12/2008 21/01/2009

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00016357	0,0036243	0,00362431	1	0,000256697	0,22621158
0,00044864	-0,0099454	-0,00632107	2	0,000513395	-0,27897473
0,00044177	-0,0004418	-0,00676284	3	0,000770092	-0,24370112
0,00032904	0,0185751	0,01181228	4	0,00102679	0,36863201
0,00029428	-0,0002943	0,011518	5	0,001283487	0,32150026
0,00019596	-0,0001960	0,01132204	6	0,001540185	0,28849496
0,00038419	-0,0011335	0,0101885	7	0,001796882	0,24035357
0,00033919	0,0022811	0,01246957	8	0,00205358	0,27516656
0,00043582	0,0088666	0,02133614	9	0,002310277	0,44389858
0,00052013	-0,0031161	0,01822005	10	0,002566975	0,35961572
0,00037512	-0,0014897	0,01673031	11	0,002823672	0,31484498
0,00088277	-0,0046072	0,01212313	12	0,003080369	0,21843061
0,00039587	-0,0011424	0,01098071	13	0,003337067	0,19008511
0,00101087	-0,0006375	0,01034319	14	0,003593764	0,17253601
0,00012582	0,0039718	0,01431497	15	0,003850462	0,23069282
0,00038641	-0,0041108	0,01020416	16	0,004107159	0,15922321
0,00045027	-0,0117074	-0,00150327	17	0,004363857	-0,02275623
6,1176E-05	0,0130599	0,01155665	18	0,004620554	0,17001405
0,00035984	-0,0138584	-0,00230171	19	0,004877252	-0,03295819
0,00016008	-0,0188308	-0,02113255	20	0,005133949	-0,29493493
0,00062877	0,0158501	-0,00528246	21	0,005390647	-0,07194756
0,00052632	0,0020430	-0,00323945	22	0,005647344	-0,04310711
0,00038373	-0,0003837	-0,00362317	23	0,005904041	-0,04715355
0,00014599	-0,0191942	-0,02281736	24	0,006160739	-0,29070266
0,0002404	-0,0002404	-0,02305776	25	0,006417436	-0,2878302

N° Ticker Inicio Fin
 110 VENTANAS 10/12/2008 23/02/2009

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-0,00077922	-0,0095868	-0,00958682	1	0,000562221	-0,40431597
0,00030103	-0,0003010	-0,00988785	2	0,001124442	-0,29487176
0,00388244	0,0064836	-0,00340424	3	0,001686664	-0,08289081
0,00152525	-0,0015252	-0,00492949	4	0,002248885	-0,10394858
0,00347629	-0,0034763	-0,00840578	5	0,002811106	-0,15854019
0,00424644	-0,0147177	-0,02312352	6	0,003373327	-0,39812983
0,00459292	0,0264977	0,00337415	7	0,003935548	0,05378503
0,00074204	0,0490195	0,05239361	8	0,004497769	0,78123152
-0,00012582	-0,0807263	-0,02833266	9	0,005059991	-0,39830203
0,00175842	0,0494349	0,0211022	10	0,005622212	0,28143248
0,00429656	-0,0041966	0,01690565	11	0,006184433	0,214972
0,00279379	-0,0027938	0,01411186	12	0,006746654	0,17180671
0,00478765	0,0061523	0,02026415	13	0,007308875	0,23702989
0,00621207	-0,0052234	0,01504071	14	0,007871096	0,16953164
0,00470405	0,0177688	0,03280952	15	0,008433318	0,35727336
-0,00439504	0,0043950	0,03720456	16	0,008995539	0,39226773
0,00019704	-0,0001970	0,03700752	17	0,00955776	0,37854015
-0,00038664	0,0003866	0,03739416	18	0,010119981	0,37171828
0,00180228	-0,0018023	0,03559188	19	0,010682202	0,34436621
0,00339717	0,0014221	0,03701399	20	0,011244423	0,3490578
-0,00251301	-0,0023063	0,03470772	21	0,011806645	0,31942054
0,00291783	-0,0029178	0,03178989	22	0,012368866	0,28584071
0,00322073	-0,0032207	0,02856916	23	0,012931087	0,2512349
-0,00221618	0,0022162	0,03078534	24	0,013493308	0,26502375
-0,00338096	0,0033810	0,0341663	25	0,014055529	0,28818698

<u>Nº</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
37	CTC-A	08/01/2009	05/03/2009		
R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00125828	-0,0012583	-0,00125828	1	0,000662357	-0,04889125
0,00059816	-0,0005982	-0,00185644	2	0,001324715	-0,05100586
-0,00029104	0,0002910	-0,0015654	3	0,001987072	-0,03511715
0,00023544	-0,0927495	-0,09431493	4	0,00264943	-1,83233235
-0,00046309	0,0464572	-0,04785777	5	0,003311787	-0,83161294
-0,00096211	-0,0991213	-0,14697912	6	0,003974145	-2,33149129
-0,0004338	-0,0262345	-0,17321357	7	0,004636502	-2,54382175
0,00275394	0,0550049	-0,11820867	8	0,00529886	-1,62389574
0,00114517	-0,0011452	-0,11935385	9	0,005961217	-1,54585569
0,00134965	-0,0013497	-0,1207035	10	0,006623575	-1,48311096
0,0005828	-0,0005828	-0,1212863	11	0,007285932	-1,42091853
2,4049E-05	-0,0000240	-0,12131034	12	0,007948289	-1,36069566
0,0020946	-0,0751043	-0,19641462	13	0,008610647	-2,11668346
0,00019198	-0,0012903	-0,1977049	14	0,009273004	-2,05308624
8,5864E-05	-0,0111357	-0,2088406	15	0,009935362	-2,09518839
0,00199061	-0,0018684	-0,21070899	16	0,010597719	-2,04680684
0,00239867	0,0086388	-0,20207015	17	0,011260077	-1,90428303
0,00067967	0,0101395	-0,19193064	18	0,011922434	-1,75776919
0,00102105	-0,0118402	-0,20377088	19	0,012584792	-1,81643187
0,00151977	-0,0015198	-0,20529065	20	0,013247149	-1,78364311
0,00238337	-0,0023834	-0,20767402	21	0,013909506	-1,76086598
0,00287981	-0,0196106	-0,22728459	22	0,014571864	-1,88283575
0,00104763	-0,0010476	-0,22833222	23	0,015234221	-1,84993754
-0,00037447	0,0003745	-0,22795775	24	0,015896579	-1,80801708
0,0026824	-0,0026824	-0,23064015	25	0,016558936	-1,79233294

<u>Nº</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
73	LAN	11/02/2009	17/03/2009		
R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-0,00561818	-0,0036639	-0,00366385	1	0,000336482	-0,19973632
-0,00816672	-0,0025807	-0,0062446	2	0,000672963	-0,24071812
0,00139086	-0,0124682	-0,01871276	3	0,001009445	-0,58897454
0,00835474	-0,0010396	-0,01975235	4	0,001345927	-0,53840368
-0,01745123	0,0128638	-0,00688855	5	0,001682408	-0,16794306
0,00626176	-0,0113168	-0,01820537	6	0,00201889	-0,40517553
0,00758432	-0,0071766	-0,02538202	7	0,002355372	-0,52299363
-0,01615517	0,0048733	-0,02050876	8	0,002691853	-0,39528811
-0,02124097	0,0217904	0,00128169	9	0,003028335	0,02329053
0,00018346	-0,0035045	-0,00222283	10	0,003364817	-0,03831994
-0,00407129	-0,0039525	-0,0061753	11	0,003701298	-0,10150347
-0,01028692	0,0053339	-0,0008414	12	0,00403778	-0,01324128
-0,02105024	0,0168538	0,01601245	13	0,004374261	0,24210589
-0,02723753	-0,0223099	-0,00629741	14	0,004710743	-0,09175232
-0,0044025	-0,0087720	-0,01506944	15	0,005047225	-0,21211465
0,0133216	0,0303567	0,01528731	16	0,005383706	0,20834853
-0,02477715	-0,0116782	0,00360913	17	0,005720188	0,04771962
-0,01163555	-0,0332146	-0,0296055	18	0,00605667	-0,38041304
0,00388986	-0,0162977	-0,04590321	19	0,006393151	-0,57409732
0,03093457	0,0049070	-0,04099622	20	0,006729633	-0,49974461
-0,00639797	0,0230829	-0,01791333	21	0,007066115	-0,2131012
0,00024911	0,0011961	-0,01671725	22	0,007402596	-0,19430005
0,00345143	-0,0095225	-0,02623971	23	0,007739078	-0,29827328
0,00435676	-0,0042713	-0,030511	24	0,00807556	-0,33952377
0,01070354	-0,0023210	-0,03283205	25	0,008412041	-0,35797054

N° Ticker Inicio Fin
 84 PEHUENCHE 04/03/2009 08/04/2009

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,0022296	-0,0022296	-0,0022296	1	0,000208566	-0,15438524
0,00144755	-0,0090522	-0,01128175	2	0,000417132	-0,55238243
0,00052364	-0,0062653	-0,01754703	3	0,000625698	-0,7014898
-0,00108578	-0,0016050	-0,01915201	4	0,000834264	-0,66307488
0,00113586	0,0186819	-0,00047015	5	0,00104283	-0,01455892
0,0007403	-0,0140358	-0,01450599	6	0,001251396	-0,41006247
0,00054973	0,0108572	-0,00364875	7	0,001459962	-0,09549344
0,00049585	0,0010153	-0,00263346	8	0,001668528	-0,06447034
0,00011816	-0,0111261	-0,01375951	9	0,001877094	-0,31758502
7,245E-05	-0,0077738	-0,0215333	10	0,00208566	-0,47150768
0,00104194	-0,0010035	-0,02253678	11	0,002294226	-0,47051525
0,00120009	0,0140674	-0,00846939	12	0,002502792	-0,16929332
-0,00076306	-0,0049350	-0,01340435	13	0,002711358	-0,25742594
0,00091456	0,0078092	-0,00559517	14	0,002919924	-0,10354459
0,00048569	0,0111533	0,0055581	15	0,00312849	0,09937083
0,00088711	-0,0008871	0,00467099	16	0,003337056	0,08085885
0,00086999	0,0143183	0,01898929	17	0,003545622	0,31890592
0,00217869	0,0014910	0,02048033	18	0,003754188	0,33425577
0,00103056	0,0004336	0,0209139	19	0,003962754	0,33222818
-0,0003645	-0,0000013	0,02091257	20	0,00417132	0,3237954
0,00026911	0,0058955	0,0268081	21	0,004379886	0,40507433
0,00037102	-0,0003710	0,02643708	22	0,004588452	0,39028375
0,00091307	-0,0009131	0,02552401	23	0,004797017	0,3685219
0,00101738	-0,0082803	0,0172437	24	0,005005583	0,24372666
0,00061587	-0,0006159	0,01662782	25	0,005214149	0,23027333

N° Ticker Inicio Fin
 66 INFORSA 05/03/2009 24/04/2009

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-0,00203832	0,0020383	0,00203832	1	0,000355832	0,10805646
-0,00259099	0,0025910	0,00462931	2	0,000711664	0,17353175
-0,0021187	0,0021187	0,00674802	3	0,001067496	0,2065347
-0,00223944	0,0021394	0,00888746	4	0,001423328	0,2355729
-0,00212643	0,0021264	0,0110139	5	0,00177916	0,26111603
-0,00213125	0,0021313	0,01314515	6	0,002134992	0,28449027
-0,00176283	0,0017628	0,01490798	7	0,002490823	0,29870825
-0,00208605	0,0020860	0,01699403	8	0,002846655	0,31851422
-0,00247879	0,0024788	0,01947281	9	0,003202487	0,34410021
-0,00230041	0,0023004	0,02177322	10	0,003558319	0,36500623
-0,00227172	0,0122221	0,03399528	11	0,003914151	0,54337515
-0,00211912	0,0313895	0,06538478	12	0,004269983	1,00060716
-0,00208976	0,0399227	0,10530746	13	0,004625815	1,54833525
-0,00220279	0,0384778	0,14378531	14	0,004981647	2,03717356
-0,00244935	0,0461244	0,18990972	15	0,005337479	2,59943587
-0,00254431	0,0025443	0,19245403	16	0,005693311	2,55061298
-0,00227398	0,0022740	0,19472801	17	0,006049143	2,50369551
-0,00212813	-0,1060855	0,08864255	18	0,006404975	1,10760153
-0,00253947	0,0025395	0,09118202	19	0,006760807	1,10894486
-0,00211308	0,1356445	0,2268265	20	0,007116639	2,68878658
-0,00187535	0,0018753	0,22870185	21	0,00747247	2,64568153
-0,00238345	-0,0846279	0,14407392	22	0,007828302	1,62836433
-0,00222249	0,0022225	0,14629641	23	0,008184134	1,61713878
-0,00218868	-0,0023671	0,14392927	24	0,008539966	1,55747491
-0,00217938	0,0021794	0,14610865	25	0,008895798	1,54911432

<u>N°</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
63	IANSA	19/03/2009	23/04/2009		
R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-0,00414726	0,0253223	0,02532226	1	0,000916529	0,83642955
-0,00390326	0,0039033	0,02922552	2	0,001833058	0,68261247
-0,00693214	0,0021589	0,03138438	3	0,002749586	0,59852171
-0,00434379	-0,0004524	0,030932	4	0,003666115	0,51086362
-0,00500549	0,0240537	0,05498569	5	0,004582644	0,8122535
-0,00438615	0,0414274	0,09641311	6	0,005499173	1,3001319
-0,00441256	-0,0326287	0,0637844	7	0,006415702	0,79632871
-0,00239341	-0,0558755	0,0079089	8	0,00733223	0,09236295
-0,00416482	0,0529550	0,06086388	9	0,008248759	0,67013972
-0,00631721	0,0363382	0,09720211	10	0,009165288	1,01531934
-0,00533964	0,0308885	0,12809059	11	0,010081817	1,27569788
-0,0051824	0,0526847	0,18077533	12	0,010998346	1,72375475
-0,00434609	0,1148480	0,29562333	13	0,011914874	2,7082826
-0,00418516	0,0522425	0,34786579	14	0,012831403	3,07096344
-0,00480463	0,0748722	0,42273798	15	0,013747932	3,60539274
-0,0061559	0,1006579	0,52339593	16	0,014664461	4,32212467
-0,00667633	0,1452479	0,66864379	17	0,015580989	5,35669967
-0,00519478	0,2990839	0,96772765	18	0,016497518	7,53431614
-0,00439543	-0,0363761	0,93135152	19	0,017414047	7,0577094
-0,00664978	-0,1180931	0,81325842	20	0,018330576	6,0067632
-0,00431299	-0,1866169	0,62664147	21	0,019247105	4,51685794
-0,00301008	0,1330773	0,75971874	22	0,020163633	5,3501806
-0,00579474	0,0273225	0,78704122	23	0,021080162	5,42076408
-0,00491257	0,0570228	0,84406399	24	0,021996691	5,6911063
-0,0047273	0,0520164	0,89608035	25	0,02291322	5,91975715

<u>N°</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
24	CHILECTRA	23/03/2009	10/06/2009		
R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-0,00048915	0,0004892	0,00048915	1	0,000401707	0,0244057
-0,00047675	0,0006434	0,00113256	2	0,000803414	0,03995673
-0,00050737	0,0003407	0,00147328	3	0,001205121	0,0424394
-0,00048018	0,0004802	0,00195346	4	0,001606828	0,04873266
-0,00047576	0,0004758	0,00242922	5	0,002008534	0,05420344
-0,00045968	0,0004597	0,0028889	6	0,002410241	0,05884403
-0,00047904	0,0004790	0,00336794	7	0,002811948	0,06351276
-0,00048868	0,0004887	0,00385663	8	0,003213655	0,06803115
-0,00050759	0,0046656	0,00852222	9	0,003615362	0,14173495
-0,00047407	0,0004741	0,00899629	10	0,004017069	0,14194134
-0,00047273	0,0128440	0,02184031	11	0,004418776	0,32855485
-0,00047589	-0,0118954	0,00994491	12	0,004820483	0,14323709
-0,00048811	0,0004881	0,01043301	13	0,00522219	0,14437217
-0,00048186	0,0004819	0,01091488	14	0,005623896	0,14554595
-0,00044318	0,0004432	0,01135806	15	0,006025603	0,14632002
-0,00048758	0,0004876	0,01184564	16	0,00642731	0,14775554
-0,00047897	0,0046198	0,0164654	17	0,006829017	0,19924759
-0,00050537	0,0021569	0,01862229	18	0,007230724	0,21899906
-0,00047722	0,0705696	0,08919189	19	0,007632431	1,02092516
-0,00046408	0,0745721	0,16376394	20	0,008034138	1,82704248
-0,00047736	0,0004774	0,16424131	21	0,008435845	1,78820827
-0,00048471	0,0286556	0,19289689	22	0,008837552	2,05191441
-0,00046843	0,0108312	0,2037281	23	0,009239258	2,11949494
-0,00047696	0,0004770	0,20420507	24	0,009640965	2,07972661
-0,00048357	0,0304093	0,23461437	25	0,010042672	2,34115386

<u>Nº</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
62	IAM	14/04/2009	19/05/2009		
R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00319165	-0,0122415	-0,01224148	1	0,000195992	-0,87440894
-0,00062497	0,0186435	0,00640199	2	0,000391985	0,32335564
0,01013881	-0,0101388	-0,00373682	3	0,000587977	-0,15410704
-0,00101858	0,0187182	0,01498134	4	0,000783969	0,53505824
-0,00723956	-0,0015711	0,01341026	5	0,000979961	0,42838354
0,0060563	-0,0078278	0,00558248	6	0,001175954	0,16279156
0,00184423	-0,0036189	0,00196363	7	0,001371946	0,05301399
0,00095962	-0,0063025	-0,00433883	8	0,001567938	-0,10957428
0,00071611	-0,0007161	-0,00505494	9	0,001763931	-0,12035808
-0,00304772	0,0030477	-0,00200722	10	0,001959923	-0,04533941
0,0019992	0,0015659	-0,00044135	11	0,002155915	-0,00950537
0,00807668	-0,0045243	-0,00496563	12	0,002351908	-0,10239168
-0,00728773	0,0063831	0,00141743	13	0,0025479	0,2808089
0,01478877	0,0292501	0,03066754	14	0,002743892	0,58545758
0,00290211	-0,0354718	-0,00480422	15	0,002939884	-0,08860484
0,00787138	-0,0530164	-0,05782059	16	0,003135877	-1,03253086
0,00239478	0,0515014	-0,00631915	17	0,003331869	-0,10947497
0,01591463	-0,0089822	-0,01530134	18	0,003527861	-0,2576166
0,0039113	0,0029734	-0,01232793	19	0,003723854	-0,20201983
0,00195708	-0,0071162	-0,0194441	20	0,003919846	-0,31056562
-0,00513867	0,0222331	0,002789	21	0,004115838	0,04347303
0,00340683	0,0050152	0,00780424	22	0,004311831	0,11885013
0,0076632	0,0172512	0,02505539	23	0,004507823	0,37317949
0,01600834	-0,0076662	0,01738921	24	0,004703815	0,25354481
0,00121249	-0,0221417	-0,00475252	25	0,004899807	-0,06789445

<u>Nº</u>	<u>Ticker</u>	<u>Inicio</u>	<u>Fin</u>		
37	CTC-A	23/04/2009	10/06/2009		
R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
2,4533E-05	-0,0000245	-2,4533E-05	1	0,000720111	-0,00091423
-0,00036843	-0,0313803	-0,0314048	2	0,001440223	-0,82752514
0,00060166	-0,0006017	-0,03200646	3	0,002160334	-0,68861618
-0,00025962	0,0002596	-0,03174685	4	0,002880446	-0,59152183
-0,00039984	-0,0060727	-0,03781953	5	0,003600557	-0,63027667
-0,00090898	0,0009090	-0,03691055	6	0,004320669	-0,56153263
-0,00029581	-0,0260215	-0,06293204	7	0,00504078	-0,88638613
9,5962E-06	0,0263077	-0,03662433	8	0,005760891	-0,48253058
0,00060839	-0,0006084	-0,03723272	9	0,006481003	-0,46249135
-0,00045326	0,0133567	-0,02387605	10	0,007201114	-0,28136015
-0,00049574	-0,0254797	-0,04935579	11	0,007921226	-0,55455157
-0,00039574	0,0069531	-0,04240265	12	0,008641337	-0,45614456
-8,6642E-06	0,0091174	-0,03328527	13	0,009361449	-0,34401749
-0,00020648	0,0040850	-0,0292003	14	0,01008156	-0,2908195
-0,00143169	0,0104234	-0,0187769	15	0,010801671	-0,18066686
-2,534E-05	0,0038543	-0,01492259	16	0,011521783	-0,13902223
-0,00029817	-0,0060916	-0,02101422	17	0,012241894	-0,18992797
0,00053814	0,0058517	-0,01516256	18	0,012962006	-0,13317917
-0,00035361	-0,0452302	-0,06039279	19	0,013682117	-0,51630751
-0,00076958	-0,0262858	-0,08667855	20	0,014402229	-0,72226536
-0,00034896	0,0071749	-0,07950362	21	0,01512234	-0,64651322
-0,00011636	-0,0486738	-0,12817743	22	0,015842451	-1,01835773
-0,00063197	0,0357233	-0,09245413	23	0,016562563	-0,71839379
-0,0003617	0,0140605	-0,07839359	24	0,017282674	-0,59631413
-0,00015237	0,0136661	-0,0647275	25	0,018002786	-0,48241297

Nº Ticker Inicio Fin
101 **SOCOVESA** **04/05/2009** **08/06/2009**

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
0,00808556	-0,0045706	-0,00457062	1	0,000873622	-0,15463696
0,0004143	0,0135232	0,00895259	2	0,001747244	0,21417663
0,0036213	0,0337345	0,04268708	3	0,002620865	0,83382336
8,6883E-05	-0,0135099	0,02917717	4	0,003494487	0,49357311
0,00881216	-0,0286013	0,0005759	5	0,004368109	0,00871372
0,00106559	-0,0017550	-0,00117911	6	0,005241731	-0,01628606
-0,00019559	0,0001956	-0,00098351	7	0,006115353	-0,0125768
-0,00477496	-0,0231989	-0,0241824	8	0,006988975	-0,28926289
0,00074003	-0,0043636	-0,02854601	9	0,007862596	-0,32193068
0,00348695	0,0107187	-0,01782727	10	0,008736218	-0,19073182
0,00887263	0,0079672	-0,00986004	11	0,00960984	-0,10058205
-0,00067613	-0,0126611	-0,02252114	12	0,010483462	-0,21995715
-0,000105819	0,0217517	-0,00076946	13	0,011357084	-0,00722026
-0,00015878	-0,0067835	-0,007553	14	0,012230705	-0,06829578
0,00332271	0,0615046	0,0539516	15	0,013104327	0,47129945
0,00154348	0,0769416	0,13089315	16	0,013977949	1,10712127
-0,00947635	-0,0505620	0,08033116	17	0,014851571	0,65917063
0,00317273	0,0106928	0,09102391	18	0,015725193	0,72586777
0,00071886	-0,0124289	0,07859502	19	0,016598814	0,61003746
0,00824078	0,0356794	0,11427447	20	0,017472436	0,8645149
0,00022017	-0,0192486	0,09502591	21	0,018346058	0,70156945
-0,00352115	-0,0082221	0,08680379	22	0,01921968	0,62613158
0,00026198	-0,0128408	0,07396303	23	0,020093302	0,52178193
0,0023541	-0,0028606	0,07110247	24	0,020966924	0,49104051
-0,0022835	0,0027900	0,07389243	25	0,021840545	0,49999791

Nº Ticker Inicio Fin
69 **INVERMAR** **25/05/2009** **30/06/2009**

R_hat	AR	CAR	Tamaño_Ventana	Sigma2_Ventana	T_test
-0,00185775	0,1600818	0,16008175	1	0,00137967	4,30977162
-0,00309109	0,1262148	0,2862966	2	0,002759339	5,45021482
-0,0016754	-0,1214484	0,16484824	3	0,004139009	2,56233619
-0,00195004	0,0260476	0,19089583	4	0,005518679	2,56967896
-0,00110819	-0,0426944	0,14820139	5	0,006898349	1,78434859
-0,00200585	0,0458085	0,19400986	6	0,008278018	2,13236042
-0,00242458	0,0024246	0,19643444	7	0,009657688	1,99885388
-0,00200117	-0,0467890	0,14964545	8	0,011037358	1,42439667
-0,00176702	-0,0491579	0,10048753	9	0,012417028	0,9017857
-0,00228606	0,0061718	0,10665933	10	0,013796697	0,90805321
-0,00201399	0,0390029	0,14566219	11	0,015176367	1,18239589
-0,00180328	-0,0078390	0,13782317	12	0,016556037	1,07113456
-0,00201774	0,0266979	0,16452108	13	0,017935707	1,22846362
-0,00224117	-0,0086136	0,15590753	14	0,019315376	1,12180014
-0,00239861	-0,0119369	0,1439706	15	0,020695046	1,00078462
-0,00264439	0,0077335	0,15170406	16	0,022074716	1,02105622
-0,00321078	0,0183244	0,17002848	17	0,023454386	1,11022153
-0,00203041	0,0017804	0,17180886	18	0,024834055	1,09023907
-0,00199225	-0,0205147	0,15129415	19	0,026213725	0,93445368
-0,00315904	0,0082611	0,15955524	20	0,027593395	0,96052465
-0,0025633	0,0101679	0,16972314	21	0,028973065	0,99711178
-0,00223189	0,0017267	0,17144985	22	0,030352734	0,98409766
-0,00165059	-0,0131117	0,15833815	23	0,031732404	0,88886146
-0,00181282	0,0018128	0,16015097	24	0,033112074	0,88010882
-0,00234948	0,0100123	0,17016332	25	0,034491744	0,91623814

N° Ticker Inicio Fin
18 CCU 01/06/2009 06/07/2009

<u>R_hat</u>	<u>AR</u>	<u>CAR</u>	<u>Tamaño_Ventana</u>	<u>Sigma2_Ventana</u>	<u>T_test</u>
0,022405998	-0,0003211	-0,00032109	1	0,000303466	-0,01843215
0,003898971	0,0056756	0,00535455	2	0,000606933	0,21734649
-0,004733904	0,0026380	0,00799258	3	0,000910399	0,26489338
0,003995432	-0,0003975	0,00759505	4	0,001213865	0,21799432
0,008822875	-0,0036901	0,00390491	5	0,001517331	0,10024689
-0,001878098	-0,0116249	-0,00772001	6	0,001820798	-0,18092014
0,003731146	0,0069682	-0,00075184	7	0,002124264	-0,01631252
0,008075363	-0,0000325	-0,00078434	8	0,00242773	-0,01591848
0,003653937	0,0171364	0,01635206	9	0,002731197	0,31289312
-0,000952533	0,0368283	0,05318036	10	0,003034663	0,96537507
-0,004198421	-0,0135531	0,03962729	11	0,003338129	0,68587154
-0,009265741	-0,0323581	0,00726919	12	0,003641595	0,12045919
-0,020942863	-0,0073268	-5,7623E-05	13	0,003945062	-0,00091742
0,00339255	0,0328510	0,03279337	14	0,004248528	0,50311443
0,004179441	-0,0135906	0,01920278	15	0,004551994	0,28461857
-0,019876144	-0,0070110	0,01219181	16	0,004855461	0,17496571
-0,007593839	0,0142206	0,02641243	17	0,005158927	0,36772972
-0,000761164	0,0023635	0,02877597	18	0,005462393	0,38934844
0,011223241	-0,0019583	0,02681768	19	0,005765859	0,35317435
0,007878693	0,0005816	0,02739932	20	0,006069326	0,3516977
-0,003185495	0,0052628	0,03266216	21	0,006372792	0,40914756
0,003434203	-0,0056715	0,02699064	22	0,006676258	0,33032888
-0,000713158	0,0138784	0,04086902	23	0,006979725	0,48918723
0,00304756	-0,0030476	0,03782146	24	0,007283191	0,44317728
-0,000407829	0,0134799	0,05130137	25	0,007586657	0,58898437

15.9 Anexo N° 9: Episodios ocurridos durante las ventanas de No-linealidad

<i>Ticker</i>	Fecha Inicio - Término	Episodios
VOD LN Equity UL FP Equity ML FP Equity	16/1/04 9/2/04	El instituto internacional de Finanzas, que reúne a bancos señaló que la inversión privada debería alcanzar a US\$39.000 hacia Latinoamérica (el año 2003 fue de US\$26.000). S&P 500 logra cierre más alto desde abril de 2002 alentado por títulos de entidades financieras. Alemania, registró en 2003 su primera recesión en 10 años, con un PIB de 0,1%, el año 2002, este índice alcanzó a 0,2%. España presenta la inflación más baja desde el año 1998 (2,6%), el año 2002 fue de 4%. En el sudeste asiático, los mercados bursátiles obtuvieron resultados mixtos, mientras que Europa emergente concluyó con pérdidas generalizadas, lideradas por la plaza turca. Nasdaq y S&P 500, logran cierres máximos a la espera de resultados de empresas (logran las puntas del año 2002). PIB de Rusia creció 7,3% en 2003. Koizumi, afirma que Economía se recuperó. Economía China creció 9,1% el año 2003. Nasdaq compuesto alcanza su mayor nivel desde julio de 2001. Bolsas emergentes cerraron con alzas generalizadas en enero. Chile, Colombia y Perú, liderarán el crecimiento en América Latina. Según el FMI, crece recuperación económica de todas las regiones del planeta. Banco de Inglaterra eleva tasa rectora a 4%.
NG/ LN Equity SSE LN Equity SDF GR Equity	10/2/04 5/3/04	Se realiza reunión del G7, y se queda a la espera de la reacción del mercado. OPEP anuncia recorte de su producción y precio del WTI, se eleva en 3,2%. Greenspan elevó proyección de crecimiento de EE.UU. a 5% e impulsa a mercados mundiales. Principales mercados de Europa iniciaron la semana en terreno positivo. Mercados reaccionaron con alzas al anuncio de compra de AT&T Wireless. UE mantendrá límite de Déficit Público en 3%. Mercado europeos alcanzan niveles máximos en 19 meses. Londres y París, lideran ganancias. Japón quintuplicó su excedente comercial. Schroeder instó al BCE a considerar un recorte de tasas de interés. PIB de Rusia, creció 7,9% enero. Aranceles de UE, afectarán a cientos de exportadores de EE.UU. Principales indicadores bursátiles acumulan alzas en dos primeros meses del año (Ene-Feb). Existe un ambiente optimista. Repunte del dólar, impulsó a principales mercados europeos. BCE mantuvo tasa rectora en 2% Inglaterra, también mantuvo la tasa en 4%.
SAN FP Equity SDF GR Equity	6/3/04 30/3/04	Criminal atentado deja cerca de 200 muertos y 1.000 heridos en Madrid. Generalizada caída de las bolsa de Europa y de Nueva York. Dólar seguirá cayendo ante el Yen y Euro, por déficit fiscal de EE.UU. Cifra de cuenta corriente de EE.UU., impulsó recuperación de Nueva York, Londres, Fráncfort y París. Mercados cayeron por cambio de Gobierno en España y Factor Al Qaeda en atentados. FMI eleva a 4,6% proyección de crecimiento global. Mercados cerraron al alza, alentados por resultados de empresas y decisión de la FED de mantener la tasa rectora en 1%. Reino Unido, podría crecer 3,5% ese año y el próximo, según Gordon Brown. Mercados retroceden por aumento de tensión en Medio Oriente. Valores tecnológicos impulsaron alzas en Wall Street y Europa.

NBG US Equity	25/4/04 19/5/04	Bolsas de Milán, París, Seúl, concluyeron con récord anuales. Sube nivel de confianza de empresarios alemanes. Unión Europea, aborda desaffo de ampliación. Europa y Asia cerraron cuatrimestre con alzas en contraste a Wall Street. Schroeder asegura que Alemania mantendrá control presupuestario. Fed mantiene tasas y señala que futuras alzas, serán mesuradas. Air France compra KLM y da origen a mayor aerolínea comercial del mundo. Madrid, entre las bolsas que logran mayores alzas en el año . Ganancias de empresas del S&P, subieron 17% en primer trimestre. Mercados se desploman por perspectiva de alza de tasas, inestabilidad en Irak y precio del petróleo.
NBG US Equity	03/8/04 27/8/04	BCE mantuvo tasa rectora en 2% y Banco de Inglaterra la subió a 4,75%. Beneficios de BMW suben 18% en II trimestre. Beneficios de ING suben 38% el II trimestre. Beneficios de compañías S&P 500 subieron 40%. Índice madrileño Ibex-35 registró su mayor descenso en los últimos tres meses. Fed sube tasa rectora un cuarto de punto a 1,5% y mantiene término moderado. FMI elevó a 4,5% pronóstico de crecimiento de Japón este año. Exportaciones alimentan expansión de Alemania. En II trimestre Alemania y Francia mantienen recuperación al crecer 0,5% y 0,8%. Alemania y Japón se unirían a EE.UU., en liderazgo de reactivación mundial (las tres potencias representan en 50% del PIB mundial). Wall Street cierra con fuertes alzas por caída del precio del crudo tras triunfo de Chávez. También Europa concluyó con ganancias animada por el descenso del precio del petróleo. Los presidentes de los Bancos Centrales de Europa y EE.UU., expresan optimismo frente a recuperación de la economía. En quinto día de baja del precio del petróleo, bolsas europeas cerraron con alzas.
F IM Equity	20/5/04 13/6/04	Europa registró significativas alzas y recuperó pérdidas de comienzos de semana. Bolsas del Sudeste Asiático acumularon generalizadas bajas. Acciones de petroleras llevaron al alza al S&P 500 que subió por tercer día consecutivo. Economía de EE.UU. crecería 4,7% este año. Se aleja amenaza de burbuja inmobiliaria en EE.UU. en España. Principales indicadores Europeos cerraron mayo con retrocesos, el descenso más profundo lo registró Mibtel de Milán, con una baja de 2,16%. Incertidumbre afecta a Fiat tras renuncia de presidente ejecutivo. Fuerte baja del petróleo impulsó avances del Dow Jones, S&P 500 y Europa. ONU aprobó resolución sobre Irak, que autoriza una fuerza de paz liderada por Washington. G-8, prevé que Europa crecerá al menos 2% este año. Wall Street registró tercera semana consecutiva de alzas. En Europa la mayoría de los indicadores cerraron con leves alzas, salvo el FTSE 100 de Londres, que registró un leve descenso de 0,08%. Se consolida recuperación de Japón, al fortalecer demanda interna. Tokio lideró alzas en bolsas mundiales. El Nikkei-225, terminó con una ganancia de 3,58%, mientras que en Europa el Ibex-35 acumuló un ascenso de 0,44%.
KBC BB Equity	9/7/04 2/8/04	PIB de China creció 10,5% en el primer semestre. Se estima que para el segundo semestre el PIB registrará un crecimiento de 11,3%. UE modificará aranceles a favor de países pobres. Putin y Schroeder, impulsan proyecto para llevar gas ruso a Europa. Juegos Olímpicos, la antorcha inflama a la Economía Griega. Tribunal de la UE anuló suspensión de sanciones por déficit excesivos. Rusia prevé recaudar US\$1.3000 millones por privatizaciones. Chirac pidió flexibilidad para horario laboral (el desempleo en Francia alcanza a 9,8%). Bolsas Europeas descienden arrastradas por Nokia. Según proyecciones, Reino Unido crecerá 3,5% este año y continuará siendo uno de los países con menor desempleo, con una cifra de 4,8%. Alemania habría crecido más de 1,5% en

abril-junio. Chirac califica injusta propuesta de OMC, el proyecto apunta a reducir aranceles y subsidios agrícolas. Suspenden negociaciones Unión Europea-Mercosur. Europa vira para reponerse de la rigidez laboral (trabajadores alemanes y franceses están dispuestos a aumentar las jornadas laborales y a renunciar a algunas franquicias, para proteger sus empleos o elevar sus ingresos. Banco Santander comprará al Abbey en US\$15.300 millones. FMI afirma que economía mundial puede soportar alza en precios de petróleo. Ganancias de Exxon suben 39% por precios record del crudo. Parmalat demanda a Citigroup. Con alzas sobre 6% Singapur y Tokio lideran bolsas que acumulan ganancias en el año, también exhiben avances a Julio Milán, Madrid y París. PIB de EE.UU., creció 3% en II trimestre. Oferta de HBOS abrirá batalla por compra de Abbey. Ganancias de Procter suben 44%. Países europeos elogian acuerdo de OMC, que permitirá recortar los subsidios a la agricultura.

RNO FP Equity	28/8/04 21/9/04	<p>FTSE 100 alcanzó su nivel más alto de los últimos dos meses. OMC autoriza sanciones comerciales a EE.UU., por subvención ilegal. Firma Suiza gana concesión minera en Perú. BCE mantuvo tasa rectora en 2%. Dow Jones y Europa lograron avances semanales por expectativas sobre empleo en EE.UU. UE multa a siete empresas por fijar precios de tuberías e cobre. Investigan movimientos en acciones de France Telecom, para determinar si hubo uso de información privilegiada. Europa y Asia comenzaron la semana con alzas. Inflación en Zona Euro registró alza anual de 2,3%. El desempleo de los 25 miembros de la UE se situó en 9% en julio. Producción industrial en Alemania registró el mayor aumento en 9 meses. Wall Street registra su nivel más alto de los últimos dos meses. El Banco de Inglaterra mantuvo la tasa rectora en 4,75%. Déficit comercial de EE.UU., bajó 8,9% en julio. Principales mercados del mundo iniciaron la semana con ganancias. Huracanes azotan a industria reaseguradora. Bolsas europeas cierran la semana con alzas, el DAX alemán lideró las ganancias con un ascenso semanal de 2,63%. Alemania ve indicios de que recuperación se consolida. Fed eleva la tasa rectora a 1,75%, en Londres el FTSE 100 avanzó 0,63%, sumando 4.608,4 puntos, su mayor nivel en dos años.</p>
ULVR LN Equity	22/9/04 16/10/04	<p>BCE atento a inflación. Países asiáticos crecerán 7% este año. China participará en reunión del G-7 por primera vez. El precio del barril de petróleo alcanza su nuevo máximo (US\$49,64), afectando los rendimientos bursátiles. FMI estima que economía mundial crecerá 5% este año (superior al 4,6% previsto en abril). Italia reducirá impuestos en 2005. PIB de EE.UU., creció 3,3% en segundo trimestre. Bolsas suben, alentadas por dato de marcha de la economía de EE.UU. y descenso del precio del petróleo también ayudó al positivo rendimiento de los mercados internacionales. Comisión Europea multó a cerveceras por crear cartel. Europa, S&P 500 y NASDAQ cierran el mes con ganancias. Bolsas internacionales empiezan semana con significativas alzas. Fed ve economía de EE.UU., en ruta de expansión sustentable. Turquía obtiene aprobación condicionada para negociar ingreso a la UE. BCE mantuvo tasa de referencia en 2%. A excepción de Milán y Madrid, principales bolsas concluyeron con descensos. Accionistas de Abbey deciden hoy (14/10), sobre OPA de Santander. Toma de beneficios, precio del petróleo y anuncios de empresas afectaron a las bolsas. Sólo Nasdaq-100 escapó de tendencia negativa de balance semanal.</p>
RNO FP Equity	17/10/04 10/11/04	<p>Inflación anual en UE, bajó a 2,1% en septiembre. Recuperación de Japón acentuará tendencia. Tendencia positiva dominó en mercados bursátiles de América Latina. Mercados Europeos reaccionaron con alzas a resultados de IBM</p>

y Texas Instruments. IPC en EE.UU. subió 0,2% en septiembre. Madrid encabezó subidas en bolsas europeas con alza de 0,69%. Mercados retrocedieron por costo del combustible y debilitamiento del dólar. Ganancias de BBVA suben 18% por Latinoamérica. Ganancias de SCH subieron 64%. Compra del Abbey por parte del SCH es mayor operación transfronteriza en la UE. Descenso del precio del crudo desató corrientes compradoras en Europa y Nueva York y sigue alentando a bolsas internacionales. China subió tasa de interés de referencia por primera vez desde 1995. Con Euforia celebra Wall Street triunfo de Bush. Mercados internacionales cierran con fuertes alzas. Madrid volvió a marcar máximo anual, Milán subió a su mayor nivel en 30 meses. SCH pasará a ser el 8º mayor banco del mundo. FED subió la tasa a 2% y dio señales de futuras alzas.

<p>ALO FP Equity</p>	<p>11/11/04 5/12/04</p>	<p>S&P alcanza su mayor nivel en más de tres años. El FTSE 100 de Londres batió record, al llegar al más alto nivel desde junio de 2000. FTSE 100 de Londres, superó la barrera psicológica de los 4.800 puntos. IPC de EE.UU., aumentó 0,6% en octubre. Nueva caída del precio del barril de petróleo y en Madrid, el Ibex-35 marcó un nuevo record anual. FMI rebajó la previsión de crecimiento mundial a 4%. 15 mil accionistas demandan a Deutsche Telekom. Madrid marca nuevo máximo anual al subir a 8.775 puntos. Director del FMI (Rodrigo Rato), señala que monedas deben reflejar el real estado de las economías. Cuenta corriente Eurozona anotó déficit en septiembre. FMI pide endurecer políticas fiscales en la Unión Europea. Italia reducirá impuestos por US\$8.600 millones el 2005. Las bolsas europeas tuvieron rendimientos mixtos, afectadas por la fuerte apreciación del euro frente al dólar. China y la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN), crearán mayor zona de libre comercio del mundo. EE.UU., creció 3,9% en tercer trimestre. OCDE ajusta proyección de crecimiento de 3 a 4%. Con significativas alzas concluyeron noviembre las principales bolsas del mundo. Reelección de George W. Bush y descenso en el precio del petróleo en comparación a octubre, animaron los mercados. Wall Street se dispara por caída del crudo y favorables datos económicos. Madrid y Fráncfort marcaron máximos anuales, mientras Wall Street cerró plano. Reino Unido crecerá entre 3% y 3,5% en 2005. BCE mantuvo tasa de referencia en 25. Datos macroeconómicos y baja del petróleo impulsaron ganancias semanales.</p>
<p>GSK LN Equity EOAN GR Equity CA FP Equity FORB BB Equity</p>	<p>6/12/04 30/12/04</p>	<p>Atacantes del consultado de EE.UU., en Arabia Saudita estarían vinculados a Al-Qaeda. Wall Streets ubre tras descarte de Bush de subir impuestos. Alemania apoya ingreso de Japón al consejo de seguridad de la ONU. Francia vende la mitad de su participación en Air France KLM. Las empresas europeas no están totalmente preparadas para adoptar las nuevas normas de contabilidad internacionales que entrarán en vigor a partir del 1º de enero, según un sondeo de PricewaterhouseCoopers. Entre principales mercados, sólo Madrid y Milán cerraron semana en terreno positivo. S&P 500 sube a mayor nivel en 3 años en jornada impulsada por compra de PeopleSoft en US\$10.300 millones. Fuerte apreciación del petróleo provocó retrocesos en las bolsas europeas con excepción del FTSE 100. EE.UU. incrementa déficit de cuenta corriente, alcanzando a la cifra record de US\$164.700 millones. Crecimiento de economía mundial impulsa fusiones y adquisiciones. Bolsas Europeas, Dow Jones y S&P 500 cierran semana con alzas. Buenas noticias de Intel, Morgan Stanley y Bear Stearns inyectaron dinamismo a las bolsas estadounidenses. En Madrid en tanto, el Ibex-35 anota récord anual alcanzando los 8.941,8 puntos. En noviembre sube gasto de consumo en Francia en 1,5%. PIB de EE. UU. Creció 4% en III trimestre. Wall Street anotó máximos anuales por petróleo, cifra del PIB de</p>

EE.UU. y consumo, con motivo de la navidad. Dow Jones y S&P 500 alcanzan niveles máximos en tres años. Ibex-35 y DAX, anotaron record anuales. Madrid nuevamente logra un record anual al llegar a los 9.077,1 puntos. En EE.UU., índice de confianza impulsó a Wall Street a máximos de tres años. En economía Japonesa, indicadores positivos refuerzan el optimismo. Wall Street cierra con leves pérdidas por toma de beneficios y alza del crudo. Fuerte alza de venta de viviendas usadas en EE.UU. (2,7% en noviembre). Milán y Madrid lideran avances en un año de ganancias en principales Bolsas del Mundo. Prevén 4º año consecutivo de crecimiento en Japón.

<p>FUM1V FH Equity SDF GR Equity</p>	<p>31/12/04 24/1/05</p>	<p>Bolsas del mundo cierran 2004 con mejores niveles en más de dos años. Bolsas europeas comenzaron 2005 con alzas por caída el crudo y Euro. En Londres FTSE 100 cerró en 4.847 puntos, su nivel más alto de los últimos dos años y medio. Bolsas internacionales bajan por toma de beneficios. Ventas minoristas subieron en diciembre en EE.UU. 2004; fusiones y adquisiciones aumentaron 65% en el mundo. UE y EE.UU., negocian eliminación de subsidios a Boeing y Airbus.EE. UU. Crecerá 4% en 2005. Déficit comercial de EE.UU., llegó a récord en Noviembre (alcanzó a US\$60.300 millones). BP no alcanzó objetivo de producción. PIB de UE aumentaría al menos 0,3% en I trimestre. BCE mantuvo tasa rectora en 2%. Grupo Santander logró beneficios récord en 2004 y anticipó que 2005 será aún mejor. Ventas minoristas subieron 8% en 2004 en EE.UU., y en diciembre obtuvo un alza de 1,2%. Bolsas europeas terminan al alza, gracias al aumento del precio del cobre. Banco de Francia estima crecimiento de 0,6% en I trimestre. Consenso en la UE para aplicar pacto de estabilidad y crecimiento. Alemania aumento en 10% exportaciones en 2004. IPC de Reino Unido, llegó a 1,6% en 2004. Banco de Japón mantiene tasa de interés en cero. BCE ve menos riesgo para crecimiento por baja de petróleo. Bancos centrales reducen tendencia de dólares a favor del Euro. Unión Europea levantaría sanciones a EE.UU., por subsidios a exportaciones.</p>
<p>KBC BB Equity</p>	<p>25/1/05 18/2/05</p>	<p>PIB de China creció 9,5% en 2004. Déficit público Francés alcanzó 3,6% del PIB en 2004. Gobierno rebaja pronóstico de alza del PIB alemán a 1,6% en 2005. Wall Street sube por resultados de empresas y confianza de los consumidores, arrastrando a las bolsas europeas. BBVA alcanza récord histórico de ganancias en 2004. Gran Bretaña creció 2,8% en 2004. Economía mundial seguirá creciendo en 2005 empujada por China e India. Madrid, Londres y París suben impulsados por noticias empresariales. Bolsa de París lidera alzas en enero. PIB de EE.UU. creció 4,4% en 2004. Procter & Gambe acuerda compra de Gillete. En enero mejora confianza en la economía de la zona euro (indicador de sentimiento económico ISE). Bolsas europeas registra rendimientos positivos en enero. PIB español creció 2,6% en 2004. En Europa las bolsas cerraron al alza a la espera de la decisión de la Reserva Federal de EE.UU., que subió la pasa de interés a 2,5%. BCE deja tasa en 2%. Desempleo en EE. UU. Baja a 5,2%. Bolsas europeas suben tras reunión del G-7 y estabilización del dólar. Zona Euro crecerá al menos 2% en 2005. Israel y Palestina, acuerdan histórico alto al fuego. ETA detonó coche-bomba causando heridas leves a más de 40 personas. PIB de España crecería 3% este año. Pdte. del FMI prevé favorables perspectivas para economía mundial. BCE destaca reactivación de inversiones. Europa cerró semana al alza, liderada por Londres, que trepó a su mejor nivel en 2 años. Bolsa de Japón trepó a su mayor nivel en 7 meses. Se estima que EE. UU. Crecerá 3,6% en 2005. En 2004 UE creció 2,3% y zona euro 2% según eurostat.</p>

SAMAS FH Equity	16/3/05 9/4/05	Déficit de EE.UU., subió a nivel récord en 2004, aumentó 25% llegando a US\$665.900, lo que equivale a 5,7% del PIB. Presidente de BCE ve signos de recuperación en Zona Euro. Alza del crudo determinó cierre semanal a la baja en principales mercados. Sólo el Mibtel de Milán, logró un ascenso de 0,37%. Unión Europea flexibiliza pacto de Estabilidad. Europa cerró semana con ganancias por repunte del jueves 24 de marzo. Wall Street sube por baja del crudo. Bolsas asiáticas también tuvieron resultados positivos, impulsadas por la revalorización del dólar respecto de las divisas locales. BBVA lanza OPA para adquirir 100% de BNL DE Italia. Acciones de HP subieron 10% por nombramiento de nuevo presidente. EE. UU. Creció 4,4% en 2004. Bolsas Europeas y asiáticas registran importantes ganancias en I trimestre. Desempleo de EE.UU. bajó 5,2% en marzo. Wall Street sube por baja del crudo. Blair convoca a elecciones generales para el 5 de mayo. Tendencia alcista primó en mercados mundiales liderados por Madrid, que subió 0,9%. El Banco de Inglaterra decidió mantener la tasa de interés en 4,75%. Gobierno británico ofreció ayuda a proveedores de MG Rover (el fabricante automotriz anunció la quiebra).
RMS FP Equity	5/5/05 29/5/05	BCE mantuvo tipo de interés en 2%. Rebaja de calificación de deuda de GM y Ford afectó a Wall Street, mientras Europa siguió subiendo. 2,8% creció economía de España. Mercados cierran en alza semana en que GM fue el gran protagonista. Resultados de BBVA sube 20% a US\$1.040 millones en I trimestre. Duke Energy comprará a Cinergy en US\$9.100 millones. Zapatero destaca que España crece más de 3% y empleo a 4%. 13 de mayo. Alemania creció 1% el primer trimestre e Italia se contrajo por segundo trimestre consecutivo. En Londres las acciones del Manchester United se dispararon por la oferta del estadounidense Malcolm Glazer para comprar el club. Prevén desaceleración de crecimiento de Zona Euro en II trimestre, según cálculos de la Eurostat. PIB de Japón registra fuerte crecimiento en I trimestre (1,3%), su crecimiento anual alcanza 5,3%. El FTSE 100 de Londres ascendió a su máxima cota en cinco semanas, empujado por los grupos mineros. En Reino Unido desempleo baja a 4,8% en primer trimestre. IPC de EE.UU., subió 0,5% en abril. Ibex-35 de Madrid, llegó a los 9.400 puntos, nivel que no llegaba desde hace dos meses. Inflación interanual en Zona Euro y UE se mantuvo en 2,1% en abril. Bolsas mundiales cierran al alza, impulsadas por el buen comportamiento de Wall Street. Sólo Milán se marginó de tendencia negativa gatillada por alza de precio del crudo.
POP SM Equity	30/5/05 23/6/05	Desempleo en Alemania bajó 11,6% en mayo. Con significativas ganancias cerraron mayo las principales Bolsas Internacionales. Ibex-35 de Madrid subió 4,73%, el DAX de Fráncfort 6,59%, el CAC de Paris 5,34%, FTSE 100, 3,3% y supera los 5.000 puntos. El PIB de la UE y de la zona Euro, creció 0,5% en el primer trimestre según Eurostat. Productividad de EE.UU. creció 2,9% en primer trimestre. BCE mantiene tasa en 2% y ajusta proyecciones de crecimiento a la baja. Europa cerró semana con ganancias, mientras Wall Street retrocedió por datos sobre el empleo en EE.UU. El avance semanal europeo fue liderado por el DAX de Fráncfort, que subió 1,48%. Optimismo de Greenspan impulsó a principales mercados del mundo. CAC-40 subió 0,46% y alcanzó su máximo nivel en tres años. Commodities impulsaron a principales bolsas del mundo. Pfizer compra Vicuron en US\$1.900 millones. Alto poder adquisitivo convierte a UE en mayor importador del mundo y el mayor exportador global, con 42% de

participación.

ISP IM Equity SDF GR Equity	24/6/05 18/7/05	El precio del crudo llega a los US\$60 y hace retroceder a las principales bolsas del mundo. OCDE: Globalización genera más empleos de los que elimina. Confianza del consumidor en EE.UU., sube a mayor nivel en tres años. Wall Street registró su mayor avance en casi seis semanas y las principales bolsas internacionales cerraron al alza, beneficiadas por el descenso en los precios del crudo. Bolsas Europeas y asiáticas registran ganancias en el primer semestre. Mercados anotan ganancia semanal animados por datos de la economía de EE.UU. Ibex-35 de Madrid, escaló a un nuevo máximo anual, al situarse en 9.829,1 puntos. Wal-Mart impulsó ganancias en las Bolsas de Nueva York y FTSE 100 registró su sexta alza consecutiva, alcanzando su nivel más alto en más de tres años. Elección de Londres como sede Olímpica, llevó al alza a Bolsas Europeas. Atentado terrorista de Londres hizo retroceder todas las bolsas europeas en casi 2% promedio. Aumentó producción industrial en Francia en Mayo. Baja del crudo genera ola de récord en las bolsas. Londres cierra en su nivel más alto en tres años, tras su alza de 0,19%, Milán con su 0,6% anotó record en cuatro años y Madrid llega a los 9.876,3 y Fráncfort con 4.663,38% y ambos quebraron marca del año. Producción industrial en EE.UU. subió 0.9%, el doble de lo esperado y nivel de confianza al consumidor subió.
BMW GR Equity TKA GR Equity	27/10/05 20/11/05	Negativa jornada para principales mercados, títulos de GM descendieron 6,8%. Con descensos despidieron octubre principales mercados internacionales BCE mantuvo tasa rectora en 2%. Indicadores de productividad de EE.UU., alentaron positivamente las bolsas europeas. Londres lideró en Europa incrementos semanales con alza de 4%. Madrid cerró al alza, con ganancias lideradas por telefónica móviles. Superávit comercial de Alemania aumentó a nivel récord. Crece superávit en cuenta corriente de Japón. Bolsas europeas repuntaron alentadas por el sector financiero y energético. Acciones de Google rompen barrera de US\$400, los títulos de la compañía salieron a la bolsa en 2004 a US\$85. Rally de cuatro semanas lleva a S&P 500 a récord de cuatro años y bolsas europeas, cerraron por tercera semana consecutiva al alza.
BLT LN Equity CS FP Equity	21/11/05 15/12/05	Parlamento Alemán eligió por amplia mayoría a Ángela Merkel como canciller. Los mercados europeos cerraron la cesión con récord de tres y cuatro años impulsados por el sector de las telecomunicaciones y las utilities. Subieron pedido industriales en Eurozona en septiembre. PIB de Reino Unido creció 1,7% en III trimestre. Buenas cifras macroeconómicas de EE.UU., afectaron positivamente a bolsas europeas. En noviembre mercados cosecharon ganancias y varios índices marcaron récord. Telefónica francesa reciben multa récord por colusión. Sigue el impulso: mercados inician diciembre con fuertes avances y algunos récord. Nasdaq registra séptima semana consecutiva al alza. Milán, Tokio y Seúl, resistieron jornada de bajas producto del encarecimiento del petróleo. Títulos financieros alientan a bolsas europeas. Confianza de inversionistas en Alemania sube a nivel máximo de 21 meses. Londres se resiste a tendencia negativa de bolsas europeas.
BLT LN Equity BARC LN Equity	16/12/05 9/1/06	París y Fráncfort cerraron semana con récord de cuatro y tres años y Europa despidió semana con ganancias. Japón se aproxima al final de 7 años de deflación. Europa cerró en terreno mixto, beneficiado por el sector energético y de telecomunicaciones, pero presionado por los títulos bancarios. Fusiones globales aumentaron 38% en 2005. Compañías españolas que cotizan en bolsa

SAB LN
Equity

aumentaron su valor en cerca de 18%. Títulos automotrices y hoteleros, alentaron a Bolsas europeas a batir récord. FTSE 100 de Londres y el DAX de Fráncfort batieron récord en tres y cuatro años. Bolsa de París marcó récord de cinco años. Hilton de EE.UU., compra Hilton de Reino Unido en US\$5.700 millones. Japón registró un récord bursátil de 40% en 2005, en tanto el Ibex-35 logra un 18,2%, el FTSE 100 un 16,7%, el CAC-40 de París un 23,4%, el DAX de Fráncfort un 27,1% y el Mibtel de Milán un 13,8%. Bolsas europeas inician el año con alzas. Londres y París batieron récord de cuatro años y medio. Pronostican que Alemania crecerá entre 1,5% y 1,8%. Inflación en Zona Euro bajó a 2,2% en diciembre. Índice de confianza del consumidor de la Zona Euro subió a máximo de tres años. Francia tendrá reactor nuclear de cuarta generación. EE.UU. creó en 2005, más de 2 millones de empleos por segundo año consecutivo. París lideró los avances de las plazas europeas, las que cerraron su primera semana bursátil con fuertes ganancias alentadas por las firmas constructoras, automovilísticas y energéticas. . En noviembre superávit comercial de Alemania aumentó US\$16.810 millones.

ENEL IM
Equity

10/1/06
3/2/06

Confianza de inversionistas alemanes en máximos de dos años. Nasdaq-100 batió récord de cuatro años y medio impulsado por Apple. Huracán en Golfo de México, perjudicaron producción petrolera de BP. Dow Jones perdió cota de 11.000 puntos presionado por Coca-Cola y Petróleo. Luego de alcanzar el miércoles 11, su nivel más alto en cinco años, el Ibex-35, de Madrid, cedió 0,6% en la semana afectado por la recogida de beneficios que se registró en todas las bolsas europeas. Londres batió récord de cuatro años y medio impulsado por bancos y petroleras. En EE.UU. producción industrial aumentó 3,2% en 2005 y su inflación llegó a 3,4%. FMI eleva a 1,5% previsión de crecimiento de Alemania. Recuperación de bolsa de Japón gatilló alza generalizada en principales mercados. Portugal lucha por reducir gastos sin renunciar a proyectos estrella. En Tokio, es detenido presidente de Livedoor, el grupo de internet que se fundó con US\$50.000 y que a la fecha tiene un valor de mercado de US\$5.000 millones, sus actividades financieras ilegales, provocaron fuertes caídas en la Bolsa de Japón. Acciones mineras fueron las estrellas en Londres. BBVA elevó en 30% sus resultados en 2005. Optimismo por resultados empresariales animaron las bolsas en el mundo. El 1° de febrero, culmina la era Greenspan y la Fed da la bienvenida a Ben Bernanke. EE.UU. creció 1,1% en cuatro trimestre. Europa cerró semana récord en cinco y cuatro años. Mercados anotaron ganancias en enero, mes considerado predictor del resto del año. Beneficios de Boeing suben más del doble en IV trimestre. Desempleo en toda la Unión Europea se mantiene desde noviembre en 8,5%. Japón anotó máximo de 5 años, mientras Wall Street y Europa perdieron terreno. Ex Ejecutivo de Enron reconoció manipulaciones.

TIT IM
Equity

4/2/06
28/2/06

Dólar se depreciará respecto a principales monedas en los próximos doce meses. En EE.UU., desempleo bajó en enero a menor nivel desde julio de 2001. Fusiones y adquisiciones impulsaron al alza a mercados europeos. Grupo Santander batió récord histórico de beneficios en España. Londres y Fráncfort batieron récord de más de cuatro años. Crecer para liderar, la consigna de los gigantes mundiales de la hotelería. Casa Blanca predice sostenida expansión en próximos cinco años. Producción industrial de EE.UU., retrocedió 0,2% en enero. IPC de enero de España fue de 0,2%. Bolsas europeas cerraron la semana con récord de cinco y cuatro años. Superávit récord de Reino Unido. Economía alemana crecerá 1,5% entre 2006 y 2009 según ministerio de finanzas de ese

país. Madrid resiste al alza del petróleo y batió tercer récord consecutivo en cinco años. El Índice de Precios al Productor IPP de Alemania anota récord de 5,6% en enero. OPA de E.ON sobre Endesa, genera nuevos récord en Europa y el Ibex-35 de Madrid registró su cierre más alto desde mayo de 2000. Sector eléctrico impulsó a bolsas europeas a nuevos niveles récord.

<p>LG FP Equity 1/3/06 25/3/06</p>	<p>Europa cierra al alza febrero, de OPA y fusiones. Ibex-35 logra 5,7% de rentabilidad en febrero. FMI: Japón crecería bastante más de 2% en 2006. Resultados de empresas, y nueva OPA, llevaron a Madrid a su mejor nivel en seis años. Desempleo en enero se mantuvo en enero, la inflación, bajó una décima. Las ventas minoristas de Alemania ascendieron 2,7% en enero, lo que representa la mayor alza en 20 meses. BCE subió la tasa a 2,5% y presionó los mercados europeos. Nuevas fusiones y adquisiciones impulsaron nuevamente bolsas europeas (AT&T y Bellsouth y BNP notifica a la Comisión Europea su propuesta de compra de BNL, Linde comprará a BOC y se convertirá en mayor actor del mercado de gas industrial). Venas minoristas en Zona Euro subieron 0,9% en enero. En Alemania pedidos industriales crecieron 1,4% en enero. Productividad de EE.UU., bajó 0,5% en el IV trimestre. Londres cerró semana de fusiones y adquisiciones con récord de casi cinco años. OPA de Merck sobre Schering llevó a Bolsas europeas a niveles récord. Déficit por cuenta corriente subió a niveles récord en 2005 en EE.UU (6,4% del PIB). Japón retornó a Balanza positiva en febrero.</p>
<p>SSE LN Equity ADS GR Equity 20/4/06 14/5/06</p>	<p>Dow Jones batió récord de seis años alentado por buenos resultados empresariales. Economías del G-7 crecerían 2,4% en promedio este año. En Alemania producción industrial crece tercer mes consecutivo. Las ventas minoristas de Gran Bretaña crecieron 0,7% en marzo. Confianza empresarial trepó a su mejor nivel en cinco años en Francia. Beneficios de BBVA suben 25% en I trimestre. EE.UU. recuperó el paso y creció 4,8% en I trimestre. Nacionalización de los recursos naturales en Bolivia genera caída de 3% de Rapsol y limita avance de la bolsa de Madrid. Índices europeos y neoyorkinos anotaron descensos, tras recogida de beneficios. BCE mantiene tasa rectora en 2,5%. Superávit comercial alemán sube a US\$17.400 millones en marzo. Banco mundial elevó proyección de crecimiento de China a 9,5%. Subida del precio del petróleo afecta resultado de las bolsas en el mundo.</p>
<p>GLE FP Equity ISP IM Equity MC FP Equity GBLB BB Equity 9/6/06 3/7/06</p>	<p>Temores de inflacionarios mantienen bajo presión a principales bolsas mundiales. Bernanke destaca resistencia de EE.UU. a encarecimiento de energía, su discurso llevó al S&P 500 a mayor <i>Rally</i> en dos años. Todos los mercados registraron fuerte recuperación. Títulos de Santander (que anunció ganancias subieron 13%), impulsaron subida del Ibex-35. Derrotas mundialistas también afectan a bolsas de valores. Bolsas europeas anotan segunda jornada consecutiva de alzas. FMI eleva proyección de crecimiento de economía global a 5% en 2007. Previsión de alza de tasas en EE.UU., presionó a Wall Street y Europa. Mundial redujo desocupación alemana más allá de lo proyectado. Francia creció 1,5% en período enero-marzo. Noticias de posibles adquisiciones llevaron a Londres y Fráncfort a cerrar en su mejor nivel desde mayo. Tensión por misiles norcoreanos, afectó a mercados internacionales. BCE decide mantener tasa rectora en 2,75%.</p>

ML FP Equity	29/7/06 22/8/06	S&P 500 anotó el mayor alza semanal en 22 meses, acciones de GM batieron récord de 22 años, luego de registrar 10 alzas consecutivas. EE.UU., logra un crecimiento de 2,5% en II trimestre. El Ibex-35 se ha valorizado 10,8% en el año. Madrid lideró avances en principales bolsas de julio con alza de 2,3%. Datos sobre gasto del consumidor, posibilidad de que la Fed continúe subiendo las tasas y alza del crudo, presionaron a los mercados. Desempleo en Zona Euro bajó a mínimo de casi cinco años (7,8%). FMI: Zona Euro habría crecido entre 1,8% y 2% en los últimos 12 meses. BCE sube la tasa rectora a 3%. París subió en la semana, alcanzando su mejor nivel en dos meses. Baja generalizada por escalada del crudo en vísperas de reunión de la Fed. Por primera vez en dos años, Fed mantuvo la tasa en 5,25. Wall Street retrocedió, pese a detención en el alza de tasas de la Fed. Bolsas europeas cerraron con pérdidas, por la preocupación que generó en los inversionistas la posibilidad de que los atentados frustrados en Londres afecten el crecimiento. Ibex-35 de Madrid cerró con máximo anual, en jornada de alzas generalizadas. Con importantes alzas cerraron la semana los principales mercados. Petróleo WTI avanzó 1,8%, hasta US\$72,45 el barril. PIB OCDE aumentó 3,1% anualizado. Balanza comercial de zona euro registró superávit. Mayor grupo hotelero mundial (Intercontinental), duplicó sus ganancias.
ML FP Equity	17/9/06 11/10/06	Mercados celebraron decisión de la Fed de mantener la tasa rectora. Fusiones impulsaron a Europa, anotando París y Madrid nuevo récord anual. Exportaciones alemanas aumentarán en 2007 más que comercio mundial. Irán dispuesto a suspender programa nuclear. Bolsas bajan por señales de desaceleración de EE.UU. Ibex-35 cierra con máximo histórico por OPA de empresas energéticas y su rentabilidad acumulada del año, supera el 20%. Dow Jones bate récord histórico al marcar 11.727,34 puntos. Desempleo en Zona Euro subió a 7,9% en agosto. Dow Jones marca récord por tercer día consecutivo. Ensayo nuclear y subida del crudo desalentaron mercados mundiales. Consejo de seguridad de la ONU rechazó pruebas nucleares de Corea del Norte. Dow Jones y Madrid imparables: anotan nuevos récord.
SDF GR Equity	6/11/06 30/11/06	Comisión europea, estima que Zona Euro se expandirá 2,6% en 2006 y 2,1% en 2007. Nuevo histórico en Madrid (13.968,5 puntos) y récord de años en Londres, Fráncfort y Milán. FMI, economía mundial vive su mejor etapa en decenios. La banca y Repsol YPF permitieron a Madrid superar la barrera psicológica de los 14.000 puntos. Dow Jones dio seguro triunfo de demócratas y batió récord histórico. Con nuevo récord histórico Wall Street reaccionó a victoria demócrata. Madrid marcó quinto récord consecutivo al subir a 14.111 puntos. Mercados cierran al alza en semana marcada por elecciones en EE.UU. Alemania; la mayor economía de Europa ha recuperado vigor y se encamina a crecer este año a su mayor ritmo desde el año 2.000. Madrid recuperó la senda alcista de la mano del sector construcción, Wall Street también anotó ganancias, impulsado por el sector tecnológico y el retroceso del crudo. Banco mundial subió proyección de crecimiento de China a 9,6% en 2007. Dow Jones y Madrid anotan nuevos máximos históricos, animados por los resultados de las empresas, baja del petróleo y señales de que la inflación está bajo control en EE.UU., por su parte en España el alza la explica Telefónica y Repsol YPF., por su parte S&P 500 tocó su nivel máximo en seis años. US Airways ofrece US\$8.000 millones por Delta Air Lines. Endesa prevé nueva ola de inversiones en A. Latina. Compras y fusiones marcan récord, ascienden a US\$3,1 billones en lo que va del año. PIB de Alemania creció 0,6% en tercer trimestre. Air France retoma propuesta de fusión con Alitalia. Los países del G7 mantendrán impulso y crecerían en

promedio 2% en 2007. PIB de Gran Bretaña creció a ritmo anual de 2,7%. Europa cerró a la baja. OCDE redujo proyección de PIB de EE.UU., a 2,4% en 2007. Iberdrola compra a Scottish Power en US\$22.500 millones y crea la tercera mayor eléctrica de Europa.

BT/A LN Equity	1/12/06 25/12/06	Desempleo en Alemania bajó a 9,6% en noviembre. Ibex-35 lleva acumulado a noviembre una rentabilidad sobre 29%, le siguen Fráncfort y Milán con ganancias de 17% respectivamente. Retroceso del dólar afectó a Wall Street y Europa, mientras Japón cerró al alza. Noruega creció 1,3% en III trimestre. Europa anota su mejor cierre semanal desde agosto, gracias al buen desempeño de la banca y empresas tabacaleras. Impacto mundial por muerte de Augusto Pinochet Ugarte. Bolsa de Londres rechazó oferta de Nasdaq. UE tuvo un déficit de 22.900 millones de euros en II trimestre. Madrid y Dow Jones baten récord histórico, pese al repunte del crudo. FMI eleva pronóstico de expansión de Alemania a 1,5% para 2007. UE aprobó expansión del gasto de 3,2% en 2007. Empleo aumentó 1,4% en Zona Euro en III trimestre. Noviembre anotó nula inflación en EE.UU. Madrid, Londres, París, Milán y Tokio batieron máximos de años. CE pide retirar condiciones a OPA de E.ON. Accionistas del NYSE aprobaron fusión con Euronext. R. Unido registró expansión más fuerte en dos años. UE acuerda cuota de pesca para 2007. Superávit comercial de Japón subió 54% en noviembre.
ANDROMA CO	3/1/08 28/2/08	Mitad del crecimiento del IPSA lo explicaron tres empresas (D&S, CAP y COPEC). Bolsa anota sexta caída consecutiva, retrocediendo 3,1%. Cae bolsa a su nivel más bajo en nueve meses, explicado entre otras cosas por el alto precio de crudo y noticias debajo de las expectativas de EE.UU. Bolsa se desvaloriza 18,5% desde su máximo histórico, tasa de interés del banco central, es una de las causantes de este comportamiento. IPSA baja 1% por expectativas de alza de tasas y temor de economía de EE.UU. Bolsa cae a su nivel más bajo desde febrero de 2007. Bolsa sube 2,6% y anota su primera alza del año, asimilación de la tasa de interés y precios irracionales de algunas acciones fueron los principales factores de la recuperación. Temores externos, originados por perspectivas de recesión de EE.UU., y el alza de la tasa de interés local, fueron determinantes para el retroceso de un 3% de la bolsa. Toma de utilidades termina con repunte de bolsa loca. IPSA acumula un retroceso de 8,21%. Bolsa cae 2,6%, llegando a nivel más bajo en 12 meses, explicado por las turbulencias externas asociadas a pérdidas por efecto de la crisis subprime. Al 17 de enero, bolsa acumula caída de 12% durante 2008. Bolsa anota mayor cauda diaria del año y retrocede 15,2% al 18 de enero. El 22 de enero, bolsa sufre su peor caída desde 1998 y retrocede 5%, en lo que va del año el IPSA ha perdido 20,5%. EE.UU., rebaja la tasa a 3,5% y el 23 de enero, el IPSA logra mayor alza en 12 años (4,9%). Tipo de cambio cerró plano, tras volátil jornada. El 25 de enero, bolsa anota mayor alza en 9 años (casi 6%), explicada por las noticias positivas de la Fed. Empresas del IPSA pierden US\$81.000 millones desde su peak. Recorte de tasa del 30 de enero de la Fed eleva IPSA a 1,9% reduciendo su pérdida anual acumulada correspondiente al mes de enero en 8,6%. El precio del barril de petróleo supera los US\$100 y EE.UU., bajó su nivel de producción del crudo en diciembre. La Fed recorta la tasa de interés, lo que genera un optimismo en el IPSA, logrando que su pérdida acumulada sólo llegue al 7,8% en lo que va corrido del año. IMACEC (Índice Macroeconómico de Crecimiento de la Economía), de diciembre en Chile, llega a 3,7%, muy inferior a las expectativas. Al 7 de febrero, el IPSA lleva un retroceso acumulado de 10,51%.

Bolsa sube impulsada por compras de inversionistas institucionales, pérdida acumulada del IPSA, llega a 9,1%. (Peak del IPSA 2007; -20,73%). Cifras del retail de EE.UU., el IPSA en Chile llega el 14 de febrero a -5,81%, lo que demuestra la alta volatilidad del índice en lo que va corrido del año. Bolsa recupera terreno por factores externos (compra de bonos hecha por Warren Buffett y positivas cifras del retail), IGPA lleva acumulada una pérdida de 5,61%. Nueva alza del petróleo, frena recuperación de la bolsa en Chile. Inversionistas chilenos, actúan con cautela esperando resultados corporativos. IGPA e IPSA se fortalecen de la mano de los commodities (-4,53%, -4,85% respectivamente en lo que va corrido del año).

CENCOSUD	7/1/08	Bolsa se desvaloriza 18,5% desde su máximo histórico, tasa de interés del banco central, es una de las causantes de este comportamiento. IPSA baja 1% por expectativas de alza de tasas y temor de economía de EE.UU. Bolsa cae a su nivel más bajo desde febrero de 2007. Bolsa sube 2,6% y anota su primera alza del año, asimilación de la tasa de interés y precios irracionales de algunas acciones fueron los principales factores de la recuperación. Temores externos, originados por perspectivas de recesión de EE.UU., y el alza de la tasa de interés local, fueron determinantes para el retroceso de un 3% de la bolsa. Toma de utilidades termina con repunte de bolsa loca. IPSA acumula un retroceso de 8,21%. Bolsa cae 2,6%, llegando a nivel más bajo en 12 meses, explicado por las turbulencias externas asociadas a pérdidas por efecto de la crisis subprime. Al 17 de enero, bolsa acumula caída de 12% durante 2008. Bolsa anota mayor cauda diaria del año y retrocede 15,2% al 18 de enero. El 22 de enero, bolsa sufre su peor caída desde 1998 y retrocede 5%, en lo que va del año el IPSA ha perdido 20,5%. EE.UU., rebaja la tasa a 3,5% y el 23 de enero, el IPSA logra mayor alza en 12 años (4,9%). Tipo de cambio cerró plano, tras volátil jornada. El 25 de enero, bolsa anota mayor alza en 9 años (casi 6%), explicada por las noticias positivas de la Fed. Empresas del IPSA pierden US\$81.000 millones desde su peak. Recorte de tasa del 30 de enero de la Fed eleva IPSA a 1,9% reduciendo su pérdida anual acumulada correspondiente al mes de enero en 8,6%. El precio del barril de petróleo supera los US\$100 y EE.UU., bajó su nivel de producción del crudo en diciembre. La Fed recorta la tasa de interés, lo que genera un optimismo en el IPSA, logrando que su pérdida acumulada sólo llegue al 7,8% en lo que va corrido del año. IMACEC (Índice Macroeconómico de Crecimiento de la Economía), de diciembre en Chile, llega a 3,7%, muy inferior a las expectativas. Al 7 de febrero, el IPSA lleva un retroceso acumulado de 10,51%.
VAPORES	8/2/08	
BESALCO	28/1/08 3/3/08	Empresas del IPSA pierden US\$81.000 millones desde su peak. Recorte de tasa del 30 de enero de la Fed eleva IPSA a 1,9% reduciendo su pérdida anual acumulada correspondiente al mes de enero en 8,6%. El precio del barril de petróleo supera los US\$100 y EE.UU., bajó su nivel de producción del crudo en diciembre. La Fed recorta la tasa de interés, lo que genera un optimismo en el IPSA, logrando que su pérdida acumulada sólo llegue al 7,8% en lo que va corrido del año. IMACEC (Índice Macroeconómico de Crecimiento de la Economía), de diciembre en Chile, llega a 3,7%, muy inferior a las expectativas. Al 7 de febrero, el IPSA lleva un retroceso acumulado de 10,51%. Bolsa sube impulsada por compras de inversionistas institucionales, pérdida acumulada del IPSA, llega a 9,1%. (Peak del IPSA 2007; -20,73%). Cifras del retail de EE.UU., el IPSA en Chile llega el 14 de febrero a -5,81%, lo que demuestra la alta volatilidad del índice en lo que va corrido del año. Bolsa recupera terreno por factores externos (compra de bonos hecha por Warren Buffett y positivas cifras

del retail), IGPA lleva acumulada una pérdida de 5,61%. Nueva alza del petróleo, frena recuperación de la bolsa en Chile. Inversionistas chilenos, actúan con cautela esperando resultados corporativos. IGPA e IPSA se fortalecen de la mano de los commodities (-4,53%, -4,85% respectivamente en lo que va corrido del año). Febrero fue el mes de pequeñas recuperaciones de la bolsa, pero finalizado el primer bimestre no se despajan los temores de una recesión en EE.UU. Marzo se inicia la bolsa con pérdida IGPA e IPSA acumulan pérdidas por 7,36% y 8,52% respectivamente.

LA POLAR	11/2/08 14/3/08	<p>Bolsa sube impulsada por compras de inversionistas institucionales, pérdida acumulada del IPSA, llega a 9,1%. (Peak del IPSA 2007; -20,73%). Cifras del retail de EE.UU., el IPSA en Chile llega el 14 de febrero a -5,81%, lo que demuestra la alta volatilidad del índice en lo que va corrido del año. Bolsa recupera terreno por factores externos (compra de bonos hecha por Warren Buffett y positivas cifras del retail), IGPA lleva acumulada una pérdida de 5,61%. Nueva alza del petróleo, frena recuperación de la bolsa en Chile. Inversionistas chilenos, actúan con cautela esperando resultados corporativos. IGPA e IPSA se fortalecen de la mano de los commodities (-4,53%, -4,85% respectivamente en lo que va corrido del año). Febrero fue el mes de pequeñas recuperaciones de la bolsa, pero finalizado el primer bimestre no se despajan los temores de una recesión en EE.UU. Marzo se inicia la bolsa con pérdida IGPA e IPSA acumulan pérdidas por 7,36% y 8,52% respectivamente. Bancos Centrales externos y el chileno, anuncian una serie de medidas para mejorar la liquidez del mercado. BC de Chile mantiene la tasa en 6,25%. Expectativas de alza de tasas hacen caer la bolsa. Bolsa recupera terreno de la mano de inversionistas externos (órdenes internacionales de compra). Entrega de resultados corporativos correspondientes al año 2007 no cumplieron las expectativas provocó que le IGPA e IPSA lleguen al 10 de marzo a niveles de -8,8%2 y -10,21% respectivamente. Alza del petróleo golpea nuevamente la bolsa. La inyección de liquidez de los principales Banco Centrales genera un efecto positivo en la bolsa de Chile. Bolsas cierran plana, revirtiendo fuertes pérdidas iniciales. Al 14 de marzo, el IGPA e IPSA llevan acumuladas pérdidas por -6,48% y -7,07% respectivamente.</p>
PEHUENCH E	27/2/08 4/4/08	<p>IGPA e IPSA se fortalecen de la mano de los commodities (-4,53%, -4,85% respectivamente en lo que va corrido del año). Febrero fue el mes de pequeñas recuperaciones de la bolsa, pero finalizado el primer bimestre no se despajan los temores de una recesión en EE.UU. Marzo se inicia la bolsa con pérdida IGPA e IPSA acumulan pérdidas por 7,36% y 8,52% respectivamente. Bancos Centrales externos y el chileno, anuncian una serie de medidas para mejorar la liquidez del mercado. BC de Chile mantiene la tasa en 6,25%. Expectativas de alza de tasas hacen caer la bolsa. Bolsa recupera terreno de la mano de inversionistas externos (órdenes internacionales de compra). Entrega de resultados corporativos correspondientes al año 2007 no cumplieron las expectativas provocó que le IGPA e IPSA lleguen al 10 de marzo a niveles de -8,8%2 y -10,21% respectivamente. Alza del petróleo golpea nuevamente la bolsa. La inyección de liquidez de los principales Banco Centrales genera un efecto positivo en la bolsa de Chile. Bolsas cierran plana, revirtiendo fuertes pérdidas iniciales. Al 14 de marzo, el IGPA e IPSA llevan acumuladas pérdidas por -6,48% y -7,07% respectivamente. Fondos internacionales blindan a bolsa local frente a caídas del exterior. La Fed baja 75 puntos base la tasa de interés, dejándola en 2,25%. IPSA sube 1,5% en la línea de Wall Street y su pérdida acumulada es de -5,44% y la</p>

del IGPA al 24 de marzo es de -5,21%. Las sesiones de la bolsa en Chile se caracterizan por bajos montos negociados. Bolsa acumula rentabilidad de 1,9% en marzo, con fuerte volatilidad. IGPA e IPSA acumulan pérdidas por 4,7% y 4,9% respectivamente. Acciones salmoneras bajan fuerte por veto de cadenas estadounidenses. Cifras de IPC (0,8%), dan respiro a acciones de retail y bolsa sube 0,7% el 3 de abril. Actividad económica (5,6% en febrero), permite alza de Bolsa local.

COLO COLO	26/3/08 29/4/08	<p>Bolsa acumula rentabilidad de 1,9% en marzo, con fuerte volatilidad. IGPA e IPSA acumulan pérdidas por 4,7% y 4,9% respectivamente. Acciones salmoneras bajan fuerte por veto de cadenas estadounidenses. Cifras de IPC (0,8%), dan respiro a acciones de retail y bolsa sube 0,7% el 3 de abril. Actividad económica (5,6% en febrero), permite alza de Bolsa local. Acciones del retail lideradas por Ripley, D&S, La Polar, Falabella y Cencosud, llevan a la bolsa a mayor nivel del año. IGPA (-1,17%) e IPSA (-1,80%). Expectativa de recortes de tasas en Chile lleva al IGPA e IPSA a sus niveles más bajo en lo que va del año (-0,12% y -0,78% respectivamente). Inversionistas institucionales mantienen firme la bolsa. Bolsa mantiene racha alcista subiendo 5% en siete sesiones IGPA logra 1,7% positivo en lo que va del año e IPSA logra un 1,23%. Bolsa cae por alza del petróleo y caso de corredora Alfa. Expectativas de resultados motivaron leve repunte bursátil. Alza del petróleo y toma de utilidades frenaron racha bursátil al 22 de abril. Bolsa cae presionada por ventas externas llegando el IPGA e IPSA al 20 de abril a -1,19% y -2,78% respectivamente.</p>
CURAUMA	6/5/08 26/6/08	<p>Venta de inversionistas institucionales afecta negativamente a la bolsa. Bolsa cae alineada con mercados externos. Bolsa cierra plana por cautela de inversionistas. Bolsa pierde terreno por alza del petróleo y al 11 de marzo el IPGA e IPSA acumulan pérdidas por -2,29% y -4,33% respectivamente. Bolsa cae presionada por venta de institucionales. Bolsa recupera terreno alineada con EE.UU. Bolsa repunta impulsada por factores externos tales como incremento del precio de los commodities, y la proyección favorable de bancos internacionales. Papeles eléctricos impulsan crecimiento bursátil. Bolsa anota quinta alza consecutiva rentando 4,2% en cinco sesiones. Eléctricas llevan a la bolsa a recuperar todo lo perdido en 2008, IGPA e IPSA alcanzan 1,09% y 0,04% respectivamente.</p>
CENCOSUD	29/5/08 2/7/08	<p>El 29 de mayo, bolsa local alcanza el mejor rendimiento del año, explicada por caída del precio del petróleo (IGPA: 2,38%, IPSA: 1,45%). Bolsa termina con saldo cero en el año, tras repunte de 2% en mayo. Apetito por SQM sostiene a la bolsa en medio de caídas externas. Bolsa local muestra leve recuperación. Bolsas selectivas hacen crecer a la bolsa 1,1%. Expectativas de alza en tasas y alza de petróleo bajan a la bolsa. (IGPA: 1,085, IPSA: -1,13%). SQM y CAP mantienen en azul a la bolsa. Compras selectivas, blindan nuevamente a la bolsa de temores externos. Banco Central de Chile decidió subir 50 puntos base la tasa de interés y bolsa resiste embate del alza. Cifras externas impulsan despegue y Bolsa recupera pérdidas del año. Apetito por acciones commodities favorecieron al IPSA, que logró un 0,52% acumulado y el IGPA acumula 3,58% de rentabilidad. Toma de utilidades hace caer 1,4% a la bolsa. Compras selectivas logran nuevamente repunte bursátil. Presión de inversionistas de commodities favorecen a la bolsa. Versiones de venta de D&S impulsan alza de 33% en la acción en tres días. Bolsa cae presionada por toma de utilidades. Bolsa sube alentada por compras en papeles commodities. Títulos de Ripley suben 12% ante</p>

versiones que apuntan al ingreso de Quiñenco. Bolsa sube alentada por factores externos, al igual que la mayoría de sus referentes internacionales y el mercado bursátil local se benefició de la caída del petróleo y la mantención de la tasa por parte de la Fed. Precio récord del petróleo (US\$140,21 el barril), hace caer a la bolsa. Tenores inflacionarios petróleo hacen caer 1,6% al IPSA en junio al 30 de junio el IGPA e IPSA presentan rentabilidades de 4,06% y .1,70% respectivamente. Alto precio del petróleo (US\$142 el barril) derrumba la bolsa y lleva al IGPA e IPSA a 1,58% y -3,24% en un día. Expectativa de alza en tasa de interés genera segunda mayor caída diaria en el año.

ENAEEX

3/6/08

6/8/08

Apetito por SQM sostiene a la bolsa en medio de caídas externas. Bolsa local muestra leve recuperación. Bolsas selectivas hacen crecer a la bolsa 1,1%. Expectativas de alza en tasas y alza de petróleo bajan a la bolsa. (IGPA: 1,085, IPSA: -1,13%). SQM y CAP mantienen en azul a la bolsa. Compras selectivas, blindan nuevamente a la bolsa de temores externos. Banco Central de Chile decidió subir 50 puntos base la tasa de interés y bolsa resiste embate del alza. Cifras externas impulsan despegue y Bolsa recupera pérdidas del año. Apetito por acciones commodities favorecieron al IPSA, que logró un 0,52% acumulado y el IGPA acumula 3,58% de rentabilidad. Toma de utilidades hace caer 1,4% a la bolsa. Compras selectivas logran nuevamente repunte bursátil. Presión de inversionistas de commodities favorecen a la bolsa. Versiones de venta de D&S impulsan alza de 33% en la acción en tres días. Bolsa cae presionada por toma de utilidades. Bolsa sube alentada por compras en papeles commodities. Títulos de Ripley suben 12% ante versiones que apuntan al ingreso de Quiñenco. Bolsa sube alentada por factores externos, al igual que la mayoría de sus referentes internacionales y el mercado bursátil local se benefició de la caída del petróleo y la mantención de la tasa por parte de la Fed. Precio récord del petróleo (US\$140,21 el barril), hace caer a la bolsa. Tenores inflacionarios petróleo hacen caer 1,6% al IPSA en junio al 30 de junio el IGPA e IPSA presentan rentabilidades de 4,06% y .1,70% respectivamente. Alto precio del petróleo (US\$142 el barril) derrumba la bolsa y lleva al IGPA e IPSA a 1,58% y -3,24% en un día. Expectativa de alza en tasa de interés genera segunda mayor caída diaria en el año. Inversionistas institucionales mantienen presión vendedora en bolsa. En una semana bolsa cae 8,5% ante expectativas de alzas. Baja del petróleo lleva a inversionistas a aprovechar oportunidades en bolsa. Inversionistas externos e institucionales impulsan a la bolsa. Compras externas en SQM y Enersis evitan caída bursátil. Cae bolsa presionada por alza del petróleo. Acciones de SQM y CAP reimpulsan crecimiento en bolsa local. Aumento de tasa de interés afectó negativamente a las empresas del retail, que representan el 13% del IPSA. IPSA anota mayor alza regional por caída del petróleo (US\$15,89 el barril) y resultados de EE.UU. Acciones del retail mantienen a la bolsa en terreno positivo. Bolsa chilena es la única que sube en la región ante menores expectativas de inflación y ajuste del petróleo. Inversionistas institucionales inyectan optimismo a la bolsa. Bolsa se alinea con mercados emergentes y corta racha alcista de cinco sesiones. Bolsa cae presionada por venta de institucionales. Bolsa sube 1,8% impulsada por el ajuste del petróleo. SQM se valoriza en US\$570 millones, los papeles de la empresa fertilizante anotaron un avance de 12,5% en la sesión previa. Bolsa reduce caída anual a 1,2% tras leve alza de julio. Bolsa sube 2,5% impulsada por baja del petróleo. Bolsa cae por toma de ganancias y por retrocesos externos. Bolsa sube siguiendo a Wall Street.

CENCOSUD FALABELL A	3/7/08 7/8/08	<p>Inversionistas institucionales mantienen presión vendedora en bolsa. En una semana bolsa cae 8,5% ante expectativas de alzas. Baja del petróleo lleva a inversionistas a aprovechar oportunidades en bolsa. Inversionistas externos e institucionales impulsan a la bolsa. Compras externas en SQM y Enersis evitan caída bursátil. Cae bolsa presionada por alza del petróleo. Acciones de SQM y CAP reimpulsan crecimiento en bolsa local. Aumento de tasa de interés afectó negativamente a las empresas del retail, que representan el 13% del IPSA. IPSA anota mayor alza regional por caída del petróleo (US\$15,89 el barril) y resultados de EE.UU. Acciones del retail mantienen a la bolsa en terreno positivo. Bolsa chilena es la única que sube en la región ante menores expectativas de inflación y ajuste del petróleo. Inversionistas institucionales inyectan optimismo a la bolsa. Bolsa se alinea con mercados emergentes y corta racha alcista de cinco sesiones. Bolsa cae presionada por venta de institucionales. Bolsa sube 1,8% impulsada por el ajuste del petróleo. SQM se valoriza en US\$570 millones, los papeles de la empresa fertilizante anotaron un avance de 12,5% en la sesión previa. Bolsa reduce caída anual a 1,2% tras leve alza de julio. Bolsa sube 2,5% impulsada por baja del petróleo. Bolsa cae por toma de ganancias y por retrocesos externos. Bolsa sube siguiendo a Wall Street. Bolsa cierra con leva alza por caída del petróleo.</p>
INFORSA	5/8/08 3/10/08	<p>Bolsa sube 2,5% impulsada por baja del petróleo. Bolsa cae por toma de ganancias y por retrocesos externos. Bolsa sube siguiendo a Wall Street. Bolsa cierra con leva alza por caída del petróleo. Bolsa cae por alto IPC y baja en las materias primas. Ventas internas por menor de lo esperado, votaron al mercado bursátil. Bolsa cae por cuarta jornada consecutiva aguardando tasa del Banco Central. Bolsa cae por repliegue de materias primas. Bolsa cae en línea con Wall Street, bolsas internacionales y materias primas. Bolsa cierra en alza en línea con mercados externos, las mejores noticias de EE.UU., neutralizaron la incertidumbre local por la elevada inflación. Bolsa repunta apoyada por alza de commodities. Buenas cifras económicas moderaron el bajo del mercado. Bolsa sube en línea con Wall Street y mercados internacionales. Bancos y commodities sostuvieron a la bolsa. Bolsa cae levemente por débil cifra de producción industrial. Bolsa inicia septiembre con nuevas bajas. Bolsa cae ante inminente alza de tasas. Banco Central elevó tasa a 8,25% por mayor Imacec (Índice Macroeconómico de Crecimiento de la Economía) e IPC (Índice de Precios al Consumidor). Bolsa cae en línea con mercados mundiales. Bolsa cae un 4,3% por commodities y alza de tasas. Bolsa cae 2% presionada por Wall Street y commodities. Bolsa corta racha negativa tras rescate de hipotecas en EE.UU. Bolsa sube por rebote de commodities y eléctricas. Bolsa sube por segunda jornada impulsada por rebote de commodities. Bolsa resultó casi ilesa de huracán Lehman. Bolsa cae arrastrada por crisis financiera mundial. Bolsa cae 5% en una semana IGPA e IPSA acumulan pérdidas por -9,26% y -11.89% respectivamente. Bolsa sube apoyada por plan de rescate financiero de EE.UU. Bolsa cae por incertidumbre sobre plan de rescate financiero. El mercado especula alianza de Ripley y D&S, sus acciones fueron las más transadas. Bolsa sube alentada por inminente aprobación del plan de rescate financiero. Bolsa cierra al alza por rebote de los commodities. IPSA cae 5,5% y anota pero baja desde crisis asiática y pasa a ser mayor descenso en 10 años. Bolsas repuntan confiando en aprobación de rescate en EE.UU. El 30 de septiembre el IPSA entre las 9:30 hrs y las 16:30 hrs., subió 4,64%, recortando a 4,9% perdida de septiembre. Bolsa sube por rebote de papeles castigados. Bolsa se desploma por commodities e incertidumbre por plan de rescate. IGPA llega a -11,79% e IPSA</p>

a -14,56% al 3 de octubre.

ELECDA

20/8/08
3/3/09

Bolsa cierra en alza en línea con mercados externos, las mejores noticias de EE.UU., neutralizaron la incertidumbre local por la elevada inflación. Bolsa repunta apoyada por alza de commodities. Buenas cifras económicas moderaron el bajo del mercado. Bolsa sube en línea con Wall Street y mercados internacionales. Bancos y commodities sostuvieron a la bolsa. Bolsa cae levemente por débil cifra de producción industrial. Bolsa inicia septiembre con nuevas bajas. Bolsa cae ante inminente alza de tasas. Banco Central elevó tasa a 8,25% por mayor Imacec e IPC. Bolsa cae en línea con mercados mundiales. Bolsa cae un 4,3% por commodities y alza de tasas. Bolsa cae 2% presionada por Wall Street y commodities. Bolsa corta racha negativa tras rescate de hipotecas en EE.UU. Bolsa sube por rebote de commodities y eléctricas. Bolsa sube por segunda jornada impulsada por rebote de commodities. Bolsa resultó casi ileso de huracán Lehman. Bolsa cae arrastrada por crisis financiera mundial. Bolsa cae 5% en una semana IGPA e IPSA acumulan pérdidas por -9,26% y -11,89% respectivamente. Bolsa sube apoyada por plan de rescate financiero de EE.UU. Bolsa cae por incertidumbre sobre plan de rescate financiero. El mercado especula alianza de Ripley y D&S, sus acciones fueron las más transadas. Bolsa sube alentada por inminente aprobación del plan de rescate financiero. Bolsa cierra al alza por rebote de los commodities. IPSA cae 5,5% y anota pero baja desde crisis asiática y pasa a ser mayor descenso en 10 años. Bolsas repuntan confiando en aprobación de rescate en EE.UU. El 30 de septiembre el IPSA entre las 9:30 hrs y las 16:30 hrs., subió 4,64%, recortando a 4,9% pérdida de septiembre. Bolsa sube por rebote de papeles castigados. Bolsa se desploma por commodities e incertidumbre por plan de rescate. IGPA llega a -11,79% e IPSA a -14,56% al 3 de octubre. Mercado se derrumba por crisis crediticia, (IGPA: -16,11%, IPSA: -19,70%). Al día siguiente, Bolsa nuevamente se desploma y cierra en niveles más bajo en dos años (IGPA: -18,96%, IPSA: -23,15%). Al día siguiente Bolsas se desploman pese a coordinación de bancos centrales de bajar tasas (IGPA: -22,11%, IPSA: -26,65%). Bolsa afectada por pánico en Wall Street. Dos días después Bolsa se desploma y pierde un 20% en 5 días, (IGPA: -26,03%, IPSA: -31,15%), explicado por desplome de Europa y anticipando una recesión. Euforia Bursátil desata rescate europeo y Bolsa chilena rebota 12,5%, logrando mayor alza de la historia. Bolsa resiste desplome mundial debido a buenos resultados corporativos que anticipa el mercado local. Bolsa cierra con pérdidas por volatilidad de Wall Street. Mercado se recupera por mayor fortaleza de mercados externos, al 17 de octubre el IGPA e IPSA alcanzan pérdidas acumuladas de -17,22% y -20,28% respectivamente. Bolsa sube fuertemente apoyada por mercados externos. Al 21 de octubre, bolsa cierra estable a la espera de resultados corporativos con un IGPA e IPSA que alcanzan pérdidas acumuladas de -14,46% y -16,72%. Crisis Argentina desploma acciones chilenas, IPSA retrocede 5,9%. Bolsa cierra al alza en volátil sesión. Bolsa cierra a la baja en medio de fuerte volatilidad, en viernes 24 de octubre cayó 2,23%. Bolsa cierra estable pese a baja de mercados externos. Bolsa sube impulsada por Wall Street. EE.UU. baja tasa en 50 puntos hasta 1%. Bolsa sube al 29 de octubre por balances corporativos y por recorte de tasas en EE.UU. Resultados de S.A. caen 1% en tercer trimestre. Bolsa cae casi 10% en octubre. Bolsas suben impulsada por buenos resultados corporativos. Al 3 de noviembre el IGPA

e IPSA llegan a pérdidas acumuladas de -14,40% y -16,13%. Ante anuncios del gobierno, constructoras impulsan alza bursátil. Bolsa cae por temores a lenta recuperación financiera. Bolsa cae arrastrada por Wall Street. Bolsa sube por compras de oportunidad que presentan empresas devaluadas como Masisa y La Polar. Bolsa sube, impulsada por plan de estímulo económico de China. Bolsa se desploma por incertidumbre financiera. Bolsa cae golpeada por Wall Street, al 12 de noviembre IGPA e IPSA llegan a pérdidas de -16,23% y -18,85% respectivamente. En volátil jornada bolsa cierra al alza siguiendo a Wall Street. Bolsa cae por volatilidad mundial. Bolsa repunta tras rescate de Citigroup y anuncio de Obama. Bolsa cae negativo por índice de precio de viviendas en EE.UU. Bolsa sube por commodities y alza de Wall Street. Al 30 de noviembre, bolsa no logra salir de la depresión (IGPA e IPSA, alcanzan -18,40 y -21,15 respectivamente). Bolsa cae, por desplome de mercados mundiales. Discreta bajo del IPC, no salva a la bolsa. Bolsa cae en primera semana de diciembre y sigue sin rumbo fijo. Bolsa sube por posible baja de Tipo de cambio monetario y alza de mercados externos. Bolsa se recupera y cierra en alza. Bolsa cae siguiendo a Wall Street. Fed rebaja tasa de interés entre 0% y 0,25%. Bolsa cerró al alza, tras anuncio de la Fed. Bajo precio del petróleo (cayó US\$36,22 el barril), sostiene a la bolsa. Acciones de Ripley suben 6%, beneficiadas por rumores sobre D&S, en todo caso, operadores estiman que la negociación de D&S será con WalMart. Bolsa sube por cuarta jornada consecutiva, impulsada por compra de AFP (institucionales). Bolsa cierra al alza por commodities y eléctricas. Bolsa sube por plan económico del gobierno y esperado fuerte recorte de tasas. Bolsa cae por nuevo desplome de Wall Street. Bolsa sube 2,6% en semana marcada por plan fiscal, (IGPA e IPSA al 9 de enero acumulan 4,64% y 5,20% respectivamente). Bolsa cae por toma de utilidades y debilidades de mercado externos. Bolsa cae en línea con Wall Street por negativos datos de EE.UU. (fuerte baja de ventas minoristas). Bolsa cambia tendencia y sube por vuelco en Wall Street. El 21 de enero, Bolsa cae en línea con desplomes mundiales. Bolsa sube por institucionales, desacoplándose de Wall Street. Bolsa sube, siguiendo a Wall Street y por compras de eléctricas. Bolsa cae por toma de utilidades y baja de Wall Street. Bolsa sube 7,3% en enero, apoyada por fondos extranjeros. Bolsa se desmarca de caídas regionales por acciones bancarias y eléctricas. Bolsa sube, siguiendo a Wall Street y ante expectativas de recorte de tasas, del Imacec, de la inflación y TPM. Bolsa sube, por repunte de commodities y alza de acciones de más peso. La primera semana de febrero bolsa sube 4,8% por buenos resultados corporativos. Bolsa sube por compras de commodities y a la espera de plan de Obama. Bolsa cae por tomas de utilidades ante decepción de plan de Obama. Bolsa con fuerte volatilidad. Bolsas cierran semana volátil al alza. Al 13 de febrero, el IGPA alcanza un 9,77% de rentabilidad, en tanto el IPSA alcanza un 9,89%. Bolsa sube por operaciones de última hora de empresas COPEC, CAP y Endesa. Bolsa cae por desplome de Wall Street, por temor a que se profundice la crisis. Bolsa sube por compras de oportunidad (SQM). Bolsa sube y se desacopla de Wall Street. Resultados de las S.A. anotan primera caída desde 2002. Bolsa cae siguiendo el desploma de Wall Street, al 23 de febrero IGPA e IPSA acumulan 7,45% y 6,99% respectivamente. Bolsa sigue tendencia de Wall Street. Bolsa cae ante fuerte debilitamiento de industria local. Wall Street se desploma y llega a su nivel más bajo desde 1997 y bolsa local se alinea con derrumbe mundial. Bolsa cae por quinta vez consecutiva y sigue tendencia de Wall Street, al 3 de marzo el IGPA e IPSA acumulan 2,61% y 1,06% de rentabilidades respectivamente.

BESALCO

28/8/08
12/11/08

Bolsa inicia septiembre con nuevas bajas. Bolsa cae ante inminente alza de tasas. Banco Central elevó tasa a 8,25% por mayor Imacec e IPC. Bolsa cae en línea con mercados mundiales. Bolsa cae un 4,3% por commodities y alza de tasas. Bolsa cae 2% presionada por Wall Street y commodities. Bolsa corta racha negativa tras rescate de hipotecas en EE.UU. Bolsa sube por rebote de commodities y eléctricas. Bolsa sube por segunda jornada impulsada por rebote de commodities. Bolsa resultó casi ilesa de huracán Lehman. Bolsa cae arrastrada por crisis financiera mundial. Bolsa cae 5% en una semana IGPA e IPSA acumulan pérdidas por -9,26% y -11,89% respectivamente. Bolsa sube apoyada por plan de rescate financiero de EE.UU. Bolsa cae por incertidumbre sobre plan de rescate financiero. El mercado especula alianza de Ripley y D&S, sus acciones fueron las más transadas. Bolsa sube alentada por inminente aprobación del plan de rescate financiero. Bolsa cierra al alza por rebote de los commodities. IPSA cae 5,5% y anota pero baja desde crisis asiática y pasa a ser mayor descenso en 10 años. Bolsas repuntan confiando en aprobación de rescate en EE.UU. El 30 de septiembre el IPSA entre las 9:30 hrs y las 16:30 hrs., subió 4,64%, recortando a 4,9% pérdida de septiembre. Bolsa sube por rebote de papeles castigados. Bolsa se desploma por commodities e incertidumbre por plan de rescate. IGPA llega a -11,79% e IPSA a -14,56% al 3 de octubre. Mercado se derrumba por crisis crediticia, (IGPA: -16,11%, IPSA: -19,70%). Al día siguiente, Bolsa nuevamente se desploma y cierra en niveles más bajo en dos años (IGPA: -18,96%, IPSA: -23,15%). Al día siguiente Bolsas se desploman pese a coordinación de bancos centrales de bajar tasas (IGPA: -22,11%, IPSA: -26,65%). Bolsa afectada por pánico en Wall Street. Dos días después Bolsa se desploma y pierde un 20% en 5 días, (IGPA: -26,03%, IPSA: -31,15%), explicado por desplome de Europa y anticipando una recesión. Euforia Bursátil desata rescate europeo y Bolsa chilena rebota 12,5%, logrando mayor alza de la historia. Bolsa resiste desplome mundial debido a buenos resultados corporativos que anticipa el mercado local. Bolsa cierra con pérdidas por volatilidad de Wall Street. Mercado se recupera por mayor fortaleza de mercados externos, al 17 de octubre el IGPA e IPSA alcanzan pérdidas acumuladas de -17,22% y -20,28% respectivamente. Bolsa sube fuertemente apoyada por mercados externos. Al 21 de octubre, bolsa cierra estable a la espera de resultados corporativos con un IGPA e IPSA que alcanzan pérdidas acumuladas de -14,46% y -16,72%. Crisis Argentina desploma acciones chilenas, IPSA retrocede 5,9%. Bolsa cierra al alza en volátil sesión. Bolsa cierra a la baja en medio de fuerte volatilidad, en viernes 24 de octubre cayó 2,23%. Bolsa cierra estable pese a baja de mercados externos. Bolsa sube impulsada por Wall Street. EE.UU. baja tasa en 50 puntos hasta 1%. Bolsa sube al 29 de octubre por balances corporativos y por recorte de tasas en EE.UU. Resultados de S.A. caen 1% en tercer trimestre. Bolsa cae casi 10% en octubre. Bolsas suben impulsada por buenos resultados corporativos. Al 3 de noviembre el IGPA e IPSA llegan a pérdidas acumuladas de -14,40% y -16,13%. Ante anuncios del gobierno, constructoras impulsan alza bursátil. Bolsa cae por temores a lenta recuperación financiera. Bolsa cae arrastrada por Wall Street. Bolsa sube por compras de oportunidad que presentan empresas devaluadas como Masisa y La Polar. Bolsa sube, impulsada por plan de estímulo económico de China. Bolsa se desploma por incertidumbre financiera. Bolsa cae

golpeada por Wall Street, al 12 de noviembre IGPA e IPSA llegan a pérdidas de -16,23% y -18,85% respectivamente.

CGE

4/9/08 Banco Central elevó tasa a 8,25% por mayor Imacec e IPC. Bolsa cae en línea
10/10/08 con mercados mundiales. Bolsa cae un 4,3% por commodities y alza de tasas. Bolsa cae 2% presionada por Wall Street y commodities. Bolsa corta racha negativa tras rescate de hipotecas en EE.UU. Bolsa sube por rebote de commodities y eléctricas. Bolsa sube por segunda jornada impulsada por rebote de commodities. Bolsa resultó casi ilesa de huracán Lehman. Bolsa cae arrastrada por crisis financiera mundial. Bolsa cae 5% en una semana IGPA e IPSA acumulan pérdidas por -9,26% y -11,89% respectivamente. Bolsa sube apoyada por plan de rescate financiero de EE.UU. Bolsa cae por incertidumbre sobre plan de rescate financiero. El mercado especula alianza de Ripley y D&S, sus acciones fueron las más transadas. Bolsa sube alentada por inminente aprobación del plan de rescate financiero. Bolsa cierra al alza por rebote de los commodities. IPSA cae 5,5% y anota pero baja desde crisis asiática y pasa a ser mayor descenso en 10 años. Bolsas repuntan confiando en aprobación de rescate en EE.UU. El 30 de septiembre el IPSA entre las 9:30 hrs y las 16:30 hrs., subió 4,64%, recortando a 4,9% pérdida de septiembre. Bolsa sube por rebote de papeles castigados. Bolsa se desploma por commodities e incertidumbre por plan de rescate. IGPA llega a -11,79% e IPSA a -14,56% al 3 de octubre. Mercado se derrumba por crisis crediticia, (IGPA: -16,11%, IPSA: -19,70%). Al día siguiente, Bolsa nuevamente se desploma y cierra en niveles más bajo en dos años (IGPA: -18,96%, IPSA: -23,15%). Al día siguiente Bolsas se desploman pese a coordinación de bancos centrales de bajar tasas (IGPA: -22,11%, IPSA: -26,65%). Bolsa afectada por pánico en Wall Street. Dos días después Bolsa se desploma y pierde un 20% en 5 días, (IGPA: -26,03%, IPSA: -31,15%), explicado por desplome de Europa y anticipando una recesión.

CUPRUM

8/9/08 Bolsa cae un 4,3% por commodities y alza de tasas. Bolsa cae 2% presionada
21/10/08 por Wall Street y commodities. Bolsa corta racha negativa tras rescate de hipotecas en EE.UU. Bolsa sube por rebote de commodities y eléctricas. Bolsa sube por segunda jornada impulsada por rebote de commodities. Bolsa resultó casi ilesa de huracán Lehman. Bolsa cae arrastrada por crisis financiera mundial. Bolsa cae 5% en una semana IGPA e IPSA acumulan pérdidas por -9,26% y -11,89% respectivamente. Bolsa sube apoyada por plan de rescate financiero de EE.UU. Bolsa cae por incertidumbre sobre plan de rescate financiero. El mercado especula alianza de Ripley y D&S, sus acciones fueron las más transadas. Bolsa sube alentada por inminente aprobación del plan de rescate financiero. Bolsa cierra al alza por rebote de los commodities. IPSA cae 5,5% y anota pero baja desde crisis asiática y pasa a ser mayor descenso en 10 años. Bolsas repuntan confiando en aprobación de rescate en EE.UU. El 30 de septiembre el IPSA entre las 9:30 hrs y las 16:30 hrs., subió 4,64%, recortando a 4,9% pérdida de septiembre. Bolsa sube por rebote de papeles castigados. Bolsa se desploma por commodities e incertidumbre por plan de rescate. IGPA llega a -11,79% e IPSA a -14,56% al 3 de octubre. Mercado se derrumba por crisis crediticia, (IGPA: -16,11%, IPSA: -19,70%). Al día siguiente, Bolsa nuevamente se desploma y cierra en niveles más bajo en dos años (IGPA: -18,96%, IPSA: -23,15%). Al día siguiente Bolsas se desploman pese a coordinación de bancos centrales de bajar tasas (IGPA: -22,11%, IPSA: -26,65%). Bolsa afectada por

pánico en Wall Street. Dos días después Bolsa se desploma y pierde un 20% en 5 días, (IGPA: -26,03%, IPSA: -31,15%), explicado por desplome de Europa y anticipando una recesión. Euforia Bursátil desata rescate europeo y Bolsa chilena rebota 12,5%, logrando mayor alza de la historia. Bolsa resiste desplome mundial debido a buenos resultados corporativos que anticipa el mercado local. Bolsa cierra con pérdidas por volatilidad de Wall Street. Mercado se recupera por mayor fortaleza de mercados externos, al 17 de octubre el IGPA e IPSA alcanzan pérdidas acumuladas de -17,22% y -20,28% respectivamente. Bolsa sube fuertemente apoyada por mercados externos. Al 21 de octubre, bolsa cierra estable a la espera de resultados corporativos con un IGPA e IPSA que alcanzan pérdidas acumuladas de -14,46% y -16,72%.

PILMAIQUEN	8/9/08 17/10/08	<p>Bolsa cae un 4,3% por commodities y alza de tasas. Bolsa cae 2% presionada por Wall Street y commodities. Bolsa corta racha negativa tras rescate de hipotecas en EE.UU. Bolsa sube por rebote de commodities y eléctricas. Bolsa sube por segunda jornada impulsada por rebote de commodities. Bolsa resultó casi ilesa de huracán Lehman. Bolsa cae arrastrada por crisis financiera mundial. Bolsa cae 5% en una semana IGPA e IPSA acumulan pérdidas por -9,26% y -11.89% respectivamente. Bolsa sube apoyada por plan de rescate financiero de EE.UU. Bolsa cae por incertidumbre sobre plan de rescate financiero. El mercado especula alianza de Ripley y D&S, sus acciones fueron las más transadas. Bolsa sube alentada por inminente aprobación del plan de rescate financiero. Bolsa cierra al alza por rebote de los commodities. IPSA cae 5,5% y anota pero baja desde crisis asiática y pasa a ser mayor descenso en 10 años. Bolsas repuntan confiando en aprobación de rescate en EE.UU. El 30 de septiembre el IPSA entre las 9:30 hrs y las 16:30 hrs., subió 4,64%, recortando a 4,9% pérdida de septiembre. Bolsa sube por rebote de papeles castigados. Bolsa se desploma por commodities e incertidumbre por plan de rescate. IGPA llega a -11,79% e IPSA a -14,56% al 3 de octubre. Mercado se derrumba por crisis crediticia, (IGPA: -16,11%, IPSA: -19,70%). Al día siguiente, Bolsa nuevamente se desploma y cierra en niveles más bajo en dos años (IGPA: -18,96%, IPSA: -23,15%). Al día siguiente Bolsas se desploman pese a coordinación de bancos centrales de bajar tasas (IGPA: -22,11%, IPSA: -26,65%). Bolsa afectada por pánico en Wall Street. Dos días después Bolsa se desploma y pierde un 20% en 5 días, (IGPA: -26,03%, IPSA: -31,15%), explicado por desplome de Europa y anticipando una recesión. Euforia Bursátil desata rescate europeo y Bolsa chilena rebota 12,5%, logrando mayor alza de la historia. Bolsa resiste desplome mundial debido a buenos resultados corporativos que anticipa el mercado local. Bolsa cierra con pérdidas por volatilidad de Wall Street. Mercado se recupera por mayor fortaleza de mercados externos, al 17 de octubre el IGPA e IPSA alcanzan pérdidas acumuladas de -17,22% y -20,28% respectivamente.</p>
CHILE	15/9/08 21/10/08	<p>Bolsa resultó casi ilesa de huracán Lehman. Bolsa cae arrastrada por crisis financiera mundial. Bolsa cae 5% en una semana IGPA e IPSA acumulan pérdidas por -9,26% y -11.89% respectivamente. Bolsa sube apoyada por plan de rescate financiero de EE.UU. Bolsa cae por incertidumbre sobre plan de rescate financiero. El mercado especula alianza de Ripley y D&S, sus acciones fueron las más transadas. Bolsa sube alentada por inminente aprobación del plan de rescate financiero. Bolsa cierra al alza por rebote de los commodities. IPSA cae 5,5% y anota pero baja desde crisis asiática y pasa a ser mayor descenso en 10 años. Bolsas repuntan confiando en aprobación de rescate en EE.UU. El 30 de septiembre el IPSA entre las 9:30 hrs y las 16:30 hrs., subió 4,64%, recortando a</p>

4,9% pérdida de septiembre. Bolsa sube por rebote de papeles castigados. Bolsa se desploma por commodities e incertidumbre por plan de rescate. IGPA llega a -11,79% e IPSA a -14,56% al 3 de octubre. Mercado se derrumba por crisis crediticia, (IGPA: -16,11%, IPSA: -19,70%). Al día siguiente, Bolsa nuevamente se desploma y cierra en niveles más bajo en dos años (IGPA: -18,96%, IPSA: -23,15%). Al día siguiente Bolsas se desploman pese a coordinación de bancos centrales de bajar tasas (IGPA: -22,11%, IPSA: -26,65%). Bolsa afectada por pánico en Wall Street. Dos días después Bolsa se desploma y pierde un 20% en 5 días, (IGPA: -26,03%, IPSA: -31,15%), explicado por desplome de Europa y anticipando una recesión. Euforia Bursátil desata rescate europeo y Bolsa chilena rebota 12,5%, logrando mayor alza de la historia. Bolsa resiste desplome mundial debido a buenos resultados corporativos que anticipa el mercado local. Bolsa cierra con pérdidas por volatilidad de Wall Street. Mercado se recupera por mayor fortaleza de mercados externos, al 17 de octubre el IGPA e IPSA alcanzan pérdidas acumuladas de -17,22% y -20,28% respectivamente. Bolsa sube fuertemente apoyada por mercados externos. Al 21 de octubre, bolsa cierra estable a la espera de resultados corporativos con un IGPA e IPSA que alcanzan pérdidas acumuladas de -14,46% y -16,72%.

ZOFRI

29/9/08
3/11/08

IPSA cae 5,5% y anota pero baja desde crisis asiática y pasa a ser mayor descenso en 10 años. Bolsas repuntan confiando en aprobación de rescate en EE.UU. El 30 de septiembre el IPSA entre las 9:30 hrs y las 16:30 hrs., subió 4,64%, recortando a 4,9% pérdida de septiembre. Bolsa sube por rebote de papeles castigados. Bolsa se desploma por commodities e incertidumbre por plan de rescate. IGPA llega a -11,79% e IPSA a -14,56% al 3 de octubre. Mercado se derrumba por crisis crediticia, (IGPA: -16,11%, IPSA: -19,70%). Al día siguiente, Bolsa nuevamente se desploma y cierra en niveles más bajo en dos años (IGPA: -18,96%, IPSA: -23,15%). Al día siguiente Bolsas se desploman pese a coordinación de bancos centrales de bajar tasas (IGPA: -22,11%, IPSA: -26,65%). Bolsa afectada por pánico en Wall Street. Dos días después Bolsa se desploma y pierde un 20% en 5 días, (IGPA: -26,03%, IPSA: -31,15%), explicado por desplome de Europa y anticipando una recesión. Euforia Bursátil desata rescate europeo y Bolsa chilena rebota 12,5%, logrando mayor alza de la historia. Bolsa resiste desplome mundial debido a buenos resultados corporativos que anticipa el mercado local. Bolsa cierra con pérdidas por volatilidad de Wall Street. Mercado se recupera por mayor fortaleza de mercados externos, al 17 de octubre el IGPA e IPSA alcanzan pérdidas acumuladas de -17,22% y -20,28% respectivamente. Bolsa sube fuertemente apoyada por mercados externos. Al 21 de octubre, bolsa cierra estable a la espera de resultados corporativos con un IGPA e IPSA que alcanzan pérdidas acumuladas de -14,46% y -16,72%. Crisis Argentina desploma acciones chilenas, IPSA retrocede 5,9%. Bolsa cierra al alza en volátil sesión. Bolsa cierra a la baja en medio de fuerte volatilidad, en viernes 24 de octubre cayó 2,23%. Bolsa cierra estable pese a baja de mercados externos. Bolsa sube impulsada por Wall Street. EE.UU. baja tasa en 50 puntos hasta 1%. Bolsa sube al 29 de octubre por balances corporativos y por recorte de tasas en EE.UU. Resultados de S.A. caen 1% en tercer trimestre. Bolsa cae casi 10% en octubre. Bolsas suben impulsada por buenos resultados corporativos. Al 3 de noviembre el IGPA e IPSA llegan a pérdidas acumuladas de -14,40% y -16,13%.

PASUR	8/10/08 9/1/09	<p>Las Bolsas se desploman pese a coordinación de bancos centrales de bajar tasas (IGPA: -22,11%, IPSA: -26,65%). Bolsa afectada por pánico en Wall Street. Dos días después Bolsa se desploma y pierde un 20% en 5 días, (IGPA: -26,03%, IPSA: -31,15%), explicado por desplome de Europa y anticipando una recesión. Euforia Bursátil desata rescate europeo y Bolsa chilena rebota 12,5%, logrando mayor alza de la historia. Mercado se recupera por mayor fortaleza de mercados externos, al 17 de octubre el IGPA e IPSA alcanzan pérdidas acumuladas de -17,22% y -20,28% respectivamente. Al 21 de octubre, bolsa cierra estable a la espera de resultados corporativos con un IGPA e IPSA que alcanzan pérdidas acumuladas de -14,46% y -16,72%. Crisis Argentina desploma acciones chilenas, IPSA retrocede 5,9%. Bolsa cierra a la baja en medio de fuerte volatilidad, en viernes 24 de octubre cayó 2,23%. Bolsa cierra estable pese a baja de mercados externos. Bolsa sube al 29 de octubre por balances corporativos y por recorte de tasas en EE.UU. Resultados de S.A. caen 1% en tercer trimestre. Bolsa cae casi 10% en octubre. Al 3 de noviembre el IGPA e IPSA llegan a pérdidas acumuladas de -14,40% y -16,13%. Ante anuncios del gobierno, constructoras impulsan alza bursátil. Bolsa cae por temores a lenta recuperación financiera. Bolsa cae arrastrada por Wall Street. Bolsa sube por compras de oportunidad que presentan empresas devaluadas como Masisa y La Polar. Bolsa sube, impulsada por plan de estímulo económico de China. Bolsa se desploma por incertidumbre financiera. Bolsa cae golpeada por Wall Street, al 12 de noviembre IGPA e IPSA llegan a pérdidas de -16,23% y -18,85% respectivamente. En volátil jornada bolsa cierra al alza siguiendo a Wall Street. Bolsa cae por volatilidad mundial. Bolsa repunta tras rescate de Citigroup y anuncio de Obama. Bolsa sube por commodities y alza de Wall Street. Al 30 de noviembre, bolsa no logra salir de la depresión (IGPA e IPSA, alcanzan -18,40 y -21,15 respectivamente). Bolsa cae, por desplome de mercados mundiales. Discreta bajo del IPC, no salva a la bolsa. Bolsa cae en primera semana de diciembre y sigue sin rumbo fijo. Bolsa sube por posible baja de Tipo de cambio monetario y alza de mercados externos. Bolsa se recupera y cierra en alza. Bolsa cae siguiendo a Wall Street. Fed rebaja tasa de interés entre 0% y 0,25%. Bolsa cerró al alza, tras anuncio de la Fed. Bajo precio del petróleo (cayó US\$36,22 el barril), sostiene a la bolsa. Acciones de Ripley suben 6%, beneficiadas por rumores sobre D&S, en todo caso, operadores estiman que la negociación de D&S será con WalMart. Bolsa sube por cuarta jornada consecutiva, impulsada por compra de AFP (institucionales). Bolsa cierra al alza por commodities y eléctricas. Bolsa sube por plan económico del gobierno y esperado fuerte recorte de tasas. Bolsa cae por nuevo desplome de Wall Street. Bolsa sube 2,6% en semana marcada por plan fiscal, (IGPA e IPSA al 9 de enero acumulan 4,64% y 5,20% respectivamente).</p>
ANDROMA CO	15/10/08 13/2/09	<p>Bolsa resiste desplome mundial debido a buenos resultados corporativos que anticipa el mercado local. Bolsa cierra con pérdidas por volatilidad de Wall Street. Mercado se recupera por mayor fortaleza de mercados externos, al 17 de octubre el IGPA e IPSA alcanzan pérdidas acumuladas de -17,22% y -20,28% respectivamente. Bolsa sube fuertemente apoyada por mercados externos. Al 21 de octubre, bolsa cierra estable a la espera de resultados corporativos con un IGPA e IPSA que alcanzan pérdidas acumuladas de -14,46% y -16,72%. Crisis Argentina desploma acciones chilenas, IPSA retrocede 5,9%. Bolsa cierra al alza en volátil sesión. Bolsa cierra a la baja en medio de fuerte volatilidad, en viernes 24 de octubre cayó 2,23%. Bolsa cierra estable pese a baja de mercados externos. Bolsa sube impulsada por Wall Street. EE.UU. baja tasa en 50 puntos</p>

hasta 1%. Bolsa sube al 29 de octubre por balances corporativos y por recorte de tasas en EE.UU. Resultados de S.A. caen 1% en tercer trimestre. Bolsa cae casi 10% en octubre. Bolsas suben impulsada por buenos resultados corporativos. Al 3 de noviembre el IGPA e IPSA llegan a pérdidas acumuladas de -14,40% y -16,13%. Ante anuncios del gobierno, constructoras impulsan alza bursátil. Bolsa cae por temores a lenta recuperación financiera. Bolsa cae arrastrada por Wall Street. Bolsa sube por compras de oportunidad que presentan empresas devaluadas como Masisa y La Polar. Bolsa sube, impulsada por plan de estímulo económico de China. Bolsa se desploma por incertidumbre financiera. Bolsa cae golpeada por Wall Street, al 12 de noviembre IGPA e IPSA llegan a pérdidas de -16,23% y -18,85% respectivamente. En volátil jornada bolsa cierra al alza siguiendo a Wall Street. Bolsa cae por volatilidad mundial. Bolsa repunta tras rescate de Citigroup y anuncio de Obama. Bolsa cae negativo por índice de precio de viviendas en EE.UU. Bolsa sube por commodities y alza de Wall Street. Al 30 de noviembre, bolsa no logra salir de la depresión (IGPA e IPSA, alcanzan -18,40 y -21,15 respectivamente. Bolsa cae, por desplome de mercados mundiales. Discreta bajo del IPC, no salva a la bolsa. Bolsa cae en primera semana de diciembre y sigue sin rumbo fijo. Bolsa sube por posible baja de Tipo de cambio monetario y alza de mercados externos. Bolsa se recupera y cierra en alza. Bolsa cae siguiendo a Wall Street. Fed rebaja tasa de interés entre 0% y 0,25%. Bolsa cerró al alza, tras anuncio de la Fed. Bajo precio del petróleo (cayó US\$36,22 el barril), sostiene a la bolsa. Acciones de Ripley suben 6%, beneficiadas por rumores sobre D&S, en todo caso, operadores estiman que la negociación de D&S será con WalMart. Bolsa sube por cuarta jornada consecutiva, impulsada por compra de AFP (institucionales). Bolsa cierra al alza por commodities y eléctricas. Bolsa sube por plan económico del gobierno y esperado fuerte recorte de tasas. Bolsa cae por nuevo desplome de Wall Street. Bolsa sube 2,6% en semana marcada por plan fiscal, (IGPA e IPSA al 9 de enero acumulan 4,64% y 5,20% respectivamente. Bolsa cae por toma de utilidades y debilidades de mercado externos. Bolsa cae en línea con Wall Street por negativos datos de EE.UU. (fuerte baja de ventas minoristas). Bolsa cambia tendencia y sube por vuelco en Wall Street. El 21 de enero, Bolsa cae en línea con desplomes mundiales. Bolsa sube por institucionales, desacoplándose de Wall Street. Bolsa sube, siguiendo a Wall Street y por compras de eléctricas. Bolsa cae por toma de utilidades y baja de Wall Street. Bolsa sube 7,3% en enero, apoyada por fondos extranjeros. Bolsa se desmarca de caídas regionales por acciones bancarias y eléctricas. Bolsa sube, siguiendo a Wall Street y ante expectativas de recorte de tasas, del Imacec, de la inflación y TPM. Bolsa sube, por repunte de commodities y alza de acciones de más peso. La primera semana de febrero bolsa sube 4,8% por buenos resultados corporativos. Bolsa sube por compras de commodities y a la espera de plan de Obama. Bolsa cae por tomas de utilidades ante decepción de plan de Obama. Bolsa con fuerte volatilidad. Bolsas cierran semana volátil al alza. Al 13 de febrero, el IGPA alcanza un 9,77% de rentabilidad, en tanto el IPSA alcanza un 9,89%.

INFORSA

9/12/08
3/3/09

Fed rebaja tasa de interés entre 0% y 0,25%. Bolsa cerró al alza, tras anuncio de la Fed. Bajo precio del petróleo (cayó US\$36,22 el barril), sostiene a la bolsa. Acciones de Ripley suben 6%, beneficiadas por rumores sobre D&S, en todo caso, operadores estiman que la negociación de D&S será con WalMart. Bolsa sube por cuarta jornada consecutiva, impulsada por compra de AFP (institucionales). Bolsa cierra al alza por commodities y eléctricas. Bolsa sube por plan económico del gobierno y esperado fuerte recorte de tasas. Bolsa cae

por nuevo desplome de Wall Street. Bolsa sube 2,6% en semana marcada por plan fiscal, (IGPA e IPSA al 9 de enero acumulan 4,64% y 5,20% respectivamente. Bolsa cae por toma de utilidades y debilidades de mercado externos. Bolsa cae en línea con Wall Street por negativos datos de EE.UU. (fuerte baja de ventas minoristas). Bolsa cambia tendencia y sube por vuelco en Wall Street. El 21 de enero, Bolsa cae en línea con desplomes mundiales. Bolsa sube por institucionales, desacoplándose de Wall Street. Bolsa sube, siguiendo a Wall Street y por compras de eléctricas. Bolsa cae por toma de utilidades y baja de Wall Street. Bolsa sube 7,3% en enero, apoyada por fondos extranjeros. Bolsa se desmarca de caídas regionales por acciones bancarias y eléctricas. Bolsa sube, siguiendo a Wall Street y ante expectativas de recorte de tasas, del Imacec, de la inflación y TPM. Bolsa sube, por repunte de commodities y alza de acciones de más peso. La primera semana de febrero bolsa sube 4,8% por buenos resultados corporativos. Bolsa sube por compras de commodities y a la espera de plan de Obama. Bolsa cae por tomas de utilidades ante decepción de plan de Obama. Bolsa con fuerte volatilidad. Bolsas cierran semana volátil al alza. Al 13 de febrero, el IGPA alcanza un 9,77% de rentabilidad, en tanto el IPSA alcanza un 9,89%. Bolsa sube por operaciones de última hora de empresas COPEC, CAP y Endesa. Bolsa cae por desplome de Wall Street, por temor a que se profundice la crisis. Bolsa sube por compras de oportunidad (SQM). Bolsa sube y se desacopla de Wall Street. Resultados de las S.A. anotan primera caída desde 2002. Bolsa cae siguiendo el desploma de Wall Street, al 23 de febrero IGPA e IPSA acumulan 7,45% y 6,99% respectivamente. Bolsa sigue tendencia de Wall Street. Bolsa cae ante fuerte debilitamiento de industria local. Wall Street se desploma y llega a su nivel más bajo desde 1997 y bolsa local se alinea con derrumbe mundial. Bolsa cae por quinta vez consecutiva y sigue tendencia de Wall Street, al 3 de marzo el IGPA e IPSA acumulan 2,61% y 1,06% de rentabilidades respectivamente.

PEHUENCH E	9/12/08 21/1/09	Fed rebaja tasa de interés entre 0% y 0,25%. Bolsa cerró al alza, tras anuncio de la Fed. Bajo precio del petróleo (cayó US\$36,22 el barril), sostiene a la bolsa. Acciones de Ripley suben 6%, beneficiadas por rumores sobre D&S, en todo caso, operadores estiman que la negociación de D&S será con WalMart. Bolsa sube por cuarta jornada consecutiva, impulsada por compra de AFP (institucionales). Bolsa cierra al alza por commodities y eléctricas. Bolsa sube por plan económico del gobierno y esperado fuerte recorte de tasas. Bolsa cae por nuevo desplome de Wall Street. Bolsa sube 2,6% en semana marcada por plan fiscal, (IGPA e IPSA al 9 de enero acumulan 4,64% y 5,20% respectivamente. Bolsa cae por toma de utilidades y debilidades de mercado externos. Bolsa cae en línea con Wall Street por negativos datos de EE.UU. (fuerte baja de ventas minoristas). Bolsa cambia tendencia y sube por vuelco en Wall Street. El 21 de enero, Bolsa cae en línea con desplomes mundiales.
VENTANAS	10/12/08 23/2/09	Bolsa cerró al alza, tras anuncio de la Fed. Bajo precio del petróleo (cayó US\$36,22 el barril), sostiene a la bolsa. Acciones de Ripley suben 6%, beneficiadas por rumores sobre D&S, en todo caso, operadores estiman que la negociación de D&S será con WalMart. Bolsa sube por cuarta jornada consecutiva, impulsada por compra de AFP (institucionales). Bolsa cierra al alza por commodities y eléctricas. Bolsa sube por plan económico del gobierno y esperado fuerte recorte de tasas. Bolsa cae por nuevo desplome de Wall Street. Bolsa sube 2,6% en semana marcada por plan fiscal, (IGPA e IPSA al 9 de enero acumulan 4,64% y 5,20% respectivamente. Bolsa cae por toma de utilidades y

debilidades de mercado externos. Bolsa cae en línea con Wall Street por negativos datos de EE.UU. (fuerte baja de ventas minoristas). Bolsa cambia tendencia y sube por vuelco en Wall Street. El 21 de enero, Bolsa cae en línea con desplomes mundiales. Bolsa sube por institucionales, desacoplándose de Wall Street. Bolsa sube, siguiendo a Wall Street y por compras de eléctricas. Bolsa cae por toma de utilidades y baja de Wall Street. Bolsa sube 7,3% en enero, apoyada por fondos extranjeros. Bolsa se desmarca de caídas regionales por acciones bancarias y eléctricas. Bolsa sube, siguiendo a Wall Street y ante expectativas de recorte de tasas, del Imacec, de la inflación y TPM. Bolsa sube, por repunte de commodities y alza de acciones de más peso. La primera semana de febrero bolsa sube 4,8% por buenos resultados corporativos. Bolsa sube por compras de commodities y a la espera de plan de Obama. Bolsa cae por tomas de utilidades ante decepción de plan de Obama. Bolsa con fuerte volatilidad. Bolsas cierran semana volátil al alza. Al 13 de febrero, el IGPA alcanza un 9,77% de rentabilidad, en tanto el IPSA alcanza un 9,89%. Bolsa sube por operaciones de última hora de empresas COPEC, CAP y Endesa. Bolsa cae por desplome de Wall Street, por temor a que se profundice la crisis. Bolsa sube por compras de oportunidad (SQM). Bolsa sube y se desacopla de Wall Street. Resultados de las S.A. anotan primera caída desde 2002. Bolsa cae siguiendo el desploma de Wall Street, al 23 de febrero IGPA e IPSA acumulan 7,45% y 6,99% respectivamente.

CTC-A

8/1/09
5/3/09

Bolsa sube por plan económico del gobierno y esperado fuerte recorte de tasas. Bolsa cae por nuevo desplome de Wall Street. Bolsa sube 2,6% en semana marcada por plan fiscal, (IGPA e IPSA al 9 de enero acumulan 4,64% y 5,20% respectivamente. Bolsa cae por toma de utilidades y debilidades de mercado externos. Bolsa cae en línea con Wall Street por negativos datos de EE.UU. (fuerte baja de ventas minoristas). Bolsa cambia tendencia y sube por vuelco en Wall Street. El 21 de enero, Bolsa cae en línea con desplomes mundiales. Bolsa sube por institucionales, desacoplándose de Wall Street. Bolsa sube, siguiendo a Wall Street y por compras de eléctricas. Bolsa cae por toma de utilidades y baja de Wall Street. Bolsa sube 7,3% en enero, apoyada por fondos extranjeros. Bolsa se desmarca de caídas regionales por acciones bancarias y eléctricas. Bolsa sube, siguiendo a Wall Street y ante expectativas de recorte de tasas, del Imacec, de la inflación y TPM. Bolsa sube, por repunte de commodities y alza de acciones de más peso. La primera semana de febrero bolsa sube 4,8% por buenos resultados corporativos. Bolsa sube por compras de commodities y a la espera de plan de Obama. Bolsa cae por tomas de utilidades ante decepción de plan de Obama. Bolsa con fuerte volatilidad. Bolsas cierran semana volátil al alza. Al 13 de febrero, el IGPA alcanza un 9,77% de rentabilidad, en tanto el IPSA alcanza un 9,89%. Bolsa sube por operaciones de última hora de empresas COPEC, CAP y Endesa. Bolsa cae por desplome de Wall Street, por temor a que se profundice la crisis. Bolsa sube por compras de oportunidad (SQM). Bolsa sube y se desacopla de Wall Street. Resultados de las S.A. anotan primera caída desde 2002. Bolsa cae siguiendo el desploma de Wall Street, al 23 de febrero IGPA e IPSA acumulan 7,45% y 6,99% respectivamente. Bolsa sigue tendencia de Wall Street. Bolsa cae ante fuerte debilitamiento de industria local. Wall Street se desploma y llega a su nivel más bajo desde 1997 y bolsa local se alinea con derrumbe mundial. Bolsa cae por quinta vez consecutiva y sigue tendencia de Wall Street, al 3 de marzo el IGPA e IPSA acumulan 2,61% y 1,06% de rentabilidades respectivamente. Bolsa repunta ante expectativa de nuevo plan económico en China. Al 5 de marzo, bolsa borra ganancias del año (IPSA:0,28%).

LAN	11/2/09 17/3/09	<p>Bolsa con fuerte volatilidad. Bolsas cierran semana volátil al alza. Al 13 de febrero, el IGPA alcanza un 9,77% de rentabilidad, en tanto el IPSA alcanza un 9,89%. Bolsa sube por operaciones de última hora de empresas COPEC, CAP y Endesa. Bolsa cae por desplome de Wall Street, por temor a que se profundice la crisis. Bolsa sube por compras de oportunidad (SQM). Bolsa sube y se desacopla de Wall Street. Resultados de las S.A. anotan primera caída desde 2002. Bolsa cae siguiendo el desploma de Wall Street, al 23 de febrero IGPA e IPSA acumulan 7,45% y 6,99% respectivamente. Bolsa sigue tendencia de Wall Street. Bolsa cae ante fuerte debilitamiento de industria local. Wall Street se desploma y llega a su nivel más bajo desde 1997 y bolsa local se alinea con derrumbe mundial. Bolsa cae por quinta vez consecutiva y sigue tendencia de Wall Street, al 3 de marzo el IGPA e IPSA acumulan 2,61% y 1,06% de rentabilidades respectivamente. Bolsa repunta ante expectativa de nuevo plan económico en China. Al 5 de marzo, bolsa borra ganancias del año (IPSA: 0,28%). Bolsa se desploma por magras cifras económicas y entra en zona negativa. Bolsa rebota por compras de acciones de commodities (SQM-B, COPEC, CAP, CMPC). Bolsa registra mayor alza diaria desde octubre (2,85%). Bolsa cae afectada por toma de utilidades de Wall Street. Bolsa rebota 3,6% por efecto Citi. Bolsa sube marginalmente, pese a caída de Wall Street. Bolsa sube por Wall Street y acciones bancarias. Al 17 de marzo IGPA e IPSA anotan; 4,82% y 4,44% respectivamente.</p>
PEHUENCH E	4/3/09 8/4/09	<p>Bolsa repunta ante expectativa de nuevo plan económico en China. Al 5 de marzo, bolsa borra ganancias del año (IPSA: 0,28%). Bolsa se desploma por magras cifras económicas y entra en zona negativa. Bolsa rebota por compras de acciones de commodities (SQM-B, COPEC, CAP, CMPC). Bolsa registra mayor alza diaria desde octubre (2,85%). Bolsa cae afectada por toma de utilidades de Wall Street. Bolsa rebota 3,6% por efecto Citi. Bolsa sube marginalmente, pese a caída de Wall Street. Bolsa sube por Wall Street y acciones bancarias. Al 17 de marzo IGPA e IPSA anotan; 4,82% y 4,44% respectivamente. Bolsa sube por quinta vez apoyada por Bancos y Retail. Bolsa cae por tomas de utilidades siguiendo a Wall Street. Bolsa sube por alza de mercados mundiales, divulgación del plan del departamento del tesoro de EE.UU., alentó las compras. Bolsa cae por toma de utilidades. Bolsa sube por rebote de commodities y cierre positivo de Wall Street. En jornada estable de la bolsa, Fasa (Farmacias Ahumada), se desploma 9,7% por problemas que le acarrea a la firma el reconocimiento ante la Fiscalía Nacional Económica de prácticas colusivas con su competencia. Bolsa sube por alza de Wall Street, pero con ruidos en Fasa, la empresa eléctrica Pilmaiquen y Lan. Bolsa cae por incertidumbre mundial sobre industria automotriz de EE.UU. Bolsa sube 4,3% y se afirma como la quinta más rentable de 2009, después de Lima, Shanghái, Venezuela y Pakistán. Bolsa rebota nuevamente por repunte mundial. Bolsa sube impulsada por acuerdos del G-20. Bolsa cierra plana por toma de utilidades y especulaciones (toma de ganancias compensaron las buenas noticias externas). Bolsa cae suavemente pese a contracción del Imacec de Febrero (3,9%). Bolsa cierra segunda jornada a la baja, arrastrada por Wall Street. Bolsa cierra al alza a la espera de recorte de TPM y en línea con Wall Street, el IGPA e IPSA al 8 de abril alcanzan rentabilidades de 7,20% y 7,02% respectivamente.</p>

INFORSA	5/3/09 24/4/09	<p>Bolsa borra ganancias del año (IPSA: 0,28%). Bolsa se desploma por magras cifras económicas y entra en zona negativa. Bolsa rebota por compras de acciones de commodities (SQM-B, COPEC, CAP, CMPC). Bolsa registra mayor alza diaria desde octubre (2,85%). Bolsa cae afectada por toma de utilidades de Wall Street. Bolsa rebota 3,6% por efecto Citi. Bolsa sube marginalmente, pese a caída de Wall Street. Bolsa sube por Wall Street y acciones bancarias. Al 17 de marzo IGPA e IPSA anotan; 4,82% y 4,44% respectivamente. Bolsa sube por quinta vez apoyada por Bancos y Retail. Bolsa cae por tomas de utilidades siguiendo a Wall Street. Bolsa sube por alza de mercados mundiales, divulgación del plan del departamento del tesoro de EE.UU., alentó las compras. Bolsa cae por toma de utilidades. Bolsa sube por rebote de commodities y cierre positivo de Wall Street. En jornada estable de la bolsa, Fasa (Farmacias Ahumada), se desploma 9,7% por problemas que le acarrea a la firma el reconocimiento ante la Fiscalía Nacional Económica de prácticas colusivas con su competencia. Bolsa sube por alza de Wall Street, pero con ruidos en Fasa, la empresa eléctrica Pilmaiquen y Lan. Bolsa cae por incertidumbre mundial sobre industria automotriz de EE.UU. Bolsa sube 4,3% y se afirma como la quinta más rentable de 2009, después de Lima, Shanghái, Venezuela y Pakistán. Bolsa rebota nuevamente por repunte mundial. Bolsa sube impulsada por acuerdos del G-20. Bolsa cierra plana por toma de utilidades y especulaciones (toma de ganancias compensaron las buenas noticias externas). Bolsa cae suavemente pese a contracción del Imacec de Febrero (3,9%). Bolsa cierra segunda jornada a la baja, arrastrada por Wall Street. Bolsa cierra al alza a la espera de recorte de TPM y en línea con Wall Street, el IGPA e IPSA al 8 de abril alcanzan rentabilidades de 7,20% y 7,02% respectivamente. Bolsa cierra con ganancias por recuperación de mercados externos. Bolsa inicia semana con alza de 2% avalada por materias primas. Bolsa anota cuarta jornada consecutiva al alza. Bolsa rompe tendencia al alza por caída de commodities y toma de utilidades. Bolsa sube por noticias bancarias de EE.UU. Bolsa sube estimulada por compras apostando a recuperación. Bolsa cae arrastrada por toma de ganancias aten derrumbe de Wall Street. Bolsa rebota siguiendo repunte de Wall Street. Bolsas cierra plana ante volátil desempeño de Wall Street. Bolsa cierra con leves ganancias en volátil jornada, IGPA e IPSA alcanzan al 23 de abril rentabilidades de 12,77% y 12,80% respectivamente. Bolsa cierra plana ante incertidumbre por noticias macroeconómicas, IGPA e IPSA, logran rentabilidades acumuladas al 24 de abril de 12,89% y 12,79% respectivamente.</p>
IANSA	19/3/09 23/4/09	<p>Bolsa cae por tomas de utilidades siguiendo a Wall Street. Bolsa sube por alza de mercados mundiales, divulgación del plan del departamento del tesoro de EE.UU., alentó las compras. Bolsa cae por toma de utilidades. Bolsa sube por rebote de commodities y cierre positivo de Wall Street. En jornada estable de la bolsa, Fasa (Farmacias Ahumada), se desploma 9,7% por problemas que le acarrea a la firma el reconocimiento ante la Fiscalía Nacional Económica de prácticas colusivas con su competencia. Bolsa sube por alza de Wall Street, pero con ruidos en Fasa, la empresa eléctrica Pilmaiquen y Lan. Bolsa cae por incertidumbre mundial sobre industria automotriz de EE.UU. Bolsa sube 4,3% y se afirma como la quinta más rentable de 2009, después de Lima, Shanghái, Venezuela y Pakistán. Bolsa rebota nuevamente por repunte mundial. Bolsa sube impulsada por acuerdos del G-20. Bolsa cierra plana por toma de utilidades y especulaciones (toma de ganancias compensaron las buenas noticias externas). Bolsa cae suavemente pese a contracción del Imacec de Febrero (3,9%). Bolsa cierra segunda jornada a la baja, arrastrada por Wall Street. Bolsa cierra al alza a</p>

la espera de recorte de TPM y en línea con Wall Street, el IGPA e IPSA al 8 de abril alcanzan rentabilidades de 7,20% y 7,02% respectivamente. Bolsa cierra con ganancias por recuperación de mercados externos. Bolsa inicia semana con alza de 2% avalada por materias primas. Bolsa anota cuarta jornada consecutiva al alza. Bolsa rompe tendencia al alza por caída de commodities y toma de utilidades. Bolsa sube por noticias bancarias de EE.UU. Bolsa sube estimulada por compras apostando a recuperación. Bolsa cae arrastrada por toma de ganancias aten derrumbe de Wall Street. Bolsa rebota siguiendo repunte de Wall Street. Bolsas cierra plana ante volátil desempeño de Wall Street. Bolsa cierra con leves ganancias en volátil jornada, IGPA e IPSA alzan al 23 de abril rentabilidades de 12,77% y 12,80% respectivamente.

CHILECTRA 23/3/09
10/6/09

Bolsa sube por alza de mercados mundiales, divulgación del plan del departamento del tesoro de EE.UU., alentó las compras. Bolsa cae por toma de utilidades. Bolsa sube por rebote de commodities y cierre positivo de Wall Street. En jornada estable de la bolsa, Fasa (Farmacias Ahumada), se desploma 9,7% por problemas que le acarrea a la firma el reconocimiento ante la Fiscalía Nacional Económica de prácticas colusivas con su competencia. Bolsa sube por alza de Wall Street, pero con ruidos en Fasa, la empresa eléctrica Pilmaiquen y Lan. Bolsa cae por incertidumbre mundial sobre industria automotriz de EE.UU. Bolsa sube 4,3% y se afirma como la quinta más rentable de 2009, después de Lima, Shanghái, Venezuela y Pakistán. Bolsa rebota nuevamente por repunte mundial. Bolsa sube impulsada por acuerdos del G-20. Bolsa cierra plana por toma de utilidades y especulaciones (toma de ganancias compensaron las buenas noticias externas). Bolsa cae suavemente pese a contracción del Imacec de Febrero (3,9%). Bolsa cierra segunda jornada a la baja, arrastrada por Wall Street. Bolsa cierra al alza a la espera de recorte de TPM y en línea con Wall Street, el IGPA e IPSA al 8 de abril alcanzan rentabilidades de 7,20% y 7,02% respectivamente. Bolsa cierra con ganancias por recuperación de mercados externos. Bolsa inicia semana con alza de 2% avalada por materias primas. Bolsa anota cuarta jornada consecutiva al alza. Bolsa rompe tendencia al alza por caída de commodities y toma de utilidades. Bolsa sube por noticias bancarias de EE.UU. Bolsa sube estimulada por compras apostando a recuperación. Bolsa cae arrastrada por toma de ganancias aten derrumbe de Wall Street. Bolsa rebota siguiendo repunte de Wall Street. Bolsas cierra plana ante volátil desempeño de Wall Street. Bolsa cierra con leves ganancias en volátil jornada, IGPA e IPSA alzan al 23 de abril rentabilidades de 12,77% y 12,80% respectivamente. Bolsa cierra plana ante incertidumbre por noticias macroeconómicas, IGPA e IPSA, logran rentabilidades acumuladas al 24 de abril de 12,89% y 12,79% respectivamente. Gripe porcina golpea fuertemente a LAN en negativa sesión de la bolsa. Bolsa cierra plana esperando resultados y por gripe porcina. Bolsa sube, impulsada por mercados externos. En abril, bolsa sube 7,7% por menor aversión al riesgo y apuesta por recuperación. Repunte mundial permite que bolsa suba a su máximo en 7 meses (3,19%). Bolsa sube marginalmente en jornada récord de montos y máximo anual. En una semana bolsa sube 9%, recuperando las pérdidas del 2008, al 8 de mayo IGPA e IPSA alcanzan rentabilidades de 21,20% y 22,29% respectivamente. Bolsa cierra plana afectada por IPC (-0,2%). Bolsa mantiene optimismo evidenciando preferencias por acciones no defensivas. Bolsa sube por compras de acciones bancarias. Bolsa sube nuevamente, afectada por compra de acciones eléctricas. Bolsa cae tras siete jornadas de alzas por negativo IPoM. Bolsa sube por compras de commodities y retail. Bolsa mantiene racha alza por compras de retail y construcción. Bolsa

sube 3%, y supera los 3.000 puntos, con esto el IPSA llegó a los mismos valores que en junio de 2008. Bolsa cierra estable, pese a toma de ganancias en retail. Bolsa cierra nuevamente estable, pero con nuevo récord de montos. IPSA sube a nivel más alto, desde diciembre del 2007 y al 25 de mayo, IGPA e IPSA alcanzan 29,14% y 30,64% respectivamente. IPSA, sube 0,9% liderado por constructoras y salmoneras. Tomas de utilidades generan la mayor caída de la bolsa en cinco meses (-2,43%). Bolsa rebota, impulsada por La Polar, Ripley y Vapores. Corredoras cambian sus precios objetivos para las acciones tras fuertes alzas de mayo. Primera presentación de EE.FF. bajo las Normas Internacionales de Información Financiera. Bolsas parten junio con fuertes alzas tras positivas cifras en EE.UU., Europa y China. En Chile IPSA saltó 3%. Se disparan permisos para edificación de proyectos habitacionales en Santiago. Corredoras mejoran perspectivas y aumentan exposición en acciones retail. Producción industrial en Chile anota histórica baja de 14%. Fuerte alza muestran flujos de platas extranjeras hacia la bolsa chilena. Bolsas frenaron alzas por malos datos macroeconómicos y caída de los commodities. Crudo sube por ajuste al alza de proyecciones de Goldman Sachs. IPSA vuelve a terreno positivo y nueve acciones recuperan lo perdido en 2008. Tras fuertes repuntes en los valores locales, corredoras discrepan de evolución del IPSA que al 8 de junio alcanza a 34.66%, el IGPA por su parte alcanza a 34,32%. Petróleo marca nuevo máximo anual al cerrar en US\$70, y bolsa local se mantiene plana. Mercado frena proyecciones a la baja de la inflación por últimas alzas del petróleo. Al 10 de junio Wall Street cierra a la baja y bolsa de Chile avanzó cerca de un 1%, IGPA e IPSA acumulan a la misma fecha 36,05% y 36,64% respectivamente.

IAM

14/4/09
19/5/09

Bolsa anota cuarta jornada consecutiva al alza. Bolsa rompe tendencia al alza por caída de commodities y toma de utilidades. Bolsa sube por noticias bancarias de EE.UU. Bolsa sube estimulada por compras apostando a recuperación. Bolsa cae arrastrada por toma de ganancias aten derrumbe de Wall Street. Bolsa rebota siguiendo repunte de Wall Street. Bolsas cierra plana ante volátil desempeño de Wall Street. Bolsa cierra con leves ganancias en volátil jornada, IGPA e IPSA alanzan al 23 de abril rentabilidades de 12,77% y 12,80% respectivamente. Bolsa cierra plana ante incertidumbre por noticias macroeconómicas, IGPA e IPSA, logran rentabilidades acumuladas al 24 de abril de 12,89% y 12,79% respectivamente. Gripe porcina golpea fuertemente a LAN en negativa sesión de la bolsa. Bolsa cierra plana esperando resultados y por gripe porcina. Bolsa sube, impulsada por mercados externos. En abril, bolsa sube 7,7% por menor aversión al riesgo y apuesta por recuperación. Repunte mundial permite que bolsa suba a su máximo en 7 meses (3,19%). Bolsa sube marginalmente en jornada récord de montos y máximo anual. En una semana bolsa sube 9%, recuperando las pérdidas del 2008, al 8 de mayo IGPA e IPSA alcanzan rentabilidades de 21,20% y 22,29% respectivamente. Bolsa cierra plana afectada por IPC (-0,2%). Bolsa mantiene optimismo evidenciando preferencias por acciones no defensivas. Bolsa sube por compras de acciones bancarias. Bolsa sube nuevamente, afectada por compra de acciones eléctricas. Bolsa cae tras siete jornadas de alzas por negativo IPoM. Bolsa sube por compras de commodities y retail.

CTC-A	23/4/09 10/6/09	<p>Bolsa cierra con leves ganancias en volátil jornada, IGPA e IPSA alcanzan al 23 de abril rentabilidades de 12,77% y 12,80% respectivamente. Bolsa cierra plana ante incertidumbre por noticias macroeconómicas, IGPA e IPSA, logran rentabilidades acumuladas al 24 de abril de 12,89% y 12,79% respectivamente.</p> <p>Gripe porcina golpea fuertemente a LAN en negativa sesión de la bolsa. Bolsa cierra plana esperando resultados y por gripe porcina. Bolsa sube, impulsada por mercados externos. En abril, bolsa sube 7,7% por menor aversión al riesgo y apuesta por recuperación. Repunte mundial permite que bolsa suba a su máximo en 7 meses (3,19%). Bolsa sube marginalmente en jornada récord de montos y máximo anual. En una semana bolsa sube 9%, recuperando las pérdidas del 2008, al 8 de mayo IGPA e IPSA alcanzan rentabilidades de 21,20% y 22,29% respectivamente. Bolsa cierra plana afectada por IPC (-0,2%). Bolsa mantiene optimismo evidenciando preferencias por acciones no defensivas. Bolsa sube por compras de acciones bancarias. Bolsa sube nuevamente, afectada por compra de acciones eléctricas. Bolsa cae tras siete jornadas de alzas por negativo IPoM. Bolsa sube por compras de commodities y retail. Bolsa mantiene racha alza por compras de retail y construcción. Bolsa sube 3%, y supera los 3.000 puntos, con esto el IPSA llegó a los mismos valores que en junio de 2008. Bolsa cierra estable, pese a toma de ganancias en retail. Bolsa cierra nuevamente estable, pero con nuevo récord de montos. IPSA sube a nivel más alto, desde diciembre del 2007 y al 25 de mayo, IGPA e IPSA alcanzan 29,14% y 30,64% respectivamente. IPSA, sube 0,9% liderado por constructoras y salmoneras. Tomas de utilidades generan la mayor caída de la bolsa en cinco meses (-2,43%). Bolsa rebota, impulsada por La Polar, Ripley y Vapores. Corredoras cambian sus precios objetivos para las acciones tras fuertes alzas de mayo. Primera presentación de EE.FF. bajo las Normas Internacionales de Información Financiera. Bolsas parten junio con fuertes alzas tras positivas cifras en EE.UU., Europa y China. En Chile IPSA saltó 3%. Se disparan permisos para edificación de proyectos habitacionales en Santiago. Corredoras mejoran perspectivas y aumentan exposición en acciones retail. Producción industrial en Chile anota histórica baja de 14%. Fuerte alza muestran flujos de platas extranjeras hacia la bolsa chilena. Bolsas frenaron alzas por malos datos macroeconómicos y caída de los commodities. Crudo sube por ajuste al alza de proyecciones de Goldman Sachs. IPSA vuelve a terreno positivo y nueve acciones recuperan lo perdido en 2008. Tras fuertes repuntes en los valores locales, corredoras discrepan de evolución del IPSA que al 8 de junio alcanza a 34,66%, el IGPA por su parte alcanza a 34,32%. Petróleo marca nuevo máximo anual al cerrar en US\$70,y bolsa local se mantiene plana. Mercado frena proyecciones a la baja de la inflación por últimas alzas del petróleo. Al 10 de junio Wall Street cierra a la baja y bolsa de Chile avanzó cerca de un 1%, IGPA e IPSA acumulan a la misma fecha 36,05% y 36,64% respectivamente.</p>
SOCOVESA	4/5/09 8/6/09	<p>Repunte mundial permite que bolsa suba a su máximo en 7 meses (3,19%). Bolsa sube marginalmente en jornada récord de montos y máximo anual. En una semana bolsa sube 9%, recuperando las pérdidas del 2008, al 8 de mayo IGPA e IPSA alcanzan rentabilidades de 21,20% y 22,29% respectivamente. Bolsa cierra plana afectada por IPC (-0,2%). Bolsa mantiene optimismo evidenciando preferencias por acciones no defensivas. Bolsa sube por compras de acciones bancarias. Bolsa sube nuevamente, afectada por compra de acciones eléctricas. Bolsa cae tras siete jornadas de alzas por negativo IPoM. Bolsa sube por compras de commodities y retail. Bolsa mantiene racha alza por compras de retail y construcción. Bolsa sube 3%, y supera los 3.000 puntos, con esto el IPSA</p>

llegó a los mismos valores que en junio de 2008. Bolsa cierra estable, pese a toma de ganancias en retail. Bolsa cierra nuevamente estable, pero con nuevo récord de montos. IPSA sube a nivel más alto, desde diciembre del 2007 y al 25 de mayo, IGPA e IPSA alcanzan 29,14% y 30,64% respectivamente. IPSA, sube 0,9% liderado por constructoras y salmoneras. Tomas de utilidades generan la mayor caída de la bolsa en cinco meses (-2,43%). Bolsa rebota, impulsada por La Polar, Ripley y Vapores. Corredoras cambian sus precios objetivos para las acciones tras fuertes alzas de mayo. Primera presentación de EE.FF. bajo las Normas Internacionales de Información Financiera. Bolsas parten junio con fuertes alzas tras positivas cifras en EE.UU., Europa y China. En Chile IPSA saltó 3%. Se disparan permisos para edificación de proyectos habitacionales en Santiago. Corredoras mejoran perspectivas y aumentan exposición en acciones retail. Producción industrial en Chile anota histórica baja de 14%. Fuerte alza muestran flujos de platas extranjeras hacia la bolsa chilena. Bolsas frenaron alzas por malos datos macroeconómicos y caída de los commodities. Crudo sube por ajuste al alza de proyecciones de Goldman Sachs. IPSA vuelve a terreno positivo y nueve acciones recuperan lo perdido en 2008. Tras fuertes repuntes en los valores locales, corredoras discrepan de evolución del IPSA que al 8 de junio alcanza a 34.66%, el IGPA por su parte alcanza a 34,32%.

<p>INVERMAR</p>	<p>25/5/09 30/6/09</p>	<p>IPSA sube a nivel más alto, desde diciembre del 2007 y al 25 de mayo, IGPA e IPSA alcanzan 29,14% y 30,64% respectivamente. IPSA, sube 0,9% liderado por constructoras y salmoneras. Tomas de utilidades generan la mayor caída de la bolsa en cinco meses (-2,43%). Bolsa rebota, impulsada por La Polar, Ripley y Vapores. Corredoras cambian sus precios objetivos para las acciones tras fuertes alzas de mayo. Primera presentación de EE.FF. bajo las Normas Internacionales de Información Financiera. Bolsas parten junio con fuertes alzas tras positivas cifras en EE.UU., Europa y China. En Chile IPSA saltó 3%. Se disparan permisos para edificación de proyectos habitacionales en Santiago. Corredoras mejoran perspectivas y aumentan exposición en acciones retail. Producción industrial en Chile anota histórica baja de 14%. Fuerte alza muestran flujos de platas extranjeras hacia la bolsa chilena. Bolsas frenaron alzas por malos datos macroeconómicos y caída de los commodities. Crudo sube por ajuste al alza de proyecciones de Goldman Sachs. IPSA vuelve a terreno positivo y nueve acciones recuperan lo perdido en 2008. Tras fuertes repuntes en los valores locales, corredoras discrepan de evolución del IPSA que al 8 de junio alcanza a 34.66%, el IGPA por su parte alcanza a 34,32%. Petróleo marca nuevo máximo anual al cerrar en US\$70,y bolsa local se mantiene plana. Mercado frena proyecciones a la baja de la inflación por últimas alzas del petróleo. Al 10 de junio Wall Street cierra a la baja y bolsa de Chile avanzó cerca de un 1%, IGPA e IPSA acumulan a la misma fecha 36,05% y 36,64% respectivamente. Petróleo alcanza máximo en ocho meses y acumula avance de 63% en lo que va del año. IPSA sube ante expectativas de nuevo recorte de tasa. Acciones eléctricas acotan caída del IPSA. Banco Central baja tasa a niveles históricos 0,75% al 16 de junio. Tipo de cambio cae y bolsa se contrae algo más de un 1%. Mayor alza diaria del IPSA (-2,78%), desata inquietud en el mercado sobre evolución de la bolsa. Bolsa logra una leve recuperación, corredoras apuestas por acciones favoritas. Banco mundial proyecta contracción de 0,4% para Chile y rebaja pronóstico global, bolsa se contrae fuertemente. Bolsas siguen inestables, IPSA cae 1%. OCDE recorta PIB para Chile y dice que recuperación mundial será débil. Wall Street sube con fuerza e IPSA se apresta a cerrar el semestre con alza en torno al 30%. Wall Street inicia semana al alza por avance</p>
-----------------	----------------------------	---

del crudo e impulsa al resto del mundo, incluida la bolsa local. Desempleo alcanza los dos dígitos en 18 ciudades de Chile, producción industrial cayó 10,5% anual en mayo. Cinco acciones explican más de la mitad de ganancias de la bolsa, al 30 de junio IGPA e IPSA acumulan rentabilidades de 30,41% y 30,05% respectivamente.

CCU

1/6/09
6/7/09

Primera presentación de EE.FF. bajo las Normas Internacionales de Información Financiera. Bolsas parten junio con fuertes alzas tras positivas cifras en EE.UU., Europa y China. En Chile IPSA saltó 3%. Se disparan permisos para edificación de proyectos habitacionales en Santiago. Corredoras mejoran perspectivas y aumentan exposición en acciones retail. Producción industrial en Chile anota histórica baja de 14%. Fuerte alza muestran flujos de platas extranjeras hacia la bolsa chilena. Bolsas frenaron alzas por malos datos macroeconómicos y caída de los commodities. Crudo sube por ajuste al alza de proyecciones de Goldman Sachs. IPSA vuelve a terreno positivo y nueve acciones recuperan lo perdido en 2008. Tras fuertes repuntes en los valores locales, corredoras discrepan de evolución del IPSA que al 8 de junio alcanza a 34,66%, el IGPA por su parte alcanza a 34,32%. Petróleo marca nuevo máximo anual al cerrar en US\$70, y bolsa local se mantiene plana. Mercado frena proyecciones a la baja de la inflación por últimas alzas del petróleo. Al 10 de junio Wall Street cierra a la baja y bolsa de Chile avanzó cerca de un 1%, IGPA e IPSA acumulan a la misma fecha 36,05% y 36,64% respectivamente. Petróleo alcanza máximo en ocho meses y acumula avance de 63% en lo que va del año. IPSA sube ante expectativas de nuevo recorte de tasa. Acciones eléctricas acotan caída del IPSA. Banco Central baja tasa a niveles históricos 0,75% al 16 de junio. Tipo de cambio cae y bolsa se contrae algo más de un 1%. Mayor alza diaria del IPSA (-2,78%), desata inquietud en el mercado sobre evolución de la bolsa. Bolsa logra una leve recuperación, corredoras apuestas por acciones favoritas. Banco mundial proyecta contracción de 0,4% para Chile y rebaja pronóstico global, bolsa se contrae fuertemente. Bolsas siguen inestables, IPSA cae 1%. OCDE recorta PIB para Chile y dice que recuperación mundial será débil. Wall Street sube con fuerza e IPSA se apresta a cerrar el semestre con alza en torno al 30%. Wall Street inicia semana al alza por avance del crudo e impulsa al resto del mundo, incluida la bolsa local. Desempleo alcanza los dos dígitos en 18 ciudades de Chile, producción industrial cayó 10,5% anual en mayo. Cinco acciones explican más de la mitad de ganancias de la bolsa, al 30 de junio IGPA e IPSA acumulan rentabilidades de 30,41% y 30,05% respectivamente. Materias primas impulsan repunte en bolsas emergentes. Empresas de commodities contrarrestan presión vendedora por datos externos. IPSA mantiene fortaleza pese a cifras que golpean a mercados externos, al 6 de julio IGPA e IPSA acumulan rentabilidades de 31,19% y 31,12% respectivamente.

16. Resultados de los test BDS y LM en la muestra

Zona no Euro

Included observations: 3499	BDS Test for: UK HSBA
-----------------------------------	-----------------------

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.033367	0.002120	15.73789	0.0000
3	0.051079	0.003383	15.09782	0.0000
4	0.064463	0.004048	15.92527	0.0000
5	0.073303	0.004240	17.28692	0.0000
6	0.079549	0.004111	19.35044	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.235751	Prob. F(2,3496)	0.0394
Obs*R-squared	6.465087	Prob. Chi-Square(2)	0.0395

Included observations: 3499	BDS Test for: UK BP
-----------------------------------	---------------------

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.016799	0.002186	7.685804	0.0000
3	0.024134	0.003476	6.943536	0.0000
4	0.027768	0.004143	6.702186	0.0000
5	0.028843	0.004323	6.671340	0.0000
6	0.029805	0.004175	7.138833	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	7.553016	Prob. F(2,2553)	0.0005
Obs*R-squared	15.03482	Prob. Chi-Square(2)	0.0005

BDS Test for: UK VOD

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.027590	0.002020	13.65502	0.0000
3	0.043446	0.003210	13.53434	0.0000
4	0.054373	0.003824	14.21998	0.0000
5	0.061994	0.003988	15.54671	0.0000
6	0.066461	0.003849	17.26931	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	4.443440	Prob. F(2,3496)	0.0118
Obs*R-squared	8.871953	Prob. Chi-Square(2)	0.0118

BDS Test for: UK GSK

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.020116	0.001896	10.60965	0.0000
3	0.029947	0.003022	9.910503	0.0000
4	0.037978	0.003610	10.51954	0.0000
5	0.039861	0.003776	10.55614	0.0000
6	0.039447	0.003655	10.79278	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	5.097249	Prob. F(2,3496)	0.0062
Obs*R-squared	10.17358	Prob. Chi-Square(2)	0.0062

BDS Test for: UK RDSB

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.023257	0.001945	11.95832	0.0000
3	0.033619	0.003096	10.85990	0.0000
4	0.039759	0.003694	10.76241	0.0000
5	0.041015	0.003859	10.62705	0.0000
6	0.041949	0.003731	11.24238	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.458815	Prob. F(2,3496)	0.0316
Obs*R-squared	6.909893	Prob. Chi-Square(2)	0.0316

BDS Test for: UK AZN

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.023269	0.001946	11.95484	0.0000
3	0.033979	0.003097	10.96997	0.0000
4	0.039488	0.003695	10.68571	0.0000
5	0.040111	0.003860	10.39184	0.0000
6	0.039206	0.003731	10.50870	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.998180	Prob. F(2,3496)	0.0184
Obs*R-squared	7.984957	Prob. Chi-Square(2)	0.0185

BDS Test for: UK BATS

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.026992	0.002014	13.40438	0.0000
3	0.042238	0.003207	13.16968	0.0000
4	0.050284	0.003830	13.13003	0.0000
5	0.054168	0.004004	13.52953	0.0000
6	0.054976	0.003874	14.19270	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.196836	Prob. F(2,3496)	0.1113
Obs*R-squared	4.391923	Prob. Chi-Square(2)	0.1113

BDS Test for: UK RIO

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.023076	0.001987	11.61311	0.0000
3	0.035039	0.003164	11.07544	0.0000
4	0.040732	0.003776	10.78648	0.0000
5	0.043084	0.003946	10.91804	0.0000
6	0.043887	0.003816	11.50009	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.466591	Prob. F(2,3496)	0.6272
Obs*R-squared	0.933733	Prob. Chi-Square(2)	0.6270

BDS Test for: UK BLT

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.020046	0.001910	10.49290	0.0000
3	0.030420	0.003043	9.996331	0.0000
4	0.035540	0.003634	9.780521	0.0000
5	0.036896	0.003799	9.712552	0.0000
6	0.037447	0.003675	10.18975	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.081413	Prob. F(2,3496)	0.3392
Obs*R-squared	2.163345	Prob. Chi-Square(2)	0.3390

BDS Test for: UK BARC

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.039597	0.002149	18.42576	0.0000
3	0.062135	0.003422	18.15957	0.0000
4	0.080131	0.004085	19.61648	0.0000
5	0.091631	0.004270	21.45955	0.0000
6	0.098063	0.004131	23.73956	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	16.27190	Prob. F(2,3496)	0.0000
Obs*R-squared	32.27132	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: UK BG

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.022814	0.001951	11.69591	0.0000
3	0.035500	0.003104	11.43708	0.0000
4	0.043476	0.003703	11.74138	0.0000
5	0.049108	0.003867	12.69852	0.0000
6	0.051289	0.003738	13.72204	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	5.553685	Prob. F(2,3496)	0.0039
Obs*R-squared	11.08169	Prob. Chi-Square(2)	0.0039

BDS Test for: UK TSCO

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.022110	0.001932	11.44191	0.0000
3	0.033893	0.003080	11.00395	0.0000
4	0.041219	0.003680	11.19981	0.0000
5	0.044352	0.003850	11.52007	0.0000
6	0.045375	0.003727	12.17490	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	6.156592	Prob. F(2,3496)	0.0021
Obs*R-squared	12.28050	Prob. Chi-Square(2)	0.0022

BDS Test for: UK STAN

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.028673	0.002061	13.90951	0.0000
3	0.044987	0.003290	13.67317	0.0000
4	0.055299	0.003937	14.04574	0.0000
5	0.061586	0.004125	14.93063	0.0000
6	0.066104	0.003999	16.52872	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.972184	Prob. F(2,3496)	0.0513
Obs*R-squared	5.939371	Prob. Chi-Square(2)	0.0513

BDS Test for: UK AAL

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.021355	0.001952	10.94035	0.0000
3	0.034913	0.003111	11.22142	0.0000
4	0.044194	0.003718	11.88764	0.0000
5	0.049519	0.003889	12.73288	0.0000
6	0.052752	0.003765	14.01144	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.151441	Prob. F(2,3496)	0.1165
Obs*R-squared	4.301280	Prob. Chi-Square(2)	0.1164

BDS Test for: UK DGE

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.025135	0.002060	12.19982	0.0000
3	0.036144	0.003277	11.02843	0.0000
4	0.043565	0.003909	11.14561	0.0000
5	0.047616	0.004081	11.66637	0.0000
6	0.048630	0.003944	12.32976	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.317108	Prob. F(2,3496)	0.0364
Obs*R-squared	6.627333	Prob. Chi-Square(2)	0.0364

BDS Test for: UK ULVR

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.023782	0.001992	11.94033	0.0000
3	0.034836	0.003175	10.97165	0.0000
4	0.040926	0.003795	10.78540	0.0000
5	0.042938	0.003970	10.81477	0.0000
6	0.043820	0.003844	11.39843	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.391003	Prob. F(2,3496)	0.0917
Obs*R-squared	4.779572	Prob. Chi-Square(2)	0.0916

BDS Test for: UK RB

Included observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.024131	0.002000	12.06504	0.0000
3	0.035424	0.003183	11.12800	0.0000
4	0.042294	0.003798	11.13488	0.0000
5	0.044452	0.003968	11.20257	0.0000
6	0.043074	0.003836	11.22828	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.164867	Prob. F(2,3496)	0.0423
Obs*R-squared	6.323715	Prob. Chi-Square(2)	0.0423

BDS Test for: UK IMT

Included observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.026097	0.002006	13.01134	0.0000
3	0.038448	0.003194	12.03674	0.0000
4	0.043878	0.003814	11.50460	0.0000
5	0.046050	0.003987	11.55036	0.0000
6	0.046477	0.003857	12.05042	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.252181	Prob. F(2,3496)	0.2860
Obs*R-squared	2.504717	Prob. Chi-Square(2)	0.2858

BDS Test for: UK SAB

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.022938	0.001993	11.50700	0.0000
3	0.034099	0.003177	10.73452	0.0000
4	0.040060	0.003795	10.55617	0.0000
5	0.043858	0.003969	11.04952	0.0000
6	0.044862	0.003842	11.67703	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.659538	Prob. F(2,3496)	0.0701
Obs*R-squared	5.315553	Prob. Chi-Square(2)	0.0701

BDS Test for: UK NG

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.021429	0.001935	11.07649	0.0000
3	0.031955	0.003079	10.38002	0.0000
4	0.036211	0.003673	9.859874	0.0000
5	0.038783	0.003836	10.11144	0.0000
6	0.038973	0.003707	10.51304	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	5.704950	Prob. F(2,3496)	0.0034
Obs*R-squared	11.38254	Prob. Chi-Square(2)	0.0034

BDS Test for: UK LLOY

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.039845	0.002235	17.82770	0.0000
3	0.063720	0.003566	17.86860	0.0000
4	0.084171	0.004267	19.72776	0.0000
5	0.100796	0.004470	22.55002	0.0000
6	0.111357	0.004334	25.69372	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.979398	Prob. F(2,3496)	0.1383
Obs*R-squared	3.957711	Prob. Chi-Square(2)	0.1382

BDS Test for: UK PRU

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.026681	0.002104	12.67965	0.0000
3	0.043742	0.003349	13.06238	0.0000
4	0.055188	0.003996	13.81205	0.0000
5	0.064034	0.004174	15.33980	0.0000
6	0.069720	0.004036	17.27473	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.118983	Prob. F(2,3496)	0.0443
Obs*R-squared	6.232199	Prob. Chi-Square(2)	0.0443

BDS Test for: UK CAN

Included observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.020409	0.001939	10.52772	0.0000
3	0.029209	0.003081	9.481106	0.0000
4	0.036709	0.003670	10.00164	0.0000
5	0.039915	0.003828	10.42706	0.0000
6	0.039463	0.003695	10.68062	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	15.37411	Prob. F(2,3496)	0.0000
Obs*R-squared	30.50630	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: UK BA

Included observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.021887	0.001950	11.22252	0.0000
3	0.033122	0.003102	10.67818	0.0000
4	0.038374	0.003698	10.37578	0.0000
5	0.040619	0.003861	10.52111	0.0000
6	0.039713	0.003729	10.64855	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.750815	Prob. F(2,3496)	0.1738
Obs*R-squared	3.501127	Prob. Chi-Square(2)	0.1737

BDS Test for: UK CBRY

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.022708	0.001923	11.80878	0.0000
3	0.032164	0.003066	10.49129	0.0000
4	0.035672	0.003664	9.735398	0.0000
5	0.036943	0.003834	9.636055	0.0000
6	0.036799	0.003712	9.912926	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	8.460785	Prob. F(2,3496)	0.0002
Obs*R-squared	16.85451	Prob. Chi-Square(2)	0.0002

BDS Test for: UK AV

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.041448	0.002135	19.41625	0.0000
3	0.066546	0.003402	19.56087	0.0000
4	0.084314	0.004065	20.74081	0.0000
5	0.096606	0.004253	22.71436	0.0000
6	0.102901	0.004118	24.98741	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.443174	Prob. F(2,3496)	0.2363
Obs*R-squared	2.886442	Prob. Chi-Square(2)	0.2362

BDS Test for: UK BT

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.028782	0.002071	13.89656	0.0000
3	0.043805	0.003295	13.29235	0.0000
4	0.052700	0.003931	13.40463	0.0000
5	0.059837	0.004106	14.57159	0.0000
6	0.062941	0.003969	15.85632	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	4.363188	Prob. F(2,3496)	0.0128
Obs*R-squared	8.712117	Prob. Chi-Square(2)	0.0128

BDS Test for: UK SSE

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.019679	0.001997	9.855998	0.0000
3	0.030286	0.003175	9.538762	0.0000
4	0.038722	0.003785	10.23019	0.0000
5	0.043795	0.003951	11.08579	0.0000
6	0.045519	0.003816	11.92916	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	6.784000	Prob. F(2,3496)	0.0011
Obs*R-squared	13.52714	Prob. Chi-Square(2)	0.0012

Zona Euro

BDS Test for: EZ SANSM

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.025761	0.002104	12.24329	0.0000
3	0.042708	0.003359	12.71403	0.0000
4	0.056494	0.004021	14.05027	0.0000
5	0.067830	0.004214	16.09678	0.0000
6	0.075188	0.004087	18.39663	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.038691	Prob. F(2,3496)	0.9620
Obs*R-squared	0.077446	Prob. Chi-Square(2)	0.9620

BDS Test for: EZ FFPF

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.023544	0.001896	12.41994	0.0000
3	0.035287	0.003021	11.68098	0.0000
4	0.043278	0.003609	11.99240	0.0000
5	0.047407	0.003774	12.56080	0.0000
6	0.049320	0.003653	13.50264	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	7.659898	Prob. F(2,3496)	0.0005
Obs*R-squared	15.26604	Prob. Chi-Square(2)	0.0005

BDS Test for: EZ TEFSM

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.027092	0.002051	13.20762	0.0000
3	0.041947	0.003270	12.82911	0.0000
4	0.053761	0.003908	13.75826	0.0000
5	0.064280	0.004089	15.72167	0.0000
6	0.071145	0.003959	17.96982	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.982532	Prob. F(2,3496)	0.3745
Obs*R-squared	1.965645	Prob. Chi-Square(2)	0.3743

BDS Test for: EZ SANFP

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.021280	0.001965	10.82789	0.0000
3	0.031934	0.003131	10.19853	0.0000
4	0.038278	0.003740	10.23460	0.0000
5	0.040012	0.003911	10.23051	0.0000
6	0.040270	0.003785	10.63990	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.862816	Prob. F(2,3496)	0.4221
Obs*R-squared	1.726261	Prob. Chi-Square(2)	0.4218

BDS Test for: EZ SIEGR

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.022483	0.002023	11.11144	0.0000
3	0.037220	0.003228	11.53085	0.0000
4	0.048163	0.003860	12.47589	0.0000
5	0.056903	0.004042	14.07706	0.0000
6	0.061895	0.003917	15.80156	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.223576	Prob. F(2,3496)	0.2943
Obs*R-squared	2.447538	Prob. Chi-Square(2)	0.2941

BDS Test for: EZ EOANGR

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.023174	0.002005	11.55979	0.0000
3	0.034244	0.003190	10.73530	0.0000
4	0.043120	0.003805	11.33141	0.0000
5	0.048013	0.003975	12.08028	0.0000
6	0.050333	0.003842	13.10205	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.227568	Prob. F(2,3496)	0.0398
Obs*R-squared	6.448768	Prob. Chi-Square(2)	0.0398

BDS Test for: EZ BNPFP

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.026226	0.002053	12.77203	0.0000
3	0.042600	0.003277	13.00001	0.0000
4	0.054230	0.003921	13.83147	0.0000
5	0.060947	0.004107	14.83911	0.0000
6	0.065491	0.003982	16.44801	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.956939	Prob. F(2,3496)	0.1414
Obs*R-squared	3.912856	Prob. Chi-Square(2)	0.1414

BDS Test for: EZ BBVASM

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.024984	0.002052	12.17408	0.0000
3	0.042222	0.003269	12.91568	0.0000
4	0.055850	0.003904	14.30519	0.0000
5	0.065682	0.004082	16.08958	0.0000
6	0.072058	0.003950	18.24120	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.557867	Prob. F(2,3496)	0.0286
Obs*R-squared	7.107374	Prob. Chi-Square(2)	0.0286

BDS Test for: EZ ENIIM

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.018887	0.001939	9.742419	0.0000
3	0.027739	0.003086	8.987405	0.0000
4	0.035161	0.003684	9.545310	0.0000
5	0.039843	0.003849	10.35192	0.0000
6	0.042122	0.003722	11.31842	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.328909	Prob. F(2,3496)	0.2649
Obs*R-squared	2.658078	Prob. Chi-Square(2)	0.2647

BDS Test for: EZ BAYNGR

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.014719	0.001987	7.408684	0.0000
3	0.024167	0.003160	7.648610	0.0000
4	0.030721	0.003767	8.154640	0.0000
5	0.034974	0.003933	8.893474	0.0000
6	0.036102	0.003799	9.503286	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.957059	Prob. F(2,3496)	0.3841
Obs*R-squared	1.914712	Prob. Chi-Square(2)	0.3839

BDS Test for: EZ ALVGR

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.033220	0.002083	15.94458	0.0000
3	0.053806	0.003322	16.19714	0.0000
4	0.069493	0.003971	17.49973	0.0000
5	0.081453	0.004156	19.59727	0.0000
6	0.087075	0.004026	21.62862	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.737705	Prob. F(2,3496)	0.0239
Obs*R-squared	7.465861	Prob. Chi-Square(2)	0.0239

BDS Test for: EZ BASGR

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.019838	0.002008	9.878628	0.0000
3	0.032486	0.003195	10.16668	0.0000
4	0.039932	0.003812	10.47604	0.0000
5	0.043240	0.003981	10.86150	0.0000
6	0.046129	0.003848	11.98849	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.793288	Prob. F(2,3496)	0.4524
Obs*R-squared	1.587217	Prob. Chi-Square(2)	0.4522

BDS Test for: EZ UNANA

Included observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.026621	0.001977	13.46747	0.0000
3	0.040935	0.003152	12.98573	0.0000
4	0.049435	0.003769	13.11709	0.0000
5	0.052515	0.003945	13.31295	0.0000
6	0.053379	0.003821	13.97018	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.529807	Prob. F(2,3496)	0.0294
Obs*R-squared	7.051432	Prob. Chi-Square(2)	0.0294

BDS Test for: EZ UCGIM

Included observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.034302	0.002144	15.99950	0.0000
3	0.053591	0.003423	15.65569	0.0000
4	0.069243	0.004098	16.89648	0.0000
5	0.079463	0.004296	18.49853	0.0000
6	0.084835	0.004167	20.35803	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	6.334118	Prob. F(2,3496)	0.0018
Obs*R-squared	12.63333	Prob. Chi-Square(2)	0.0018

BDS Test for: EZ NOK1VFH

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.024241	0.002055	11.79588	0.0000
3	0.039053	0.003275	11.92345	0.0000
4	0.049430	0.003914	12.62952	0.0000
5	0.055528	0.004095	13.56100	0.0000
6	0.058878	0.003964	14.85141	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.999146	Prob. F(2,3496)	0.3683
Obs*R-squared	1.998864	Prob. Chi-Square(2)	0.3681

BDS Test for: EZ FTEFP

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.037992	0.002151	17.66098	0.0000
3	0.062949	0.003428	18.36251	0.0000
4	0.083767	0.004096	20.44908	0.0000
5	0.099156	0.004286	23.13575	0.0000
6	0.108037	0.004150	26.03362	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	4.862442	Prob. F(2,3496)	0.0078
Obs*R-squared	9.706229	Prob. Chi-Square(2)	0.0078

BDS Test for: EZ DAIGR

Included observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.020065	0.001985	10.10675	0.0000
3	0.031947	0.003155	10.12469	0.0000
4	0.039966	0.003760	10.62945	0.0000
5	0.046143	0.003922	11.76383	0.0000
6	0.049668	0.003787	13.11579	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	4.356325	Prob. F(2,3496)	0.0129
Obs*R-squared	8.698449	Prob. Chi-Square(2)	0.0129

BDS Test for: EZ DBKGR

Included observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.028622	0.002093	13.67510	0.0000
3	0.045697	0.003333	13.71056	0.0000
4	0.058492	0.003979	14.69846	0.0000
5	0.065940	0.004160	15.85054	0.0000
6	0.070090	0.004025	17.41469	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	7.790822	Prob. F(2,3496)	0.0004
Obs*R-squared	15.52582	Prob. Chi-Square(2)	0.0004

BDS Test for: EZ CSFP

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.031579	0.002080	15.18535	0.0000
3	0.050376	0.003308	15.22742	0.0000
4	0.063630	0.003946	16.12529	0.0000
5	0.072976	0.004121	17.70877	0.0000
6	0.079494	0.003983	19.95970	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	9.885444	Prob. F(2,3496)	0.0001
Obs*R-squared	19.67658	Prob. Chi-Square(2)	0.0001

BDS Test for: EZ ENELIM

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.023602	0.002042	11.55539	0.0000
3	0.035648	0.003249	10.97139	0.0000
4	0.047400	0.003875	12.23133	0.0000
5	0.053630	0.004047	13.25285	0.0000
6	0.055695	0.003911	14.24195	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	5.584403	Prob. F(2,3496)	0.0038
Obs*R-squared	11.14279	Prob. Chi-Square(2)	0.0038

BDS Test for: EZ SAPGR

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.030653	0.002115	14.49574	0.0000
3	0.049587	0.003372	14.70538	0.0000
4	0.062126	0.004032	15.40912	0.0000
5	0.071828	0.004221	17.01815	0.0000
6	0.078461	0.004089	19.18767	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.227362	Prob. F(2,3496)	0.7966
Obs*R-squared	0.455055	Prob. Chi-Square(2)	0.7965

BDS Test for: EZ DTEGR

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.037615	0.002178	17.26739	0.0000
3	0.062883	0.003472	18.11329	0.0000
4	0.081319	0.004149	19.60103	0.0000
5	0.095556	0.004341	22.01261	0.0000
6	0.105476	0.004204	25.09128	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.888715	Prob. F(2,3496)	0.4113
Obs*R-squared	1.778052	Prob. Chi-Square(2)	0.4111

BDS Test for: EZ GLEFP

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.029139	0.002112	13.79541	0.0000
3	0.048337	0.003363	14.37189	0.0000
4	0.061516	0.004015	15.31967	0.0000
5	0.070802	0.004197	16.86772	0.0000
6	0.076399	0.004061	18.81414	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	12.46106	Prob. F(2,3496)	0.0000
Obs*R-squared	24.76695	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: EZ RWEGR

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.020206	0.001922	10.51237	0.0000
3	0.029088	0.003057	9.514216	0.0000
4	0.034895	0.003645	9.572261	0.0000
5	0.037650	0.003805	9.894056	0.0000
6	0.038634	0.003676	10.50981	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.468181	Prob. F(2,3496)	0.2305
Obs*R-squared	2.936416	Prob. Chi-Square(2)	0.2303

BDS Test for: EZ NBGUS

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.024180	0.002080	11.62484	0.0000
3	0.037324	0.003312	11.26981	0.0000
4	0.043600	0.003954	11.02795	0.0000
5	0.045756	0.004132	11.07294	0.0000
6	0.045897	0.003997	11.48286	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.159335	Prob. F(2,3496)	0.1156
Obs*R-squared	4.317043	Prob. Chi-Square(2)	0.1155

BDS Test for: EZ IBESM

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.029529	0.002063	14.31496	0.0000
3	0.045513	0.003282	13.86813	0.0000
4	0.059571	0.003915	15.21732	0.0000
5	0.066608	0.004088	16.29210	0.0000
6	0.067638	0.003951	17.11735	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.035907	Prob. F(2,3496)	0.3550
Obs*R-squared	2.072365	Prob. Chi-Square(2)	0.3548

BDS Test for: EZ ISPIM

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.026238	0.002066	12.69924	0.0000
3	0.041352	0.003294	12.55485	0.0000
4	0.052587	0.003937	13.35786	0.0000
5	0.060669	0.004120	14.72659	0.0000
6	0.066466	0.003990	16.65957	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.765313	Prob. F(2,3496)	0.0233
Obs*R-squared	7.520887	Prob. Chi-Square(2)	0.0233

BDS Test for: EZ MUV2GR

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.029796	0.002133	13.96783	0.0000
3	0.047433	0.003394	13.97522	0.0000
4	0.060548	0.004049	14.95295	0.0000
5	0.070001	0.004230	16.54994	0.0000
6	0.074362	0.004089	18.18615	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.138266	Prob. F(2,3496)	0.1180
Obs*R-squared	4.274972	Prob. Chi-Square(2)	0.1180

BDS Test for: EZ BNFP

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.022474	0.002007	11.19550	0.0000
3	0.032624	0.003202	10.18909	0.0000
4	0.038681	0.003829	10.10278	0.0000
5	0.042649	0.004008	10.63974	0.0000
6	0.043289	0.003884	11.14655	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	7.638219	Prob. F(2,3496)	0.0005
Obs*R-squared	15.22303	Prob. Chi-Square(2)	0.0005

BDS Test for: EZ VIVFP

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.029126	0.002127	13.69617	0.0000
3	0.045342	0.003384	13.39805	0.0000
4	0.059465	0.004038	14.72583	0.0000
5	0.068924	0.004219	16.33717	0.0000
6	0.072662	0.004079	17.81314	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	16.94551	Prob. F(2,3496)	0.0000
Obs*R-squared	33.59442	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: EZ KPNNA

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.040465	0.002188	18.49570	0.0000
3	0.066418	0.003490	19.03333	0.0000
4	0.084647	0.004174	20.28196	0.0000
5	0.097134	0.004371	22.22459	0.0000
6	0.105466	0.004236	24.89832	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	7.709274	Prob. F(2,3496)	0.0005
Obs*R-squared	15.36402	Prob. Chi-Square(2)	0.0005

BDS Test for: EZ GIM

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.022109	0.002028	10.90241	0.0000
3	0.035156	0.003223	10.90690	0.0000
4	0.045267	0.003841	11.78526	0.0000
5	0.053332	0.004007	13.30840	0.0000
6	0.057878	0.003869	14.95851	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.320134	Prob. F(2,3496)	0.0984
Obs*R-squared	4.638094	Prob. Chi-Square(2)	0.0984

BDS Test for: EZ MTNA

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.022849	0.002086	10.95472	0.0000
3	0.037034	0.003324	11.14061	0.0000
4	0.044961	0.003972	11.31858	0.0000
5	0.047687	0.004156	11.47445	0.0000
6	0.050222	0.004024	12.48097	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.106123	Prob. F(2,3496)	0.8993
Obs*R-squared	0.212416	Prob. Chi-Square(2)	0.8992

BDS Test for: EZ CAFP

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.023952	0.002032	11.78889	0.0000
3	0.037385	0.003235	11.55731	0.0000
4	0.048042	0.003861	12.44204	0.0000
5	0.052587	0.004035	13.03175	0.0000
6	0.054912	0.003903	14.06997	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.896110	Prob. F(2,3496)	0.0554
Obs*R-squared	5.787601	Prob. Chi-Square(2)	0.0554

BDS Test for: EZ AIFP

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.019346	0.001948	9.933299	0.0000
3	0.030444	0.003097	9.829558	0.0000
4	0.039079	0.003692	10.58400	0.0000
5	0.043606	0.003854	11.31548	0.0000
6	0.045764	0.003722	12.29530	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	10.74655	Prob. F(2,3496)	0.0000
Obs*R-squared	21.38010	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: EZ INGANA

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.043568	0.002271	19.18106	0.0000
3	0.070045	0.003620	19.34831	0.0000
4	0.091408	0.004327	21.12501	0.0000
5	0.108689	0.004529	24.00100	0.0000
6	0.117666	0.004386	26.82486	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	7.853561	Prob. F(2,3496)	0.0004
Obs*R-squared	15.65029	Prob. Chi-Square(2)	0.0004

BDS Test for: EZ ORFP

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.019216	0.001916	10.03107	0.0000
3	0.031030	0.003045	10.18930	0.0000
4	0.037749	0.003629	10.40184	0.0000
5	0.042442	0.003786	11.20983	0.0000
6	0.045490	0.003655	12.44466	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	16.56469	Prob. F(2,3496)	0.0000
Obs*R-squared	32.84655	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: EZ MCFP

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.023646	0.002004	11.79875	0.0000
3	0.036684	0.003187	11.51222	0.0000
4	0.046038	0.003799	12.11977	0.0000
5	0.052117	0.003964	13.14623	0.0000
6	0.057018	0.003829	14.89119	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.585307	Prob. F(2,3496)	0.2050
Obs*R-squared	3.170459	Prob. Chi-Square(2)	0.2049

BDS Test for: EZ PHIANA

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.023084	0.002065	11.18059	0.0000
3	0.037730	0.003290	11.46718	0.0000
4	0.049874	0.003931	12.68637	0.0000
5	0.058682	0.004113	14.26917	0.0000
6	0.064707	0.003981	16.25243	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.510700	Prob. F(2,3496)	0.2209
Obs*R-squared	3.021381	Prob. Chi-Square(2)	0.2208

BDS Test for: EZ SUIP

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.025489	0.002001	12.73558	0.0000
3	0.039968	0.003190	12.52992	0.0000
4	0.047172	0.003811	12.37626	0.0000
5	0.051517	0.003987	12.92034	0.0000
6	0.054374	0.003860	14.08586	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	4.441975	Prob. F(2,3496)	0.0118
Obs*R-squared	8.869035	Prob. Chi-Square(2)	0.0119

BDS Test for: EZ DGFP

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.022237	0.002028	10.96555	0.0000
3	0.032391	0.003228	10.03288	0.0000
4	0.040043	0.003854	10.39117	0.0000
5	0.043647	0.004027	10.83832	0.0000
6	0.045658	0.003895	11.72335	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.301202	Prob. F(2,3496)	0.0370
Obs*R-squared	6.595614	Prob. Chi-Square(2)	0.0370

BDS Test for: EZ REPSM

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.021408	0.002042	10.48325	0.0000
3	0.033372	0.003250	10.26882	0.0000
4	0.042293	0.003878	10.90713	0.0000
5	0.046589	0.004051	11.50146	0.0000
6	0.049373	0.003916	12.60792	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.043385	Prob. F(2,3496)	0.1297
Obs*R-squared	4.085501	Prob. Chi-Square(2)	0.1297

BDS Test for: EZ ULFP

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.023960	0.002044	11.72361	0.0000
3	0.035878	0.003253	11.03050	0.0000
4	0.043415	0.003881	11.18621	0.0000
5	0.046090	0.004055	11.36762	0.0000
6	0.047842	0.003920	12.20493	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	7.040413	Prob. F(2,3496)	0.0009
Obs*R-squared	14.03638	Prob. Chi-Square(2)	0.0009

BDS Test for: EZ SGOPF

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.025443	0.002108	12.07093	0.0000
3	0.044501	0.003358	13.25281	0.0000
4	0.056488	0.004011	14.08374	0.0000
5	0.065022	0.004195	15.50115	0.0000
6	0.071628	0.004060	17.64292	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.316079	Prob. F(2,3496)	0.2683
Obs*R-squared	2.632435	Prob. Chi-Square(2)	0.2681

BDS Test for: EZ CRHID

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.021626	0.002044	10.57983	0.0000
3	0.034542	0.003251	10.62479	0.0000
4	0.043473	0.003877	11.21325	0.0000
5	0.049249	0.004048	12.16720	0.0000
6	0.051309	0.003911	13.11913	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	6.510889	Prob. F(2,3496)	0.0015
Obs*R-squared	12.98459	Prob. Chi-Square(2)	0.0015

BDS Test for: EZ LGFP

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.024008	0.002053	11.69446	0.0000
3	0.040697	0.003275	12.42599	0.0000
4	0.052246	0.003917	13.33700	0.0000
5	0.059680	0.004102	14.54797	0.0000
6	0.063028	0.003976	15.85327	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.368409	Prob. F(2,3496)	0.0938
Obs*R-squared	4.734468	Prob. Chi-Square(2)	0.0937

BDS Test for: EZ BMWGR

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.018492	0.002024	9.136665	0.0000
3	0.030271	0.003225	9.385921	0.0000
4	0.036403	0.003853	9.447692	0.0000
5	0.041927	0.004030	10.40312	0.0000
6	0.045284	0.003901	11.60771	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	8.953520	Prob. F(2,3496)	0.0001
Obs*R-squared	17.83107	Prob. Chi-Square(2)	0.0001

BDS Test for: EZ RIFP

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.029786	0.002107	14.13391	0.0000
3	0.043860	0.003356	13.06839	0.0000
4	0.051007	0.004008	12.72760	0.0000
5	0.054323	0.004190	12.96542	0.0000
6	0.054976	0.004054	13.56125	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	4.884635	Prob. F(2,3496)	0.0076
Obs*R-squared	9.750406	Prob. Chi-Square(2)	0.0076

BDS Test for: EZ TITIM

Included observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.023014	0.002054	11.20567	0.0000
3	0.039853	0.003269	12.18991	0.0000
4	0.051025	0.003902	13.07660	0.0000
5	0.059451	0.004077	14.58071	0.0000
6	0.064003	0.003943	16.23182	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	5.479795	Prob. F(2,3496)	0.0042
Obs*R-squared	10.93471	Prob. Chi-Square(2)	0.0042

BDS Test for: EZ LINGR

Included observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.022823	0.002072	11.01462	0.0000
3	0.034640	0.003298	10.50284	0.0000
4	0.039809	0.003936	10.11406	0.0000
5	0.041272	0.004113	10.03531	0.0000
6	0.040582	0.003977	10.20450	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	4.512355	Prob. F(2,3496)	0.0110
Obs*R-squared	9.009198	Prob. Chi-Square(2)	0.0111

BDS Test for: EZ AHNA

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	-1.63E-07	9.65E-06	-0.016932	0.9865
3	-4.90E-07	2.16E-05	-0.022730	0.9819
4	-9.81E-07	3.61E-05	-0.027184	0.9783
5	-1.63E-06	5.28E-05	-0.030968	0.9753
6	-2.45E-06	7.15E-05	-0.034327	0.9726

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	4.332989	Prob. F(2,3496)	0.0132
Obs*R-squared	8.651968	Prob. Chi-Square(2)	0.0132

BDS Test for: EZ ALOFP

Included observations: 3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	-1.65E-07	9.65E-06	-0.017155	0.9863
3	-4.96E-07	2.16E-05	-0.023030	0.9816
4	-9.93E-07	3.61E-05	-0.027542	0.9780
5	-1.66E-06	5.28E-05	-0.031377	0.9750
6	-2.48E-06	7.14E-05	-0.034781	0.9723

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.193512	Prob. F(2,3496)	0.1117
Obs*R-squared	4.385286	Prob. Chi-Square(2)	0.1116

BDS Test for: EZ VOWGR

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.025247	0.001992	12.67621	0.0000
3	0.037528	0.003165	11.85844	0.0000
4	0.046708	0.003770	12.38975	0.0000
5	0.050942	0.003932	12.95671	0.0000
6	0.051330	0.003795	13.52671	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	60.55340	Prob. F(2,3496)	0.0000
Obs*R-squared	117.1524	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: EZ AKZANA

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.025481	0.002025	12.58239	0.0000
3	0.039803	0.003219	12.36669	0.0000
4	0.052305	0.003835	13.63824	0.0000
5	0.059881	0.004001	14.96645	0.0000
6	0.064469	0.003863	16.68969	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	5.891590	Prob. F(2,3496)	0.0028
Obs*R-squared	11.75368	Prob. Chi-Square(2)	0.0028

BDS Test for: EZ FIM

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.020435	0.002013	10.15316	0.0000
3	0.031491	0.003203	9.831706	0.0000
4	0.041678	0.003822	10.90583	0.0000
5	0.047706	0.003992	11.95006	0.0000
6	0.051490	0.003859	13.34189	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	4.672455	Prob. F(2,3496)	0.0094
Obs*R-squared	9.327994	Prob. Chi-Square(2)	0.0094

BDS Test for: EZ ASMLNA

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.022484	0.002027	11.09398	0.0000
3	0.034119	0.003228	10.57059	0.0000
4	0.044153	0.003854	11.45670	0.0000
5	0.050108	0.004029	12.43738	0.0000
6	0.054827	0.003898	14.06698	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.783614	Prob. F(2,3496)	0.0228
Obs*R-squared	7.557364	Prob. Chi-Square(2)	0.0229

BDS Test for: EZ OTEUS

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.019896	0.001970	10.09902	0.0000
3	0.029445	0.003134	9.396204	0.0000
4	0.034755	0.003737	9.300497	0.0000
5	0.035127	0.003901	9.004075	0.0000
6	0.033204	0.003769	8.809454	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	30.62973	Prob. F(2,3496)	0.0000
Obs*R-squared	60.25617	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: EZ AGNNA

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.034383	0.002173	15.82315	0.0000
3	0.054131	0.003470	15.59845	0.0000
4	0.074632	0.004156	17.95918	0.0000
5	0.092232	0.004357	21.16774	0.0000
6	0.102364	0.004228	24.21045	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.187092	Prob. F(2,3496)	0.8294
Obs*R-squared	0.374465	Prob. Chi-Square(2)	0.8293

BDS Test for: EZ TKAGR

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.018389	0.002017	9.118217	0.0000
3	0.029154	0.003215	9.068754	0.0000
4	0.036623	0.003842	9.532439	0.0000
5	0.041357	0.004020	10.28788	0.0000
6	0.044241	0.003893	11.36572	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.494486	Prob. F(2,3496)	0.0827
Obs*R-squared	4.986138	Prob. Chi-Square(2)	0.0827

BDS Test for: EZ EIFP

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.022204	0.002025	10.96575	0.0000
3	0.030658	0.003220	9.520032	0.0000
4	0.036116	0.003840	9.405602	0.0000
5	0.036759	0.004009	9.169893	0.0000
6	0.036503	0.003873	9.425600	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	21.61968	Prob. F(2,3496)	0.0000
Obs*R-squared	42.74775	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: EZ FUM1VFH

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.020323	0.001970	10.31455	0.0000
3	0.029976	0.003142	9.539205	0.0000
4	0.037023	0.003757	9.853829	0.0000
5	0.038875	0.003933	9.884342	0.0000
6	0.038714	0.003810	10.16134	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.009379	Prob. F(2,3496)	0.3646
Obs*R-squared	2.019324	Prob. Chi-Square(2)	0.3643

BDS Test for: EZ MLFP

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.020002	0.002007	9.968390	0.0000
3	0.033086	0.003196	10.35311	0.0000
4	0.039337	0.003816	10.30892	0.0000
5	0.043222	0.003989	10.83528	0.0000
6	0.045683	0.003859	11.83788	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.027456	Prob. F(2,3496)	0.1318
Obs*R-squared	4.053690	Prob. Chi-Square(2)	0.1318

BDS Test for: EZ VOW3GR

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.027278	0.001993	13.68743	0.0000
3	0.041018	0.003172	12.93016	0.0000
4	0.049565	0.003786	13.09281	0.0000
5	0.054348	0.003955	13.74082	0.0000
6	0.055908	0.003824	14.61956	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.698193	Prob. F(2,3496)	0.4976
Obs*R-squared	1.397025	Prob. Chi-Square(2)	0.4973

BDS Test for: EZ ENFP

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.023221	0.002049	11.33307	0.0000
3	0.040191	0.003263	12.31793	0.0000
4	0.049018	0.003895	12.58349	0.0000
5	0.055269	0.004072	13.57362	0.0000
6	0.060359	0.003939	15.32389	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.818626	Prob. F(2,3496)	0.0598
Obs*R-squared	5.633007	Prob. Chi-Square(2)	0.0598

BDS Test for: EZ HEIANA

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.021577	0.001951	11.05759	0.0000
3	0.031671	0.003104	10.20437	0.0000
4	0.035606	0.003701	9.621005	0.0000
5	0.038873	0.003863	10.06172	0.0000
6	0.040453	0.003732	10.83846	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.814859	Prob. F(2,3496)	0.0600
Obs*R-squared	5.625490	Prob. Chi-Square(2)	0.0600

BDS Test for: EZ SAMASFH

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.024098	0.002027	11.89124	0.0000
3	0.035039	0.003231	10.84286	0.0000
4	0.040511	0.003863	10.48610	0.0000
5	0.043896	0.004044	10.85553	0.0000
6	0.045393	0.003917	11.58934	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	5.143509	Prob. F(2,3496)	0.0059
Obs*R-squared	10.26564	Prob. Chi-Square(2)	0.0059

BDS Test for: EZ TNTNA

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.023845	0.002017	11.82450	0.0000
3	0.033530	0.003207	10.45466	0.0000
4	0.043505	0.003824	11.37612	0.0000
5	0.048892	0.003992	12.24653	0.0000
6	0.050272	0.003857	13.03379	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.483876	Prob. F(2,3496)	0.6164
Obs*R-squared	0.968314	Prob. Chi-Square(2)	0.6162

BDS Test for: EZ FORBBB

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	-1.63E-07	9.65E-06	-0.016932	0.9865
3	-4.90E-07	2.16E-05	-0.022730	0.9819
4	-9.81E-07	3.61E-05	-0.027184	0.9783
5	-1.63E-06	5.28E-05	-0.030968	0.9753
6	-2.45E-06	7.15E-05	-0.034327	0.9726

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	17.40439	Prob. F(2,3496)	0.0000
Obs*R-squared	34.49519	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: EZ FMEGR

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.029413	0.002032	14.47128	0.0000
3	0.043824	0.003234	13.55163	0.0000
4	0.054306	0.003858	14.07757	0.0000
5	0.057764	0.004029	14.33751	0.0000
6	0.057948	0.003894	14.88127	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.240329	Prob. F(2,3496)	0.7864
Obs*R-squared	0.481005	Prob. Chi-Square(2)	0.7862

BDS Test for: EZ ADSGR

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.023803	0.002069	11.50697	0.0000
3	0.032694	0.003293	9.929128	0.0000
4	0.037964	0.003930	9.660360	0.0000
5	0.038766	0.004106	9.440141	0.0000
6	0.036988	0.003971	9.314185	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.237463	Prob. F(2,3496)	0.1069
Obs*R-squared	4.473041	Prob. Chi-Square(2)	0.1068

BDS Test for: EZ VKFP

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.022172	0.002039	10.87243	0.0000
3	0.034321	0.003244	10.57933	0.0000
4	0.042006	0.003869	10.85652	0.0000
5	0.045483	0.004040	11.25695	0.0000
6	0.047532	0.003905	12.17343	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.266871	Prob. F(2,3496)	0.2818
Obs*R-squared	2.534080	Prob. Chi-Square(2)	0.2817

BDS Test for: EZ MANGR

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.023655	0.001963	12.05224	0.0000
3	0.036754	0.003121	11.77615	0.0000
4	0.043550	0.003721	11.70463	0.0000
5	0.047445	0.003883	12.21731	0.0000
6	0.049693	0.003751	13.24825	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.269466	Prob. F(2,3496)	0.7638
Obs*R-squared	0.539312	Prob. Chi-Square(2)	0.7636

BDS Test for: EZ ALUFP

Included observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.021568	0.001995	10.81384	0.0000
3	0.034910	0.003174	11.00000	0.0000
4	0.043655	0.003786	11.53134	0.0000
5	0.051177	0.003954	12.94360	0.0000
6	0.056512	0.003821	14.78824	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.450606	Prob. F(2,3496)	0.6373
Obs*R-squared	0.901753	Prob. Chi-Square(2)	0.6371

BDS Test for: EZ RENNA

Included observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.019323	0.002047	9.437720	0.0000
3	0.029098	0.003261	8.923683	0.0000
4	0.037750	0.003894	9.695481	0.0000
5	0.044361	0.004070	10.89834	0.0000
6	0.047699	0.003938	12.11212	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.516657	Prob. F(2,3496)	0.2196
Obs*R-squared	3.033285	Prob. Chi-Square(2)	0.2194

BDS Test for: EZ HEIGR

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.026580	0.002091	12.71195	0.0000
3	0.041560	0.003336	12.45642	0.0000
4	0.053557	0.003992	13.41713	0.0000
5	0.061028	0.004181	14.59530	0.0000
6	0.063846	0.004053	15.75097	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.421374	Prob. F(2,3496)	0.6562
Obs*R-squared	0.843267	Prob. Chi-Square(2)	0.6560

BDS Test for: EZ GBLBBB

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.025098	0.002043	12.28244	0.0000
3	0.039055	0.003252	12.00927	0.0000
4	0.048978	0.003880	12.62168	0.0000
5	0.052656	0.004054	12.98877	0.0000
6	0.053748	0.003919	13.71322	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	5.514176	Prob. F(2,3496)	0.0041
Obs*R-squared	11.00311	Prob. Chi-Square(2)	0.0041

BDS Test for: EZ RNOFP

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.020332	0.002002	10.15685	0.0000
3	0.031902	0.003188	10.00600	0.0000
4	0.039012	0.003807	10.24743	0.0000
5	0.045105	0.003980	11.33330	0.0000
6	0.048960	0.003850	12.71563	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	7.827316	Prob. F(2,3496)	0.0004
Obs*R-squared	15.59822	Prob. Chi-Square(2)	0.0004

BDS Test for: EZ SDFGR

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.030859	0.002124	14.52793	0.0000
3	0.048581	0.003388	14.33785	0.0000
4	0.058029	0.004053	14.31890	0.0000
5	0.064787	0.004244	15.26559	0.0000
6	0.068705	0.004113	16.70385	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	11.55426	Prob. F(2,3496)	0.0000
Obs*R-squared	22.97647	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: EZ EDPPL

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.024211	0.001990	12.16931	0.0000
3	0.035902	0.003172	11.31746	0.0000
4	0.042339	0.003792	11.16502	0.0000
5	0.044420	0.003969	11.19278	0.0000
6	0.042969	0.003844	11.17918	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.158036	Prob. F(2,3496)	0.0426
Obs*R-squared	6.310091	Prob. Chi-Square(2)	0.0426

BDS Test for: EZ PFPF

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.029051	0.002136	13.60008	0.0000
3	0.045607	0.003406	13.39070	0.0000
4	0.056232	0.004072	13.81019	0.0000
5	0.064005	0.004262	15.01712	0.0000
6	0.069016	0.004129	16.71530	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	7.406532	Prob. F(2,3496)	0.0006
Obs*R-squared	14.76322	Prob. Chi-Square(2)	0.0006

BDS Test for: EZ HEN3GR

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.015927	0.001990	8.005563	0.0000
3	0.023545	0.003160	7.451810	0.0000
4	0.026631	0.003762	7.079209	0.0000
5	0.029940	0.003921	7.635085	0.0000
6	0.031457	0.003783	8.315995	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.689836	Prob. F(2,3496)	0.5017
Obs*R-squared	1.380312	Prob. Chi-Square(2)	0.5015

BDS Test for: EZ SPMIM

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.022556	0.001903	11.85428	0.0000
3	0.034143	0.003029	11.27369	0.0000
4	0.040332	0.003614	11.16099	0.0000
5	0.044105	0.003775	11.68406	0.0000
6	0.045247	0.003649	12.39981	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.406320	Prob. F(2,3496)	0.2452
Obs*R-squared	2.812792	Prob. Chi-Square(2)	0.2450

BDS Test for: EZ POPSM

Included observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.027444	0.002110	13.00402	0.0000
3	0.042651	0.003365	12.67326	0.0000
4	0.053428	0.004024	13.27801	0.0000
5	0.060199	0.004212	14.29118	0.0000
6	0.064298	0.004081	15.75547	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.173378	Prob. F(2,3496)	0.8408
Obs*R-squared	0.347019	Prob. Chi-Square(2)	0.8407

BDS Test for: EZ CBKGR

Included observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.032015	0.002141	14.95353	0.0000
3	0.050641	0.003414	14.83435	0.0000
4	0.065238	0.004081	15.98443	0.0000
5	0.074066	0.004272	17.33619	0.0000
6	0.078205	0.004139	18.89489	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	8.388984	Prob. F(2,3496)	0.0002
Obs*R-squared	16.71216	Prob. Chi-Square(2)	0.0002

BDS Test for: EZ ACFP

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.023644	0.001987	11.89859	0.0000
3	0.036527	0.003160	11.55946	0.0000
4	0.043576	0.003767	11.56710	0.0000
5	0.047770	0.003932	12.14855	0.0000
6	0.050507	0.003798	13.29799	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.880346	Prob. F(2,3496)	0.0207
Obs*R-squared	7.750148	Prob. Chi-Square(2)	0.0208

BDS Test for: EZ EBSAV

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.030480	0.002145	14.20806	0.0000
3	0.046249	0.003422	13.51358	0.0000
4	0.053833	0.004094	13.14964	0.0000
5	0.057130	0.004288	13.32430	0.0000
6	0.058815	0.004156	14.15168	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	8.071390	Prob. F(2,3496)	0.0003
Obs*R-squared	16.08237	Prob. Chi-Square(2)	0.0003

BDS Test for: EZ RMSFP

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.025578	0.002054	12.45268	0.0000
3	0.036507	0.003262	11.19001	0.0000
4	0.046423	0.003885	11.94871	0.0000
5	0.051696	0.004051	12.76163	0.0000
6	0.052381	0.003909	13.40077	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.787912	Prob. F(2,3496)	0.0227
Obs*R-squared	7.565929	Prob. Chi-Square(2)	0.0228

BDS Test for: EZ KBCBB

Included
observations:
3499

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.037548	0.002221	16.90837	0.0000
3	0.059352	0.003543	16.75359	0.0000
4	0.077345	0.004238	18.25020	0.0000
5	0.089474	0.004439	20.15542	0.0000
6	0.096255	0.004304	22.36661	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	35.61435	Prob. F(2,3496)	0.0000
Obs*R-squared	69.86635	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Empresa IGPA- IPSA

BDS Test for: AGUAS-A
 Included observations:
 1075

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.017619	0.003446	5.112497	0.0000
3	0.033772	0.005492	6.149312	0.0000
4	0.040994	0.006561	6.248288	0.0000
5	0.044131	0.006861	6.431656	0.0000
6	0.043328	0.006641	6.524669	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.727744	Prob. F(2,1072)	0.0658
Obs*R-squared	5.443055	Prob. Chi-Square(2)	0.0658

BDS Test for: ALMENDRAL
 Included observations:
 1138

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	-1.55E-06	5.19E-05	-0.029787	0.9762
3	-4.64E-06	0.000116	-0.040036	0.9681
4	-9.29E-06	0.000194	-0.047939	0.9618
5	-1.55E-05	0.000283	-0.054678	0.9564
6	-2.32E-05	0.000383	-0.060683	0.9516

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	4.476687	Prob. F(2,1135)	0.0116
Obs*R-squared	8.906778	Prob. Chi-Square(2)	0.0116

BDS Test for: ANDINA-A

Included
observations:
1057

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.014830	0.003446	4.303778	0.0000
3	0.029736	0.005484	5.422806	0.0000
4	0.036794	0.006542	5.624676	0.0000
5	0.041748	0.006832	6.110848	0.0000
6	0.043237	0.006603	6.548385	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	4.332974	Prob. F(2,1054)	0.0134
Obs*R-squared	8.619742	Prob. Chi-Square(2)	0.0134

BDS Test for: ANDINA-B

Included
observations:
1141

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.017618	0.002610	6.750780	0.0000
3	0.032014	0.004150	7.714512	0.0000
4	0.039263	0.004945	7.940560	0.0000
5	0.043017	0.005157	8.341633	0.0000
6	0.043299	0.004976	8.701091	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.635184	Prob. F(2,1138)	0.5300
Obs*R-squared	1.272298	Prob. Chi-Square(2)	0.5293

BDS Test for: ANDROMACO

Included
observations: 710

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.019217	0.004808	3.996767	0.0001
3	0.034844	0.007677	4.539030	0.0000
4	0.046500	0.009190	5.059850	0.0000
5	0.048832	0.009633	5.069229	0.0000
6	0.053907	0.009345	5.768604	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	17.95726	Prob. F(2,707)	0.0000
Obs*R-squared	34.32334	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: ANTARCHILE

Included
observations:
1138

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.017163	0.002774	6.187940	0.0000
3	0.029211	0.004411	6.622694	0.0000
4	0.039005	0.005256	7.420765	0.0000
5	0.045481	0.005483	8.294976	0.0000
6	0.047879	0.005292	9.047300	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	6.077518	Prob. F(2,1135)	0.0024
Obs*R-squared	12.05803	Prob. Chi-Square(2)	0.0024

BDS Test for: BANMEDICA

Included
observations: 968

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.025553	0.003971	6.434971	0.0000
3	0.039296	0.006332	6.205550	0.0000
4	0.047008	0.007571	6.208559	0.0000
5	0.050973	0.007926	6.430935	0.0000
6	0.051024	0.007679	6.644588	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	29.17624	Prob. F(2,965)	0.0000
Obs*R-squared	55.19623	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: BANVIDA

Included
observations: 782

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.025383	0.004081	6.219851	0.0000
3	0.052585	0.006493	8.098911	0.0000
4	0.065440	0.007744	8.450009	0.0000
5	0.070953	0.008087	8.774054	0.0000
6	0.069884	0.007814	8.943041	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	9.874793	Prob. F(2,779)	0.0001
Obs*R-squared	19.33544	Prob. Chi-Square(2)	0.0001

BDS Test for: BBVACL

Included
observations: 206

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.027259	0.010639	2.562095	0.0104
3	0.018002	0.017090	1.053340	0.2922
4	0.028888	0.020593	1.402786	0.1607
5	0.035036	0.021732	1.612223	0.1069
6	0.031690	0.021228	1.492876	0.1355

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	10.03804	Prob. F(2,203)	0.0001
Obs*R-squared	18.53929	Prob. Chi-Square(2)	0.0001

BDS Test for: BCI

Included
observations:
1142

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.024297	0.002918	8.327253	0.0000
3	0.042406	0.004630	9.158694	0.0000
4	0.053783	0.005506	9.767177	0.0000
5	0.059280	0.005733	10.34089	0.0000
6	0.061378	0.005522	11.11453	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	7.138514	Prob. F(2,1139)	0.0008
Obs*R-squared	14.13742	Prob. Chi-Square(2)	0.0009

BDS Test for: BESALCO

Included
observations: 940

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	-2.27E-06	6.91E-05	-0.032808	0.9738
3	-6.80E-06	0.000154	-0.044113	0.9648
4	-1.36E-05	0.000258	-0.052840	0.9579
5	-2.27E-05	0.000377	-0.060292	0.9519
6	-0.010672	0.000509	-20.95938	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.196505	Prob. F(2,937)	0.8216
Obs*R-squared	0.394103	Prob. Chi-Square(2)	0.8211

BDS Test for: BICECORP

Included
observations: 155

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.007386	0.011517	0.641346	0.5213
3	0.023712	0.018424	1.287051	0.1981
4	0.031473	0.022105	1.423800	0.1545
5	0.035956	0.023226	1.548135	0.1216
6	0.024242	0.022587	1.073259	0.2832

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.391852	Prob. F(2,152)	0.2518
Obs*R-squared	2.787594	Prob. Chi-Square(2)	0.2481

BDS Test for: BSANTANDER

Included
observations:
1143

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.016756	0.002695	6.217545	0.0000
3	0.032323	0.004281	7.550645	0.0000
4	0.042644	0.005096	8.368698	0.0000
5	0.049401	0.005309	9.304738	0.0000
6	0.052593	0.005118	10.27515	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	8.779010	Prob. F(2,1140)	0.0002
Obs*R-squared	17.33720	Prob. Chi-Square(2)	0.0002

BDS Test for: CALICHERA

Included
observations:
1138

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	-1.55E-06	5.19E-05	-0.029787	0.9762
3	-4.64E-06	0.000116	-0.040036	0.9681
4	-9.29E-06	0.000194	-0.047939	0.9618
5	-1.55E-05	0.000283	-0.054678	0.9564
6	-2.32E-05	0.000383	-0.060683	0.9516

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.235695	Prob. F(2,1135)	0.7901
Obs*R-squared	0.472440	Prob. Chi-Square(2)	0.7896

BDS Test for: CAMPOS

Included
observations: 981

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.023148	0.003535	6.548973	0.0000
3	0.038202	0.005621	6.796791	0.0000
4	0.043179	0.006700	6.444577	0.0000
5	0.044631	0.006992	6.383259	0.0000
6	0.043709	0.006752	6.473300	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	20.44804	Prob. F(2,978)	0.0000
Obs*R-squared	39.37503	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: CAP

Included
observations:
1143

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.038535	0.002851	13.51698	0.0000
3	0.072285	0.004540	15.92332	0.0000
4	0.094706	0.005417	17.48234	0.0000
5	0.106839	0.005659	18.88002	0.0000
6	0.112107	0.005470	20.49604	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	35.04268	Prob. F(2,1140)	0.0000
Obs*R-squared	66.19993	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: CCT

Included
observations: 389

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.025045	0.007158	3.499119	0.0005
3	0.033795	0.011465	2.947534	0.0032
4	0.040507	0.013774	2.940798	0.0033
5	0.039910	0.014491	2.754214	0.0059
6	0.035237	0.014110	2.497347	0.0125

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	9.843280	Prob. F(2,386)	0.0001
Obs*R-squared	18.87682	Prob. Chi-Square(2)	0.0001

BDS Test for: CCU

Included
observations:
1143

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.012434	0.002790	4.455801	0.0000
3	0.030802	0.004438	6.939884	0.0000
4	0.042378	0.005290	8.010260	0.0000
5	0.049689	0.005520	9.001634	0.0000
6	0.054202	0.005329	10.17070	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.689766	Prob. F(2,1140)	0.0683
Obs*R-squared	5.368356	Prob. Chi-Square(2)	0.0683

BDS Test for: CEM

Included
observations: 232

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.021666	0.010126	2.139738	0.0324
3	0.036864	0.016225	2.272000	0.0231
4	0.044335	0.019504	2.273120	0.0230
5	0.051316	0.020533	2.499215	0.0124
6	0.049539	0.020009	2.475830	0.0133

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.888535	Prob. F(2,229)	0.4127
Obs*R-squared	1.786486	Prob. Chi-Square(2)	0.4093

BDS Test for: CEMENTOS

Included
observations: 929

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.027551	0.004109	6.704381	0.0000
3	0.048598	0.006565	7.402524	0.0000
4	0.061916	0.007864	7.873273	0.0000
5	0.070909	0.008248	8.597356	0.0000
6	0.072212	0.008005	9.020405	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	5.588554	Prob. F(2,926)	0.0039
Obs*R-squared	11.07958	Prob. Chi-Square(2)	0.0039

BDS Test for: CENCOSUD

Included
observations:
1143

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.025267	0.002670	9.464037	0.0000
3	0.049314	0.004235	11.64395	0.0000
4	0.063951	0.005034	12.70268	0.0000
5	0.070511	0.005238	13.46043	0.0000
6	0.071701	0.005043	14.21709	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	8.309544	Prob. F(2,1140)	0.0003
Obs*R-squared	16.42340	Prob. Chi-Square(2)	0.0003

BDS Test for: CGE

Included
observations:
1123

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.025227	0.003083	8.182558	0.0000
3	0.038523	0.004906	7.851831	0.0000
4	0.044304	0.005852	7.570702	0.0000
5	0.046025	0.006110	7.532307	0.0000
6	0.045442	0.005904	7.696954	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.305335	Prob. F(2,1120)	0.7369
Obs*R-squared	0.611972	Prob. Chi-Square(2)	0.7364

BDS Test for: CHILE

Included
observations:
1143

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.015659	0.002854	5.486841	0.0000
3	0.034723	0.004528	7.668072	0.0000
4	0.046977	0.005385	8.724018	0.0000
5	0.051518	0.005605	9.191243	0.0000
6	0.050397	0.005399	9.334943	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.638368	Prob. F(2,1140)	0.1948
Obs*R-squared	3.275942	Prob. Chi-Square(2)	0.1944

BDS Test for: CHILECTRA

Included
observations: 288

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.017218	0.009019	1.908983	0.0563
3	0.031572	0.014351	2.200030	0.0278
4	0.047863	0.017129	2.794199	0.0052
5	0.055373	0.017906	3.092386	0.0020
6	0.052745	0.017327	3.044163	0.0023

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.486612	Prob. F(2,285)	0.2279
Obs*R-squared	2.973500	Prob. Chi-Square(2)	0.2261

BDS Test for: CIC

Included
observations: 919

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.024346	0.004127	5.899456	0.0000
3	0.045604	0.006580	6.930951	0.0000
4	0.058894	0.007866	7.487258	0.0000
5	0.063023	0.008233	7.654718	0.0000
6	0.061583	0.007975	7.721603	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.999829	Prob. F(2,916)	0.1359
Obs*R-squared	3.995312	Prob. Chi-Square(2)	0.1357

BDS Test for: CINTAC,

Included
observations: 989

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.023102	0.003518	6.567221	0.0000
3	0.038695	0.005585	6.928526	0.0000
4	0.048098	0.006647	7.236351	0.0000
5	0.049272	0.006925	7.114827	0.0000
6	0.049279	0.006677	7.380317	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	7.961849	Prob. F(2,986)	0.0004
Obs*R-squared	15.71830	Prob. Chi-Square(2)	0.0004

BDS Test for: CLUBUNION

Included
observations: 237

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.034673	0.008751	3.962039	0.0001
3	0.071389	0.014015	5.093792	0.0000
4	0.088292	0.016831	5.245732	0.0000
5	0.100225	0.017700	5.662560	0.0000
6	0.102022	0.017227	5.922298	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.618762	Prob. F(2,234)	0.5395
Obs*R-squared	1.246797	Prob. Chi-Square(2)	0.5361

BDS Test for: CMPC

Included
observations:
1143

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.016695	0.002715	6.148588	0.0000
3	0.035839	0.004309	8.316259	0.0000
4	0.045744	0.005126	8.924461	0.0000
5	0.048978	0.005336	9.178167	0.0000
6	0.050957	0.005141	9.912639	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	13.14015	Prob. F(2,1140)	0.0000
Obs*R-squared	25.75571	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: COLBUN

Included observations:
1143

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.013553	0.002358	5.747286	0.0000
3	0.031357	0.003746	8.370088	0.0000
4	0.042798	0.004459	9.597500	0.0000
5	0.047599	0.004646	10.24598	0.0000
6	0.048534	0.004478	10.83854	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	12.54419	Prob. F(2,1140)	0.0000
Obs*R-squared	24.61275	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: COLOCOLO

Included observations:
1003

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.015278	0.003224	4.738549	0.0000
3	0.031380	0.005130	6.116999	0.0000
4	0.042418	0.006117	6.934051	0.0000
5	0.046698	0.006386	7.312632	0.0000
6	0.048049	0.006169	7.789444	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.979301	Prob. F(2,1000)	0.3759
Obs*R-squared	1.960638	Prob. Chi-Square(2)	0.3752

BDS Test for: COLOSO

Included
observations: 283

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.020845	0.009461	2.203282	0.0276
3	0.032454	0.015139	2.143784	0.0321
4	0.030885	0.018174	1.699421	0.0892
5	0.029204	0.019108	1.528345	0.1264
6	0.037610	0.018598	2.022266	0.0431

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.832573	Prob. F(2,280)	0.1619
Obs*R-squared	3.656551	Prob. Chi-Square(2)	0.1607

BDS Test for: CONCHATORO

Included
observations:
1134

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.021373	0.002888	7.400787	0.0000
3	0.040501	0.004600	8.804026	0.0000
4	0.051427	0.005492	9.364267	0.0000
5	0.055822	0.005739	9.726828	0.0000
6	0.055432	0.005549	9.988835	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.518179	Prob. F(2,1131)	0.2196
Obs*R-squared	3.036262	Prob. Chi-Square(2)	0.2191

BDS Test for: CONOSUR

Included
observations: 445

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	-1.01E-05	0.000211	-0.047995	0.9617
3	-3.04E-05	0.000470	-0.064690	0.9484
4	-6.09E-05	0.000784	-0.077675	0.9381
5	-0.000102	0.001144	-0.088842	0.9292
6	-0.000153	0.001545	-0.098870	0.9212

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.128048	Prob. F(2,442)	0.3246
Obs*R-squared	2.259874	Prob. Chi-Square(2)	0.3231

BDS Test for: COPEC

Included
observations:
1143

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.020844	0.002535	8.223972	0.0000
3	0.038017	0.004021	9.455087	0.0000
4	0.048906	0.004780	10.23218	0.0000
5	0.053414	0.004973	10.74094	0.0000
6	0.055255	0.004787	11.54162	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	10.85414	Prob. F(2,1140)	0.0000
Obs*R-squared	21.35870	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: CORPBANCA

Included
observations:
1143

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.026199	0.002896	9.047525	0.0000
3	0.046674	0.004600	10.14683	0.0000
4	0.061250	0.005476	11.18479	0.0000
5	0.069067	0.005707	12.10230	0.0000
6	0.070918	0.005503	12.88689	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.216465	Prob. F(2,1140)	0.2967
Obs*R-squared	2.434138	Prob. Chi-Square(2)	0.2961

BDS Test for: CRISTALES

Included
observations: 964

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.016947	0.003826	4.429369	0.0000
3	0.032342	0.006076	5.323239	0.0000
4	0.041015	0.007233	5.670451	0.0000
5	0.045462	0.007539	6.030027	0.0000
6	0.046266	0.007272	6.361797	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	12.87875	Prob. F(2,961)	0.0000
Obs*R-squared	25.16345	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: CTC-A

Included observations: 1106

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.018314	0.003060	5.984643	0.0000
3	0.038583	0.004865	7.930706	0.0000
4	0.052071	0.005797	8.982486	0.0000
5	0.059687	0.006047	9.871072	0.0000
6	0.063205	0.005836	10.82982	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.015678	Prob. F(2,1103)	0.9844
Obs*R-squared	0.031440	Prob. Chi-Square(2)	0.9844

BDS Test for: CTC-B

Included observations: 391

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.017514	0.006972	2.512071	0.0120
3	0.026267	0.011163	2.352995	0.0186
4	0.029818	0.013404	2.224515	0.0261
5	0.025757	0.014094	1.827461	0.0676
6	0.021654	0.013716	1.578769	0.1144

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.676195	Prob. F(2,388)	0.0701
Obs*R-squared	5.320381	Prob. Chi-Square(2)	0.0699

BDS Test for: CTI

Included
observations: 562

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.010491	0.005508	1.904600	0.0568
3	0.017984	0.008810	2.041192	0.0412
4	0.027548	0.010567	2.607006	0.0091
5	0.030892	0.011097	2.783801	0.0054
6	0.029013	0.010785	2.690044	0.0071

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.500464	Prob. F(2,559)	0.6065
Obs*R-squared	1.004501	Prob. Chi-Square(2)	0.6052

BDS Test for: CUPRUM

Included
observations:
1075

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.032149	0.003708	8.669091	0.0000
3	0.048382	0.005911	8.185570	0.0000
4	0.054073	0.007063	7.655691	0.0000
5	0.056917	0.007390	7.702201	0.0000
6	0.057492	0.007155	8.035292	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	12.04249	Prob. F(2,1072)	0.0000
Obs*R-squared	23.62167	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: CURAUMA,
Included
observations: 742

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.036100	0.004769	7.569108	0.0000
3	0.070238	0.007623	9.214371	0.0000
4	0.090707	0.009136	9.929014	0.0000
5	0.099695	0.009586	10.39953	0.0000
6	0.101271	0.009310	10.87751	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.463490	Prob. F(2,739)	0.6293
Obs*R-squared	0.929578	Prob. Chi-Square(2)	0.6283

BDS Test for: D&S
Included
observations:
1133

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.034244	0.003135	10.92222	0.0000
3	0.062105	0.004998	12.42655	0.0000
4	0.080734	0.005971	13.52003	0.0000
5	0.088319	0.006246	14.14022	0.0000
6	0.089132	0.006045	14.74384	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	4.033689	Prob. F(2,1130)	0.0180
Obs*R-squared	8.031457	Prob. Chi-Square(2)	0.0180

BDS Test for: EDELNOR

Included
observations:
1123

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.019829	0.002778	7.137903	0.0000
3	0.032253	0.004410	7.314142	0.0000
4	0.037882	0.005246	7.221783	0.0000
5	0.039582	0.005462	7.246912	0.0000
6	0.037596	0.005262	7.144312	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	10.69714	Prob. F(2,1120)	0.0000
Obs*R-squared	21.04950	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: EDELPA

Included
observations: 437

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.030894	0.006983	4.423868	0.0000
3	0.061940	0.011189	5.536003	0.0000
4	0.081934	0.013445	6.093827	0.0000
5	0.094286	0.014149	6.663643	0.0000
6	0.099861	0.013782	7.245690	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.405471	Prob. F(2,434)	0.6669
Obs*R-squared	0.815024	Prob. Chi-Square(2)	0.6653

BDS Test for: ELECDA

Included
observations: 240

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.010325	0.009707	1.063607	0.2875
3	0.030040	0.015535	1.933748	0.0531
4	0.050274	0.018649	2.695882	0.0070
5	0.056545	0.019605	2.884186	0.0039
6	0.053796	0.019078	2.819756	0.0048

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	18.93291	Prob. F(2,237)	0.0000
Obs*R-squared	33.06266	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: ELECMETAL

Included
observations: 214

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.036079	0.011059	3.262472	0.0011
3	0.053791	0.017676	3.043165	0.0023
4	0.049684	0.021197	2.343876	0.0191
5	0.041544	0.022265	1.865933	0.0621
6	0.035080	0.021648	1.620451	0.1051

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	5.635306	Prob. F(2,211)	0.0041
Obs*R-squared	10.85124	Prob. Chi-Square(2)	0.0044

BDS Test for: ENBONOR-A

Included
observations: 345

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.012783	0.007678	1.664856	0.0959
3	0.026875	0.012261	2.191988	0.0284
4	0.038860	0.014684	2.646343	0.0081
5	0.047467	0.015401	3.082015	0.0021
6	0.047426	0.014951	3.172067	0.0015

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	4.501570	Prob. F(2,342)	0.0118
Obs*R-squared	8.849162	Prob. Chi-Square(2)	0.0120

BDS Test for: ENBONOR-B

Included
observations: 624

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.021861	0.005080	4.303304	0.0000
3	0.037578	0.008091	4.644325	0.0000
4	0.043422	0.009663	4.493667	0.0000
5	0.046186	0.010104	4.571042	0.0000
6	0.046495	0.009778	4.755134	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	6.823358	Prob. F(2,621)	0.0012
Obs*R-squared	13.41778	Prob. Chi-Square(2)	0.0012

BDS Test for: ENACAR

Included
observations: 408

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.038671	0.007525	5.139088	0.0000
3	0.067119	0.011989	5.598116	0.0000
4	0.072104	0.014330	5.031687	0.0000
5	0.072500	0.015000	4.833430	0.0000
6	0.070983	0.014533	4.884126	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	7.869007	Prob. F(2,405)	0.0004
Obs*R-squared	15.26154	Prob. Chi-Square(2)	0.0005

BDS Test for: ENAEX

Included
observations: 530

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.021442	0.005943	3.607768	0.0003
3	0.049804	0.009509	5.237544	0.0000
4	0.074524	0.011409	6.531748	0.0000
5	0.082388	0.011987	6.872887	0.0000
6	0.086646	0.011657	7.433151	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.672767	Prob. F(2,527)	0.1887
Obs*R-squared	3.343354	Prob. Chi-Square(2)	0.1879

BDS Test for: ENDESA

Included observations: 1143

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.021931	0.002658	8.250272	0.0000
3	0.042758	0.004215	10.14442	0.0000
4	0.054266	0.005008	10.83556	0.0000
5	0.060520	0.005209	11.61916	0.0000
6	0.063170	0.005012	12.60298	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	5.242772	Prob. F(2,1140)	0.0054
Obs*R-squared	10.41732	Prob. Chi-Square(2)	0.0055

BDS Test for: ENERSIS

Included observations: 1143

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.019665	0.002478	7.937209	0.0000
3	0.035858	0.003925	9.135752	0.0000
4	0.045011	0.004659	9.660821	0.0000
5	0.049458	0.004841	10.21711	0.0000
6	0.050416	0.004653	10.83413	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.580034	Prob. F(2,1140)	0.0762
Obs*R-squared	5.150335	Prob. Chi-Square(2)	0.0761

BDS Test for: ENTEL

Included
observations:
1143

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.014042	0.002566	5.471554	0.0000
3	0.026614	0.004081	6.521929	0.0000
4	0.037962	0.004862	7.807743	0.0000
5	0.043562	0.005071	8.591258	0.0000
6	0.045057	0.004893	9.208985	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	4.982990	Prob. F(2,1140)	0.0070
Obs*R-squared	9.905611	Prob. Chi-Square(2)	0.0071

BDS Test for: EPERVA

Included
observations: 387

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.013059	0.007796	1.675106	0.0939
3	0.026042	0.012380	2.103484	0.0354
4	0.029810	0.014749	2.021167	0.0433
5	0.028357	0.015388	1.842781	0.0654
6	0.025537	0.014862	1.718316	0.0857

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.330590	Prob. F(2,384)	0.7187
Obs*R-squared	0.665201	Prob. Chi-Square(2)	0.7171

BDS Test for: ESVAL-A

Included
observations: 597

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	-5.62E-06	0.000136	-0.041306	0.9671
3	-1.69E-05	0.000304	-0.055610	0.9557
4	-3.38E-05	0.000507	-0.066695	0.9468
5	-5.64E-05	0.000740	-0.076194	0.9393
6	-8.47E-05	0.001000	-0.084698	0.9325

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.001410	Prob. F(2,594)	0.9986
Obs*R-squared	0.002834	Prob. Chi-Square(2)	0.9986

BDS Test for: FALABELLA

Included
observations:
1143

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.022410	0.002587	8.660992	0.0000
3	0.040026	0.004115	9.727900	0.0000
4	0.051377	0.004903	10.47931	0.0000
5	0.057496	0.005113	11.24448	0.0000
6	0.058126	0.004934	11.78003	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	9.231866	Prob. F(2,1140)	0.0001
Obs*R-squared	18.21727	Prob. Chi-Square(2)	0.0001

BDS Test for: FASA

Included
observations: 950

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.032568	0.003973	8.198399	0.0000
3	0.057928	0.006341	9.135989	0.0000
4	0.071108	0.007588	9.371291	0.0000
5	0.074235	0.007950	9.337555	0.0000
6	0.074908	0.007709	9.717185	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	12.80770	Prob. F(2,947)	0.0000
Obs*R-squared	25.01979	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: FOSFOROS

Included
observations: 208

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.033546	0.010916	3.073103	0.0021
3	0.061297	0.017541	3.494577	0.0005
4	0.078392	0.021145	3.707314	0.0002
5	0.082240	0.022325	3.683808	0.0002
6	0.088177	0.021818	4.041443	0.0001

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.497478	Prob. F(2,205)	0.0321
Obs*R-squared	6.863139	Prob. Chi-Square(2)	0.0323

BDS Test for: GASCO

Included
observations: 888

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.018884	0.004465	4.228980	0.0000
3	0.039058	0.007131	5.477237	0.0000
4	0.055114	0.008539	6.454161	0.0000
5	0.062635	0.008954	6.995184	0.0000
6	0.066945	0.008689	7.704150	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.624904	Prob. F(2,885)	0.5355
Obs*R-squared	1.252276	Prob. Chi-Square(2)	0.5347

BDS Test for: GENER

Included
observations:
1028

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.018994	0.002863	6.635455	0.0000
3	0.033802	0.004556	7.419524	0.0000
4	0.044518	0.005434	8.193121	0.0000
5	0.047709	0.005672	8.410788	0.0000
6	0.048440	0.005479	8.840635	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	12.63744	Prob. F(2,1025)	0.0000
Obs*R-squared	24.73884	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: HABITAT

Included
observations: 690

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.024283	0.005281	4.598570	0.0000
3	0.039292	0.008439	4.655841	0.0000
4	0.051053	0.010115	5.047079	0.0000
5	0.056755	0.010617	5.345906	0.0000
6	0.058789	0.010313	5.700425	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	5.164111	Prob. F(2,687)	0.0059
Obs*R-squared	10.21968	Prob. Chi-Square(2)	0.0060

BDS Test for: IAM

Included
observations: 900

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.020171	0.003484	5.789583	0.0000
3	0.034961	0.005552	6.297465	0.0000
4	0.046820	0.006630	7.061412	0.0000
5	0.051896	0.006932	7.486229	0.0000
6	0.052009	0.006707	7.754632	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.118458	Prob. F(2,897)	0.1208
Obs*R-squared	4.231101	Prob. Chi-Square(2)	0.1206

BDS Test for: IANSA,

Included
observations:
1142

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.029852	0.002812	10.61693	0.0000
3	0.055334	0.004478	12.35823	0.0000
4	0.068956	0.005344	12.90466	0.0000
5	0.076583	0.005582	13.71952	0.0000
6	0.077833	0.005396	14.42528	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	15.64643	Prob. F(2,1139)	0.0000
Obs*R-squared	30.53634	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: INDISA

Included
observations: 612

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.020797	0.005868	3.544232	0.0004
3	0.039892	0.009354	4.264828	0.0000
4	0.057911	0.011184	5.178287	0.0000
5	0.065993	0.011710	5.635841	0.0000
6	0.070251	0.011348	6.190574	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	12.97956	Prob. F(2,609)	0.0000
Obs*R-squared	25.02047	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: INFODEMA

Included
observations: 372

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.012861	0.006093	2.110670	0.0348
3	0.018280	0.009708	1.883063	0.0597
4	0.021858	0.011595	1.885161	0.0594
5	0.023060	0.012125	1.901854	0.0572
6	0.026277	0.011733	2.239494	0.0251

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.225280	Prob. F(2,369)	0.2949
Obs*R-squared	2.454185	Prob. Chi-Square(2)	0.2931

BDS Test for: INFORSA

Included
observations: 893

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.017378	0.004682	3.711542	0.0002
3	0.037744	0.007457	5.061857	0.0000
4	0.048419	0.008906	5.436687	0.0000
5	0.051435	0.009315	5.521885	0.0000
6	0.053767	0.009017	5.962852	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.210358	Prob. F(2,890)	0.1103
Obs*R-squared	4.413694	Prob. Chi-Square(2)	0.1100

BDS Test for: INTEROCEAN

Included
observations: 389

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.011072	0.006799	1.628517	0.1034
3	0.022838	0.010881	2.098956	0.0358
4	0.027132	0.013058	2.077790	0.0377
5	0.033758	0.013722	2.460046	0.0139
6	0.032235	0.013346	2.415320	0.0157

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.115154	Prob. F(2,386)	0.3289
Obs*R-squared	2.234730	Prob. Chi-Square(2)	0.3271

BDS Test for: INVERCAP

Included
observations:
1080

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.026210	0.003409	7.688062	0.0000
3	0.047617	0.005435	8.760905	0.0000
4	0.060394	0.006496	9.297823	0.0000
5	0.065615	0.006796	9.654961	0.0000
6	0.065543	0.006580	9.961135	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	4.024357	Prob. F(2,1077)	0.0181
Obs*R-squared	8.011263	Prob. Chi-Square(2)	0.0182

BDS Test for: INVERMAR

Included
observations: 820

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.034081	0.004045	8.425623	0.0000
3	0.056823	0.006448	8.813031	0.0000
4	0.071191	0.007705	9.239970	0.0000
5	0.080599	0.008060	9.999278	0.0000
6	0.085474	0.007804	10.95306	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	17.25408	Prob. F(2,817)	0.0000
Obs*R-squared	33.23125	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: ITATA

Included
observations: 541

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.027217	0.006215	4.379571	0.0000
3	0.041147	0.009940	4.139410	0.0000
4	0.050400	0.011925	4.226398	0.0000
5	0.049806	0.012528	3.975523	0.0001
6	0.047659	0.012182	3.912159	0.0001

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	10.37383	Prob. F(2,538)	0.0000
Obs*R-squared	20.08864	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: LA POLAR

Included
observations:
1143

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.026677	0.002785	9.579805	0.0000
3	0.055944	0.004424	12.64586	0.0000
4	0.075372	0.005267	14.31051	0.0000
5	0.084237	0.005489	15.34731	0.0000
6	0.087977	0.005293	16.62248	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	29.48568	Prob. F(2,1140)	0.0000
Obs*R-squared	56.21840	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: LAFARGECL

Included
observations: 650

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.006535	0.005572	1.172841	0.2409
3	0.013232	0.008879	1.490315	0.1361
4	0.016021	0.010611	1.509790	0.1311
5	0.018539	0.011106	1.669294	0.0951
6	0.019580	0.010758	1.820064	0.0687

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	4.629189	Prob. F(2,647)	0.0101
Obs*R-squared	9.170086	Prob. Chi-Square(2)	0.0102

BDS Test for: LAN

Included observations: 1143

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.023871	0.002697	8.849890	0.0000
3	0.042994	0.004284	10.03559	0.0000
4	0.057220	0.005099	11.22171	0.0000
5	0.063801	0.005312	12.01018	0.0000
6	0.065908	0.005121	12.87047	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	14.35340	Prob. F(2,1140)	0.0000
Obs*R-squared	28.07537	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: MADECO

Included observations: 1143

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	-1.53E-06	5.16E-05	-0.029721	0.9763
3	-4.60E-06	0.000115	-0.039947	0.9681
4	-9.20E-06	0.000192	-0.047832	0.9619
5	-1.53E-05	0.000281	-0.054556	0.9565
6	-2.30E-05	0.000380	-0.060547	0.9517

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.639752	Prob. F(2,1140)	0.0266
Obs*R-squared	7.252351	Prob. Chi-Square(2)	0.0266

BDS Test for: MARINSA

Included
observations: 612

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.014511	0.005154	2.815526	0.0049
3	0.023291	0.008212	2.836189	0.0046
4	0.027995	0.009811	2.853322	0.0043
5	0.033519	0.010264	3.265763	0.0011
6	0.037304	0.009937	3.754153	0.0002

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.166626	Prob. F(2,609)	0.0428
Obs*R-squared	6.298945	Prob. Chi-Square(2)	0.0429

BDS Test for: MASISA

Included
observations:
1137

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.024168	0.002886	8.374257	0.0000
3	0.046210	0.004584	10.08040	0.0000
4	0.055438	0.005457	10.15882	0.0000
5	0.058793	0.005687	10.33864	0.0000
6	0.057816	0.005483	10.54383	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	12.37513	Prob. F(2,1134)	0.0000
Obs*R-squared	24.28569	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: MINERA

Included
observations: 733

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.018297	0.005784	3.163455	0.0016
3	0.032017	0.009249	3.461778	0.0005
4	0.040897	0.011095	3.686124	0.0002
5	0.052413	0.011657	4.496367	0.0000
6	0.055173	0.011337	4.866764	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.751290	Prob. F(2,730)	0.0645
Obs*R-squared	5.483858	Prob. Chi-Square(2)	0.0644

BDS Test for: MULTIFOODS

Included
observations: 504

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.027656	0.004686	5.901330	0.0000
3	0.049060	0.007478	6.560509	0.0000
4	0.069321	0.008944	7.750555	0.0000
5	0.075723	0.009364	8.086142	0.0000
6	0.076488	0.009073	8.430418	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	4.597297	Prob. F(2,501)	0.0105
Obs*R-squared	9.082957	Prob. Chi-Square(2)	0.0107

BDS Test for: NAVIERA

Included
observations: 536

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.013124	0.005772	2.273848	0.0230
3	0.018260	0.009228	1.978795	0.0478
4	0.018125	0.011064	1.638202	0.1014
5	0.015744	0.011615	1.355545	0.1752
6	0.016893	0.011285	1.496912	0.1344

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.889826	Prob. F(2,533)	0.4113
Obs*R-squared	1.783713	Prob. Chi-Square(2)	0.4099

BDS Test for: NORTEGRAN

Included
observations: 871

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.022079	0.003509	6.292101	0.0000
3	0.036512	0.005584	6.538598	0.0000
4	0.040069	0.006660	6.015924	0.0000
5	0.038644	0.006954	5.556656	0.0000
6	0.036016	0.006719	5.360063	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.262476	Prob. F(2,868)	0.2835
Obs*R-squared	2.526329	Prob. Chi-Square(2)	0.2828

BDS Test for: ORO BLANCO,
Included
observations:
1064

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.025903	0.002874	9.012456	0.0000
3	0.050072	0.004560	10.98157	0.0000
4	0.064031	0.005421	11.81167	0.0000
5	0.067712	0.005642	12.00233	0.0000
6	0.066500	0.005433	12.24090	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.673590	Prob. F(2,1061)	0.1881
Obs*R-squared	3.346088	Prob. Chi-Square(2)	0.1877

BDS Test for: PARAUCO
Included
observations:
1046

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.020456	0.003439	5.947980	0.0000
3	0.040468	0.005472	7.395521	0.0000
4	0.054632	0.006526	8.370868	0.0000
5	0.059515	0.006815	8.733367	0.0000
6	0.060682	0.006585	9.215466	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	9.366463	Prob. F(2,1043)	0.0001
Obs*R-squared	18.45534	Prob. Chi-Square(2)	0.0001

BDS Test for: PASUR

Included
observations: 526

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.026568	0.006795	3.909919	0.0001
3	0.047288	0.010856	4.355736	0.0000
4	0.055999	0.013012	4.303621	0.0000
5	0.053742	0.013659	3.934538	0.0001
6	0.047929	0.013272	3.611268	0.0003

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	6.566677	Prob. F(2,523)	0.0015
Obs*R-squared	12.88512	Prob. Chi-Square(2)	0.0016

BDS Test for: PEHUENCHE

Included
observations: 895

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.025379	0.004407	5.758539	0.0000
3	0.044549	0.007002	6.362205	0.0000
4	0.052810	0.008343	6.330199	0.0000
5	0.050863	0.008703	5.844122	0.0000
6	0.046138	0.008403	5.490467	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.374919	Prob. F(2,892)	0.6875
Obs*R-squared	0.751729	Prob. Chi-Square(2)	0.6867

BDS Test for: PILMAIQUEN

Included
observations: 911

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.026343	0.003885	6.781561	0.0000
3	0.043950	0.006171	7.122427	0.0000
4	0.049451	0.007349	6.729298	0.0000
5	0.047358	0.007662	6.181028	0.0000
6	0.043492	0.007393	5.883070	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	12.63646	Prob. F(2,908)	0.0000
Obs*R-squared	24.66977	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: PROVIDA

Included
observations:
1106

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.020546	0.003345	6.141751	0.0000
3	0.039129	0.005321	7.353649	0.0000
4	0.048964	0.006344	7.717508	0.0000
5	0.050574	0.006623	7.636545	0.0000
6	0.049671	0.006397	7.764430	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.204276	Prob. F(2,1103)	0.8153
Obs*R-squared	0.409512	Prob. Chi-Square(2)	0.8148

BDS Test for: PUCOBRE-A

Included
observations: 915

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.025902	0.004472	5.792412	0.0000
3	0.046922	0.007142	6.569994	0.0000
4	0.060158	0.008553	7.033773	0.0000
5	0.066919	0.008968	7.461928	0.0000
6	0.067628	0.008703	7.770957	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	18.05381	Prob. F(2,812)	0.0000
Obs*R-squared	34.69808	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: QUINENCO

Included
observations:
1055

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.020805	0.003394	6.130458	0.0000
3	0.033667	0.005413	6.219730	0.0000
4	0.040915	0.006472	6.322079	0.0000
5	0.043678	0.006774	6.447967	0.0000
6	0.044516	0.006561	6.784767	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.644906	Prob. F(2,1052)	0.0265
Obs*R-squared	7.260290	Prob. Chi-Square(2)	0.0265

BDS Test for: QUINTEC

Included
observations: 528

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.019964	0.005794	3.445828	0.0006
3	0.044465	0.009216	4.824622	0.0000
4	0.062134	0.010994	5.651509	0.0000
5	0.074568	0.011484	6.493363	0.0000
6	0.081171	0.011102	7.311552	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.927625	Prob. F(2,525)	0.3961
Obs*R-squared	1.859280	Prob. Chi-Square(2)	0.3947

BDS Test for: RIPLEY

Included
observations:
1008

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.027378	0.003058	8.951877	0.0000
3	0.056159	0.004853	11.57115	0.0000
4	0.076168	0.005772	13.19555	0.0000
5	0.088628	0.006009	14.74828	0.0000
6	0.093767	0.005789	16.19747	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	5.777760	Prob. F(2,1005)	0.0032
Obs*R-squared	11.45827	Prob. Chi-Square(2)	0.0032

BDS Test for: SALFACORP

Included observations:
1090

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.030254	0.003516	8.605283	0.0000
3	0.057969	0.005607	10.33789	0.0000
4	0.073139	0.006705	10.90845	0.0000
5	0.080589	0.007019	11.48209	0.0000
6	0.083984	0.006799	12.35205	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	22.90532	Prob. F(2,1087)	0.0000
Obs*R-squared	44.07939	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: SAN PEDRO

Included observations:
1060

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.014784	0.003277	4.510891	0.0000
3	0.026248	0.005217	5.030877	0.0000
4	0.036433	0.006226	5.851885	0.0000
5	0.040914	0.006504	6.290910	0.0000
6	0.042816	0.006287	6.810468	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.751628	Prob. F(2,1057)	0.0238
Obs*R-squared	7.471515	Prob. Chi-Square(2)	0.0239

BDS Test for: SCHWAGER

Included
observations:
1071

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.037175	0.003371	11.02642	0.0000
3	0.068690	0.005368	12.79629	0.0000
4	0.088267	0.006407	13.77747	0.0000
5	0.096947	0.006694	14.48272	0.0000
6	0.099250	0.006472	15.33449	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.744111	Prob. F(2,1068)	0.1753
Obs*R-squared	3.486632	Prob. Chi-Square(2)	0.1749

BDS Test for: SECURITY

Included
observations:
1058

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.024870	0.003996	6.224081	0.0000
3	0.048148	0.006375	7.553185	0.0000
4	0.064455	0.007625	8.452631	0.0000
5	0.074139	0.007987	9.282422	0.0000
6	0.078327	0.007742	10.11665	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.026032	Prob. F(2,1055)	0.3588
Obs*R-squared	2.053904	Prob. Chi-Square(2)	0.3581

BDS Test for: SIPSA

Included
observations: 281

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.022924	0.010229	2.241064	0.0250
3	0.041386	0.016355	2.530387	0.0114
4	0.051886	0.019624	2.644003	0.0082
5	0.044343	0.020625	2.149967	0.0316
6	0.044759	0.020068	2.230337	0.0257

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.767995	Prob. F(2,278)	0.4649
Obs*R-squared	1.544034	Prob. Chi-Square(2)	0.4621

BDS Test for: SK

Included
observations: 901

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.022245	0.003245	6.856079	0.0000
3	0.036559	0.005163	7.080971	0.0000
4	0.044883	0.006157	7.289437	0.0000
5	0.048359	0.006428	7.523617	0.0000
6	0.047801	0.006209	7.699005	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	4.826389	Prob. F(2,898)	0.0082
Obs*R-squared	9.582026	Prob. Chi-Square(2)	0.0083

BDS Test for: SM-CHILE A

Included
observations: 261

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.028270	0.010433	2.709640	0.0067
3	0.040825	0.016772	2.434065	0.0149
4	0.049134	0.020231	2.428609	0.0152
5	0.053432	0.021375	2.499707	0.0124
6	0.051987	0.020907	2.486593	0.0129

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.766037	Prob. F(2,258)	0.4659
Obs*R-squared	1.540739	Prob. Chi-Square(2)	0.4628

BDS Test for: SM-CHILE B

Included
observations:
1118

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.016456	0.003301	4.984893	0.0000
3	0.031484	0.005247	6.000594	0.0000
4	0.042534	0.006251	6.804429	0.0000
5	0.047996	0.006520	7.361654	0.0000
6	0.049074	0.006293	7.798702	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	5.631278	Prob. F(2,1115)	0.0037
Obs*R-squared	11.17993	Prob. Chi-Square(2)	0.0037

BDS Test for: SM-CHILE D

Included
observations: 683

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	-0.000735	0.006874	-0.106991	0.9148
3	-0.002827	0.011044	-0.256022	0.7979
4	-0.001176	0.013317	-0.088333	0.9296
5	0.000364	0.014066	0.025857	0.9794
6	0.002518	0.013755	0.183064	0.8547

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.130765	Prob. F(2,680)	0.3234
Obs*R-squared	2.263977	Prob. Chi-Square(2)	0.3224

BDS Test for: SM-CHILE E

Included
observations: 371

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.001454	0.008134	0.178744	0.8581
3	0.005771	0.012977	0.444735	0.6565
4	0.003207	0.015530	0.206488	0.8364
5	0.007084	0.016278	0.435151	0.6635
6	0.009099	0.015794	0.576126	0.5645

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.563560	Prob. F(2,368)	0.2108
Obs*R-squared	3.126048	Prob. Chi-Square(2)	0.2095

BDS Test for: SOCOVESA

Included
observations: 437

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.009820	0.005225	1.879425	0.0602
3	0.018432	0.008342	2.209559	0.0271
4	0.026252	0.009983	2.629721	0.0085
5	0.029968	0.010459	2.865305	0.0042
6	0.027866	0.010140	2.748230	0.0060

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	13.89107	Prob. F(2,434)	0.0000
Obs*R-squared	26.29117	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: SONDA

Included
observations: 677

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.027311	0.003788	7.210772	0.0000
3	0.044930	0.006025	7.457652	0.0000
4	0.058557	0.007182	8.152821	0.0000
5	0.063467	0.007495	8.467625	0.0000
6	0.063696	0.007238	8.800649	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.616849	Prob. F(2,674)	0.0738
Obs*R-squared	5.216487	Prob. Chi-Square(2)	0.0737

BDS Test for: SOQUICOM

Included
observations: 880

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.021529	0.003785	5.688212	0.0000
3	0.036808	0.006029	6.104924	0.0000
4	0.047088	0.007200	6.540435	0.0000
5	0.050110	0.007527	6.657803	0.0000
6	0.046437	0.007281	6.377646	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.540688	Prob. F(2,877)	0.5825
Obs*R-squared	1.083738	Prob. Chi-Square(2)	0.5817

BDS Test for: SQM-A

Included
observations: 446

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.026831	0.007408	3.621993	0.0003
3	0.044797	0.011839	3.783789	0.0002
4	0.060688	0.014195	4.275375	0.0000
5	0.071901	0.014906	4.823774	0.0000
6	0.070966	0.014489	4.898046	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	4.684997	Prob. F(2,443)	0.0097
Obs*R-squared	9.238051	Prob. Chi-Square(2)	0.0099

BDS Test for: SQM-B

Included observations: 1143

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.039723	0.003079	12.90121	0.0000
3	0.076894	0.004890	15.72410	0.0000
4	0.102690	0.005822	17.63945	0.0000
5	0.116822	0.006067	19.25569	0.0000
6	0.123766	0.005851	21.15472	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	21.21996	Prob. F(2,1140)	0.0000
Obs*R-squared	41.02435	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: TATTERSALL

Included observations: 934

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.024293	0.003493	6.954814	0.0000
3	0.039859	0.005564	7.164391	0.0000
4	0.047535	0.006642	7.156482	0.0000
5	0.049349	0.006942	7.108728	0.0000
6	0.049453	0.006714	7.365785	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.012007	Prob. F(2,931)	0.9881
Obs*R-squared	0.024090	Prob. Chi-Square(2)	0.9880

BDS Test for: TELSUR

Included
observations: 191

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.022664	0.011062	2.048745	0.0405
3	0.035279	0.017771	1.985183	0.0471
4	0.048673	0.021415	2.272781	0.0230
5	0.048562	0.022601	2.148621	0.0317
6	0.046872	0.022079	2.122896	0.0338

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.338403	Prob. F(2,188)	0.0993
Obs*R-squared	4.636104	Prob. Chi-Square(2)	0.0985

BDS Test for: TRICAHUE

Included
observations: 442

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.025119	0.007076	3.549911	0.0004
3	0.043215	0.011328	3.815087	0.0001
4	0.059976	0.013602	4.409321	0.0000
5	0.079777	0.014304	5.577354	0.0000
6	0.091852	0.013923	6.597299	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.278582	Prob. F(2,439)	0.7570
Obs*R-squared	0.560261	Prob. Chi-Square(2)	0.7557

BDS Test for: VAPORES

Included
observations:
1143

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.025861	0.002884	8.966762	0.0000
3	0.048257	0.004577	10.54218	0.0000
4	0.063821	0.005445	11.72134	0.0000
5	0.074052	0.005669	13.06185	0.0000
6	0.079748	0.005462	14.59987	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	11.26180	Prob. F(2,1140)	0.0000
Obs*R-squared	22.14534	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

BDS Test for: VENTANAS

Included
observations: 718

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.023975	0.004920	4.873404	0.0000
3	0.038211	0.007806	4.894743	0.0000
4	0.051507	0.009289	5.544833	0.0000
5	0.054454	0.009679	5.626152	0.0000
6	0.054250	0.009333	5.812403	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.098191	Prob. F(2,715)	0.9065
Obs*R-squared	0.197152	Prob. Chi-Square(2)	0.9061

BDS Test for: WATTS

Included
observations: 436

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.020382	0.006886	2.959755	0.0031
3	0.037459	0.010990	3.408531	0.0007
4	0.047450	0.013154	3.607244	0.0003
5	0.051553	0.013788	3.738979	0.0002
6	0.050504	0.013377	3.775431	0.0002

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.017293	Prob. F(2,433)	0.1343
Obs*R-squared	4.025035	Prob. Chi-Square(2)	0.1337

BDS Test for: WATTS B

Included
observations: 434

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.023699	0.006508	3.641409	0.0003
3	0.030852	0.010393	2.968445	0.0030
4	0.040660	0.012447	3.266694	0.0011
5	0.045632	0.013053	3.496031	0.0005
6	0.046793	0.012668	3.693694	0.0002

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.471634	Prob. F(2,431)	0.0319
Obs*R-squared	6.880751	Prob. Chi-Square(2)	0.0321

BDS Test for: ZOFRI

Included
observations:
1014

<u>Dimension</u>	<u>BDS Statistic</u>	<u>Std. Error</u>	<u>z-Statistic</u>	<u>Prob.</u>
2	0.013651	0.003439	3.969117	0.0001
3	0.030152	0.005481	5.500786	0.0000
4	0.039904	0.006548	6.093707	0.0000
5	0.044149	0.006849	6.446455	0.0000
6	0.044008	0.006628	6.639593	0.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.915502	Prob. F(2,1011)	0.1478
Obs*R-squared	3.827867	Prob. Chi-Square(2)	0.1475
