Universidad Austral de Chile
Escuela de Ingeniería Comercial

ESTUDIO COMPARATIVO DE RENTABILIDAD ACCIONARIA Y CONTABLE EN EMPRESAS CHILENAS ANTES Y DESPUÉS DE SU EMISIÓN DE ADR'S.

Tesina presentada como requisito para optar al
Grado de Licenciado en Administración.

Profesores Responsables:
Mónica Raddatz T.
Horacio Sanhueza B.
Osvaldo Rojas Q.

Profesor Patrocinante : Leonardo Pacheco Caro.

Presentado por
Alonso Andrés Muñoz Martínez
Pedro Alexis Molina Cid

VALDIVIA- CHILE
2005

ÍNDICE DE MATERIAS

	Página.
Resumen	
1.- Introducción	**1**
2.- Marco de Referencia del Estudio	**3**
2.1.- Definición de ADR`s	**3**
Esquema general ADR	**4**
2.2.- Tipos de ADR`s	**5**
2.3.- Requisitos para optar al Sistema de ADR	**6**
2.4 .- Ventajas del Sistema ADR	**8**
2.5.- Desventajas del Sistema de ADR	**9**
3.- Material y Metodología de Análisis	**10**
3.1.- Empresas a Analizar	**10**
3.2.- Periodo de Análisis	**10**
3.3.- Variables	**10**
3.4.- Cálculo de Rentabilidad Bursátil	**11**
3.5.- Cálculo de Rentabilidad sobre el Patrimonio	**12**
3.6.- Tipo y Diseño de Investigación	**13**
4.- Presentación y Discusión de Resultados	**14**
4.1.- Rentabilidad accionaria	**14**
4.1.1.- Comportamiento de Rentabilidades Individuales	**14**
4.1.2.- Comportamiento de Rentabilidades Promedio	**15**
4.2.- Rentabilidad sobre Patrimonio	**18**
4.2.1.- Comportamiento Individual	**18**
4.2.2.- Rentabilidad sobre Patrimonio Promedio	**19**
5.- Conclusiones	**21**
6.- Bibliografía	**23**
7.- Anexos	**24**

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla N° 1	Pendiente de la Tendencia de la Rentabilidad Bursátil Individual.
Tabla N° 2	Rentabilidad Promedio Bursátil de Empresas con Emisión de ADR´s.
Tabla N° 3	Pendiente de la Rentabilidad sobre Patrimonio Individual.
Tabla N° 4	Rentabilidad Promedio sobre Patrimonio

Tablas de Anexo 1: Rentabilidad Bursátil

Tabla N° 5	Rentabilidad Bursátil de CTC
Tabla N° 6	Rentabilidad Bursátil de Cristales
Tabla N° 7	Rentabilidad Bursátil de Cervezas
Tabla N° 8	Rentabilidad Bursátil de Madeco
Tabla N° 9	Rentabilidad Bursátil de Masisa
Tabla N° 10	Rentabilidad Bursátil de SQM
Tabla N° 11	Rentabilidad Bursátil de Enersis
Tabla N° 12	Rentabilidad Bursátil de Concha y Toro
Tabla N° 13	Rentabilidad Bursátil de Endesa

Tablas de Anexo 2: Rentabilidad sobre Patrimonio

Tabla N° 14	Rentabilidad sobre Patrimonio de CTC
Tabla N° 15	Rentabilidad sobre Patrimonio de Cristales
Tabla N° 16	Rentabilidad sobre Patrimonio de Cervezas
Tabla N° 17	Rentabilidad sobre Patrimonio de Madeco

Tabla N° 18 Rentabilidad sobre Patrimonio de Masisa

Tabla N° 19 Rentabilidad sobre Patrimonio de SQM

Tabla N° 20 Rentabilidad sobre Patrimonio de Enersis

Tabla N° 21 Rentabilidad sobre Patrimonio de Concha y Toro

Tabla N° 22 Rentabilidad sobre Patrimonio de Endesa

Tablas de Anexo 3: Utilidad Trimestral, Utilidad Desacumulada y Patrimonio

Tabla N° 23 Utilidad Trimestral, Utilidad Desacumulada, Patrimonio de CTC.

Tabla N°24 Utilidad Trimestral, Utilidad Desacumulada, Patrimonio de Cristales

Tabla N°25 Utilidad Trimestral, Utilidad Desacumulada, Patrimonio de Cervezas.

Tabla N°26 Utilidad Trimestral, Utilidad Desacumulada, Patrimonio de Madeco

Tabla N°27 Utilidad Trimestral, Utilidad Desacumulada, Patrimonio de Masisa

Tabla N°28 Utilidad Trimestral, Utilidad Desacumulada, Patrimonio de SQM

Tabla N°29 Utilidad Trimestral, Utilidad Desacumulada, Patrimonio de Enersis

Tabla N°30 Utilidad Trimestral, Utilidad Desacumulada, Patrimonio de Concha y Toro

Tabla N°31 Utilidad Trimestral, Utilidad Desacumulada, Patrimonio de Endesa.

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 Esquema general de los ADR’s

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico Nº 1	Rentabilidad Bursátil Promedio de Empresas con ADR`s antes de la Emisión
Gráfico Nº 2	Rentabilidad Bursátil Promedio de Empresas con ADR`s después de la Emisión
Gráfico Nº 3	Rentabilidad Sobre Patrimonio de Empresas con ADR`s antes de la Emisión
Gráfico Nº 4	Rentabilidad Sobre Patrimonio de Empresas con ADR`s después de la Emisión

ANEXO 1: RENTABILIDAD BURSÁTIL

Gráfico Nº 5	Rentabilidad Bursátil de CTC antes de Emisión de ADR`s
Gráfico Nº 6	Rentabilidad Bursátil de CTC después de Emisión de ADR`s
Gráfico Nº 7	Rentabilidad Bursátil de Cristales antes de Emisión de ADR`s
Gráfico Nº 8	Rentabilidad Bursátil de Cristales después de Emisión de ADR`s
Gráfico Nº 9	Rentabilidad Bursátil de Cervezas antes de Emisión de ADR`s
Gráfico Nº 10	Rentabilidad Bursátil de Cervezas después de Emisión de ADR`s
Gráfico Nº 11	Rentabilidad Bursátil de Madeco antes de Emisión de ADR`s
Gráfico Nº 12	Rentabilidad Bursátil de Cervezas después de Emisión de ADR`s

Gráfico Nº 13 Rentabilidad Bursátil Masisa antes de Emisión de ADR`s

Gráfico Nº 14 Rentabilidad Bursátil de Masisa después de Emisión de ADR`s

Gráfico Nº 15 Rentabilidad Bursátil SQM antes de Emisión de ADR`s

Gráfico Nº 16 Rentabilidad Bursátil SQM después de Emisión de ADR`s

Gráfico Nº 17 Rentabilidad Bursátil Enersis antes de Emisión de ADR`s

Gráfico Nº 18 Rentabilidad Bursátil Enersis después de Emisión de ADR`s

Gráfico Nº 19 Rentabilidad Bursátil Concha y Toro antes de Emisión de ADR`s

Gráfico Nº 20 Rentabilidad Bursátil Concha y Toro después de Emisión de ADR`s

Gráfico Nº 21 Rentabilidad Bursátil de Endesa antes de Emisión de ADR`s

Gráfico Nº 22 Rentabilidad Bursátil de Endesa después de Emisión de ADR`s

ANEXO 2: RENTABILIDAD SOBRE EL PATRIMONIO

Gráfico Nº 23 Rentabilidad sobre Patrimonio de CTC antes de Emisión de ADR`s

Gráfico Nº 24 Rentabilidad sobre Patrimonio de CTC después de Emisión de ADR`s

Gráfico Nº 25 Rentabilidad sobre Patrimonio de Cristales antes de Emisión de ADR`s

Gráfico Nº 26 Rentabilidad sobre Patrimonio de Cristales después de Emisión de ADR`s

Gráfico Nº 27 Rentabilidad sobre Patrimonio de Cervezas antes de Emisión de ADR`s

Gráfico Nº 28	Rentabilidad sobre Patrimonio de Cervezas después de Emisión de ADR`s
Gráfico Nº 30	Rentabilidad sobre Patrimonio de Madeco antes de Emisión de ADR`s
Gráfico Nº 31	Rentabilidad sobre Patrimonio de Madeco después de Emisión de ADR`s
Gráfico Nº 32	Rentabilidad sobre Patrimonio de Masisa antes de Emisión de ADR`s
Gráfico Nº 33	Rentabilidad sobre Patrimonio de Masisa después de Emisión de ADR`s
Gráfico Nº 34	Rentabilidad sobre Patrimonio de SQM antes de Emisión de ADR`s
Gráfico Nº 35	Rentabilidad sobre Patrimonio de SQM después de Emisión de ADR`s
Gráfico Nº 36	Rentabilidad sobre Patrimonio de Enersis antes de Emisión de ADR`s
Gráfico Nº 37	Rentabilidad sobre Patrimonio de Enersis después de Emisión de ADR`s
Gráfico Nº 38	Rentabilidad sobre Patrimonio de Concha y Toro antes de Emisión de ADR`s
Gráfico Nº 39	Rentabilidad sobre Patrimonio de Concha y Toro después de Emisión de ADR`s
Gráfico Nº 40	Rentabilidad sobre Patrimonio de Endesa antes de Emisión de ADR`s
Gráfico Nº 41	Rentabilidad sobre Patrimonio de Endesa después de Emisión de ADR`s

RESUMEN

La presente investigación tiene por objeto el estudio de los ADR's como instrumento financiero y el efecto que provoca en las rentabilidades de las empresas que los emiten.

Hoy en día las empresas se encuentran insertas en un entorno cada vez más globalizado y competitivo, han surgido gracias a ello múltiples formas de financiamiento las que juegan un rol cada vez más importante al momento de financiar una actividad. Es ésta una de las razones que motivó la realización de la presente investigación. Para la investigación se considerará la población que ha emitido estos instrumentos, trabajando principalmente con información secundaria.

La significancia del estudio radica en aportar al conocimiento existente de la capacidad generadora de rentabilidad de ciertos instrumentos financieros en este caso el de los ADR's de esta forma se espera que el estudio sea de utilidad para las empresas que están utilizando este sistema de financiamiento y para aquellas que lo piensan utilizar en un futuro cercano.

1.- INTRODUCCIÓN

El fenómeno de la globalización no sólo ha cambiado la forma de realizar los negocios para las empresas, sino también ha revolucionado el mundo de las finanzas. Dicha globalización ha generado una integración financiera y con ella un crecimiento de la competitividad. Del mismo modo, se ha producido una mejora generalizada de los niveles de eficiencia en la asignación de recursos. Es por esto que a la hora de de tomar una decisión de inversión o elección de financiamiento se necesita tener un conocimiento acabado de cuales y cómo influyen los distintos instrumentos financieros en una empresa o mercado, siendo tan importante el poseer información de éstos como lo es el tener control sobre los procesos de producción y calidad, comercialización, gestión y control.

Con la integración financiera han surgido instrumentos de inversión a nivel global como son los bonos, acciones, instrumentos derivados y ADR`s.

Este último instrumento financiero (American Depositary Receipt) es el de interés para esta investigación, ya que se presenta como una muy buena alternativa de financiamiento, liquidez inmediata y consolidación de la empresa a nivel internacional, además de considerar que es un instrumento relativamente nuevo en Chile y desconocido operando tan solo desde 1990 en Chile. A la fecha sólo están operando 24 empresas chilenas que transan sus papeles en distintas bolsas de valores externas, impulsadas por la exitosa experiencia de las primeras empresas como Compañía Telefónica de Chile y Cristales que asumieron los riesgos y complicaciones de un sistema nuevo en la obtención de recursos financieros. Los ADR`s emitidos por empresas chilenas se encuentran inscritos en tres de los más importantes sistemas de transacciones mundiales como son: NISE y NASDAQ de los Estados Unidos y SEAQ de Inglaterra.

Trascurridos quince años desde la primera emisión por parte de una empresa chilena es imprescindible plantearse algunas interrogantes, respecto de cómo ha sido la

evolución de estos instrumentos posterior a su emisión, considerando el efecto que tiene para las empresas en su rentabilidad.

Para dar respuesta a estas interrogantes es que se han planteado los siguientes objetivos específicos:

Analizar el comportamiento y evolución de los precios domésticos de acciones, de empresas chilenas antes y después que hayan emitido ADR's.

Analizar el comportamiento y evolución de la rentabilidad sobre el patrimonio de empresas chilenas antes y después que hayan emitido ADR's.

Con los objetivos ya definidos se tiene un marco referencial sobre el cual hacer la investigación, y para ello se han elaborado las siguientes hipótesis de trabajo:

"Las empresas chilenas en estudio presentan mayor rentabilidad accionaria después de la emisión de sus ADR's".

"Las empresas chilenas en estudio presentan mayor rentabilidad contable después de la emisión de sus ADR's".

Estas hipótesis son las que específicamente conducirán a dar una respuesta concreta al problema planteado, sobre si la emisión de ADR's por parte del mercado nacional aumenta o no la rentabilidad de las empresas que realizan colocaciones en estos instrumentos.

2.- MARCO DE REFERENCIA DEL ESTUDIO

2.1.- DEFINICIÓN DE ADR

Los American Depositary Receipt (ADR) son instrumentos financieros que representan certificados de depósitos creados para que empresas que no operan en Norteamérica, accedan a la colocación de acciones y/o instrumentos representativos de deuda en las bolsas de valores de ese país" (Morales 2001), el Depositario es el titular de las acciones de la empresa chilena y mantiene los títulos en su poder o depositados en algún banco nacional denominado Custodio.

Según Morales (2001) "estos certificados son emitidos por los bancos comerciales de Estados Unidos, cada uno de los cuales representa una determinada cantidad de acciones, bonos o cualquier otro instrumento financiero. De este modo, se accede a una convertibilidad de agentes financieros, transformando un instrumento local en uno internacional, es decir, se opta a una alternativa de emisión directa de acciones en Estados Unidos para cualquier compañía externa que desee obtener fondos".

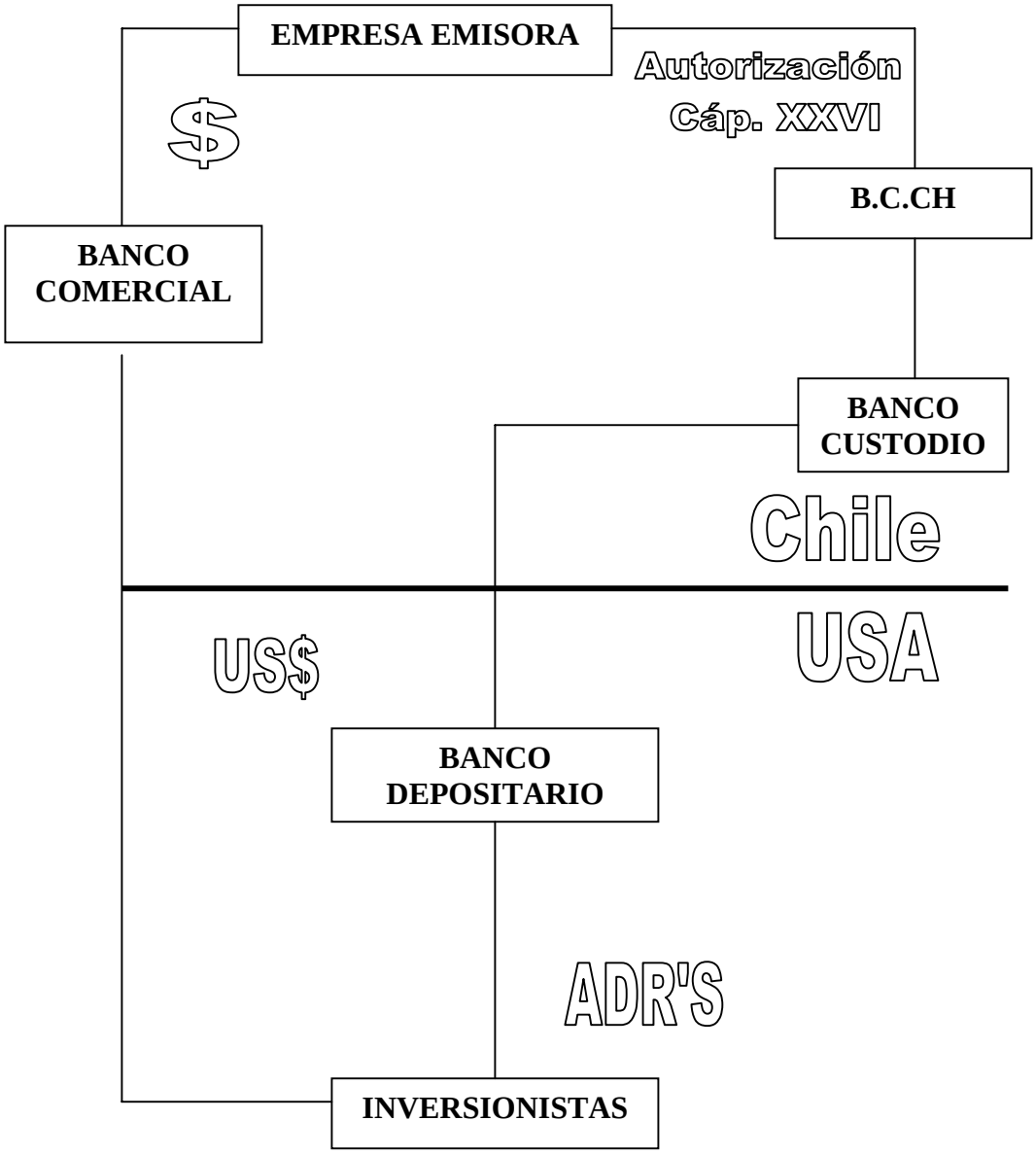
La oferta y venta de ADR's en Los Estados Unidos requiere previamente el registro en la Securities and Exchange Commision (SEC) (Comisión de Valores de Los Estados Unidos) de las respectivas acciones de la empresa chilena, de los ADR.

El Banco Central de Chile a través del Capítulo XXVI del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, regula la emisión de ADR's de compañías chilenas. El Banco Central establece también las características que debe cumplir la empresa chilena para convertir parte de sus acciones en ADR's

A continuación se presenta una figura simple de la operación del sistema de ADR's.

ADR (American Depositary Receipts)

Esquema General Figura N° 1



Fuente: Elaboración propia.

2.2.- TIPOS DE ADR's

Existen en el mercado cuatro tipos de ADR, distinguiendo principalmente entre aquellos que se encuentran garantizados (Patrocinados) por un banco, y aquellos que no cuentan con tal respaldo (No Patrocinados), aunque, en el año 1983, la SEC determinó que todos los programas nuevos debían ser auspiciados, por lo cual las operaciones con ADR's No Patrocinados ya no se efectúan en los mercados de capitales.

2.2.1.- No Patrocinado

Es el caso en que la empresa emisora no ha intervenido en la emisión de ADR's, y por lo tanto, no contrae ninguna obligación con alguna entidad extranjera. La operación no cuenta con la autorización de un banco, por cuanto no se origina una emisión de acciones, sino surge de la natural transacción de valores en el mercado secundario.

2.2.2.- Patrocinado Nivel 1

Este consiste sólo en el registro de la empresa emisora en una de las bolsas de valores autorizadas en Estados Unidos de América, con el objeto de dar a conocer la información de carácter resumido sobre la marcha financiera de la compañía, la cual es enviada a la SEC (Securities and Exchange Commision), organismo equivalente en nuestro país a las Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)

Debe quedar claro que este nivel no permite real emisión de ADR. Se trata en verdad de un trámite informativo que puede derivar en una transacción de valores de la emisora en alguna bolsa de comercio norteamericana.

2.2.3.- Patrocinado Nivel 2

Este nivel permite la transacción de valores en las bolsas de comercio estadounidenses, pero no faculta a la empresa emisora para realizar una nueva emisión

de acciones. La empresa debe inscribirse en una de las bolsas de valores de Estados Unidos con el objeto de que sean allí transados éstos, debido a lo cual, si se recurre a distintas bolsas, los requerimientos también pueden variar.

2.2.4.- Patrocinado Nivel 3

En este último nivel de ADR la empresa emisora podrá efectuar una colocación de acciones de primera emisión, es decir estará facultada para emitir nuevos títulos y colocarlos en el mercado estadounidense.

La emisora deberá presentar, además, un prospecto de la empresa, vale decir una memoria o informe que contenga todos los antecedentes que pudiesen ser útiles a futuros inversionistas para evaluar tanto a la propia empresa, como las ventajas o desventajas de una inversión en el país a que pertenezca la emisora.

2.3.- REQUISITOS PARA OPTAR AL SISTEMA DE ADR

"Cualquier empresa que desee optar por este sistema deberá atenerse a la circular normativa 951 de la Superintendencia de Valores y Seguros, que imparte normas sobre información para operaciones con ADR's y otras obligaciones, así como en el Capítulo XVI del Compendio de Normas y Cambios del Banco Central de Chile denominados "Convenciones relativas a la adquisición de acciones de Sociedades Anónimas y emisión de títulos para su transacción en bolsas oficiales extranjeras u otras modalidades". Además el Servicio de Impuestos Internos (SII), en la publicación Nº 192 de diciembre de 1993 del Manual de Consultas Tributarias, norma el tratamiento tributario a aplicar a empresas que utilizan este tipo de financiamiento" (Barrientos y Pérez 1999).

Según Barrientos y Pérez (1999) "a través del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, el Banco Central de Chile ha dispuesto que las acciones

susceptibles de ser adquiridas bajo este mecanismo presenten un aumento de capital de la respectiva sociedad y correspondan, total o parcialmente, a títulos que no fueron suscritos durante el periodo de acción preferente. El capital que ingrese para estos efectos no podrá ser inferior a US$25 millones en monedas de Estados Unidos o su equivalente en otras monedas extranjeras. Para que una empresa, pueda transar sus acciones en el extranjero a través del mecanismo de ADR's, debe cumplir ciertos requisitos como":

- Ser una sociedad anónima abierta domiciliada en Chile, inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros, cuyos títulos son de transacción bursátil en algunas de las bolsas de Chile.
- La sociedad emisora debe acreditar también, la clasificación de su solvencia por parte de la Comisión Clasificadora de Riesgos de la AFP en categoría A.
- Debe poseer también, más de 2,5 millones de acciones en circulación, y contar con al menos 5.000 accionistas con un mínimo de 100 acciones cada uno.
- El valor de mercado del total de las acciones de la sociedad, emitidas antes del aumento del capital representado por ADR's debe ser en Chile igual o superior a US$100 millones en moneda nacional. Además, los activos tangibles de la sociedad no pueden tener un valor inferior al mencionado.
- Asimismo, la legislación establece que el ingreso bruto de explotación no podrá tener un valor inferior a US$100 millones, en los tres años previos a la emisión de acciones representadas por ADR's.
- La oferta y venta de ADR's en los Estados Unidos requiere el registro de estos en la SEC, por lo cual este organismo solicita información de la empresa; ya sea financiera, de producción, de personal, de juicios pendientes, entre otras.

2.4.- VENTAJAS DEL SISTEMA ADR

Las ventajas del mecanismo ADR dependen del agente que este analizándolo, entre ellos encontramos:

a) La empresa emisora:

- Acceso a un mercado muy amplio de inversionistas, con lo cual se logra diversificar las fuentes de financiamiento.
- Acceso a una fuente de recursos financieros rápidos, eficientes y de bajo costo en término de imágenes.
- Acceso a un mercado mucho más líquido como lo es el norteamericano.
- Facilita la colocación de emisiones futuras ya sea de este tipo de producto o de otra forma de financiamiento futuro que pueda optar la empresa.
- Se logra mejoramiento significativo de la imagen comercial de la empresa en el exterior.

Otros beneficios del sistema de ADR's para la empresa emisora según Chung (2003) es:

- Permitir y facilitar el proceso de valoración de empresas ya que al cotizar en mercados internacionales (especialmente el norteamericano), permite determinar de mejor forma cual es el verdadero precio de las acciones frente a un mercado que se acerca de mejor forma al concepto de mercados eficientes.

b) Los inversionistas externos:

- Comercializan los ADR's como si fueran acciones norteamericanas.
- Tanto el precio como los dividendos son en dólares.
- Los ADR's son fácilmente transferibles al portador, bastando sólo informar al Banco Depositario.

- Son documentos nominativos, lo cual disminuye el riesgo por extravío o robo.
- Tienen libre acceso a la información referente a la compañía emisora, la cual es proveída por el Banco Depositario y por la SEC en Estados Unidos.
- Los ADR's pueden tener rendimientos superiores dado su bajo índice de precio-utilidad de las acciones emergentes, en relación a las acciones norteamericanas.

2.5.- DESVENVENTAJAS DEL SISTEMA DE ADR'S

La desventaja para la empresa emisora según Chung (2003) es:

- Los costos de colocación y administración de ADR's son generalmente más alto que las emisiones de acciones en el mercado local. Esto se debe a la existencia de mayores intermediarios en las operaciones así como a los mayores costos que implica dar a conocer los antecedentes de las empresas locales en los mercados externos.

Para finalizar Chung (2003) expone las desventajas para el inversionista:

- La principal limitación es la relativa limitada liquidez de los ADRs, lo que ha sido contrarrestado en parte debido a que estas operaciones se han expandido y han llegado a ser aceptadas a tasas crecientes de transacción

Una desventaja del sistema de ADR's expuesta por Barbet y Rivas (1996) es:

- El mercado de las divisas se puede ver afectado por la entrada y/o salida de dólares, dado que en caso de transarse grandes montos se afectará la estabilidad de éste, con lo cual más de un sector de nuestra economía se puede ver afectado; puede ser el caso, por ejemplo, del sector exportador el cual ante una gran oferta de dólares, verá como disminuyen sus ingresos ante la eminente caída del tipo de cambio

3.- MATERIAL Y METODOLOGÍA DE ANÁLISIS

3.1.- EMPRESAS A ANALIZAR

Para efectos de esta tesina se utilizó el universo de las empresas chilenas que cotizaban en bolsas internacionales y que lo hacían utilizando ADR's como instrumento financiero y cuyas colocaciones de estos hayan sido realizadas, como máximo, el 30 de junio de 1996, se excluye del estudio a aquellas empresas que hayan emitido ADR's en una fecha posterior al 31 de junio de 1996.

Empresas consideradas en el estudio

- CTC
- CRISTALES
- CERVEZAS
- MADECO
- MASISA
- SQM
- ENERSIS
- CONCHA Y TORO
- ENDESA

3.2.- PERIODO DE ANÁLISIS

El periodo de análisis abarca desde tres años antes de la colocación de ADR's por parte de cada una de las empresas, hasta el 31 de diciembre de 2004.

3.3.- VARIABLES

Las variables que se presentan a continuación sirvieron para realizar el estudio de rentabilidad accionaria y contable, ellas están contenidas en una base de datos del programa Excel, la cual servirá como base para los cálculos realizados posteriormente.

3.3.1.- Precio de acciones

Se utilizan precios de cierre del primer día de cada trimestre, como también los precios de cierre del último día del respectivo trimestre, obtenidos de la Bolsa de Comercio de Santiago, los cuales se ajustan por variaciones de IPC a diciembre de 2004.

3.3.2.- Utilidad Trimestral

Se ha utilizado para el estudio la utilidad que se presenta en la Superintendencia de Valores y Seguros, en la F.E.C.U., por cada empresa. Esta se desacumula para presentar sólo la utilidad del trimestre, y se corrigen por variaciones de IPC a diciembre de 2004.

3.3.3.- Patrimonio trimestral

Se utiliza el Patrimonio que se presenta a la Superintendencia de Valores y Seguros, en la F.E.C.U., por cada empresa. Este se presenta corregido por variaciones de IPC a diciembre de 2004.

3.4.- CÁLCULO DE RENTABILIDAD BURSÁTIL

Para la determinación de la rentabilidad bursátil, se utiliza la fórmula de rentabilidad continua, que se presenta a continuación

$$R_i = Ln(1 + R_{i-1}) = Ln(P_i / P_{-1})$$

Donde:

$R_i =$ Rendimiento de la acción desde i-1 a i

$R_{i-1} =$ Rentabilidad simple en el tiempo i-1

P_i = Precio de cierre de la acción en la fecha i

P_{i-1} = Precio de cierre de la acción en la fecha i-1

Esta medida es la más aconsejable cuando se trabaja con datos diarios, debido a la facilidad de calcular como a la calidad de la información que entrega, esto debido a que la rentabilidad simple está sesgada hacia arriba, en cambio la rentabilidad continua retiene todo el efecto de la volatilidad. Por último es aceptado entre las personas que estudian el mercado que los precios de las acciones siguen una distribución lognormal. Para mayor información ver: Morgado y Navarro (1994).

3.5.- CÁLCULO DE LA RENTABILIDAD SOBRE EL PATRIMONIO

Para efectos de esta investigación fue utilizada la fórmula común sobre la cual se trabaja en materias financieras, la cual se grafica a continuación:

$$\text{RENTABILIDAD SOBRE EL PATRIMONIO} = \frac{\text{UTILIDAD}}{\text{PATRIMONIO - UTILIDAD}}$$

Referente a que se entiende por mayor o menor rentabilidad accionaria, en ésta se aplicaron los criterios observados en la literatura, más específicamente aquellos utilizados por Barbet y Rivas (1997)

3.6-. TIPO Y DISEÑO DE INVESTIGACIÓN

La investigación es de tipo correlacional, ya que busca determinar el grado de relación que existe entre las variables rentabilidad accionaria, rentabilidad patrimonial de empresas chilenas antes y después de la emisión de sus ADR's.

La utilidad y el propósito de principal de los estudios correlacionales son saber cómo se puede comportar un concepto o variable conociendo el comportamiento de otras variables relacionadas. Es decir, intentar predecir el valor aproximado que tendría un grupo de individuos en una variable, a partir del valor que tienen en la variable o variables relacionadas. Hernández y otros (1998).

El diseño utilizado en esta investigación será no experimental, debido a que no se pretende manipular deliberadamente las variables, puesto que serán observadas en su contexto natural. Dentro del diseño no experimental la investigación se enmarca en la investigación longitudinal ya que, este recolecta datos a través del tiempo en puntos o periodos especificados, para hacer inferencias respecto al cambio, sus determinantes y consecuencias.

4.- PRESENTACIÓN Y DISCUSION DE RESULTADOS

4.1.- Rentabilidad accionaria

4.1.1.- Comportamiento de rentabilidades individuales

Se ha calculado las rentabilidades trimestrales de cada empresa que realizó colocación de ADR's antes del 31 de junio de 1996, para aquellas empresas que se encuentran en ese rango se ha calculado rentabilidades trimestrales desde tres años antes de la emisión hasta diciembre de 2004, además se ha incorporado una línea de tendencia para reflejar de manera más cómoda la pendiente que siguen dichas rentabilidades.

La siguiente tabla, presenta un resumen de las pendientes de las líneas de tendencia de rentabilidades de cada empresa con emisión de ADR's.

Tabla Nº 1 **Pendiente de la Tendencia de la Rentabilidad Bursátil Individual**

EMPRESAS CON EMSIÓN DE ADR`s	ANTES DE EMISIÓN DE ADR`s	DESPUES DE EMISIÓN DE ADR`s
CTC	-0,00640	-0,00370
CRISTALES	-0,00500	0,00180
CERVEZAS	0,00050	-0,00050
MADECO	0,00020	-0,00290
MASISA	-0,02360	-0,00002
SQM	0,01320	-0,00030
ENERSIS	-0,04380	-0,00030
CONCHA Y TORO	-0,00110	0,00050
ENDESA	0,01660	0,00290

Fuente: Elaboración propia

En la tabla se observa que después de la emisión de ADR's existe una disminución de las pendientes de la rentabilidad bursátil trimestral de cuatro empresas del total de nueve que se estudian, CERVEZAS, MADECO, SQM y ENDESA, es decir, las restantes cinco empresas aumentaron sus pendientes, CTC, CRISTALES, MASISA, ENERSIS y CONCHA Y TORO, con los resultados obtenidos no se puede demostrar que las empresas que emiten ADR's poseen mayor rentabilidad bursátil trimestral que aquellas que no emiten tales instrumentos en el mismo periodo.

4.1.2.- Comportamiento de las Rentabilidades Promedio

Ahora se realiza un estudio de las rentabilidades trimestrales del conjunto de empresas, obteniéndose así un promedio de estas, agregándose luego, la pendiente respectiva, esto permitirá obtener una comparación entre las rentabilidades promedios de las empresas antes y después de las emisión de sus ADR's. Para el periodo post-emisión, el promedio se determinó con las empresas correspondientes, debido a que existen diferentes periodos de tiempo para cada una, es decir, sus emisiones son realizadas en fechas muy diferentes, ello permitirá, por ejemplo, que la rentabilidad promedio del último trimestre es la rentabilidad de CTC, empresa pionera en la colocación de ADR's.

Los resultados son los siguientes:

Tabla Nº 2

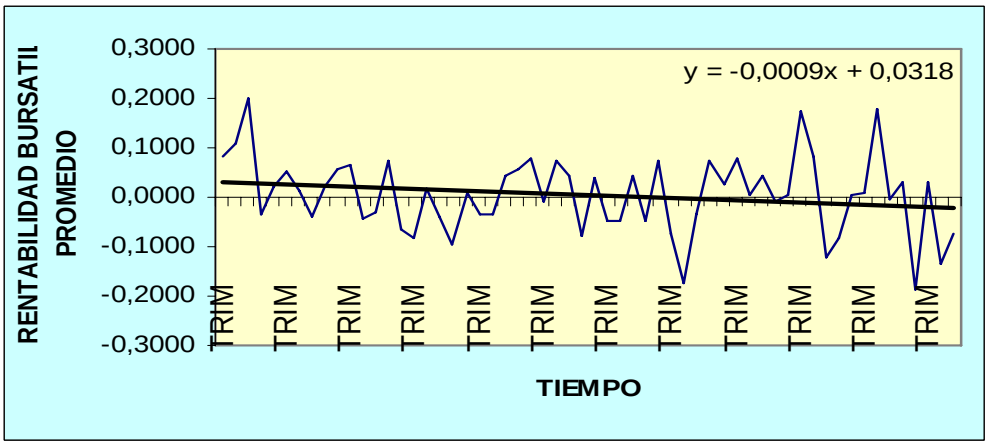
Rentabilidad Promedio Bursátil de Empresas con Emisión de ADR`s

TRIM	1	0,0435	TRIM	36	0,0571
TRIM	2	0,2489	TRIM	37	0,0764
TRIM	3	0,1164	TRIM	38	-0,0086
TRIM	4	0,0842	TRIM	39	0,0752
TRIM	5	0,1157	TRIM	40	0,0445
TRIM	6	0,1732	TRIM	41	-0,0795
TRIM	7	-0,0044	TRIM	42	0,0381
TRIM	8	0,0880	TRIM	43	-0,0490
TRIM	9	0,1219	TRIM	44	-0,0461
TRIM	10	0,0062	TRIM	45	0,0429
TRIM	11	0,1135	TRIM	46	-0,0488
TRIM	12	0,1250	TRIM	47	0,0738
TRIM	13	0,0816	TRIM	48	-0,0749
TRIM	14	0,1075	TRIM	49	-0,1721
TRIM	15	0,2013	TRIM	50	-0,0350
TRIM	16	-0,0346	TRIM	51	0,0745
TRIM	17	0,0222	TRIM	52	0,0273
TRIM	18	0,0520	TRIM	53	0,0775
TRIM	19	0,0132	TRIM	54	0,0060
TRIM	20	-0,0370	TRIM	55	0,0422
TRIM	21	0,0205	TRIM	56	-0,0098
TRIM	22	0,0568	TRIM	57	0,0048
TRIM	23	0,0658	TRIM	58	0,1719
TRIM	24	-0,0436	TRIM	59	0,0826
TRIM	25	-0,0283	TRIM	60	-0,1231
TRIM	26	0,0736	TRIM	61	-0,0811
TRIM	27	-0,0673	TRIM	62	0,0057
TRIM	28	-0,0809	TRIM	63	0,0088
TRIM	29	0,0168	TRIM	64	0,1794
TRIM	30	-0,0396	TRIM	65	-0,0047
TRIM	31	-0,0938	TRIM	66	0,0323
TRIM	32	0,0090	TRIM	67	-0,1885
TRIM	33	-0,0352	TRIM	68	0,0294
TRIM	34	-0,0362	TRIM	69	-0,1335
TRIM	35	0,0417	TRIM	70	-0,0728

Fuente: Elaboración propia.

Grafico Nº 1

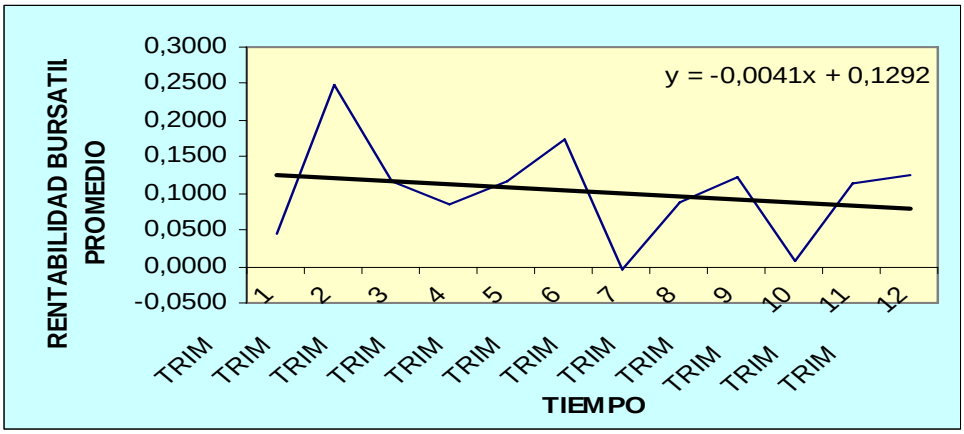
Rentabilidad Bursátil Promedio de Empresas con ADR`s antes de la Emisión



Fuente: Elaboración propia

Grafico Nº 2

Rentabilidad Bursátil Promedio de Empresas con ADR`s después de la Emisión



Fuente: Elaboración propia

La pendiente de la rentabilidad bursátil promedio de las empresas, luego de emitir ADR's tiende a aumentar en el periodo posterior a la emisión de estos instrumentos, esto contrasta con la situación de rentabilidad accionaria individuales, en las cuales no se logra inferir que la emisión de ADR's logre amentar la rentabilidad accionaria después de la emisión.

4.2.- Rentabilidad sobre Patrimonio

4.2.1.- Comportamiento individual

Se analiza el comportamiento de las rentabilidades sobre patrimonio de cada empresa que haya emitido ADR`s antes del 31 de junio de 1996 contemplando un periodo previo a la emisión de tres años hasta diciembre de 2004, incorporando una línea de tendencia para reflejar la pendiente de las rentabilidades sobre patrimonio

La siguiente tabla, presenta un resumen de las pendientes de las líneas de tendencia de rentabilidades de cada empresa con emisión de ADR's.

Tabla N 3

Pendiente de la Tendencia de Rentabilidad sobre Patrimonio Individual.

EMPRESAS CON EMSIÓN DE ADR`s	ANTES DE EMISIÓN DE ADR`s	DESPUES DE EMISIÓN DE ADR`s
CTC	-0,0003	-0,0004
CRISTALES	0,0009	-0,0008
CERVEZAS	-0,0390	-0,0006
MEDECO	-0,0004	-0,0021
MASISA	-0,0063	-0,0002
SQM	-0,0001	-0,0001
ENERSIS	-0,0100	-0,0018
CONCHA Y TORO	-0,0039	0,0005
ENDESA	-0,0008	-0,0006

Fuente: Elaboración propia.

De la tabla se puede inferir que después de la emisión de ADR`s existe un aumento generalizado de la pendiente de la rentabilidad sobre patrimonio, en donde seis de las nueve empresas presentan un aumento en su pendiente, por otro lado, de las empresas restantes; dos presentan una disminución de su pendiente y una empresa no experimenta variación alguna en su pendiente de rentabilidad sobre patrimonio; por lo que podemos concluir que después de la emisión de ADR`s aumenta la rentabilidad sobre patrimonio.

4.2.2.- Rentabilidad sobre Patrimonio Promedio.

Al igual que en el análisis de rentabilidad bursátil promedio, se realiza un estudio de las rentabilidades trimestrales del conjunto de empresas, obteniéndose así un promedio de estas, agregándose luego, la pendiente respectiva, esto permitirá obtener una comparación entre las rentabilidades promedios de las empresas antes y después de las emisión de sus ADR's. Para el periodo post-emisión, el promedio se determinó con las empresas correspondientes, debido a que existen diferentes periodos de tiempo para cada una.

Tabla N° 4

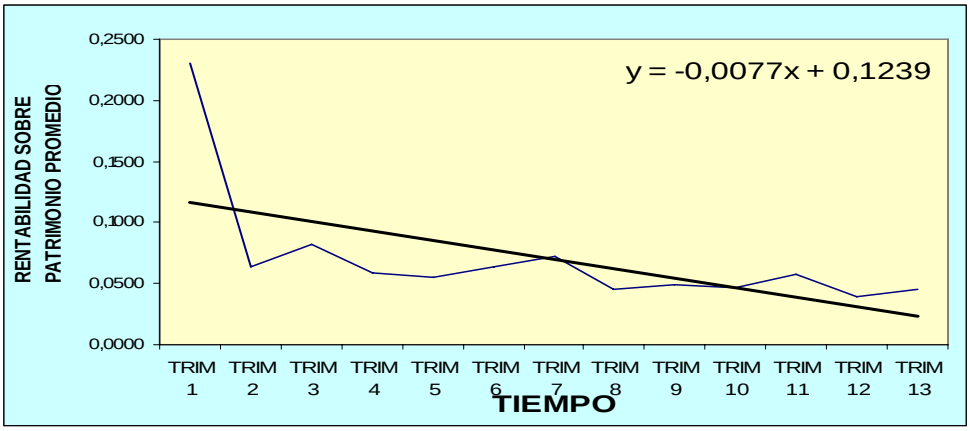
Rentabilidad Promedio sobre Patrimonio

TRIM	1	0,2306	TRIM	36	0,0099
TRIM	2	0,0636	TRIM	37	0,0094
TRIM	3	0,0825	TRIM	38	0,0210
TRIM	4	0,0592	TRIM	39	0,0141
TRIM	5	0,0546	TRIM	40	-0,0044
TRIM	6	0,0636	TRIM	41	0,0204
TRIM	7	0,0724	TRIM	42	0,0270
TRIM	8	0,0455	TRIM	43	0,0179
TRIM	9	0,0496	TRIM	44	0,0543
TRIM	10	0,0466	TRIM	45	0,0185
TRIM	11	0,0578	TRIM	46	0,0065
TRIM	12	0,0386	TRIM	47	0,0132
TRIM	13	0,0452	TRIM	48	-0,0057
TRIM	14	0,0391	TRIM	49	0,0033
TRIM	15	0,0412	TRIM	50	-0,0198
TRIM	16	0,0321	TRIM	51	-0,0099
TRIM	17	0,0377	TRIM	52	0,0110
TRIM	18	0,0389	TRIM	53	0,0065
TRIM	19	0,0394	TRIM	54	0,0074
TRIM	20	0,0435	TRIM	55	0,0186
TRIM	21	0,0442	TRIM	56	-0,0038
TRIM	22	0,0429	TRIM	57	0,0113
TRIM	23	0,0351	TRIM	58	0,0209
TRIM	24	0,0279	TRIM	59	0,0228
TRIM	25	0,0363	TRIM	60	0,0161
TRIM	26	0,0267	TRIM	61	0,0081
TRIM	27	0,0265	TRIM	62	0,0300
TRIM	28	0,0266	TRIM	63	-0,0038
TRIM	29	0,0351	TRIM	64	0,0017
TRIM	30	0,0244	TRIM	65	0,0093
TRIM	31	0,0173	TRIM	66	0,0061
TRIM	32	0,0122	TRIM	67	0,0101
TRIM	33	0,0296	TRIM	68	0,0164
TRIM	34	0,0137	TRIM	69	0,0244
TRIM	35	0,0279	TRIM	70	0,4607

Fuente: Elaboración propia

Grafico Nº 3

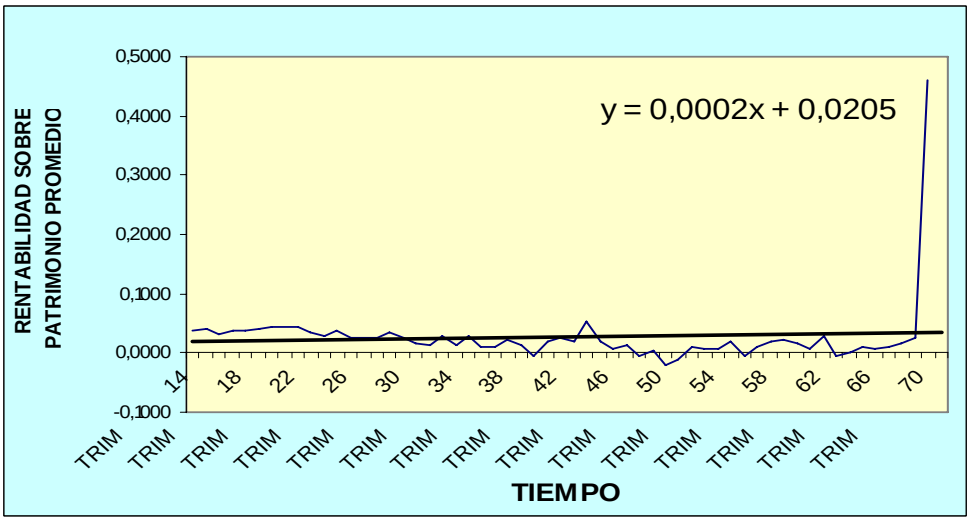
Rentabilidad Sobre Patrimonio de Empresas con ADR`s antes de la Emisión



Fuente: Elaboración propia

Grafico Nº 4

Rentabilidad Sobre Patrimonio de Empresas con ADR`s después de la Emisión



Fuente: Elaboración propia

De este análisis se puede concluir que después de la emisión de ADR`s la pendiente de rentabilidad sobre patrimonio promedio tuvo un aumento logrando obtener una pendiente levemente positiva lo cual se traduce en una mejora considerable a la del periodo antes de la emisión.

5.- CONCLUSIONES

Después de haber analizado el precio de las acciones pre y pos-emisión de ADR's, se puede concluir en forma general que no existe suficiente evidencia como para inclinarse por la hipótesis planteada en el comienzo de la investigación, es decir, no hay suficiente evidencia para demostrar que la rentabilidad accionaria de las empresas aumenta cuando ellas emiten estos instrumentos financieros, esto debido a que cinco de las empresas analizadas tuvieron un amento en sus respectivas rentabilidades, CTC, CRISTALES, MASISA, ENERSIS y CONCHA Y TORO , además cuatro de ellas tuvieron una disminución en su rentabilidad CERVEZAS, MADECO, SQM y ENDESA. Como la rentabilidad accionaria promedio muestra una leve alza en la pendiente del gráfico, se ha asociado esto a un sesgo debido a que al realizar el análisis promedio trimestral existen empresas que se estudiaron muchos más trimestres que las demás como es el caso de CTC, que tienen una rentabilidad positiva, esto influye en que la rentabilidad trimestral accionaria promedio sea mayor que en las empresas luego de su emisión de ADR's.

Otra conclusión importante es referente a la rentabilidad sobre el patrimonio, en términos generales, en este caso y a diferencia de la rentabilidad accionaria, se comprueba que existe una tendencia hacia una mayor rentabilidad trimestral sobre el patrimonio después que las empresas realizan colocaciones de ADR's, ya que cinco de las empresas analizadas obtienen mayor rentabilidad, CERVEZAS, MASISA, ENERSIS, CONCHA Y TORO y ENDESA, una de ellas mantiene su rentabilidad sobre el patrimonio constante, SQM y finalmente tres de las empresas analizadas disminuyeron su rentabilidad trimestral sobre el patrimonio, CTC, CRISTALES y MADECO, con ello se ha generalizado y concluido que en cuanto a la rentabilidad sobre el patrimonio se confirma la hipótesis de trabajo, es decir, se puede inferir que las empresas que emiten ADR's aumentan su rentabilidad sobre el patrimonio.

La diferencia que existe entre los resultados arrojados por la rentabilidad bursátil y los arrojados por la rentabilidad contable, específicamente, la rentabilidad

sobre el patrimonio, está dada por las expectativas, ya que la rentabilidad bursátil se mueve con respecto de éstas, en cambio la rentabilidad contable que refleja hechos determinados, ya que la utilidad de un periodo refleja los distintos movimientos que se generaron es éste y el patrimonio refleja el aporte de los dueños. Tomando en cuenta, lo señalado anteriormente, significa que ambas rentabilidades reflejan “tiempos distintos” la rentabilidad bursátil el futuro y la contable el pasado.

Finalmente se señala que en muchas de las empresas más allá de obtener un cierto aumento en sus rentabilidades patrimoniales, lo que buscan ese elegir una opción estratégica por medio de la cual dar una señal de estabilidad y solvencia al mercado.

No se descarta obviamente que la rentabilidad de las empresas, rentabilidad accionaria y contable, sea afectada por otros factores en el transcurso de la investigación, además del factor de la emisión de ADR’s, pero para efectos de este estudio se ha hecho el supuesto “ceteris paribus”.

6.- BIBLIOGRAFÍA

Barbet. G., y X. Rivas. 1996. Estudio Comparativo de Rentabilidad accionaria y contable en empresas con y sin emisión de A.D.R.'s. Universidad Austral de Chile, Valdivia.

Barrientos. A., y M. Pérez 1999. Análisis de las rentabilidades mensuales de los ADR's que se tranzan en la bolsa de comercio de New York de empresas chilenas, argentinas y brasileñas. Universidad Austral de Chile, Valdivia.

Chung, H. k. 2003. Congelamiento de los depósitos bancarios en Argentina: el enfoque de los ADRhttp://www.cybertesis.cl/tesis/uchile/2003/chung_k/html/in dex-frames.htm accesado 2005 junio 29.

Fuentes, K.E., y M.P. Schmidt. 1996. Evolución bursátil en empresas chilenas, que han emitido A.D.R.'s Universidad Austral de Chile, Valdivia.

Hernández, S.M., Fernández C.C. y Baptista, L.P. 1980. Metodología de la investigación. Mc Graw-Hill, 2ª edición, México

Knaak, M. 1998. Factoring, securitización ADR's Editorial Jurídica Conosur Ltda.

Marín, L., y S. Urrutia. 1993. Análisis del mecanismo de A.D.R. caso C.T.C. Universidad Austral de Chile, Valdivia.

Morales, J. 2001. Magnitud en decisiones de financiamiento vía agentes ADR's-Bonos convertibles. Universidad Austral de Chile, Valdivia.

Morgado J.M., y J.A. Navarro. 1994. Juego de Inversión, estrategias con opciones. Valdivia: Universidad Austral de Chile.

Ramírez. F. 1992. Innovaciones financieras y su impacto en la contabilidad. Universidad Austral de Chile, Valdivia.

7.- ANEXOS

ANEXO 1: RENTABILIDAD BURSATIL

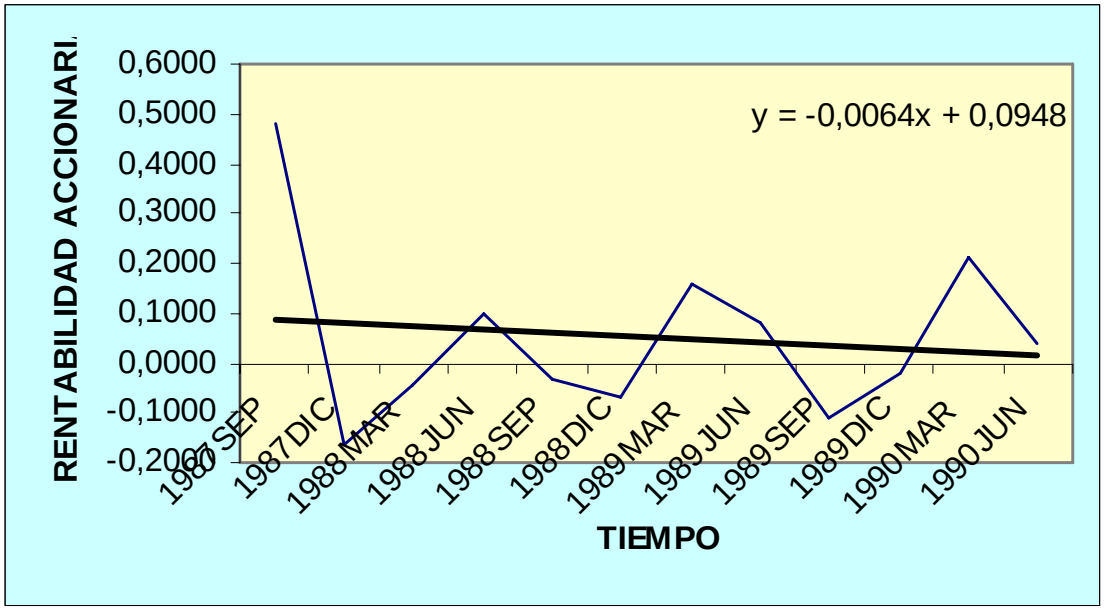
Tabla Nº 5
Rentabilidad Bursátil

AÑO	MES	CTC R
1987	SEP	0,4819
1987	DIC	-0,1619
1988	MAR	-0,0426
1988	JUN	0,1004
1988	SEP	-0,0316
1988	DIC	-0,0712
1989	MAR	0,1600
1989	JUN	0,0833
1989	SEP	-0,1107
1989	DIC	-0,0223
1990	MAR	0,2102
1990	JUN	0,0412
1990	SEP	0,0090
1990	DIC	0,1615
1991	MAR	0,3563
1991	JUN	0,3349
1991	SEP	0,3439
1991	DIC	-0,1131
1992	MAR	0,3285
1992	JUN	0,0684
1992	SEP	-0,1277
1992	DIC	0,2062
1993	MAR	0,1144
1993	JUN	0,0499
1993	SEP	0,2250
1993	DIC	0,2424
1994	MAR	-0,1380
1994	JUN	-0,0212
1994	SEP	-0,0163
1994	DIC	-0,1239
1995	MAR	-0,1812
1995	JUN	0,1143
1995	SEP	-0,1370
1995	DIC	0,2087
1996	MAR	-0,0025
1996	JUN	0,1291
1996	SEP	-0,0150
1996	DIC	0,0502
1997	MAR	0,1683
1997	JUN	0,1292
1997	SEP	-0,0510
1997	DIC	-0,0387
1998	MAR	-0,0612
1998	JUN	-0,2298
1998	SEP	-0,0941
1998	DIC	0,0957
1999	JUN	0,1029
1999	SEP	-0,3216
1999	DIC	-0,0062
2000	MAR	0,1886
2000	JUN	-0,1477
2000	SEP	-0,0123
2000	DIC	-0,2549
2001	MAR	0,0131
2001	JUN	0,1279
2001	SEP	-0,2313
2001	DIC	0,2708
2002	MAR	0,1175
2002	JUN	-0,1815
2002	SEP	-0,2281
2002	DIC	0,0148
2003	MAR	0,0088
2003	JUN	0,1794
2003	SEP	-0,0047
2003	DIC	0,0323
2004	MAR	-0,1885
2004	JUN	0,0294
2004	SEP	-0,1335
2004	DIC	-0,0728

Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 5

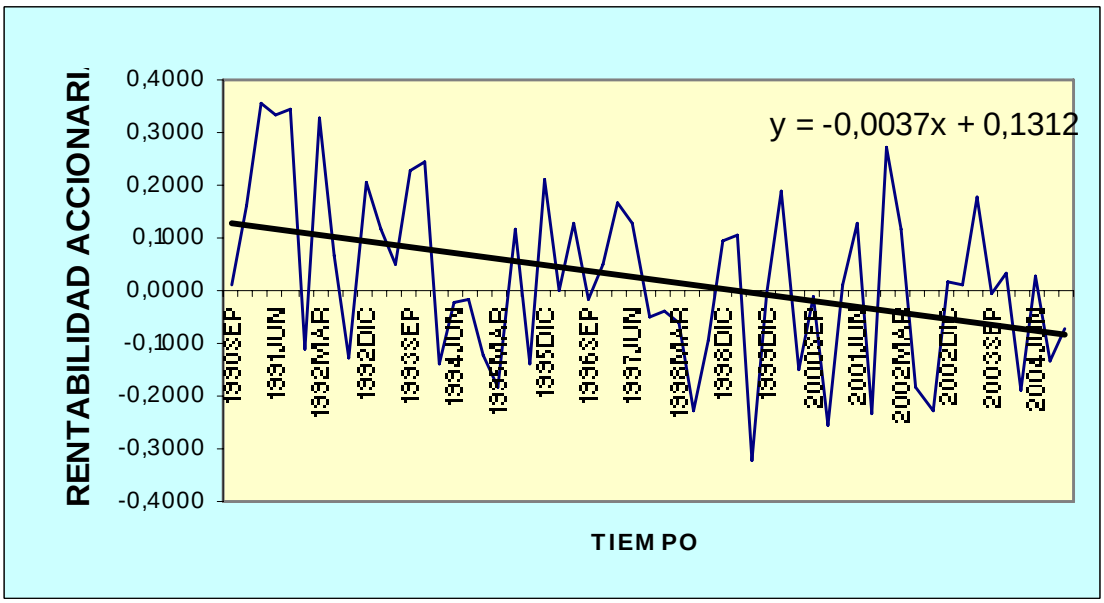
Rentabilidad Bursátil de CTC antes de Emisión de ADR`s



Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 6

Rentabilidad Bursátil de CTC después de Emisión de ADR`s



Fuente: Elaboración Propia.

Tabla Nº 6

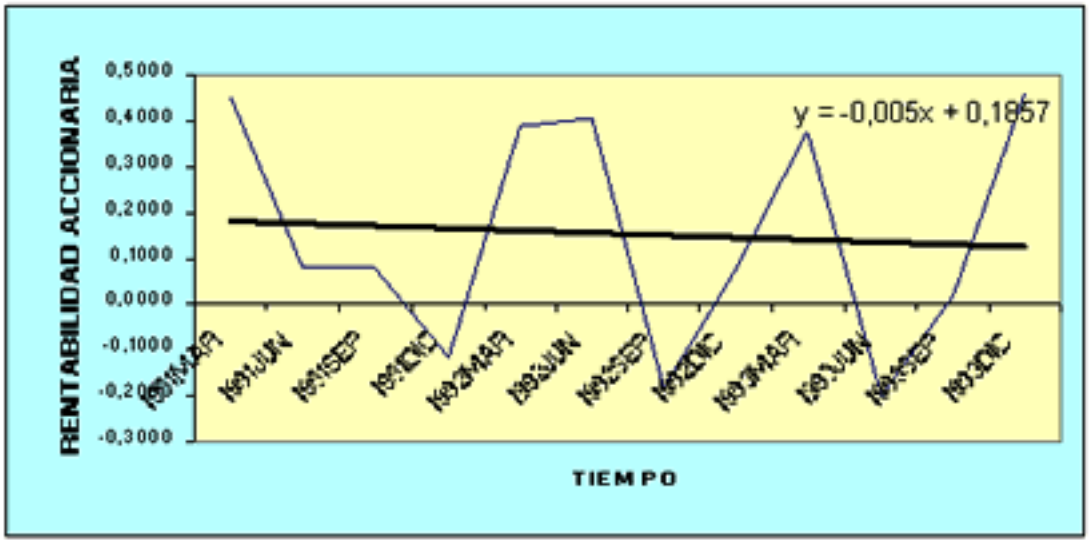
Rentabilidad Bursátil

AÑO MES	CRISTALES R
1991 MAR	0,4492
1991 JUN	0,0821
1991 SEP	0,0814
1991 DIC	-0,1178
1992 MAR	0,3882
1992 JUN	0,4055
1992 SEP	-0,1823
1992 DIC	0,0733
1993 MAR	0,3779
1993 JUN	-0,1987
1993 SEP	0,0208
1993 DIC	0,4626
1994 MAR	0,0000
1994 JUN	0,1997
1994 SEP	0,0345
1994 DIC	-0,2933
1995 MAR	0,0660
1995 JUN	0,2985
1995 SEP	0,0655
1995 DIC	-0,0923
1996 MAR	0,0081
1996 JUN	0,0128
1996 SEP	-0,0787
1996 DIC	-0,1587
1997 MAR	0,1073
1997 JUN	0,1519
1997 SEP	-0,2776
1997 DIC	-0,2485
1998 MAR	0,0614
1998 JUN	-0,0792
1998 SEP	-0,0671
1998 DIC	0,2343
1999 MAR	0,0601
1999 JUN	0,1351
1999 SEP	-0,1020
1999 DIC	0,0640
2000 MAR	0,1907
2000 JUN	-0,0192
2000 SEP	-0,0069
2000 DIC	0,0938
2001 MAR	0,0623
2001 JUN	0,1702
2001 SEP	0,0344
2001 DIC	0,0235
2002 MAR	0,0047
2002 JUN	-0,0974
2002 SEP	0,0124
2002 DIC	0,1474
2003 MAR	0,0375
2003 JUN	0,2525
2003 SEP	0,1121
2003 DIC	0,0225
2004 MAR	-0,0357
2004 JUN	-0,0561
2004 SEP	0,1625
2004 DIC	0,1087

Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 7

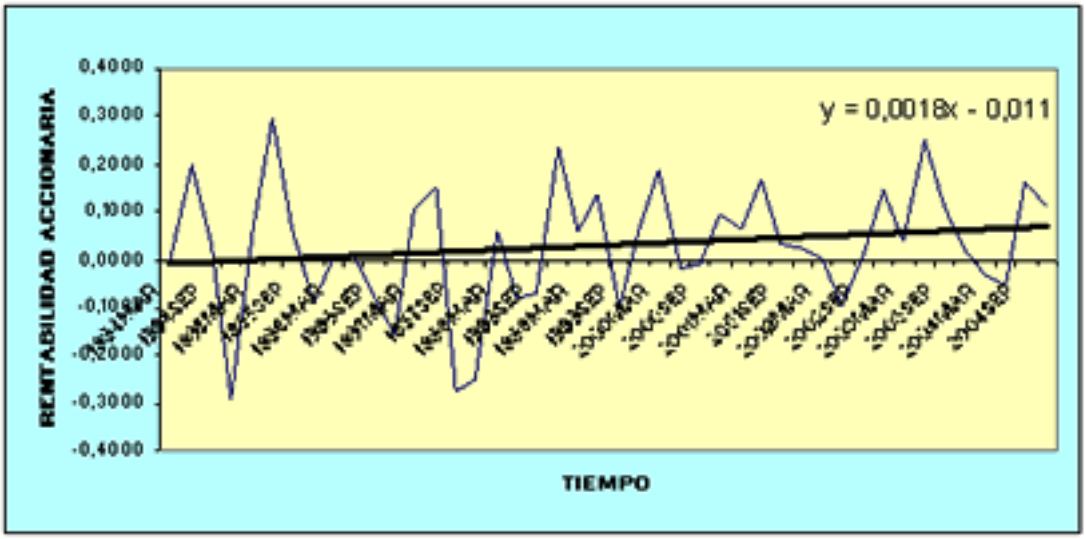
Rentabilidad Bursátil de Cristales antes de Emisión de ADR`s



Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 8

Rentabilidad Bursátil de Cristales después de Emisión de ADR`s



Fuente: Elaboración Propia.

Tabla Nº 7

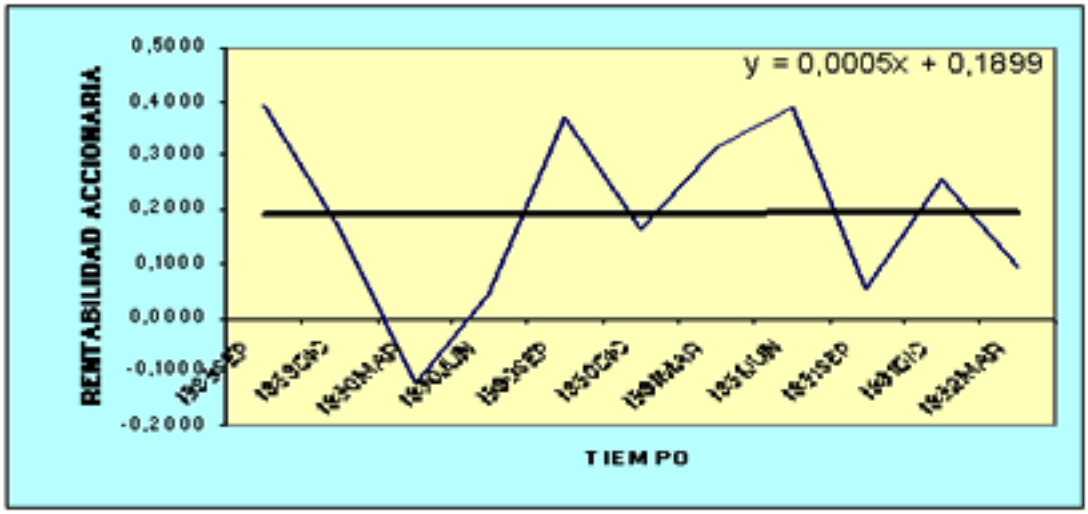
Rentabilidad Bursátil

AÑO	MES	CERVEZAS R
1989	SEP	-0,1434
1989	DIC	0,3927
1990	MAR	0,1625
1990	JUN	-0,1226
1990	SEP	0,0455
1990	DIC	0,3692
1991	MAR	0,1633
1991	JUN	0,3142
1991	SEP	0,3916
1991	DIC	0,0546
1992	MAR	0,2549
1992	JUN	0,0963
1992	SEP	-0,1062
1992	DIC	0,1566
1993	MAR	0,2022
1993	JUN	0,0271
1993	SEP	0,1591
1993	DIC	0,3273
1994	MAR	-0,2191
1994	JUN	0,0027
1994	SEP	0,0612
1994	DIC	0,0000
1995	MAR	-0,1092
1995	JUN	0,0907
1995	SEP	-0,1625
1995	DIC	0,1009
1996	MAR	-0,0988
1996	JUN	0,1201
1996	SEP	-0,1441
1996	DIC	-0,2246
1997	MAR	0,1722
1997	JUN	0,0290
1997	SEP	0,2451
1997	DIC	0,0173
1998	MAR	0,0427
1998	JUN	-0,2991
1998	SEP	-0,1031
1998	DIC	-0,0006
1999	MAR	0,1335
1999	JUN	0,3716
1999	SEP	-0,1683
1999	DIC	0,2997
2000	MAR	-0,2760
2000	JUN	-0,0325
2000	SEP	0,0282
2000	DIC	-0,0158
2001	MAR	0,2109
2001	JUN	-0,1125
2001	SEP	-0,1610
2001	DIC	0,0042
2002	MAR	-0,0512
2002	JUN	-0,0093
2002	SEP	-0,1372
2002	DIC	0,1225
2003	MAR	0,0921
2003	JUN	-0,0175
2003	SEP	0,0356
2003	DIC	0,1587
2004	MAR	0,0745
2004	JUN	-0,0648
2004	SEP	0,0658
2004	DIC	-0,0035

Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 9

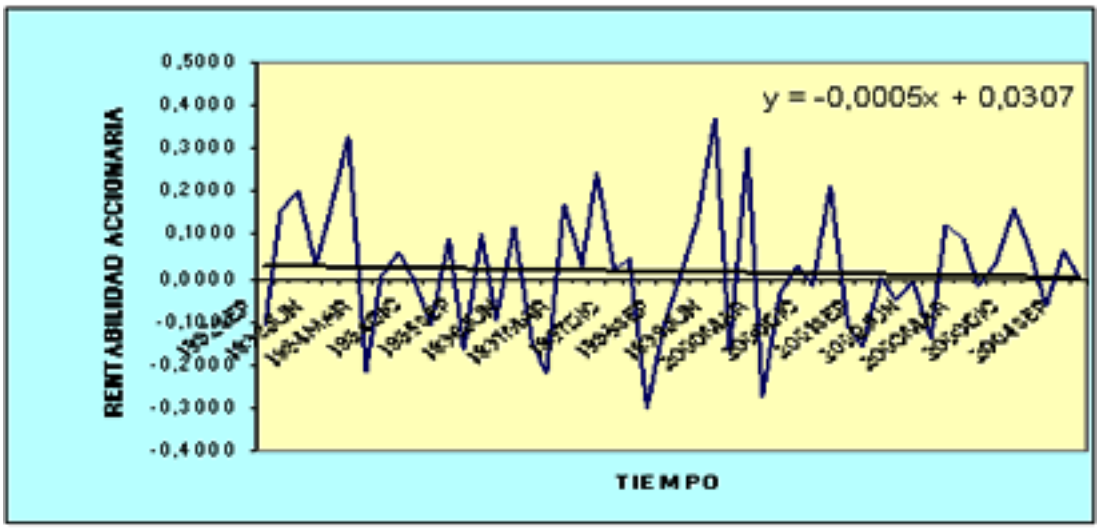
<u>Rentabilidad Bursátil de Cervezas antes de Emisión de ADR`s</u>



Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 10

<u>Rentabilidad Bursátil de Cervezas después de Emisión de ADR`s</u>



Fuente: Elaboración Propia.

Tabla Nº 8

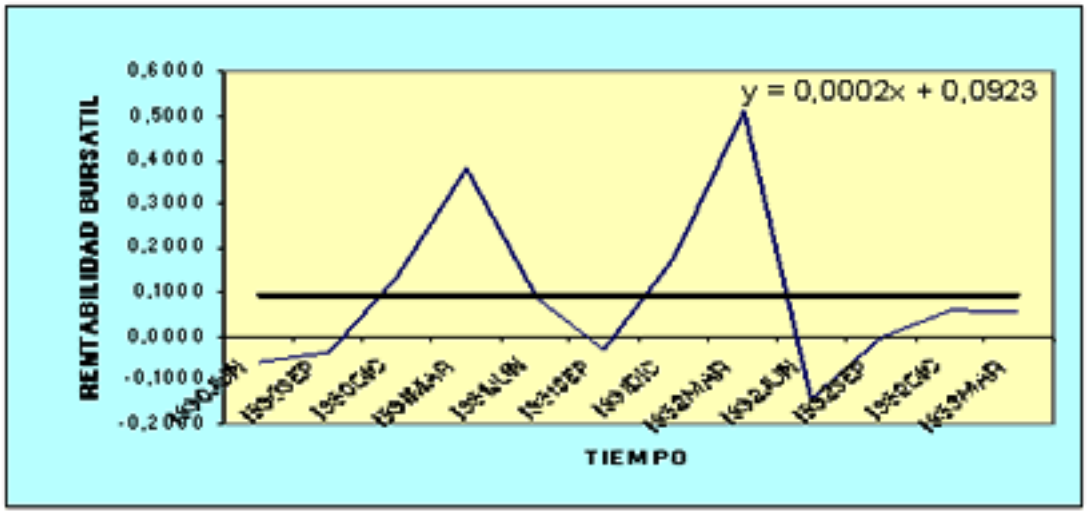
Rentabilidad Bursátil

AÑO	MES	MADECO R
1990	MAR	0,1751
1990	JUN	-0,0619
1990	SEP	-0,0382
1990	DIC	0,1301
1991	MAR	0,3808
1991	JUN	0,0896
1991	SEP	-0,0290
1991	DIC	0,1749
1992	MAR	0,5108
1992	JUN	-0,1442
1992	SEP	-0,0040
1992	DIC	0,0583
1993	MAR	0,0546
1993	JUN	0,1503
1993	SEP	0,1775
1993	DIC	0,4246
1994	MAR	-0,0476
1994	JUN	-0,1109
1994	SEP	0,2723
1994	DIC	-0,2544
1995	MAR	-0,1028
1995	JUN	0,1388
1995	SEP	-0,1495
1995	DIC	0,1128
1996	MAR	-0,0870
1996	JUN	0,1527
1996	SEP	-0,1929
1996	DIC	0,0211
1997	MAR	0,0734
1997	JUN	-0,0432
1997	SEP	-0,0398
1997	DIC	-0,3448
1998	MAR	0,1744
1998	JUN	-0,5603
1998	SEP	-0,3603
1998	DIC	0,2944
1999	MAR	0,0839
1999	JUN	0,1766
1999	SEP	0,0110
1999	DIC	0,0690
2000	MAR	-0,0870
2000	JUN	-0,2955
2000	SEP	-0,2244
2000	DIC	-0,1128
2001	MAR	0,0339
2001	JUN	0,0428
2001	SEP	-0,2966
2001	DIC	-0,2714
2002	JUN	-0,6439
2002	SEP	-0,3711
2002	DIC	-0,2829
2003	MAR	-0,2052
2003	JUN	0,4780
2003	SEP	0,2436
2003	DIC	0,0284
2004	MAR	-0,1670
2004	JUN	0,0117
2004	SEP	0,2714
2004	DIC	0,0241

Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 11

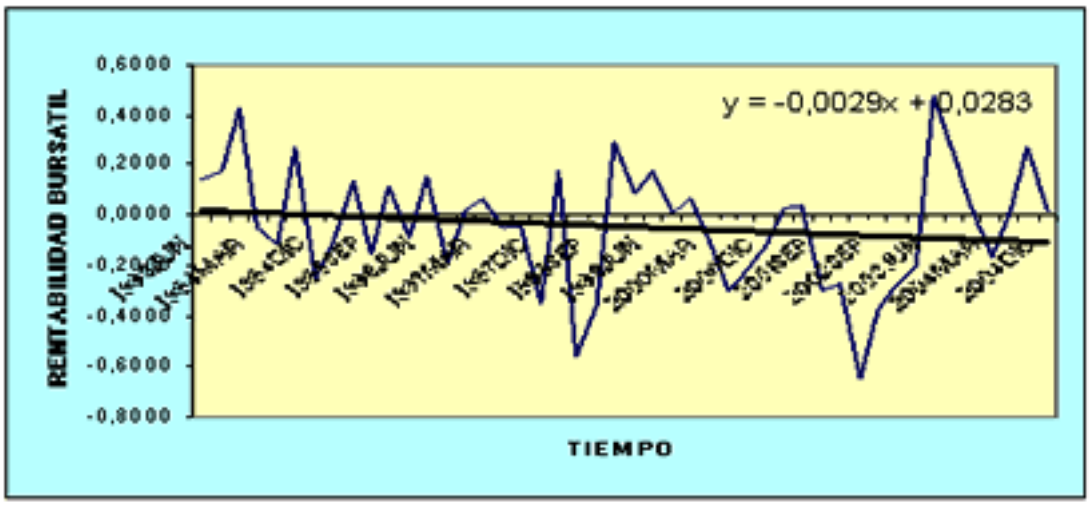
<u>Rentabilidad Bursátil de Madeco antes de Emisión de ADR`s</u>



Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 12

<u>Rentabilidad Bursátil de Cervezas después de Emisión de ADR`s</u>



Fuente: Elaboración Propia.

Tabla Nº 9

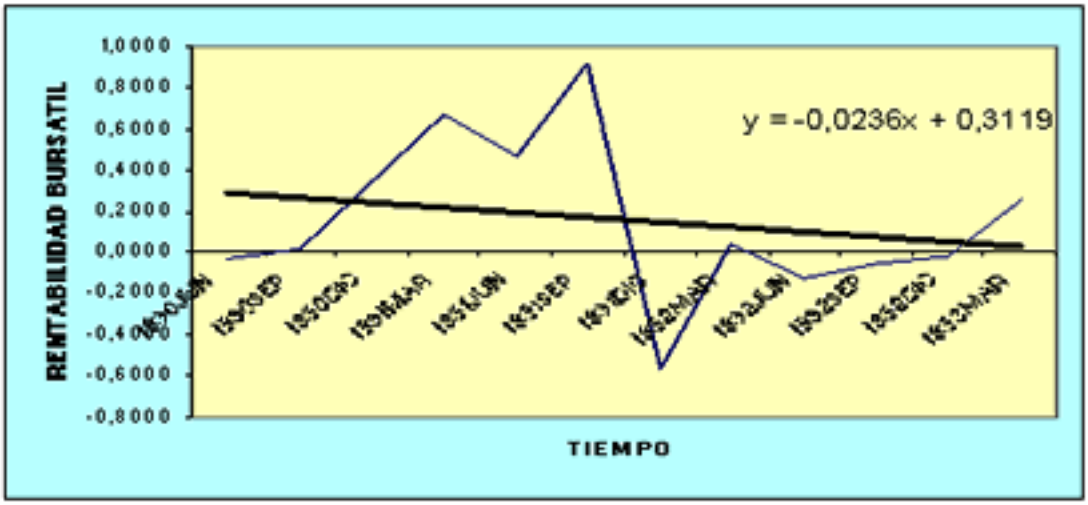
Rentabilidad Bursátil

AÑO	MES	MASISA R
1990	MAR	0,1484
1990	JUN	-0,0339
1990	SEP	0,0177
1990	DIC	0,3365
1991	MAR	0,6718
1991	JUN	0,4700
1991	SEP	0,9163
1991	DIC	-0,5650
1992	MAR	0,0434
1992	JUN	-0,1210
1992	SEP	-0,0597
1992	DIC	-0,0233
1993	MAR	0,2496
1993	JUN	0,3095
1993	SEP	0,1127
1993	DIC	0,3881
1994	MAR	-0,1301
1994	JUN	-0,0299
1994	SEP	0,1671
1994	DIC	-0,1343
1995	MAR	-0,3306
1995	JUN	0,0345
1995	SEP	0,1183
1995	DIC	0,0194
1996	MAR	-0,1054
1996	JUN	-0,0424
1996	SEP	-0,2025
1996	DIC	-0,0207
1997	MAR	0,1135
1997	JUN	0,0269
1997	SEP	-0,1431
1997	DIC	-0,3302
1998	MAR	0,0907
1998	JUN	-0,2231
1998	SEP	-0,3331
1998	DIC	0,1625
1999	MAR	0,1887
1999	JUN	0,3948
1999	SEP	-0,0054
1999	DIC	0,2423
2000	MAR	0,0126
2000	JUN	-0,1335
2000	SEP	0,1521
2000	DIC	-0,0371
2001	MAR	0,0961
2001	JUN	0,1650
2001	SEP	-0,2689
2001	DIC	0,1819
2002	MAR	-0,1046
2002	JUN	-0,3048
2002	SEP	-0,3689
2002	DIC	0,2877
2003	MAR	-0,0001
2003	JUN	0,0271
2003	SEP	-0,0163
2003	DIC	0,0513
2004	MAR	-0,0469
2004	JUN	0,1529
2004	SEP	0,1536
2004	DIC	0,1144

Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 13

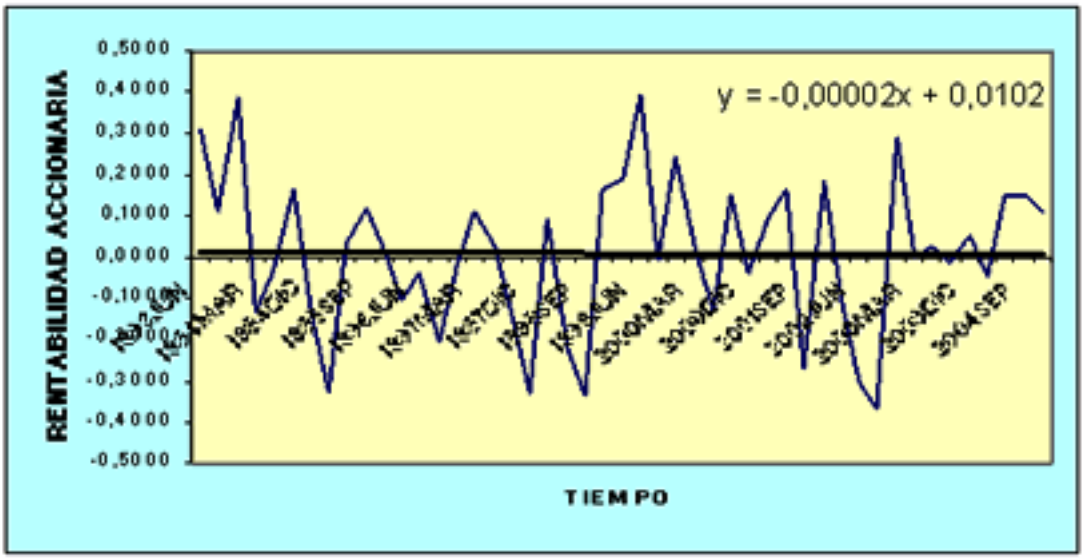
<u>Rentabilidad Bursátil Masisa antes de Emisión de ADR`s</u>



Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 14

<u>Rentabilidad Bursátil de Masisa después de Emisión de ADR`s</u>



Fuente: Elaboración Propia.

Tabla Nº 10

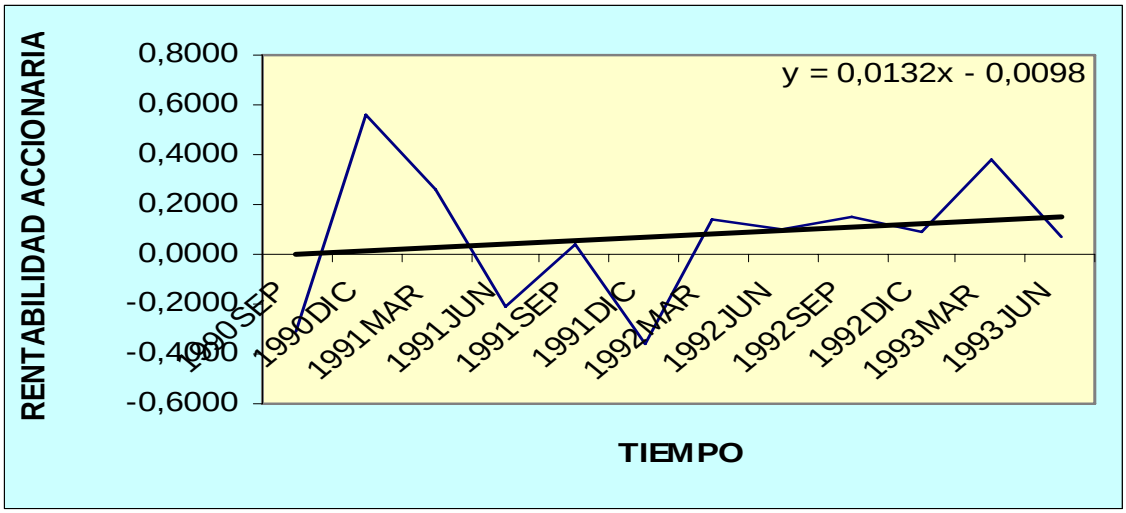
Rentabilidad Bursátil

AÑO	MES	SOQUIMICH R
1990	SEP	-0,3076
1990	DIC	0,5608
1991	MAR	0,2581
1991	JUN	-0,2083
1991	SEP	0,0439
1991	DIC	-0,3600
1992	MAR	0,1404
1992	JUN	0,0959
1992	SEP	0,1489
1992	DIC	0,0905
1993	MAR	0,3773
1993	JUN	0,0694
1993	SEP	0,2048
1993	DIC	0,1035
1994	MAR	-0,0117
1994	JUN	0,0041
1994	SEP	0,1037
1994	DIC	-0,1577
1995	MAR	0,0247
1995	JUN	0,3915
1995	SEP	-0,0448
1995	DIC	0,0927
1996	MAR	0,0896
1996	JUN	0,0424
1996	SEP	0,0180
1996	DIC	-0,0112
1997	MAR	0,0592
1997	JUN	0,1192
1997	SEP	-0,1159
1997	DIC	-0,2421
1998	MAR	0,0052
1998	JUN	-0,2141
1998	SEP	-0,1510
1998	DIC	0,1595
1999	MAR	-0,0351
1999	JUN	0,1542
1999	SEP	-0,1304
1999	DIC	0,0428
2000	MAR	-0,2013
2000	JUN	-0,0953
2000	SEP	-0,0418
2000	DIC	-0,0132
2001	MAR	0,1032
2001	JUN	-0,0237
2001	SEP	-0,0856
2001	DIC	0,2643
2002	MAR	0,0000
2002	JUN	-0,0052
2002	SEP	-0,0671
2002	DIC	0,0922
2003	MAR	0,0907
2003	JUN	0,1508
2003	SEP	0,2715
2003	DIC	0,0198
2004	MAR	0,0000
2004	JUN	0,0080
2004	SEP	0,0000
2004	DIC	0,0051

Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 15

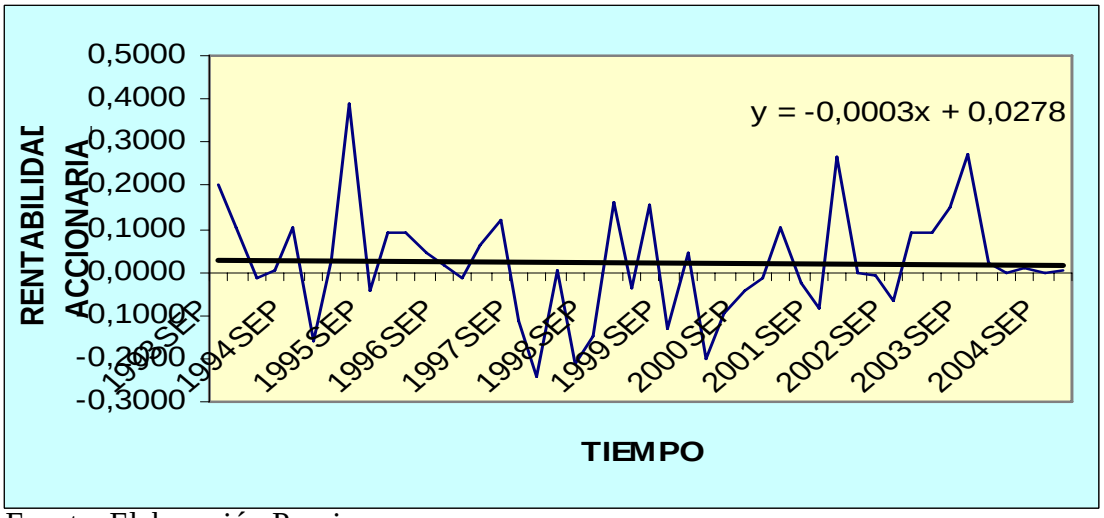
Rentabilidad Bursátil SQM antes de Emisión de ADR`s



Fuente: Elaboración propia.

Grafico Nº 16

Rentabilidad Bursátil SQM después de Emisión de ADR`s



Fuente: Elaboración Propia.

Tabla Nº 11

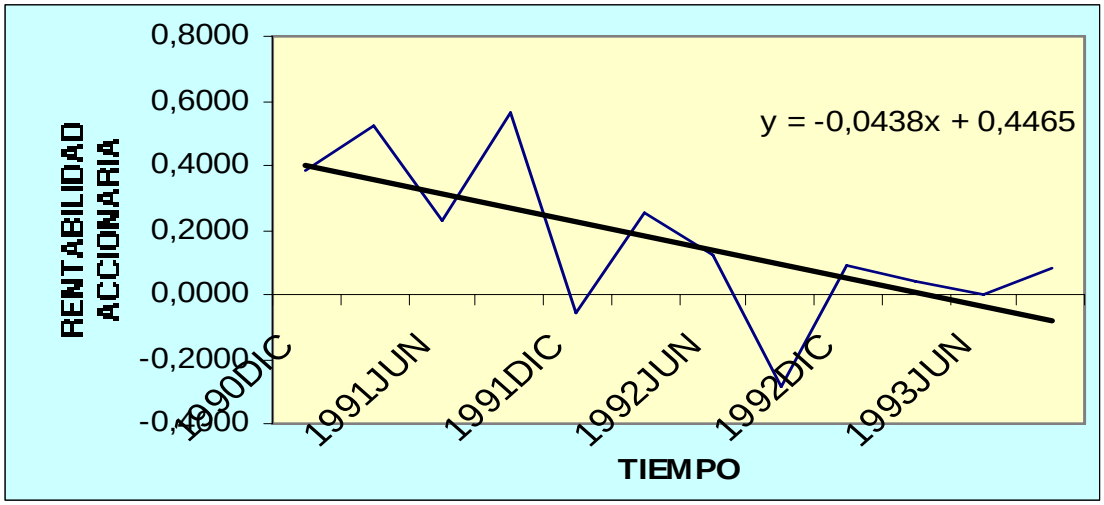
Rentabilidad Bursátil

AÑO	MES	ENERSIS R
1990	DIC	0,3848
1991	MAR	0,5242
1991	JUN	0,2292
1991	SEP	0,5593
1991	DIC	-0,0574
1992	MAR	0,2505
1992	JUN	0,1219
1992	SEP	-0,2824
1992	DIC	0,0883
1993	MAR	0,0402
1993	JUN	-0,0003
1993	SEP	0,0819
1993	DIC	0,2362
1994	MAR	0,1389
1994	JUN	0,2782
1994	SEP	0,1098
1994	DIC	-0,4734
1995	MAR	-0,1500
1995	JUN	0,1172
1995	SEP	-0,2443
1995	DIC	0,1225
1996	MAR	-0,1477
1996	JUN	0,1140
1996	SEP	-0,1182
1996	DIC	-0,1972
1997	MAR	0,1898
1997	JUN	0,1920
1997	SEP	-0,0890
1997	DIC	-0,1473
1998	MAR	0,0909
1998	JUN	-0,2528
1998	SEP	-0,5071
1998	DIC	0,3004
1999	MAR	0,2545
1999	JUN	-0,1423
1999	SEP	0,1292
1999	DIC	0,0834
2000	MAR	-0,3105
2000	JUN	0,0887
2000	SEP	0,0248
2000	DIC	0,0110
2001	MAR	0,0822
2001	JUN	0,0437
2001	SEP	-0,1464
2001	DIC	0,1165
2002	MAR	-0,0922
2002	JUN	-0,1056
2002	SEP	-0,1005
2002	DIC	0,0457
2003	MAR	-0,0384
2003	JUN	0,1997
2003	SEP	0,1018
2003	DIC	-0,0910
2004	MAR	-0,0169
2004	JUN	-0,0521
2004	SEP	-0,0819
2004	DIC	0,0601

Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 17

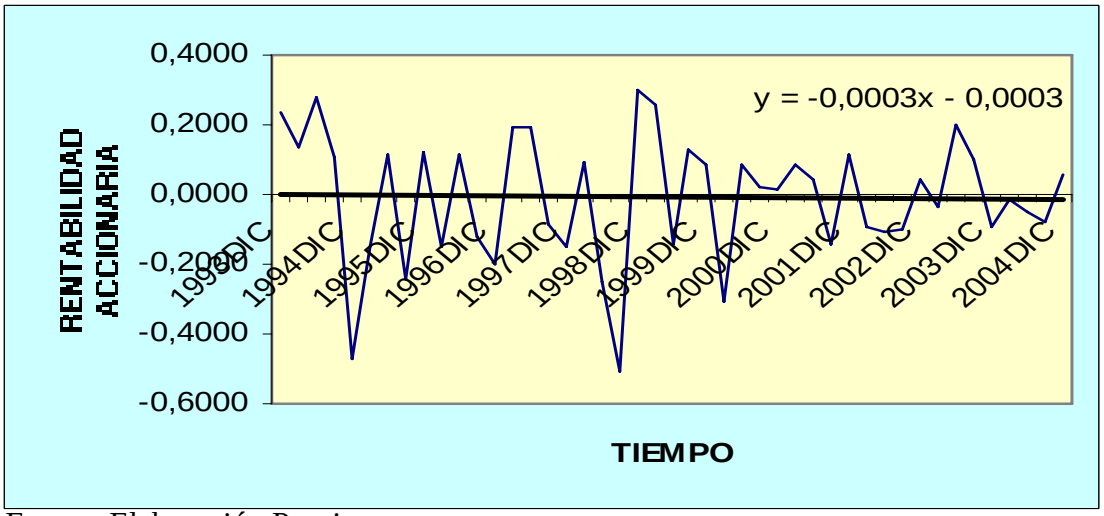
<u>Rentabilidad Bursátil Enersis antes de Emisión de ADR`s</u>



Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 18

<u>Rentabilidad Bursátil Enersis después de Emisión de ADR`s</u>



Fuente: Elaboración Propia.

Tabla Nº 12

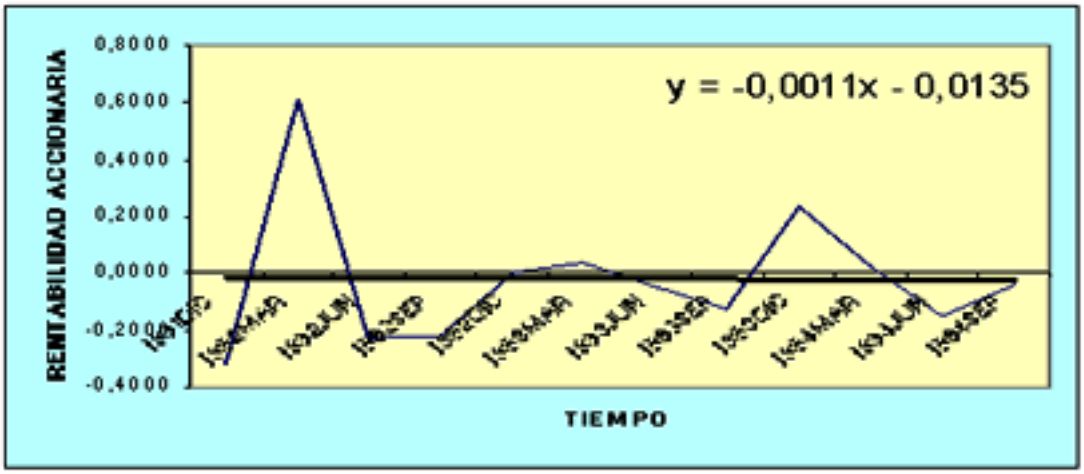
Rentabilidad Bursátil

AÑO	MES	CONCHA Y TORO R
1991	SEP	0,3393
1991	DIC	-0,3205
1992	MAR	0,6122
1992	JUN	-0,2292
1992	SEP	-0,2238
1992	DIC	0,0044
1993	MAR	0,0375
1993	JUN	-0,0524
1993	SEP	-0,1281
1993	DIC	0,2303
1994	MAR	0,0163
1994	JUN	-0,1542
1994	SEP	-0,0405
1994	DIC	-0,0351
1995	MAR	0,0641
1995	JUN	0,0171
1995	SEP	-0,0736
1995	DIC	0,0180
1996	MAR	-0,0296
1996	JUN	0,0789
1996	SEP	0,0868
1996	DIC	0,1855
1997	MAR	0,1880
1997	JUN	0,1417
1997	SEP	-0,0268
1997	DIC	-0,2183
1998	MAR	0,2912
1998	JUN	-0,0870
1998	SEP	-0,2877
1998	DIC	0,2404
1999	MAR	0,1497
1999	JUN	0,2877
1999	SEP	0,0307
1999	DIC	0,0614
2000	MAR	-0,1001
2000	JUN	0,0625
2000	SEP	0,0368
2000	DIC	0,0564
2001	MAR	0,1008
2001	JUN	0,1438
2001	SEP	0,0351
2001	DIC	-0,1982
2002	MAR	0,0000
2002	JUN	-0,0364
2002	SEP	-0,0744
2002	DIC	0,1388
2003	MAR	-0,0163
2003	JUN	0,2518
2003	SEP	-0,0243
2003	DIC	-0,1823
2004	MAR	0,0625
2004	JUN	0,0870
2004	SEP	0,1169
2004	DIC	0,1701

Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 19

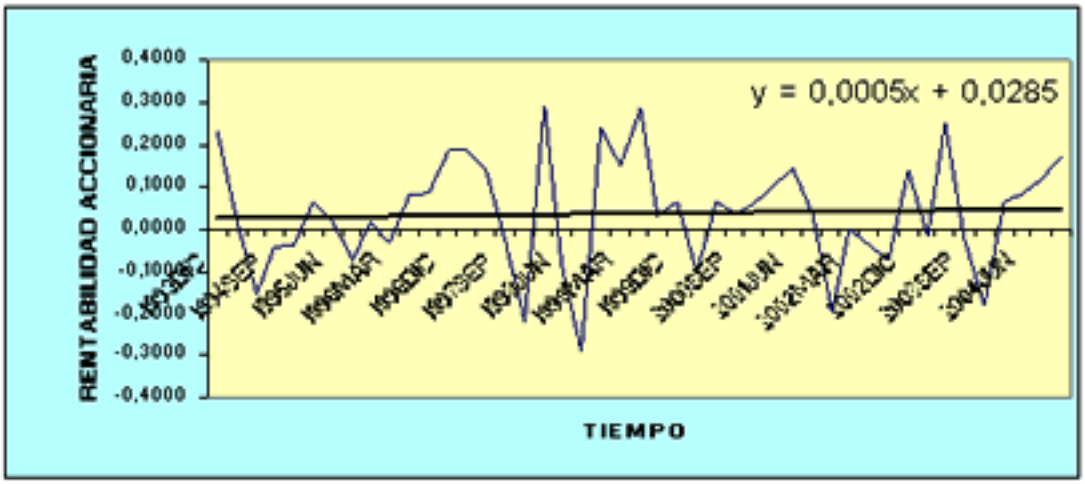
<u>Rentabilidad Bursátil Concha y Toro antes de Emisión de ADR`s</u>



Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 20

<u>Rentabilidad Bursátil Concha y Toro después de Emisión de ADR`s</u>



Fuente: Elaboración propia.

Tabla Nº 13

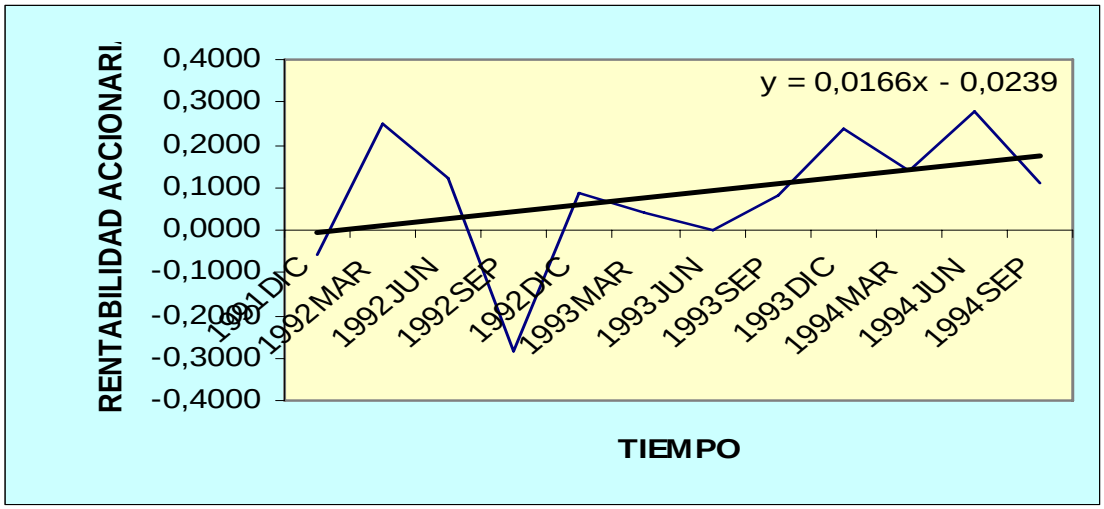
Rentabilidad Bursátil

AÑO	MES	ENDESA R
1991	DIC	-0,0574
1992	MAR	0,2505
1992	JUN	0,1219
1992	SEP	-0,2824
1992	DIC	0,0883
1993	MAR	0,0402
1993	JUN	-0,0003
1993	SEP	0,0819
1993	DIC	0,2362
1994	MAR	0,1389
1994	JUN	0,2782
1994	SEP	0,1098
1994	DIC	-0,0341
1995	MAR	-0,1471
1995	JUN	0,1227
1995	SEP	-0,2429
1995	DIC	0,1232
1996	MAR	-0,1469
1996	JUN	0,1118
1996	SEP	-0,1124
1996	DIC	-0,1933
1997	MAR	0,1906
1997	JUN	0,1882
1997	SEP	-0,0792
1997	DIC	-0,1377
1998	MAR	0,0932
1998	JUN	-0,2562
1998	SEP	-0,5078
1998	DIC	0,2896
1999	MAR	0,2557
1999	JUN	-0,1335
1999	SEP	0,1292
1999	DIC	0,0877
2000	MAR	-0,3076
2000	JUN	0,0948
2000	SEP	0,0273
2000	DIC	0,0339
2001	MAR	0,0538
2001	JUN	0,0394
2001	SEP	-0,0838
2001	DIC	0,0998
2002	MAR	-0,0850
2002	JUN	-0,0988
2002	SEP	-0,0620
2002	DIC	0,0694
2003	MAR	-0,0122
2003	JUN	0,2119
2003	SEP	0,0045
2003	DIC	0,0484
2004	MAR	0,0579
2004	JUN	0,0392
2004	SEP	0,2165
2004	DIC	0,0270

Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 21

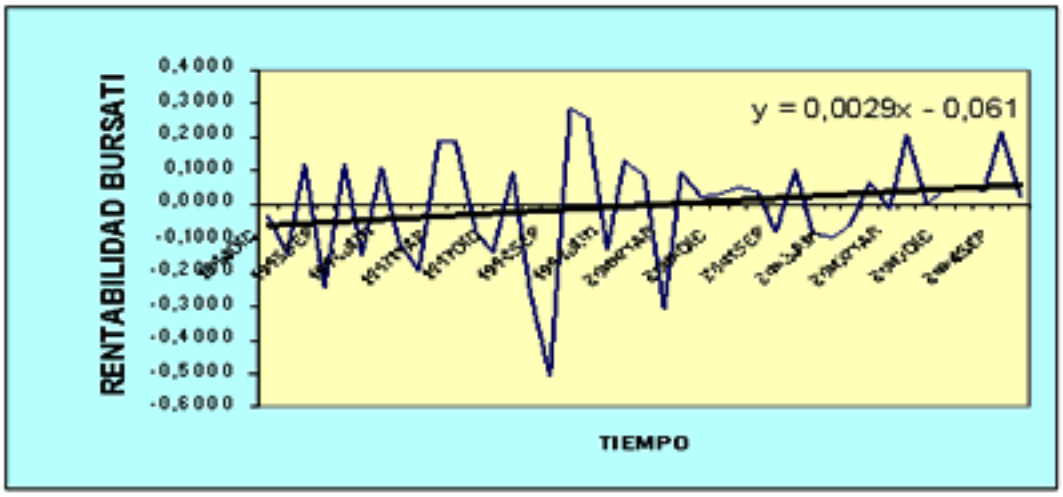
<u>Rentabilidad Bursátil de Endesa antes de Emisión de ADR`s</u>



Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 22

<u>Rentabilidad Bursátil de Endesa después de Emisión de ADR`s</u>



Fuente: Elaboración Propia.

ANEXO 2: RENTABILIDAD SOBRE EL PATRIMONIO

Tabla Nº 14

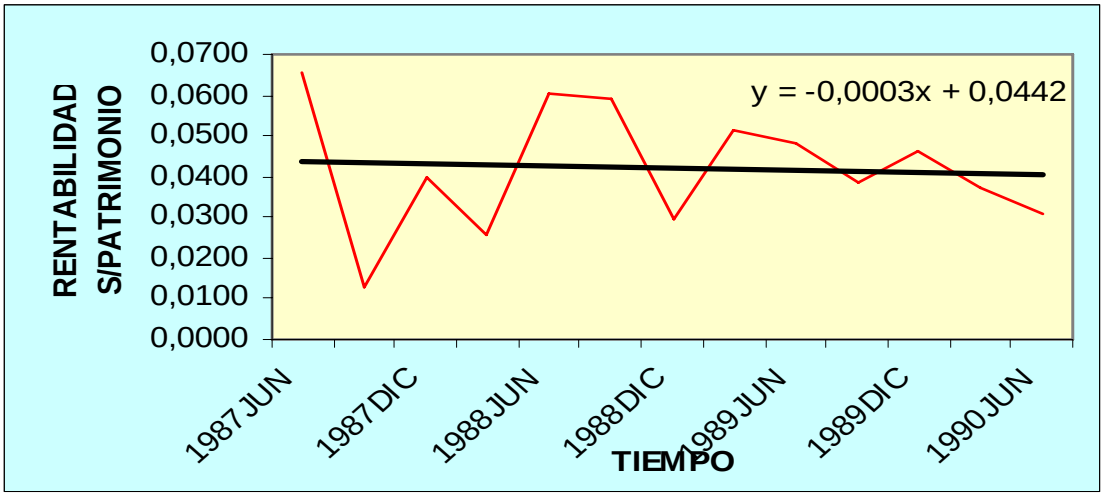
Rentabilidad sobre Patrimonio

Año	Mes	CTC R
1987	JUN	0,0656
1987	SEP	0,0130
1987	DIC	0,0401
1988	MAR	0,0260
1988	JUN	0,0605
1988	SEP	0,0593
1988	DIC	0,0296
1989	MAR	0,0511
1989	JUN	0,0483
1989	SEP	0,0385
1989	DIC	0,0462
1990	MAR	0,0375
1990	JUN	0,0308
1990	SEP	0,0313
1990	DIC	0,0392
1991	MAR	0,0394
1991	JUN	0,0388
1991	SEP	0,0407
1991	DIC	0,0421
1992	MAR	0,0624
1992	JUN	0,0353
1992	SEP	0,0348
1992	DIC	0,0573
1993	MAR	0,0371
1993	JUN	0,0584
1993	SEP	0,0605
1993	DIC	0,0647
1994	MAR	0,0447
1994	JUN	0,0500
1994	SEP	0,0507
1994	DIC	0,0339
1995	MAR	0,0300
1995	JUN	0,0457
1995	SEP	0,0449
1995	DIC	0,0469
1996	MAR	0,0372
1996	JUN	0,0662
1996	SEP	0,0484
1996	DIC	0,0471
1997	MAR	0,0437
1997	JUN	0,0390
1997	SEP	0,0565
1997	DIC	0,0411
1998	MAR	0,0124
1998	JUN	0,0264
1998	SEP	0,0418
1998	DIC	0,0291
1999	MAR	0,0042
1999	JUN	0,0093
1999	SEP	-0,0237
1999	DIC	-0,0265
2000	MAR	0,0081
2000	JUN	-0,0134
2000	SEP	-0,0266
2000	DIC	-0,0550
2001	MAR	-0,0117
2001	JUN	-0,0080
2001	SEP	0,0124
2001	DIC	0,0108
2002	MAR	0,0017
2002	JUN	-0,0007
2002	SEP	-0,0131
2002	DIC	-0,0015
2003	MAR	0,0056
2003	JUN	0,0006
2003	SEP	0,0009
2003	DIC	0,0005
2004	MAR	0,0027
2004	JUN	0,0048
2004	SEP	0,4607
2004	DIC	-0,0127

Fuente: Elaboración propia.

Grafico Nº 23

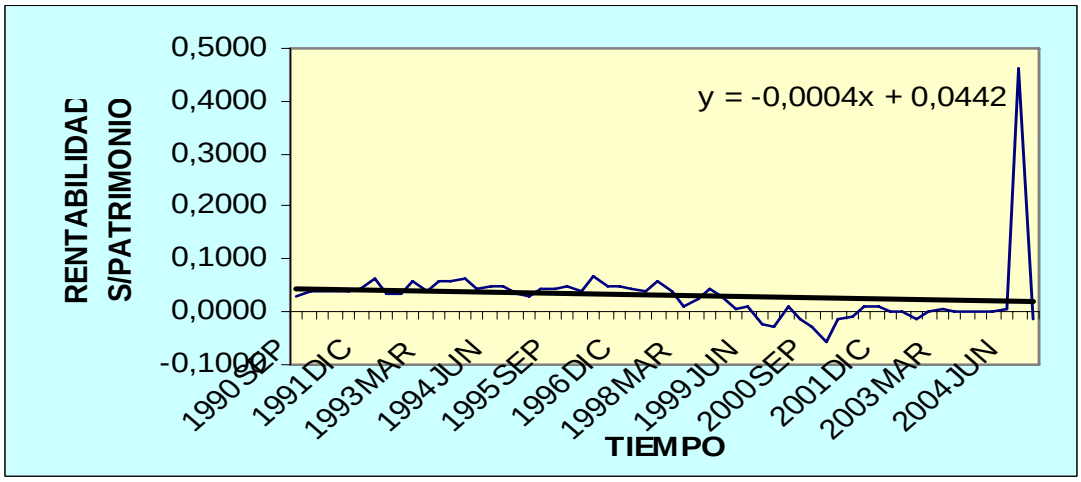
Rentabilidad sobre Patrimonio de CTC antes de Emisión de ADR`s



Fuente: Elaboración Propia

Grafico Nº 24

Rentabilidad sobre Patrimonio de CTC después de Emisión de ADR`s



Fuente: Elaboración Propia.

Tabla Nº 15

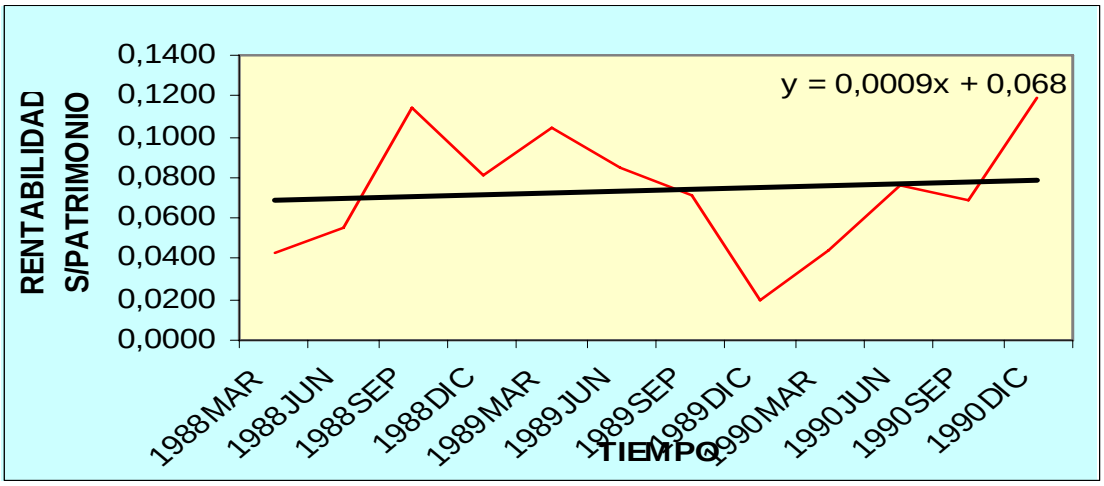
Rentabilidad sobre Patrimonio

Año	Mes	CRISTALES R
1987	DIC	0,1964
1988	MAR	0,0424
1988	JUN	0,0554
1988	SEP	0,1144
1988	DIC	0,0813
1989	MAR	0,1043
1989	JUN	0,0851
1989	SEP	0,0717
1989	DIC	0,0191
1990	MAR	0,0443
1990	JUN	0,0765
1990	SEP	0,0693
1990	DIC	0,1187
1991	MAR	0,0425
1991	JUN	0,0417
1991	SEP	0,0533
1991	DIC	0,0918
1992	MAR	0,1151
1992	JUN	0,0537
1992	SEP	0,1132
1992	DIC	0,0658
1993	MAR	0,0406
1993	JUN	0,0465
1993	SEP	0,0517
1993	DIC	0,0481
1994	MAR	0,0244
1994	JUN	0,0193
1994	SEP	0,0384
1994	DIC	0,0391
1995	MAR	0,0316
1995	JUN	0,0275
1995	SEP	0,0136
1995	DIC	0,0205
1996	MAR	0,0151
1996	JUN	0,0213
1996	SEP	0,0239
1996	DIC	0,0277
1997	MAR	0,0174
1997	JUN	0,0105
1997	SEP	0,0242
1997	DIC	0,0325
1998	MAR	0,0292
1998	JUN	0,0226
1998	SEP	0,4117
1998	DIC	0,0260
1999	MAR	0,0218
1999	JUN	0,0255
1999	SEP	0,0390
1999	DIC	0,0303
2000	MAR	0,0116
2000	JUN	0,0336
2000	SEP	0,0276
2000	DIC	0,0176
2001	MAR	0,0085
2001	JUN	0,0367
2001	SEP	0,0417
2001	DIC	0,0000
2002	MAR	0,0008
2002	JUN	0,0161
2002	SEP	0,0571
2002	DIC	0,0062
2003	MAR	0,0185
2003	JUN	-0,0061
2003	SEP	-0,0023
2003	DIC	0,0179
2004	MAR	0,0112
2004	JUN	0,0197
2004	SEP	0,0301
2004	DIC	0,0439

Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 25

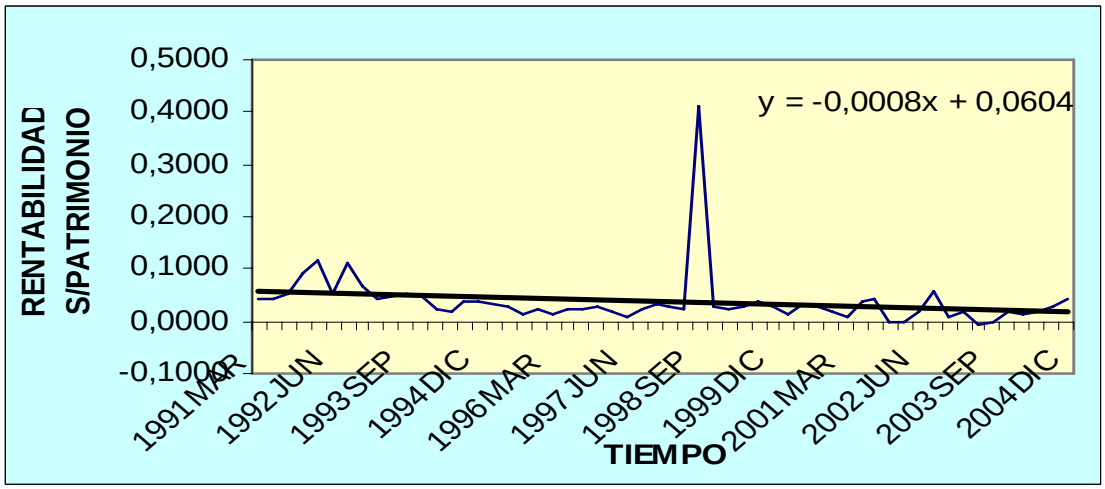
Rentabilidad sobre Patrimonio de Cristales antes de Emisión de ADR`s



Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 26

Rentabilidad sobre Patrimonio de Cristales después de Emisión de ADR`s



Fuente: Elaboración Propia.

Tabla Nº 16

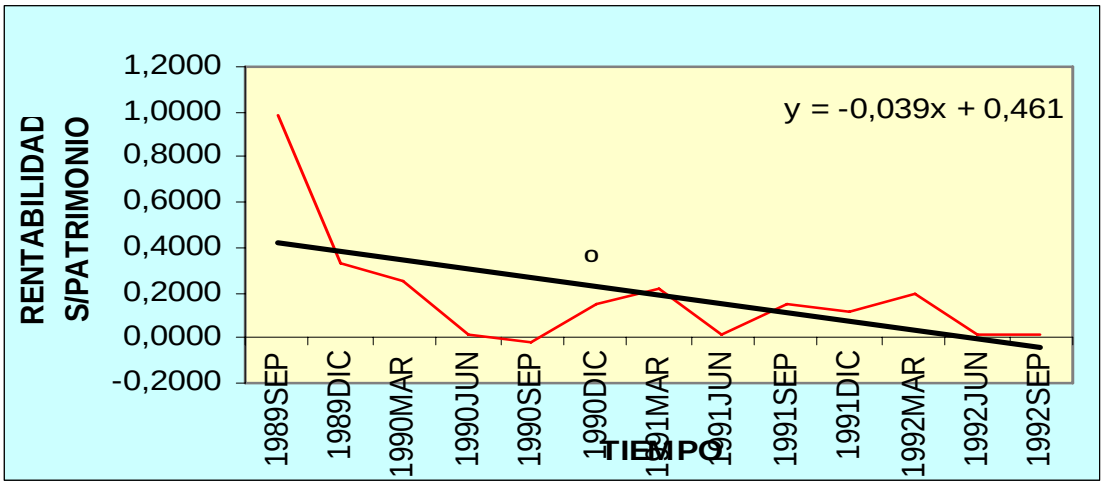
Rentabilidad sobre Patrimonio

Año	Mes	CERVEZAS R
1989	SEP	0,9816
1989	DIC	0,3323
1990	MAR	0,2567
1990	JUN	0,0109
1990	SEP	-0,0199
1990	DIC	0,1487
1991	MAR	0,2215
1991	JUN	0,0193
1991	SEP	0,1529
1991	DIC	0,1147
1992	MAR	0,1919
1992	JUN	0,0166
1992	SEP	0,0168
1992	DIC	0,1123
1993	MAR	0,1152
1993	JUN	0,0234
1993	SEP	0,0306
1993	DIC	0,0696
1994	MAR	0,0808
1994	JUN	0,0079
1994	SEP	0,0134
1994	DIC	0,1480
1995	MAR	0,0612
1995	JUN	-0,0066
1995	SEP	0,0528
1995	DIC	0,0525
1996	MAR	0,0502
1996	JUN	-0,0063
1996	SEP	0,0036
1996	DIC	0,0487
1997	MAR	0,0482
1997	JUN	0,0059
1997	SEP	0,0198
1997	DIC	0,0627
1998	MAR	0,0476
1998	JUN	0,0062
1998	SEP	0,0241
1998	DIC	0,0465
1999	MAR	0,0436
1999	JUN	0,0022
1999	SEP	0,0104
1999	DIC	0,0604
2000	MAR	0,0313
2000	JUN	-0,0052
2000	SEP	0,0012
2000	DIC	0,0386
2001	MAR	0,0679
2001	JUN	-0,0004
2001	SEP	-0,0028
2001	DIC	0,0292
2002	MAR	0,0259
2002	JUN	-0,0065
2002	SEP	0,0058
2002	DIC	0,0268
2003	MAR	0,1241
2003	JUN	-0,0034
2003	SEP	0,0151
2003	DIC	0,0694
2004	MAR	0,0582
2004	JUN	0,0005
2004	SEP	0,0189
2004	DIC	0,0845

Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 27

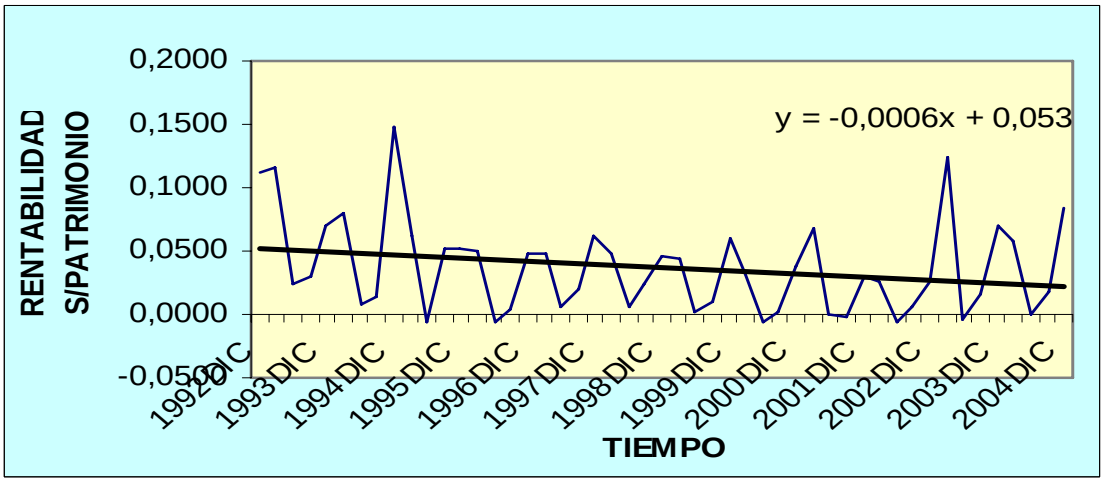
Rentabilidad sobre Patrimonio de Cervezas antes de Emisión de ADR`s



Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 28

Rentabilidad sobre Patrimonio de Cervezas después de Emisión de ADR`s



Fuente: Elaboración Propia.

Tabla Nº 17

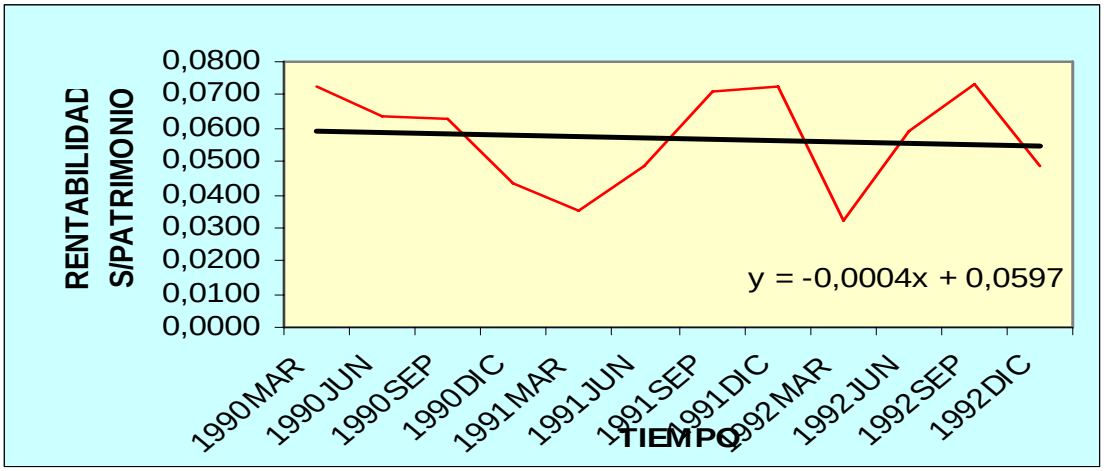
Rentabilidad sobre Patrimonio

Año	Mes	MADECO R
1990	MAR	0,0728
1990	JUN	0,0636
1990	SEP	0,0625
1990	DIC	0,0432
1991	MAR	0,0354
1991	JUN	0,0483
1991	SEP	0,0711
1991	DIC	0,0725
1992	MAR	0,0320
1992	JUN	0,0594
1992	SEP	0,0735
1992	DIC	0,0483
1993	MAR	0,0672
1993	JUN	0,0399
1993	SEP	0,0397
1993	DIC	0,0249
1994	MAR	0,0338
1994	JUN	0,0281
1994	SEP	0,0315
1994	DIC	0,0311
1995	MAR	0,1341
1995	JUN	0,0106
1995	SEP	0,0184
1995	DIC	-0,0077
1996	MAR	0,0084
1996	JUN	0,0182
1996	SEP	0,0102
1996	DIC	0,0317
1997	MAR	0,0293
1997	JUN	0,0340
1997	SEP	0,0084
1997	DIC	0,0458
1998	MAR	0,0117
1998	JUN	0,0132
1998	SEP	0,0487
1998	DIC	-0,0101
1999	MAR	-0,0505
1999	JUN	-0,0303
1999	SEP	-0,0391
1999	DIC	-0,1594
2000	MAR	-0,0335
2000	JUN	-0,0276
2000	SEP	-0,0047
2000	DIC	-0,0394
2001	MAR	-0,0048
2001	JUN	-0,0484
2001	SEP	-0,0769
2001	DIC	-0,1824
2002	MAR	-0,0825
2002	JUN	-0,0561
2002	SEP	-0,1381
2002	DIC	-0,0415
2003	MAR	-0,0323
2003	JUN	0,0001
2003	SEP	-0,0025
2003	DIC	-0,0706
2004	MAR	0,0110
2004	JUN	0,0191
2004	SEP	0,0182
2004	DIC	0,0052

Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 30

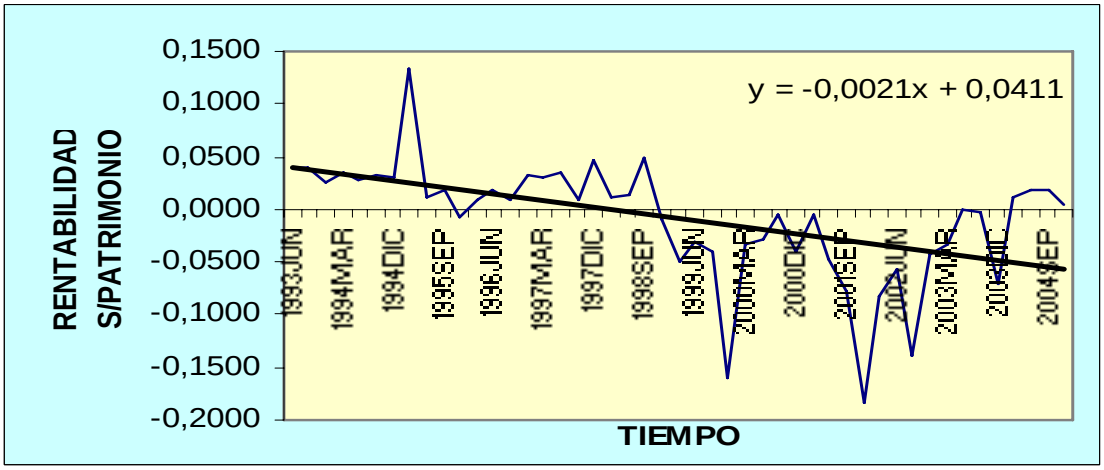
Rentabilidad sobre Patrimonio de Madeco antes de Emisión de ADR`s



Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 31

Rentabilidad sobre Patrimonio de Madeco después de Emisión de ADR`s



Fuente: Elaboración Propia.

Tabla Nº 18

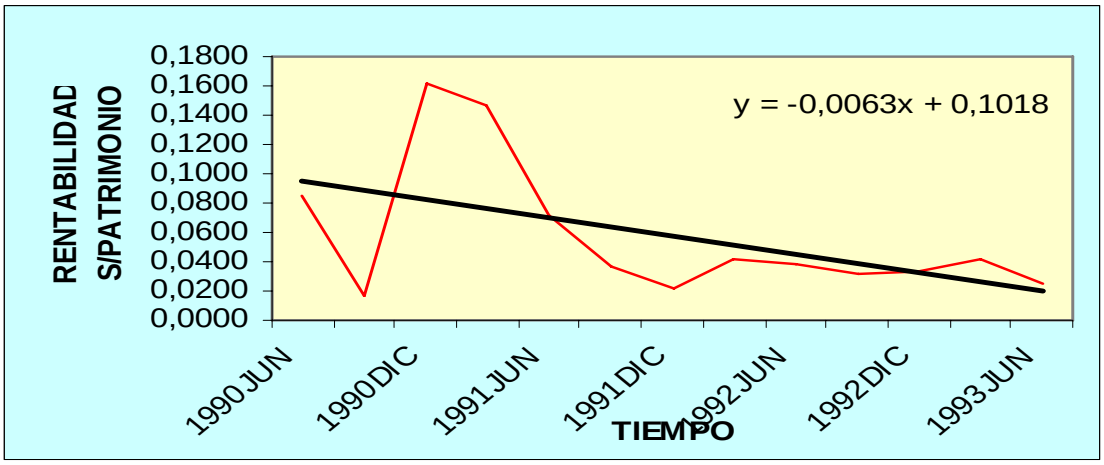
Rentabilidad sobre Patrimonio

		MASISA
Año	Mes	R
1990	JUN	0,0852
1990	SEP	0,0162
1990	DIC	0,1617
1991	MAR	0,1460
1991	JUN	0,0709
1991	SEP	0,0367
1991	DIC	0,0223
1992	MAR	0,0415
1992	JUN	0,0376
1992	SEP	0,0320
1992	DIC	0,0340
1993	MAR	0,0423
1993	JUN	0,0256
1993	SEP	0,0221
1993	DIC	0,0270
1994	MAR	0,0194
1994	JUN	0,0245
1994	SEP	0,0163
1994	DIC	0,0157
1995	MAR	0,0183
1995	JUN	0,0284
1995	SEP	0,0208
1995	DIC	0,0079
1996	MAR	0,0228
1996	JUN	0,0129
1996	SEP	0,0092
1996	DIC	0,0069
1997	MAR	0,0225
1997	JUN	0,0122
1997	SEP	0,0172
1997	DIC	0,0103
1998	MAR	0,0155
1998	JUN	0,0109
1998	SEP	0,0268
1998	DIC	0,0140
1999	MAR	0,0087
1999	JUN	0,0183
1999	SEP	0,0145
1999	DIC	0,0169
2000	MAR	0,0188
2000	JUN	0,0190
2000	SEP	0,0180
2000	DIC	0,0200
2001	MAR	0,0318
2001	JUN	0,0161
2001	SEP	0,0282
2001	DIC	-0,0017
2002	MAR	0,0134
2002	JUN	0,0096
2002	SEP	0,0109
2002	DIC	0,0005
2003	MAR	0,0002
2003	JUN	0,0019
2003	SEP	0,0100
2003	DIC	0,0077
2004	MAR	-0,0026
2004	JUN	0,0259
2004	SEP	0,0268
2004	DIC	0,0105

Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 32

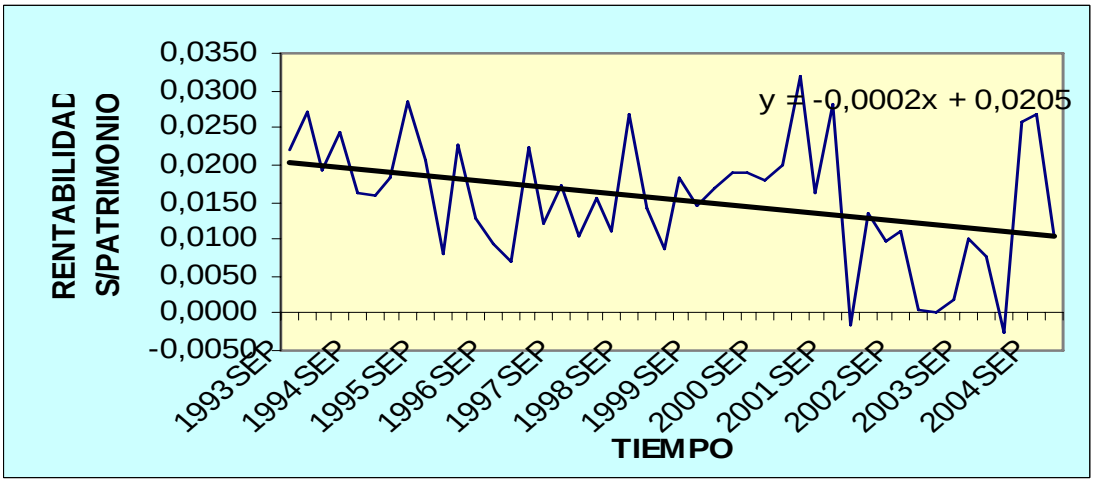
Rentabilidad sobre Patrimonio de Masisa antes de Emisión de ADR`s



Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 33

Rentabilidad sobre Patrimonio de Masisa después de Emisión de ADR`s



Fuente: Elaboración Propia.

Tabla Nº 19

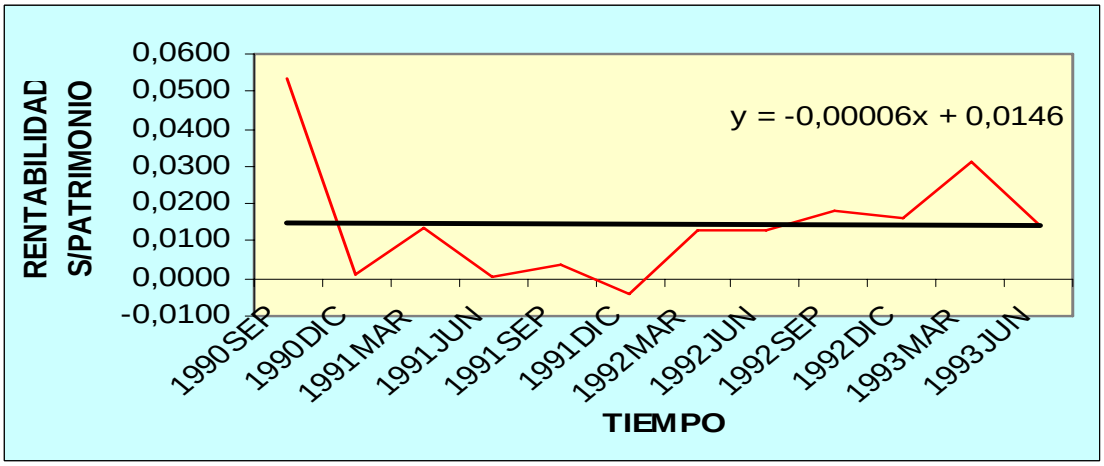
Rentabilidad sobre Patrimonio

Año	Mes	SQM R
1990	SEP	0,0532
1990	DIC	0,0008
1991	MAR	0,0136
1991	JUN	0,0006
1991	SEP	0,0037
1991	DIC	-0,0038
1992	MAR	0,0129
1992	JUN	0,0131
1992	SEP	0,0184
1992	DIC	0,0164
1993	MAR	0,0312
1993	JUN	0,0141
1993	SEP	0,0128
1993	DIC	0,0063
1994	MAR	0,0154
1994	JUN	0,0104
1994	SEP	0,0120
1994	DIC	0,0096
1995	MAR	0,0261
1995	JUN	0,0292
1995	SEP	0,0146
1995	DIC	0,0116
1996	MAR	0,0256
1996	JUN	0,0275
1996	SEP	0,0270
1996	DIC	0,0268
1997	MAR	0,0248
1997	JUN	0,0251
1997	SEP	0,0207
1997	DIC	0,0208
1998	MAR	0,0155
1998	JUN	0,0178
1998	SEP	0,0406
1998	DIC	-0,0494
1999	MAR	0,0144
1999	JUN	0,0143
1999	SEP	0,0145
1999	DIC	0,0178
2000	MAR	0,0120
2000	JUN	0,0082
2000	SEP	0,0083
2000	DIC	0,0058
2001	MAR	0,0079
2001	JUN	0,0091
2001	SEP	0,0119
2001	DIC	0,0078
2002	MAR	0,0115
2002	JUN	0,0116
2002	SEP	0,0157
2002	DIC	0,0095
2003	MAR	0,0127
2003	JUN	0,0135
2003	SEP	0,0138
2003	DIC	0,0075
2004	MAR	0,0158
2004	JUN	0,0186
2004	SEP	0,0270
2004	DIC	0,0144

Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 34

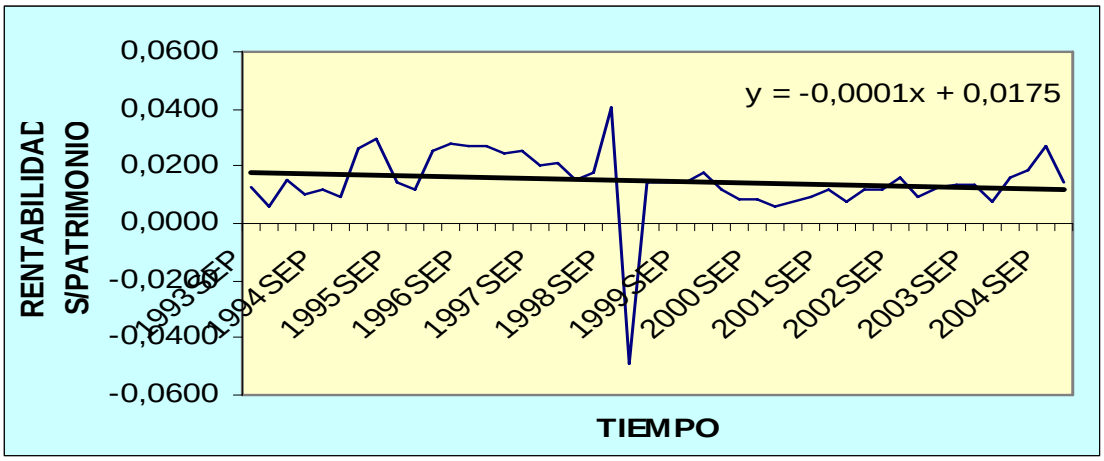
Rentabilidad sobre Patrimonio de SQM antes de Emisión de ADR`s



Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 35

Rentabilidad sobre Patrimonio de SQM después de Emisión de ADR`s



Fuente: Elaboración Propia.

Tabla Nº 20

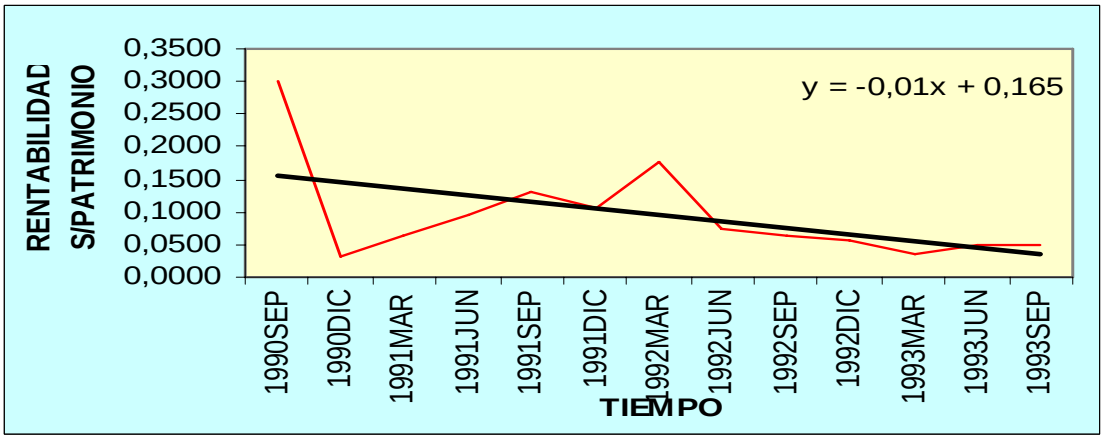
Rentabilidad sobre Patrimonio

Año	Mes	ENERSIS R
1990	SEP	0,3013
1990	DIC	0,0316
1991	MAR	0,0648
1991	JUN	0,0937
1991	SEP	0,1320
1991	DIC	0,1057
1992	MAR	0,1757
1992	JUN	0,0732
1992	SEP	0,0652
1992	DIC	0,0560
1993	MAR	0,0368
1993	JUN	0,0481
1993	SEP	0,0486
1993	DIC	0,0494
1994	MAR	0,0478
1994	JUN	0,0558
1994	SEP	0,0552
1994	DIC	0,0310
1995	MAR	0,0560
1995	JUN	0,0501
1995	SEP	0,0519
1995	DIC	0,0665
1996	MAR	0,0387
1996	JUN	0,0654
1996	SEP	0,0419
1996	DIC	0,0282
1997	MAR	0,0503
1997	JUN	0,0547
1997	SEP	0,0489
1997	DIC	-0,0025
1998	MAR	0,0018
1998	JUN	0,0076
1998	SEP	0,0924
1998	DIC	0,0228
1999	MAR	0,0173
1999	JUN	-0,0173
1999	SEP	-0,0410
1999	DIC	-0,0620
2000	MAR	0,0082
2000	JUN	-0,0285
2000	SEP	0,0463
2000	DIC	0,0650
2001	MAR	0,0059
2001	JUN	0,0058
2001	SEP	0,0269
2001	DIC	-0,0034
2002	MAR	0,0136
2002	JUN	0,0062
2002	SEP	-0,0054
2002	DIC	-0,1933
2003	MAR	-0,0258
2003	JUN	0,0271
2003	SEP	-0,0057
2003	DIC	-0,0050
2004	MAR	0,0037
2004	JUN	0,0015
2004	SEP	0,0082
2004	DIC	0,0035

Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 36

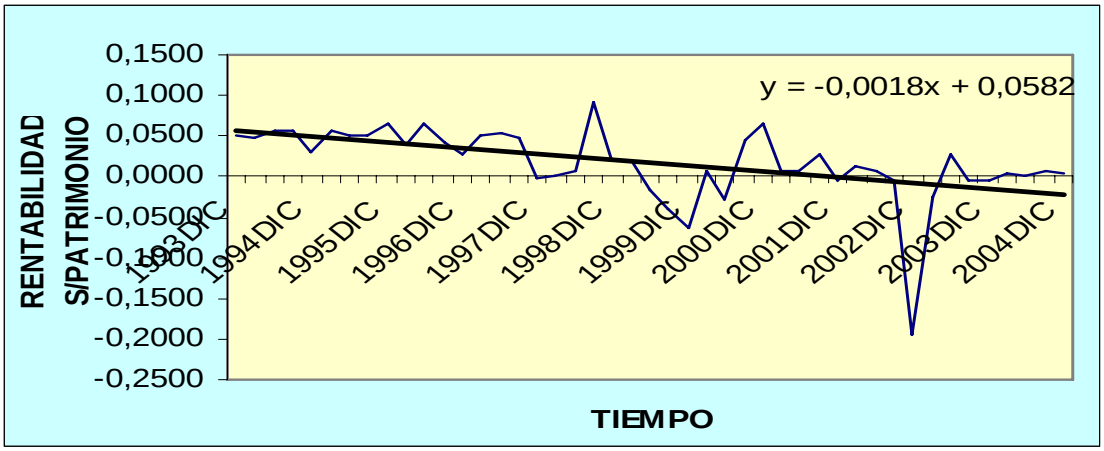
Rentabilidad sobre Patrimonio de Enersis antes de Emisión de ADR`s



Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 37

Rentabilidad sobre Patrimonio de Enersis después de Emisión de ADR`s



Fuente: Elaboración Propia.

Tabla Nº 21

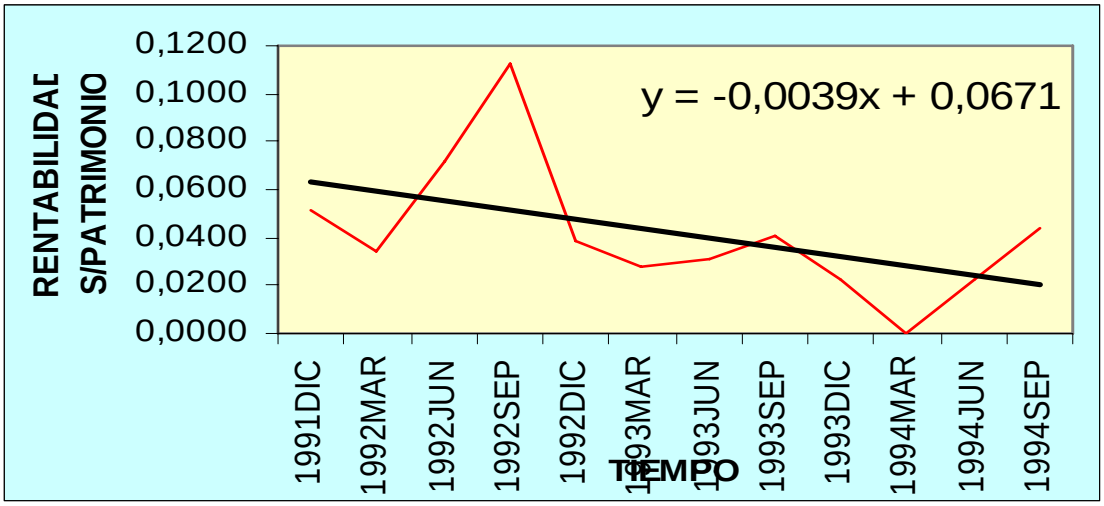
Rentabilidad sobre Patrimonio

Año	Mes	CONCHA Y TORO R
1991	SEP	0,2346
1991	DIC	0,0511
1992	MAR	0,0346
1992	JUN	0,0720
1992	SEP	0,1125
1992	DIC	0,0381
1993	MAR	0,0282
1993	JUN	0,0310
1993	SEP	0,0403
1993	DIC	0,0230
1994	MAR	0,0005
1994	JUN	0,0228
1994	SEP	0,0437
1994	DIC	0,0108
1995	MAR	0,0120
1995	JUN	0,0101
1995	SEP	0,0263
1995	DIC	0,0095
1996	MAR	0,0194
1996	JUN	0,0289
1996	SEP	0,0330
1996	DIC	0,0293
1997	MAR	0,0266
1997	JUN	0,0343
1997	SEP	0,0368
1997	DIC	0,0261
1998	MAR	0,0325
1998	JUN	0,0396
1998	SEP	0,0444
1998	DIC	0,0167
1999	MAR	0,0235
1999	JUN	0,0335
1999	SEP	0,0510
1999	DIC	0,0287
2000	MAR	0,0207
2000	JUN	0,0450
2000	SEP	0,0443
2000	DIC	0,0261
2001	MAR	0,0238
2001	JUN	0,0460
2001	SEP	0,0388
2001	DIC	0,0160
2002	MAR	0,0247
2002	JUN	0,0490
2002	SEP	0,0429
2002	DIC	0,0216
2003	MAR	0,0330
2003	JUN	0,0411
2003	SEP	0,0425
2003	DIC	0,0265
2004	MAR	0,0235
2004	JUN	0,0538
2004	SEP	0,0541
2004	DIC	0,0291

Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 38

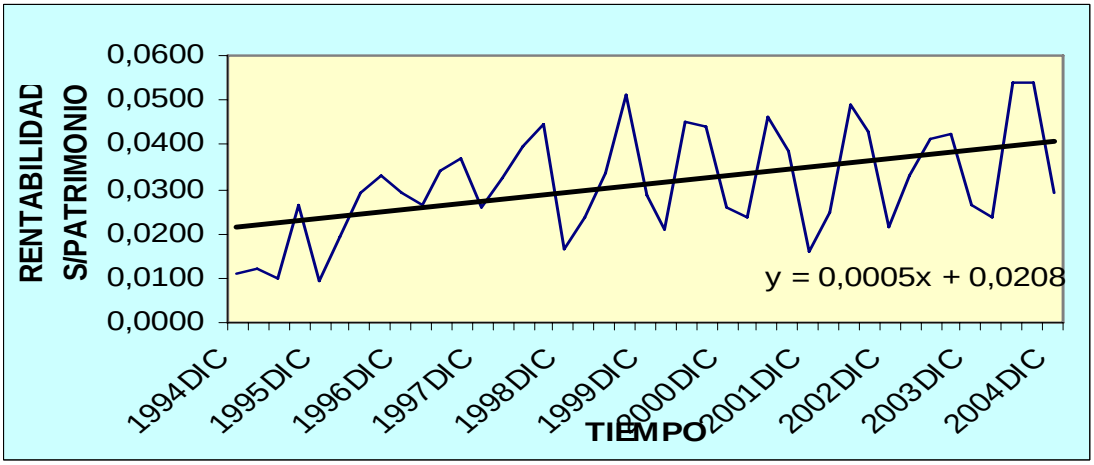
Rentabilidad sobre Patrimonio de Concha y Toro antes de Emisión de ADR`s



Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 39

Rentabilidad sobre Patrimonio de Concha y Toro después de Emisión de ADR`s



Fuente: Elaboración Propia.

Tabla Nº 22

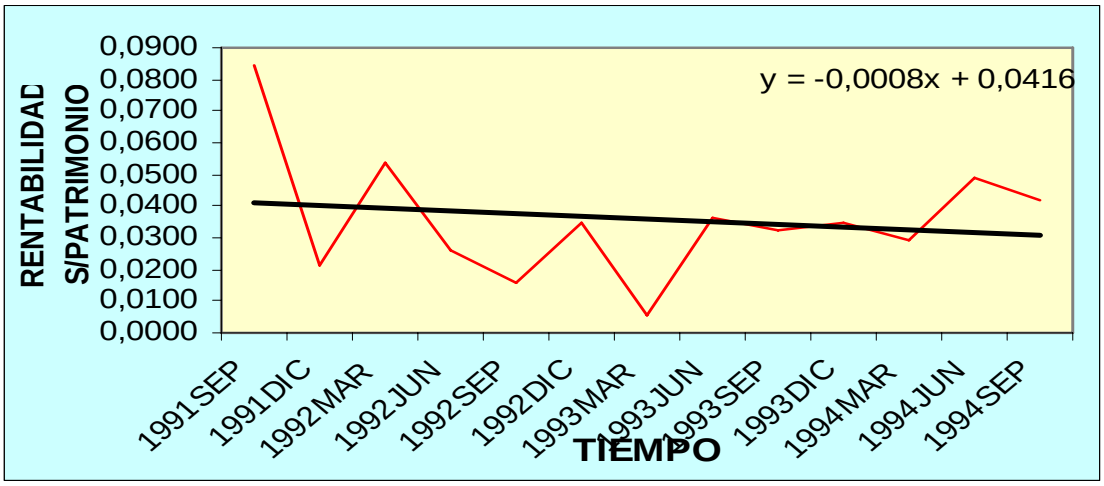
Rentabilidad sobre Patrimonio

Año	Mes	ENDESA R
1991	SEP	0,0844
1991	DIC	0,0215
1992	MAR	0,0534
1992	JUN	0,0261
1992	SEP	0,0154
1992	DIC	0,0348
1993	MAR	0,0055
1993	JUN	0,0362
1993	SEP	0,0326
1993	DIC	0,0349
1994	MAR	0,0296
1994	JUN	0,0487
1994	SEP	0,0422
1994	DIC	0,0371
1995	MAR	0,0328
1995	JUN	0,0524
1995	SEP	0,0263
1995	DIC	0,0298
1996	MAR	0,0289
1996	JUN	0,0504
1996	SEP	0,0213
1996	DIC	0,0237
1997	MAR	0,0335
1997	JUN	0,0268
1997	SEP	0,0402
1997	DIC	-0,0052
1998	MAR	-0,0208
1998	JUN	-0,0111
1998	SEP	0,0677
1998	DIC	0,0028
1999	MAR	-0,0131
1999	JUN	-0,0603
1999	SEP	-0,0266
1999	DIC	-0,0413
2000	MAR	0,0203
2000	JUN	-0,0185
2000	SEP	-0,0191
2000	DIC	0,1107
2001	MAR	0,0035
2001	JUN	0,0055
2001	SEP	0,0224
2001	DIC	0,0200
2002	MAR	0,0121
2002	JUN	0,0132
2002	SEP	0,0195
2002	DIC	-0,0499
2003	MAR	0,0166
2003	JUN	0,0162
2003	SEP	0,0130
2003	DIC	0,0073
2004	MAR	0,0054
2004	JUN	0,0165
2004	SEP	0,0171
2004	DIC	0,0158

Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 40

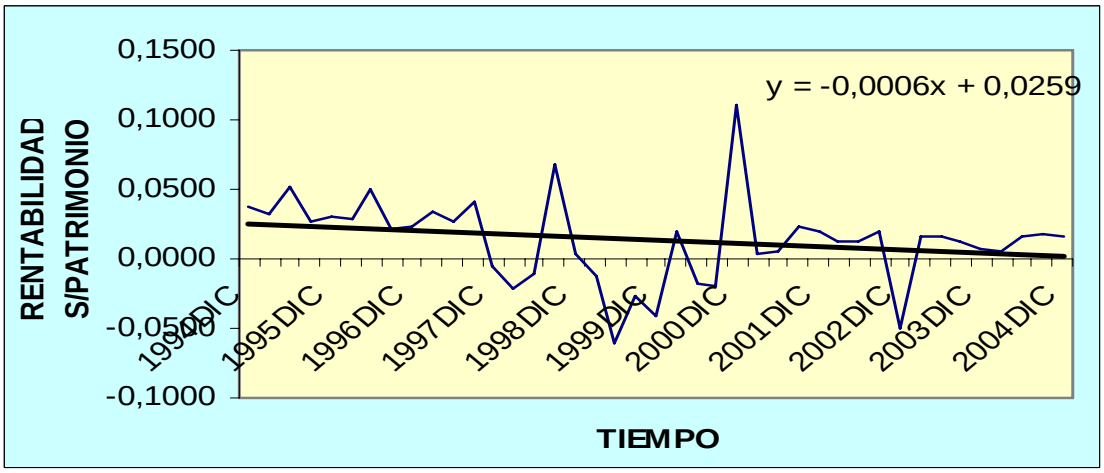
Rentabilidad sobre Patrimonio de Endesa antes de Emisión de ADR`s



Fuente: Elaboración Propia.

Grafico Nº 41

Rentabilidad sobre Patrimonio de Endesa después de Emisión de ADR`s



Fuente: Elaboración Propia.

ANEXO 3: UTILIDAD TRIMESTRAL, UTILIDAD DESACUMULADA Y PATRIMONIO

TABLA Nº 23

Utilidad Trimestral, Utilidad desacumulada y Patrimonio de CTC.

Año	Mes	Utilidad	Utlidad desacomulada	Patrimonio
1987	JUN	17.660.562	17.660.562	286.763.134
1987	SEP	21.438.170	3.777.608	293.640.045
1987	DIC	33.189.347	11.751.178	304.181.510
1988	MAR	8.341.623	8.341.623	328.135.264
1988	JUN	26.488.430	18.146.807	317.971.091
1988	SEP	45.005.431	18.517.001	330.485.599
1988	DIC	58.717.483	13.712.052	476.812.696
1989	MAR	23.651.104	23.651.104	485.810.643
1989	JUN	46.470.609	22.819.504	494.492.456
1989	SEP	65.254.575	18.783.966	506.067.884
1989	DIC	87.782.640	22.528.065	509.567.050
1990	MAR	18.777.507	18.777.507	518.812.074
1990	JUN	34.393.295	15.615.788	521.415.887
1990	SEP	52.649.559	18.256.263	600.699.474
1990	DIC	75.631.796	22.982.237	608.753.652
1991	MAR	24.022.653	24.022.653	633.337.704
1991	JUN	47.853.059	23.830.407	636.457.994
1991	SEP	73.226.349	25.373.290	647.913.785
1991	DIC	99.813.909	26.587.560	658.057.855
1992	MAR	40.051.323	40.051.323	681.801.337
1992	JUN	63.279.642	23.228.318	680.083.705
1992	SEP	86.525.979	23.246.337	689.388.300
1992	DIC	125.182.217	38.656.237	713.100.318
1993	MAR	25.863.230	25.863.230	722.347.281
1993	JUN	67.235.802	41.372.572	749.020.406
1993	SEP	111.723.997	44.488.195	779.764.525
1993	DIC	160.281.579	48.557.582	798.370.536
1994	MAR	35.727.728	35.727.728	834.935.417
1994	JUN	75.863.677	40.135.949	841.544.868
1994	SEP	117.839.794	41.976.117	868.602.794
1994	DIC	146.295.207	28.455.414	865.902.960

1995	MAR	26.930.414	26.930.414	922.575.202
1995	JUN	67.505.072	40.574.658	928.104.038
1995	SEP	108.519.387	41.014.315	953.693.718
1995	DIC	151.743.344	43.223.957	963.567.630
1996	MAR	35.860.759	35.860.759	999.548.637
1996	JUN	99.480.046	63.619.287	1.023.966.113
1996	SEP	148.311.615	48.831.569	1.055.821.933
1996	DIC	196.497.468	48.185.853	1.070.172.937
1997	MAR	47.090.420	47.090.420	1.124.139.546
1997	JUN	90.877.019	43.786.599	1.163.861.099
1997	SEP	155.686.498	64.809.479	1.211.525.258
1997	DIC	204.066.314	48.379.816	1.224.472.416
1998	MAR	15.632.440	15.632.440	1.271.128.258
1998	JUN	49.380.788	33.748.348	1.311.052.354
1998	SEP	109.844.206	60.463.418	1.506.383.453
1998	DIC	153.388.604	43.544.398	1.537.877.846
1999	MAR	6.460.900	6.460.900	1.536.585.340
1999	JUN	18.808.029	12.347.129	1.334.485.856
1999	SEP	-17.934.028	-36.742.057	1.509.542.344
1999	DIC	-57.981.128	-40.047.100	1.469.603.833
2000	MAR	12.006.352	12.006.352	1.481.460.946
2000	JUN	-7.889.479	-19.895.831	1.461.415.064
2000	SEP	-46.795.187	-38.905.708	1.423.466.223
2000	DIC	-125.198.299	-78.403.112	1.344.998.889
2001	MAR	-15.851.503	-15.851.503	1.328.236.336
2001	JUN	-26.502.293	-10.650.790	1.318.676.922
2001	SEP	-10.087.057	16.415.236	1.334.832.898
2001	DIC	4.378.916	14.465.973	1.349.651.277
2002	MAR	2.391.260	2.391.260	1.351.797.998
2002	JUN	1.413.919	-977.341	1.350.231.570
2002	SEP	-16.283.706	-17.697.625	1.330.752.659
2002	DIC	-18.299.189	-2.015.483	1.331.174.204
2003	MAR	7.476.591	7.476.591	1.339.649.572
2003	JUN	8.405.678	929.087	1.338.857.742
2003	SEP	9.718.513	1.312.835	1.321.429.480
2003	DIC	10.387.229	668.716	1.322.493.486
2004	MAR	3.512.518	3.512.518	1.287.425.808
2004	JUN	9.832.965	6.320.447	1.307.515.472
2004	SEP	324.372.126	314.539.161	997.151.466
2004	DIC	311.628.674	-12.743.452	984.871.012

Fuente: FECU año 2000 y 2004.

Tabla Nº 24

Utilidad Trimestral, Utilidad desacumulada y Patrimonio de CRISTALES

Año	Mes	Utilidad	Utlidad desacomulada	Patrimonio
1987	DIC	6951031	6951031	42328836
1988	MAR	1.804.631	1.804.631	44.350.144
1988	JUN	4.189.154	2.384.523	45.397.309
1988	SEP	9.221.497	5.032.343	48.994.084
1988	DIC	13.089.322	3.867.826	51.423.939
1989	MAR	5.441.899	5.441.899	57.582.103
1989	JUN	9.990.099	4.548.200	57.975.430
1989	SEP	14.927.264	4.937.165	73.748.069
1989	DIC	15.538.514	611.250	32.525.276
1990	MAR	1.440.777	1.440.777	33.915.539
1990	JUN	3.965.025	2.524.248	35.491.487
1990	SEP	6.374.653	2.409.628	37.158.986
1990	DIC	10.580.738	4.206.085	39.638.852
1991	MAR	1.686.416	1.686.416	41.342.033
1991	JUN	3.352.094	1.665.678	41.551.733
1991	SEP	5.513.345	2.161.251	42.664.476
1991	DIC	9.337.635	3.824.290	45.470.778
1992	MAR	5.229.233	5.229.233	50.630.823
1992	JUN	7.860.530	2.631.297	51.629.041
1992	SEP	13.549.371	5.688.841	55.909.500
1992	DIC	17.115.086	3.565.715	57.685.646
1993	MAR	2.343.317	2.343.317	60.045.807
1993	JUN	4.993.764	2.650.447	59.571.562
1993	SEP	8.034.907	3.041.144	61.775.040
1993	DIC	10.915.618	2.880.711	62.738.944
1994	MAR	3.105.854	3.105.854	129.929.337
1994	JUN	5.562.781	2.456.927	129.110.979
1994	SEP	10.486.935	4.924.153	132.895.089
1994	DIC	15.647.921	5.160.987	137.095.560

1995	MAR	4.485.803	4.485.803	146.288.887
1995	JUN	8.690.495	4.204.692	156.857.628
1995	SEP	10.839.944	2.149.449	159.570.666
1995	DIC	14.089.276	3.249.332	161.618.134
1996	MAR	2.445.420	2.445.420	164.080.624
1996	JUN	5.883.823	3.438.403	164.291.125
1996	SEP	9.783.309	3.899.486	166.920.042
1996	DIC	14.385.518	4.602.209	170.199.411
1997	MAR	2.963.174	2.963.174	173.140.171
1997	JUN	4.750.639	1.787.465	171.771.238
1997	SEP	8.890.862	4.140.223	174.823.300
1997	DIC	14.533.183	5.642.321	179.125.088
1998	MAR	5.245.081	5.245.081	184.449.895
1998	JUN	9.336.151	4.091.070	184.815.255
1998	SEP	14.768.331	5.432.180	18.625.371
1998	DIC	19.645.291	4.876.960	191.948.049
1999	MAR	4.187.216	4.187.216	196.221.227
1999	JUN	9.059.118	4.871.902	195.897.842
1999	SEP	16.650.142	7.591.024	201.865.055
1999	DIC	22.713.142	6.063.000	205.889.371
2000	MAR	2.392.177	2.392.177	207.602.737
2000	JUN	9.200.798	6.808.621	209.384.167
2000	SEP	14.962.892	5.762.094	214.234.669
2000	DIC	18.712.378	3.749.486	216.519.076
2001	MAR	1.857.895	1.857.895	218.740.150
2001	JUN	9.690.539	7.832.644	221.245.315
2001	SEP	18.946.590	9.256.051	230.779.948
2001	DIC	18.925.701	-20.889	227.258.966
2002	MAR	187.961	187.961	227.493.679
2002	JUN	3.782.391	3.594.430	226.808.122
2002	SEP	16.799.340	13.016.949	240.809.781
2002	DIC	18.278.785	1.479.445	239.426.685
2003	MAR	4.450.694	4.450.694	244.199.184
2003	JUN	3.007.629	-1.443.065	234.918.177
2003	SEP	2.469.142	-538.487	232.381.904
2003	DIC	6.587.183	4.118.041	234.029.625
2004	MAR	2.566.553	2.566.553	230.441.326
2004	JUN	7.125.275	4.558.722	235.392.240
2004	SEP	14.237.355	7.112.080	242.812.373
2004	DIC	24.860.678	10.623.323	252.073.129

Fuente: FECU año 2000 y 2004.

Tabla Nº 25

Utilidad Trimestral, Utilidad desacumulada y Patrimonio de CERVEZAS

Año	Mes	Utilidad	Utlidad desacomulada	Patrimonio
1989	SEP	13.234.229	13.234.229	26.715.985
1989	DIC	21.649.657	8.415.428	33.738.142
1990	MAR	9.007.282	9.007.282	44.092.909
1990	JUN	9.487.881	480.599	44.569.402
1990	SEP	8.598.446	-889.435	43.664.501
1990	DIC	15.095.568	6.497.123	50.186.544
1991	MAR	11.121.009	11.121.009	61.318.601
1991	JUN	12.222.310	1.101.301	57.964.583
1991	SEP	21.091.921	8.869.611	66.849.108
1991	DIC	28.758.291	7.666.370	74.468.481
1992	MAR	14.349.931	14.349.931	89.120.539
1992	JUN	15.763.480	1.413.548	86.223.462
1992	SEP	18.006.975	2.243.495	135.704.348
1992	DIC	33.259.905	15.252.930	150.961.033
1993	MAR	17.389.757	17.389.757	168.289.495
1993	JUN	21.102.948	3.713.191	162.163.400
1993	SEP	26.283.247	5.180.299	174.442.007
1993	DIC	38.041.242	11.757.995	180.677.813
1994	MAR	14.617.276	14.617.276	195.370.437
1994	JUN	16.094.552	1.477.276	187.429.043
1994	SEP	18.605.678	2.511.126	189.832.229
1994	DIC	45.436.647	26.830.969	208.051.289
1995	MAR	13.187.731	13.187.731	228.382.991
1995	JUN	11.741.029	-1.446.702	217.461.707
1995	SEP	23.237.390	11.496.361	229.027.599
1995	DIC	34.901.342	11.663.952	233.721.783
1996	MAR	11.755.244	11.755.244	245.501.707
1996	JUN	10.247.415	-1.507.829	237.160.193
1996	SEP	11.122.638	875.223	237.925.099
1996	DIC	23.734.834	12.612.196	271.536.376

1997	MAR	15.939.597	15.939.597	346.103.847
1997	JUN	17.964.160	2.024.563	340.750.412
1997	SEP	24.740.090	6.775.930	347.773.320
1997	DIC	45.948.457	21.208.367	359.208.802
1998	MAR	17.136.356	17.136.356	376.506.797
1998	JUN	19.458.866	2.322.510	376.202.176
1998	SEP	28.584.304	9.125.438	386.462.399
1998	DIC	46.352.802	17.768.498	399.318.936
1999	MAR	17.183.815	17.183.815	410.539.134
1999	JUN	18.125.428	941.613	415.612.125
1999	SEP	22.474.697	4.349.269	421.697.903
1999	DIC	47.317.751	24.843.054	435.688.924
2000	MAR	13.526.831	13.526.831	444.731.679
2000	JUN	11.260.795	-2.266.036	431.121.441
2000	SEP	11.814.230	553.435	433.501.758
2000	DIC	28.248.657	16.434.427	441.346.649
2001	MAR	29.920.021	29.920.021	470.489.250
2001	JUN	29.706.286	-213.735	438.741.607
2001	SEP	28.426.704	-1.279.582	445.078.191
2001	DIC	40.871.819	12.445.115	438.327.150
2002	MAR	11.382.500	11.382.500	449.689.908
2002	JUN	8.491.761	-2.890.739	440.131.790
2002	SEP	11.122.362	2.630.601	449.491.253
2002	DIC	22.837.157	11.714.795	448.656.648
2003	MAR	33.622.624	33.622.624	304.346.813
2003	JUN	32.631.051	-991.573	284.668.514
2003	SEP	36.872.717	4.241.666	284.656.185
2003	DIC	55.440.327	18.567.610	285.740.889
2004	MAR	16.302.267	16.302.267	296.048.465
2004	JUN	16.459.676	157.409	284.276.947
2004	SEP	21.838.982	5.379.306	289.224.000
2004	DIC	45.393.866	23.554.884	302.103.745

Fuente: FECU año 2000 y 2004.

Tabla Nº 26

Utilidad Trimestral, Utilidad desacumulada y Patrimonio de MADECO

Año	Mes	Utilidad	Utilidad desacomulada	Patrimonio
1990	MAR	4.813.026	4.813.026	70.895.122
1990	JUN	9.168.563	4.355.537	72.802.026
1990	SEP	13.583.625	4.415.062	74.983.832
1990	DIC	16.716.116	3.132.491	75.617.193
1991	MAR	2.683.729	2.683.729	78.317.575
1991	JUN	6.182.080	3.498.351	75.830.563
1991	SEP	11.578.289	5.396.208	81.248.855
1991	DIC	17.309.694	5.731.405	84.697.264
1992	MAR	2.710.751	2.710.751	87.405.671
1992	JUN	7.448.425	4.737.674	84.416.833
1992	SEP	13.656.008	6.207.584	90.608.910
1992	DIC	17.913.809	4.257.801	92.372.596
1993	MAR	6.208.308	6.208.308	98.543.394
1993	JUN	11.453.218	5.244.910	136.643.439
1993	SEP	17.325.156	5.871.939	153.458.447
1993	DIC	21.156.396	3.831.240	157.377.644
1994	MAR	5.319.453	5.319.453	162.652.700
1994	JUN	9.570.961	4.251.509	155.378.034
1994	SEP	14.478.110	4.907.148	160.207.962
1994	DIC	19.374.670	4.896.560	162.222.214
1995	MAR	22.504.528	22.504.528	190.297.054
1995	JUN	24.412.788	1.908.260	181.277.746
1995	SEP	27.760.523	3.347.735	184.679.756
1995	DIC	26.355.458	-1.405.065	179.862.801
1996	MAR	1.525.836	1.525.836	181.407.631
1996	JUN	4.642.993	3.117.157	173.974.530
1996	SEP	6.431.816	1.788.823	175.679.866
1996	DIC	11.924.679	5.492.863	178.439.664

1997	MAR	5.238.353	5.238.353	183.640.129
1997	JUN	11.263.772	6.025.419	183.136.446
1997	SEP	13.163.321	1.899.549	226.936.175
1997	DIC	23.375.995	10.212.674	233.061.210
1998	MAR	2.746.073	2.746.073	235.830.121
1998	JUN	5.699.147	2.953.074	226.063.733
1998	SEP	16.712.048	11.012.901	237.006.201
1998	DIC	14.350.525	-2.361.523	231.024.303
1999	MAR	-11.725.167	-11.725.167	220.387.644
1999	JUN	-18.437.579	-6.712.412	214.445.655
1999	SEP	-26.942.430	-8.504.851	208.643.046
1999	DIC	-59.794.893	-32.852.463	173.215.711
2000	MAR	-5.655.389	-5.655.389	162.937.326
2000	JUN	-10.575.212	-4.919.823	172.709.432
2000	SEP	-11.419.377	-844.165	177.353.145
2000	DIC	-18.431.472	-7.012.095	170.612.124
2001	MAR	-847.061	-847.061	174.701.168
2001	JUN	-9.632.294	-8.785.233	172.633.711
2001	SEP	-24.041.248	-14.408.954	172.835.616
2001	DIC	-53.352.329	-29.311.081	131.360.443
2002	MAR	-10.923.839	-10.923.839	121.429.169
2002	JUN	-18.153.317	-7.229.478	121.462.163
2002	SEP	-37.123.352	-18.970.035	118.328.513
2002	DIC	-41.571.672	-4.448.320	102.704.734
2003	MAR	-5.213.102	-5.213.102	156.092.470
2003	JUN	-5.196.656	16.446	155.898.775
2003	SEP	-5.660.373	-463.717	178.036.080
2003	DIC	-17.152.682	-11.492.309	151.258.244
2004	MAR	1.691.765	1.691.765	154.255.381
2004	JUN	4.731.758	3.039.993	161.840.760
2004	SEP	7.688.206	2.956.448	164.529.338
2004	DIC	8.512.367	824.161	158.512.538

Fuente: FECU año 2000 y 2004.

Tabla Nº 27

Utilidad Trimestral, Utilidad desacumulada y Patrimonio de MASISA.

Año	Mes	Utilidad	Utilidad desacomulada	Patrimonio
1990	JUN	3.776.894	3.776.894	48.082.931
1990	SEP	4.539.824	762.930	47.715.018
1990	DIC	12.076.644	7.536.819	54.127.636
1991	MAR	7.605.199	7.605.199	59.683.625
1991	JUN	11.482.019	3.876.820	58.506.190
1991	SEP	13.625.236	2.143.217	60.451.791
1991	DIC	15.287.049	1.661.813	75.945.961
1992	MAR	2.912.110	2.912.110	72.959.033
1992	JUN	5.685.248	2.773.137	76.521.537
1992	SEP	8.149.867	2.464.619	79.319.549
1992	DIC	10.867.594	2.717.727	82.524.299
1993	MAR	3.207.865	3.207.865	78.868.508
1993	JUN	6.419.444	3.211.579	128.374.387
1993	SEP	9.251.909	2.832.465	130.625.107
1993	DIC	12.783.267	3.531.359	133.879.713
1994	MAR	2.735.181	2.735.181	143.457.300
1994	JUN	6.193.605	3.458.424	144.530.752
1994	SEP	8.643.825	2.450.220	152.501.711
1994	DIC	11.070.473	2.426.647	156.744.034
1995	MAR	2.970.094	2.970.094	164.847.443
1995	JUN	7.519.230	4.549.136	164.694.678
1995	SEP	10.947.644	3.428.414	168.155.384
1995	DIC	12.301.004	1.353.360	170.706.532
1996	MAR	3.871.547	3.871.547	173.073.443
1996	JUN	6.321.085	2.449.538	192.166.021
1996	SEP	7.905.989	1.584.904	172.386.098
1996	DIC	9.102.060	1.196.071	173.932.021

1997	MAR	3.925.803	3.925.803	177.834.918
1997	JUN	6.472.288	2.546.485	209.819.932
1997	SEP	10.114.477	3.642.189	214.298.409
1997	DIC	12.329.267	2.214.790	216.271.703
1998	MAR	3.358.976	3.358.976	219.726.933
1998	JUN	5.708.034	2.349.058	217.544.329
1998	SEP	11.598.356	5.890.322	224.915.175
1998	DIC	14.760.410	3.162.054	228.573.124
1999	MAR	2.013.966	2.013.966	231.925.141
1999	JUN	6.204.919	4.190.953	232.871.787
1999	SEP	9.623.083	3.418.164	237.540.154
1999	DIC	13.677.686	4.054.603	243.331.874
2000	MAR	4.474.253	4.474.253	242.337.296
2000	JUN	9.067.860	4.593.607	246.134.765
2000	SEP	13.539.759	4.471.899	252.571.671
2000	DIC	18.606.406	5.066.647	258.327.311
2001	MAR	9.100.124	9.100.124	295.029.869
2001	JUN	13.774.588	4.674.464	293.923.172
2001	SEP	22.410.931	8.636.343	314.376.881
2001	DIC	21.876.385	-534.546	307.301.539
2002	MAR	4.129.110	4.129.110	312.034.266
2002	JUN	7.126.442	2.997.332	313.878.783
2002	SEP	10.678.718	3.552.276	328.366.772
2002	DIC	10.843.570	164.852	323.771.603
2003	MAR	78.020	78.020	327.370.992
2003	JUN	705.726	627.706	316.806.930
2003	SEP	3.723.419	3.017.693	302.096.101
2003	DIC	5.850.904	2.127.485	275.243.876
2004	MAR	5.103.875	-747.029	282.750.965
2004	JUN	12.589.196	7.485.321	296.028.394
2004	SEP	20.270.890	7.681.694	294.133.408
2004	DIC	23.170.561	2.899.671	278.958.634

Fuente: FECU año 2000 y 2004.

Tabla Nº 28

Utilidad Trimestral, Utilidad desacumulada y Patrimonio de SQM.

Año	Mes	Utilidad	Utilidad desacomulada	Patrimonio
1990	SEP	11.106.979	11.106.979	219.645.035
1990	DIC	11.301.373	194.394	219.361.315
1991	MAR	3.014.380	3.014.380	224.595.349
1991	JUN	3.142.616	128.236	210.929.457
1991	SEP	3.914.538	771.922	207.180.569
1991	DIC	3.126.875	-787.663	205.661.578
1992	MAR	2.435.042	2.435.042	190.349.841
1992	JUN	4.908.827	2.473.785	191.196.949
1992	SEP	8.488.977	3.580.150	197.195.366
1992	DIC	11.627.267	3.138.290	193.645.241
1993	MAR	6.307.988	6.307.988	208.424.625
1993	JUN	9.104.275	2.796.287	200.125.614
1993	SEP	12.324.393	3.220.118	254.751.255
1993	DIC	14.264.493	1.940.100	308.181.756
1994	MAR	4.673.519	4.673.519	307.009.517
1994	JUN	7.670.214	2.996.695	288.492.443
1994	SEP	11.016.948	3.346.734	281.551.609
1994	DIC	13.640.134	2.623.186	273.440.268
1995	MAR	7.102.018	7.102.018	278.664.303
1995	JUN	14.910.343	7.808.325	274.823.272
1995	SEP	18.880.723	3.970.380	274.822.163
1995	DIC	23.070.234	4.189.511	364.900.534
1996	MAR	9.357.201	9.357.201	374.521.851
1996	JUN	19.092.339	9.735.138	363.277.364
1996	SEP	28.877.286	9.784.947	371.048.382
1996	DIC	38.960.915	10.083.629	385.186.198

1997	MAR	9.173.335	9.173.335	378.833.122
1997	JUN	18.189.576	9.016.241	367.302.551
1997	SEP	25.679.631	7.490.055	369.306.802
1997	DIC	33.641.136	7.961.505	389.011.297
1998	MAR	6.195.438	6.195.438	405.891.638
1998	JUN	13.279.043	7.083.605	403.303.131
1998	SEP	30.042.755	16.763.712	428.653.554
1998	DIC	7.411.769	-22.630.986	434.691.107
1999	MAR	6.465.861	6.465.861	452.755.965
1999	JUN	13.299.945	6.834.084	483.505.413
1999	SEP	20.496.408	7.196.463	500.354.758
1999	DIC	29.280.099	8.783.691	502.107.874
2000	MAR	5.725.551	5.725.551	480.288.463
2000	JUN	9.772.647	4.047.096	493.863.441
2000	SEP	14.058.647	4.286.000	515.237.232
2000	DIC	17.071.935	3.013.288	519.069.562
2001	MAR	4.230.741	4.230.741	539.445.591
2001	JUN	9.263.347	5.032.606	556.343.931
2001	SEP	16.456.269	7.192.922	611.151.178
2001	DIC	20.991.671	4.535.402	579.985.026
2002	MAR	6.703.062	6.703.062	589.532.890
2002	JUN	13.691.239	6.988.177	606.230.413
2002	SEP	23.908.846	10.217.607	659.214.626
2002	DIC	29.900.694	5.991.848	631.945.756
2003	MAR	8.140.887	8.140.887	646.667.071
2003	JUN	16.332.301	8.191.414	610.915.768
2003	SEP	24.390.688	8.058.387	588.597.349
2003	DIC	28.455.979	4.065.291	541.677.008
2004	MAR	8.627.891	8.627.891	554.367.717
2004	JUN	19.001.191	10.373.300	565.837.411
2004	SEP	33.856.058	14.854.867	564.023.461
2004	DIC	41.376.917	7.520.859	528.765.247

Fuente: FECU año 2000 y 2004.

Tabla Nº 29

Utilidad Trimestral, Utilidad desacumulada y Patrimonio de ENERSIS.

Año	Mes	Utilidad	Utlidad desacomulada	Patrimonio
1990	SEP	58.850.905	58.850.905	254.126.216
1990	DIC	66.655.015	7.804.110	254.342.779
1991	MAR	16.507.274	16.507.274	270.906.050
1991	JUN	38.662.524	22.155.250	258.482.946
1991	SEP	71.500.483	32.837.959	281.485.171
1991	DIC	99.298.467	27.797.985	290.638.282
1992	MAR	51.087.876	51.087.876	341.718.117
1992	JUN	74.464.138	23.376.262	342.582.745
1992	SEP	96.096.814	21.632.676	353.358.343
1992	DIC	114.751.241	18.654.427	351.707.037
1993	MAR	12.956.015	12.956.015	364.520.242
1993	JUN	29.511.239	16.555.224	360.065.768
1993	SEP	51.914.176	22.402.937	482.837.686
1993	DIC	76.825.514	24.911.338	528.280.559
1994	MAR	25.199.492	25.199.492	552.302.892
1994	JUN	53.942.875	28.743.383	543.699.510
1994	SEP	83.338.724	29.395.849	561.041.031
1994	DIC	100.175.493	16.836.769	559.870.716
1995	MAR	32.463.800	32.463.800	611.559.105
1995	JUN	61.113.305	28.649.505	600.028.948
1995	SEP	91.627.740	30.514.435	618.436.163
1995	DIC	135.778.596	44.150.856	707.282.351
1996	MAR	30.712.333	30.712.333	824.247.948
1996	JUN	81.390.498	50.678.165	824.930.867
1996	SEP	115.335.011	33.944.513	843.570.618
1996	DIC	138.394.869	23.059.858	838.873.583

1997	MAR	42.239.518	42.239.518	880.363.618
1997	JUN	87.545.656	45.306.138	872.549.639
1997	SEP	129.450.603	41.904.947	897.829.123
1997	DIC	127.221.496	-2.229.107	867.699.309
1998	MAR	1.603.821	1.603.821	870.771.117
1998	JUN	8.028.257	6.424.436	840.962.257
1998	SEP	85.613.201	77.584.944	916.891.341
1998	DIC	106.219.853	20.606.652	924.292.427
1999	MAR	16.183.889	16.183.889	946.680.923
1999	JUN	309.471	-15.874.418	899.232.170
1999	SEP	-36.693.357	-37.002.828	864.642.693
1999	DIC	-89.804.380	-53.111.023	802.763.107
2000	MAR	6.597.198	6.597.198	803.835.006
2000	JUN	-15.957.448	-22.554.646	768.707.239
2000	SEP	25.067.789	41.025.237	925.945.945
2000	DIC	98.910.684	73.842.895	1.208.459.053
2001	MAR	7.257.994	7.257.994	1.224.119.363
2001	JUN	14.428.283	7.170.289	1.224.429.022
2001	SEP	47.929.128	33.500.845	1.275.184.854
2001	DIC	43.586.452	-4.342.676	1.255.033.504
2002	MAR	17.089.842	17.089.842	1.272.152.168
2002	JUN	25.052.208	7.962.366	1.291.903.323
2002	SEP	17.831.218	-7.220.990	1.308.991.922
2002	DIC	-231.579.270	-249.410.488	1.040.775.604
2003	MAR	-27.029.930	-27.029.930	1.019.323.462
2003	JUN	40.801.733	67.831.663	2.569.290.032
2003	SEP	26.098.641	-14.703.092	2.525.315.975
2003	DIC	12.779.560	-13.319.081	2.612.101.687
2004	MAR	9.618.271	9.618.271	2.570.630.720
2004	JUN	13.774.189	4.155.918	2.637.664.682
2004	SEP	35.354.502	21.580.313	2.631.199.445
2004	DIC	44.307.596	8.953.094	2.559.553.142

Fuente: FECU año 2000 y 2004.

Tabla Nº 30

Utilidad Trimestral, Utilidad desacumulada y Patrimonio de CONCHA Y TORO.

Año	Mes	Utilidad	Utilidad desacomulada	Patrimonio
1991	SEP	5.023.246	5.023.246	26.434.491
1991	DIC	6.344.889	1.321.643	27.146.392
1992	MAR	913.224	913.224	27.252.455
1992	JUN	2.879.278	1.966.053	29.242.129
1992	SEP	6.215.827	3.336.550	32.983.303
1992	DIC	7.453.896	1.238.069	33.696.064
1993	MAR	963.642	963.642	35.126.132
1993	JUN	2.064.297	1.100.656	36.566.302
1993	SEP	3.554.067	1.489.770	38.367.266
1993	DIC	4.403.974	849.907	37.757.337
1994	MAR	20.438	20.438	38.634.686
1994	JUN	911.527	891.089	39.828.139
1994	SEP	2.661.610	1.750.082	41.725.934
1994	DIC	3.442.216	780.606	72.805.875
1995	MAR	903.741	903.741	75.846.697
1995	JUN	1.663.682	759.941	75.799.896
1995	SEP	3.625.393	1.961.711	76.414.232
1995	DIC	4.351.004	725.611	76.467.920
1996	MAR	1.466.696	1.466.696	76.942.666
1996	JUN	3.666.088	2.199.392	78.205.158
1996	SEP	6.214.995	2.548.907	79.765.353
1996	DIC	8.504.010	2.289.015	80.184.466
1997	MAR	2.138.158	2.138.158	82.312.063
1997	JUN	4.930.943	2.792.785	84.205.922
1997	SEP	7.997.877	3.066.934	86.335.881
1997	DIC	10.206.368	2.208.491	86.562.268
1998	MAR	2.816.932	2.816.932	89.417.727
1998	JUN	6.319.952	3.503.020	91.875.711
1998	SEP	10.354.667	4.034.715	94.873.581
1998	DIC	11.906.785	1.552.118	94.406.497

1999	MAR	2.195.918	2.195.918	95.560.234
1999	JUN	5.385.659	3.189.741	98.140.274
1999	SEP	10.348.794	4.963.135	102.130.303
1999	DIC	13.226.042	2.877.248	103.000.916
2000	MAR	2.086.259	2.086.259	102.755.856
2000	JUN	6.720.583	4.634.324	107.391.198
2000	SEP	11.444.687	4.724.104	111.142.591
2000	DIC	14.299.987	2.855.300	112.020.627
2001	MAR	2.606.756	2.606.756	111.894.496
2001	JUN	7.762.508	5.155.752	117.203.823
2001	SEP	12.184.422	4.421.914	118.305.158
2001	DIC	14.088.577	1.904.155	120.485.574
2002	MAR	2.977.415	2.977.415	123.462.052
2002	JUN	8.757.768	5.780.353	123.685.523
2002	SEP	14.086.565	5.328.797	129.385.849
2002	DIC	16.882.933	2.796.368	132.056.524
2003	MAR	4.369.403	4.369.403	136.518.034
2003	JUN	9.679.150	5.309.747	134.342.109
2003	SEP	15.383.749	5.704.599	139.747.381
2003	DIC	19.048.402	3.664.653	141.617.354
2004	MAR	3.240.904	3.240.904	140.807.781
2004	JUN	10.521.656	7.280.752	142.360.629
2004	SEP	18.266.450	7.744.794	150.876.308
2004	DIC	22.689.487	4.423.037	156.035.339

Fuente: FECU año 2000 y 2004.

Tabla Nº 31

Utilidad Trimestral, Utilidad desacumulada y Patrimonio de ENDESA.

Año	Mes	Utilidad	Utlidad desacomulada	Patrimonio
1991	SEP	106.715.379	106.715.379	1.370.444.796
1991	DIC	135.855.347	29.139.968	1.379.604.251
1992	MAR	73.814.447	73.814.447	1.453.573.185
1992	JUN	109.099.352	35.284.905	1.382.814.576
1992	SEP	130.070.501	20.971.149	1.379.921.040
1992	DIC	176.858.332	46.787.831	1.387.627.141
1993	MAR	7.658.951	7.658.951	1.394.716.288
1993	JUN	54.814.324	47.155.373	1.349.359.408
1993	SEP	97.996.405	43.182.081	1.365.965.778
1993	DIC	144.453.423	46.457.018	1.374.727.969
1994	MAR	40.791.776	40.791.776	1.416.089.934
1994	JUN	105.639.452	64.847.675	1.395.545.713
1994	SEP	166.052.930	60.413.478	1.489.871.857
1994	DIC	219.904.068	53.851.138	1.502.791.873
1995	MAR	51.057.836	51.057.836	1.605.635.457
1995	JUN	127.992.301	76.934.465	1.542.541.408
1995	SEP	167.793.447	39.801.146	1.553.039.440
1995	DIC	211.113.082	43.319.635	1.495.784.737
1996	MAR	43.251.960	43.251.960	1.539.019.559
1996	JUN	117.425.196	74.173.236	1.543.331.802
1996	SEP	149.221.267	31.796.071	1.520.368.491
1996	DIC	184.430.099	35.208.832	1.519.922.807
1997	MAR	51.064.615	51.064.615	1.571.144.238
1997	JUN	90.889.224	39.824.609	1.525.103.199
1997	SEP	152.316.314	61.427.090	1.588.299.573
1997	DIC	144.282.010	-8.034.304	1.514.795.286
1998	MAR	-31.698.996	-31.698.996	1.486.256.439
1998	JUN	-47.917.053	-16.218.057	1.435.956.883
1998	SEP	49.005.789	96.922.842	1.526.587.145
1998	DIC	53.263.565	4.257.776	1.524.857.441

1999	MAR	-20.039.358	-20.039.358	1.502.778.259
1999	JUN	-109.637.296	-89.597.938	1.395.408.063
1999	SEP	-146.851.182	-37.213.886	1.360.591.621
1999	DIC	-203.067.122	-56.215.940	1.303.434.109
2000	MAR	26.535.815	26.535.815	1.327.883.990
2000	JUN	1.900.414	-24.635.401	1.304.206.148
2000	SEP	-23.077.039	-24.977.453	1.278.568.499
2000	DIC	118.828.484	141.905.523	1.423.665.554
2001	MAR	5.071.771	5.071.771	1.431.701.387
2001	JUN	12.943.595	7.871.824	1.437.411.537
2001	SEP	45.269.676	32.326.081	1.473.774.087
2001	DIC	74.612.058	29.342.382	1.495.704.026
2002	MAR	18.120.133	18.120.133	1.511.217.772
2002	JUN	38.183.160	20.063.027	1.529.972.168
2002	SEP	68.247.183	30.064.023	1.571.035.377
2002	DIC	-9.645.223	-77.892.406	1.480.707.556
2003	MAR	24.702.233	24.702.233	1.507.210.375
2003	JUN	49.004.850	24.302.617	1.524.046.977
2003	SEP	68.865.858	19.861.008	1.537.462.009
2003	DIC	80.084.185	11.218.327	1.529.985.766
2004	MAR	8.033.362	8.033.362	1.485.294.853
2004	JUN	32.951.541	24.918.179	1.534.172.460
2004	SEP	59.244.213	26.292.672	1.563.118.064
2004	DIC	83.788.756	24.544.543	1.568.897.981

Fuente: FECU año 2000 y 2004.