

UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
DEPARTAMENTO DE AUDITORÍA E INFORMÁTICA



MÉTODO FEL

¿Puede predecir el valor de venta de una compañía?

Profesor Guía : Alex Medina Giacomozzi.

Integrantes : Robinson Bravo Ramírez.
Andrea Parra Cifuentes.

Chillán, Enero de 2007.

Índice

Introducción	4
Parte I “Marco Teórico”	8
1. Conceptos Básicos de Valoración	9
1.1. ¿Qué es el Valor?	9
1.2. ¿Qué es Valoración de Empresas?	15
2. Objetivos de la Valoración de Empresas	17
2.1 Razones Internas	18
2.2. Razones Externas	19
3. Descripción Métodos de Valoración	20
3.1. Métodos Simples Estáticos	23
3.2. Métodos Simples Dinámicos	26
3.3. Métodos Compuestos	31
4. Descripción del Método Seleccionado	33
4.1. Selección del Método	33
4.2. Descripción del Método FEL	35
Parte “Selección de Empresas”	44
5. Factores de Selección	45
5.1. Barrido de Hecho Esenciales	47
5.2. Selección Final de Empresas	51
6. Descripción Procesos de Ventas	52
6.1. Laboratorios Andrómaco	52
6.2. Chilesat Corp S.A.	54
6.3. Almacenes Paris	56
6.4. La Polar S.A.	57
Parte III “Metodología”	58
7. Aplicación Práctica de FEL	59
7.1. Ajustes Extracontables	59
7.2. Determinación de los Flujos	64
7.3. Proyección de los Flujos	67
7.4. Cálculo de la Tasa de Descuento	75
7.5. Descuento de Flujos a Valor Presente	79
7.6. Estimación del Valor de Continuidad de Fondos Propios	81
7.7. Determinación del Valor de los Fondos Propios de la Empresa	82
Parte IV “Análisis de Resultados”	83
8. Análisis de Resultados	84
8.1. Laboratorios Andrómaco S.A.	85
8.2. Almacenes Paris S.A.	89
8.3. Chilesat Corp S.A.	94
8.4. La Polar S.A.	98

Conclusiones	103
Bibliografía	109
Textos Utilizados	110
Memorias Utilizadas	110
Páginas Visitadas	111
Otros	112
Anexos	113
Anexo N° 1 “Estados Financieros”	114
1. Laboratorios Andrómaco S.A.	114
2. Laboratorios Chilesat Corp S.A.	117
3. Almacenes Paris S.A.	120
4. La Polar S.A.	123
Anexo N° 2 “Detalle Corrección Monetaria y Diferencia de Cambio”	126
1. Laboratorios Andrómaco S.A.	126
2. Chilesat Corp S.A.	128
3. Almacenes Paris S.A.	130
4. La Polar S.A.	131
Anexo N° 3 “Precio de Cierre de Acciones”	132
1. Laboratorios Andrómaco	132
2. Chilesat Corp S.A.	141
3. Almacenes Paris S.A.	144
4. La Polar S.A.	148
5. Ipsa	149
Anexo N° 4 “Resúmenes Hechos Esenciales”	153
1. 2000	153
2. 2001	155
3. 2002	157
4. 2003	159
5. 2004	161
6. 2005	163

Introducción

Esta memoria tiene como objetivo principal determinar a través de un análisis del método de valorización de empresas FEL, si éste nos permite llegar al valor que el mercado está dispuesto a pagar por las compañías seleccionadas, estudiando cada una de las variables utilizadas por éste método.

Del objetivo principal se desprenden objetivos específicos relevantes como son, tratar de alcanzar un entendimiento crítico del método de valorización FEL y sus variables, para desarrollar en forma analítica el estudio a realizar, superponer la teoría estudiada a casos prácticos, mediante la selección de empresas representativas de manera de desarrollar en forma detallada los pasos para valorar una empresa a través del método seleccionado y por último lograr pruebas empíricas, a través del análisis de los resultados arrojados, que demuestren la validez de nuestra teoría basada en el método de valorización FEL.

El método de flujo efectivo de libre disposición (FEL) contempla una cantidad importante de variables, debido a que de este método se desprenden procesos que requieren de mayor análisis por lo que se aconseja ser utilizado por compañías, tanto de mediana como de gran envergadura, es así que la mayoría de estas Empresas que cumplen con estos parámetros utilizan este sistema como una forma de medición de los procesos efectuados dentro de un período, generalmente más de un año y su fin en si mismo, es la medición de la creación de valor.

Comenzaremos este seminario señalando un amplio espectro de conceptos básicos para el entendimiento de este método. Dichos conceptos nacen simplemente de la premisa que todas las compañías tienen expectativas y, estas expectativas buscan lograr la satisfacción, conceptos enfocados desde el punto de vista del valor económico.

Por lo tanto, además se dispuso a seleccionar un período de referencia comprendido entre los años 2000 y 2005, de los cuales se desprende una serie de hechos informados oportunamente a la superintendencia de valores y seguros que influyeron en las expectativas de las compañías que realizaron distintas

transacciones como son, las adquisiciones de acciones, aumentos de capital y fusiones. Estos procesos cambiaron el curso que las compañías estaban siguiendo, debido principalmente porque su objetivo principal fue incrementar su valor económico.

Las compañías seleccionadas después de realizar un minucioso proceso de barrido de hechos esenciales, fueron las que reunieron de acuerdo a nuestro criterio la mayor cantidad de antecedentes necesarios para aplicar el método FEL y, además porque son compañías que provienen de distintos sectores industriales.

Las compañías escogidas, se señalarán en el capítulo 1 junto con los conceptos básicos, indicando en forma más detallada el proceso de compra/venta de acciones que se llevó a cabo en la Bolsa de Comercio de Santiago, quienes fueron los agentes que participaron, la cantidad de acciones comprometidas y su porcentaje representativo del capital suscrito y pagado, y por último el monto involucrado en cada transacción.

Para llevar a cabo las ideas antes descritas, es ineludible comenzar a explicar una serie de puntos básicos como serán la determinación de la beta, el KE, R_m , R_f , paso a paso, lo que nos lleva al desarrollo a la primera parte del segundo capítulo que es la metodología utilizada.

Luego, con la información adquirida del capítulo anterior y en conjunto con la metodología se dará paso a finalizar el capítulo 2, en el cual se obtendrán los resultados que presentaban las compañías escogidas antes de hacerse público el proceso de venta de acciones, los resultados obtenidos después de la oferta pública de acciones y el resultado que finalmente se alcanzó, por parte tanto de la compañía que compró, como el de la compañía que vendió su porcentaje accionario.

Finalmente, después analizar la metodología y los resultados de las compañías seleccionadas, obtenidos en el capítulo 2, se dará paso al capítulo 3 en

donde concluiremos si el método pudo determinar el valor de venta de una compañía.

También se desprenderá de estas conclusiones, si estos valores cumplieron con las expectativas de los participantes en el proceso de compra-venta de acciones, debido a que dicho proceso puede arrojar como resultado que la hipótesis “Método FEL, ¿Puede predecir el valor de venta de una compañía?” se cumple o no se cumple. Al no formalizarse dicha hipótesis, se abrirá todo un nuevo espectro en el cual tendremos que indicar el por qué, cómo y los diferentes factores que implicaron como resultado que las expectativas de una o ambas compañías involucradas en el proceso, no se alcanzaron.

Parte I

“Marco Teórico”

1. Conceptos Básicos de Valoración

Antes de comenzar con la realización de esta memoria, hemos encontrado prudente entregar algunos conceptos, para la mejor comprensión de qué es la valoración y el desarrollo del presente trabajo.

1.1. ¿Qué es el Valor?

Toda actividad económica lleva implícita la creación y gestión de valor, valor económico, pero para entender bien éste valor debemos entender dentro de un concepto general, qué es valor.

Podemos partir diciendo que el termino valor existe solo por la simple existencia del hombre, ya que el valor se encuentra enraizado en nuestra sociedad, dado que la actividad humana necesita estar en constante medición de sus resultados introduciendo el “valor” en los distintos ámbitos del vivir, ya sea económico, político, social, moral, ético, ecológico, religioso, cultural y artístico.

El valor está ligado a nuestras expectativas, mientras más satisfacción esperamos que nos entregue un bien material o inmaterial, más valor le otorgamos a éste. Por ejemplo, un vaso de agua, le otorgamos más valor en verano que en invierno.

Es por ésto que el valor en general, podemos entenderlo como algo objetivo así como también subjetivo.

Ahora bien, llevando lo anterior a un plano económico, las expectativas se enfocarán en la generación de recursos futuros esperados. Éste valor es netamente subjetivo, ya que está basado en opiniones y percepciones de personas, cuantificándolo en una determinada cantidad de dinero.

Este valor variará de una persona a otra (comprador – vendedor), lo que nos lleva a buscar un punto de equilibrio en la transacción, de manera que ambos participantes perciban que han ganado en la operación.

El valor también puede ser objetivo, y representa el valor subjetivo de un objeto, normalizado, indicando un punto de referencia de cuanto podría pagarse por un determinado bien, no efectivamente lo que se pagará por él, ya que ésto será determinado en la negociación, pero siempre teniendo en cuenta el valor objetivo.

Valor económico

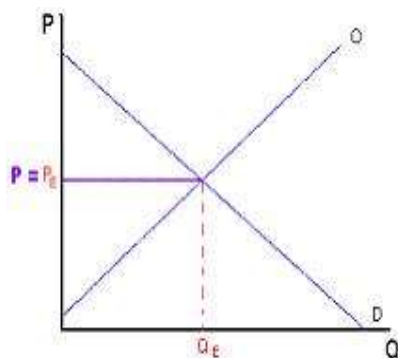
Desde la perspectiva de la economía, el valor no es otra cosa que el grado de utilidad o aptitud de las cosas para proporcionar bienestar o deleite o para satisfacer necesidades. En este sentido, para las finanzas, *el valor de una Empresa es el grado de utilidad que ésta proporciona a sus usuarios o propietarios.*¹

Todo valor económico se transfiere de forma automática a dinero, esto es, se expresa en dinero, para favorecer la transacción de bienes y servicios, aunque esto da lugar a que se suela confundir valor y precio. Aunque con frecuencia se utilicen de forma indistinta, son conceptos diferentes.

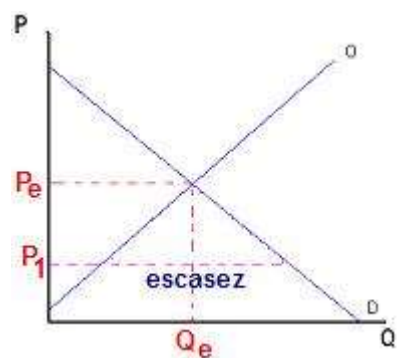
¹ Definición del **Dr. Alfonso A. Rojo**, Catedrático del Dpto. de Dirección y Gestión de Empresas, Universidad de Almería.

El *precio* es el equivalente monetario del valor de equilibrio, esto es, el valor en el que estarían de acuerdo un comprador y un vendedor a la hora de hacer una transacción, es decir, lo que se paga por el bien en el mercado. Se debe tener en consideración que el precio es un valor determinado, es un hecho tangible fruto de la transacción entre las partes. Por lo tanto, se puede decir que, *el precio no es más que el resultado de una transacción concreta sobre un bien o derecho, en circunstancias también concretas.*

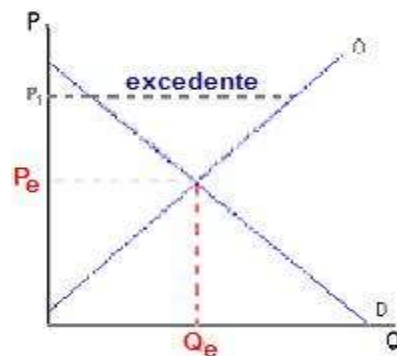
La teoría económica establece que el precio surge de la interacción entre la oferta y la demanda en el mercado, la cual determinará el precio de equilibrio para un producto en particular



Si el precio P es menor que el precio de equilibrio P_e , o sea $P < P_e$, entonces se da una escasez, la cual hará que el precio tienda al alza:



Si el precio P es mayor que el precio de equilibrio P_e , o sea $P > P_e$, entonces se da un excedente, el cual hará que el precio tienda a la baja:



En esencia, desde el punto de vista económico, el valor de un bien está asociado a dos elementos básicos, utilidad brindada al usuario del bien y el costo de obtención de éstos, los que han de ser conjugados en el mercado, normalmente a través de la oferta y la demanda, donde debe jugar un papel muy importante el grado de escasez de los bienes.

Así pues:

$$V = f(U; C; E)$$

Donde:

V : Valor

U : Utilidad

C : Costo

E : Grado de escasez

Financieramente, valorando empresas, el valor viene definido fundamentalmente por la aplicación al negocio de determinadas hipótesis, que no necesariamente son las que concurren en la determinación del precio efectivamente pagado.

Podemos diferenciar al menos 5 tipos de valores económicos:

- I. Valor de Mercado : es el monto hipotético que acordarán el vendedor y el comprador al actuar libremente, con cuidado y con pleno conocimiento de la situación. Está determinado por la oferta y la demanda. Éste, es sin duda, el más utilizado en las relaciones empresariales debido a que es el que más puede acercarse a la realidad, es el que solicitan en los informes de valoración y por la primacía del mercado como regulador de la actividad económica.

- II. Valor Justo o Razonable : es el monto por el cual puede ser intercambiado un activo entre un comprador y un vendedor debidamente informados, o puede ser cancelada una obligación entre un deudor y un acreedor con suficiente información, que realizan una transacción libre².

- III. Valor de Liquidación : es el valor que se obtendría por un determinado activo de una Empresa en caso de que éste se vendiese de forma independiente. Puede decidirse vender exclusivamente aquellos activos que ya no contribuyan de forma eficiente al proceso productivo o, por el contrario, vender la totalidad de los activos de una Empresa debido al cierre de ésta. En este segundo caso, también se denomina valor de liquidación a la cantidad que se entrega a los accionistas en concepto de patrimonio resultante de la liquidación.

- IV. Valor Acordado (Precio) : es el valor monetario que el comprador y el vendedor acuerdan como valor de un producto y que será usado para calcular los pagos, intereses, etc. Equivale al precio de venta acordado en el financiamiento.

² Definición extraída de la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) N° 39

- V. Valor de los Activos : es el conjunto de bienes y derechos que forman parte de la inversión que posee la Empresa. Se utiliza fundamentalmente como soporte y garantía de los valores de mercado, aunque normalmente no se emplea de forma aislada.

1.2 ¿Qué es Valoración de Empresas?

La *valoración* es un proceso por el cual tratamos de asignar valor a las cosas o de determinar el grado de utilidad que reportará a sus usuarios o propietarios. Por tanto, *la valoración de una Empresa es el proceso para determinar su valor para los usuarios y propietarios.*

Una valoración es una estimación del valor que nunca llevará a determinar una cifra exacta y única, sino que ésta dependerá de la situación de la Empresa, del momento de la transacción y del método utilizado. Para determinar dicho valor es necesario, establecer hipótesis y escenarios futuros; estas hipótesis, generan incertidumbre, por lo que el resultado será un rango de valores y no sólo uno.

Hay que decir, que toda valoración tiene un cierto grado de subjetividad, sobre todo si tomamos en consideración que se fundamenta en previsiones sobre la evolución futura de la Empresa. Esta subjetividad no desaparecerá nunca, pero puede ser reducida en la medida que se haga un análisis riguroso de los datos, contrastar las hipótesis con las opiniones de expertos y utilizar simultáneamente más de un método de valoración.

Antes de continuar y para cerrar el concepto de qué es valoración, diremos lo que no es una valoración, ya que muchas veces se tiende a una cierta confusión entre los solicitantes de las valoraciones.

- Una valoración no es una auditoría

Los procedimientos que utiliza el valorador no tienen como objetivo efectuar ningún tipo de comprobación. El valorador parte de cifras que considera como válidas, estén auditadas o no, sobre la que construye su valoración.

- Una valoración no es un diagnóstico de la Empresa.

El valorador necesita descubrir los aspectos críticos de la Empresa para evaluar su impacto sobre el valor, sin embargo, no es ni conlleva a un diagnóstico exhaustivo de todas las áreas de la Empresa.

- Una valoración no supone la elaboración de un Plan de Negocios detallado.

El valorador debe realizar proyecciones financieras sobre la base de la mejor estimación de la Dirección acerca de la evolución futura de la Empresa, sin embargo estas proyecciones no tienen necesariamente que coincidir con el plan de negocio. Las proyecciones para la valoración están orientadas a la determinación del flujo de caja y no de los objetivos de la Empresa.

2. Objetivos de la Valoración de Empresas

La necesidad de valorar las Empresas es cada día más necesaria, debido fundamentalmente al aumento de fusiones y adquisiciones en los últimos tiempos.

Sin embargo, son muchas las razones que puede tener una Empresa para proceder a su valoración, la cual no siempre será la determinación de un precio, puesto que no siempre se valora una Empresa para su posterior venta.

Las razones van desde querer actualizar los valores históricos o contables hasta entrar en negociaciones futuras de tipo financieras como pueden ser: compra, venta, asociaciones, fusiones, etc.

Los objetivos de valoración, se pueden clasificar en dos grandes grupos:

- Razones Internas
- Razones Externas

2.1 Razones Internas

Esta valoración está dirigida a los encargados de gestionar la creación de valor en una compañía y a los accionistas, para incrementar el conocimiento de la evolución de la Empresa ayudando en la toma de decisiones y en la evaluación del desempeño.

Dentro de los distintos objetivos que se tendrían para este tipo de valoración tenemos:

- Conocer la situación y/o evolución del patrimonio.
- Verificar la gestión llevada por los directivos.
- Establecer políticas de dividendos.
- Establecer estrategias.
- Estudiar la posibilidad de emisión de deuda.
- Ampliación o reestructuración interna de capital.
- Motivos legales.
- Canje de acciones.
- Causas de herencia, sucesión, etc.
- Conocer la capacidad de endeudamiento.
- Nueva participación en nuevas compañías.
- Fusión.

2.2. Razones Externas

Estas razones están dadas por la necesidad de comprobar y demostrar, ante terceros, ajenos a la Empresa, el valor de ésta en operaciones como:

- a) Transmisión de propiedad : ésta puede tratarse de una transmisión de la totalidad de la sociedad o de una parte significativa de la misma, mediante la cual se asegura el control de la Empresa.
- b) Buy-Out y Buy-In : adquisición de la Empresa por parte de un grupo inversor, los que pueden ser internos, el cual se denomina Leveraged Management Buy-Out, o pueden ser externos en cuyo caso se denomina Leveraged Management Buy-In.
- c) Fusiones y Adquisiciones : *fusión* es la unión de dos o más sociedades preexistentes, bien sea que una u otra sea absorbida por otra o que sean confundidas para constituir una nueva sociedad subsistente y esta última hereda a título universal los derechos y obligaciones de las sociedades intervinientes. *Adquisición* es una negociación directa, en la que una Empresa compra los activos o acciones de la otra y en la que los accionistas de la compañía adquirida dejan de ser los propietarios de la misma.
- d) Solicitud de préstamo : ésto es para analizar su capacidad de generar flujos en el futuro, su capacidad de pago y valoración de sus activos como garantía.
- e) Privatización de empresas públicas : ésta se da cuando una Empresa del sector público se transforma a una del sector privado. Esto se puede lograr mediante la venta a un comprador privado, venta a directivos o empleados de una sociedad y/o venta en la bolsa de la acciones.

3. Descripción Métodos de Valoración

Existen varios métodos para valorar una Empresa, los cuales están estrechamente ligados con los objetivos nombrados anteriormente. Dependerá del motivo por el cual queremos valorar la Empresa la elección del método a utilizar. Es así que existen distintas formas de clasificar los métodos de valoración, todo dependerá de sus características.

En primer lugar tenemos los que se fundamentan en la contabilidad y los que lo hacen en las finanzas. La diferencia entre ambos es que, para la contabilidad, no existe incertidumbre y variabilidad, por lo tanto no incorpora la variable riesgo, lo que si hacen las finanzas.

En segundo lugar, tenemos los métodos simples y los compuestos. Los métodos simples son los que se basan en información presente o futura de la compañía, en cambio los métodos compuestos se basan en información presente y futura de la compañía.

En tercer lugar, tenemos los métodos estáticos y los dinámicos. Los estáticos son los que se basan en el balance de la compañía, es decir, en la fotografía de un momento determinado en el tiempo. Los métodos dinámicos, por otro lado, se basan en la capacidad de generar recursos en el futuro.

Por último, tenemos los métodos relativos y los basados en el descuento de flujos. Los relativos se basan en estudios de la situaciones comparables, es decir, se basan en información entregada por el mercado, generalmente múltiplos, que permiten una aproximación al valor, este método se caracteriza por la falta de

información para un análisis detallado (estos métodos son utilizados por Empresas cotizadas). Por el contrario los basados en el descuento de flujos de caja son más exactos, puesto que son más exigentes en cuanto a la información requerida para su realización (estos son utilizados en operaciones financieras)

Lo expuesto anteriormente se puede resumir en la siguiente clasificación:

- Métodos simples estáticos:
 - Método del Valor Contable.
 - Método del Activo Neto Real.
 - Método del Valor Sustancial.
 - Método del Valor de Liquidación.
- Métodos simples dinámicos
 - a) Basados en el descuento de flujos.
 - Descuento de Flujos de Caja Libres.
 - i. FEL.
 - ii. Vea
 - Descuento de Flujos de Caja de Capital.
 - b) Basados en las cuentas de resultado.
 - Beneficio Neto.
 - Dividendos.
 - Ventas.
 - Otros.
- Métodos compuestos:
 - Método Clásico.
 - Método de los Prácticos o Mixto.
 - Método Directo.
 - Método de la UEC.

Desde el punto de vista financiero, la Empresa puede ser modelada ya sea desde el ángulo de la teoría de la entidad, como desde el ángulo de la teoría de la entidad.

➤ **Teoría de la Entidad**

De acuerdo a esta teoría, los recursos que utiliza la organización son considerados tanto del ángulo del destino de estos recursos invertidos, es decir, los activos, como también desde el ángulo del origen de estos recursos recibidos, es decir, los pasivos.

Bajo esta teoría el valor de la Empresa debe ser medido en relación al total de recursos invertidos y su distribución a todo el conjunto de agentes económicos.

➤ **Teoría de la Propiedad**

De acuerdo a esta teoría, los recursos utilizados por la Empresa son financiados total o parcialmente por medio del propietario.

Bajo esta teoría, el valor de la Empresa debe ser medido en relación de la creación de valor hacia los propietarios.

Si bien, como lo expusimos anteriormente, existe una gran variedad de modelos que se podrían usar para valorar empresas, es apropiado utilizar modelos que valoren la entidad en su conjunto, es decir, se basen en la teoría de la entidad, ya que cualquiera que sea el motivo de la valoración, en definitiva lo que se busca valorar es la capacidad de la dirección para incrementar la riqueza de la Empresa.

3.1. Métodos Simples Estáticos

- a) Valor Contable : también denominado valor libro o patrimonio neto de la Empresa. Este método determina el valor de la Empresa en base al valor de sus propios recursos, es decir, el que aparece en el balance de la compañía.

$$Ve = A - Pe$$

Donde:

Ve : Valor Empresa.

A : Total Activos.

P : Pasivo Exigible.

El defecto de este método es que los EEFF nos muestran una fotografía de un momento determinado de la compañía, imagen que es el resultado de la aplicación de PCGA (Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados), los que entran en conflictos con los principios de valoración, ya que la contabilidad y las finanzas consideran factores distintos. Es por esto que este método no es recomendado para la realización de una correcta valoración.

- b) Método del Activo Neto Real : también denominado valor patrimonial ajustado. Se obtiene por diferencia entre el valor real de sus activos y el valor real de sus pasivos exigibles. Este método trata de mejorar la deficiencia del método expuesto anteriormente, ajustando una a una las partidas del balance y sustituyendo los valores contables por valores más cercanos a la realidad.

$$Ve = Ar - PEr$$

Donde:

Ve : Valor Empresa.

Ar : Activos Reales.

PEr : Pasivo Exigible Real.

El inconveniente que presenta, es la subjetividad del proceso de valoración de los elementos del balance, ya que si bien en algunos casos los bienes tienen un mercado de referencia, lo que hace que su valoración no tenga mayor complejidad, existen otros casos en los cuales los bienes no tienen mercado de referencia lo que provoca una estimación del valor.

- c) Método del Valor Sustancial : éste corresponde al valor real de los medios de producción, es decir, todos los bienes y derechos utilizados en la explotación. La principal diferencia con el valor contable es que en este método no se consideran los bienes no operativos ni la estructura de financiamiento de la Empresa, es decir incluye todo el activo operativo, porque los no operativos son considerados carentes de valor ya que se estima que no aportan utilidad a la Empresa. La importancia de este método radica en su fácil comprensión. Es idóneo para Empresas no operativas. Cuando es utilizado en valoraciones de bienes individuales resulta casi idéntico al método comparativo de mercado. Sin embargo, la deficiencia radica en que se limita a dar valor a bienes tangibles, además de no cuantificar la capacidad de ingresos que tiene la Empresa.

Valor Sustancial Bruto = Total Activos Operacionales

Valor Sustancial Neto = Total Activos Operacionales - Pasivos

$$Ve = \sum Activos$$

- d) Método del Valor de liquidación: este método busca determinar el valor que resultaría de liquidar inmediatamente una Empresa por partes, es decir, por un lado los activos materiales, existencias, clientes y por otro lado los pasivos y las deudas. Este valor se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del negocio.

$$Ve = (Ar - PEr) - Gl$$

Donde:

Ve : Valor Empresa.

Ar : Activos Reales.

PEr : Pasivo Exigible Real.

GL : Gastos de liquidación.

El inconveniente de este método es el ser demasiado restringido, ya que siempre determina el valor mínimo de una compañía, restringiéndose sólo a casos de liquidación, ya que no considera la continuidad de la Empresa en el tiempo.

3.2. Métodos Simples Dinámicos

3.2.1. Basados en el descuento de flujos: se basan principalmente en la generación de flujos de la Empresa en el futuro, los cuales se descuentan a una cierta tasa descuento, apropiada para cada flujo de fondo.

Para la realización de estos métodos, es necesario determinar una serie de parámetros comunes:

- Flujos de fondo : conjunto de flujos generados por la Empresa.
 - Tasa de actualización : los flujos deben ser transformados a valores actuales, para ello se utiliza la tasa de actualización, la cual considera el riesgo y la inflación. Para su cálculo se debe considerar: Costo de la deuda, Costo del capital, que se compone de tasa libre de riesgo y beta, Porcentaje de financiamiento con deuda externa, Porcentaje de financiamiento con recursos propios.
 - Valor de continuidad : es el valor atribuido al negocio a partir del ultimo período específicamente proyectado
- a) Flujos de fondos libres : es el flujo de fondos operativo, es decir, el generado por las operaciones sin tener en cuenta la deuda financiera, y después de impuesto. Se puede decir que es el flujo que queda disponible en la compañía después de haber hecho frente a la reinversión de activos y a las necesidades operativas de fondo, bajo el supuesto de la no existencia de cargas financieras.
- a.1) FEL : este método de flujos de fondos libres se basa en estimar el valor de la Empresa a partir de la proyección de las cifras de distintas variables futuras en función de las hipótesis realizadas.

Así, una vez realizadas las previsiones oportunas, se determinarán los flujos de caja libre³.

- a.2) *EVA* : este método mide la diferencia entre la rentabilidad obtenida por una compañía, el retorno del capital y el costo de los capitales utilizados para ello.

$$EVA_t = UODI_t + OI_{dit} - WACC_t * CI_{vr\text{libros}t-1}$$

Donde:

- EVA_t : Valor económico agregado del período t.
 $UODI_t$: Utilidad oper. después de imptos. del período.
 OI_{dit} : Otros ing. después de impíos. del período.
 $WACC_t$: CPPC del período a valores de mercado.
 $CI_{vr\text{libros}t-1}$: Capital invertido en libros del período anterior.

El resultado obtenido por el EVA es utilizado, habitualmente, para medir la creación de valor para el accionista en un momento del tiempo, que para evaluar inversiones futuras.

- b) Flujos de Caja de Capital : son los flujos de fondo disponibles para los accionistas poseedores de la deuda más los fondos disponibles para las acciones.

$$FCC = FCac + FCd$$

³ Debido a que este es el método elegido para el desarrollo de esta memoria, se explicará con más detalle, en el punto 5, las etapas que se deben seguir para su determinación y posteriormente su aplicación.

Donde:

FCC : Flujos de caja de capital.

FCac : Flujos de caja para los accionistas.

FCd : Flujos de fondo disponibles para los poseedores de la deuda.

3.2.2. Métodos Basados en la Cuenta de Resultados: estos métodos basan la determinación del valor de un negocio en la comparación de variables de la cuenta de resultados, obtenidas de Empresas cotizadas similares y de transacciones recientes comparables.

Las variables más utilizadas son:

- Beneficio Neto.
- Dividendos.
- Ventas.
- Beneficio de explotación.
- Beneficio de explotación antes de amortizaciones.

La dificultad de aplicar este método es la búsqueda de transacciones en las que hayan intervenido Empresas que sean realmente comparables con el negocio a valorar, ya que no se debe tener en consideración solo las variables sino que también otros antecedentes como dimensión de las compañías, dirección, perspectivas de futuro, sector, etc.

Los ratios mas frecuentemente utilizados en este método son:

- PER.
- Dividendos.
- Ventas.
- Otros.

- b.1) PER : este método se presenta como alternativa a los casos en que no se dispone de proyecciones financieras para un período lo suficientemente largo. Es también utilizado como complemento de otros métodos de valoración, como los flujos de caja descontados. En el ámbito práctico plantea la ventaja de estar basado en los resultados históricos y los resultados futuros más inmediatos, por lo que en este sentido la información disponible es mayor y más fiable.

$$PER = \frac{\text{Valor Cía.}}{\text{B. Neto}} = \frac{\text{Cotización } \frac{1}{2} \text{ acción en bolsa}}{\text{B. Neto x acción}}$$

$$Ve = B.Netto * PER$$

- b.2) Dividendos : este método es especialmente adecuado para las participaciones minoritarias que no permiten tener el control sobre la compañía, y en las que los accionistas no pueden influir en la distribución de resultados.

Si los dividendos van a ser constantes a perpetuidad

$$V.Acción = \frac{DPA}{Ke}$$

Si los dividendos van a crecer a un ritmo constante

$$V.Acción = \frac{DPA_1}{(Ke - g)}$$

Donde:

DPA : Dividendo por acción repartido en el último ejercicio.

DPA_1 : Dividendo por acción esperado al próximo ejercicio.

K_e : Rentabilidad esperada por el accionista.

G : Tasa de crecimiento de los dividendos.

b.3) Ventas : en algunas ocasiones se utilizan las ventas de la compañía para obtener el valor de la misma.

$$P_v = \frac{\text{Precio}}{\text{Ventas}}$$

Donde:

P_v : Ratio Precio / Venta.

Precio : Valor del negocio.

3.3. Métodos Compuestos

La razón de los métodos compuestos radica en la necesidad de contemplar un fondo de comercio como integrante del valor de la Empresa.

El fondo de comercio es, en general, el exceso de valor que tiene la Empresa por encima de su valor contable o por encima del valor contable ajustado. Pretende representar el valor de los elementos inmateriales de la Empresa, que muchas veces no figura reflejado en el balance (liderazgo, característica de los productos, reputación, alianzas, cartera de clientes, gestión de los directivos, localización, etc.). Se trata de elementos tangibles o intangibles que, en aplicación de los principios contables, no han podido ser objeto de registro, pero que se pueden poner de manifiesto en la transmisión de una Empresa en funcionamiento o una unidad de explotación de las que integran a ésta.

- a) Método de Valoración Clásico : este método parte del concepto de que la Empresa es igual al valor de su activo neto real incorporando lo inmaterial, sumándole n beneficios.

$$Ve = A + (nc * B)$$

Donde:

A : Activo neto.

nc : coeficiente comprendido entre 1,5 y 3.

B : Beneficio

- b) Método Mixto o “de los Prácticos” : este método, calcula el valor de la Empresa como media aritmética.

$$Ve = \frac{Vr + Vs}{2}$$

Donde:

V_e : Valor Empresa.

V_r : Valor de rendimiento.

V_s : Valor sustancial.

- c) Método Directo : este método, calcula el valor de la Empresa como la suma del valor sustancial y el fondo de comercio.

$$V_e = V_s + G$$

Donde:

V_e : Valor Empresa.

V_s : Valor sustancial

G : Fondo de comercio.

- d) Método de la UEC : para la UEC el valor global de una Empresa es igual al valor sustancial más el fondo de comercio.

$$V_e = V_s + (B - i * V_s) * a_{n-1}$$

Donde:

V_e : Valor Empresa

V_s : Valor sustancial

a_n : Interés compuesto

i : Tasa sin riesgo

4. Descripción del Método

Seleccionado

4.1. Selección del Método

El método de valoración de Empresas a utilizar, debe resaltar un aspecto fundamental y que debe ser el norte de toda organización, “la gestión del valor” de la misma. Esto nos indica que debemos centrarnos en los métodos que permitan estimar el valor creado por la entidad.

Para determinar qué métodos son los más adecuados para la estimación del valor creado, se debe tener en consideración tres elementos determinantes del valor:

- Rentabilidad económica esperada.
- Tiempo en que ésta se pueda mantener.
- Riesgo inherente a esta rentabilidad económica esperada.

Es así, que en el momento de elegir el método a utilizar debemos tener en cuenta los elementos nombrados anteriormente. Es por esto que podemos decir que los métodos contables, ya sean basados en el valor patrimonial o basados en cuentas de resultado, presentan estos tres problemas, por lo que no son apropiados para determinar el valor creado por la Empresa.

Los métodos basados en el flujo de efectivo, son los únicos que cumplen las tres condiciones determinantes del valor y no presentan los problemas expuestos en los párrafos anteriores, por lo que permiten medir realmente el valor creado por la Empresa.

Por tanto, nos encontramos con dos métodos basados en el flujo efectivo:

1. Método del flujo de efectivo de libre disposición, FEL (conocido como FCF, por su sigla en inglés, free cash flow), término acuñado por Copeland, Koller y Murrin (1990) en su propuesta metodológica para la valoración de Empresas.
2. Método del valor económico añadido, VEA (Economic Value Added, EVA), que fue creado por la consultora Stern Stewart & Co. como metodología para la valoración de Empresas.

Si bien con ambos métodos se puede establecer el valor creado por la organización, la gran diferencia entre ellos radica en que el FEL, a diferencia del VEA, además de estimar el valor económico creado, muestra el valor distribuido del mismo, lo cual lo hace mucho más consistente a la hora de utilizarlo, ya que el principio de dualidad garantiza que el FEL generado tenga su contrapartida en la formulación de su distribución. Es por esto que el método seleccionado para el desarrollo de este seminario es finalmente el FEL.

4.2. Descripción del Método FEL

Según el método FEL, el valor del negocio es igual al valor actual de los flujos de caja libres que él mismo ha generado, genera y generará en el futuro para un período previamente delimitado, más el valor de continuidad del negocio al final de dicho período, ambos sumados descontados a valor presente sobre la base de una tasa de actualización o descuento estimada.

También cabe destacar que este método es adecuado para cualquier tipo de transacción, ya sea compraventa, fusión, etc. Su aplicación requiere de un ejercicio riguroso y un alto grado de análisis, lo que disminuye el riesgo de una valoración errónea.

El proceso de valoración pasa por las siguientes etapas:

- Proyecciones Financieras.
- Determinación del FEL.
- Cálculo de la tasa de descuento.
- Estimar el valor de continuidad.
- Descontar los flujos a valor presente.
- Determinación del valor del negocio

El FEL utiliza el enfoque de la teoría de la entidad, en el desarrollo de los flujos de caja, sin embargo, al momento de descontar los flujos para determinar el valor de la Empresa, cambia al enfoque de la teoría de la propiedad, ya que, en una venta lo que se transan son acciones y aquí debemos considerar el valor para el accionista.

Es por esto, que a continuación, se presentan dos formas de determinar cada ítem, una de acuerdo a la teoría de la entidad y la segunda de acuerdo a la teoría de la propiedad.

I) Proyecciones Financieras

Esta etapa consistirá básicamente en la estimación de las cuentas del balance y del estado de resultado futuros para un período que normalmente oscilará entre 5 a 10 años.

La determinación de la cantidad de años a proyectar es importante, dependerá de factores como el tipo de sector en el que opera la Empresa, duración de estrategias dirigidas a la creación de valor, etc. Un buen criterio a utilizar, es el período de tiempo en el que la Empresa es capaz de mantener rentabilidad en sus inversiones sobre el costo de capital, ya que para algunas Empresas será necesario proyectar por 5 años y para otras puede que sea necesario hacerlo por más de 10 años.

Las proyecciones financieras deben estar fundamentadas en hipótesis realistas y coherentes, respecto a la evolución futura del negocio, por lo que es importante analizar el comportamiento histórico, el mercado en el que opera la compañía y la capacidad de gestión.

II) Determinación del FEL

Una vez hechas las proyecciones del balance y estado de resultado, se calculan los flujos de libre disposición para cada período. Para realizar esto, se debe utilizar el esquema presentado en el cuadro n° 2 que mostramos a continuación.

Cuadro 2

FEL GENERADO	
FEL OPERACIONAL	
<i>BENEFICIO ANTES DE INTERES E IMPUESTOS (BAIT)</i>	
(-)	Impuestos (T)
(+/-)	Variación sobre impuestos diferidos (TDv)
<i>BENEFICIO OPERATIVO NETO MENOS IMPTOS AJUSTADOS (BONMIA)</i>	
(+)	Amortizaciones (Am)
<i>FLUJO EFECTIVO BRUTO (FEB)</i>	
(-)	<i>CIFRA DE NUEVA INVERSIÓN BRUTA DEL PERÍODO (CNIB)</i>
(+/-)	Variación Capital de trabajo neto operativo
(+)	Variación en activo fijo operacional
(+/-)	Variación neta otros activos operacionales
FEL OPERACIONAL (FELo)	
<i>FEL POR INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES</i>	
	Ingresos financieros (If)
(-)	Impuesto sobre If
<i>INGRESOS FINANCIEROS NETOS (IFN)</i>	
(-)	<i>CIFRA DE NUEVA INVERSION FINANCIERA TEMPORAL (CNIFT)</i>
(+/-)	Variación en inversiones financieras temporales
FEL POR INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES (FEL_{IFT})	
<i>FEL POR RESULTADO FUERA DE LA OPERACIÓN</i>	
Resultado no operacional	
(-)	Impuesto sobre ingresos y gastos
FEL NO OPERACIONAL (FELno)	
FEL GENERADO (FELo + FEL_{IFT} + FELno)	
FEL DISTRIBUIDO	
A. Pagos (cobros) por financiación	
(+)	Disminuciones (aumentos) deuda financiera
(+)	Disminuciones (aumentos) fondos propios
B. Pagos (cobros) por resultados financieros	
(+)	Gatos financieros netos del impuesto de sociedades
(+)	Dividendos repartidos
FEL DISTRIBUIDOS A LOS FINANCIADORES	

FUENTE: Dr. Alex Medina Giacomozzi "Gestión del valor económico en la Empresa"

III) Cálculo de la Tasa de Descuento

La tasa de actualización o tasa de descuento que se ha de aplicar para descontar los flujos generados, es el Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC) o también conocida por la sigla inglesa WACC (Weighted Average Cost of Capital).

La tasa resultante es una media ponderada entre el costo del capital propio y el costo del capital ajeno. Su fórmula es:

$$CPPC = [(D/(D + FP)) * (Kd * (1 - T))] + [(FP/(D + FP)) * Ke]$$

Donde:

- D : Deuda.
- FP : Fondos Propios.
- Kd : Costo de la Deuda.
- Ke : Costo del Capital.
- T : Tasa de Impuesto Renta.

Para la determinación del CPPC, es necesario ponderar ciertos componentes, como Kd, Ke y Beta. Es por esto que señalaremos qué son y cómo se calculan.

- .3. Costo de la Deuda : es el costo de los préstamos, es decir, el rendimiento exigido por el riesgo del crédito. Está dado por el rendimiento después de impuestos hasta el vencimiento, sobre las obligaciones de deuda a largo plazo.

$$Kd = (1 - t_c) * b$$

Donde:

- Kd : Costo de la Deuda
- t_c : Impuesto Marginal de Sociedades
- b : Costo de Reposición de Deuda.

4. Costo del Capital : es el retorno mínimo esperado por los inversionistas del negocio. Esta tasa depende del riesgo del mercado, de las oportunidades del mercado y está influenciada por los ciclos económicos. Es una de las bases para la valoración de las Empresas en el modelo financiero. Es el más difícil de estimar, ya que no se puede observar directamente del mercado.

Para su determinación se puede utilizar dos modelos:

- Modelo CAPM (Método de Valorización del Precio de las Acciones)

$$Ke = rf + \beta * (rm - rf)$$

Donde:

rf : Tasa de Interés Bancaria del Activo Libre de Riesgo.

β : Beta del Título.

rm : Retorno del Mercado

- Modelo Tasa de Crecimiento de los Dividendos

$$Ke = (Div_1 / P_0) + g$$

Donde:

Div₁ : Dividendo año 1.

P₀ : Precio Acción año 0.

g : Tasa de Crecimiento de los Dividendos.

- .5. Coeficiente Beta : es un indicador estadístico asociado a una acción, que mide la volatilidad y riesgo de una sociedad en relación al mercado. Para su determinación, es necesario determinar la covarianza de las acciones de la Empresa. Si no cotizara en bolsa, la covarianza de las acciones de Empresas similares del sector industrial.

$$\beta = \frac{(\sigma_{Ri,Rm})}{(\sigma^2_{Rm})}$$

Donde:

β : Beta

$\sigma_{Ri,Rm}$: Covarianza de los Títulos de la Empresa en el Mercado.

σ^2_{Rm} : Covarianza del Mercado

IV) Descontar los Flujos a Valor Presente

Una vez obtenidos los FEL para cada año, se procede a descontarlos a la tasa de descuento determinada. Para esto se utiliza el método de Valor Actual Neto (VAN):

Entidad:

$$VAN = \frac{C1}{(1 + Cppc)} + \frac{C2}{(1 + Cppc)^2} + + \frac{Cn}{(1 + Cppc)^n}$$

Propiedad:

$$VAN = \frac{C1}{(1 + Ke)} + \frac{C2}{(1 + Ke)^2} + + \frac{Cn}{(1 + Ke)^n}$$

Donde:

C : Flujos de Caja

n : Períodos de Descuento

Cppc : Costo Promedio Ponderado de Capital

Ke : Costo del Capital.

V) Estimación del Valor de Continuidad

Teniendo en consideración, que el modelo es aplicable a información futura proyectada, se debe considerar que la Empresa seguirá en funcionamiento a través del tiempo, por lo tanto es necesario calcular ese valor en este momento, valor que es denominado valor de continuidad, valor que se encuentra en el escenario estructural⁴, por lo que sólo será una estimación basada en información cierta.

Entidad:

$$VC = \frac{BONMIA_{n+1}}{C_{ppc}}$$

Propiedad:

$$VC = \frac{BONMIA_{n+1} * \bar{X}(FP / (D + FP))}{Ke}$$

Donde:

VC : Valor de Continuidad.

BONMIA_{n+1} : Beneficio Operativo menos Impuestos ajustados del período inmediatamente siguiente al último del periodo coyuntural⁵.

C_{ppc} : Costo Promedio Ponderado de Capital.

Ke : Costo del Capital.

$\bar{X}$: Promedio.

FP : Fondos Propios.

D : Deuda.

⁴ Período de tiempo, sobre el cual no existe información o los datos son inciertos.

⁵ Período de tiempo, ya sea pasado o futuro, sobre el cual la Empresa es capaz de recabar información útil que le permita generar los flujos de cada periodo.

VI) Determinación del Valor del Negocio

El valor del negocio, estará dado por el valor actual de los flujos de caja libres proyectados, más el valor de continuidad.

Entidad:

$$VE = \left[\sum (VPFEL) \right] + \left[\frac{VC}{(1 + Cppc)^n} \right]$$

Propiedad:

$$FEL_{gp} = FEL_g - ((\uparrow)(\downarrow)DF + GF_{(1-t)})$$

Donde:

- VE : Valor de la Empresa.
- VP_{FEL} : Valor Presente de los Flujos de Caja Libres.
- VC : Valor de Continuidad.
- Cppc : Costo Promedio Ponderado del Capital.
- n : Último periodo de proyección.
- FEL_{gp} : FEL Generado para Propiedad.
- FEL_g : FEL Generado.
- (↓) : Disminución.
- (↑) : Aumento.
- DF : Deuda Financiera.
- GF_(1-t) : Gasto Financiero.

Parte II

“Selección de Empresas”

5. Factores de Selección

Para realizar el proceso de selección de Empresas, se ha tenido en consideración, que el método de valorización FEL, puede ser aplicado a cualquier tipo de compañía, sea esta una sociedad anónima abierta o cerrada, de responsabilidad limitada o en comandita por acciones.

En la selección de Empresas para el desarrollo de esta memoria, se han tomado distintos tipos de Empresas, enfocándose en las sociedades que realizaron procesos importantes de compra-venta de acciones que significaron cambios en la propiedad y por lo tanto en el control de la sociedad adquirida.

Es así, que para hacer la selección de Empresas consideramos los siguientes factores:

- Un parámetro esencial, fue que las compañías estuvieran bajo la supervisión constante de la Superintendencia de Valores y Seguros, por lo tanto las compañías emiten información que es pública, como lo son sus estados financieros.
- Nos centramos en que las compañías provengan de distintos sectores industriales, es decir, Empresas mineras, manufactureras, pesqueras, de telecomunicaciones, retail, etc., abarcando todos negocios que son realizados en el mercado chileno.
- Las compañías seleccionadas debieron haber informado oportunamente los hechos esenciales a la Superintendencia de Valores y Seguros.

- Consideraremos hechos que estén relacionados tanto con compañías chilenas como compañías extranjeras, pero que directamente afecten los estados financieros de compañías que realicen sus actividades en Chile.

Una vez considerados los factores de selección, se ha realizado un “barrido” de Empresas, con la información entregada por las Empresas a la SVS como “Hechos Esenciales”, entre los años 2000 y 2005, período que encontramos prudente, ya que no es muy antiguo, lo que no dificulta la tarea de búsqueda de información, además de ser un período que nos provee de un espectro lo suficientemente amplio para formar nuestro universo de Empresas y así poder elegir la muestra a la que se aplicará el método FEL.

5.1. Barrido de Hecho Esenciales

Durante los 6 años de estudio, comprendidos entre el año 2000 al año 2005, ocurrieron diversos hechos esenciales que fueron oportunamente informados por las compañías, que emiten información pública en la superintendencia de valores y seguros. Los cuales hemos dividido en 3 categorías, que son:

- a) Ventas de Acciones
- b) Fusiones y,
- c) Aumentos de Capital.

a) Ventas de Acciones

De las ventas de acciones se desprenden 107⁶ aproximadamente, de las cuales el 38,32% superaron adquisiciones que representaron compras de más de un 50% del capital suscrito y pagado. El 94,39% de las transacciones, produjo un cambio significativo en el control de las compañías. Con ésto se resume que estos últimos seis años, han traído consigo muchos movimientos importantes, no tan sólo en la estructura organizativa de las compañías, sino que en la forma que los grandes empresarios realizan sus negocios. A continuación señalaremos una selección de hechos que fueron relevantes y que quedaron en la retina del sector financiero de nuestro país.

⁶ Los procesos de ventas de acciones se pueden observar en el cuadro resumen, Anexo N° 4.

Dentro de las ventas más importantes podemos señalar:

N°	FECHA	EMPRESA	COMPRADOR	ACCIONES	% COMPRA	MONTO \$	% Total (PROPIEDAD)
1	36801	Loncoleche	Watt's S.A.	247011193	0,3717	11150352821	0,5461
2	22-11-2000	Copec Arauco Capital de Riesgo Limitada Empresa Eléctrica La Frontera S.A. Abastecedora de Combustible S.A.	Indiver S.A.	6.098.167	1,76%	3.509.988.716	10,95%
3	06-12-2000	Metrogas S.A.	Gasco S.A. Copec S.A. Trigas S.A.	1.233 1.233 1.234	51,84% 39,83% 8,33%	No se señala	51,84% 39,83% 8,33%
4	14-12-2000	Banco de Chile	Quiñenco S.A.	1.469.551.229	34,68%	311.197.315.663	51,84%
5	13-03-2001	Entel S.A.	Stet International Netherlands N.V.	67.667.432	28,61%	512.024.138.332	54,76%
6	27-07-2001	Puerto Ventanas S.A.	S.K. Inversiones Portuarias S.A. Inversiones Vitral S.A. Inversiones Los Chilon Limitada Inversiones Los Cactus Limitada Inversiones Gundemara Limitada Comercial Marchique S.A. Inversiones Kos Limitada Arturo Vergara del Río y Compañía Las Tórtolas S.A. Paclama S.A.	53.190.000	66,33%	39.627.000.000	66,33%
7	28-11-2001	A.F.P. Planvitas S.A.	A.F.P. Magister S.A.	9.997.741	99,99%	15.010.018.757	99,99%
8	14-01-2002	Coats Cadena S.A.	Coats Chile Limitada	41.444.521		No se señala	58,84%
9	22-07-2002	Masisa S.A.	Forestal Terranova S.A.	400.776.639	43,16%	101.516.722.669	51,89%
10	23-12-2002	ING A.F.P. S.A.	Moneda Asset Managment S.A.	779	99,98%	No se señala	99,98%
11	17-04-2003	C.C.U. S.A.	Heineken Americas B.V.	761.087	61,56%	No se señala	61,56%
12	26-12-2003	Carrefour Chile S.A. Intercross Roads B.V.	Distribución y Servicio D&S S.A. Distribución y Servicio D&S S.A.	1.701.403 1	99,99% 0,01%	73.763.955.742 44.258	99,99% 100%
13	02-02-2004	A.F.P. Magister S.A.	Asesorías e Inversiones Los Olmos S.A.	72.100.899	64,61%	No se señala	64,61%
14	08-06-2004	Chilesat Corp S.A.	Telmex Chile Holdings S.A.	401.254.848	99,28%	61.885.535.207	99,28%
15	17-08-2004	Faenadora Carnes Nuble S.A.	Juan Yanur S.A.C.	695	22,16%	348.417.400	22,16%
16	31-08-2004	Laboratorios Andrómaco S.A.	Celfin Capital S.A. A.G.F. Inversiones NM S.A. Moneda S.A. A.F.I. S.A. A.F.I.	27.500.000 31.445.988 30.175.000 57.615.000	5,40% 6,18% 5,93% 11,32%	1.925.000.000 2.201.219.160 2.112.250.000 4.033.050.000	5,40% 6,18% 5,93% 11,32%
17	30-09-2004	Gasco S.A.	Abastecedora de Combustibles S.A.	735.783.099	24,00%	No se señala	24,00%
18	13-01-2005	Mehuín S.A.	Cencosud S.A.	162.000.000	27,00%	142.177.500.000	27,00%
19	30-09-2005	Manquehue Net S.A.	GTD Teleductos S.A.	3.482.581	100%	17.845.048.523	100%
20	14-12-2005	Almacenes Paris S.A.	Cencosud S.A.	438.000.000	63,00%	Canje de Acciones	100%
21	09-12-2005	Sociedad Punta de Lobos S.A.	Sociedad Minera Sal de América S.A.	609	60,90%	No se señala	60,90%

b) Aumentos de capital

De los aumentos de capital se desprenden 20⁷ transacciones, de los cuales el 70% se suscribieron para concretar proyectos de expansión y aumentar participaciones. El 30% restante se realizó con el ánimo de inyectar capitales debido al deterioro del valor de estas Empresas, por diversos motivos, como crisis financieras, la entrada de nuevos competidores o la llegada de nuevas tecnologías. Estos aumentos superaron en su mayoría el millón de dólares, llegando inclusive a aumentos que alcanzaron los US\$20.000.000.

Los aumentos de capital más significativos que ocurrieron en los últimos 6 años en nuestro país fueron:

Nº	FECHA	NOMBRE EMPRESA QUE REALIZA EL AUMENTO	CANTIDAD EN PESOS DEL AUMENTO DE CAPITAL	EMPRESA CONTROLADORA
1	30-11-2000	Ready Mix S.A.	\$ 5.000.000.000	Cementos Bío - Bío S.A.
2	09-10-2001	Empresas Cabo de Hornos S.A.	\$ 3.200.000.000	Empresas Cabo de Hornos S.A.
3	08-02-2002	Télex Chile S.A.	\$ 263.670.336.297	Télex Chile S.A.
4	24-12-2002	Fasa Investment S.A.	\$ 450.000.000	Farmacias Ahumada S.A.
5	06-11-2003	Luchetti S.A.	\$ 32.874.500.000	Luchetti S.A.
6	16-08-2004	Inversiones en Seguros S.A.	\$ 95.907.150.116	Bicecorp S.A.
7	31-12-2004	Inversiones Siglo XXI S.A.	\$ 121.483.110.000	Celfin Gardeweg Corredores de Bolsa S.A.
8	27-09-2005	Pesquera Quirbosa S.A.	\$ 3.032.198.460	Pesquera Itata S.A.

⁷ Los procesos de aumentos de capital se pueden observar en el cuadro resumen, Anexo N° 4

c) Fusiones

De las fusiones, realizadas entre estos años, encontramos 37⁸, de las cuales el 64,86% respondieron a procesos de reestructuración de negocios, es decir, adquirir Empresas de un mismo conglomerado para evitar la dualidad y retomar el control. Por otra parte, el 35,14% restante fueron fusiones realizadas con objetivos netamente estratégicos, para aumentar la participación de mercado, como por ejemplo crecer en el sector del retail, alimentación o para sumar nuevos locales en el rubro de los supermercados. Estas fusiones provocaron grandes remesones en la bolsa, debido a que nacieron grandes gigantes, al igual que con los otros hechos esenciales.

Dentro de las fusiones, podemos señalar como las más importantes:

Nº	FECHA	NOMBRE EMPRESA ABSORVIDA	NOMBRE SOCIEDAD ABSORVENTE	TIPO DE FUSIÓN	EMPRESA RESULTANTE	EMPRESA DUEÑA
1	15-11-2000	Maderas Prensadas Cholquán S.A.	Forestal Cholquán S.A.	Fusión por Absorción	Supermercados Las Brisas S.A.	Forestal Cholquán S.A.
2	04-01-2001	Supermercados Agas S.A.C.	Santa Isabel S.A.	Fusión por Incorporación		Santa Isabel S.A.
3	29-02-2001	Inversiones Polar S.A.	Coca Cola Polar S.A.	Fusión por Absorción	Coca Cola Polar S.A.	Coca Cola Polar S.A.
4	11-05-2001	Ambrosoli S.A.	Industrias Alimenticias Carozzi S.A.	Fusión por Absorción	Industrias Alimenticias Carozzi S.A.	Industrias Alimenticias Carozzi S.A.
5	19-08-2002	Sociedad Contractual Minera Escondida S.A.	Minera Escondida Limitada	Fusión por Absorción	Minera Escondida Limitada	Minera Escondida Limitada
6	02-12-2002	Loncoche S.A.	Watt's Alimentos S.A.	Fusión por Incorporación		Watt's Alimentos S.A.
7	31-07-2003	Santa Isabel S.A.	Cencosud S.A.	Fusión por Incorporación		Cencosud S.A.
8	23-10-2003	Sodimac S.A.	Falabella S.A.C.I.	Fusión por Incorporación		Falabella S.A.C.I. / Sodimac S.A.
9	27-11-2003	Refinería de Petróleo Concón S.A.	Petrox S.A.	Fusión por Absorción	Petrox S.A.	Petrox S.A.
10	06-01-2004	Supermercados Las Brisas S.A.	Cencosud S.A.	Fusión por Incorporación		Cencosud S.A.
11	02-02-2004	A.F.P. Planital S.A.	A.F.P. Magister S.A.	Fusión por Absorción	A.F.P. Magister S.A.	Asesorías e Inversiones Los Olmos S.A.
12	05-01-2005	Bellsouth Chile S.A.	Telefónica Móvil S.A.	Fusión por Absorción	Telefónica Móvil S.A.	Telefónica CTC Chile S.A.
13	30-09-2005	Cenelca S.A.	Colbún S.A.	Fusión por Absorción	Colbún S.A.	Grupo Matte

⁸ Los procesos de fusiones se pueden observar en el cuadro resumen, Anexo N° 4

5.2. Selección Final de Empresas

Después del exhaustivo trabajo de selección de los hechos esenciales que se produjeron y que fueron informados a la Superintendencia de Valores y Seguros en Chile durante los años 2000 al 2005, escogimos cuidadosa y detalladamente de la preselección resultante 4 grandes compañías, número que encontramos suficiente para el logro de nuestro objetivo, que realizaron procesos de compra-venta que trajeron consigo un cambio en el control de la Empresa adquirida.

Dos de las compañías seleccionadas provienen del mismo sector industrial, que es el de las grandes tiendas o retail, la Top 1 y la Top 4, pero que están en etapas de crecimiento y posicionamiento muy distintos como lo son Almacenes Paris S.A. y Comercial Siglo XXI conocida popularmente como La Polar.

La tercera compañía seleccionada es Laboratorios Andrómaco S.A. y que corresponde al rubro de los productos químicos y farmacéuticos, compañía con larga trayectoria en nuestro país, pero que se abrió recientemente a la bolsa en el año 2004.

Y por último, la cuarta compañía seleccionada, es Chilesat S.A. que corresponde al sector industrial de las Telecomunicaciones, Empresa que después de varios intentos de ser un partícipe relevante en este sector, realizando aumentos de capital y atrayendo a inversionistas extranjeros, fracasó en su intento de posicionarse. Telmex S.A. sociedad mejicana adquirió a esta Empresa.

6. Descripción Procesos de Ventas

6.1. Laboratorios Andrómaco

Dentro de este proceso, que el 31 de agosto del 2004 Laboratorios Andrómaco S.A. transfirió 257.645.998 acciones de un total de 509.200.000 de las acciones emitidas, suscritas y pagadas a las siguientes Empresas: Celfin Capital S.A. Administradora General de Fondos para Beta Fondos de Inversión 27.500.000 que correspondieron al 5,401%, Inversiones NM S.A. 31.445.988 acciones que correspondieron al 6,176%, Moneda S.A. Administradora de Fondos de Inversión para Colono Fondo de Inversión 30.175.000 acciones que correspondieron al 5,926% y S.A. Administradora de Fondos de Inversión para Pionero Fondo de Inversión 57.615.000 acciones que correspondieron al 11,315%. Ninguna Empresa tomó el control de Laboratorios Andrómaco S.A., ya que la sociedad no tiene controladores, debido a que ningún accionista puede concentrar más del 35% por estatuto.

Por otra parte durante el año 2005 realizó una segunda gran venta de acciones que alcanzó un 12% del capital accionario de dicho laboratorio. Finalmente distintas Administradoras de Fondos de Pensión, inversionistas institucionales y empresarios adquirieron el paquete accionario. Las 61.000.000 de acciones, se dividieron en cuatro lotes de más de 15.000.000. Las corredoras LarrainVial, Bice y Consorcio pelearon por estas acciones. Con un reñido remate accionario que demoró cerca de 10 minutos, las corredoras Consorcio y Bice se adjudicaron el 12% de la propiedad de Laboratorios Andrómaco, paquete que recaudó US\$8.600.000.

De los cuatro lotes, tres se los adjudicó la corredora Consorcio, luego de una disputa de más de cinco minutos contra LarrainVial. La pelea por los títulos llevó a

los papeles de Andrómaco a pasar de los \$ 70 a los \$ 78,81, recaudándose US\$6.400.000. Posteriormente, se remató el cuarto y último paquete en el cual Bice se enfrascó en una contienda con LarrainVial, siendo la corredora ligada al grupo Matte quien se llevó este paquete en US\$2.200.000. Finalmente después de dichas transacciones, los títulos de Andrómaco subieron 23,08%.

6.2. Chilesat Corp S.A.

El 4 de junio del año 2004, Telmex Chile Holding S.A., adquirió de Redes Ópticas S.A. y Redes Ópticas (Cayman) Corp, principales accionistas de Chilesat Corp S.A., la cantidad de 187.875.194 acciones que representaron un 40% del total de las acciones suscritas y pagadas de la sociedad en \$28.975.991.171. Adicionalmente, Redes Ópticas S.A. y Telmex Chile Holding S.A. suscribieron un instrumento denominado “Promesa de Realización de Oferta Pública de Adquisición de Acciones”, en virtud del cual se acordó que Telmex Chile Holding S.A. se comprometió a adquirir el 100% de las acciones de la compañía, por su parte, Redes Ópticas S.A. el 8 de junio se comprometió a vender la cantidad de 213.379.654 acciones de la compañía que representaría un 59,28% del total de las acciones emitidas en la cantidad de \$32.909.544.036. Con lo que finalmente Telmex Chile Holding S.A. adquirió la cantidad de 278.451.980 acciones de Chilesat Corp S.A., lo que le permitió alcanzar una participación accionaria de un 99,28% del capital suscrito y pagado de la compañía, tomando el control de ésta última.

Esta nueva inversión de TELMEX en Chile, además de aprovechar las condiciones favorables del país en ese entonces y su gran desarrollo en el sector, representó un paso importante en el proceso de internacionalización de la empresa y le permitió complementar la plataforma de servicios que ofrece en el país, para ser un participante relevante en las telecomunicaciones en Chile y todos los países donde TELMEX realiza sus inversiones.

Telmex es la Empresa líder de telecomunicaciones en México con 16.1 millones de líneas en servicio, 2.5 millones de líneas equivalentes para la transmisión de datos y 1.5 millones de cuentas de acceso a Internet. Telmex ofrece servicios de telecomunicaciones por medio de una red digital de fibra óptica con cerca de 75 mil kilómetros. Telmex y sus subsidiarias ofrecen una amplia gama de servicios de comunicación, transmisión de datos y video, acceso a Internet, así como soluciones

integrales de telecomunicaciones a sus clientes corporativos. Asimismo, a través de sus filiales ofrece servicios de telecomunicaciones en Argentina, Brasil, Colombia, Chile y Perú.

6.3. Almacenes Paris

El día 13 de enero del 2005, el mercado bursátil se detuvo por un aviso proveniente de la Superintendencia de Valores y Seguros, debido a que Cencosud S.A. inició en una oferta pública de acciones por el 100% de la Empresa.

A partir de marzo del 2005, Cencosud, entró en el negocio de tiendas por departamento a través de la adquisición de 427.001.195 títulos, equivalentes al 71,24% del capital social de. Empresas Almacenes Paris S.A.

El precio pagado consistió en una combinación entre un canje accionario equivalente a 1 acción Cencosud por 1,1871 acciones Paris, aplicables al 72,66% de las acciones vendidas, y por el porcentaje restante Cencosud, pagó \$960 por acción de Almacenes Paris.

Debido a que previamente a la OPA, se llegó a un acuerdo de actuación conjunta con Jorge Gálvez (dueño de Mehuín), Cencosud, alcanzó una participación equivalente al 98.24% de la propiedad de Almacenes Paris.

Una nueva OPA por el saldo llevó a que en junio, Cencosud alcanzara una participación del 99,41%.

En noviembre de 2005, Almacenes Paris se fusionó con Cencosud S.A., a través de un canje por las acciones restantes.

6.4. La Polar S.A.

El 4 de enero de 2005, Comercial Siglo XXI S.A., conocido popularmente como La Polar, realizó el remate de 106.856.565 acciones, que representó un 51,71% de su capital accionario, a un precio mínimo de \$1.100 cada una. Este paquete accionario fue muy atractivo debido a que Larraín Vial Corredores de Bolsa S.A., quería adjudicárselo correspondiendo a la intención de compra que tenía Servicios y Distribución D&S S.A., BCI no se quiso quedar atrás y Banchile Corredores de Bolsa quiso ir también a la pelea y Celfin Gardeweg Corredores de Bolsa S.A. era el más interesado. Finalmente el paquete se lo adjudicó Celfin Gardeweg Corredores de Bolsa S.A. en US\$ 210.000.000.

Tras el remate, Norberto Morita, presidente de Southern Cross y ex controlador de Comercial Siglo XXI S.A., señaló que estaba muy satisfecho por el resultado de la transacción, porque constituyó un signo de confianza absoluta del mercado sobre la compañía.

En cuanto a que Celfin Gardeweg Corredores de Bolsa S.A. fue el único que presentó una oferta que cumplió con las expectativas de los dueños de La Polar, esto se debió a que éste es un grupo poderoso y muy creíble.

Parte III

“Metodología”

7. Aplicación Práctica de FEL

A continuación se expondrá la metodología seguida para la determinación del Valor de las Compañías elegidas para el desarrollo de este seminario y mencionadas con anterioridad, mediante el Método FEL, para lo cual utilizaremos información retrospectiva de éstas, es decir sus Estados Financieros (Ver Anexo N° 1) publicados en la Superintendencia de Valores y Seguros.

Para ejemplificar, desarrollaremos mas detalladamente a “Laboratorios Andrómaco S.A.”, desarrollo que es aplicable a las otras 3 Empresas seleccionadas

7.1. Ajustes Extracontables

Lo primero que se debe hacer, es depurar los Estados Financieros utilizados, vale decir, en este caso Balance y Estado de Resultado (Ver Anexo N° 1), esto debido a que es preciso eliminar los movimientos que generaron aumentos o disminuciones, en las cuentas, que nada tienen que ver con el flujo real de dinero dentro de la Empresa, como lo son la corrección monetaria (Ver Anexo N° 2), diferencias del tipo de cambio (Ver Anexo N° 2) y ajustes de inversiones.

REVERSIÓN AJUSTES ESTADO DE RESULTADO

	2001	2002	2003	2004
Resultado final antes de reversión	2.331.390	1.517.016	2.580.662	3.333.785
Corrección monetaria neta	78.163	132.789	241.418	- 109.739
Diferencia de cambio	148.283	312.498	79.785	105.075
Corrección monetaria cuentas de resultado	- 46.853	- 71.328	- 649	- 93.098
Utilidad empresas relacionadas	- 670.929	- 388.562	- 139.627	-
Perdida empresas relacionadas	-	302.306	124.379	687.305
Amortización menor valor	32.815	33.800	34.991	31.794
Amortización mayor valor	-	-	-	-
Resultado Final Después de Ajustes	1.872.869	1.838.519	2.920.959	3.955.122

REVERSIÓN DE AJUSTES BALANCE				
	2001	2002	2003	2004
AJUSTES AL ACTIVO CIRCULANTE				
Activo circulante operacional	17.172.260	17.698.563	19.214.433	27.677.638
(-) Corrección monetaria del año	- 166.181	- 67.154	- 175.767	- 249.122
(-) Corrección monetaria años anteriores	-	- 166.181	- 233.335	- 57.568
(-) Diferencia cambio del año	- 334.175	- 83.017	- 345.845	- 211.035
(-) Diferencia cambio años anteriores	-	- 334.175	- 417.192	- 71.347
(=) Activo Circulante Operacional Ajustado	16.671.904	17.048.036	19.085.518	27.510.636
AJUSTE AL ACTIVO FIJO Y DEPRECIACIÓN ACUMULADA				
Activo fijo neto	6.878.574	7.834.908	6.854.273	7.896.567
(+) Depreciación acumulada	3.129.111	3.630.908	3.144.956	3.462.479
(=) Activo fijo bruto	10.007.685	11.465.816	9.999.229	11.359.046
(-) Corrección monetaria del año	- 213.621	- 224.721	- 81.501	- 195.849
(-) Corrección monetaria años anteriores	-	- 213.621	- 438.342	- 519.843
(=) Activo fijo bruto ajustado	9.794.064	11.027.474	9.479.386	10.643.354
Depreciación acumulada	3.129.111	3.630.908	3.144.956	3.462.479
(-) Corrección monetaria del año	-	-	-	-
(-) Corrección monetaria años anteriores	-	-	-	-
(=) Depreciación acumulada ajustada	3.129.111	3.630.908	3.144.956	3.462.479
(=) Activo Fijo Neto Ajustado	6.664.953	7.396.566	6.334.430	7.180.875
AJUSTE OTROS ACTIVOS				
Otros activos	7.945.457	7.982.128	9.041.207	7.101.319
(+) Perdida por inv. empr. relac.	-	302.306	124.379	687.305
(+) Ajuste acumulado perdida empr. relac.	-	-	302.306	426.685
(+) Amortización menor valor de inversión	32.815	33.800	34.991	31.794
(+) Ajuste acumulado amort. menor valor	-	32.815	66.615	101.606
(-) Utilidad por inv. empr. relac.	- 670.929	- 388.562	- 139.627	-
(-) Ajuste acumulado utilidad empr. relac.	-	- 670.929	- 1.059.491	- 1.199.118
(-) Amortización mayor valor de inversión	-	-	-	-
(-) Ajuste acumulado amort. mayor valor	-	-	-	-
(-) Corrección monetaria del año	- 214.635	- 257.438	- 83.183	- 198.018
(-) Corrección monetaria años anteriores	-	- 214.635	- 472.073	- 555.256
(-) Diferencia de cambio del año	- 1.725	- 12.320	- 216.842	- 21.211
(-) Diferencia de cambio años anteriores	-	- 1.725	- 10.595	- 227.437
(=) Otros Activos Ajustados	7.090.983	6.830.080	8.042.561	6.644.965
AJUSTE OBLIGACIONES CON BANCO				
Deuda financiera de corto plazo	2.882.549	3.289.491	4.575.080	6.272.388
(-) Corrección monetaria del año	- 112.133	- 74.492	- 14.469	-
(-) Corrección monetaria años anteriores	-	- 112.133	- 186.625	- 201.094
(-) Diferencia cambio del año	- 2.875	- 238	-	-
(-) Diferencia cambio años anteriores	-	- 2.875	- 3.113	- 3.113
(=) Deuda Financiera de Corto Plazo Ajustada	2.767.541	3.099.753	4.370.873	6.068.181
AJUSTE OTROS PASIVOS				
Otros pasivos	8.566.448	9.108.156	8.798.174	14.514.773
(-) Corrección monetaria del año	-	-	-	-
(-) Corrección monetaria años anteriores	-	-	-	-
(-) Diferencia cambio del año	- 469.776	- 380.306	- 678.057	- 127.095
(-) Diferencia cambio años anteriores	-	- 469.776	- 850.082	- 172.025
(=) Otros Pasivos Ajustados	8.096.672	8.258.074	8.626.149	14.469.843
AJUSTE PASIVOS DE LARGO PLAZO				
Otros pasivos de largo plazo	4.792.323	4.881.797	4.263.810	4.360.905
(-) Corrección monetaria del año	- 95.770	- 96.668	- 48.484	- 53.613
(-) Corrección monetaria años anteriores	-	- 95.770	- 192.438	- 240.922
(-) Diferencia cambio del año	- 11.532	- 2.651	- 195.155	- 76
(-) Diferencia cambio años anteriores	-	- 11.532	- 14.183	- 209.338
(=) Otros Pasivos de Largo Plazo Ajustados	4.685.021	4.675.176	3.813.550	3.857.108
AJUSTE CAPITAL				
Capital	7.012.034	7.476.677	7.293.853	6.621.020
(-) Corrección monetaria del año	- 417.844	- 439.614	- 166.733	- 386.539
(-) Corrección monetaria años anteriores	-	- 417.844	- 857.458	- 1.024.191
(=) Capital Ajustado	6.594.190	6.619.219	6.269.662	5.210.290

Cada partida del recuadro “Reversión de Ajustes de Balance”, fue determinada de la siguiente forma:

- Activo Circulante Oper. : total de Activo Circulante menos las Inversiones Temporales y el Impuesto Diferido.
- Inversiones Financ. Temp. : Valores negociables mas Depósitos a plazo
- Activo Fijo Neto : total de Activo Fijo.
- Otros Activos : total de Otros Activos menos Impuesto diferido.
- Deuda Financiera de c/p : es la suma de las Obligaciones con Bancos y Público de c/p.
- Otros Pasivos : total de Pasivo de c/p menos la Deuda Financiera de c/p y el Impuesto Diferido.
- Otros Pasivos de l/p : total de pasivos de l/p menos el Impuesto Diferido.
- Capital : Patrimonio menos Utilidades Retenidas.

También es importante calcular el monto de los dividendos distribuidos en el año, para así determinar la utilidad retenida ajustada, ya que la que aparece en el balance no tiene disminuido los dividendos distribuidos.

DETERMINACION DE LOS DIVIDENDOS DISTRIBUIDOS

	2001	2002	2003	2004
UTILIDAD RETENIDA AL FINALIZAR CADA AÑO				
Utilidad retenida a comienzos de año	7.468.597	8.688.226	8.608.090	9.907.547
(+) Utilidad ajustada del ejercicio	1.872.869	1.838.519	2.920.959	3.955.122
(-) Dividendos	- 1.111.761	- 1.597.152	- 1.281.205	- 2.576.972
(+/-) Ajuste acumulado año anterior	-	- 458.521	- 137.018	203.279
(=) Utilidad Retenida al Finalizar el Año	8.229.705	8.471.072	10.110.826	11.488.976
DIVIDENDOS DISTRIBUIDOS				
Utilidad retenida a comienzos de año	7.468.597	8.688.226	8.608.090	9.907.547
(+) Resultado del ejercicio (sin ajustar)	2.331.390	1.517.016	2.580.662	3.333.785
(-) Utilidad retenida al finalizar el año	- 8.688.226	- 8.608.090	- 9.907.547	- 10.664.360
(=) Dividendos Distribuidos	1.111.761	1.597.152	1.281.205	2.576.972

Una vez realizados los ajustes necesarios se procede a la generación del Balance General Ajustado y Estado de Resultado Ajustado, con los que se trabajará en la determinación de los FEL.

BALANCE Y ESTADO DE RESULTADO AJUSTADO

	2000	2001	2002	2003	2004
BALANCE					
Activo circulante operacional	16.673.631	16.671.904	17.048.036	19.085.518	27.510.636
Inversiones financieras temporales	-	-	-	-	-
Activo fijo bruto	9.403.525	9.794.064	11.027.474	9.479.386	10.643.354
(-) Depreciación acumulada	- 2.735.807	- 3.129.111	- 3.630.908	- 3.144.956	- 3.462.479
Activo fijo neto	6.667.718	6.664.953	7.396.566	6.334.430	7.180.875
Otros activos	7.197.889	7.090.983	6.830.080	8.042.561	6.644.965
TOTAL ACTIVO	30.539.238	30.427.840	31.274.682	33.462.509	41.336.476
Deuda financiera de corto plazo	2.524.120	2.767.541	3.099.753	4.370.873	6.068.181
Pasivo exigible operación	7.743.926	8.096.672	8.258.074	8.626.149	14.469.843
Deuda financiera de largo plazo	5.957.668	4.685.021	4.675.176	3.813.550	3.857.108
Impuestos diferidos netos	- 71.208	54.711	151.388	271.449	242.078
Capital social	6.916.135	6.594.190	6.619.219	6.269.662	5.210.290
(+) Reservas	7.468.597	8.229.705	8.471.072	10.110.826	11.488.976
PATRIMONIO	14.384.732	14.823.895	15.090.291	16.380.488	16.699.266
TOTAL PASIVO	30.539.238	30.427.840	31.274.682	33.462.509	41.336.476

CUENTAS DE RESULTADO

Ventas	26.839.868	31.175.059	34.581.916	37.158.352	40.670.898
(-) Costo de ventas	- 7.824.639	- 9.502.520	- 10.500.694	- 11.841.289	- 12.913.604
(-) Gastos generales	- 16.747.564	- 18.447.013	- 20.958.194	- 21.913.153	- 22.183.728
(-) Depreciación activo fijo	-	- 393.304	- 501.797	485.952	- 317.523
(=) BAIT OPERATIVO	2.267.665	2.832.222	2.621.231	3.889.862	5.256.043
Utilida inversiones empr. relac.	646.247				
Perdida inversión empr. relac. (menos)	- 193.250				
Corrección monetaria	- 275.086				
Diferencia de cambio	- 294.631				
Amortización menor valor	- 32.218				
(+) Ingresos financieros	46.931	10.953	3.008	1.692	4.391
(+) Otros ingresos	114.038	30.025	214.721	18.022	33.301
(-) Gastos financieros	- 674.898	- 604.031	- 726.822	- 530.531	- 539.611
(=) BAT	1.604.798	2.269.169	2.112.138	3.379.045	4.687.522
(-) Impuesto devengado sobre los beneficios	- 122.455	- 396.300	- 273.619	- 458.086	- 732.400
(=) RESULTADO NETO	1.482.343	1.872.869	1.838.519	2.920.959	3.955.122

7.2. Determinación de los Flujos

Una vez ajustados el Balance y el Estado de Resultado, se procede a la determinación de los flujos, para lo cual se debe determinar el movimiento de las partidas que se detallan a continuación.

7.2.1 Impuesto Efectivo : aquí se establece el impuesto a la renta sobre el BAIT ajustado, el que considera el impuesto sobre los Ingresos Financieros y los Gastos Financieros. Para esto tomamos una tasa de impuesto de 15% para 2000 y 2001, 16% para 2002, 16,5% para 2003 y 17% para 2004.

IMPUESTO EFECTIVO SOBRE LA OPERACIÓN

	2000	2001	2002	2003	2004
Impuesto devengado	122.455	396.300	273.619	458.086	732.400
(-) Impuesto sobre ingresos financieros	- 7.040	- 1.643	- 481	- 279	- 746
(-) Impuestos sobre otros ingresos	- 17.106	- 4.504	- 34.355	- 2.974	- 5.661
(+) Impuesto compensado por gastos financ.	101.235	90.605	116.292	87.538	91.734
(=) Impuesto devengado sobre BAIT ajustado	199.544	480.758	355.074	542.371	829.049
(+/-) Variación en imptos. diferidos (netos)	-	125.919	96.677	120.061	- 29.371
(=) Impuesto liquidado sobre BAIT ajustado	199.544	606.677	451.751	662.432	799.678

7.2.2 Capital de Trabajo Neto Operacional (CTNop) : éste se obtiene de la diferencia entre el Activo Circulante Operacional y el Pasivo Exigible Operacional. La variación se obtiene de la diferencia entre el año 2 y el año 1.

CAPITAL DE TRABAJO NETO OPERACIONAL

	2000	2001	2002	2003	2004
Activo Circulante de la Operación	16.673.631	16.671.904	17.048.036	19.085.518	27.510.636
Pasivo Exigible de la Operación	7.743.926	8.096.672	8.258.074	8.626.149	14.469.843
Capital de Trabajo Neto Operacional	8.929.705	8.575.232	8.789.962	10.459.369	13.040.793
Variación		- 354.473	214.730	1.669.407	2.581.424

7.2.3 Variaciones en activos : ésta se obtiene de la diferencia entre el año 2 y el año 1, determinando el incremento o decremento de las partidas. Se debe determinar para el Activo Fijo, Otros Activos e Inversiones Temporales.

VARIACIONES EN ACTIVO FIJO Y OTROS ACTIVOS					
	2000	2001	2002	2003	2004
ACTIVO FIJO					
Saldo Ajustado	9.403.525	9.794.064	11.027.474	9.479.386	10.643.354
Variación		390.539	1.233.410	- 1.548.088	1.163.968
OTROS ACTIVOS					
Saldo Ajustado	7.197.889	7.090.983	6.830.080	8.042.561	6.644.965
Variación		- 106.906	- 260.903	1.212.481	- 1.397.596
INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES					
Saldo	-	-	-	-	-
Variación		-	-	-	-

7.2.4 Variaciones en pasivos : éstas se obtienen de la diferencia entre el año 1 y el año 2, determinando el incremento o decremento de las partidas. Se debe determinar para Deudas Financieras de corto y largo plazo y el Capital.

VARIACIONES EN PARTIDAS DE PASIVO					
	2000	2001	2002	2003	2004
OBLIGACIONES FINANCIERAS (DEUDA)					
Saldo	8.481.788	7.452.562	7.774.929	8.184.423	9.925.289
Variación		1.029.226	- 322.367	- 409.494	- 1.740.866
CAPITAL					
Saldo	6.916.135	6.594.190	6.619.219	6.269.662	5.210.290
Variación		321.945	- 25.029	349.557	1.059.372
DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS					
Reserva inicial		7.468.597	8.688.226	8.608.090	9.907.547
Resultado ejercicio		2.331.390	1.517.016	2.580.662	3.333.785
Reserva final		- 8.688.226	- 8.608.090	- 9.907.547	- 10.664.360
Resultado distribuido		1.111.761	1.597.152	1.281.205	2.576.972

7.2.5 Flujos de Efectivo de Libre Disposición (FEL) : una vez determinados los cuadros anteriores es posible la determinación del FEL Generado y Distribuido para cada año.

FLUJO EFECTIVO DE LIBRE DISPOSICIÓN				
	2001	2002	2003	2004
GEL GENERADO				
FEL DE LA OPERACIÓN				
BAIT	2.832.222	2.621.231	3.889.862	5.256.043
(-) Imptos. Devengados S/BAIT	480.758	355.074	542.371	829.049
(+/-) Variación en impuestos diferidos	125.919	96.677	120.061	- 29.371
(=) BONMIA	2.477.383	2.362.834	3.467.552	4.397.623
(+) Depreciación	393.304	501.797	- 485.952	317.523
(=) FLUJO DE EFECTIVO BRUTO	2.870.687	2.864.631	2.981.600	4.715.146
(-) CNIB	- 70.840	1.187.237	1.333.800	2.347.796
Variación de CTNop	- 354.473	214.730	1.669.407	2.581.424
Variación de activo fijo bruto	390.539	1.233.410	- 1.548.088	1.163.968
Variación neta en otros activos	- 106.906	- 260.903	1.212.481	- 1.397.596
(=) FEL OPERATIVO GENERADO	2.941.527	1.677.394	1.647.800	2.367.350
FEL POR IFT				
Ingresos Financieros	10.953	3.008	1.692	4.391
(-) Impuestos sobre ingresos financieros	1.643	481	279	746
(=) Ingresos Financieros Netos (IFN) (3)	9.310	2.527	1.413	3.645
(-)Variación IFT	-	-	-	-
FEL por IFT generado	9.310	2.527	1.413	3.645
FEL RESULTADO NO OPERAC.				
Otros ingresos / egresos	30.025	214.721	18.022	- 33.301
(-) Impuesto sobre otros ingresos / egresos	4.504	34.355	2.974	5.661
(=) FEL no Operativo generado	25.521	180.366	15.048	- 27.640
FEL GENERADO TOTAL	2.976.358	1.860.286	1.664.261	2.343.355
FEL DISTRIBUIDO A LOS FINANCIADORES				
Variación Partidas de Financiación				
(+/-) Reducciones (aumentos) de deuda	1.029.226	- 322.367	- 409.494	- 1.740.866
(+/-) Reducciones (aumentos) de capital	321.945	- 25.029	349.557	1.059.372
(=) Pagos (cobros) variación balance	1.351.171	- 347.396	- 59.937	- 681.494
Financiación que afecta el Resultado				
Gastos financieros	513.426	610.530	442.993	447.877
(+) Dividendos	1.111.761	1.597.152	1.281.205	2.576.972
(=) Pagos (cobros) por resultados fiananc.	1.625.187	2.207.682	1.724.198	3.024.849
FEL DISTRIBUIDO	2.976.358	1.860.286	1.664.261	2.343.355

7.3. Proyección de los Flujos

7.3.1 Proyección del Balance y Estado de Resultado

Lo primero que se debe hacer, para llegar finalmente a la proyección de los flujos, es proyectar el Balance y el Estado de Resultado.

Para realizar esta etapa se realizaron los siguientes supuestos:

- En el Activo, la Empresa continúa en el tiempo con las mismas inversiones que tiene hasta el momento. Con esto tendremos una cuota de depreciación que se mantiene constante en el tiempo, en el Estado de Resultado, aumentando la Depreciación Acumulada en el Balance.
- En el Pasivo, la Empresa continúa teniendo el mismo nivel de Deuda. Con esto tenemos que se mantiene constante en el tiempo, en el Balance, lo que trae como consecuencia que el Gasto Financiero también lo haga, en el Estado de Resultado.
- En el Patrimonio, no hay aumentos ni disminuciones de Capital.
- En el Resultado, con las Inversiones que existen y una mejor administración se aumentan las Ventas, lo que hace aumentar los Costos y los Gastos, en el Estado de Resultado, lo que nos hace tener resultados distintos en el tiempo, el que afectará la cuentas de Activo Circulante Operacional y la cuenta Reservas en el Patrimonio, la que irá aumentando o disminuyendo según sea el Resultado Neto.

Para calcular la tasa de crecimiento de las Ventas, Costos y Gastos, se determinó el crecimiento o decrecimiento anual, según sea el caso, para cada

año de estudio, y luego se calculó un promedio, el cual fue utilizado como tasa para proyectar. Esto debido a que no contamos con información interna de la Empresa de las expectativas para los siguientes años.

	VENTAS	VARIACION
2000	26.839.868	
2001	31.175.059	0,16
2002	34.581.916	0,11
2003	37.158.352	0,07
2004	40.670.898	0,09
PROMEDIO		0,11

	COSTOS	VARIACION
2000	- 7.824.639	
2001	- 9.502.520	0,21
2002	- 10.500.694	0,11
2003	- 11.841.289	0,13
2004	- 12.913.604	0,09
PROMEDIO		0,13

	GASTOS	VARIACION
2000	- 16.747.564	
2001	- 18.447.013	0,10
2002	- 20.958.194	0,14
2003	- 21.913.153	0,05
2004	- 22.183.728	0,01
PROMEDIO		0,07

Una vez determinados los promedios de crecimiento, se está en condiciones de proyectar los EEFF Ajustados, sacar las nuevas variaciones y determinar los FEL proyectados.

Para determinar los EEFF proyectados es preciso modificar las siguientes cuentas:

Cuentas Estado De Resultado

- Ventas : se debe tomar las ventas del ultimo año y aplicar el porcentaje de aumento, que determinamos anteriormente como 11%.

2005	$40.670.898 * 1.11 = 45.144.697$
2006	$45.144.697 * 1.11 = 50.110.613$
2007	$50.110.613 * 1.11 = 55.622.781$
2008	$55.622.781 * 1.11 = 61.741.287$
2009	$61.741.287 * 1.11 = 68.532.828$
2010	$68.532.828 * 1.11 = 76.071.439$

- Costos : se determina de la misma forma que la venta, solo cambia el porcentaje a 13%.

2005	$12.913.604 * 1.13 = 14.592.373$
2006	$14.592.373 * 1.13 = 16.489.381$
2007	$16.489.381 * 1.13 = 18.633.000$
2008	$18.633.000 * 1.13 = 21.055.291$
2009	$21.055.291 * 1.13 = 23.792.478$
2010	$23.792.478 * 1.13 = 26.885.500$

- Gastos : se determina de igual forma que la venta, solo cambia el porcentaje a 7%.

2005	$22.183.728 * 1.07 = 23.736.589$
2006	$23.736.589 * 1.07 = 25.398.150$
2007	$25.398.150 * 1.07 = 27.176.021$
2008	$27.176.021 * 1.07 = 29.078.342$
2009	$29.078.342 * 1.07 = 31.113.826$
2010	$31.113.826 * 1.07 = 33.291.794$

De esta forma el Estado de Resultado Proyectado resultante es:

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ESTADO DE RESULTADO PROYECTADO						
Ventas	45.144.697	50.110.613	55.622.781	61.741.287	68.532.828	76.071.439
(-) Costo de ventas	- 14.592.373	- 16.489.381	- 18.633.000	- 21.055.291	- 23.792.478	- 26.885.500
(-) Gastos generales	- 23.736.589	- 25.398.150	- 27.176.021	- 29.078.342	- 31.113.826	- 33.291.794
(-) Depreciación activo fijo	- 317.523	- 317.523	- 317.523	- 317.523	- 317.523	- 317.523
(=) BAIT OPERATIVO	6.498.212	7.905.559	9.496.237	11.290.131	13.309.001	15.576.622
Utilida inversiones empr. relac.						
Perdida inversión empr. relac. (menos)						
Corrección monetaria						
Diferencia de cambio						
Amortización menor valor						
(+) Ingresos financieros	4.391	4.391	4.391	4.391	4.391	4.391
(+) Otros ingresos	- 33.301	- 33.301	- 33.301	- 33.301	- 33.301	- 33.301
(-) Gastos financieros	- 539.611	- 539.611	- 539.611	- 539.611	- 539.611	- 539.611
(=) BAT	5.929.691	7.337.038	8.927.716	10.721.610	12.740.480	15.008.101
(-) Impuesto devengado sobre los beneficios	- 1.008.048	- 1.247.297	- 1.517.712	- 1.822.674	- 2.165.882	- 2.551.377
(=) RESULTADO NETO	4.921.644	6.089.742	7.410.004	8.898.936	10.574.598	12.456.724

Cuentas de Activo

- Activo Circulante Operacional : al último año se debe sumar o restar el Resultado Neto y la cuota de Depreciación anual, ésto es para dejar reflejado sólo el movimiento real de dinero.

2005	$27.510.636 + 4.921.644 + 317.523 = 32.749.803$
2006	$32.749.803 + 6.089.742 + 317.523 = 39.157.068$
2007	$39.157.068 + 7.410.004 + 317.523 = 46.884.595$
2008	$46.884.595 + 8.898.936 + 317.523 = 56.101.054$
2009	$56.101.054 + 10.574.598 + 317.523 = 66.993.175$
2010	$66.993.175 + 12.456.724 + 317.523 = 79.767.422$

- Depreciación Acumulada : se debe ir aumentando, el año anterior, por la cuota anual de Depreciación.

2005	$3.462.479 + 317.523 = 3.780.002$
2006	$3.780.002 + 317.523 = 4.097.525$
2007	$4.097.525 + 317.523 = 4.415.048$
2008	$4.415.048 + 317.523 = 4.732.571$
2009	$4.732.571 + 317.523 = 5.050.094$
2010	$5.050.094 + 317.523 = 5.367.617$

Cuentas de Pasivo

- Reservas : se debe ir aumentando o disminuyendo, al año anterior, el Resultado Neto, ya que no contamos con la información de las políticas de dividendos, por lo que la utilidad o pérdida se lleva a la cuenta Reservas.

DETERMINACION DE LOS DIVIDENDOS DISTRIBUIDOS

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
UTILIDAD RETENIDA AL FINALIZAR CADA AÑO						
Utilidad retenida a comienzos de año	11.488.976	16.410.620	22.500.362	29.910.366	38.809.302	49.383.900
(+) Utilidad ajustada del ejercicio	4.921.644	6.089.742	7.410.004	8.898.936	10.574.598	12.456.724
(-) Dividendos	-	-	-	-	-	-
(+/-) Ajuste acumulado año anterior	-	-	-	-	-	-
(=) Utilidad Retenida al Finalizar el Año	16.410.620	22.500.362	29.910.366	38.809.302	49.383.900	61.840.624
DIVIDENDOS DISTRIBUIDOS						
Utilidad retenida a comienzos de año	11.488.976	16.410.620	22.500.362	29.910.366	38.809.302	49.383.900
(+) Resultado del ejercicio (sin ajustar)	4.921.644	6.089.742	7.410.004	8.898.936	10.574.598	12.456.724
(-) Utilidad retenida al finalizar el año	- 16.410.620	- 22.500.362	- 29.910.366	- 38.809.302	- 49.383.900	- 61.840.624
(=) Dividendos Distribuidos	-	-	-	-	-	-

De esta forma el Balance Proyectado resultantes es:

BALANCE Y ESTADO DE RESULTADO PROYECTADO

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
BALANCE ROYECTADO						
Activo circulante operacional	32.749.803	39.157.068	46.884.595	56.101.054	66.993.175	79.767.422
Inversiones financieras temporales	-	-	-	-	-	-
Activo fijo bruto	10.643.354	10.643.354	10.643.354	10.643.354	10.643.354	10.643.354
(-) Depreciación acumulada	- 3.780.002	- 4.097.525	- 4.415.048	- 4.732.571	- 5.050.094	- 5.367.617
Activo fijo neto	6.863.352	6.545.829	6.228.306	5.910.783	5.593.260	5.275.737
Otros activos	6.644.965	6.644.965	6.644.965	6.644.965	6.644.965	6.644.965
TOTAL ACTIVO	46.258.120	52.347.862	59.757.866	68.656.802	79.231.400	91.688.124
Deuda financiera de corto plazo	6.068.181	6.068.181	6.068.181	6.068.181	6.068.181	6.068.181
Pasivo exigible operación	14.469.843	14.469.843	14.469.843	14.469.843	14.469.843	14.469.843
Deuda financiera de largo plazo	3.857.108	3.857.108	3.857.108	3.857.108	3.857.108	3.857.108
Impuestos diferidos netos	242.078	242.078	242.078	242.078	242.078	242.078
Capital social	5.210.290	5.210.290	5.210.290	5.210.290	5.210.290	5.210.290
(+) Reservas	16.410.620	22.500.362	29.910.366	38.809.302	49.383.900	61.840.624
PATRIMONIO	21.620.910	27.710.652	35.120.656	44.019.592	54.594.190	67.050.914
TOTAL PASIVO	46.258.120	52.347.862	59.757.866	68.656.802	79.231.400	91.688.124

7.3.2 Proyección de los Flujos

Una vez proyectados el Balance y el Estado de Resultado, se procede a la determinación de los flujos, para lo cual es necesario determinar el movimiento de las partidas que se detallarán a continuación.

IMPUESTO EFECTIVO SOBRE LA OPERACIÓN

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Impuesto devengado	1.008.048	1.247.297	1.517.712	1.822.674	2.165.882	2.551.377
(-) Impuesto sobre ingresos financieros	- 746	- 746	- 746	- 746	- 746	- 746
(-) Impuestos sobre otros ingresos	5.661	5.661	5.661	5.661	5.661	5.661
(+) Impuesto compensado por gastos financ.	91.734	91.734	91.734	91.734	91.734	91.734
(=) Impuesto devengado sobre BAIT ajustado	1.104.696	1.343.945	1.614.360	1.919.322	2.262.530	2.648.026
(+/-) Variación en imptos. diferidos (netos)	-	-	-	-	-	-
(=) Impuesto liquidado sobre BAIT ajustado	1.104.696	1.343.945	1.614.360	1.919.322	2.262.530	2.648.026

CAPITAL DE TRABAJO NETO OPERACIONAL

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Activo Circulante de la Operación	32.749.803	39.157.068	46.884.595	56.101.054	66.993.175	79.767.422
Pasivo Exigible de la Operación	14.469.843	14.469.843	14.469.843	14.469.843	14.469.843	14.469.843
Capital de Trabajo Neto Operacional	18.279.960	24.687.225	32.414.752	41.631.211	52.523.332	65.297.579
Variación	5.239.167	6.407.265	7.727.527	9.216.459	10.892.121	12.774.247

VARIACIONES EN ACTIVO FIJO Y OTROS ACTIVOS

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ACTIVO FIJO						
Saldo Ajustado	10.643.354	10.643.354	10.643.354	10.643.354	10.643.354	10.643.354
Variación	-	-	-	-	-	-
OTROS ACTIVOS						
Saldo Ajustado	6.644.965	6.644.965	6.644.965	6.644.965	6.644.965	6.644.965
Variación	-	-	-	-	-	-
INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES						
Saldo	-	-	-	-	-	-
Variación	-	-	-	-	-	-

VARIACIONES EN PARTIDAS DE PASIVO

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
OBLIGACIONES FINANCIERAS (DEUDA)						
Saldo	9.925.289	9.925.289	9.925.289	9.925.289	9.925.289	9.925.289
Variación	-	-	-	-	-	-
CAPITAL						
Saldo	5.210.290	5.210.290	5.210.290	5.210.290	5.210.290	5.210.290
Variación	-	-	-	-	-	-
DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS						
Reserva inicial	11.488.976	16.410.620	22.500.362	29.910.366	38.809.302	49.383.900
Resultado ejercicio	4.921.644	6.089.742	7.410.004	8.898.936	10.574.598	12.456.724
Reserva final	- 16.410.620	- 22.500.362	- 29.910.366	- 38.809.302	- 49.383.900	- 61.840.624
Resultado distribuido	-	-	-	-	-	-

Una vez determinados los cuadros anteriores es posible la determinación del FEL Generado y Distribuido Proyectados.

FLUJO EFECTIVO DE LIBRE DISPOSICIÓN PROYECTADO						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
FEL GENERADO RPOYECTADO						
FEL DE LA OPERACIÓN						
BAIT	6.498.212	7.905.559	9.496.237	11.290.131	13.309.001	15.576.622
(-) Imptos. Devengados S/BAIT	1.104.696	1.343.945	1.614.360	1.919.322	2.262.530	2.648.026
(+/-) Variación en impuestos diferidos	-	-	-	-	-	-
(=) BONMIA	5.393.516	6.561.614	7.881.876	9.370.809	11.046.471	12.928.596
(+) Depreciación	317.523	317.523	317.523	317.523	317.523	317.523
(=) FLUJO DE EFECTIVO BRUTO	5.711.039	6.879.137	8.199.399	9.688.332	11.363.994	13.246.119
(-) CNIB	5.239.167	6.407.265	7.727.527	9.216.459	10.892.121	12.774.247
Variación de CTNop	5.239.167	6.407.265	7.727.527	9.216.459	10.892.121	12.774.247
Variación de activo fijo bruto	-	-	-	-	-	-
Variación neta en otros activos	-	-	-	-	-	-
(=) FEL OPERATIVO GENERADO	471.872	471.872	471.872	471.872	471.872	471.872
FEL POR IFT						
Ingresos Financieros	4.391	4.391	4.391	4.391	4.391	4.391
(-) Impuestos sobre ingresos financieros	746	746	746	746	746	746
(=) Ingresos Financieros Netos (IFN) (3)	3.645	3.645	3.645	3.645	3.645	3.645
(-) Variación IFT	-	-	-	-	-	-
FEL por IFT generado	3.645	3.645	3.645	3.645	3.645	3.645
FEL RESULTADO NO OPERAC.						
Otros ingresos / egresos	- 33.301	- 33.301	- 33.301	- 33.301	- 33.301	- 33.301
(-) Impuesto sobre otros ingresos / egresos	- 5.661	- 5.661	- 5.661	- 5.661	- 5.661	- 5.661
(=) FEL no Operativo generado	- 27.640	- 27.640	- 27.640	- 27.640	- 27.640	- 27.640
FEL GENERADO TOTAL	447.877	447.877	447.877	447.877	447.877	447.877
FEL DISTRIBUIDO A LOS FINANCIADORES PROYECTADO						
Variación Partidas de Financiación						
(+/-) Reducciones (aumentos) de deuda	-	-	-	-	-	-
(+/-) Reducciones (aumentos) de capital	-	-	-	-	-	-
(=) Pagos (cobros) variación balance	-	-	-	-	-	-
Financiación que afecta el Resultado						
Gastos financieros	447.877	447.877	447.877	447.877	447.877	447.877
(+) Dividendos	-	-	-	-	-	-
(=) Pagos (cobros) por resultados fiananc.	447.877	447.877	447.877	447.877	447.877	447.877
FEL DISTRIBUIDO	447.877	447.877	447.877	447.877	447.877	447.877

7.4. Cálculo de la Tasa de Descuento

Como hemos explicado con anterioridad, en el primer capítulo, como se está determinando el valor de venta de las Empresas, no se utilizará el CPPC como tasa de descuento, si no que el K_e , que es el retorno mínimo esperado por los inversionistas del negocio (accionistas), ya que al vender, lo que vendemos son las acciones de estos, por lo que el enfoque del análisis cambia de entidad a propiedad.

Para la determinación del K_e , utilizaremos el Modelo CAPM:

$$K_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

- El r_f o tasa de interés bancaria libre de riesgo, se obtuvo de la publicación realizada por el Banco Central de las tasas de interés de los pagarés y bonos licitados por ellos. Para 2001 y 2002, se utilizó PDBC 360 días y para 2003 y 2004 BCP 2 años.

Tasas de interés de los pagarés y bonos licitados por el Banco Central de Chile(1)(4)
(Porcentaje)

	TPM (2)	PDBC 30 d (3)	PDBC 60 d (3)	PDBC 90 d (3)	PDBC 360 d (3)	PDBC 730 d (3)	PRBC 360 d (3)	PRC 8 a (3)	PRC 10 a (3)	PRC 12 a (3)	PRC 14 a (3)	PRC 20 a (3)	PRD 2 a (3)	PRD 3 a (3)	PRD 4 a (3)	BCP 2 a (3)	BCP 5 a (3)	BCP 10 a (3)	BCU 5 a (3)	BCU 10 a (3)	BCU 20 a (3)	BCD 2 a (3)	BCD 5 a (3)	BCX 1 a (3)
92	-	-	-	-	-	-	-	6,9	6,94	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
93	-	-	-	-	-	-	-	7,08	7,08	6,97	6,93	6,83	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
94	-	-	-	-	-	-	-	6,07	6,04	5,99	5,96	5,87	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
95	-	-	-	-	-	-	-	6,21	6,23	6,22	6,2	6,11	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
96	7,28	-	-	-	-	-	-	6,32	6,32	6,29	6,26	6,11	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
97	6,87	-	-	13,39	-	-	-	6,46	6,46	6,45	6,44	6,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
98	9,01	-	-	16,4	14,49	-	-	7,35	7,33	7,3	7,27	7,09	-	7,29	7,77	-	-	-	-	-	-	-	-	-
99	5,87	0,79	-	10,65	11,15	-	-	6,48	6,51	6,51	6,52	6,44	-	6,75	6,66	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0	5,26	0,76	-	10,76	10,6	-	-	6,36	6,38	6,39	6,4	6,39	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1	5,07	6,94	6,86	6,96	8,04	-	4,28	5,09	5,27	5,37	5,45	5,52	4,49	5,75	5,58	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2	4,05	3,91	5,9	3,81	4,23	4,83	3,32	4,11	-	-	-	4,86	4,93	-	5,95	4,18	5,96	-	2,98	3,92	4,72	3,36	4,78	-
3	2,73	2,69	-	2,77	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,06	5,71	-	2,83	3,93	4,84	2,96	4,39	-
4	1,87	1,78	-	1,81	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,35	4,68	6,22	2,45	3,51	-	-	-	3,11
5	3,44	3,38	-	3,62	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,47	5,4	5,88	2,35	2,55	-	-	-	4,27

'(1) Corresponde al promedio ponderado del mes de los pagarés vendidos por licitación.

'(2) Corresponde a la tasa de interés de política monetaria determinada por el Banco Central. Hasta el 8

'(3) Tasa de interés anual base 360

'(4) El cuadro mensual se actualiza los días 7 y 23 de cada mes. Las cifras publicadas al día 23

- La Beta, se obtuvo determinando la covarianza de las acciones de la Empresa (Ver Anexo N° 3) y la covarianza del mercado, es decir del IPSA (Ver Anexo N° 3).

Como esta Empresa comenzó a cotizar sus acciones en la Bolsa de Comercio el 09/09/2004, fue necesario recurrir a dos Empresas similares, que están dentro de la misma clasificación en la Bolsa de Comercio “Productos Químicos”, que son “Sintex S.A.” y “Sanitas S.A.”, para la determinación de la Beta. Utilizando finalmente un promedio de las betas resultantes en cada año.

$$\beta = \frac{Cov(Andrómaco, Ipsa)}{Var(Ipsa)}$$

Para determinar la $Cov(Andrómaco, Ipsa)$, es necesario primero calcular la rentabilidad diaria de Paris y del Ipsa:

$$Rentab(Andrómaco) = (Andrómaco_t - Andrómaco_{t-1}) / Andrómaco_{t-1}$$

$$Rentab(Ipsa) = (Ipsa_t - Ipsa_{t-1}) / Ipsa_{t-1}$$

Donde:

t : Cotización del día

$t-1$: Cotización del día anterior.

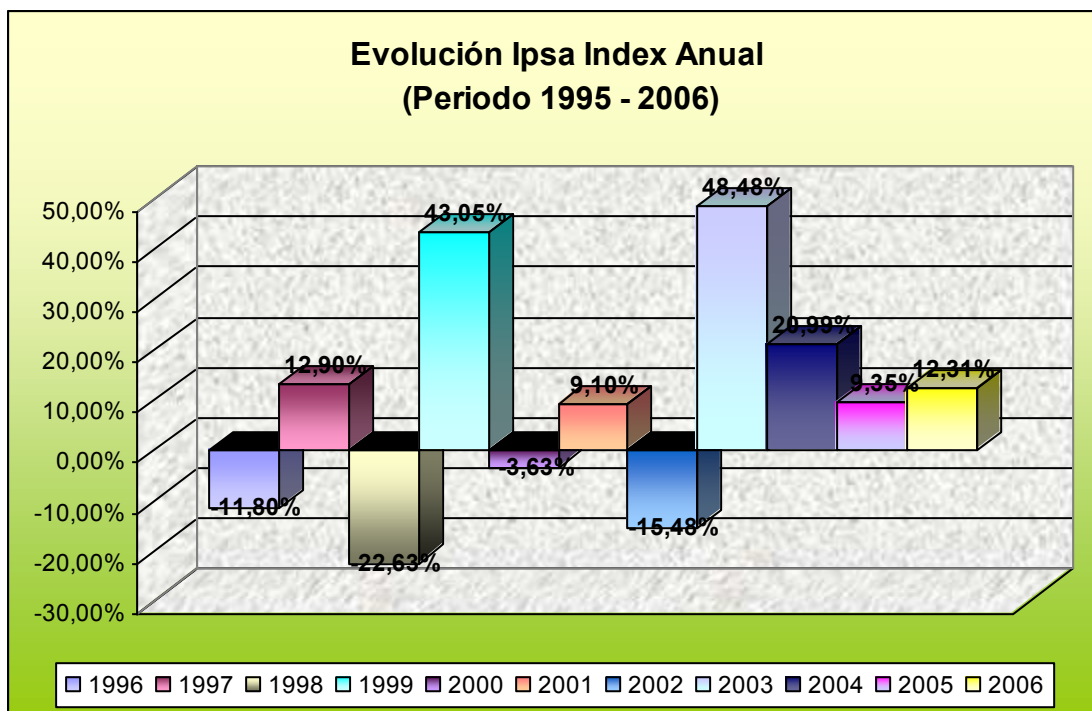
Una vez determinadas las rentabilidades diarias se procede a determinar un promedio que será utilizado en la determinación de la $Cov(Andrómaco, Ipsa)$:

$$\langle Rentab(Andrómaco) - \overline{X} Rentab(Andrómaco) \rangle * \langle Rentab(Ipsa) - \overline{X} Rentab(Ipsa) \rangle$$

Luego de determinar la $Cov(Anrómaco, Ipsa)$, se procede a la determinación de la $Var(Ipsa)$:

$$Var(Ipsa) = [(Rentab(Ipsa) - \bar{X} Rentab(Ipsa))^2]$$

- El rm o retorno del mercado, se obtuvo de la rentabilidad anual del Ipsa, publicado por la Bolsa de Comercio.



Con todo lo anterior se obtuvieron los siguientes Ke anuales, con los cuales se determinó un promedio, el cual fue utilizado finalmente como tasa de descuento:

2001	
rf	8,04%
B	- 0,01
rm	9,10%
Ke	0,08

2002	
rf	4,23%
B	- 0,00
rm	-15,48%
Ke	0,04

2003	
rf	4,06%
B	0,04
rm	48,48%
Ke	0,06

2004	
rf	3,35%
B	0,06
rm	20,99%
Ke	0,04

PROM =	0,06
---------------	-------------

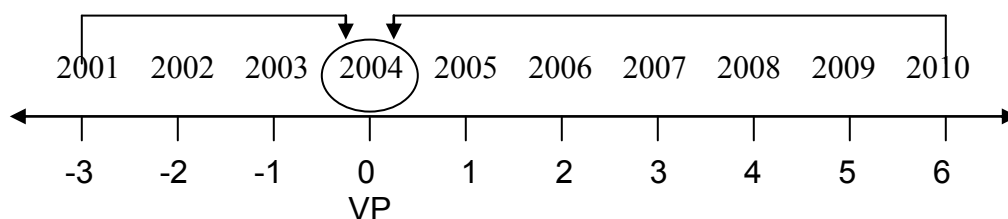
7.5. Descuento de Flujos a Valor Presente

Una vez determinada la tasa de descuento, se procede a calcular el valor presente de los flujos.

$$VAFEL = \frac{FEL_1}{(1 + Ke)} + \frac{FEL_2}{(1 + Ke)^2} + + \frac{FEL_n}{(1 + Ke)^n}$$

Mediante ésta formula, lo que se hace es traer todos los flujos pasados, presentes y futuros al año 0 (2004).

Como el valor lo determinamos al balance anterior de la venta (2004), el valor resultante debemos llevarlo a esa fecha, por lo que hemos considerado como año 0 al 2004, como lo muestra la siguiente figura:



$$VAFEL = \frac{2.976.358}{(1+0.06)^{-3}} + \frac{1.860.286}{(1+0.06)^{-2}} + \frac{1.664.261}{(1+0.06)^{-1}} + \frac{2.343.355}{(1+0.06)^0} + \frac{447.877}{(1+0.06)^1} + \frac{447.877}{(1+0.06)^2} + \frac{447.877}{(1+0.06)^3} + \frac{447.877}{(1+0.06)^4} + \frac{447.877}{(1+0.06)^5} + \frac{447.877}{(1+0.06)^6}$$

$$VAFEL = 11.917.807$$

El valor resultante representa el valor total de la Empresa, pero a nosotros nos interesa el valor de propiedad de los accionistas, para lo cual hay que calcular el porcentaje que representan los Fondos Propios del Total de Deuda que posee la Empresa.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
FP	14.823.895	15.090.291	16.380.488	16.699.266	21.620.910	27.710.652	35.120.656	44.019.592	54.594.190	67.050.914	
D	15.549.234	16.033.003	16.810.572	24.395.132	24.395.132	24.395.132	24.395.132	24.395.132	24.395.132	24.395.132	PROM.
(FP/(D+FP))	0,49	0,48	0,49	0,41	0,47	0,53	0,59	0,64	0,69	0,73	0,55

Teniendo este porcentaje, se multiplica con el VAFEL determinado con anterioridad, resultando el Valor Actual correspondiente a los accionistas.

$$VAFEL_{FP} = 11.917.807 * 55\%$$

$$VAFEL_{FP} = 6.593.394$$

7.6. Estimación del Valor de Continuidad de Fondos Propios

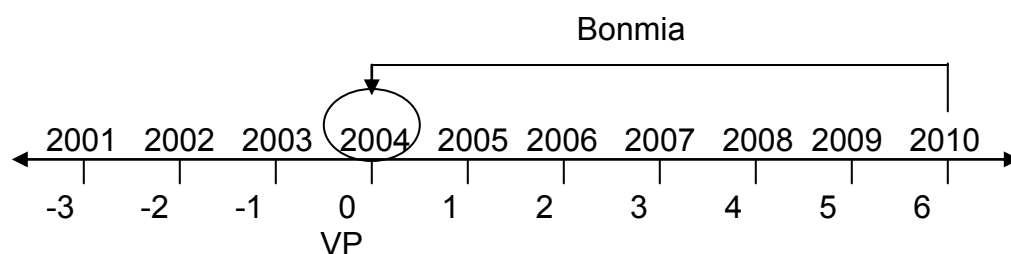
Para calcular el valor de continuidad, se multiplica el BONMIA del último año proyectado por el porcentaje de propiedad de los accionistas y se aplica la tasa de descuento.

$$VC_{FP} = \frac{BONMIA_{n+1} * \bar{X}(FP / (D + FP))}{Ke}$$

$$VC_{FP} = \frac{12.928.596 * 55\%}{0.06}$$

$$VC_{FP} = 125.799.941$$

Este valor resultante se debe llevar a valor presente al año anterior al de la venta, por lo tanto al 2004, al igual que cuando calculamos el valor presente de los flujos.



$$VAVC_{FP} = \frac{125.799.941}{(1 + 0.06)^6}$$

$$VAVC_{FP} = 90.278.260$$

7.7. Determinación del Valor de los Fondos Propios de la Empresa

El valor de la Empresa, estará dado por el valor actual de los FEL_{FP} , más el valor actual del VC_{FP} .

$$VE_{FP} = \left[\sum (VAFEL_{FP}) \right] + \left[\frac{VC_{FP}}{(1 + Ke)^n} \right]$$

$$VE_{FP} = 6.593.394 + 90.278.260$$

$$VE_{FP} = 96.871.654$$

La venta que estamos analizando de esta Empresa es del 12% de las acciones emitidas y pagadas, por lo tanto se debe multiplicar el VE_{FP} por este porcentaje.

$$VE_{FP} = 96.871.654 * 12\%$$

Finalmente el VE_{FP} determinado, para la porción que se está vendiendo, de Laboratorios Andrómaco S.A. es:

$$VE_{FP} = 11.624.598$$

Parte IV

“Análisis de Resultados”

8. Análisis de Resultados

Para hacer un correcto análisis de los resultados de cada Empresa, ha sido necesario calcular algunos valores adicionales de cada una de éstas, además del Valor de Empresa de los Fondos Propios (VE_{FP}), que nos permite analizar más en profundidad, el Valor de Empresa, desde otro ángulo, como son:

- Valor Económico Presente, al último balance antes de la venta, el que nos permite analizar el Valor de Empresa, desde la perspectiva del vendedor.
- Valor de Mercado, el que nos permite analizar el Valor de Empresa desde la perspectiva del Mercado, sin estar influenciado por las expectativas del comprador o el vendedor.
- Valor Patrimonial Contable, al último balance antes de la venta, el que nos permite analizar el Valor de Empresa, tomando como referencia el Valor Contable de las Acciones.

De esta forma se amplía el espectro de parámetros que nos permiten una mayor interacción entre ellos, y poder lograr así, una correcta conclusión de estos resultados.

8.1. Laboratorios Andrómaco S.A.

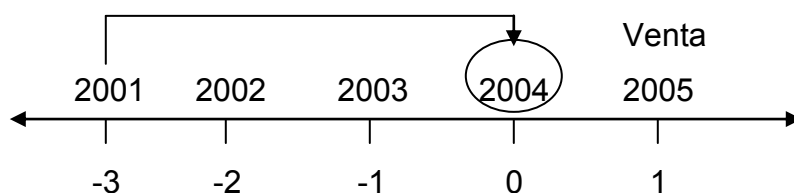
Después de haber logrado un entendimiento del Método FEL, lo cual nos permitió llevarlo a la práctica, desarrollando las cuatro empresas seleccionadas, estamos en condiciones de presentar y analizar los resultados obtenidos, los que, para Laboratorios Andrómaco S.A. son los siguientes:

Valor Empresa (VE_{FP})	MS\$11.624.598
Valor Económico Presente	MS\$ 5.778.398
Valor de la Transacción	MS\$ 8.600.000
Valor Mercado	MS\$ 3.934.500
Valor Patrimonial Contable	MS\$ 2.003.912

El VE_{FP} , determinado anteriormente en el capítulo de metodología, nos muestra el valor máximo que está dispuesto a pagar el comprador. Este valor considera sus expectativas, en los flujos futuros que espera conseguir, y presenta una base de acción, es decir, si quiere ganar debe ofrecer un valor que esté por debajo del valor determinado y que esté por sobre las expectativas del vendedor, para que éste esté dispuesto a vender.

El Valor Económico Presente de la Empresa, representa el monto mínimo que deberían exigir, los propietarios de Andrómaco, por la venta de la Compañía. Este valor también presenta una base de acción, por lo tanto, para ganar en la transacción, esta Empresa debería vender sobre este monto.

La determinación de este valor, se hizo, llevando a valor presente, mediante el método VAN, los flujos pasados al año anterior a la venta, descontados a la tasa de descuento K_e .



El Valor de Mercado, nos muestra las expectativas que tiene el mercado respecto a Laboratorios Andrómaco. Este valor nos permite determinar si la transacción fue realizada tomando como base las expectativas del vendedor y comprador o las del mercado.

La determinación de este valor, se hizo, multiplicando la cantidad de acciones vendidas, 61.000.000, por su valor en la Bolsa de Comercio, tres meses antes al anuncio de compra, para así obtener un valor que no este influenciado de forma positiva o negativa por la noticia del cambio de propiedad. La fecha de aviso fue 30/12/04, por lo tanto, se utilizó el valor de acción al 30/09/04, que fue de \$64,5.

El Valor Patrimonial Contable, nos permite saber cual es el Valor Libro del Patrimonio al último balance antes de la venta, sin las expectativas y el riesgo del mercado.

La determinación de este valor, se hizo, tomando el Patrimonio del último Balance antes de la venta, multiplicándolo por el porcentaje de venta, valor que al ser dividido por la cantidad de acciones vendidas nos arrojó un valor libro por acción de \$32,85

Al comparar El VE_{FP} y el Valor Económico presente con el Valor de la Transacción, podemos ver que ambas Empresas ganan en esta transacción, cumpliendo con sus expectativas dentro de la transacción, que es la ganancia, obteniendo de esta forma, el comprador, una ganancia de MS\$3.024.598 y el vendedor de US\$2.821.602.

Al comparar, el Valor Económico Presente con el Valor de Mercado, podemos decir que el mercado tiene subvalorada a la Empresa en un 31% aproximadamente, lo cual no es muy significativo, ya que el Valor de Mercado se acerca bastante al Valor Económico Presente.

Si las Empresas, compradora y vendedora, hubiesen tomado el Valor de Mercado como punto de referencia para hacer la transacción, el monto final probablemente habría sido menor, lo que nos arrojaría finalmente una ganancia muy por debajo de lo que consiguieron ambas partes, y talvez una pérdida por parte del vendedor, ya que bajo su administración el Valor Económico Presente es mas alto.

En este caso el Valor de Mercado está más cerca del Valor Económico Presente, determinado por parte del vendedor, lo que nos hace pensar que el mercado no espera mucho más de la Empresa, por lo que el Valor de Mercado se encuentra por debajo del Valor Económico Presente.

Al hacer la comparación con el Valor de Empresa, determinado por el comprador, nos damos cuenta que las expectativas de esta parte son mucho más elevadas que las que mantiene el mercado y el vendedor.

Al comparar el Valor Patrimonial Contable, con el Valor de Mercado, vemos que éste valor, que no esta influenciado por expectativas ni riegos del mercado, es muy similar al Valor de Mercado, esto nos reafirma más aún, la teoría de que el mercado no mantiene grandes expectativas respecto a esta empresa.

Al compararlo con el Valor Económico Presente, nos permite ver que para la parte vendedora es mayor la ganancia, ya que finalmente vendió en un valor muy por sobre del valor Patrimonial Contable, mostrando de esta forma una ganancia de MS\$6.596.088.

Es importante aclarar que cuando hablamos de ganancia, estamos hablando de una ganancia subjetiva, ya que cada valoración de empresas es una estimación subjetiva del valor, que varía entre las partes, las que finalmente cierran la transacción utilizando un subrogado de valor, el que sería en este caso el precio de cierre de la transacción, el cual en la medida que sea igual o superior al valor subjetivo del vendedor, como también, igual o inferior al valor subjetivo del comprador, ambos obtienen un beneficio en la transacción.

Finalmente, enfocándonos en la comparación de los valores determinados por vendedor y comprador, con el valor de la transacción, podemos concluir que en el caso de “Laboratorios Andrómaco S.A.”, se dio cumplimiento a la hipótesis planteada, es decir, el método FEL permitió determinar el Valor de Venta de la Compañía.

8.2. Almacenes Paris S.A.

Después de haber logrado un entendimiento del Método FEL, lo cual nos permitió llevarlo a la práctica, desarrollando las cuatro empresas seleccionadas, estamos en condiciones de presentar y analizar los resultados obtenidos, los que, para Almacenes Paris S.A. son los siguientes:

Valor Empresa Fondos Propios (VE_{FP}) MS\$ 1.358.992

Valor Económico Presente MS\$ -6.864.410

Valor de la Transacción MS\$350.431.696

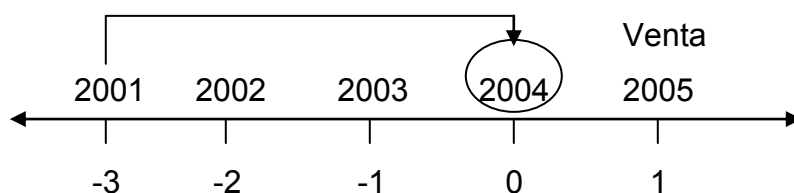
Valor Mercado MS\$348.005.974

Valor Patrimonial Contable MS\$ 33.404.762

El VE_{FP} , determinado anteriormente en el capítulo de metodología, nos muestra el valor máximo que está dispuesto a pagar el comprador. Este valor considera sus expectativas, en los flujos futuros que espera conseguir, y presenta una base de acción, es decir, si quiere ganar debe ofrecer un valor que esté por debajo del valor determinado y que esté por sobre las expectativas del vendedor, para que éste esté dispuesto a vender.

El Valor Económico Presente de la Empresa, representa el monto mínimo que deberían exigir, los propietarios de Paris, por la venta de la Compañía. Este valor también presenta una base de acción, por lo tanto, para ganar en la transacción, esta Empresa debería vender sobre este monto.

La determinación de este valor, se hizo, llevando a valor presente, mediante el método VAN, los flujos pasados al año anterior a la venta, descontados a la tasa de descuento K_e .



El Valor de Mercado, nos muestra las expectativas que tiene el mercado respecto a Almacenes Paris. Este valor nos permite determinar si la transacción fue realizada tomando como base las expectativas del vendedor y comprador o las del mercado.

La determinación de este valor, se hizo, multiplicando la cantidad de acciones vendidas, 427.001.195, por su valor en la Bolsa de Comercio, tres meses antes al anuncio de compra, para así obtener un valor que no este influenciado de forma positiva o negativa por la noticia del cambio de propiedad. La fecha de aviso fue 13/01/05, por lo tanto, se utilizó el valor de acción al 13/10/04, que fue de \$815.

El Valor Patrimonial Contable, nos permite saber cual es el Valor Libro del Patrimonio al último balance antes de la venta, sin las expectativas y el riesgo del mercado.

La determinación de este valor, se hizo, tomando el Patrimonio del último Balance antes de la venta, multiplicándolo por el porcentaje de venta, valor que al ser dividido por la cantidad de acciones vendidas nos arrojó un valor libro por acción de \$78,23.

Al analizar los valores determinados, nos damos cuenta que el Valor Económico Presente de la Empresa, para el vendedor, es negativo, lo que tiene su explicación en los FEL negativos obtenidos en los primeros tres años. De todas formas, este valor representa el monto mínimo que debería exigir Paris por la venta de la Compañía.

Al comparar el VE_{FP} y el Valor Económico Presente, con el Valor de la Transacción, vemos que, en éste caso, solo gana la Empresa vendedora, ya que la valoración por parte del vendedor esta muy por debajo del valor por el cual se cerró finalmente la transacción, en contraposición a la del comprador, que es mucho menor al valor de la transacción, obteniendo de esta forma, el vendedor, una ganancia de MS\$357.296.106 y el comprador una pérdida de US\$-349.072.704

Esta disparidad se podría explicar al comparar, el VE_{FP} y el Valor Económico Presente, con el Valor de Mercado, lo que nos puede indicar tres posibles explicaciones:

1. Que para realizar la transacción se ha tomado como punto de referencia el Valor de Mercado, ya que éste es muy similar al monto final. Con lo que podemos asumir que el mercado tiene excesivamente sobrevalorada a la Empresa, ya que el Valor de Mercado se aleja bastante al Valor Económico Presente y al Valor determinado en éste estudio.

Si esto fuera así, entonces podríamos decir que el mercado espera mucho más de esta Empresa que los compradores y los actuales propietarios de la Compañía, ya que si la parte vendedora y la compradora, hubiesen tomado el Valor Económico Presente y el Valor determinado mediante el FEL, como punto de referencia para hacer la transacción, el monto final probablemente habría sido muy por debajo del monto por el cual se cerró la transacción.

2. Que las hipótesis planteadas para realizar la valoración, de esta Empresa, estuvieron muy alejadas de las realmente planteadas por los compradores al momento de la transacción. Lo que nos haría concluir que por falta de información interna, por parte de la Empresa compradora, no se ha dado cumplimiento a la hipótesis planteada y en el caso de “Almacenes Paris S.A.”, el método FEL no permitió predecir el Valor de Venta de esta Compañía.
3. Que, el valor de París, dentro del grupo Cencosud tiene más valor por el complemento y la sinergia natural que existe, al formar parte de un conglomerado de otras empresas del rubro retail.

Si las Empresas, compradora y vendedora, hubiesen tomado el VE_{FP} como punto de referencia para hacer la transacción, el monto final probablemente habría sido menor, lo que nos arrojaría finalmente una ganancia muy por debajo de lo que arrojó el estudio, para el vendedor, y se revertiría la pérdida por parte del vendedor, resultando una ganancia para éste.

Al comparar el Valor Patrimonial Contable, con el Valor de Mercado, vemos que éste valor, que no esta influenciado por expectativas ni riegos del mercado, es muy distinto al Valor de Mercado, esto nos reafirma más aún, la teoría de que el mercado mantiene grandes expectativas respecto a esta empresa.

Al compararlo con el Valor Económico Presente, nos permite ver que para la parte vendedora sigue significando una ganancia, la venta, ya que finalmente vendió en un valor muy por sobre del valor Patrimonial Contable, mostrando de esta forma una ganancia de MS\$40.269.172.

Es importante aclarar que cuando hablamos de ganancia, estamos hablando de una ganancia subjetiva, ya que cada valoración de empresas es una estimación subjetiva del valor, que varía entre las partes, las que finalmente cierran la

transacción utilizando un subrogado de valor, el que sería en este caso el precio de cierre de la transacción, el cual en la medida que sea igual o superior al valor subjetivo del vendedor, como también, igual o inferior al valor subjetivo del comprador, ambos obtienen un beneficio en la transacción.

Finalmente, enfocándonos en la comparación de los valores determinados por vendedor y comprador, con el valor de la transacción, podemos concluir que en el caso de “Almacenes Paris S.A.”, no se dio cumplimiento a la hipótesis planteada, es decir, el método FEL no nos permitió determinar el Valor de Venta de la Compañía.

8.3. Chilesat Corp S.A.

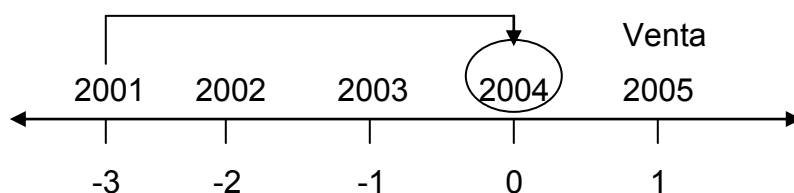
Después de haber logrado un entendimiento del Método FEL, lo cual nos permitió llevarlo a la práctica, desarrollando las cuatro empresas seleccionadas, estamos en condiciones de presentar y analizar los resultados obtenidos, los que, para Chilesat Corp S.A. son los siguientes:

Valor Empresa (VE_{FP})	MS\$77.304.569
Valor Económico Presente	MS\$21.317.187
Valor de la Transacción	MS\$61.885.536
Valor Mercado	MS\$64.806.967
Valor Patrimonial Contable	MS\$47.515.612

El VE_{FP} , determinado anteriormente en el capítulo de metodología, nos muestra el valor máximo que está dispuesto a pagar el comprador. Este valor considera sus expectativas, en los flujos futuros que espera conseguir, y presenta una base de acción, es decir, si quiere ganar debe ofrecer un valor que esté por debajo del valor determinado y que esté por sobre las expectativas del vendedor, para que éste esté dispuesto a vender.

El Valor Económico Presente de la Empresa, representa el monto mínimo que deberían exigir, los propietarios de Paris, por la venta de la Compañía. Este valor también presenta una base de acción, por lo tanto, para ganar en la transacción, esta Empresa debería vender sobre este monto.

La determinación de este valor, se hizo, llevando a valor presente, mediante el método VAN, los flujos pasados al año anterior a la venta, descontados a la tasa de descuento K_e .



El Valor de Mercado, nos muestra las expectativas que tiene el mercado respecto a Chilesat Corp S.A. Este valor nos permite determinar si la transacción fue realizada tomando como base las expectativas del vendedor y comprador o las del mercado.

La determinación de este valor, se hizo, multiplicando la cantidad de acciones vendidas, 466.327.174, por su valor en la Bolsa de Comercio, tres meses antes al anuncio de compra, para así obtener un valor que no este influenciado de forma positiva o negativa por la noticia del cambio de propiedad. La fecha de aviso fue 04/05/04, por lo tanto, se utilizó el valor de acción al 04/02/04, que fue de \$139.

El Valor Patrimonial Contable, nos permite saber cual es el Valor Libro del Patrimonio al último balance antes de la venta, sin las expectativas y el riesgo del mercado.

La determinación de este valor, se hizo, tomando el Patrimonio del último Balance antes de la venta, multiplicándolo por el porcentaje de venta, valor que al ser dividido por la cantidad de acciones vendidas arrojó un valor libro por acción de \$101,89

Al comparar el VE_{FP} y el Valor Económico Presente con el Valor de la Transacción, podemos ver que ambas Empresas ganan en esta transacción, pero no en una forma tan equitativa como sucedió con Laboratorios Andrómaco, obteniendo de esta forma, el comprador, una ganancia de MS\$15.419.033 y el vendedor de US\$55.987.382, dando cumplimiento con las expectativas dentro de la transacción.

Al comparar, el Valor Económico Presente con el Valor de Mercado, podemos decir que el mercado tiene sobrevalorada a la Empresa en un 200% aproximadamente, lo cual es bastante significativo, ya que el Valor de Mercado se aleja bastante del Valor Económico Presente.

Si las Empresas, compradora y vendedora, hubiesen tomado el Valor de Mercado como punto de referencia para hacer la transacción, el monto final probablemente habría sido mayor, lo que nos arrojaría una ganancia, para el vendedor, muy por sobre lo conseguido en realidad y tal vez una pérdida para el comprador, ya que éste con las expectativas en su valoración habría mantenido el Valor de Empresa determinado.

En este caso el Valor de Mercado está más cerca del VE_{FP} determinado por parte del comprador, entonces podríamos decir que el mercado y el comprador esperan mucho más de esta Empresa que los actuales propietarios de la Compañía.

Al hacer la comparación con el Valor Económico Presente, determinado por el vendedor, nos damos cuenta que las expectativas de esta parte son mucho menores que las que mantiene el mercado y el comprador.

Al comparar el Valor Patrimonial Contable, con el Valor de Mercado, vemos que éste valor, que no está influenciado por expectativas ni riesgos del mercado, es similar al Valor de Mercado, esto nos reafirma más aún, la teoría de que el mercado mantiene mayores expectativas respecto a esta empresa, que la actual administración.

Al compararlo con el Valor Económico Presente, nos permite ver que para la parte vendedora, la venta, sigue mostrando una ganancia, de menor envergadura, ya que finalmente vendió en un valor muy por sobre del valor Patrimonial Contable, mostrando de esta forma una ganancia de MS\$14.369.924.

Es importante aclarar que cuando hablamos de ganancia, estamos hablando de una ganancia subjetiva, ya que cada valoración de empresas es una estimación subjetiva del valor, que varía entre las partes, las que finalmente cierran la transacción utilizando un subrogado de valor, el que sería en este caso el precio de cierre de la transacción, el cual en la medida que sea igual o superior al valor subjetivo del vendedor, como también, igual o inferior al valor subjetivo del comprador, ambos obtienen un beneficio en la transacción.

Finalmente, enfocándonos en la comparación de los valores determinados por vendedor y comprador, con el valor de la transacción, podemos concluir que en el caso de “Chilesat Corp S.A.”, se dio cumplimiento a la hipótesis planteada, es decir, el método FEL permitió determinar el Valor de Venta de la Compañía.

8.4. La Polar S.A.

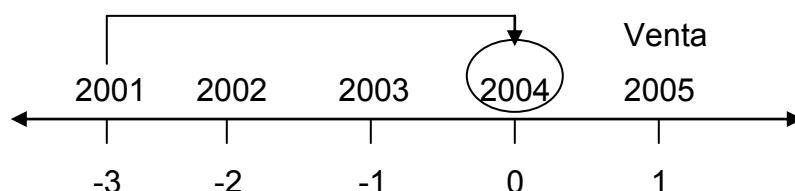
Después de haber logrado un entendimiento del Método FEL, lo cual nos permitió llevarlo a la práctica, desarrollando las cuatro empresas seleccionadas, estamos en condiciones de presentar y analizar los resultados obtenidos, los que, para La Polar S.A. son los siguientes:

Valor Empresa (VE_{FP})	MS\$ 25.273.101
Valor Económico Presente	MS\$ -3.380.436
Valor de la Transacción	MS\$210.000.000
Valor Mercado	MS\$112.199.393
Valor Patrimonial Contable	MS\$ 22.528.111

El VE_{FP} , determinado anteriormente en el capítulo de metodología, nos muestra el valor máximo que está dispuesto a pagar el comprador. Este valor considera sus expectativas, en los flujos futuros que espera conseguir, y presenta una base de acción, es decir, si quiere ganar debe ofrecer un valor que esté por debajo del valor determinado y que esté por sobre las expectativas del vendedor, para que éste esté dispuesto a vender.

El Valor Económico Presente de la Empresa, representa el monto mínimo que deberían exigir, los propietarios de Paris, por la venta de la Compañía. Este valor también presenta una base de acción, por lo tanto, para ganar en la transacción, esta Empresa debería vender sobre este monto.

La determinación de este valor, se hizo, llevando a valor presente, mediante el método VAN, los flujos pasados al año anterior a la venta, descontados a la tasa de descuento K_e .



El Valor de Mercado, nos muestra las expectativas que tiene el mercado respecto a La Polar S.A. Este valor nos permite determinar si la transacción fue realizada tomando como base las expectativas del vendedor y comprador o las del mercado.

La determinación de este valor, se hizo, multiplicando la cantidad de acciones vendidas, 106.856.565, por su valor en la Bolsa de Comercio, tres meses antes al anuncio de compra, para así obtener un valor que no este influenciado de forma positiva o negativa por la noticia del cambio de propiedad. La fecha de aviso fue 22/12/04, por lo tanto, se utilizó el valor de acción al 22/09/04, que fue de \$1.050.

El Valor Patrimonial Contable, nos permite saber cual es el Valor Libro del Patrimonio al último balance antes de la venta, sin las expectativas y el riesgo del mercado.

La determinación de este valor, se hizo, tomando el Patrimonio del último Balance antes de la venta, multiplicándolo por el porcentaje de venta, valor que al ser dividido por la cantidad de acciones vendidas arrojó un valor libro por acción de \$210,83.

Al analizar estos valores determinados, nos damos cuenta que el Valor Económico Presente de la Empresa, para el vendedor, es negativo, lo que tiene su explicación en los FEL negativos obtenidos en los últimos dos años. De todas formas, este valor representa el monto mínimo que debería exigir, La Polar, por la venta de la Compañía.

Al comparar el VE_{FP} y el Valor Económico Presente, con el Valor de la Transacción, vemos que, en este caso, sólo gana la Empresa vendedora, ya que la valoración por parte del vendedor esta muy por debajo del valor por el cual se cerró finalmente la transacción, en contraposición a la del comprador, que es mucho menos al valor de la transacción, obteniendo de esta forma, el vendedor, una ganancia de MS\$213.380.436 y el comprador una pérdida de US\$184.726.899.

Esta disparidad se podría explicar al comparar, el VE_{FP} y el Valor Económico Presente, con el Valor de Mercado, lo que nos puede indicar dos posibles explicaciones:

1. Que para realizar la transacción se ha tomado como punto de referencia el Valor de Mercado, ya que éste es más cercano al monto final. Con lo que podemos asumir que el mercado tiene excesivamente sobrevalorada a la Empresa, ya que el Valor de Mercado se aleja bastante al Valor Económico Presente y al Valor determinado en éste estudio.

Si esto fuera así, entonces podríamos decir que el mercado espera mucho más de esta Empresa que los compradores y los actuales propietarios de la Compañía, ya que si la parte vendedora y la compradora, hubiesen tomado el Valor Económico Presente y el Valor determinado mediante el FEL, como punto de referencia para hacer la transacción, el monto final probablemente habría sido muy por debajo del monto por el cual se cerró la transacción.

2. Que las hipótesis planteadas para realizar la valoración, de esta Empresa, estuvieron muy alejadas de las realmente planteadas por los compradores al momento de la transacción. Lo que nos haría concluir que por falta de información interna, por parte de la Empresa compradora, no se ha dado cumplimiento a la hipótesis planteada y en el caso de “La Polar S.A.”, el método FEL no permitió predecir el Valor de Venta de esta Compañía.

Si las Empresas, compradora y vendedora, hubiesen tomado el VE_{FP} como punto de referencia para hacer la transacción, el monto final probablemente habría sido menor, lo que nos arrojaría finalmente una ganancia muy por debajo de lo que arrojó el estudio, para el vendedor, y se revertiría la pérdida por parte del vendedor, resultando una ganancia para éste.

Al comparar el Valor Patrimonial Contable, con el Valor de Mercado, vemos que éste valor, que no está influenciado por expectativas ni riesgos del mercado, es muy distinto al Valor de Mercado, esto nos reafirma más aún, la teoría de que el mercado mantiene grandes expectativas respecto a esta empresa.

Al compararlo con el Valor Económico Presente, nos permite ver que para la parte vendedora sigue significando una ganancia, la venta, ya que finalmente vendió en un valor muy por sobre del valor Patrimonial Contable, mostrando de esta forma una ganancia de MS\$25.908.547.

Es importante aclarar que cuando hablamos de ganancia, estamos hablando de una ganancia subjetiva, ya que cada valoración de empresas es una estimación subjetiva del valor, que varía entre las partes, las que finalmente cierran la transacción utilizando un subrogado de valor, el que sería en este caso el precio de cierre de la transacción, el cual en la medida que sea igual o superior al valor subjetivo del vendedor, como también, igual o inferior al valor subjetivo del comprador, ambos obtienen un beneficio en la transacción.

Finalmente, enfocándonos en la comparación de los valores determinados por vendedor y comprador, con el valor de la transacción, podemos concluir que en el caso de “La Polar S.A.”, no se dio cumplimiento a la hipótesis planteada, es decir, el método FEL no nos permitió determinar el Valor de Venta de la Compañía.

Conclusiones

Las distintas transacciones que realizan las Empresas chilenas, las cuales se rigen por una serie de normativas que la Superintendencia de Valores y Seguros se encarga de impartir, responden a un proceso de masificación del interés por participar en un mercado cada vez más activo como es el de compra/venta de acciones.

Podemos decir, que las Empresas que participan de éstas transacciones, son en general de gran envergadura y que sus acciones las realizan simplemente para crear valor económico, es decir, cumplen el propósito principal de aumentar sus beneficios, para lo cual realizan integraciones verticales que llevan en muchos casos a que sus negocios crezcan.

Esta necesidad de crear valor económico, ha llevado a un aumento de fusiones y adquisiciones en los últimos tiempos. Es aquí donde nace una nueva necesidad, que es la de Valorar la Empresa, en la cual se quiere invertir, lo que permite determinar un Valor Económico Subjetivo tanto para el vendedor como para el comprador.

Tanto para la determinación de la creación de valor económico, como para valorar Empresas, existen variados métodos, de los que, después de estudiarlos, podemos concluir que los Métodos Simples estáticos se basan en el análisis de los bienes, derechos y obligaciones de la Empresa, desde un punto de vista estático, en contra posición a los Métodos Simples dinámicos, que presentan una mayor certidumbre y mayor estabilidad en la valoración, ya que consideran los flujos futuros, además de considerar la rentabilidad de la inversión.

También existen los Métodos Compuestos, los que son de amplia aceptación, pero que a pesar de eso, presentan importantes limitaciones desde el punto de vista financiero, ya que consideran que las inversiones rinden un nivel superior a la tasa de riesgo y no comparativamente con el Costo del Capital, por lo cual se obtienen resultados incorrectos.

Es por estos motivos que utilizamos el Método FEL, que se encuentra dentro de los Métodos Simples Dinámicos, para llevar el estudio a casos prácticos.

Para la realización del estudio, realizamos un complejo proceso de selección, en el cual como referencia se incluyó el período comprendido entre los años 2000 y 2005, del que podemos concluir, que en estos años, el mercado chileno realizó un amplio espectro de transacciones, como fusiones, adquisiciones y aumentos de capital, de las cuales las adquisiciones fueron las que elegimos debido a que poseían las variables e información necesaria para la aplicación del método FEL.

Una vez elegidas las Empresas, vino el desarrollo de cada una de éstas. Es aquí que nos dimos cuenta que valorar una Empresa no es simplemente aplicar una formula matemática mecánicamente, ya que la correcta estimación de los datos que se utilizan par la aplicación del Método, específicamente las Proyecciones Financieras, son a menudo mas importantes que la estricta aplicación de la formula, lo cual se nos confirmó en el resultado de dos Empresas del estudio.

Al analizar los resultados arrojados por las Compañías seleccionadas, se desprendieron variadas conclusiones, las cuales subdividiremos en dos partes. En la primera, señalaremos los resultados obtenidos después de la aplicación del método FEL y en la segunda, los distintos desenlaces que surgieron para cada empresa.

En el caso de Laboratorios Andrómaco S.A., después de reunir todos los antecedentes y aplicar el método FEL, podemos concluir que el Valor Económico Presente de la compañía, que representó el monto mínimo que se debió exigir por la enajenación del capital social, fue excedido por un amplio margen, a pesar que el mercado tenía subvalorada a la empresa.

Esto lleva a concluir que tanto la compañía enajenada como las compañías compradoras alcanzaron y cumplieron sus expectativas, es decir, ambas crearon valor y obtuvieron dividendos, lo que finalmente, nos llevó a concluir que se cumplió la hipótesis planteada, es decir, el Método FEL nos permitió determinar el Valor de Venta de la Compañía Laboratorios Andrómaco S.A.

En el caso de Chilesat Corp S.A., al analizar el historial de la compañía y observar que la empresa realizó infructuosos procesos que la llevaron a no superar la crisis económica en la que estaba sumida por un largo período, la intención de Telmex Chile S.A. de adquirir la compañía fue el mejor escenario que se le pudo presentar.

Si Chilesat Corp S.A. hubiese tomado el Valor de Mercado como punto de referencia para hacer la transacción, el monto final probablemente habría sido mayor, lo que nos hubiera arrojado un beneficio para el vendedor, muy por sobre lo conseguido en realidad y tal vez una pérdida para Telmex Chile S.A., debido a que éste, con las expectativas en su valoración habría mantenido el Valor de Empresa determinado.

Tanto Chilesat Corp S.A. como Telmex Chile S.A. alcanzaron y cumplieron sus expectativas, es decir, ambas crearon valor y obtuvieron el rendimiento esperado al realizar el proceso de adquisición y posterior fusión de ambas compañías. Esto nos llevó a concluir que al aplicar el método FEL se cumplió la hipótesis planteada, es decir, el método permitió el valor de venta de la Compañía

Telmex Chile S.A. más que competir con los fuertes agentes involucrados en el sector de telecomunicaciones, realizó este proceso para expandir su alcance, explotando utilizando las enormes instalaciones de redes que tenía Chilesat Corp S.A.

La adquisición de la participación de Almacenes Paris S.A. tuvo matices muy variados y distintos a los esperados. Las valoraciones, estuvieron muy alejadas a las que se plantearon los compradores y vendedores al momento de la compra/venta y canje de acciones, con lo que los accionistas que tenían una importante participación y fueron opositores al proceso, tuvieron razón al señalar que el canje no los favorecía, debido a que fueron capaces de entender los distintos factores que llevaron a dilucidar que se destruiría valor.

En este proceso el método FEL no dio cumplimiento a la hipótesis planteada, por lo que no nos permitió predecir el Valor de Venta de esta compañía, de manera que todos los participantes, tanto los que vendieron, como los que canjearon acciones de Almacenes Paris S.A. por acciones de Cencosud, no cumplieron las expectativas presentadas por el Holding.

La venta de participación que realizó La Polar y con los valores obtenidos podemos decir que, para La Polar, el Valor Económico Presente de la empresa fue negativo debido a los FEL obtenidos en los últimos dos años, fueron negativos. Este valor debía representar el monto mínimo que se debió exigir por la venta de la compañía para obtener beneficios en esta transacción, con lo que se debía vender a un valor superior al obtenido.

El estudio realizado arrojó un Valor de Empresa que mostró el valor máximo que se estaba dispuesto a pagar por parte de los distintos compradores, dicho valor no consideró las expectativas obtenidos de los flujos futuros. Este valor presentó un rango de acción en el que si se quería obtener dividendos, se debió ofrecer un valor mayor, para que ésta estuviera dispuesta a vender. Con lo que la aplicación del método FEL, no se pudo cumplir la hipótesis, de que el método podía predecir el valor de venta de la compañía.

Finalmente analizando todos los resultados podemos decir que para implementar el método FEL, fue necesario llegar a un entendimiento cabal de las variables involucradas, y así al momento de proyectar el Balance y el Estado de Resultado, anteriormente depurado, procedimos a la determinación de los flujos, para lo cual tuvimos que determinar cuales partidas serían las utilizadas.

Hemos entendido que el método FEL, es un muy buen parámetro para determinar una base en la negociación, que proporciona a las gerencias involucradas los antecedentes necesarios para determinar si crearán valor y si cumplirán con el propósito de obtener inversiones que cumplirán con las expectativas de los dueños.

Bibliografía

Textos Utilizados

PRICEWATERHOUSECOOPERS, 2005. "Guía de Valoración de Empresas". Segunda Edición. Pearson Educación. España.

TOM COPELAND, TIM KOLLER, JACK MURRIN. 2004. "Valoración, Medición y Gestión del Valor". Primera Edición. Editorial Deusto. España.

ALEX MEDINA GIACOMOZZI. 2006 "Gestión del Valor Económico en la Empresa". Primera Edición. Facultad de Ciencias Empresariales. Universidad del Bío-Bío. Chillán. Chile.

ADSERA, X. Y VIÑOLAS, P. (1997): "Principios de valoración de Empresas", Editorial Deusto, España.

Memorias Utilizadas

ANDROMACO, Memorias 2001 - 2005.

LA POLAR, Memorias 2001 - 2004.

CENCOSUD, Memoria 2005.

ALMACENES PARIS, Memoria 2001 - 2004.

CHILESAT, Memoria 2001 – 2003

Páginas Visitadas

<http://ciberconta.unizar.es/leccion/valoremp/INICIO.HTML>
<http://www.5campus.com/leccion/valflucaja>
<http://www.eumed.net/cursecon/dic/P.htm>
http://www.gruposantander.com/pagina/indice/0,,587_1_2,00.html
<http://www.auladeeconomia.com/micro-material2.htm>
http://www.contrapeso.info/articulos.php?id_sec=6&id_art=1723&id_ejemplar=49
<http://www.finanzas.com/idglo.9238..id.0/diccionario/resultados.htm>
http://www.svs.cl/sitio/html/merc_valores/f_hechos.html
http://www.svs.cl/sitio/html/merc_valores/f_consulta.html
http://www.telsys.cl/chilesat/chilesat_estrategia.htm
http://www.telsys.cl/chilesat/chilesat_resumen.htm
http://www.telsys.cl/chilesat/chilesat_capital.htm
http://www.cencosud.cl/cencosud/info_financiera/antecedentes_general.shtml
<http://www.almacenes-paris.cl/Nosotros/>
<http://www.lapolar.cl/TiendaVirtual/Commerce/corporativo/home.jsp>
http://www.andromaco.cl/acerca/fr_acerca.html
http://diario.elmercurio.com/economia_y_negocios/_portada/index.htm
<http://www.estrategia.cl/notas.htm>
<http://www.estrategia.cl/histo/200301/indimes.html>
<http://www.bolsadesantiago.com/>
http://si2.bcentral.cl/Basededatoseconomicos/951_417.asp?m=DB013&f=A&i=E
http://209.85.165.104/search?q=cache:3VwemHW12IQJ:www.bci.cl/medios/filiales/pdf/corredor_bolsa/Informe
http://www.lanacion.cl/prontus_noticias/site/artic/20050316/pags/20050316211800
http://www.lanacion.cl/prontus_noticias/site/artic/20050316/pags/20050316170743
http://www.lanacion.cl/prontus_noticias/site/artic/20050315/pags/20050315104223
http://www.lanacion.cl/prontus_noticias/site/artic/20050113/pags/20050113190751
http://www.ayeuc.cl/Revista60/entrevista2_60.htm - 20k
http://www.diariofinanciero.cl/Buscador/buscador_avanzado.asp

Otros

LUIS SAN MARTIN HERNANDEZ, 2003, Apuntes tomados en clase de “Finanzas II”, Universidad del Bío-Bío, Chillán. Chile.

Dr. ALEX MEDINA GIACOMOZZI, 2004, Apuntes tomados en clases de “Control de Gestión”, Universidad del Bío-Bío, Chillán, Chile.

Anexos

Anexo N° 1 “Estados Financieros”

1. Laboratorios Andrómaco S.A.

ACTIVOS	2000	2001	2002	2003	2004
TOTAL ACTIVOS CIRCULANTES	16.915.035	17.411.635	17.944.117	19.454.241	28.068.854
Disponible	405.316	271.932	21.056	14.593	2.515
Depósitos a plazo	-	-	-	-	-
Valores negociables (neto)	-	-	-	-	-
Deudores por venta (neto)	8.482.102	7.919.221	9.022.947	10.683.258	13.348.273
Documentos por cobrar (neto)	1.120.577	1.721.964	2.189.421	1.861.697	2.104.048
Deudores varios (neto)	383.265	233.952	116.881	192.031	464.366
Doctos y ctas por cobrar empr. relac.	1.314.872	964.083	236.380	980.290	1.840.731
Existencias (neto)	4.744.824	5.837.444	5.486.068	5.088.812	9.573.195
Impuestos por recuperar	90.412	-	123.625	44.971	-
Gastos pagados por anticipado	43.937	69.059	15.164	58.648	62.576
Impuestos diferidos	241.404	239.375	245.554	239.808	391.216
Otros activos circulantes	88.326	154.605	487.021	290.133	281.934
Contratos de leasing (neto)	-	-	-	-	-
Activos por leasing (neto)	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVOS FIJOS	6.667.718	6.878.574	7.834.908	6.854.273	7.896.567
Terrenos	7.467	7.467	7.691	-	-
Construcción y obras de infraestructura	2.219.822	2.363.315	2.254.081	627.146	911.265
Maquinarias y equipos	2.291.361	2.458.387	2.600.025	3.125.466	4.988.550
Otros activos fijos	4.884.875	5.178.516	6.604.019	6.246.617	5.459.231
Mayor valor por retasación técnica del activo fijo	-	-	-	-	-
Depreciación (menos)	- 2.735.807	- 3.129.111	- 3.630.908	- 3.144.956	- 3.462.479
TOTAL OTROS ACTIVOS	7.197.889	7.945.457	7.982.128	9.041.207	7.101.319
Inversiones en empresas relacionadas	1.619.890	2.401.049	3.014.140	3.112.790	2.608.616
Inversiones en otras sociedades	-	-	-	-	-
Menor valor de inversiones	611.169	578.353	561.904	496.028	462.966
Mayor valor de inversiones (menos)	-	-	-	-	-
Deudores a largo plazo	-	-	-	-	-
Doctos y ctas por cobrar empr. relac. l/p	-	42.218	-	-	-
Impuestos diferidos l/p	-	-	-	-	-
Intangibles	5.264.676	5.491.054	5.837.850	5.924.253	6.016.151
Amortización (menos)	- 689.796	- 973.103	- 1.431.766	- 1.841.961	- 2.168.781
Otros	391.950	405.886	-	1.350.097	182.367
Contratos de leasing l/p (neto)	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVOS	30.780.642	32.235.666	33.761.153	35.349.721	43.066.740

PASIVOS					
TOTAL PASIVOS CIRCULANTES	10.268.046	11.448.997	12.397.647	13.373.254	20.787.161
Obligaciones con bcos. e inst. financieras a c/p	1.292.479	1.939.351	1.281.044	1.878.346	2.130.191
Obligaciones con bcos. e inst. financieras a l/p - porción de c/p	1.231.641	943.198	2.008.447	2.696.734	4.142.197
Obligaciones con el público (pagares)	-	-	-	-	-
Obligaciones con el público - porción c/p (bono)	-	-	-	-	-
Obligaciones l/p con vencimiento dentro de un año	-	-	-	-	-
Dividendos por pagar	-	-	182.752	306.589	509.200
Cuentas por pagar	1.815.771	1.733.013	2.914.928	4.836.807	9.414.633
Documentos por pagar	1.843.169	2.281.522	1.944.516	548.035	673.597
Acreedores varios	15.719	16.181	10.243	7.457	30.918
Documentos y cuentas por pagar empr. relac.	1.410.943	1.132.203	756.437	790.067	812.842
Provisiones	1.941.138	2.571.924	2.220.648	1.270.891	1.408.463
Retenciones	293.390	361.305	349.156	452.360	543.474
Impuesto a la renta	-	39.934	-	-	369.103
Ingresos percibidos por adelantado	-	-	-	-	-
Impuestos diferidos	-	-	-	-	-
Otros pasivos circulantes	423.796	430.366	729.476	585.968	752.543
TOTAL PASIVOS A LARGO PLAZO	6.127.864	5.086.409	5.278.739	4.775.067	4.994.199
Obligaciones con bcos. e inst. financieras l/p	2.575.682	1.630.399	2.090.137	2.013.478	2.328.070
Obligaciones con el público l/p (bonos)	-	-	-	-	-
Documentos por pagar l/p	-	-	-	352.007	322.369
Acreedores varios l/p	-	-	-	-	-
Documentos y cuentas por pagar empr. relac. l/p	-	359.050	394.046	-	-
Provisiones l/p	383.272	96.226	38.399	30.552	30.507
Impuestos diferidos l/p	170.196	294.086	396.942	511.257	633.294
Otros pasivos a l/p	2.998.714	2.706.648	2.359.215	1.867.773	1.679.959
Interés minoritario	-	-	-	-	-
TOTAL PATRIMONIO	14.384.732	15.700.260	16.084.767	17.201.400	17.285.380
Capital pagado	6.845.165	6.845.165	7.238.616	7.493.777	7.020.957
Reserva revalorización de capital	-	-	-	-	-
Sobreprecio en venta de acciones propias	-	-	-	-	-
Otras reservas	70.970	166.869	238.061	199.924	399.937
Utilidades retenidas	7.468.597	8.688.226	8.608.090	9.907.547	10.664.360
Reservas futuros dividendos	22.384	22.384	23.056	23.869	23.869
Utilidades acumuladas	7.054.523	7.492.435	8.672.291	9.477.199	9.782.137
Perdidas acumuladas (menos)	-	-	-	-	-
Utilidad (perdida) del ejercicio	1.482.343	2.331.390	1.517.016	2.580.662	3.333.785
Dividendos provisorios (menos)	- 667.257	- 714.776	- 777.678	- 902.850	- 1.189.802
Déficit acumulado periodo de desarrollo	- 423.396	- 443.207	- 826.595	- 1.271.333	- 1.285.629
TOTAL PASIVOS	30.780.642	32.235.666	33.761.153	35.349.721	43.066.740

ESTADO DE RESULTADO					
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	2.267.665	2.879.075	2.692.559	3.890.511	5.349.141
Margen de explotación	19.015.229	21.719.392	24.152.550	25.317.712	27.850.392
Ingresos de explotación	26.839.868	31.221.912	34.653.244	37.159.001	40.763.996
Costos de explotación (menos)	- 7.824.639	- 9.502.520	- 10.500.694	- 11.841.289	- 12.913.604
Gastos de administración y ventas (menos)	- 16.747.564	- 18.840.317	- 21.459.991	- 21.427.201	- 22.501.251
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	- 662.867	- 151.385	- 901.924	- 851.763	- 1.282.956
Ingresos financieros	46.931	10.953	3.008	1.692	4.391
Utilida inversiones empr. relac.	646.247	670.929	388.562	139.627	-
Otros ingresos fuera de explotación	114.038	40.645	351.726	496.140	691.218
Perdida inversión empr. relac. (menos)	- 193.250	-	- 302.306	- 124.379	- 687.305
Amortización menor valor de inversiones (menos)	- 32.218	- 32.815	- 33.800	- 34.991	- 31.794
Gastos financieros (menos)	- 674.898	- 604.031	- 726.822	- 530.531	- 539.611
Otros egresos fuera de explotación (menos)	-	- 10.620	- 137.005	- 478.118	- 724.519
Corrección monetaria	- 275.086	- 78.163	- 132.789	- 241.418	- 109.739
Diferencia de cambio	- 294.631	- 148.283	- 312.498	- 79.785	- 105.075
RESULTADO ANTES DE IMPTOS. E ÍTEMES EXTRAORDINARIOS	1.604.798	2.727.690	1.790.635	3.038.748	4.066.185
Impuesto de renta	- 122.455	- 396.300	- 273.619	- 458.086	- 732.400
Ítemes extraordinarios	-	-	-	-	-
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE INTERÉS MINORITARIO	1.482.343	2.331.390	1.517.016	2.580.662	3.333.785
Interés minoritario	-	-	-	-	-
UTILIDAD (PERDIDA) LIQUIDA	1.482.343	2.331.390	1.517.016	2.580.662	3.333.785
Amortización mayor valor de inversiones	-	-	-	-	-
UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO	1.482.343	2.331.390	1.517.016	2.580.662	3.333.785

2. Laboratorios Chilesat Corp S.A.

ACTIVOS	2000	2001	2002	2003	2004
TOTAL ACTIVOS CIRCULANTES	28.796.428	13.060.593	7.708.089	12.153.968	-
Disponible	244.736	360.866	119.173	403.832	
Depósitos a plazo	226.067	235.403	-	-	
Valores negociables (neto)	2.316.444	272.146	245.046	142	
Deudores por venta (neto)	1.351.395	2.007.912	5.094.402	5.010.857	
Documentos por cobrar (neto)	161.830	131.821	150.183	136.458	
Deudores varios (neto)	1.095.345	1.114.287	1.351.863	1.240.562	
Doctos y ctas por cobrar empr. relac.	6.758.998	3.819.925	409.456	3.853.649	
Existencias (neto)	-	-	-	-	
Impuestos por recuperar	35.998	15.322	37.233	46.432	
Gastos pagados por anticipado	447.237	237.031	273.492	638.975	
Impuestos diferidos	-	-	-	-	
Otros activos circulantes	16.158.378	4.875.880	27.241	823.061	
Contratos de leasing (neto)	-	-	-	-	
Activos por leasing (neto)	-	-	-	-	
TOTAL ACTIVOS FIJOS	83.469.226	69.162.385	60.684.350	56.490.774	-
Terrenos	401.326	401.326	231.549	319.290	
Construcción y obras de infraestructura	43.299.226	42.697.508	43.799.877	44.487.453	
Maquinarias y equipos	48.330.685	40.928.597	42.903.195	45.248.166	
Otros activos fijos	17.814.617	21.018.726	20.205.502	21.973.572	
Mayor valor por retasación técnica del activo fijo	-	-	-	-	
Depreciación (menos)	- 26.376.628	- 35.883.772	- 46.455.773	- 55.537.707	
TOTAL OTROS ACTIVOS	17.351.898	18.650.581	12.931.632	12.641.395	-
Inversiones en empresas relacionadas	15.113.695	13.152.567	12.920.818	12.634.282	
Inversiones en otras sociedades	-	-	-	-	
Menor valor de inversiones	-	-	-	-	
Mayor valor de inversiones (menos)	-	-	-	-	
Deudores a largo plazo	-	-	-	-	
Doctos y ctas por cobrar empr. relac. l/p	1.887.002	5.485.922	-	-	
Impuestos diferidos l/p	317.786	-	-	-	
Intangibles	-	-	-	-	
Amortización (menos)	-	-	-	-	
Otros	33.415	12.092	10.814	7.113	
Contratos de leasing l/p (neto)	-	-	-	-	
TOTAL ACTIVOS	129.617.552	100.873.559	81.324.071	81.286.137	-

PASIVOS					
TOTAL PASIVOS CIRCULANTES	36.232.125	69.685.127	60.825.698	20.479.921	.
Obligaciones con bcos. e inst. financieras a c/p	-	-	-	-	
Obligaciones con bcos. e inst. financieras a l/p - porción de c/p	25.293.798	52.986.751	636.283	654.947	
Obligaciones con el público (pagares)	-	-	-	-	
Obligaciones con el público - porción c/p (bono)	-	-	-	-	
Obligaciones l/p con vencimiento dentro de un año	1.666.926	5.506.768	5.174.841	5.363.806	
Dividendos por pagar	-	-	-	-	
Cuentas por pagar	6.529.800	9.282.593	9.388.926	10.094.282	
Documentos por pagar	-	-	19.195	-	
Acreedores varios	452.330	428.280	499.270	307.285	
Documentos y cuentas por pagar empr. relac.	123.816	100.941	43.494.712	2.741.603	
Provisiones	892.860	233.604	255.296	235.380	
Retenciones	471.704	240.508	234.587	144.839	
Impuesto a la renta	-	-	-	-	
Ingresos percibidos por adelantado	800.891	905.682	1.122.588	937.779	
Impuestos diferidos	-	-	-	-	
Otros pasivos circulantes	-	-	-	-	
TOTAL PASIVOS A LARGO PLAZO	50.582.748	22.276.135	17.595.101	14.144.166	.
Obligaciones con bcos. e inst. financieras l/p	33.024.827	-	1.832.290	1.234.358	
Obligaciones con el público l/p (bonos)	-	-	-	-	
Documentos por pagar l/p	8.758.981	12.414.162	8.758.493	6.326.114	
Acreedores varios l/p	-	-	-	-	
Documentos y cuentas por pagar empr. relac. l/p	4.257.744	3.740.314	2.962.309	3.415.580	
Provisiones l/p	-	1.797.792	-	2.086	
Impuestos diferidos l/p	-	-	-	-	
Otros pasivos a l/p	4.541.196	4.323.867	4.042.009	3.166.028	
Interés minoritario	-	-	-	-	
TOTAL PATRIMONIO	42.802.679	8.912.297	2.903.272	46.662.050	.
Capital pagado	55.919.964	55.919.964	57.597.563	102.221.936	
Reserva revalorización de capital	-	-	-	-	
Sobreprecio en venta de acciones propias	33.593	33.593	34.601	34.947	
Otras reservas	-	-	-	-	
Utilidades retenidas	- 13.150.878	- 47.041.260	- 54.728.892	- 55.594.833	-
Reservas futuros dividendos	-	-	-	-	
Utilidades acumuladas	-	-	-	-	
Perdidas acumuladas (menos)	- 6.782.522	- 12.881.934	- 48.452.498	- 55.276.209	
Utilidad (perdida) del ejercicio	- 6.099.412	- 33.887.187	- 6.249.133	- 318.624	
Dividendos provisorios (menos)	-	-	-	-	
Déficit acumulado periodo de desarrollo	- 268.944	- 272.139	- 27.261	-	
TOTAL PASIVOS	129.617.552	100.873.559	81.324.071	81.286.137	-

ESTADO DE RESULTADO					
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	3.866.645	3.396.115	3.647.534	448.856	.
Margen de explotación	17.226.147	9.211.449	9.927.119	12.037.463	-
Ingresos de explotación	42.745.030	34.180.401	34.832.269	39.037.928	
Costos de explotación (menos)	- 25.518.883	- 24.968.952	- 24.905.150	- 27.000.465	
Gastos de administración y ventas (menos)	- 13.359.502	- 12.607.564	- 13.574.653	- 12.486.319	
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	10.153.598	30.139.999	2.591.027	138.560	.
Ingresos financieros	922.807	790.733	609.445	319.817	
Utilida inversiones empr. relac.	-	-	-	-	
Otros ingresos fuera de explotación	89.835	496.465	1.573.349	1.120.852	
Perdida inversión empr. relac. (menos)	- 692.087	- 1.957.932	- 619.595	- 415.747	
Amortización menor valor de inversiones (menos)	-	-	-	-	
Gastos financieros (menos)	- 6.814.901	- 7.024.173	- 5.079.189	- 1.558.609	
Otros egresos fuera de explotación (menos)	- 2.501.419	- 18.855.844	- 436.499	- 1.075.991	
Corrección monetaria	115.641	157.711	1.804.595	55.169	
Diferencia de cambio	- 1.273.474	- 3.431.537	- 443.133	- 1.803.407	
RESULTADO ANTES DE IMPTOS. E ÍTEMES EXTRAORDINARIOS	6.286.953	33.536.114	6.238.561	310.296	.
Impuesto de renta	187.541	351.073	10.572	8.328	
Ítemes extraordinarios	-	-	-	-	-
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE INTERÉS MINORITARIO	6.099.412	33.887.187	6.249.133	318.624	.
Interés minoritario	-	-	-	-	-
UTILIDAD (PERDIDA) LIQUIDA	6.099.412	33.887.187	6.249.133	318.624	.
Amortización mayor valor de inversiones	-	-	-	-	-
UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO	6.099.412	33.887.187	6.249.133	318.624	.

3. Almacenes Paris S.A.

ACTIVOS	2000	2001	2002	2003	2004
TOTAL ACTIVOS CIRCULANTES	76.069.856	106.713.514	111.997.048	204.323.591	185.223.068
Disponible	320.469	627.396	435.508	1.177.580	2.635.589
Depósitos a plazo	-	-	-	-	-
Valores negociables (neto)	-	1.000.000	3.827.900	30.605.000	5.000.000
Deudores por venta (neto)	5.223.834	11.385.680	9.325.932	8.701.039	6.504.321
Documentos por cobrar (neto)	2.641.885	2.835.241	2.835.302	2.845.703	3.077.685
Deudores varios (neto)	160.552	317.720	584.700	595.728	164.787
Doctos y ctas por cobrar empr. relac.	17.864.406	32.493.556	34.429.107	96.237.173	100.609.686
Existencias (neto)	47.697.052	55.749.701	59.039.935	60.683.174	63.268.298
Impuestos por recuperar	1.279.173	861.453	415.706	472.326	442.349
Gastos pagados por anticipado	587.099	1.377.157	983.575	2.449.613	1.903.223
Impuestos diferidos	95.386	65.410	89.253	556.255	1.616.910
Otros activos circulantes	-	-	30.130	-	-
Contratos de leasing (neto)	-	-	-	-	-
Activos por leasing (neto)	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVOS FIJOS	62.870.998	65.103.958	70.313.296	68.668.683	67.412.689
Terrenos	6.226.986	6.225.266	6.473.689	6.473.689	6.635.531
Construcción y obras de infraestructura	43.190.200	44.232.529	46.027.956	53.823.679	57.505.540
Maquinarias y equipos	21.411.963	23.580.799	26.854.304	29.396.919	31.989.767
Otros activos fijos	3.222.699	7.023.634	14.311.430	10.639.493	12.141.751
Mayor valor por retasación técnica del activo fijo	-	-	-	-	-
Depreciación (menos)	11.180.850	15.958.270	23.354.083	31.665.097	40.859.900
TOTAL OTROS ACTIVOS	101.536.465	127.305.017	163.015.300	107.993.396	117.819.629
Inversiones en empresas relacionadas	24.444.914	26.712.145	29.587.766	26.619.714	36.529.908
Inversiones en otras sociedades	34.824	33.777	34.115	33.777	33.777
Menor valor de inversiones	-	-	-	-	-
Mayor valor de inversiones (menos)	-	-	-	-	-
Deudores a largo plazo	-	-	-	-	-
Doctos y ctas por cobrar empr. relac. l/p	76.312.105	100.075.312	133.058.032	81.193.790	81.228.963
Impuestos diferidos l/p	-	-	-	-	-
Intangibles	134.946	101.209	78.966	52.645	26.981
Amortización (menos)	-	-	-	-	-
Otros	609.676	382.574	256.421	93.470	-
Contratos de leasing l/p (neto)	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVOS	240.477.319	299.122.489	345.325.644	380.985.670	370.455.386

PASIVOS					
TOTAL PASIVOS CIRCULANTES	55.023.703	90.220.251	143.558.163	82.273.305	102.606.214
Obligaciones con bcos. e inst. financieras a c/p	3.112.470	-	12.389.099	-	-
Obligaciones con bcos. e inst. financieras a l/p - porción de c/p	4.364.223	14.813.314	40.422.649	29.542.931	21.662.430
Obligaciones con el público (pagares)	-	-	-	-	-
Obligaciones con el público - porción c/p (bono)	-	-	-	-	-
Obligaciones l/p con vencimiento dentro de un año	-	-	-	-	-
Dividendos por pagar	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar	20.900.780	27.318.875	33.200.495	26.517.005	46.653.961
Documentos por pagar	19.503.057	17.641.811	23.135.523	16.246.650	6.206.808
Acreedores varios	21.888	-	-	963.908	600.409
Documentos y cuentas por pagar empr. relac.	6.227.383	29.262.263	33.242.310	6.818.148	21.180.677
Provisiones	574.032	804.528	821.057	1.231.655	3.898.405
Retenciones	319.870	379.460	347.030	433.652	1.604.279
Impuesto a la renta	-	-	-	-	-
Ingresos percibidos por adelantado	-	-	-	-	-
Impuestos diferidos	-	-	-	-	-
Otros pasivos circulantes	-	-	-	519.356	799.245
TOTAL PASIVOS A LARGO PLAZO	111.330.411	135.240.717	123.320.195	215.078.275	180.495.276
Obligaciones con bcos. e inst. financieras l/p	47.087.467	69.444.795	55.068.748	79.539.509	83.166.201
Obligaciones con el público l/p (bonos)	-	-	-	-	-
Documentos por pagar l/p	-	-	-	-	-
Acreedores varios l/p	-	-	-	-	-
Documentos y cuentas por pagar empr. relac. l/p	64.239.079	65.727.120	67.983.075	135.291.425	97.097.190
Provisiones l/p	-	-	-	-	-
Impuestos diferidos l/p	3.865	68.802	268.372	247.341	231.885
Otros pasivos a l/p	-	-	-	-	-
Interés minoritario	-	-	-	-	-
TOTAL PATRIMONIO	74.123.205	73.661.521	78.447.286	83.634.090	87.353.896
Capital pagado	34.012.580	34.012.580	35.383.287	35.383.287	36.267.889
Reserva revalorización de capital	-	-	-	-	-
Sobreprecio en venta de acciones propias	-	-	-	-	-
Otras reservas	-	-	-	-	-
Utilidades retenidas	40.110.625	39.648.941	43.063.999	48.250.803	51.086.027
Reservas futuros dividendos	-	-	-	-	-
Utilidades acumuladas	31.246.818	32.430.623	34.757.544	40.581.499	47.020.323
Perdidas acumuladas (menos)	-	-	-	-	-
Utilidad (perdida) del ejercicio	8.863.807	7.218.318	8.306.961	7.669.350	4.065.722
Dividendos provisionarios (menos)	-	-	-	-	-
Déficit acumulado periodo de desarrollo	-	-	506	46	18
TOTAL PASIVOS	240.477.319	299.122.489	345.325.644	380.985.670	370.455.386

ESTADO DE RESULTADO					
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	125.367	1.528.262	3.616.717	7.172.242	5.313.751
Margen de explotación	70.655.375	74.634.510	81.135.831	83.935.474	91.223.975
Ingresos de explotación	282.032.883	292.259.139	328.729.875	330.105.038	368.309.595
Costos de explotación (menos)	211.377.508	217.624.629	247.594.044	246.169.564	277.085.620
Gastos de administración y ventas (menos)	70.780.742	73.106.248	84.752.548	91.107.716	96.537.726
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	9.056.035	5.841.438	12.201.832	14.455.524	7.970.206
Ingresos financieros	8.034.891	8.639.418	14.057.595	17.275.309	13.449.970
Utilida inversiones empr. relac.	8.138.634	8.033.424	9.127.659	9.536.277	11.431.064
Otros ingresos fuera de explotación	157.380	-	-	-	-
Perdida inversión empr. relac. (menos)	129.060	299.542	126.770	49.825	154.866
Amortización menor valor de inversiones (menos)	-	-	-	-	-
Gastos financieros (menos)	6.711.588	9.318.802	10.786.878	11.891.907	12.211.585
Otros egresos fuera de explotación (menos)	-	-	-	-	4.272.253
Corrección monetaria	361.680	897.919	487.487	27.253	923.768
Diferencia de cambio	795.902	315.141	557.261	387.077	1.195.882
RESULTADO ANTES DE IMPTOS. E ÍTEMES EXTRAORDINARIOS	8.930.668	7.369.700	8.585.115	7.283.282	2.656.455
Impuesto de renta	66.861	151.382	278.154	386.068	1.409.267
Ítemes extraordinarios	-	-	-	-	-
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE INTERÉS MINORITARIO	8.863.807	7.218.318	8.306.961	7.669.350	4.065.722
Interés minoritario	-	-	-	-	-
UTILIDAD (PERDIDA) LIQUIDA	8.863.807	7.218.318	8.306.961	7.669.350	4.065.722
Amortización mayor valor de inversiones	-	-	-	-	-
UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO	8.863.807	7.218.318	8.306.961	7.669.350	4.065.722

4. La Polar S.A.

ACTIVOS	2001	2002	2003	2004
TOTAL ACTIVOS CIRCULANTES	39.113.403	41.535.967	63.641.310	77.250.325
Disponible	2.537.509	1.114.036	1.724.168	2.540.552
Depósitos a plazo	-	-	-	2.143.039
Valores negociables (neto)	-	-	13.402.638	7.693.907
Deudores por venta (neto)	59.161	80.060	21.924	151.896
Documentos por cobrar (neto)	557.524	1.012.054	648.456	806.823
Deudores varios (neto)	84.709	394.329	294.323	514.723
Doctos y ctas por cobrar empr. relac.	21.299.189	21.256.393	28.516.971	40.883.015
Existencias (neto)	12.060.583	15.082.545	17.620.020	21.041.966
Impuestos por recuperar	1.652.997	1.268.242	729.848	843.282
Gastos pagados por anticipado	861.731	1.328.308	682.962	631.122
Impuestos diferidos	-	-	-	-
Otros activos circulantes	-	-	-	-
Contratos de leasing (neto)	-	-	-	-
Activos por leasing (neto)	-	-	-	-
TOTAL ACTIVOS FIJOS	16.975.730	17.295.708	19.567.771	27.001.336
Terrenos	-	-	-	-
Construcción y obras de infraestructura	244.528	244.528	246.974	253.148
Maquinarias y equipos	-	-	-	-
Otros activos fijos	22.423.726	24.100.304	29.384.950	40.304.447
Mayor valor por retasación técnica del activo fijo	-	-	-	-
Depreciación (menos)	- 5.692.524	- 7.049.124	- 10.064.153	- 13.556.259
TOTAL OTROS ACTIVOS	16.717.141	26.013.524	36.695.309	57.006.457
Inversiones en empresas relacionadas	12.314.923	12.651.746	22.024.443	35.484.972
Inversiones en otras sociedades	-	-	-	-
Menor valor de inversiones	3.891.878	3.631.948	3.406.294	3.180.640
Mayor valor de inversiones (menos)	-	-	-	-
Deudores a largo plazo	-	754.321	10.761.353	17.978.515
Doctos y ctas por cobrar empr. relac. l/p	-	-	-	-
Impuestos diferidos l/p	-	-	-	-
Intangibles	303.761	274.270	292.664	261.818
Amortización (menos)	-	-	-	-
Otros	206.579	8.701.239	210.555	100.512
Contratos de leasing l/p (neto)	-	-	-	-
TOTAL ACTIVOS	72.806.274	84.845.199	119.904.390	161.258.118

PASIVOS				
TOTAL PASIVOS CIRCULANTES	34.626.433	43.820.086	45.054.281	61.741.379
Obligaciones con bcos. e inst. financieras a c/p	8.204.218	12.007.048	10.358.354	11.251.549
Obligaciones con bcos. e inst. financieras a l/p - porción de c/p	976.947	998.022	1.679.060	2.975.968
Obligaciones con el publico (pagares)	-	-	-	-
Obligaciones con el publico - porción c/p (bono)	-	-	-	-
Obligaciones l/p con vencimiento dentro de un año	2.624.533	2.821.493	1.165.552	804.450
Dividendos por pagar	-	-	-	-
Cuentas por pagar	7.984.684	11.659.813	13.826.517	16.898.096
Documentos por pagar	12.308.512	13.249.480	8.816.967	15.209.999
Acreedores varios	184.192	359.559	4.351.891	7.001.520
Documentos y cuentas por pagar empr. relac.	957.926	1.011.024	2.914.511	4.527.119
Provisiones	350.562	362.942	556.402	1.772.047
Retenciones	762.654	757.014	1.088.191	1.202.745
Impuesto a la renta	-	-	-	-
Ingresos percibidos por adelantado	-	-	-	-
Impuestos diferidos	272.205	488.294	296.836	97.886
Otros pasivos circulantes	-	105.397	-	-
TOTAL PASIVOS A LARGO PLAZO	13.977.538	11.737.632	15.972.310	27.960.631
Obligaciones con bcos. e inst. financieras l/p	8.554.415	7.553.114	12.291.274	20.620.922
Obligaciones con el publico l/p (bonos)	-	-	-	-
Documentos por pagar l/p	2.344.984	560.715	79.837	-
Acreedores varios l/p	2.516.293	2.502.271	2.194.699	5.523.638
Documentos y cuentas por pagar empr. relac. l/p	-	-	-	-
Provisiones l/p	-	-	-	-
Impuestos diferidos l/p	561.846	1.121.532	1.406.500	1.816.071
Otros pasivos a l/p	-	-	-	-
Interés minoritario	-	-	-	-
TOTAL PATRIMONIO	24.202.303	29.287.481	58.877.799	71.556.108
Capital pagado	18.263.990	18.263.990	36.914.863	37.837.735
Reserva revalorización de capital	-	-	-	-
Sobreprecio en venta de acciones propias	-	-	13.555.839	13.894.735
Otras reservas	-	-	-	-
Utilidades retenidas	5.938.313	11.023.491	8.407.097	19.823.638
Reservas futuros dividendos	-	-	-	-
Utilidades acumuladas	2.485.979	5.938.314	-	6.039.660
Perdidas acumuladas (menos)	-	-	-	-
Utilidad (perdida) del ejercicio	3.452.334	5.085.177	8.407.097	13.783.978
Dividendos provisorios (menos)	-	-	-	-
Déficit acumulado periodo de desarrollo	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	72.806.274	84.845.199	119.904.390	161.258.118

ESTADO DE RESULTADO				
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	• 343.265	1.125.069	991.796	2.959.714
Margen de explotación	19.435.463	24.384.314	30.243.737	37.448.641
Ingresos de explotación	72.917.739	90.839.182	108.553.668	141.312.885
Costos de explotación (menos)	- 53.482.276	- 66.454.868	- 78.309.931	- 103.864.244
Gastos de administración y ventas (menos)	- 19.778.728	- 23.259.245	- 29.251.941	- 34.488.927
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	3.468.246	4.438.569	7.222.707	10.993.798
Ingresos financieros	25.330	32.203	247.704	502.690
Utilida inversiones empr. relac.	6.132.181	4.489.112	9.254.948	12.909.914
Otros ingresos fuera de explotación	28.401	3.585.539	38.812	57.982
Perdida inversión empr. relac. (menos)	- 22.995	-	-	-
Amortización menor valor de inversiones (menos)	- 150.971	- 146.574	- 225.353	- 229.208
Gastos financieros (menos)	- 2.199.841	- 2.559.052	- 2.397.935	- 2.331.970
Otros egresos fuera de explotación (menos)	- 37.029	- 33.851	- 4.654	- 7.608
Corrección monetaria	- 4.830	- 202.214	- 144.314	- 142.018
Diferencia de cambio	- 302.000	- 726.594	453.499	234.016
RESULTADO ANTES DE IMPTOS. E ÍTEMES EXTRAORDINARIOS	3.124.981	5.563.638	8.214.503	13.953.512
Impuesto de renta	327.353	- 478.461	192.594	- 169.534
Ítemes extraordinarios	-	-	-	-
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE INTERÉS MINORITARIO	3.452.334	5.085.177	8.407.097	13.783.978
Interés minoritario	-	-	-	-
UTILIDAD (PERDIDA) LIQUIDA	3.452.334	5.085.177	8.407.097	13.783.978
Amortización mayor valor de inversiones	-	-	-	-
UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO	3.452.334	5.085.177	8.407.097	13.783.978

Anexo N° 2 “Detalle Corrección Monetaria y Diferencia de Cambio”

1. Laboratorios Andrómaco S.A.

DETALLE CORRECCIÓN MONETARIA					
ACTIVOS (CARGOS) / ABONOS					
Existencias	10.005	165.308	67.154	- 175.767	249.122
Activo fijo	321.583	213.621	224.721	81.501	195.849
inversión en empr. relac.	62.780	64.904	99.867	32.776	77.601
Deudores Varios	154	873	-	-	-
Intangibles	212.278	134.234	142.796	58.573	102.992
Otros activos no monetarios	34.970	15.497	14.775	- 8.166	17.425
Cuentas de gastos y costos	527.759	458.245	613.196	- 6.466	398.589
TOTAL (CARGOS) ABONOS	1.169.529	1.052.682	1.162.509	- 17.549	1.041.578
PASIVOS (CARGOS) / ABONOS					
Patrimonio	- 604.130	- 417.844	- 439.614	- 166.733	- 386.539
Obligaciones con bancos	- 238.625	- 112.133	- 74.492	- 14.469	-
Obligaciones por leasing	- 28.145	- 95.230	-	-	-
Pasivos no monetarios	- 1.993	- 540	- 96.668	- 48.484	- 53.613
Cuentas de ingresos	- 571.722	- 505.098	- 684.524	- 5.817	- 491.687
TOTAL (CARGOS) ABONOS	- 1.444.615	- 1.130.845	- 1.295.298	- 223.869	- 931.839
(PERDIDA) UTILIDAD POR CORRECCIÓN MONETARIA	- 275.086	- 78.163	- 132.789	- 241.418	109.739

DETALLE DIFERENCIA DE CAMBIO					
ACTIVOS (CARGOS) / ABONOS					
Disponible	- 4.808	- 3.278	- 4.548	5.443	- 2.319
Deudores por venta	19.407	45.830	9.946	- 52.396	- 32.506
Cuentas por cobrar Emp. Relac.	40.480	80.361	77.619	- 298.892	- 176.210
Fluctuación cambiaria por forwards	-	-	-	- 216.015	- 15.490
Otros activos no monetarios		1.725	- 12.320	- 827	- 5.721
Existencias	31.249	211.262	-		
TOTAL (CARGOS) ABONOS	86.328	335.900	70.697	562.687	232.246
PASIVOS (CARGOS) / ABONOS					
Prestamos bancarios	-	- 2.875	- 238	-	-
Cuentas por pagar			-	-	48.133
Documentos por pagar	- 98.880	- 421.400	- 342.635	602.600	53.284
Cuentas por pagar Empr. Relac.	-	- 44.493	- 35.344	73.995	25.242
Acreedores varios	- 67.622	- 3.883	- 2.327	1.462	436
Obligaciones por leasing	- 209.763	- 2.398	-		
Otros pasivos no monetarios	- 4.694	- 9.134	- 2.651	- 195.155	76
TOTAL (CARGOS) ABONOS	380.959	484.183	383.195	482.902	127.171
(PERDIDA) UTILIDAD POR DIFERENCIA DE CAMBIO	- 294.631	- 148.283	- 312.498	- 79.785	- 105.075

2. Chilesat Corp S.A.

DETALLE CORRECCIÓN MONETARIA									
ACTIVOS (CARGOS) / ABONOS									
ACTIVOS CIRCULANTES :									
Valores Negociables	21	1	10	57					
Deudores por venta	391.619	146.653	262.608	352.414					
Documentos por cobrar	146.101	7.625	14.947	-					
Deudores varios	2.172	5.985	676	1.807					
Doctos y ctas por cobrar empr relac	36.990	90.773	38.364	-	3.820				
Imptos por recuperar	1.539	575	874	734					
Gastos pagados anticipados	25.398	14.821	6.307	5.021					
Otros activos circulantes	72.249	19.806	13.078	-	376				
ACTIVO FIJO :	3.754.107	2.676.588	2.062.723	607.275					
OTROS ACTIVOS :									
Inversion en empr relac	1.028.133	454.437	394.583	129.208					
Otros activos	312.433	383.747	243.718	-	7.242				
CUENTAS DE GASTOS Y COSTOS :	802.561	537.015	629.062	13.592					
TOTAL (CARGOS) ABONOS	6.573.323	4.338.026	3.654.336	1.098.670	.				
PASIVOS (CARGOS) / ABONOS									
PASIVOS CIRCULANTES :									
Oblig con bcos e inst fcras l/p porcion c/p	-	209.427	-	669.816	-	417.835	-	7.080	
Oblig l/p con vencimiento de un año	-	70.403	-	87.960	-	424.232	-	70.696	
Cuentas por pagar	-	364.562	-	119.567	-	64.616	-	238.262	
Documentos por pagar	-	86.897	-	47.466	-	19.285	-	314	
Doctos y ctas por pagar empr relac	-	13.700	-	2.622	-	137	-	-	
Provisiones	-	-	-	-	-	5.158	-	-	
Ingresos anticipados	-	-	-	2.904	-	21.120	-	8.559	
Otros pasivos circulantes	-	2.187	-	168	-	459	-	-	
PASIVOS L/P :									
Oblig con bcos e instit fcras l/p	-	2.325.306	-	1.018.571	-	600.999	-	20.612	
Doctos por pagar	-	673.046	-	570.398	-	427.996	-	115.195	
Otros pasivos l/p	-	228.494	-	155.213	-	128.333	-	41.214	
PATRIMONIO :	-	2.195.260	-	1.286.987	-	267.369	-	637.168	
CUENTAS DE INGRESOS :	-	1.017.524	-	534.401	-	713.044	-	15.367	
TOTAL (CARGOS) ABONOS	.	6.457.682	.	4.495.737	.	1.849.741	.	1.153.839	.
(PERDIDA) UTILIDAD POR CORRECCIÓN MONETARIA	115.641	-	157.711	1.804.595	-	55.169	-	.	.

DETALLE DIFERENCIA DE CAMBIO						
ACTIVOS (CARGOS) / ABONOS						
ACTIVOS CIRCULANTES :						
Disponible	-	54.682	152.336	-	36.457	37.941
Deudores por venta		1.217.474	487.139	574.028	-	1.351.072
Deudores varios	-	16.880	5.716	-	92.371	52.992
Documentos por cobrar				284	-	-
Doctos y ctas por cobrar empr relac		547.318	72.962	-	196.664	53.542
Gtos pagados por anticipado		535	36.050	-	1.292	-
Otros activos circulantes		63.454	38.150	-	12.076	-
OTROS ACTIVOS :						
Doctos y ctas por cobrar empr relac				681.299	-	6.251
Deudores a l/p		787.722	-	-	-	-
Otros		946	502.539	-	-	272
TOTAL (CARGOS) ABONOS		2.545.887	1.218.592	916.751	-	1.212.576
PASIVOS (CARGOS) / ABONOS						
PASIVOS CIRCULANTES :						
Oblig con bcos e inst fcras l/p porcion c/p	-	164.466	734.049	1.608.240	-	-
Oblig l/p con vcmta dentro de un año		1.431	74.209	1.041.904	-	941.998
Cuentas por pagar	-	2.081.497	484.044	137.719	-	1.621.386
Documentos por pagar	-	114.808	6.212	195.604	-	5.372
Doctos y ctas por pagar empr relac	-	29.552	13.946	2.261	-	-
Provisiones				152.557	-	547
Otros pasivos circulantes		43.807	20.305	62	-	-
PASIVOS L/P :						
Oblig con bcos e inst fcras l/p	-	1.398.060	2.911.846	1.187.280	-	111
Documentos por pagar l/p	-	76.216	553.936	250.861	-	446.791
TOTAL (CARGOS) ABONOS	-	3.819.361	4.650.129	1.359.884	-	3.015.983
(PERDIDA) UTILIDAD POR DIFERENCIA DE CAMBIO	-	1.273.474	3.431.537	443.133	-	1.803.407

3. Almacenes Paris S.A.

DETALLE CORRECCIÓN MONETARIA					
ACTIVOS (CARGOS) / ABONOS					
Existencias	320.565	342.148	760.418	57.503	1.166.438
Activo fijo	2.666.081	1.894.993	1.986.283	683.012	1.806.644
inversión en empr. relac.	866.520	603.682	598.807	317.308	614.014
Cuentas corrientes EE RR	2.522.653	2.134.724	2.772.926	1.548.836	3.202.788
Otros activos no monetarios	58.996	67.160	52.998	11.507	7.737
Cuentas de gastos y costos	6.680.038	4.579.783	5.070.938	1.248.263	4.763.394
TOTAL (CARGOS) ABONOS	13.104.853	9.622.500	11.242.370	3.853.415	11.561.015
PASIVOS (CARGOS) / ABONOS					
Patrimonio	- 3.084.598	- 2.048.727	- 2.055.194	- 794.206	- 2.029.102
Obligaciones con bancos	- 960.928	- 1.888.900	- 1.755.784	- 971.995	- 919.581
Cuentas corrientes EE RR	- 2.017.610	- 1.990.052	- 1.878.080	- 447.310	- 2.975.483
Pasivos no monetarios	-	-	-	-	-
Cuentas de ingresos	- 6.680.037	- 4.592.740	- 5.065.825	- 1.667.157	- 4.713.081
TOTAL (CARGOS) ABONOS	- 12.743.173	- 10.520.419	- 10.754.883	- 3.880.668	- 10.637.247
(PERDIDA) UTILIDAD POR CORRECCIÓN MONETARIA	361.680	- 897.919	487.487	- 27.253	923.768

DETALLE DIFERENCIA DE CAMBIO					
ACTIVOS (CARGOS) / ABONOS					
Existencias	424.935	451.898	305.917	577.145	1.195.892
TOTAL (CARGOS) ABONOS	424.935	451.898	305.917	577.145	1.195.892
PASIVOS (CARGOS) / ABONOS					
Obligaciones con bancos	- 1.220.837	- 767.039	- 863.178	- 190.068	-
TOTAL (CARGOS) ABONOS	- 1.220.837	- 767.039	- 863.178	- 190.068	-
(PERDIDA) UTILIDAD POR DIFERENCIA DE CAMBIO	- 795.902	- 315.141	- 557.261	- 387.077	- 1.195.892

4. La Polar S.A.

DETALLE CORRECCIÓN MONETARIA				
ACTIVOS (CARGOS) / ABONOS				
Existencias	240.520	289.399	- 103.989	404.419
Activo fijo	393.341	411.453	153.218	541.150
inversión en empr. relac.	317.444	358.103	126.430	550.611
Otros activos no monetarios	111.247	94.207	34.324	- 35.033
Cuentas de gastos y costos	816.294	1.443.758	2.115	1.856.175
TOTAL (CARGOS) ABONOS	1.878.846	2.596.920	212.098	3.317.322
PASIVOS (CARGOS) / ABONOS				
Patrimonio	- 522.517	- 704.922	- 230.015	- 1.416.458
Obligaciones con bancos	-	-	-	-
Pasivos no monetarios	- 446.294	- 540.134	- 100.971	- 215.522
Cuentas de ingresos	- 914.865	- 1.554.078	- 25.426	- 1.827.360
TOTAL (CARGOS) ABONOS	- 1.883.676	- 2.799.134	- 356.412	- 3.459.340
(PERDIDA) UTILIDAD POR CORRECCIÓN MONETARIA	- 4.830	- 202.214	- 144.314	- 142.018

DETALLE DIFERENCIA DE CAMBIO				
ACTIVOS (CARGOS) / ABONOS				
Otros activos	- 1.965	1.331	- 2.313	3.397
Deudores varios				10
Existencias				- 200.671
TOTAL (CARGOS) ABONOS	- 1.965	1.331	- 2.313	- 197.264
PASIVOS (CARGOS) / ABONOS				
Cuentas por pagar	- 292.258	- 708.201	- 969.887	441.935
Otros pasivos	- 7.777	- 19.724	1.425.699	- 10.655
TOTAL (CARGOS) ABONOS	- 300.035	- 727.925	455.812	431.280
(PERDIDA) UTILIDAD POR DIFERENCIA DE CAMBIO	- 302.000	- 726.594	453.499	234.016

Anexo N° 3 “Precio de Cierre de Acciones”

1. Laboratorios Andrómaco

ANDROMACO - 2004					
Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre
9-9	64,08	20-10	64,50	30-11	64,50
10-9	64,50	21-10	64,50	1-12	64,50
11-9	-	22-10	64,50	2-12	64,50
12-9	-	23-10	-	3-12	64,50
13-9	64,50	24-10	-	4-12	-
14-9	64,50	25-10	64,50	5-12	-
15-9	64,50	26-10	64,50	6-12	64,50
16-9	64,50	27-10	64,50	7-12	64,50
17-9	-	28-10	64,50	8-12	-
18-9	-	29-10	64,50	9-12	64,50
19-9	-	30-10	-	10-12	64,50
20-9	64,50	31-10	-	11-12	-
21-9	64,50	1-11	-	12-12	-
22-9	64,50	2-11	64,50	13-12	64,50
23-9	64,50	3-11	64,50	14-12	64,50
24-9	64,50	4-11	64,50	15-12	64,08
25-9	-	5-11	64,50	16-12	64,08
26-9	-	6-11	-	17-12	64,08
27-9	64,50	7-11	-	18-12	-
28-9	64,50	8-11	64,50	19-12	-
29-9	64,50	9-11	64,50	20-12	64,08
30-9	64,50	10-11	64,50	21-12	64,08
1-10	64,50	11-11	64,50	22-12	64,08
2-10	-	12-11	64,50	23-12	64,08
3-10	-	13-11	-	24-12	64,08
4-10	64,50	14-11	-	25-12	-
5-10	64,50	15-11	64,50	26-12	-
6-10	64,50	16-11	64,50	27-12	64,08
7-10	64,50	17-11	64,50	28-12	64,08
8-10	64,50	18-11	64,50	29-12	64,07
9-10	-	19-11	-	30-12	64,07
10-10	-	20-11	-	31-12	-
11-10	-	21-11	-		
12-10	64,50	22-11	64,50		
13-10	64,50	23-11	64,50		
14-10	64,50	24-11	64,50		
15-10	64,50	25-11	64,50		
16-10	-	26-11	64,50		
17-10	-	27-11	-		
18-10	64,50	28-11	-		
19-10	64,50	29-11	64,50		

1.1. Sintex S.A.

SINTEX - 2001													
Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre
1-1	-	23-2	810,00	17-4	760,00	9-6	-	1-8	600,00	23-9	-	15-11	600,00
2-1	815,00	24-2	-	18-4	749,00	10-6	-	2-8	600,00	24-9	600,00	16-11	600,00
3-1	815,00	25-2	-	19-4	749,00	11-6	-	3-8	600,00	25-9	600,00	17-11	-
4-1	815,00	26-2	810,00	20-4	749,00	12-6	600,00	4-8	-	26-9	600,00	18-11	-
5-1	815,00	27-2	810,00	21-4	-	13-6	599,00	5-8	-	27-9	600,00	19-11	600,00
6-1	-	28-2	800,00	22-4	-	14-6	600,00	6-8	600,00	28-9	600,00	20-11	600,00
7-1	-	1-3	800,00	23-4	748,00	15-6	600,00	7-8	600,00	29-9	-	21-11	600,00
8-1	815,00	2-3	800,00	24-4	730,00	16-6	-	8-8	600,00	30-9	-	22-11	600,00
9-1	815,00	3-3	-	25-4	729,00	17-6	-	9-8	600,00	1-10	600,00	23-11	600,00
10-1	815,00	4-3	-	26-4	729,00	18-6	600,00	10-8	600,00	2-10	600,00	24-11	-
11-1	815,00	5-3	800,00	27-4	729,00	19-6	600,00	11-8	-	3-10	600,00	25-11	-
12-1	815,00	6-3	800,00	28-4	-	20-6	600,00	12-8	-	4-10	600,00	26-11	600,00
13-1	-	7-3	800,00	29-4	-	21-6	600,00	13-8	600,00	5-10	600,00	27-11	600,00
14-1	-	8-3	798,00	30-4	729,00	22-6	600,00	14-8	600,00	6-10	-	28-11	600,00
15-1	815,00	9-3	798,00	1-5	-	23-6	-	15-8	-	7-10	-	29-11	600,00
16-1	815,00	10-3	-	2-5	729,00	24-6	-	16-8	600,00	8-10	600,00	30-11	600,00
17-1	815,00	11-3	-	3-5	720,00	25-6	600,00	17-8	600,00	9-10	600,00	1-12	-
18-1	815,00	12-3	798,00	4-5	718,99	26-6	600,00	18-8	-	10-10	600,00	2-12	-
19-1	815,00	13-3	797,00	5-5	-	27-6	600,00	19-8	-	11-10	600,00	3-12	600,00
20-1	-	14-3	793,00	6-5	-	28-6	600,00	20-8	600,00	12-10	600,00	4-12	600,00
21-1	-	15-3	789,00	7-5	715,00	29-6	600,00	21-8	600,00	13-10	-	5-12	600,00
22-1	815,00	16-3	788,00	8-5	709,00	30-6	-	22-8	600,00	14-10	-	6-12	600,00
23-1	815,00	17-3	-	9-5	700,00	1-7	-	23-8	600,00	15-10	-	7-12	600,00
24-1	815,00	18-3	-	10-5	699,90	2-7	-	24-8	600,00	16-10	600,00	8-12	-
25-1	815,00	19-3	787,00	11-5	699,90	3-7	600,00	25-8	-	17-10	600,00	9-12	-
26-1	815,00	20-3	780,00	12-5	-	4-7	600,00	26-8	-	18-10	600,00	10-12	600,00
27-1	-	21-3	779,00	13-5	-	5-7	600,00	27-8	600,00	19-10	600,00	11-12	600,00
28-1	-	22-3	779,00	14-5	690,00	6-7	600,00	28-8	600,00	20-10	-	12-12	600,00
29-1	815,00	23-3	775,00	15-5	690,00	7-7	-	29-8	600,00	21-10	-	13-12	600,00
30-1	815,00	24-3	-	16-5	690,00	8-7	-	30-8	600,00	22-10	600,00	14-12	600,00
31-1	814,00	25-3	-	17-5	690,00	9-7	600,00	31-8	600,00	23-10	600,00	15-12	-
1-2	814,00	26-3	775,00	18-5	690,00	10-7	600,00	1-9	-	24-10	600,00	16-12	-
2-2	814,00	27-3	770,00	19-5	-	11-7	600,00	2-9	-	25-10	600,00	17-12	600,00
3-2	-	28-3	770,00	20-5	-	12-7	600,00	3-9	-	26-10	600,00	18-12	600,00
4-2	-	29-3	770,00	21-5	-	13-7	600,00	4-9	600,00	27-10	-	19-12	600,00
5-2	814,00	30-3	770,00	22-5	690,00	14-7	-	5-9	600,00	28-10	-	20-12	600,00
6-2	814,00	31-3	-	23-5	690,00	15-7	-	6-9	600,00	29-10	600,00	21-12	600,00
7-2	814,00	1-4	-	24-5	690,00	16-7	600,00	7-9	600,00	30-10	600,00	22-12	-
8-2	814,00	2-4	760,00	25-5	690,00	17-7	600,00	8-9	-	31-10	600,00	23-12	-
9-2	810,00	3-4	760,00	26-5	-	18-7	600,00	9-9	-	1-11	-	24-12	590,00
10-2	-	4-4	760,00	27-5	-	19-7	600,00	10-9	600,00	2-11	600,00	25-12	-
11-2	-	5-4	760,00	28-5	685,00	20-7	600,00	11-9	600,00	3-11	-	26-12	590,00
12-2	810,00	6-4	760,00	29-5	685,00	21-7	-	12-9	600,00	4-11	-	27-12	590,00
13-2	810,00	7-4	-	30-5	685,00	22-7	-	13-9	600,00	5-11	600,00	28-12	590,00
14-2	810,00	8-4	-	31-5	685,00	23-7	600,00	14-9	600,00	6-11	600,00	29-12	-
15-2	810,00	9-4	760,00	1-6	685,00	24-7	600,00	15-9	-	7-11	600,00	30-12	-
16-2	810,00	10-4	760,00	2-6	-	25-7	600,00	16-9	-	8-11	600,00	31-12	-
17-2	-	11-4	760,00	3-6	-	26-7	600,00	17-9	600,00	9-11	600,00		
18-2	-	12-4	760,00	4-6	685,00	27-7	600,00	18-9	-	10-11	-		
19-2	810,00	13-4	-	5-6	683,00	28-7	-	19-9	-	11-11	-		
20-2	810,00	14-4	-	6-6	683,00	29-7	-	20-9	600,00	12-11	600,00		
21-2	810,00	15-4	-	7-6	600,00	30-7	600,00	21-9	600,00	13-11	600,00		
22-2	810,00	16-4	760,00	8-6	600,00	31-7	600,00	22-9	-	14-11	600,00		

SINTEX - 2002													
Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre
1-1	-	23-2	-	17-4	575,00	9-6	-	1-8	575,10	23-9	576,00	15-11	592,00
2-1	590,00	24-2	-	18-4	575,00	10-6	575,20	2-8	575,10	24-9	576,00	16-11	-
3-1	590,00	25-2	575,00	19-4	575,00	11-6	575,20	3-8	-	25-9	576,00	17-11	-
4-1	590,00	26-2	575,00	20-4	-	12-6	575,20	4-8	-	26-9	576,00	18-11	592,00
5-1	-	27-2	575,00	21-4	-	13-6	575,20	5-8	575,10	27-9	576,00	19-11	593,10
6-1	-	28-2	575,00	22-4	575,00	14-6	575,20	6-8	575,10	28-9	-	20-11	593,10
7-1	590,00	1-3	575,00	23-4	575,00	15-6	-	7-8	575,10	29-9	-	21-11	593,10
8-1	590,00	2-3	-	24-4	-	16-6	-	8-8	575,10	30-9	576,00	22-11	593,10
9-1	590,00	3-3	-	25-4	575,00	17-6	575,20	9-8	575,00	1-10	576,00	23-11	-
10-1	588,00	4-3	575,00	26-4	575,00	18-6	575,20	10-8	-	2-10	576,00	24-11	-
11-1	588,00	5-3	575,00	27-4	-	19-6	575,20	11-8	-	3-10	576,11	25-11	590,00
12-1	-	6-3	575,00	28-4	-	20-6	575,20	12-8	575,00	4-10	577,01	26-11	591,00
13-1	-	7-3	575,00	29-4	575,00	21-6	575,20	13-8	575,00	5-10	-	27-11	591,00
14-1	575,00	8-3	575,00	30-4	575,00	22-6	-	14-8	575,00	6-10	-	28-11	590,01
15-1	575,00	9-3	-	1-5	-	23-6	-	15-8	-	7-10	577,01	29-11	591,00
16-1	575,00	10-3	-	2-5	575,00	24-6	575,20	16-8	575,00	8-10	580,00	30-11	-
17-1	575,00	11-3	575,00	3-5	575,00	25-6	575,20	17-8	-	9-10	580,00	1-12	-
18-1	575,00	12-3	575,00	4-5	-	26-6	575,20	18-8	-	10-10	580,00	2-12	600,00
19-1	-	13-3	575,00	5-5	-	27-6	575,20	19-8	575,00	11-10	580,00	3-12	601,00
20-1	-	14-3	575,00	6-5	575,00	28-6	575,20	20-8	575,00	12-10	-	4-12	601,00
21-1	575,00	15-3	575,00	7-5	575,00	29-6	-	21-8	575,00	13-10	-	5-12	601,00
22-1	575,00	16-3	-	8-5	575,00	30-6	-	22-8	575,00	14-10	580,00	6-12	601,00
23-1	575,00	17-3	-	9-5	575,00	1-7	575,00	23-8	575,00	15-10	580,00	7-12	-
24-1	575,00	18-3	575,00	10-5	575,00	2-7	575,00	24-8	-	16-10	580,00	8-12	-
25-1	575,00	19-3	575,00	11-5	-	3-7	575,01	25-8	-	17-10	585,00	9-12	601,00
26-1	-	20-3	575,00	12-5	-	4-7	575,10	26-8	575,00	18-10	585,00	10-12	601,00
27-1	-	21-3	575,00	13-5	575,00	5-7	575,10	27-8	575,00	19-10	-	11-12	600,10
28-1	575,00	22-3	575,00	14-5	575,00	6-7	-	28-8	575,00	20-10	-	12-12	600,10
29-1	575,00	23-3	-	15-5	575,10	7-7	-	29-8	575,00	21-10	585,00	13-12	600,20
30-1	575,00	24-3	-	16-5	575,10	8-7	575,10	30-8	576,01	22-10	590,00	14-12	-
31-1	575,00	25-3	575,00	17-5	575,20	9-7	575,10	31-8	-	23-10	590,00	15-12	-
1-2	575,00	26-3	575,00	18-5	-	10-7	575,10	1-9	-	24-10	590,00	16-12	600,20
2-2	-	27-3	575,00	19-5	-	11-7	575,10	2-9	576,01	25-10	590,00	17-12	600,20
3-2	-	28-3	575,00	20-5	575,20	12-7	575,10	3-9	576,01	26-10	-	18-12	600,20
4-2	575,00	29-3	-	21-5	-	13-7	-	4-9	576,01	27-10	-	19-12	600,20
5-2	575,00	30-3	-	22-5	575,20	14-7	-	5-9	576,01	28-10	590,00	20-12	600,20
6-2	575,00	31-3	-	23-5	575,20	15-7	575,10	6-9	576,01	29-10	592,00	21-12	-
7-2	575,00	1-4	575,00	24-5	575,20	16-7	575,10	7-9	-	30-10	593,00	22-12	-
8-2	575,00	2-4	575,00	25-5	-	17-7	575,10	8-9	-	31-10	593,00	23-12	601,20
9-2	-	3-4	575,00	26-5	-	18-7	575,10	9-9	575,00	1-11	-	24-12	602,00
10-2	-	4-4	575,00	27-5	-	19-7	575,10	10-9	575,00	2-11	-	25-12	-
11-2	575,00	5-4	575,00	28-5	575,20	20-7	-	11-9	575,00	3-11	-	26-12	602,00
12-2	575,00	6-4	-	29-5	575,20	21-7	-	12-9	575,00	4-11	593,00	27-12	602,00
13-2	575,00	7-4	-	30-5	575,20	22-7	575,10	13-9	575,00	5-11	593,00	28-12	-
14-2	575,00	8-4	575,00	31-5	575,20	23-7	575,10	14-9	-	6-11	593,00	29-12	-
15-2	575,00	9-4	575,00	1-6	-	24-7	575,10	15-9	-	7-11	593,00	30-12	602,00
16-2	-	10-4	575,00	2-6	-	25-7	575,10	16-9	575,00	8-11	593,00	31-12	-
17-2	-	11-4	575,00	3-6	575,20	26-7	575,10	17-9	575,00	9-11	-		
18-2	575,00	12-4	575,00	4-6	575,20	27-7	-	18-9	-	10-11	-		
19-2	575,00	13-4	-	5-6	575,20	28-7	-	19-9	-	11-11	592,00		
20-2	575,00	14-4	-	6-6	575,20	29-7	575,10	20-9	576,00	12-11	592,00		
21-2	575,00	15-4	575,00	7-6	575,20	30-7	575,10	21-9	-	13-11	592,00		
22-2	575,00	16-4	575,00	8-6	-	31-7	575,10	22-9	-	14-11	592,00		

SINTEX - 2003													
Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre
1-1	-	23-2	-	17-4	606,01	9-6	637,01	1-8	701,00	23-9	737,00	15-11	-
2-1	602,00	24-2	602,00	18-4	-	10-6	637,01	2-8	-	24-9	737,00	16-11	-
3-1	602,00	25-2	602,00	19-4	-	11-6	639,00	3-8	-	25-9	737,00	17-11	845,00
4-1	-	26-2	602,00	20-4	-	12-6	639,01	4-8	701,00	26-9	737,00	18-11	845,00
5-1	-	27-2	602,00	21-4	606,01	13-6	641,10	5-8	701,00	27-9	-	19-11	845,00
6-1	600,20	28-2	602,00	22-4	610,00	14-6	-	6-8	701,00	28-9	-	20-11	845,00
7-1	600,20	1-3	-	23-4	611,10	15-6	-	7-8	701,00	29-9	737,00	21-11	850,00
8-1	600,20	2-3	-	24-4	612,11	16-6	-	8-8	701,00	30-9	737,00	22-11	-
9-1	600,20	3-3	602,00	25-4	612,21	17-6	641,10	9-8	-	1-10	737,00	23-11	-
10-1	600,20	4-3	602,00	26-4	-	18-6	641,10	10-8	-	2-10	737,00	24-11	850,00
11-1	-	5-3	602,00	27-4	-	19-6	641,10	11-8	701,00	3-10	737,00	25-11	850,00
12-1	-	6-3	602,00	28-4	613,01	20-6	641,10	12-8	701,00	4-10	-	26-11	850,00
13-1	600,20	7-3	602,00	29-4	615,01	21-6	-	13-8	701,00	5-10	-	27-11	850,00
14-1	600,50	8-3	-	30-4	615,11	22-6	-	14-8	701,00	6-10	737,00	28-11	850,00
15-1	601,00	9-3	-	1-5	-	23-6	641,10	15-8	-	7-10	737,00	29-11	-
16-1	601,00	10-3	602,00	2-5	620,01	24-6	641,10	16-8	-	8-10	737,00	30-11	-
17-1	602,00	11-3	602,00	3-5	-	25-6	641,10	17-8	-	9-10	737,00	1-12	850,10
18-1	-	12-3	602,00	4-5	-	26-6	641,10	18-8	701,00	10-10	737,00	2-12	850,51
19-1	-	13-3	602,00	5-5	621,01	27-6	641,10	19-8	701,00	11-10	-	3-12	852,00
20-1	602,00	14-3	604,00	6-5	622,01	28-6	-	20-8	701,00	12-10	-	4-12	852,00
21-1	602,00	15-3	-	7-5	622,01	29-6	-	21-8	701,00	13-10	737,00	5-12	852,00
22-1	602,00	16-3	-	8-5	622,11	30-6	640,00	22-8	701,00	14-10	737,00	6-12	-
23-1	603,00	17-3	604,00	9-5	622,13	1-7	651,00	23-8	-	15-10	800,00	7-12	-
24-1	604,00	18-3	604,00	10-5	-	2-7	670,00	24-8	-	16-10	800,00	8-12	-
25-1	-	19-3	602,00	11-5	-	3-7	670,00	25-8	701,00	17-10	800,00	9-12	852,00
26-1	-	20-3	602,00	12-5	622,15	4-7	670,00	26-8	701,00	18-10	-	10-12	852,00
27-1	604,00	21-3	602,00	13-5	622,15	5-7	-	27-8	701,10	19-10	-	11-12	852,00
28-1	604,00	22-3	-	14-5	622,15	6-7	-	28-8	705,00	20-10	801,00	12-12	852,00
29-1	604,00	23-3	-	15-5	625,01	7-7	670,00	29-8	706,00	21-10	802,00	13-12	-
30-1	604,00	24-3	602,00	16-5	625,01	8-7	670,00	30-8	-	22-10	806,00	14-12	-
31-1	604,00	25-3	602,00	17-5	-	9-7	671,00	31-8	-	23-10	806,00	15-12	852,00
1-2	-	26-3	602,00	18-5	-	10-7	671,00	1-9	706,20	24-10	807,00	16-12	852,00
2-2	-	27-3	602,00	19-5	625,01	11-7	671,00	2-9	715,00	25-10	-	17-12	852,00
3-2	604,00	28-3	602,00	20-5	625,11	12-7	-	3-9	715,50	26-10	-	18-12	852,00
4-2	604,00	29-3	-	21-5	-	13-7	-	4-9	717,00	27-10	807,00	19-12	852,00
5-2	604,00	30-3	-	22-5	628,01	14-7	700,00	5-9	722,00	28-10	807,00	20-12	-
6-2	604,00	31-3	602,00	23-5	628,03	15-7	700,00	6-9	-	29-10	812,00	21-12	-
7-2	604,00	1-4	602,10	24-5	-	16-7	700,00	7-9	-	30-10	815,00	22-12	852,00
8-2	-	2-4	602,10	25-5	-	17-7	700,00	8-9	722,00	31-10	815,00	23-12	852,00
9-2	-	3-4	602,30	26-5	628,03	18-7	701,00	9-9	722,50	1-11	-	24-12	852,00
10-2	604,00	4-4	605,01	27-5	628,03	19-7	-	10-9	730,00	2-11	-	25-12	-
11-2	604,00	5-4	-	28-5	628,03	20-7	-	11-9	730,00	3-11	815,00	26-12	852,00
12-2	604,00	6-4	-	29-5	630,01	21-7	701,00	12-9	730,00	4-11	815,00	27-12	-
13-2	604,00	7-4	606,01	30-5	633,01	22-7	701,00	13-9	-	5-11	830,00	28-12	-
14-2	604,00	8-4	606,01	31-5	-	23-7	701,00	14-9	-	6-11	836,00	29-12	852,00
15-2	-	9-4	606,01	1-6	-	24-7	701,00	15-9	730,00	7-11	845,00	30-12	852,00
16-2	-	10-4	606,01	2-6	634,01	25-7	701,00	16-9	732,00	8-11	-	31-12	-
17-2	602,00	11-4	606,01	3-6	635,01	26-7	-	17-9	732,00	9-11	-		
18-2	602,00	12-4	-	4-6	636,01	27-7	-	18-9	-	10-11	845,00		
19-2	602,00	13-4	-	5-6	637,01	28-7	701,00	19-9	-	11-11	845,00		
20-2	602,00	14-4	606,01	6-6	637,01	29-7	701,00	20-9	-	12-11	845,00		
21-2	602,00	15-4	606,01	7-6	-	30-7	701,00	21-9	-	13-11	845,00		
22-2	-	16-4	606,01	8-6	-	31-7	701,00	22-9	737,00	14-11	845,00		

SINTEX - 2004													
Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre
1-1	-	23-2	900,00	16-4	900,00	8-6	910,00	31-7	-	22-9	950,00	14-11	-
2-1	582,00	24-2	900,00	17-4	-	9-6	910,00	1-8	-	23-9	950,00	15-11	1.000,10
3-1	-	25-2	900,00	18-4	-	10-6	913,00	2-8	930,00	24-9	950,00	16-11	1.005,00
4-1	-	26-2	900,00	19-4	900,00	11-6	913,00	3-8	930,00	25-9	-	17-11	1.005,00
5-1	582,00	27-2	900,00	20-4	900,00	12-6	-	4-8	930,00	26-9	-	18-11	1.005,00
6-1	582,00	28-2	-	21-4	900,00	13-6	-	5-8	930,00	27-9	950,00	19-11	-
7-1	582,00	29-2	-	22-4	900,00	14-6	913,00	6-8	930,00	28-9	950,00	20-11	-
8-1	870,00	1-3	900,00	23-4	900,00	15-6	925,00	7-8	-	29-9	950,00	21-11	-
9-1	880,00	2-3	900,00	24-4	-	16-6	925,00	8-8	-	30-9	950,00	22-11	1.005,00
10-1	-	3-3	900,00	25-4	-	17-6	925,01	9-8	935,00	1-10	1.000,00	23-11	1.005,00
11-1	-	4-3	900,00	26-4	900,00	18-6	925,01	10-8	935,00	2-10	-	24-11	1.005,00
12-1	880,00	5-3	900,00	27-4	900,00	19-6	-	11-8	935,00	3-10	-	25-11	1.005,00
13-1	900,00	6-3	-	28-4	900,00	20-6	-	12-8	935,00	4-10	1.000,00	26-11	1.005,00
14-1	900,00	7-3	-	29-4	900,00	21-6	925,01	13-8	935,00	5-10	1.000,00	27-11	-
15-1	900,00	8-3	900,00	30-4	900,00	22-6	925,01	14-8	-	6-10	1.000,00	28-11	-
16-1	900,00	9-3	900,00	1-5	-	23-6	925,01	15-8	-	7-10	1.000,00	29-11	1.005,00
17-1	-	10-3	900,00	2-5	-	24-6	930,00	16-8	935,00	8-10	1.000,00	30-11	1.005,00
18-1	-	11-3	900,00	3-5	901,00	25-6	930,00	17-8	935,00	9-10	-	1-12	1.005,00
19-1	900,00	12-3	900,00	4-5	901,00	26-6	-	18-8	935,00	10-10	-	2-12	1.005,00
20-1	900,00	13-3	-	5-5	901,00	27-6	-	19-8	935,00	11-10	-	3-12	1.005,00
21-1	900,00	14-3	-	6-5	901,00	28-6	-	20-8	935,00	12-10	1.000,00	4-12	-
22-1	900,00	15-3	900,00	7-5	901,00	29-6	930,00	21-8	-	13-10	1.000,00	5-12	-
23-1	900,00	16-3	900,00	8-5	-	30-6	930,00	22-8	-	14-10	1.000,00	6-12	1.005,00
24-1	-	17-3	900,00	9-5	-	1-7	930,00	23-8	935,00	15-10	1.000,00	7-12	1.005,00
25-1	-	18-3	900,00	10-5	901,00	2-7	930,00	24-8	935,00	16-10	-	8-12	-
26-1	900,00	19-3	900,00	11-5	901,00	3-7	-	25-8	935,00	17-10	-	9-12	1.005,00
27-1	900,00	20-3	-	12-5	901,00	4-7	-	26-8	935,00	18-10	1.000,00	10-12	1.005,00
28-1	900,00	21-3	-	13-5	901,00	5-7	930,00	27-8	935,00	19-10	1.000,00	11-12	-
29-1	900,00	22-3	900,00	14-5	901,00	6-7	930,00	28-8	-	20-10	1.000,00	12-12	-
30-1	900,00	23-3	900,00	15-5	-	7-7	930,00	29-8	-	21-10	1.000,00	13-12	1.005,00
31-1	-	24-3	900,00	16-5	-	8-7	930,00	30-8	935,00	22-10	1.000,00	14-12	1.005,00
1-2	-	25-3	900,00	17-5	901,00	9-7	930,00	31-8	935,00	23-10	-	15-12	1.005,00
2-2	900,00	26-3	900,00	18-5	901,00	10-7	-	1-9	935,00	24-10	-	16-12	1.100,00
3-2	900,00	27-3	-	19-5	901,00	11-7	-	2-9	935,00	25-10	1.000,00	17-12	1.100,00
4-2	900,00	28-3	-	20-5	902,00	12-7	930,00	3-9	935,00	26-10	1.000,00	18-12	-
5-2	900,00	29-3	900,00	21-5	-	13-7	930,00	4-9	-	27-10	1.000,00	19-12	-
6-2	900,00	30-3	900,00	22-5	-	14-7	930,00	5-9	-	28-10	1.000,00	20-12	1.100,00
7-2	-	31-3	900,00	23-5	-	15-7	930,00	6-9	935,00	29-10	1.000,00	21-12	1.100,00
8-2	-	1-4	900,00	24-5	902,00	16-7	930,00	7-9	935,00	30-10	-	22-12	1.100,00
9-2	900,00	2-4	900,00	25-5	902,00	17-7	-	8-9	940,00	31-10	-	23-12	1.100,00
10-2	900,00	3-4	-	26-5	902,00	18-7	-	9-9	940,00	1-11	-	24-12	1.100,00
11-2	900,00	4-4	-	27-5	902,00	19-7	930,00	10-9	940,00	2-11	1.000,00	25-12	-
12-2	900,00	5-4	900,00	28-5	902,00	20-7	930,00	11-9	-	3-11	1.000,00	26-12	-
13-2	900,00	6-4	900,00	29-5	-	21-7	930,00	12-9	-	4-11	1.000,00	27-12	1.100,00
14-2	-	7-4	900,00	30-5	-	22-7	930,00	13-9	940,00	5-11	1.000,10	28-12	1.100,00
15-2	-	8-4	900,00	31-5	902,00	23-7	930,00	14-9	940,00	6-11	-	29-12	1.100,00
16-2	900,00	9-4	-	1-6	910,00	24-7	-	15-9	940,00	7-11	-	30-12	1.100,00
17-2	900,00	10-4	-	2-6	910,00	25-7	-	16-9	940,00	8-11	1.000,10	31-12	-
18-2	900,00	11-4	-	3-6	910,00	26-7	930,00	17-9	-	9-11	1.000,10		
19-2	900,00	12-4	900,00	4-6	910,00	27-7	930,00	18-9	-	10-11	1.000,10		
20-2	900,00	13-4	900,00	5-6	-	28-7	930,00	19-9	-	11-11	1.000,10		
21-2	-	14-4	900,00	6-6	-	29-7	930,00	20-9	945,00	12-11	1.000,10		
22-2	-	15-4	900,00	7-6	-	30-7	930,00	21-9	950,00	13-11	-		

1.2. Sanitas S.A.

SANITAS - 2001													
Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre
1-1	-	23-2	900,00	17-4	900,00	9-6	-	1-8	900,00	23-9	-	15-11	900,00
2-1	900,00	24-2	-	18-4	900,00	10-6	-	2-8	900,00	24-9	900,00	16-11	900,00
3-1	900,00	25-2	-	19-4	900,00	11-6	-	3-8	900,00	25-9	900,00	17-11	-
4-1	900,00	26-2	900,00	20-4	900,00	12-6	900,00	4-8	-	26-9	900,00	18-11	-
5-1	900,00	27-2	900,00	21-4	-	13-6	900,00	5-8	-	27-9	900,00	19-11	900,00
6-1	-	28-2	900,00	22-4	-	14-6	900,00	6-8	900,00	28-9	900,00	20-11	900,00
7-1	-	1-3	900,00	23-4	900,00	15-6	900,00	7-8	900,00	29-9	-	21-11	900,00
8-1	900,00	2-3	900,00	24-4	900,00	16-6	-	8-8	900,00	30-9	-	22-11	900,00
9-1	900,00	3-3	-	25-4	900,00	17-6	-	9-8	900,00	1-10	900,00	23-11	900,00
10-1	900,00	4-3	-	26-4	900,00	18-6	900,00	10-8	900,00	2-10	900,00	24-11	-
11-1	900,00	5-3	900,00	27-4	900,00	19-6	900,00	11-8	-	3-10	900,00	25-11	-
12-1	900,00	6-3	900,00	28-4	-	20-6	900,00	12-8	-	4-10	900,00	26-11	900,00
13-1	-	7-3	900,00	29-4	-	21-6	900,00	13-8	900,00	5-10	900,00	27-11	900,00
14-1	-	8-3	900,00	30-4	900,00	22-6	900,00	14-8	900,00	6-10	-	28-11	900,00
15-1	900,00	9-3	900,00	1-5	-	23-6	-	15-8	-	7-10	-	29-11	900,00
16-1	900,00	10-3	-	2-5	900,00	24-6	-	16-8	900,00	8-10	900,00	30-11	900,00
17-1	900,00	11-3	-	3-5	900,00	25-6	900,00	17-8	900,00	9-10	900,00	1-12	-
18-1	900,00	12-3	900,00	4-5	900,00	26-6	900,00	18-8	-	10-10	900,00	2-12	-
19-1	900,00	13-3	900,00	5-5	-	27-6	900,00	19-8	-	11-10	900,00	3-12	900,00
20-1	-	14-3	900,00	6-5	-	28-6	900,00	20-8	900,00	12-10	900,00	4-12	900,00
21-1	-	15-3	900,00	7-5	900,00	29-6	900,00	21-8	900,00	13-10	-	5-12	900,00
22-1	900,00	16-3	900,00	8-5	900,00	30-6	-	22-8	900,00	14-10	-	6-12	900,00
23-1	900,00	17-3	-	9-5	900,00	1-7	-	23-8	900,00	15-10	-	7-12	900,00
24-1	900,00	18-3	-	10-5	900,00	2-7	-	24-8	900,00	16-10	900,00	8-12	-
25-1	900,00	19-3	900,00	11-5	900,00	3-7	900,00	25-8	-	17-10	900,00	9-12	-
26-1	900,00	20-3	900,00	12-5	-	4-7	900,00	26-8	-	18-10	900,00	10-12	900,00
27-1	-	21-3	900,00	13-5	-	5-7	900,00	27-8	900,00	19-10	900,00	11-12	900,00
28-1	-	22-3	900,00	14-5	900,00	6-7	900,00	28-8	900,00	20-10	-	12-12	900,00
29-1	900,00	23-3	900,00	15-5	900,00	7-7	-	29-8	900,00	21-10	-	13-12	900,00
30-1	900,00	24-3	-	16-5	900,00	8-7	-	30-8	900,00	22-10	900,00	14-12	900,00
31-1	900,00	25-3	-	17-5	900,00	9-7	900,00	31-8	900,00	23-10	900,00	15-12	-
1-2	900,00	26-3	900,00	18-5	900,00	10-7	900,00	1-9	-	24-10	900,00	16-12	-
2-2	900,00	27-3	900,00	19-5	-	11-7	900,00	2-9	-	25-10	900,00	17-12	900,00
3-2	-	28-3	900,00	20-5	-	12-7	900,00	3-9	-	26-10	900,00	18-12	900,00
4-2	-	29-3	900,00	21-5	-	13-7	900,00	4-9	900,00	27-10	-	19-12	900,00
5-2	900,00	30-3	900,00	22-5	900,00	14-7	-	5-9	900,00	28-10	-	20-12	900,00
6-2	900,00	31-3	-	23-5	900,00	15-7	-	6-9	900,00	29-10	900,00	21-12	900,00
7-2	900,00	1-4	-	24-5	900,00	16-7	900,00	7-9	900,00	30-10	900,00	22-12	-
8-2	900,00	2-4	900,00	25-5	900,00	17-7	900,00	8-9	-	31-10	900,00	23-12	-
9-2	900,00	3-4	900,00	26-5	-	18-7	900,00	9-9	-	1-11	-	24-12	900,00
10-2	-	4-4	900,00	27-5	-	19-7	900,00	10-9	900,00	2-11	900,00	25-12	-
11-2	-	5-4	900,00	28-5	900,00	20-7	900,00	11-9	900,00	3-11	-	26-12	900,00
12-2	900,00	6-4	900,00	29-5	900,00	21-7	-	12-9	900,00	4-11	-	27-12	900,00
13-2	900,00	7-4	-	30-5	900,00	22-7	-	13-9	900,00	5-11	900,00	28-12	900,00
14-2	900,00	8-4	-	31-5	900,00	23-7	900,00	14-9	900,00	6-11	900,00	29-12	-
15-2	900,00	9-4	900,00	1-6	900,00	24-7	900,00	15-9	-	7-11	900,00	30-12	-
16-2	900,00	10-4	900,00	2-6	-	25-7	900,00	16-9	-	8-11	900,00	31-12	-
17-2	-	11-4	900,00	3-6	-	26-7	900,00	17-9	900,00	9-11	900,00		
18-2	-	12-4	900,00	4-6	900,00	27-7	900,00	18-9	-	10-11	-		
19-2	900,00	13-4	-	5-6	900,00	28-7	-	19-9	-	11-11	-		
20-2	900,00	14-4	-	6-6	900,00	29-7	-	20-9	900,00	12-11	900,00		
21-2	900,00	15-4	-	7-6	900,00	30-7	900,00	21-9	900,00	13-11	900,00		
22-2	900,00	16-4	900,00	8-6	900,00	31-7	900,00	22-9	-	14-11	900,00		

SANITAS - 2002													
Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre
1-1	-	23-2	-	17-4	900,00	9-6	-	1-8	900,00	23-9	900,00	15-11	900,00
2-1	900,00	24-2	-	18-4	900,00	10-6	900,00	2-8	900,00	24-9	900,00	16-11	-
3-1	900,00	25-2	900,00	19-4	900,00	11-6	900,00	3-8	-	25-9	900,00	17-11	-
4-1	900,00	26-2	900,00	20-4	-	12-6	900,00	4-8	-	26-9	900,00	18-11	900,00
5-1	-	27-2	900,00	21-4	-	13-6	900,00	5-8	900,00	27-9	900,00	19-11	900,00
6-1	-	28-2	900,00	22-4	900,00	14-6	900,00	6-8	900,00	28-9	-	20-11	900,00
7-1	900,00	1-3	900,00	23-4	900,00	15-6	-	7-8	900,00	29-9	-	21-11	900,00
8-1	900,00	2-3	-	24-4	-	16-6	-	8-8	900,00	30-9	900,00	22-11	900,00
9-1	900,00	3-3	-	25-4	900,00	17-6	900,00	9-8	900,00	1-10	900,00	23-11	-
10-1	900,00	4-3	900,00	26-4	900,00	18-6	900,00	10-8	-	2-10	900,00	24-11	-
11-1	900,00	5-3	900,00	27-4	-	19-6	900,00	11-8	-	3-10	900,00	25-11	900,00
12-1	-	6-3	900,00	28-4	-	20-6	900,00	12-8	900,00	4-10	900,00	26-11	900,00
13-1	-	7-3	900,00	29-4	900,00	21-6	900,00	13-8	900,00	5-10	-	27-11	900,00
14-1	900,00	8-3	900,00	30-4	900,00	22-6	-	14-8	900,00	6-10	-	28-11	900,00
15-1	900,00	9-3	-	1-5	-	23-6	-	15-8	-	7-10	900,00	29-11	900,00
16-1	900,00	10-3	-	2-5	900,00	24-6	900,00	16-8	900,00	8-10	900,00	30-11	-
17-1	900,00	11-3	900,00	3-5	900,00	25-6	900,00	17-8	-	9-10	900,00	1-12	-
18-1	900,00	12-3	900,00	4-5	-	26-6	900,00	18-8	-	10-10	900,00	2-12	900,00
19-1	-	13-3	900,00	5-5	-	27-6	900,00	19-8	900,00	11-10	900,00	3-12	900,00
20-1	-	14-3	900,00	6-5	900,00	28-6	900,00	20-8	900,00	12-10	-	4-12	900,00
21-1	900,00	15-3	900,00	7-5	900,00	29-6	-	21-8	900,00	13-10	-	5-12	900,00
22-1	900,00	16-3	-	8-5	900,00	30-6	-	22-8	900,00	14-10	900,00	6-12	900,00
23-1	900,00	17-3	-	9-5	900,00	1-7	900,00	23-8	900,00	15-10	900,00	7-12	-
24-1	900,00	18-3	900,00	10-5	900,00	2-7	900,00	24-8	-	16-10	900,00	8-12	-
25-1	900,00	19-3	900,00	11-5	-	3-7	900,00	25-8	-	17-10	900,00	9-12	900,00
26-1	-	20-3	900,00	12-5	-	4-7	900,00	26-8	900,00	18-10	900,00	10-12	900,00
27-1	-	21-3	900,00	13-5	900,00	5-7	900,00	27-8	900,00	19-10	-	11-12	900,00
28-1	900,00	22-3	900,00	14-5	900,00	6-7	-	28-8	900,00	20-10	-	12-12	900,00
29-1	900,00	23-3	-	15-5	900,00	7-7	-	29-8	900,00	21-10	900,00	13-12	900,00
30-1	900,00	24-3	-	16-5	900,00	8-7	900,00	30-8	900,00	22-10	900,00	14-12	-
31-1	900,00	25-3	900,00	17-5	900,00	9-7	900,00	31-8	-	23-10	900,00	15-12	-
1-2	900,00	26-3	900,00	18-5	-	10-7	900,00	1-9	-	24-10	900,00	16-12	900,00
2-2	-	27-3	900,00	19-5	-	11-7	900,00	2-9	900,00	25-10	900,00	17-12	900,00
3-2	-	28-3	900,00	20-5	900,00	12-7	900,00	3-9	900,00	26-10	-	18-12	900,00
4-2	900,00	29-3	-	21-5	-	13-7	-	4-9	900,00	27-10	-	19-12	900,00
5-2	900,00	30-3	-	22-5	900,00	14-7	-	5-9	900,00	28-10	900,00	20-12	900,00
6-2	900,00	31-3	-	23-5	900,00	15-7	900,00	6-9	900,00	29-10	900,00	21-12	-
7-2	900,00	1-4	900,00	24-5	900,00	16-7	900,00	7-9	-	30-10	900,00	22-12	-
8-2	900,00	2-4	900,00	25-5	-	17-7	900,00	8-9	-	31-10	900,00	23-12	900,00
9-2	-	3-4	900,00	26-5	-	18-7	900,00	9-9	900,00	1-11	-	24-12	900,00
10-2	-	4-4	900,00	27-5	-	19-7	900,00	10-9	900,00	2-11	-	25-12	-
11-2	900,00	5-4	900,00	28-5	900,00	20-7	-	11-9	900,00	3-11	-	26-12	900,00
12-2	900,00	6-4	-	29-5	900,00	21-7	-	12-9	900,00	4-11	900,00	27-12	900,00
13-2	900,00	7-4	-	30-5	900,00	22-7	900,00	13-9	900,00	5-11	900,00	28-12	-
14-2	900,00	8-4	900,00	31-5	900,00	23-7	900,00	14-9	-	6-11	900,00	29-12	-
15-2	900,00	9-4	900,00	1-6	-	24-7	900,00	15-9	-	7-11	900,00	30-12	900,00
16-2	-	10-4	900,00	2-6	-	25-7	900,00	16-9	900,00	8-11	900,00	31-12	-
17-2	-	11-4	900,00	3-6	900,00	26-7	900,00	17-9	900,00	9-11	-		
18-2	900,00	12-4	900,00	4-6	900,00	27-7	-	18-9	-	10-11	-		
19-2	900,00	13-4	-	5-6	900,00	28-7	-	19-9	-	11-11	900,00		
20-2	900,00	14-4	-	6-6	900,00	29-7	900,00	20-9	900,00	12-11	900,00		
21-2	900,00	15-4	900,00	7-6	900,00	30-7	900,00	21-9	-	13-11	900,00		
22-2	900,00	16-4	900,00	8-6	-	31-7	900,00	22-9	-	14-11	900,00		

SANITAS - 2003													
Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre
1-1	-	23-2	-	17-4	900,00	9-6	900,00	1-8	1.200,00	23-9	1.200,00	15-11	-
2-1	900,00	24-2	900,00	18-4	-	10-6	900,00	2-8	-	24-9	1.200,00	16-11	-
3-1	900,00	25-2	900,00	19-4	-	11-6	900,00	3-8	-	25-9	1.200,00	17-11	1.200,00
4-1	-	26-2	900,00	20-4	-	12-6	900,00	4-8	1.200,00	26-9	1.200,00	18-11	1.200,00
5-1	-	27-2	900,00	21-4	900,00	13-6	900,00	5-8	1.200,00	27-9	-	19-11	1.200,00
6-1	900,00	28-2	900,00	22-4	900,00	14-6	-	6-8	1.200,00	28-9	-	20-11	1.200,00
7-1	900,00	1-3	-	23-4	900,00	15-6	-	7-8	1.200,00	29-9	1.200,00	21-11	1.200,00
8-1	900,00	2-3	-	24-4	900,00	16-6	-	8-8	1.200,00	30-9	1.200,00	22-11	-
9-1	900,00	3-3	900,00	25-4	900,00	17-6	900,00	9-8	-	1-10	1.200,00	23-11	-
10-1	900,00	4-3	900,00	26-4	-	18-6	900,00	10-8	-	2-10	1.200,00	24-11	1.200,00
11-1	-	5-3	900,00	27-4	-	19-6	900,00	11-8	1.200,00	3-10	1.200,00	25-11	1.200,00
12-1	-	6-3	900,00	28-4	900,00	20-6	900,00	12-8	1.200,00	4-10	-	26-11	1.200,00
13-1	900,00	7-3	900,00	29-4	900,00	21-6	-	13-8	1.200,00	5-10	-	27-11	1.200,00
14-1	900,00	8-3	-	30-4	900,00	22-6	-	14-8	1.200,00	6-10	1.200,00	28-11	1.200,00
15-1	900,00	9-3	-	1-5	-	23-6	900,00	15-8	-	7-10	1.200,00	29-11	-
16-1	900,00	10-3	900,00	2-5	900,00	24-6	900,00	16-8	-	8-10	1.200,00	30-11	-
17-1	900,00	11-3	900,00	3-5	-	25-6	900,00	17-8	-	9-10	1.200,00	1-12	1.200,00
18-1	-	12-3	900,00	4-5	-	26-6	900,00	18-8	1.200,00	10-10	1.200,00	2-12	1.200,00
19-1	-	13-3	900,00	5-5	900,00	27-6	900,00	19-8	1.200,00	11-10	-	3-12	1.200,00
20-1	900,00	14-3	900,00	6-5	900,00	28-6	-	20-8	1.200,00	12-10	-	4-12	1.200,00
21-1	900,00	15-3	-	7-5	900,00	29-6	-	21-8	1.200,00	13-10	1.200,00	5-12	1.200,00
22-1	900,00	16-3	-	8-5	900,00	30-6	900,00	22-8	1.200,00	14-10	1.200,00	6-12	-
23-1	900,00	17-3	900,00	9-5	900,00	1-7	1.200,00	23-8	-	15-10	1.200,00	7-12	-
24-1	900,00	18-3	900,00	10-5	-	2-7	1.200,00	24-8	-	16-10	1.200,00	8-12	-
25-1	-	19-3	900,00	11-5	-	3-7	1.200,00	25-8	1.200,00	17-10	1.200,00	9-12	1.200,00
26-1	-	20-3	900,00	12-5	900,00	4-7	1.200,00	26-8	1.200,00	18-10	-	10-12	1.200,00
27-1	900,00	21-3	900,00	13-5	900,00	5-7	-	27-8	1.200,00	19-10	-	11-12	1.200,00
28-1	900,00	22-3	-	14-5	900,00	6-7	-	28-8	1.200,00	20-10	1.200,00	12-12	1.200,00
29-1	900,00	23-3	-	15-5	900,00	7-7	1.200,00	29-8	1.200,00	21-10	1.200,00	13-12	-
30-1	900,00	24-3	900,00	16-5	900,00	8-7	1.200,00	30-8	-	22-10	1.200,00	14-12	-
31-1	900,00	25-3	900,00	17-5	-	9-7	1.200,00	31-8	-	23-10	1.200,00	15-12	1.200,00
1-2	-	26-3	900,00	18-5	-	10-7	1.200,00	1-9	1.200,00	24-10	1.200,00	16-12	1.200,00
2-2	-	27-3	900,00	19-5	900,00	11-7	1.200,00	2-9	1.200,00	25-10	-	17-12	1.200,00
3-2	900,00	28-3	900,00	20-5	900,00	12-7	-	3-9	1.200,00	26-10	-	18-12	1.200,00
4-2	900,00	29-3	-	21-5	-	13-7	-	4-9	1.200,00	27-10	1.200,00	19-12	1.200,00
5-2	900,00	30-3	-	22-5	900,00	14-7	1.200,00	5-9	1.200,00	28-10	1.200,00	20-12	-
6-2	900,00	31-3	900,00	23-5	900,00	15-7	1.200,00	6-9	-	29-10	1.200,00	21-12	-
7-2	900,00	1-4	900,00	24-5	-	16-7	1.200,00	7-9	-	30-10	1.200,00	22-12	1.200,00
8-2	-	2-4	900,00	25-5	-	17-7	1.200,00	8-9	1.200,00	31-10	1.200,00	23-12	1.200,00
9-2	-	3-4	900,00	26-5	900,00	18-7	1.200,00	9-9	1.200,00	1-11	-	24-12	1.200,00
10-2	900,00	4-4	900,00	27-5	900,00	19-7	-	10-9	1.200,00	2-11	-	25-12	-
11-2	900,00	5-4	-	28-5	900,00	20-7	-	11-9	1.200,00	3-11	1.200,00	26-12	1.200,00
12-2	900,00	6-4	-	29-5	900,00	21-7	1.200,00	12-9	1.200,00	4-11	1.200,00	27-12	-
13-2	900,00	7-4	900,00	30-5	900,00	22-7	1.200,00	13-9	-	5-11	1.200,00	28-12	-
14-2	900,00	8-4	900,00	31-5	-	23-7	1.200,00	14-9	-	6-11	1.200,00	29-12	1.200,00
15-2	-	9-4	900,00	1-6	-	24-7	1.200,00	15-9	1.200,00	7-11	1.200,00	30-12	1.200,00
16-2	-	10-4	900,00	2-6	900,00	25-7	1.200,00	16-9	1.200,00	8-11	-	31-12	-
17-2	900,00	11-4	900,00	3-6	900,00	26-7	-	17-9	1.200,00	9-11	-		
18-2	900,00	12-4	-	4-6	900,00	27-7	-	18-9	-	10-11	1.200,00		
19-2	900,00	13-4	-	5-6	900,00	28-7	1.200,00	19-9	-	11-11	1.200,00		
20-2	900,00	14-4	900,00	6-6	900,00	29-7	1.200,00	20-9	-	12-11	1.200,00		
21-2	900,00	15-4	900,00	7-6	-	30-7	1.200,00	21-9	-	13-11	1.200,00		
22-2	-	16-4	900,00	8-6	-	31-7	1.200,00	22-9	1.200,00	14-11	1.200,00		

SANITAS - 2004													
Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre
1-1	-	23-2	1.200,00	16-4	1.200,00	8-6	1.200,00	31-7	-	22-9	1.200,00	14-11	-
2-1	1.200,00	24-2	1.200,00	17-4	-	9-6	1.200,00	1-8	-	23-9	1.200,00	15-11	1.450,00
3-1	-	25-2	1.200,00	18-4	-	10-6	1.200,00	2-8	1.200,00	24-9	1.200,00	16-11	1.450,00
4-1	-	26-2	1.200,00	19-4	1.200,00	11-6	1.200,00	3-8	1.200,00	25-9	-	17-11	1.450,00
5-1	1.200,00	27-2	1.200,00	20-4	1.200,00	12-6	-	4-8	1.200,00	26-9	-	18-11	1.450,00
6-1	1.200,00	28-2	-	21-4	1.200,00	13-6	-	5-8	1.200,00	27-9	1.200,00	19-11	-
7-1	1.200,00	29-2	-	22-4	1.200,00	14-6	1.200,00	6-8	1.200,00	28-9	1.200,00	20-11	-
8-1	1.200,00	1-3	1.200,00	23-4	1.200,00	15-6	1.200,00	7-8	-	29-9	1.200,00	21-11	-
9-1	1.200,00	2-3	1.200,00	24-4	-	16-6	1.200,00	8-8	-	30-9	1.200,00	22-11	1.450,00
10-1	-	3-3	1.200,00	25-4	-	17-6	1.200,00	9-8	1.200,00	1-10	1.200,00	23-11	1.450,00
11-1	-	4-3	1.200,00	26-4	1.200,00	18-6	1.200,00	10-8	1.200,00	2-10	-	24-11	1.450,00
12-1	1.200,00	5-3	1.200,00	27-4	1.200,00	19-6	-	11-8	1.200,00	3-10	-	25-11	1.450,00
13-1	1.200,00	6-3	-	28-4	1.200,00	20-6	-	12-8	1.200,00	4-10	1.200,00	26-11	1.450,00
14-1	1.200,00	7-3	-	29-4	1.200,00	21-6	1.200,00	13-8	1.200,00	5-10	1.200,00	27-11	-
15-1	1.200,00	8-3	1.200,00	30-4	1.200,00	22-6	1.200,00	14-8	-	6-10	1.200,00	28-11	-
16-1	1.200,00	9-3	1.200,00	1-5	-	23-6	1.200,00	15-8	-	7-10	1.200,00	29-11	1.450,00
17-1	-	10-3	1.200,00	2-5	-	24-6	1.200,00	16-8	1.200,00	8-10	1.200,00	30-11	1.450,00
18-1	-	11-3	1.200,00	3-5	1.200,00	25-6	1.200,00	17-8	1.200,00	9-10	-	1-12	1.450,00
19-1	1.200,00	12-3	1.200,00	4-5	1.200,00	26-6	-	18-8	1.200,00	10-10	-	2-12	1.450,00
20-1	1.200,00	13-3	-	5-5	1.200,00	27-6	-	19-8	1.200,00	11-10	-	3-12	1.450,00
21-1	1.200,00	14-3	-	6-5	1.200,00	28-6	-	20-8	1.200,00	12-10	1.200,00	4-12	-
22-1	1.200,00	15-3	1.200,00	7-5	1.200,00	29-6	1.200,00	21-8	-	13-10	1.200,00	5-12	-
23-1	1.200,00	16-3	1.200,00	8-5	-	30-6	1.200,00	22-8	-	14-10	1.200,00	6-12	1.450,00
24-1	-	17-3	1.200,00	9-5	-	1-7	1.200,00	23-8	1.200,00	15-10	1.200,00	7-12	1.450,00
25-1	-	18-3	1.200,00	10-5	1.200,00	2-7	1.200,00	24-8	1.200,00	16-10	-	8-12	-
26-1	1.200,00	19-3	1.200,00	11-5	1.200,00	3-7	-	25-8	1.200,00	17-10	-	9-12	1.450,00
27-1	1.200,00	20-3	-	12-5	1.200,00	4-7	-	26-8	1.200,00	18-10	1.200,00	10-12	1.450,00
28-1	1.200,00	21-3	-	13-5	1.200,00	5-7	1.200,00	27-8	1.200,00	19-10	1.200,00	11-12	-
29-1	1.200,00	22-3	1.200,00	14-5	1.200,00	6-7	1.200,00	28-8	-	20-10	1.200,00	12-12	-
30-1	1.200,00	23-3	1.200,00	15-5	-	7-7	1.200,00	29-8	-	21-10	1.250,00	13-12	1.450,00
31-1	-	24-3	1.200,00	16-5	-	8-7	1.200,00	30-8	1.200,00	22-10	1.250,00	14-12	1.450,00
1-2	-	25-3	1.200,00	17-5	1.200,00	9-7	1.200,00	31-8	1.200,00	23-10	-	15-12	1.450,00
2-2	1.200,00	26-3	1.200,00	18-5	1.200,00	10-7	-	1-9	1.200,00	24-10	-	16-12	1.450,00
3-2	1.200,00	27-3	-	19-5	1.200,00	11-7	-	2-9	1.200,00	25-10	1.250,00	17-12	1.450,00
4-2	1.200,00	28-3	-	20-5	1.200,00	12-7	1.200,00	3-9	1.200,00	26-10	1.250,00	18-12	-
5-2	1.200,00	29-3	1.200,00	21-5	-	13-7	1.200,00	4-9	-	27-10	1.250,00	19-12	-
6-2	1.200,00	30-3	1.200,00	22-5	-	14-7	1.200,00	5-9	-	28-10	1.450,00	20-12	1.450,00
7-2	-	31-3	1.200,00	23-5	-	15-7	1.200,00	6-9	1.200,00	29-10	1.450,00	21-12	1.450,00
8-2	-	1-4	1.200,00	24-5	1.200,00	16-7	1.200,00	7-9	1.200,00	30-10	-	22-12	1.450,00
9-2	1.200,00	2-4	1.200,00	25-5	1.200,00	17-7	-	8-9	1.200,00	31-10	-	23-12	1.450,00
10-2	1.200,00	3-4	-	26-5	1.200,00	18-7	-	9-9	1.200,00	1-11	-	24-12	1.450,00
11-2	1.200,00	4-4	-	27-5	1.200,00	19-7	1.200,00	10-9	1.200,00	2-11	1.450,00	25-12	-
12-2	1.200,00	5-4	1.200,00	28-5	1.200,00	20-7	1.200,00	11-9	-	3-11	1.450,00	26-12	-
13-2	1.200,00	6-4	1.200,00	29-5	-	21-7	1.200,00	12-9	-	4-11	1.450,00	27-12	1.450,00
14-2	-	7-4	1.200,00	30-5	-	22-7	1.200,00	13-9	1.200,00	5-11	1.450,00	28-12	1.450,00
15-2	-	8-4	1.200,00	31-5	1.200,00	23-7	1.200,00	14-9	1.200,00	6-11	-	29-12	1.450,00
16-2	1.200,00	9-4	-	1-6	1.200,00	24-7	-	15-9	1.200,00	7-11	-	30-12	1.450,00
17-2	1.200,00	10-4	-	2-6	1.200,00	25-7	-	16-9	1.200,00	8-11	1.450,00	31-12	-
18-2	1.200,00	11-4	-	3-6	1.200,00	26-7	1.200,00	17-9	-	9-11	1.450,00		
19-2	1.200,00	12-4	1.200,00	4-6	1.200,00	27-7	1.200,00	18-9	-	10-11	1.450,00		
20-2	1.200,00	13-4	1.200,00	5-6	-	28-7	1.200,00	19-9	-	11-11	1.450,00		
21-2	-	14-4	1.200,00	6-6	-	29-7	1.200,00	20-9	1.200,00	12-11	1.450,00		
22-2	-	15-4	1.200,00	7-6	-	30-7	1.200,00	21-9	1.200,00	13-11	-		

2. Chilesat Corp S.A.

CHILESAT - 2001													
Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre
1-1	-	23-2	205,00	17-4	150,00	9-6	-	1-8	94,00	23-9	-	15-11	75,00
2-1	185,00	24-2	-	18-4	150,00	10-6	-	2-8	94,00	24-9	85,00	16-11	75,00
3-1	185,00	25-2	-	19-4	150,00	11-6	-	3-8	94,00	25-9	80,00	17-11	-
4-1	190,00	26-2	201,00	20-4	150,00	12-6	104,00	4-8	-	26-9	80,00	18-11	-
5-1	200,00	27-2	201,00	21-4	-	13-6	98,00	5-8	-	27-9	78,00	19-11	70,00
6-1	-	28-2	201,00	22-4	-	14-6	95,00	6-8	93,00	28-9	78,00	20-11	70,00
7-1	-	1-3	201,00	23-4	150,00	15-6	95,00	7-8	90,00	29-9	-	21-11	70,01
8-1	210,00	2-3	201,00	24-4	150,00	16-6	-	8-8	90,00	30-9	-	22-11	71,01
9-1	210,00	3-3	-	25-4	150,00	17-6	-	9-8	90,00	1-10	78,00	23-11	70,00
10-1	205,00	4-3	-	26-4	150,00	18-6	95,00	10-8	90,00	2-10	77,00	24-11	-
11-1	205,00	5-3	201,00	27-4	150,00	19-6	93,00	11-8	-	3-10	77,00	25-11	-
12-1	200,00	6-3	201,00	28-4	-	20-6	95,00	12-8	-	4-10	77,00	26-11	70,00
13-1	-	7-3	201,00	29-4	-	21-6	95,00	13-8	88,99	5-10	75,00	27-11	70,00
14-1	-	8-3	201,00	30-4	150,00	22-6	95,00	14-8	88,00	6-10	-	28-11	66,00
15-1	200,00	9-3	201,00	1-5	-	23-6	-	15-8	-	7-10	-	29-11	64,99
16-1	200,00	10-3	-	2-5	150,00	24-6	-	16-8	88,00	8-10	72,00	30-11	64,00
17-1	200,00	11-3	-	3-5	150,00	25-6	95,00	17-8	86,00	9-10	72,00	1-12	-
18-1	200,00	12-3	175,00	4-5	150,00	26-6	100,00	18-8	-	10-10	72,00	2-12	-
19-1	200,00	13-3	175,00	5-5	-	27-6	98,00	19-8	-	11-10	65,00	3-12	64,00
20-1	-	14-3	175,00	6-5	-	28-6	100,00	20-8	79,00	12-10	65,00	4-12	60,00
21-1	-	15-3	175,00	7-5	150,00	29-6	102,00	21-8	81,00	13-10	-	5-12	60,00
22-1	200,00	16-3	175,00	8-5	150,00	30-6	-	22-8	88,00	14-10	-	6-12	60,00
23-1	195,00	17-3	-	9-5	150,00	1-7	-	23-8	86,00	15-10	-	7-12	50,01
24-1	195,00	18-3	-	10-5	150,00	2-7	-	24-8	88,00	16-10	55,00	8-12	-
25-1	195,00	19-3	175,00	11-5	150,00	3-7	101,00	25-8	-	17-10	55,00	9-12	-
26-1	195,00	20-3	180,00	12-5	-	4-7	101,01	26-8	-	18-10	55,01	10-12	50,00
27-1	-	21-3	175,00	13-5	-	5-7	102,00	27-8	93,50	19-10	55,00	11-12	50,00
28-1	-	22-3	175,00	14-5	150,00	6-7	102,00	28-8	97,00	20-10	-	12-12	50,04
29-1	195,00	23-3	175,00	15-5	150,00	7-7	-	29-8	93,00	21-10	-	13-12	52,00
30-1	195,00	24-3	-	16-5	90,00	8-7	-	30-8	90,00	22-10	55,00	14-12	52,00
31-1	200,00	25-3	-	17-5	105,00	9-7	102,00	31-8	90,00	23-10	55,00	15-12	-
1-2	200,00	26-3	175,00	18-5	105,00	10-7	102,00	1-9	-	24-10	55,00	16-12	-
2-2	200,00	27-3	175,00	19-5	-	11-7	102,00	2-9	-	25-10	55,00	17-12	50,00
3-2	-	28-3	175,00	20-5	-	12-7	100,00	3-9	-	26-10	58,00	18-12	50,00
4-2	-	29-3	175,00	21-5	-	13-7	100,00	4-9	90,00	27-10	-	19-12	50,00
5-2	200,00	30-3	195,00	22-5	100,00	14-7	-	5-9	90,00	28-10	-	20-12	50,00
6-2	200,00	31-3	-	23-5	100,00	15-7	-	6-9	91,00	29-10	58,00	21-12	50,00
7-2	200,00	1-4	-	24-5	98,00	16-7	100,00	7-9	92,00	30-10	60,00	22-12	-
8-2	200,00	2-4	195,00	25-5	98,00	17-7	100,00	8-9	-	31-10	60,00	23-12	-
9-2	200,00	3-4	195,00	26-5	-	18-7	100,00	9-9	-	1-11	-	24-12	50,00
10-2	-	4-4	165,00	27-5	-	19-7	100,00	10-9	91,40	2-11	62,01	25-12	-
11-2	-	5-4	150,00	28-5	105,00	20-7	100,00	11-9	91,00	3-11	-	26-12	46,00
12-2	200,00	6-4	150,00	29-5	103,00	21-7	-	12-9	88,00	4-11	-	27-12	52,00
13-2	200,00	7-4	-	30-5	107,00	22-7	-	13-9	88,00	5-11	62,01	28-12	50,00
14-2	200,00	8-4	-	31-5	108,00	23-7	98,00	14-9	88,00	6-11	63,00	29-12	-
15-2	200,00	9-4	150,00	1-6	110,00	24-7	98,00	15-9	-	7-11	68,00	30-12	-
16-2	200,00	10-4	150,00	2-6	-	25-7	98,00	16-9	-	8-11	70,00	31-12	-
17-2	-	11-4	150,00	3-6	-	26-7	98,00	17-9	88,00	9-11	71,00		
18-2	-	12-4	150,00	4-6	110,00	27-7	98,00	18-9	-	10-11	-		
19-2	200,00	13-4	-	5-6	104,00	28-7	-	19-9	-	11-11	-		
20-2	205,00	14-4	-	6-6	104,00	29-7	-	20-9	86,00	12-11	71,00		
21-2	205,00	15-4	-	7-6	105,00	30-7	98,00	21-9	85,00	13-11	74,00		
22-2	205,00	16-4	150,00	8-6	105,00	31-7	94,00	22-9	-	14-11	76,00		

CHILESAT - 2002													
Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre
1-1	-	23-2	-	17-4	30,00	9-6	-	1-8	27,50	23-9	255,00	15-11	249,00
2-1	40,00	24-2	-	18-4	21,00	10-6	27,00	2-8	27,50	24-9	255,00	16-11	-
3-1	45,00	25-2	21,50	19-4	21,00	11-6	26,90	3-8	-	25-9	255,00	17-11	-
4-1	50,00	26-2	21,50	20-4	-	12-6	24,00	4-8	-	26-9	255,00	18-11	249,00
5-1	-	27-2	26,00	21-4	-	13-6	23,50	5-8	27,50	27-9	255,00	19-11	205,00
6-1	-	28-2	26,00	22-4	19,75	14-6	23,50	6-8	27,50	28-9	-	20-11	200,00
7-1	50,00	1-3	26,00	23-4	18,90	15-6	-	7-8	27,00	29-9	-	21-11	200,00
8-1	50,00	2-3	-	24-4	-	16-6	-	8-8	27,00	30-9	255,00	22-11	200,00
9-1	49,50	3-3	-	25-4	18,90	17-6	23,50	9-8	25,00	1-10	255,00	23-11	-
10-1	49,50	4-3	26,00	26-4	18,89	18-6	24,90	10-8	-	2-10	255,00	24-11	-
11-1	49,00	5-3	26,00	27-4	-	19-6	25,00	11-8	-	3-10	255,00	25-11	200,00
12-1	-	6-3	26,00	28-4	-	20-6	25,01	12-8	25,00	4-10	255,00	26-11	200,00
13-1	-	7-3	26,00	29-4	18,89	21-6	26,00	13-8	25,00	5-10	-	27-11	205,00
14-1	40,01	8-3	26,00	30-4	18,00	22-6	-	14-8	25,00	6-10	-	28-11	205,00
15-1	40,01	9-3	-	1-5	-	23-6	-	15-8	-	7-10	255,00	29-11	205,00
16-1	42,00	10-3	-	2-5	18,00	24-6	26,00	16-8	25,00	8-10	255,00	30-11	-
17-1	42,00	11-3	26,00	3-5	18,00	25-6	26,00	17-8	-	9-10	255,00	1-12	-
18-1	42,00	12-3	26,00	4-5	-	26-6	26,50	18-8	-	10-10	255,00	2-12	205,00
19-1	-	13-3	26,00	5-5	-	27-6	26,00	19-8	25,00	11-10	255,00	3-12	200,00
20-1	-	14-3	26,00	6-5	18,98	28-6	26,00	20-8	26,00	12-10	-	4-12	200,00
21-1	42,00	15-3	26,00	7-5	18,00	29-6	-	21-8	26,00	13-10	-	5-12	200,00
22-1	42,00	16-3	-	8-5	18,00	30-6	-	22-8	26,00	14-10	255,00	6-12	200,00
23-1	41,90	17-3	-	9-5	18,01	1-7	25,80	23-8	26,00	15-10	255,00	7-12	-
24-1	42,00	18-3	25,00	10-5	18,01	2-7	24,90	24-8	-	16-10	255,00	8-12	-
25-1	42,00	19-3	25,00	11-5	-	3-7	24,00	25-8	-	17-10	255,00	9-12	200,00
26-1	-	20-3	25,00	12-5	-	4-7	23,00	26-8	26,10	18-10	250,00	10-12	200,00
27-1	-	21-3	25,00	13-5	18,01	5-7	23,00	27-8	26,50	19-10	-	11-12	200,00
28-1	45,01	22-3	25,00	14-5	18,01	6-7	-	28-8	26,01	20-10	-	12-12	200,00
29-1	45,01	23-3	-	15-5	18,01	7-7	-	29-8	250,10	21-10	250,00	13-12	200,00
30-1	45,00	24-3	-	16-5	18,01	8-7	23,00	30-8	251,00	22-10	250,00	14-12	-
31-1	45,00	25-3	24,00	17-5	18,44	9-7	23,25	31-8	-	23-10	250,00	15-12	-
1-2	45,00	26-3	24,00	18-5	-	10-7	23,25	1-9	-	24-10	250,00	16-12	200,00
2-2	-	27-3	23,00	19-5	-	11-7	23,50	2-9	255,03	25-10	250,00	17-12	200,00
3-2	-	28-3	23,00	20-5	18,44	12-7	24,50	3-9	255,00	26-10	-	18-12	200,00
4-2	45,00	29-3	-	21-5	-	13-7	-	4-9	255,00	27-10	-	19-12	189,90
5-2	43,00	30-3	-	22-5	18,44	14-7	-	5-9	250,00	28-10	250,00	20-12	189,90
6-2	42,00	31-3	-	23-5	19,00	15-7	24,50	6-9	250,00	29-10	250,00	21-12	-
7-2	41,99	1-4	23,00	24-5	19,00	16-7	24,50	7-9	-	30-10	250,00	22-12	-
8-2	41,90	2-4	20,00	25-5	-	17-7	25,50	8-9	-	31-10	250,00	23-12	189,90
9-2	-	3-4	19,00	26-5	-	18-7	27,00	9-9	250,01	1-11	-	24-12	189,90
10-2	-	4-4	20,00	27-5	-	19-7	28,00	10-9	250,00	2-11	-	25-12	-
11-2	41,40	5-4	20,00	28-5	20,00	20-7	-	11-9	255,00	3-11	-	26-12	189,90
12-2	30,00	6-4	-	29-5	20,00	21-7	-	12-9	255,00	4-11	250,00	27-12	189,90
13-2	30,00	7-4	-	30-5	22,00	22-7	28,00	13-9	255,00	5-11	250,00	28-12	-
14-2	30,00	8-4	20,00	31-5	30,00	23-7	27,00	14-9	-	6-11	250,00	29-12	-
15-2	30,00	9-4	20,10	1-6	-	24-7	26,50	15-9	-	7-11	250,00	30-12	189,90
16-2	-	10-4	20,10	2-6	-	25-7	26,00	16-9	255,00	8-11	250,00	31-12	-
17-2	-	11-4	20,10	3-6	28,00	26-7	27,00	17-9	255,00	9-11	-		
18-2	29,00	12-4	21,00	4-6	27,99	27-7	-	18-9	-	10-11	-		
19-2	26,00	13-4	-	5-6	27,00	28-7	-	19-9	-	11-11	250,00		
20-2	26,00	14-4	-	6-6	27,00	29-7	28,00	20-9	255,00	12-11	250,00		
21-2	26,00	15-4	21,01	7-6	27,00	30-7	28,00	21-9	-	13-11	249,00		
22-2	26,00	16-4	25,00	8-6	-	31-7	27,50	22-9	-	14-11	249,00		

CHILESAT - 2003													
Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre
1-1	-	23-2	-	17-4	130,00	9-6	123,00	1-8	120,00	23-9	129,99	15-11	-
2-1	189,90	24-2	169,50	18-4	-	10-6	123,00	2-8	-	24-9	124,00	16-11	-
3-1	180,00	25-2	169,50	19-4	-	11-6	123,00	3-8	-	25-9	125,00	17-11	139,00
4-1	-	26-2	169,50	20-4	-	12-6	123,00	4-8	120,00	26-9	131,00	18-11	139,00
5-1	-	27-2	169,50	21-4	130,00	13-6	123,00	5-8	120,00	27-9	-	19-11	138,90
6-1	170,00	28-2	169,50	22-4	125,00	14-6	-	6-8	120,00	28-9	-	20-11	138,90
7-1	170,00	1-3	-	23-4	120,00	15-6	-	7-8	110,00	29-9	131,00	21-11	135,00
8-1	175,00	2-3	-	24-4	120,00	16-6	-	8-8	110,00	30-9	131,11	22-11	-
9-1	175,00	3-3	160,00	25-4	120,00	17-6	123,00	9-8	-	1-10	138,50	23-11	-
10-1	175,00	4-3	160,00	26-4	-	18-6	123,00	10-8	-	2-10	140,00	24-11	135,00
11-1	-	5-3	160,00	27-4	-	19-6	123,00	11-8	120,00	3-10	140,00	25-11	130,01
12-1	-	6-3	160,00	28-4	120,00	20-6	123,00	12-8	120,00	4-10	-	26-11	130,00
13-1	175,00	7-3	160,00	29-4	135,00	21-6	-	13-8	120,00	5-10	-	27-11	130,00
14-1	175,00	8-3	-	30-4	135,00	22-6	-	14-8	120,00	6-10	140,00	28-11	131,00
15-1	170,00	9-3	-	1-5	-	23-6	123,00	15-8	-	7-10	140,00	29-11	-
16-1	170,00	10-3	160,00	2-5	135,00	24-6	123,00	16-8	-	8-10	140,50	30-11	-
17-1	170,00	11-3	160,00	3-5	-	25-6	123,00	17-8	-	9-10	138,00	1-12	131,00
18-1	-	12-3	160,00	4-5	-	26-6	123,00	18-8	120,00	10-10	141,00	2-12	131,00
19-1	-	13-3	160,00	5-5	135,00	27-6	123,00	19-8	134,50	11-10	-	3-12	131,00
20-1	170,00	14-3	160,00	6-5	132,00	28-6	-	20-8	132,00	12-10	-	4-12	131,00
21-1	170,00	15-3	-	7-5	130,00	29-6	-	21-8	134,00	13-10	141,00	5-12	131,00
22-1	170,00	16-3	-	8-5	130,00	30-6	122,99	22-8	133,90	14-10	141,00	6-12	-
23-1	170,00	17-3	160,00	9-5	130,00	1-7	122,00	23-8	-	15-10	141,00	7-12	-
24-1	180,00	18-3	160,00	10-5	-	2-7	120,00	24-8	-	16-10	141,00	8-12	-
25-1	-	19-3	160,00	11-5	-	3-7	120,00	25-8	132,00	17-10	141,00	9-12	131,00
26-1	-	20-3	160,00	12-5	130,00	4-7	120,00	26-8	132,00	18-10	-	10-12	131,00
27-1	180,00	21-3	150,00	13-5	130,00	5-7	-	27-8	132,00	19-10	-	11-12	131,00
28-1	180,00	22-3	-	14-5	130,00	6-7	-	28-8	132,00	20-10	141,00	12-12	131,00
29-1	180,00	23-3	-	15-5	122,00	7-7	120,00	29-8	124,99	21-10	141,00	13-12	-
30-1	180,00	24-3	150,00	16-5	122,00	8-7	120,00	30-8	-	22-10	141,00	14-12	-
31-1	180,00	25-3	150,00	17-5	-	9-7	120,00	31-8	-	23-10	141,00	15-12	130,00
1-2	-	26-3	150,00	18-5	-	10-7	120,00	1-9	125,00	24-10	137,00	16-12	130,00
2-2	-	27-3	150,00	19-5	130,00	11-7	120,00	2-9	125,00	25-10	-	17-12	130,00
3-2	180,00	28-3	150,00	20-5	130,00	12-7	-	3-9	129,00	26-10	-	18-12	130,00
4-2	180,00	29-3	-	21-5	-	13-7	-	4-9	129,00	27-10	135,00	19-12	130,00
5-2	180,00	30-3	-	22-5	130,00	14-7	119,00	5-9	129,00	28-10	142,02	20-12	-
6-2	178,99	31-3	145,00	23-5	130,00	15-7	119,00	6-9	-	29-10	142,02	21-12	-
7-2	170,00	1-4	140,00	24-5	-	16-7	119,00	7-9	-	30-10	142,02	22-12	130,00
8-2	-	2-4	128,00	25-5	-	17-7	119,00	8-9	128,00	31-10	142,02	23-12	130,00
9-2	-	3-4	128,00	26-5	130,00	18-7	119,00	9-9	128,00	1-11	-	24-12	130,00
10-2	169,50	4-4	128,00	27-5	130,00	19-7	-	10-9	126,90	2-11	-	25-12	-
11-2	169,50	5-4	-	28-5	130,00	20-7	-	11-9	126,90	3-11	143,00	26-12	125,00
12-2	169,50	6-4	-	29-5	130,00	21-7	119,00	12-9	126,00	4-11	143,00	27-12	-
13-2	169,50	7-4	128,00	30-5	130,00	22-7	119,00	13-9	-	5-11	143,00	28-12	-
14-2	169,50	8-4	160,00	31-5	-	23-7	115,00	14-9	-	6-11	143,00	29-12	125,00
15-2	-	9-4	140,00	1-6	-	24-7	115,10	15-9	130,00	7-11	143,00	30-12	125,00
16-2	-	10-4	140,00	2-6	130,00	25-7	125,00	16-9	127,00	8-11	-	31-12	-
17-2	169,50	11-4	140,00	3-6	130,00	26-7	-	17-9	129,90	9-11	-		
18-2	169,50	12-4	-	4-6	130,00	27-7	-	18-9	-	10-11	139,99		
19-2	169,50	13-4	-	5-6	123,00	28-7	126,00	19-9	-	11-11	139,99		
20-2	169,50	14-4	130,00	6-6	123,00	29-7	133,00	20-9	-	12-11	139,99		
21-2	169,50	15-4	130,00	7-6	-	30-7	133,00	21-9	-	13-11	140,00		
22-2	-	16-4	130,00	8-6	-	31-7	131,90	22-9	129,00	14-11	140,00		

3. Almacenes Paris S.A.

PARIS - 2001													
Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre
1-1		23-2	515,00	17-4	470,00	9-6	-	1-8	535,00	23-9	-	15-11	490,00
2-1	510,00	24-2	-	18-4	480,00	10-6	-	2-8	535,00	24-9	460,00	16-11	496,00
3-1	510,00	25-2	-	19-4	505,00	11-6	-	3-8	539,90	25-9	455,00	17-11	-
4-1	510,00	26-2	520,00	20-4	509,99	12-6	564,00	4-8	-	26-9	450,00	18-11	-
5-1	520,00	27-2	510,00	21-4	-	13-6	563,90	5-8	-	27-9	445,00	19-11	490,00
6-1	-	28-2	510,00	22-4	-	14-6	552,50	6-8	535,01	28-9	445,00	20-11	485,00
7-1	-	1-3	500,00	23-4	506,00	15-6	555,00	7-8	535,00	29-9	-	21-11	485,00
8-1	520,00	2-3	500,00	24-4	501,00	16-6	-	8-8	535,00	30-9	-	22-11	485,00
9-1	520,00	3-3	-	25-4	501,00	17-6	-	9-8	535,00	1-10	445,00	23-11	480,00
10-1	520,00	4-3	-	26-4	510,00	18-6	550,00	10-8	536,00	2-10	444,50	24-11	-
11-1	510,00	5-3	500,00	27-4	515,00	19-6	540,00	11-8	-	3-10	444,99	25-11	-
12-1	520,10	6-3	500,00	28-4	-	20-6	535,00	12-8	-	4-10	440,00	26-11	480,00
13-1	-	7-3	500,00	29-4	-	21-6	535,00	13-8	540,00	5-10	435,00	27-11	478,00
14-1	-	8-3	499,99	30-4	518,00	22-6	550,00	14-8	545,00	6-10	-	28-11	470,00
15-1	525,00	9-3	501,00	1-5	-	23-6	-	15-8	-	7-10	-	29-11	464,90
16-1	520,00	10-3	-	2-5	520,00	24-6	-	16-8	550,00	8-10	420,00	30-11	465,00
17-1	525,00	11-3	-	3-5	518,00	25-6	540,00	17-8	550,00	9-10	420,00	1-12	-
18-1	535,00	12-3	500,00	4-5	518,00	26-6	540,00	18-8	-	10-10	439,95	2-12	-
19-1	530,00	13-3	499,00	5-5	-	27-6	535,00	19-8	-	11-10	449,50	3-12	459,00
20-1	-	14-3	494,99	6-5	-	28-6	530,00	20-8	550,00	12-10	442,00	4-12	450,20
21-1	-	15-3	495,00	7-5	529,00	29-6	535,00	21-8	565,00	13-10	-	5-12	460,00
22-1	540,00	16-3	495,00	8-5	532,00	30-6	-	22-8	560,00	14-10	-	6-12	459,00
23-1	535,00	17-3	-	9-5	528,00	1-7	-	23-8	555,00	15-10	-	7-12	460,00
24-1	535,00	18-3	-	10-5	520,00	2-7	-	24-8	555,00	16-10	459,00	8-12	-
25-1	530,00	19-3	490,00	11-5	535,00	3-7	535,00	25-8	-	17-10	465,10	9-12	-
26-1	530,00	20-3	485,00	12-5	-	4-7	540,00	26-8	-	18-10	468,00	10-12	460,00
27-1	-	21-3	485,00	13-5	-	5-7	546,00	27-8	555,00	19-10	465,00	11-12	459,90
28-1	-	22-3	475,00	14-5	540,00	6-7	545,00	28-8	549,00	20-10	-	12-12	459,00
29-1	535,00	23-3	470,00	15-5	540,00	7-7	-	29-8	562,00	21-10	-	13-12	455,00
30-1	535,00	24-3	-	16-5	530,00	8-7	-	30-8	550,00	22-10	465,00	14-12	455,00
31-1	545,00	25-3	-	17-5	525,00	9-7	548,00	31-8	545,00	23-10	485,00	15-12	-
1-2	545,00	26-3	470,00	18-5	520,00	10-7	545,00	1-9	-	24-10	495,00	16-12	-
2-2	545,00	27-3	475,00	19-5	-	11-7	539,99	2-9	-	25-10	470,00	17-12	460,00
3-2	-	28-3	480,00	20-5	-	12-7	528,00	3-9	-	26-10	469,00	18-12	460,00
4-2	-	29-3	480,00	21-5	-	13-7	528,00	4-9	540,00	27-10	-	19-12	459,65
5-2	545,00	30-3	490,00	22-5	525,00	14-7	-	5-9	540,00	28-10	-	20-12	460,00
6-2	540,00	31-3	-	23-5	525,00	15-7	-	6-9	535,00	29-10	460,00	21-12	459,00
7-2	532,00	1-4	-	24-5	538,00	16-7	528,00	7-9	530,00	30-10	458,00	22-12	-
8-2	521,00	2-4	485,00	25-5	550,00	17-7	535,00	8-9	-	31-10	454,90	23-12	-
9-2	520,00	3-4	480,00	26-5	-	18-7	535,00	9-9	-	1-11	-	24-12	455,00
10-2	-	4-4	480,00	27-5	-	19-7	535,00	10-9	515,00	2-11	450,00	25-12	-
11-2	-	5-4	480,00	28-5	550,00	20-7	540,00	11-9	515,00	3-11	-	26-12	454,00
12-2	520,00	6-4	475,00	29-5	555,00	21-7	-	12-9	510,00	4-11	-	27-12	449,00
13-2	520,00	7-4	-	30-5	571,00	22-7	-	13-9	500,00	5-11	455,00	28-12	445,00
14-2	520,00	8-4	-	31-5	568,00	23-7	540,00	14-9	485,00	6-11	455,00	29-12	-
15-2	525,00	9-4	475,00	1-6	562,00	24-7	540,00	15-9	-	7-11	470,00	30-12	-
16-2	525,00	10-4	472,00	2-6	-	25-7	540,00	16-9	-	8-11	495,00	31-12	-
17-2	-	11-4	472,00	3-6	-	26-7	545,00	17-9	500,00	9-11	485,00		
18-2	-	12-4	472,00	4-6	560,00	27-7	542,00	18-9	-	10-11	-		
19-2	525,00	13-4	-	5-6	555,00	28-7	-	19-9	-	11-11	-		
20-2	525,00	14-4	-	6-6	555,00	29-7	-	20-9	480,00	12-11	485,00		
21-2	525,00	15-4	-	7-6	563,00	30-7	543,00	21-9	460,00	13-11	488,00		
22-2	520,00	16-4	470,00	8-6	570,00	31-7	540,00	22-9	-	14-11	500,00		

PARIS - 2002													
Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre
1-1	-	23-2	-	17-4	440,00	9-6	-	1-8	395,00	23-9	380,00	15-11	375,00
2-1	450,00	24-2	-	18-4	440,00	10-6	415,00	2-8	395,00	24-9	380,00	16-11	-
3-1	449,00	25-2	430,00	19-4	440,00	11-6	415,00	3-8	-	25-9	386,00	17-11	-
4-1	458,00	26-2	420,00	20-4	-	12-6	412,00	4-8	-	26-9	390,20	18-11	370,00
5-1	-	27-2	415,00	21-4	-	13-6	406,00	5-8	395,00	27-9	390,00	19-11	370,00
6-1	-	28-2	410,00	22-4	445,00	14-6	415,00	6-8	400,10	28-9	-	20-11	370,01
7-1	456,00	1-3	421,00	23-4	445,00	15-6	-	7-8	410,00	29-9	-	21-11	370,00
8-1	455,00	2-3	-	24-4	-	16-6	-	8-8	430,00	30-9	390,00	22-11	370,00
9-1	449,00	3-3	-	25-4	440,00	17-6	420,00	9-8	430,00	1-10	388,00	23-11	-
10-1	448,90	4-3	445,00	26-4	439,99	18-6	419,99	10-8	-	2-10	380,00	24-11	-
11-1	440,00	5-3	440,00	27-4	-	19-6	414,90	11-8	-	3-10	370,00	25-11	366,00
12-1	-	6-3	451,00	28-4	-	20-6	410,01	12-8	424,00	4-10	372,50	26-11	366,00
13-1	-	7-3	465,00	29-4	435,00	21-6	395,01	13-8	415,00	5-10	-	27-11	359,00
14-1	435,00	8-3	466,00	30-4	454,99	22-6	-	14-8	415,00	6-10	-	28-11	360,00
15-1	440,00	9-3	-	1-5	-	23-6	-	15-8	-	7-10	371,00	29-11	365,00
16-1	438,00	10-3	-	2-5	454,00	24-6	395,01	16-8	415,00	8-10	370,00	30-11	-
17-1	438,90	11-3	465,00	3-5	450,00	25-6	405,00	17-8	-	9-10	360,00	1-12	-
18-1	440,00	12-3	464,00	4-5	-	26-6	395,00	18-8	-	10-10	365,00	2-12	370,00
19-1	-	13-3	470,00	5-5	-	27-6	400,00	19-8	410,00	11-10	368,00	3-12	375,00
20-1	-	14-3	465,00	6-5	449,90	28-6	405,00	20-8	405,00	12-10	-	4-12	380,00
21-1	440,00	15-3	465,00	7-5	445,00	29-6	-	21-8	405,00	13-10	-	5-12	385,01
22-1	439,99	16-3	-	8-5	465,00	30-6	-	22-8	400,10	14-10	367,00	6-12	385,00
23-1	430,00	17-3	-	9-5	459,00	1-7	400,00	23-8	405,00	15-10	361,00	7-12	-
24-1	430,00	18-3	464,00	10-5	455,00	2-7	395,00	24-8	-	16-10	361,00	8-12	-
25-1	439,90	19-3	460,00	11-5	-	3-7	395,00	25-8	-	17-10	361,00	9-12	384,90
26-1	-	20-3	460,00	12-5	-	4-7	395,00	26-8	406,00	18-10	370,00	10-12	370,01
27-1	-	21-3	461,00	13-5	450,00	5-7	395,01	27-8	410,00	19-10	-	11-12	375,00
28-1	439,00	22-3	460,00	14-5	447,00	6-7	-	28-8	405,00	20-10	-	12-12	383,00
29-1	435,00	23-3	-	15-5	445,00	7-7	-	29-8	400,00	21-10	375,00	13-12	380,00
30-1	429,99	24-3	-	16-5	450,00	8-7	395,01	30-8	400,00	22-10	375,00	14-12	-
31-1	430,00	25-3	458,00	17-5	450,00	9-7	395,00	31-8	-	23-10	375,00	15-12	-
1-2	429,99	26-3	460,00	18-5	-	10-7	394,00	1-9	-	24-10	370,00	16-12	379,40
2-2	-	27-3	455,00	19-5	-	11-7	380,00	2-9	400,00	25-10	370,00	17-12	376,00
3-2	-	28-3	450,00	20-5	450,00	12-7	385,00	3-9	400,00	26-10	-	18-12	377,00
4-2	429,00	29-3	-	21-5	-	13-7	-	4-9	400,00	27-10	-	19-12	381,00
5-2	420,00	30-3	-	22-5	448,00	14-7	-	5-9	400,00	28-10	370,00	20-12	400,00
6-2	415,00	31-3	-	23-5	448,00	15-7	375,00	6-9	400,00	29-10	370,00	21-12	-
7-2	420,00	1-4	435,00	24-5	440,00	16-7	375,00	7-9	-	30-10	370,00	22-12	-
8-2	430,00	2-4	432,50	25-5	-	17-7	375,01	8-9	-	31-10	380,00	23-12	400,00
9-2	-	3-4	430,00	26-5	-	18-7	385,00	9-9	400,00	1-11	-	24-12	395,00
10-2	-	4-4	430,00	27-5	-	19-7	390,00	10-9	404,90	2-11	-	25-12	-
11-2	430,00	5-4	420,10	28-5	440,00	20-7	-	11-9	410,00	3-11	-	26-12	398,00
12-2	430,00	6-4	-	29-5	434,00	21-7	-	12-9	401,00	4-11	400,00	27-12	400,00
13-2	430,00	7-4	-	30-5	428,00	22-7	385,00	13-9	401,00	5-11	395,00	28-12	-
14-2	430,00	8-4	420,00	31-5	428,00	23-7	387,00	14-9	-	6-11	400,00	29-12	-
15-2	430,00	9-4	435,00	1-6	-	24-7	385,00	15-9	-	7-11	400,00	30-12	498,00
16-2	-	10-4	446,00	2-6	-	25-7	385,00	16-9	400,00	8-11	390,00	31-12	-
17-2	-	11-4	445,00	3-6	425,00	26-7	390,00	17-9	400,00	9-11	-		
18-2	430,00	12-4	445,00	4-6	420,20	27-7	-	18-9	-	10-11	-		
19-2	429,00	13-4	-	5-6	423,00	28-7	-	19-9	-	11-11	380,00		
20-2	420,00	14-4	-	6-6	420,00	29-7	394,00	20-9	400,00	12-11	385,00		
21-2	429,00	15-4	445,00	7-6	415,00	30-7	394,00	21-9	-	13-11	385,00		
22-2	420,00	16-4	440,00	8-6	-	31-7	395,00	22-9	-	14-11	390,00		

PARIS - 2003													
Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre
1-1	-	23-2	-	17-4	415,00	9-6	495,00	1-8	510,00	23-9	570,00	15-11	-
2-1	408,00	24-2	389,00	18-4	-	10-6	500,00	2-8	-	24-9	569,99	16-11	-
3-1	430,00	25-2	380,00	19-4	-	11-6	505,00	3-8	-	25-9	565,00	17-11	510,00
4-1	-	26-2	380,00	20-4	-	12-6	525,00	4-8	505,00	26-9	565,00	18-11	500,00
5-1	-	27-2	380,00	21-4	430,00	13-6	520,00	5-8	495,00	27-9	-	19-11	530,00
6-1	430,00	28-2	380,02	22-4	426,00	14-6	-	6-8	505,00	28-9	-	20-11	510,00
7-1	425,00	1-3	-	23-4	440,00	15-6	-	7-8	519,00	29-9	565,00	21-11	525,00
8-1	425,00	2-3	-	24-4	450,00	16-6	-	8-8	525,00	30-9	570,00	22-11	-
9-1	420,00	3-3	385,01	25-4	449,90	17-6	505,00	9-8	-	1-10	574,90	23-11	-
10-1	427,00	4-3	390,00	26-4	-	18-6	500,00	10-8	-	2-10	570,00	24-11	530,00
11-1	-	5-3	395,00	27-4	-	19-6	500,00	11-8	530,00	3-10	560,01	25-11	530,00
12-1	-	6-3	400,00	28-4	451,00	20-6	500,00	12-8	545,00	4-10	-	26-11	525,00
13-1	425,00	7-3	425,00	29-4	447,00	21-6	-	13-8	545,00	5-10	-	27-11	519,90
14-1	425,00	8-3	-	30-4	460,02	22-6	-	14-8	542,00	6-10	560,00	28-11	530,00
15-1	425,00	9-3	-	1-5	-	23-6	495,00	15-8	-	7-10	560,00	29-11	-
16-1	420,00	10-3	410,00	2-5	469,00	24-6	480,00	16-8	-	8-10	564,99	30-11	-
17-1	408,90	11-3	390,00	3-5	-	25-6	480,00	17-8	-	9-10	560,00	1-12	545,10
18-1	-	12-3	390,00	4-5	-	26-6	474,99	18-8	549,00	10-10	560,00	2-12	550,00
19-1	-	13-3	390,00	5-5	457,00	27-6	480,00	19-8	547,00	11-10	-	3-12	551,01
20-1	406,00	14-3	380,00	6-5	445,00	28-6	-	20-8	570,00	12-10	-	4-12	543,90
21-1	400,00	15-3	-	7-5	450,00	29-6	-	21-8	570,00	13-10	565,00	5-12	538,00
22-1	390,00	16-3	-	8-5	445,00	30-6	480,00	22-8	550,00	14-10	580,00	6-12	-
23-1	390,00	17-3	380,00	9-5	451,00	1-7	480,10	23-8	-	15-10	601,00	7-12	-
24-1	389,89	18-3	380,00	10-5	-	2-7	485,00	24-8	-	16-10	620,00	8-12	-
25-1	-	19-3	380,00	11-5	-	3-7	490,00	25-8	531,20	17-10	610,00	9-12	536,00
26-1	-	20-3	380,00	12-5	455,00	4-7	490,00	26-8	540,00	18-10	-	10-12	525,00
27-1	380,00	21-3	385,00	13-5	470,00	5-7	-	27-8	549,00	19-10	-	11-12	519,00
28-1	380,00	22-3	-	14-5	469,00	6-7	-	28-8	545,00	20-10	630,00	12-12	534,99
29-1	370,01	23-3	-	15-5	465,00	7-7	490,01	29-8	550,00	21-10	629,90	13-12	-
30-1	385,00	24-3	385,00	16-5	460,00	8-7	490,00	30-8	-	22-10	619,99	14-12	-
31-1	390,00	25-3	390,00	17-5	-	9-7	485,00	31-8	-	23-10	600,00	15-12	530,00
1-2	-	26-3	390,00	18-5	-	10-7	480,00	1-9	545,00	24-10	595,00	16-12	524,90
2-2	-	27-3	390,00	19-5	435,00	11-7	480,00	2-9	565,00	25-10	-	17-12	518,99
3-2	390,00	28-3	390,00	20-5	420,00	12-7	-	3-9	570,00	26-10	-	18-12	520,00
4-2	390,00	29-3	-	21-5	-	13-7	-	4-9	560,00	27-10	580,00	19-12	515,00
5-2	400,00	30-3	-	22-5	440,00	14-7	476,00	5-9	555,00	28-10	590,00	20-12	-
6-2	399,99	31-3	387,00	23-5	449,80	15-7	470,00	6-9	-	29-10	584,90	21-12	-
7-2	400,00	1-4	380,00	24-5	-	16-7	470,00	7-9	-	30-10	570,00	22-12	515,00
8-2	-	2-4	380,00	25-5	-	17-7	467,00	8-9	585,00	31-10	575,00	23-12	520,00
9-2	-	3-4	389,00	26-5	449,00	18-7	470,00	9-9	570,00	1-11	-	24-12	508,00
10-2	400,00	4-4	390,00	27-5	449,00	19-7	-	10-9	560,00	2-11	-	25-12	-
11-2	399,99	5-4	-	28-5	460,00	20-7	-	11-9	560,00	3-11	560,00	26-12	510,00
12-2	399,00	6-4	-	29-5	460,00	21-7	469,99	12-9	557,00	4-11	549,00	27-12	-
13-2	390,00	7-4	390,00	30-5	465,00	22-7	465,00	13-9	-	5-11	540,00	28-12	-
14-2	390,00	8-4	395,00	31-5	-	23-7	460,00	14-9	-	6-11	540,00	29-12	510,00
15-2	-	9-4	404,99	1-6	-	24-7	459,89	15-9	575,00	7-11	540,00	30-12	510,00
16-2	-	10-4	408,00	2-6	487,00	25-7	463,00	16-9	570,00	8-11	-	31-12	-
17-2	390,50	11-4	411,00	3-6	475,00	26-7	-	17-9	575,00	9-11	-		
18-2	395,00	12-4	-	4-6	490,11	27-7	-	18-9	-	10-11	519,90		
19-2	395,00	13-4	-	5-6	492,00	28-7	474,00	19-9	-	11-11	520,00		
20-2	395,00	14-4	425,00	6-6	500,00	29-7	480,00	20-9	-	12-11	510,00		
21-2	389,00	15-4	419,00	7-6	-	30-7	496,00	21-9	-	13-11	515,00		
22-2	-	16-4	416,99	8-6	-	31-7	505,00	22-9	565,00	14-11	517,00		

PARIS - 2004													
Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre
1-1	-	23-2	480,00	16-4	474,93	8-6	430,00	31-7	-	22-9	815,00	14-11	-
2-1	505,00	24-2	485,00	17-4	-	9-6	425,00	1-8	-	23-9	820,00	15-11	765,00
3-1	-	25-2	478,00	18-4	-	10-6	430,00	2-8	474,00	24-9	830,12	16-11	766,56
4-1	-	26-2	478,02	19-4	465,00	11-6	438,50	3-8	470,00	25-9	-	17-11	785,00
5-1	500,00	27-2	497,00	20-4	453,00	12-6	-	4-8	470,01	26-9	-	18-11	780,00
6-1	479,90	28-2	-	21-4	455,10	13-6	-	5-8	489,79	27-9	825,00	19-11	-
7-1	470,00	29-2	-	22-4	460,00	14-6	430,00	6-8	498,00	28-9	820,02	20-11	-
8-1	468,00	1-3	490,00	23-4	480,00	15-6	435,00	7-8	-	29-9	832,00	21-11	-
9-1	475,00	2-3	490,00	24-4	-	16-6	440,00	8-8	-	30-9	851,26	22-11	770,00
10-1	-	3-3	480,00	25-4	-	17-6	439,00	9-8	495,00	1-10	860,90	23-11	774,00
11-1	-	4-3	490,00	26-4	480,00	18-6	445,00	10-8	495,12	2-10	-	24-11	775,01
12-1	470,00	5-3	480,00	27-4	475,00	19-6	-	11-8	496,81	3-10	-	25-11	774,00
13-1	464,00	6-3	-	28-4	465,00	20-6	-	12-8	505,00	4-10	870,00	26-11	770,00
14-1	481,84	7-3	-	29-4	455,00	21-6	445,00	13-8	500,01	5-10	875,00	27-11	-
15-1	489,99	8-3	470,00	30-4	463,99	22-6	435,00	14-8	-	6-10	849,90	28-11	-
16-1	489,97	9-3	479,80	1-5	-	23-6	440,00	15-8	-	7-10	845,00	29-11	780,00
17-1	-	10-3	480,00	2-5	-	24-6	434,00	16-8	507,87	8-10	823,44	30-11	800,00
18-1	-	11-3	475,00	3-5	458,00	25-6	433,00	17-8	519,13	9-10	-	1-12	794,00
19-1	480,00	12-3	475,00	4-5	457,00	26-6	-	18-8	610,78	10-10	-	2-12	790,00
20-1	472,72	13-3	-	5-5	454,00	27-6	-	19-8	635,28	11-10	-	3-12	785,00
21-1	475,00	14-3	-	6-5	455,00	28-6	-	20-8	690,00	12-10	820,00	4-12	-
22-1	475,00	15-3	475,00	7-5	450,00	29-6	430,00	21-8	-	13-10	815,00	5-12	-
23-1	475,00	16-3	490,00	8-5	-	30-6	425,00	22-8	-	14-10	813,16	6-12	777,88
24-1	-	17-3	505,00	9-5	-	1-7	430,00	23-8	695,61	15-10	810,00	7-12	765,00
25-1	-	18-3	501,58	10-5	450,00	2-7	437,00	24-8	712,19	16-10	-	8-12	-
26-1	470,00	19-3	500,00	11-5	450,00	3-7	-	25-8	700,01	17-10	-	9-12	759,00
27-1	468,00	20-3	-	12-5	445,00	4-7	-	26-8	700,00	18-10	827,38	10-12	765,00
28-1	460,00	21-3	-	13-5	430,09	5-7	445,00	27-8	753,00	19-10	810,00	11-12	-
29-1	458,00	22-3	480,00	14-5	440,00	6-7	445,00	28-8	-	20-10	810,00	12-12	-
30-1	460,00	23-3	490,00	15-5	-	7-7	455,00	29-8	-	21-10	815,00	13-12	755,00
31-1	-	24-3	485,00	16-5	-	8-7	440,00	30-8	770,33	22-10	800,49	14-12	750,00
1-2	-	25-3	500,00	17-5	438,00	9-7	443,00	31-8	775,00	23-10	-	15-12	740,00
2-2	460,00	26-3	500,00	18-5	429,99	10-7	-	1-9	814,00	24-10	-	16-12	756,00
3-2	459,00	27-3	-	19-5	440,00	11-7	-	2-9	830,00	25-10	784,53	17-12	764,00
4-2	460,00	28-3	-	20-5	430,00	12-7	440,00	3-9	825,00	26-10	785,00	18-12	-
5-2	459,90	29-3	495,00	21-5	-	13-7	445,00	4-9	-	27-10	779,91	19-12	-
6-2	455,00	30-3	495,00	22-5	-	14-7	449,00	5-9	-	28-10	787,00	20-12	765,00
7-2	-	31-3	495,00	23-5	-	15-7	445,00	6-9	810,00	29-10	782,20	21-12	769,09
8-2	-	1-4	512,00	24-5	430,00	16-7	460,00	7-9	808,88	30-10	-	22-12	773,78
9-2	450,00	2-4	509,23	25-5	425,00	17-7	-	8-9	801,00	31-10	-	23-12	765,00
10-2	450,00	3-4	-	26-5	430,00	18-7	-	9-9	805,00	1-11	-	24-12	760,02
11-2	450,00	4-4	-	27-5	435,00	19-7	450,00	10-9	860,04	2-11	775,00	25-12	-
12-2	450,00	5-4	508,00	28-5	430,40	20-7	465,00	11-9	-	3-11	770,00	26-12	-
13-2	450,00	6-4	500,00	29-5	-	21-7	460,00	12-9	-	4-11	775,00	27-12	740,00
14-2	-	7-4	500,00	30-5	-	22-7	460,00	13-9	825,00	5-11	765,00	28-12	740,52
15-2	-	8-4	505,00	31-5	427,00	23-7	455,00	14-9	815,00	6-11	-	29-12	740,00
16-2	465,00	9-4	-	1-6	430,00	24-7	-	15-9	810,00	7-11	-	30-12	740,00
17-2	470,00	10-4	-	2-6	425,00	25-7	-	16-9	825,16	8-11	742,00	31-12	-
18-2	484,00	11-4	-	3-6	427,00	26-7	454,90	17-9	-	9-11	439,97		
19-2	470,00	12-4	500,00	4-6	426,00	27-7	460,00	18-9	-	10-11	752,68		
20-2	465,00	13-4	500,00	5-6	-	28-7	468,50	19-9	-	11-11	755,57		
21-2	-	14-4	490,00	6-6	-	29-7	479,00	20-9	810,56	12-11	758,76		
22-2	-	15-4	475,00	7-6	-	30-7	475,00	21-9	834,71	13-11	-		

4. La Polar S.A.

LA POLAR - 2003					
Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre
16-9	580,00	27-10	650,00	7-12	-
17-9	630,00	28-10	669,99	8-12	-
18-9	-	29-10	670,00	9-12	665,00
19-9	-	30-10	651,00	10-12	660,00
20-9	-	31-10	680,00	11-12	650,00
21-9	-	1-11	-	12-12	650,00
22-9	610,00	2-11	-	13-12	-
23-9	645,00	3-11	670,00	14-12	-
24-9	630,00	4-11	660,00	15-12	650,00
25-9	632,00	5-11	650,00	16-12	645,00
26-9	635,00	6-11	640,00	17-12	637,50
27-9	-	7-11	650,00	18-12	640,00
28-9	-	8-11	-	19-12	640,00
29-9	626,00	9-11	-	20-12	-
30-9	620,00	10-11	635,00	21-12	-
1-10	620,00	11-11	640,00	22-12	640,00
2-10	615,00	12-11	640,00	23-12	650,00
3-10	621,00	13-11	640,00	24-12	649,90
4-10	-	14-11	630,00	25-12	-
5-10	-	15-11	-	26-12	655,00
6-10	624,00	16-11	-	27-12	-
7-10	620,00	17-11	620,00	28-12	-
8-10	619,98	18-11	610,00	29-12	660,00
9-10	615,00	19-11	615,00	30-12	668,00
10-10	620,00	20-11	615,00	31-12	-
11-10	-	21-11	620,50		
12-10	-	22-11	-		
13-10	635,00	23-11	-		
14-10	640,00	24-11	620,00		
15-10	660,00	25-11	640,00		
16-10	680,00	26-11	640,00		
17-10	670,00	27-11	630,00		
18-10	-	28-11	635,00		
19-10	-	29-11	-		
20-10	690,00	30-11	-		
21-10	709,00	1-12	648,00		
22-10	700,00	2-12	649,99		
23-10	680,00	3-12	645,00		
24-10	665,00	4-12	670,00		
25-10	-	5-12	680,00		
26-10	-	6-12	-		

5. Ipsa

IPSA - 2001													
Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre
1-1	-	23-2	1.089,10	17-4	1.057,14	9-6	-	1-8	1.196,76	23-9	-	15-11	1.199,36
2-1	1.077,70	24-2	-	18-4	1.072,89	10-6	-	2-8	1.203,24	24-9	1.108,63	16-11	1.215,14
3-1	1.084,05	25-2	-	19-4	1.085,87	11-6	-	3-8	1.203,81	25-9	1.103,41	17-11	-
4-1	1.093,02	26-2	1.090,93	20-4	1.083,06	12-6	1.188,55	4-8	-	26-9	1.092,56	18-11	-
5-1	1.097,91	27-2	1.092,01	21-4	-	13-6	1.200,51	5-8	-	27-9	1.077,12	19-11	1.237,35
6-1	-	28-2	1.096,21	22-4	-	14-6	1.207,93	6-8	1.201,00	28-9	1.071,28	20-11	1.222,26
7-1	-	1-3	1.089,15	23-4	1.078,51	15-6	1.206,73	7-8	1.202,69	29-9	-	21-11	1.221,84
8-1	1.094,39	2-3	1.094,65	24-4	1.072,59	16-6	-	8-8	1.213,15	30-9	-	22-11	1.226,05
9-1	1.091,59	3-3	-	25-4	1.072,35	17-6	-	9-8	1.220,04	1-10	1.066,64	23-11	1.226,61
10-1	1.094,88	4-3	-	26-4	1.084,39	18-6	1.186,96	10-8	1.229,70	2-10	1.062,74	24-11	-
11-1	1.101,66	5-3	1.090,68	27-4	1.102,42	19-6	1.180,12	11-8	-	3-10	1.057,16	25-11	-
12-1	1.102,21	6-3	1.100,76	28-4	-	20-6	1.171,51	12-8	-	4-10	1.043,98	26-11	1.223,71
13-1	-	7-3	1.110,95	29-4	-	21-6	1.174,59	13-8	1.233,35	5-10	1.033,96	27-11	1.210,39
14-1	-	8-3	1.110,86	30-4	1.105,66	22-6	1.181,87	14-8	1.244,96	6-10	-	28-11	1.188,63
15-1	1.107,47	9-3	1.105,69	1-5	-	23-6	-	15-8	-	7-10	-	29-11	1.187,86
16-1	1.109,72	10-3	-	2-5	1.115,44	24-6	-	16-8	1.252,63	8-10	1.013,90	30-11	1.192,07
17-1	1.118,40	11-3	-	3-5	1.110,57	25-6	1.177,40	17-8	1.236,47	9-10	1.021,91	1-12	-
18-1	1.133,82	12-3	1.084,90	4-5	1.126,49	26-6	1.168,83	18-8	-	10-10	1.055,96	2-12	-
19-1	1.134,33	13-3	1.074,31	5-5	-	27-6	1.159,89	19-8	-	11-10	1.078,28	3-12	1.184,82
20-1	-	14-3	1.061,00	6-5	-	28-6	1.164,65	20-8	1.248,94	12-10	1.071,95	4-12	1.186,09
21-1	-	15-3	1.063,91	7-5	1.133,24	29-6	1.169,20	21-8	1.248,94	13-10	-	5-12	1.197,72
22-1	1.141,26	16-3	1.062,49	8-5	1.146,45	30-6	-	22-8	1.246,56	14-10	-	6-12	1.192,00
23-1	1.143,65	17-3	-	9-5	1.145,73	1-7	-	23-8	1.232,75	15-10	-	7-12	1.195,61
24-1	1.136,31	18-3	-	10-5	1.153,97	2-7	-	24-8	1.235,23	16-10	1.087,12	8-12	-
25-1	1.133,60	19-3	1.062,43	11-5	1.158,22	3-7	1.168,70	25-8	-	17-10	1.102,59	9-12	-
26-1	1.131,16	20-3	1.056,16	12-5	-	4-7	1.175,28	26-8	-	18-10	1.102,84	10-12	1.191,43
27-1	-	21-3	1.051,62	13-5	-	5-7	1.185,31	27-8	1.231,73	19-10	1.100,11	11-12	1.191,18
28-1	-	22-3	1.040,14	14-5	1.153,61	6-7	1.181,44	28-8	1.244,39	20-10	-	12-12	1.178,22
29-1	1.128,19	23-3	1.042,66	15-5	1.150,27	7-7	-	29-8	1.248,02	21-10	-	13-12	1.180,21
30-1	1.131,75	24-3	-	16-5	1.149,74	8-7	-	30-8	1.235,39	22-10	1.114,21	14-12	1.189,00
31-1	1.138,43	25-3	-	17-5	1.155,80	9-7	1.179,62	31-8	1.239,25	23-10	1.127,36	15-12	-
1-2	1.134,83	26-3	1.049,17	18-5	1.166,03	10-7	1.170,95	1-9	-	24-10	1.131,28	16-12	-
2-2	1.130,43	27-3	1.052,09	19-5	-	11-7	1.165,38	2-9	-	25-10	1.122,53	17-12	1.188,85
3-2	-	28-3	1.049,68	20-5	-	12-7	1.152,53	3-9	-	26-10	1.136,95	18-12	1.195,72
4-2	-	29-3	1.052,53	21-5	-	13-7	1.152,32	4-9	1.227,94	27-10	-	19-12	1.193,18
5-2	1.124,23	30-3	1.062,44	22-5	1.168,69	14-7	-	5-9	1.231,70	28-10	-	20-12	1.175,75
6-2	1.118,36	31-3	-	23-5	1.164,08	15-7	-	6-9	1.228,30	29-10	1.118,21	21-12	1.187,53
7-2	1.106,39	1-4	-	24-5	1.168,96	16-7	1.145,06	7-9	1.222,50	30-10	1.118,34	22-12	-
8-2	1.108,32	2-4	1.066,17	25-5	1.179,56	17-7	1.157,50	8-9	-	31-10	1.121,87	23-12	-
9-2	1.109,06	3-4	1.052,53	26-5	-	18-7	1.147,42	9-9	-	1-11	-	24-12	1.193,30
10-2	-	4-4	1.052,72	27-5	-	19-7	1.144,63	10-9	1.211,86	2-11	1.115,08	25-12	-
11-2	-	5-4	1.061,66	28-5	1.180,93	20-7	1.163,55	11-9	1.177,91	3-11	-	26-12	1.186,37
12-2	1.100,99	6-4	1.053,14	29-5	1.189,09	21-7	-	12-9	1.185,81	4-11	-	27-12	1.187,30
13-2	1.104,98	7-4	-	30-5	1.190,68	22-7	-	13-9	1.164,75	5-11	1.126,26	28-12	1.183,12
14-2	1.098,26	8-4	-	31-5	1.208,26	23-7	1.173,51	14-9	1.144,61	6-11	1.139,82	29-12	-
15-2	1.104,50	9-4	1.055,41	1-6	1.205,55	24-7	1.173,05	15-9	-	7-11	1.163,13	30-12	-
16-2	1.098,58	10-4	1.051,70	2-6	-	25-7	1.185,08	16-9	-	8-11	1.177,65	31-12	-
17-2	-	11-4	1.051,89	3-6	-	26-7	1.186,85	17-9	1.163,95	9-11	1.177,17		
18-2	-	12-4	1.052,43	4-6	1.193,60	27-7	1.190,97	18-9	-	10-11	-		
19-2	1.099,97	13-4	-	5-6	1.185,46	28-7	-	19-9	-	11-11	-		
20-2	1.101,94	14-4	-	6-6	1.184,04	29-7	-	20-9	1.133,50	12-11	1.179,46		
21-2	1.094,60	15-4	-	7-6	1.188,37	30-7	1.195,69	21-9	1.104,50	13-11	1.192,64		
22-2	1.093,70	16-4	1.050,10	8-6	1.194,23	31-7	1.201,15	22-9	-	14-11	1.199,82		

IPSA - 2002													
Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre
1-1	-	23-2	-	17-4	1.152,70	9-6	-	1-8	1.021,78	23-9	948,66	15-11	974,40
2-1	1.185,76	24-2	-	18-4	1.147,41	10-6	1.077,92	2-8	1.021,22	24-9	932,99	16-11	-
3-1	1.195,89	25-2	1.136,10	19-4	1.150,70	11-6	1.062,16	3-8	-	25-9	942,59	17-11	-
4-1	1.203,40	26-2	1.137,84	20-4	-	12-6	1.053,77	4-8	-	26-9	946,63	18-11	973,28
5-1	-	27-2	1.138,37	21-4	-	13-6	1.056,65	5-8	1.001,30	27-9	937,13	19-11	965,97
6-1	-	28-2	1.144,39	22-4	1.144,20	14-6	1.063,55	6-8	1.019,66	28-9	-	20-11	961,15
7-1	1.188,86	1-3	1.156,75	23-4	1.139,51	15-6	-	7-8	1.045,46	29-9	-	21-11	965,95
8-1	1.168,02	2-3	-	24-4	-	16-6	-	8-8	1.070,73	30-9	927,39	22-11	966,62
9-1	1.148,12	3-3	-	25-4	1.129,59	17-6	1.077,46	9-8	1.052,12	1-10	943,10	23-11	-
10-1	1.152,02	4-3	1.179,87	26-4	1.130,61	18-6	1.076,43	10-8	-	2-10	931,94	24-11	-
11-1	1.154,09	5-3	1.179,48	27-4	-	19-6	1.067,34	11-8	-	3-10	935,37	25-11	954,07
12-1	-	6-3	1.190,35	28-4	-	20-6	1.055,49	12-8	1.043,74	4-10	951,29	26-11	944,54
13-1	-	7-3	1.201,26	29-4	1.126,98	21-6	1.041,93	13-8	1.041,06	5-10	-	27-11	950,05
14-1	1.140,32	8-3	1.203,01	30-4	1.137,83	22-6	-	14-8	1.052,62	6-10	-	28-11	954,40
15-1	1.140,78	9-3	-	1-5	-	23-6	-	15-8	-	7-10	925,29	29-11	960,31
16-1	1.137,89	10-3	-	2-5	1.141,84	24-6	1.050,55	16-8	1.057,32	8-10	917,96	30-11	-
17-1	1.145,32	11-3	1.191,68	3-5	1.140,87	25-6	1.050,79	17-8	-	9-10	894,76	1-12	-
18-1	1.142,21	12-3	1.181,37	4-5	-	26-6	1.031,43	18-8	-	10-10	902,90	2-12	959,13
19-1	-	13-3	1.185,74	5-5	-	27-6	1.033,29	19-8	1.055,63	11-10	910,27	3-12	958,00
20-1	-	14-3	1.181,31	6-5	1.142,07	28-6	1.031,96	20-8	1.037,29	12-10	-	4-12	954,44
21-1	1.143,54	15-3	1.187,77	7-5	1.143,40	29-6	-	21-8	1.035,38	13-10	-	5-12	959,63
22-1	1.143,79	16-3	-	8-5	1.148,91	30-6	-	22-8	1.043,59	14-10	906,12	6-12	971,09
23-1	1.143,62	17-3	-	9-5	1.145,91	1-7	1.027,66	23-8	1.041,98	15-10	899,62	7-12	-
24-1	1.157,67	18-3	1.189,00	10-5	1.141,75	2-7	1.023,94	24-8	-	16-10	885,70	8-12	-
25-1	1.154,90	19-3	1.181,07	11-5	-	3-7	1.004,27	25-8	-	17-10	898,60	9-12	962,36
26-1	-	20-3	1.178,77	12-5	-	4-7	1.009,00	26-8	1.041,29	18-10	918,78	10-12	960,59
27-1	-	21-3	1.193,22	13-5	1.136,87	5-7	1.015,52	27-8	1.030,11	19-10	-	11-12	966,04
28-1	1.152,11	22-3	1.189,43	14-5	1.134,51	6-7	-	28-8	1.014,95	20-10	-	12-12	964,64
29-1	1.155,07	23-3	-	15-5	1.129,21	7-7	-	29-8	1.020,46	21-10	917,15	13-12	965,34
30-1	1.149,22	24-3	-	16-5	1.137,05	8-7	1.008,02	30-8	1.022,35	22-10	912,84	14-12	-
31-1	1.153,01	25-3	1.181,94	17-5	1.138,37	9-7	1.002,47	31-8	-	23-10	916,41	15-12	-
1-2	1.156,75	26-3	1.182,31	18-5	-	10-7	985,97	1-9	-	24-10	926,63	16-12	967,81
2-2	-	27-3	1.159,08	19-5	-	11-7	976,46	2-9	1.015,25	25-10	930,21	17-12	974,56
3-2	-	28-3	1.163,60	20-5	1.139,52	12-7	981,85	3-9	1.006,12	26-10	-	18-12	944,80
4-2	1.150,74	29-3	-	21-5	-	13-7	-	4-9	1.007,64	27-10	-	19-12	1.006,26
5-2	1.136,88	30-3	-	22-5	1.131,85	14-7	-	5-9	991,39	28-10	936,46	20-12	1.004,85
6-2	1.133,06	31-3	-	23-5	1.123,72	15-7	961,95	6-9	997,00	29-10	932,91	21-12	-
7-2	1.132,41	1-4	1.151,32	24-5	1.125,80	16-7	953,17	7-9	-	30-10	948,40	22-12	-
8-2	1.129,74	2-4	1.139,96	25-5	-	17-7	952,48	8-9	-	31-10	958,51	23-12	1.007,28
9-2	-	3-4	1.146,33	26-5	-	18-7	967,16	9-9	1.004,88	1-11	-	24-12	996,08
10-2	-	4-4	1.150,21	27-5	-	19-7	968,17	10-9	1.008,45	2-11	-	25-12	-
11-2	1.124,49	5-4	1.151,73	28-5	1.113,08	20-7	-	11-9	1.015,43	3-11	-	26-12	996,92
12-2	1.127,84	6-4	-	29-5	1.101,23	21-7	-	12-9	1.002,26	4-11	962,88	27-12	998,14
13-2	1.138,49	7-4	-	30-5	1.098,29	22-7	950,44	13-9	996,06	5-11	970,96	28-12	-
14-2	1.142,23	8-4	1.146,27	31-5	1.099,65	23-7	944,69	14-9	-	6-11	973,18	29-12	-
15-2	1.144,08	9-4	1.154,58	1-6	-	24-7	963,82	15-9	-	7-11	956,02	30-12	1.000,00
16-2	-	10-4	1.156,00	2-6	-	25-7	957,05	16-9	987,20	8-11	949,81	31-12	-
17-2	-	11-4	1.149,24	3-6	1.090,06	26-7	974,24	17-9	985,56	9-11	-		
18-2	1.145,43	12-4	1.146,38	4-6	1.080,30	27-7	-	18-9	-	10-11	-		
19-2	1.133,38	13-4	-	5-6	1.076,58	28-7	-	19-9	-	11-11	941,98		
20-2	1.122,18	14-4	-	6-6	1.069,77	29-7	1.002,07	20-9	965,76	12-11	942,03		
21-2	1.127,72	15-4	1.139,38	7-6	1.078,99	30-7	1.030,29	21-9	-	13-11	948,44		
22-2	1.125,56	16-4	1.153,67	8-6	-	31-7	1.039,55	22-9	-	14-11	966,31		

IPSA - 2003													
Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre
1-1	-	23-2	-	17-4	1.086,48	9-6	1.273,81	1-8	1.333,51	23-9	1.380,37	15-11	-
2-1	999,51	24-2	998,64	18-4	-	10-6	1.275,06	2-8	-	24-9	1.378,36	16-11	-
3-1	1.008,46	25-2	998,47	19-4	-	11-6	1.273,53	3-8	-	25-9	1.393,09	17-11	1.447,07
4-1	-	26-2	998,63	20-4	-	12-6	1.280,31	4-8	1.319,24	26-9	1.415,21	18-11	1.432,63
5-1	-	27-2	1.007,13	21-4	1.089,38	13-6	1.277,89	5-8	1.308,69	27-9	-	19-11	1.421,68
6-1	1.020,19	28-2	1.014,94	22-4	1.083,28	14-6	-	6-8	1.323,28	28-9	-	20-11	1.408,94
7-1	1.014,98	1-3	-	23-4	1.103,15	15-6	-	7-8	1.326,99	29-9	1.432,58	21-11	1.414,19
8-1	1.005,77	2-3	-	24-4	1.109,59	16-6	-	8-8	1.335,45	30-9	1.430,49	22-11	-
9-1	1.021,23	3-3	1.013,78	25-4	1.109,69	17-6	1.282,59	9-8	-	1-10	1.456,35	23-11	-
10-1	1.030,20	4-3	1.013,39	26-4	-	18-6	1.263,92	10-8	-	2-10	1.458,66	24-11	1.422,50
11-1	-	5-3	1.013,38	27-4	-	19-6	1.253,57	11-8	1.347,03	3-10	1.475,70	25-11	1.423,02
12-1	-	6-3	1.024,39	28-4	1.114,79	20-6	1.245,38	12-8	1.357,63	4-10	-	26-11	1.426,16
13-1	1.030,85	7-3	1.035,26	29-4	1.138,79	21-6	-	13-8	1.373,53	5-10	-	27-11	1.436,77
14-1	1.035,68	8-3	-	30-4	1.163,96	22-6	-	14-8	1.398,51	6-10	1.483,92	28-11	1.458,34
15-1	1.028,47	9-3	-	1-5	-	23-6	1.225,51	15-8	-	7-10	1.467,07	29-11	-
16-1	1.018,85	10-3	1.019,96	2-5	1.184,18	24-6	1.213,20	16-8	-	8-10	1.487,25	30-11	-
17-1	1.012,91	11-3	1.012,79	3-5	-	25-6	1.224,17	17-8	-	9-10	1.500,14	1-12	1.486,05
18-1	-	12-3	1.018,72	4-5	-	26-6	1.214,84	18-8	1.401,70	10-10	1.519,15	2-12	1.476,64
19-1	-	13-3	1.019,18	5-5	1.192,48	27-6	1.228,08	19-8	1.395,24	11-10	-	3-12	1.469,28
20-1	1.017,96	14-3	1.017,52	6-5	1.176,75	28-6	-	20-8	1.398,68	12-10	-	4-12	1.478,04
21-1	1.006,29	15-3	-	7-5	1.181,65	29-6	-	21-8	1.389,71	13-10	1.530,55	5-12	1.485,62
22-1	1.004,04	16-3	-	8-5	1.178,27	30-6	1.228,12	22-8	1.367,35	14-10	1.559,87	6-12	-
23-1	1.003,89	17-3	1.014,05	9-5	1.200,82	1-7	1.253,98	23-8	-	15-10	1.557,37	7-12	-
24-1	994,00	18-3	1.015,07	10-5	-	2-7	1.261,90	24-8	-	16-10	1.565,71	8-12	-
25-1	-	19-3	1.017,13	11-5	-	3-7	1.257,07	25-8	1.354,34	17-10	1.560,32	9-12	1.464,96
26-1	-	20-3	1.023,22	12-5	1.209,10	4-7	1.257,53	26-8	1.343,39	18-10	-	10-12	1.453,13
27-1	982,17	21-3	1.022,98	13-5	1.224,78	5-7	-	27-8	1.363,48	19-10	-	11-12	1.456,49
28-1	988,65	22-3	-	14-5	1.225,03	6-7	-	28-8	1.368,03	20-10	1.575,89	12-12	1.464,85
29-1	984,43	23-3	-	15-5	1.228,37	7-7	1.262,93	29-8	1.369,62	21-10	1.585,78	13-12	-
30-1	989,55	24-3	1.012,22	16-5	1.203,53	8-7	1.264,37	30-8	-	22-10	1.584,43	14-12	-
31-1	1.001,99	25-3	1.011,27	17-5	-	9-7	1.253,13	31-8	-	23-10	1.561,29	15-12	1.461,16
1-2	-	26-3	1.007,90	18-5	-	10-7	1.242,56	1-9	1.370,21	24-10	1.551,21	16-12	1.439,16
2-2	-	27-3	1.003,92	19-5	1.177,36	11-7	1.256,70	2-9	1.363,82	25-10	-	17-12	1.437,59
3-2	1.003,84	28-3	1.009,34	20-5	1.160,38	12-7	-	3-9	1.363,47	26-10	-	18-12	1.449,13
4-2	1.004,77	29-3	-	21-5	-	13-7	-	4-9	1.348,49	27-10	1.559,78	19-12	1.440,13
5-2	1.013,35	30-3	-	22-5	1.193,09	14-7	1.254,38	5-9	1.354,45	28-10	1.554,21	20-12	-
6-2	1.010,52	31-3	1.009,13	23-5	1.197,06	15-7	1.253,15	6-9	-	29-10	1.548,41	21-12	-
7-2	1.015,24	1-4	1.006,93	24-5	-	16-7	1.247,33	7-9	-	30-10	1.531,82	22-12	1.449,15
8-2	-	2-4	1.013,12	25-5	-	17-7	1.238,74	8-9	1.368,36	31-10	1.515,96	23-12	1.468,53
9-2	-	3-4	1.016,43	26-5	1.202,29	18-7	1.248,75	9-9	1.372,69	1-11	-	24-12	1.469,44
10-2	1.013,89	4-4	1.018,79	27-5	1.205,09	19-7	-	10-9	1.372,18	2-11	-	25-12	-
11-2	1.015,24	5-4	-	28-5	1.224,38	20-7	-	11-9	1.380,70	3-11	1.505,31	26-12	1.471,92
12-2	1.017,42	6-4	-	29-5	1.229,82	21-7	1.246,35	12-9	1.364,71	4-11	1.466,33	27-12	-
13-2	1.012,79	7-4	1.026,47	30-5	1.231,01	22-7	1.263,40	13-9	-	5-11	1.443,76	28-12	-
14-2	1.011,29	8-4	1.025,55	31-5	-	23-7	1.275,81	14-9	-	6-11	1.435,43	29-12	1.478,61
15-2	-	9-4	1.031,89	1-6	-	24-7	1.278,98	15-9	1.358,63	7-11	1.419,83	30-12	1.484,80
16-2	-	10-4	1.043,98	2-6	1.242,04	25-7	1.301,84	16-9	1.366,55	8-11	-	31-12	-
17-2	1.012,14	11-4	1.052,40	3-6	1.240,24	26-7	-	17-9	1.370,04	9-11	-		
18-2	1.009,84	12-4	-	4-6	1.247,19	27-7	-	18-9	-	10-11	1.383,97		
19-2	1.004,16	13-4	-	5-6	1.257,58	28-7	1.300,12	19-9	-	11-11	1.407,42		
20-2	1.005,54	14-4	1.063,60	6-6	1.270,85	29-7	1.302,26	20-9	-	12-11	1.437,30		
21-2	1.008,27	15-4	1.068,60	7-6	-	30-7	1.306,33	21-9	-	13-11	1.458,03		
22-2	-	16-4	1.075,03	8-6	-	31-7	1.321,38	22-9	1.359,18	14-11	1.469,60		

IPSA - 2004													
Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre	Fecha	\$ Cierre
1-1	-	23-2	1.533,40	16-4	1.465,04	8-6	1.419,28	31-7	-	22-9	1.672,65	14-11	-
2-1	1.484,60	24-2	1.524,81	17-4	-	9-6	1.435,83	1-8	-	23-9	1.684,55	15-11	1.725,29
3-1	-	25-2	1.531,23	18-4	-	10-6	1.442,92	2-8	1.522,50	24-9	1.690,75	16-11	1.733,90
4-1	-	26-2	1.537,33	19-4	1.450,53	11-6	1.447,40	3-8	1.521,73	25-9	-	17-11	1.739,30
5-1	1.484,80	27-2	1.543,08	20-4	1.444,50	12-6	-	4-8	1.522,05	26-9	-	18-11	1.749,09
6-1	1.466,77	28-2	-	21-4	1.430,84	13-6	-	5-8	1.526,58	27-9	1.693,70	19-11	-
7-1	1.461,60	29-2	-	22-4	1.446,11	14-6	1.436,95	6-8	1.524,40	28-9	1.687,82	20-11	-
8-1	1.462,85	1-3	1.546,97	23-4	1.460,88	15-6	1.446,41	7-8	-	29-9	1.714,76	21-11	-
9-1	1.476,40	2-3	1.567,81	24-4	-	16-6	1.460,46	8-8	-	30-9	1.707,02	22-11	1.748,71
10-1	-	3-3	1.568,41	25-4	-	17-6	1.470,31	9-8	1.532,39	1-10	1.731,16	23-11	1.761,33
11-1	-	4-3	1.554,09	26-4	1.461,44	18-6	1.472,27	10-8	1.532,27	2-10	-	24-11	1.770,21
12-1	1.475,81	5-3	1.540,53	27-4	1.460,48	19-6	-	11-8	1.538,33	3-10	-	25-11	1.775,53
13-1	1.467,89	6-3	-	28-4	1.444,08	20-6	-	12-8	1.542,92	4-10	1.743,01	26-11	1.773,94
14-1	1.481,69	7-3	-	29-4	1.432,54	21-6	1.468,12	13-8	1.539,79	5-10	1.731,59	27-11	-
15-1	1.475,09	8-3	1.493,64	30-4	1.430,60	22-6	1.457,91	14-8	-	6-10	1.724,43	28-11	-
16-1	1.459,48	9-3	1.512,68	1-5	-	23-6	1.472,56	15-8	-	7-10	1.716,72	29-11	1.775,39
17-1	-	10-3	1.512,69	2-5	-	24-6	1.477,02	16-8	1.545,46	8-10	1.703,44	30-11	1.790,47
18-1	-	11-3	1.496,58	3-5	1.415,36	25-6	1.477,01	17-8	1.563,90	9-10	-	1-12	1.808,50
19-1	1.455,98	12-3	1.484,66	4-5	1.427,94	26-6	-	18-8	1.586,03	10-10	-	2-12	1.808,05
20-1	1.453,98	13-3	-	5-5	1.443,41	27-6	-	19-8	1.585,45	11-10	-	3-12	1.806,77
21-1	1.446,37	14-3	-	6-5	1.429,85	28-6	-	20-8	1.596,53	12-10	1.691,15	4-12	-
22-1	1.451,02	15-3	1.463,44	7-5	1.421,90	29-6	1.476,63	21-8	-	13-10	1.678,06	5-12	-
23-1	1.453,50	16-3	1.474,68	8-5	-	30-6	1.482,98	22-8	-	14-10	1.681,31	6-12	1.802,14
24-1	-	17-3	1.475,37	9-5	-	1-7	1.480,35	23-8	1.592,27	15-10	1.700,04	7-12	1.786,90
25-1	-	18-3	1.460,97	10-5	1.390,63	2-7	1.481,36	24-8	1.591,90	16-10	-	8-12	-
26-1	1.438,92	19-3	1.453,67	11-5	1.417,52	3-7	-	25-8	1.600,85	17-10	-	9-12	1.770,40
27-1	1.439,96	20-3	-	12-5	1.415,79	4-7	-	26-8	1.600,74	18-10	1.721,47	10-12	1.783,55
28-1	1.432,74	21-3	-	13-5	1.408,41	5-7	1.476,39	27-8	1.626,43	19-10	1.727,56	11-12	-
29-1	1.415,25	22-3	1.424,25	14-5	1.415,90	6-7	1.478,03	28-8	-	20-10	1.714,31	12-12	-
30-1	1.408,86	23-3	1.429,50	15-5	-	7-7	1.488,66	29-8	-	21-10	1.739,26	13-12	1.790,01
31-1	-	24-3	1.418,01	16-5	-	8-7	1.489,85	30-8	1.623,72	22-10	1.749,38	14-12	1.801,30
1-2	-	25-3	1.441,44	17-5	1.400,21	9-7	1.496,76	31-8	1.631,41	23-10	-	15-12	1.800,68
2-2	1.411,33	26-3	1.433,87	18-5	1.408,85	10-7	-	1-9	1.636,35	24-10	-	16-12	1.798,93
3-2	1.416,47	27-3	-	19-5	1.422,63	11-7	-	2-9	1.634,98	25-10	1.723,80	17-12	1.797,95
4-2	1.412,48	28-3	-	20-5	1.412,83	12-7	1.500,42	3-9	1.642,03	26-10	1.725,20	18-12	-
5-2	1.426,19	29-3	1.447,30	21-5	-	13-7	1.499,79	4-9	-	27-10	1.739,86	19-12	-
6-2	1.424,71	30-3	1.449,62	22-5	-	14-7	1.500,45	5-9	-	28-10	1.758,84	20-12	1.798,26
7-2	-	31-3	1.458,90	23-5	-	15-7	1.498,09	6-9	1.642,18	29-10	1.768,20	21-12	1.810,10
8-2	-	1-4	1.480,31	24-5	1.400,54	16-7	1.508,10	7-9	1.629,20	30-10	-	22-12	1.825,34
9-2	1.427,29	2-4	1.488,92	25-5	1.400,01	17-7	-	8-9	1.614,78	31-10	-	23-12	1.815,88
10-2	1.428,70	3-4	-	26-5	1.417,97	18-7	-	9-9	1.599,06	1-11	-	24-12	1.811,35
11-2	1.432,95	4-4	-	27-5	1.438,64	19-7	1.498,84	10-9	1.608,01	2-11	1.782,38	25-12	-
12-2	1.435,47	5-4	1.507,66	28-5	1.429,42	20-7	1.504,38	11-9	-	3-11	1.771,34	26-12	-
13-2	1.445,45	6-4	1.500,93	29-5	-	21-7	1.502,58	12-9	-	4-11	1.774,92	27-12	1.793,67
14-2	-	7-4	1.496,30	30-5	-	22-7	1.499,96	13-9	1.609,48	5-11	1.768,21	28-12	1.794,97
15-2	-	8-4	1.481,62	31-5	1.428,80	23-7	1.497,33	14-9	1.630,04	6-11	-	29-12	1.797,45
16-2	1.461,60	9-4	-	1-6	1.415,86	24-7	-	15-9	1.647,15	7-11	-	30-12	1.796,48
17-2	1.487,43	10-4	-	2-6	1.415,70	25-7	-	16-9	1.658,55	8-11	1.759,29	31-12	-
18-2	1.514,61	11-4	-	3-6	1.398,45	26-7	1.495,02	17-9	-	9-11	1.750,12		
19-2	1.506,62	12-4	1.487,93	4-6	1.400,83	27-7	1.506,53	18-9	-	10-11	1.745,32		
20-2	1.504,79	13-4	1.479,87	5-6	-	28-7	1.506,75	19-9	-	11-11	1.741,53		
21-2	-	14-4	1.475,33	6-6	-	29-7	1.521,64	20-9	1.661,26	12-11	1.740,98		
22-2	-	15-4	1.459,10	7-6	-	30-7	1.520,85	21-9	1.682,94	13-11	-		

Anexo N° 4 “Resúmenes Hechos Esenciales”

1. 2000

CUADRO RESUMEN DE EMPRESAS QUE VENDIERON ACCIONES EN EL AÑO 2000							
N°	FECHA	NOMBRE EMPRESA VENDEDORA DUEÑA	NOMBRE EMPRESA DE LA CUAL SE VENDEN ACCIONES (EN EL CASO QUE CORRESPONDA)	CANTIDAD DE ACCIONES VENDIDAS	PORCENTAJE ADQUIRIDO	PORCENTAJE ACUMULADO	NOMBRE EMPRESA ADQUIRENTE
1	02-10-2000	Loncolche S.A.		247.011.199	54,61%	54,61%	Watt's Alimentos S.A.
2	13-10-2000	Inversiones y Administración de Activos S.A.		999	99,99%	99,99%	Compañía Nacional de Transmisión Eléctrica S.A.
3	22-11-2000	Grupo Copet	Copet Arauco Capital de Riesgo Limitada Empresa Eléctrica La Frontera S.A. Abastecedoras de Combustible S.A. Servicios de Combustible S.A.	6.098.167	1,76%	10,95%	Indiver S.A.
4	22-11-2000	Grupo Copet		26.954.214	100%		CGE S.A.
5	28-11-2000	De Los Reyes S.A.	Artífis S.A.	37.000	18,45%	18,45%	Comercial de Servicios e Inversiones Limitada
6	28-11-2000	Tribasa Com. Sur S.A. y Tribasa Chile S.A.		33.267	99,99%	99,99%	Bancomet S.A.
7	28-11-2000	Mainstream Salmones y Alimentos S.A.		300.942.422	92,74%	92,74%	Ewos Limitada
8	30-11-2000	Inversiones Polar S.A.	Coca Cola Polar Argentina S.A. Patagonia S.A.	50.322.586	100%	100%	Coca Cola Polar S.A.
9	05-12-2000	CGE S.A.	Mabensur Trading S.A.	155.638.240	45,03%	55,98%	Grupo Familia Marín Grupo Del Real Grupo Almería Grupo Familia Pérez Cruz
10	05-12-2000	Indiver S.A.		172.493.632	62,44%	62,44%	Grupo Familia Marín Grupo Del Real Grupo Almería Grupo Familia Pérez Cruz
11	06-12-2000	Nova Gasandes Gas Distribution Limitada	Metrogas S.A. Copet S.A. Tirpas S.A.	1.918 1.474 308	51,84% 39,83% 8,33%	51,84% 91,67% 100%	Gascon S.A.
12	11-12-2000	Mainstream Salmones y Alimentos S.A.		23.567.578	7,26%	100%	Ewos Limitada
13	13-12-2000	Propel Inc.	Entel Telefonía Personal S.A.	21.319	100%	25,00%	Entel S.A.
14	14-12-2000	Banco de Chile SM-Chile	Penta S.A. Sociedad de Inversiones y Rentas Liguia Limitada Comercial y Editorial Santiago Limitada Inversiones Las Arenas S.A. Consortio Financiero	5.693.015.916		70,71%	Quiéncor S.A.

CUADRO RESUMEN DE EMPRESAS QUE REALIZARON AUMENTOS DE CAPITAL EN EL AÑO 2000

N°	FECHA	NOMBRE EMPRESA QUE REALIZA EL AUMENTO	CANTIDAD EN PESOS DEL AUMENTO DE CAPITAL	EMPRESA CONTROLADORA
1	30-11-2000	Ready Mix S.A.	US\$8.615.193,77	Cementos Bío - Bío S.A.
2	29-12-2000	Bice Chileconsult Finanzas y Servicios Limitada	US\$3.058.766,85	Bice Chileconsult Finanzas y Servicios Limitada
3	29-12-2000	Compañía de Inversiones Bice Chileconsult S.A.	US\$3.058.766,85	Compañía de Inversiones Bice Chileconsult S.A.

CUADRO RESUMEN DE EMPRESAS QUE REALIZARON FUSIONES EN EL AÑO 2000

N°	FECHA	NOMBRE EMPRESA ABSORVIDA	NOMBRE SOCIEDAD ABSORVENTE	TIPO DE FUSIÓN	EMPRESA RESULTANTE	EMPRESA DUEÑA
1	15-11-2000	Forestal Cholguán S.A.	Cholguán S.A.	Fusión por Absorción	Cholguán S.A.	Cholguán S.A.

2. 2001

CUADRO RESUMEN DE EMPRESAS QUE VENDIERON ACCIONES EN EL AÑO 2001							
Nº	FECHA	NOMBRE EMPRESA VENEDORA DUEÑA	NOMBRE EMPRESA DE LA CUAL SE VENDEN ACCIONES (EN EL CASO QUE CORRESPONDA)	CANTIDAD DE ACCIONES VENDIDAS	PORCENTAJE ADQUIRIDO	PORCENTAJE ACUMULADO	NOMBRE EMPRESA ADQUIRENTE
1	02-01-2001	OGE S.A.		12.328.740	0,1734	0,1734	Gener Argentina S.A.
2	16-01-2001	Inverlal S.A.	Inversiones Paragui Limitada Inversora Peñafolén S.A.	1.113.773.750	34,67%	34,67%	S.A.C.I. Falabella
3	02-02-2001	Gener Argentina S.A.	Energía San Juan S.A.	12.328.740	100%	100%	Eléctrica Enxer S.A.
4	28-02-2001	Inversiones Polar S.A.		1	0,01%	100%	Coca Cola Polar S.A.
5	09-03-2001	Sociedad Austral de Electricidad S.A.	Copac S.A.	14.289.847	99,98%	99,98%	Inversiones PSGE Chile 1 Limitada
	09-03-2001	Empresa Eléctrica de la Frontera S.A.	Copac S.A.	1.371.195	13,71%	13,71%	Inversiones PSGE Chile 1 Limitada
6	13-03-2001	Sociedad Forestal Coindustria S.A. Niscal S.A. Inmobiliaria Bureo S.A. Inversiones Pasur S.A. Finestral Constructora y Comercial Pacífico Sur S.A. Finestral Piumo S.A. Finestral y Pesquera Copalhue S.A. Coindustria S.A. Chilquinta S.A. Chilquinta Telecomunicaciones S.A.	Entel S.A. Entel S.A. Entel S.A. Entel S.A. Entel S.A. Entel S.A. Entel S.A. Entel S.A. Entel S.A. Entel S.A.	60.621.539	52,80%	54,76%	Stat International Netherlands N.V.
7	13-03-2001	Entel S.A.		5.678.734	1,57%	1,57%	Finestral, Constructora y Comercial del Pacífico Sur S.A.
8	18-05-2001	Gener S.A.	Agencias Universales S.A.	228.311.092	26,70%	26,70%	Sudamericana Agencias Aereas y Maritimas S.A.
9	27-07-2001	Gener S.A.	Puerto Ventanas S.A.	53.190.000	66,33%	66,33%	S.K. Inversiones Portuarias S.A. Inversiones Vitral S.A. Inversiones Uascabue Limitada Compañía de Inversiones Río Bueno S.A. Inmobiliaria Gudemana Limitada Comercial Marchigue S.A. Inversiones E Inmobiliaria Kas Limitada Arturo Vergara del Río y Compañía Las Tórtolas S.A.
							Paciana S.A.
10	24-08-2001	José Miguel Ramos James José Miguel Ramos James Manuel Iván Aguilera González	New World Telecom S.A. New World Telecom S.A. New World Telecom S.A.	500 400 100	50,00% 40,00% 10,00%	50,00% 90,00% 100%	Inmobiliaria e Inversiones Talinay S.A. Inmobiliaria Lu Beltrán Limitada Inmobiliaria Lu Beltrán Limitada
11	05-11-2001	Grupo Rothschild Grupo Rothschild Grupo Rothschild Grupo Rothschild	NC Chile S.A. Elicoop S.A. Banco Elice Elice Vida Compañía de Seguros S.A.	8.613.484 6.280.455 6.280.455 6.280.454	100% 11,12% 11,12% 11,11%	100% 11,12% 22,24% 33,35%	Grupo Matte Grupo Matte Grupo Matte Grupo Matte
12	28-11-2001	Asesorías e Inversiones Los Olmos S.A.	A.F.P. Plan Vital S.A.	9.997.741	99,99%	99,99%	A.F.P. Magister S.A.
13	03-12-2001	Financo S.A.	Tanner Administradora de Fondos Mutuos S.A.	7.914.931	70,00%	70,00%	

CUADRO RESUMEN DE EMPRESAS QUE REALIZARON AUMENTOS O DISMINUCIONES DE CAPITAL EN EL AÑO 2001

N°	FECHA	NOMBRE EMPRESA QUE REALIZA EL AUMENTO	CANTIDAD EN PESOS DEL AUMENTO DE CAPITAL	EMPRESA CONTROLADORA
1	10-08-2001	Terminal Pacifico Sur Valparaiso S.A.	CLP\$20.000.000	Terminal Pacifico Sur Valparaiso S.A.
2	09-10-2001	Empresas Cabo de Hornos S.A.	CLP\$3.200.000.000	Empresas Cabo de Hornos S.A.

CUADRO RESUMEN DE EMPRESAS QUE REALIZARON FUSIONES EN EL AÑO 2001

N°	FECHA	NOMBRE EMPRESA ABSORVIDA	NOMBRE SOCIEDAD ABSORVENTE	TIPO DE FUSIÓN	EMPRESA RESULTANTE	EMPRESA DUEÑA
1	02-01-2001	Maquinarias, Equipos e Instalaciones S.A.	Fullmarket S.A.	Fusión por absorción	Fullmarket S.A.	Distribución y Servicio D&S S.A.
2	04-01-2001	Supermercados Agas S.A.C.	Santa Isabel S.A.	Fusión por absorción	Santa Isabel S.A.	Santa Isabel S.A.
3	29-01-2001	Microcare S.A.	Representaciones Topp S.A.	Fusión por absorción	Representaciones Topp S.A.	
4	28-02-2001	Inversiones Polar S.A.	Coca Cola Polar S.A.	Fusión por absorción	Coca Cola Polar S.A.	Coca Cola Polar S.A.
5	11-05-2001	Ambrosoli S.A.	Carozzi S.A.	Fusión por absorción	Carozzi S.A.	Carozzi S.A.
6	21-12-2001	Comercializadora del Progreso S.A.	Leasing del Progreso S.A.	Fusión por absorción	Leasing del Progreso S.A.	Leasing del Progreso S.A.

3. 2002

CUADRO RESUMEN DE EMPRESAS QUE VENDIERON ACCIONES EN EL AÑO 2002							
N°	FECHA	NOMBRE EMPRESA VENDEDORA DUEÑA	NOMBRE EMPRESA DE LA CUAL SE VENDEN ACCIONES (EN EL CASO QUE CORRESPONDA)	CANTIDAD DE ACCIONES VENDIDAS	PORCENTAJE ADQUIRIDO	PORCENTAJE ACUMULADO	NOMBRE EMPRESA ADQUIRENTE
1	14-01-2002	Coats Cadena S.A.	Coats Chile Limitada	41.444.521	59,94%	59,94%	J. & P. Coats Ltd.
2	16-01-2002	Cintra Concesiones de Infraestructuras de Chile Limitada	Aerpuerto Carr Moreno Sociedad Concesionaria S.A.	999.999	99,99%	99,99%	Ferrovial Aeropuertos S.A.
		Cintra Concesiones de Infraestructuras de Chile Limitada	Aerpuerto Carr Moreno Sociedad Concesionaria S.A.	1	0,01%	100%	Ferrovial Agronóm Chile S.A.
3	30-06-2002	Inversiones en Comunicaciones S.A.	Transam Comunicaciones S.A.	1.205.000	51,00%	13,33%	Inversiones Access S.A.
		Inversiones en Comunicaciones S.A.		2.733	27,33%	40,99%	Inversiones Access S.A.
4	05-06-2002	Concesión Aeropuerto El Tepual S.A.		8.000	80,00%	80,00%	Aeropuertos Asociados de Chile S.A.
5	05-06-2002	Concesión Aeropuerto La Florida S.A.		999	99,99%	99,99%	Aeropuertos Asociados de Chile S.A.
6	05-06-2002	Concesión Aeropuerto El Loa S.A.		800	80,00%	80,00%	Aeropuertos Asociados de Chile S.A.
7	19-06-2002	Carbonet Energía S.A.		1.897.328	52,79%	52,79%	Molinos y Metales S.A.
8	21-06-2002	Sipasa S.A.	Sociedad Pesquera Coloso S.A.	9.093.040	4,62%	20,28%	Sociedad Pesquera Coloso S.A.
9	27-06-2002	Rebisa S.A. Serie A		594.398.171	26,66%	57,79%	Inmobiliaria Carnel Limitada
10	27-06-2002	Rebisa S.A. Serie B		6.667.406	1,19%	5,61%	Inmobiliaria Carnel Limitada
11	19-07-2002	Inercap S.A.		12.000	10,00%	10,00%	Petroquímica San Juan S.A.
12	22-07-2002	Masisa S.A.		400.776.639	9%	51,99%	Forestal Terranova
13	23-12-2002	ING A.F.P. S.A.		799	99,99%	99,99%	Moneda Asset Management S.A.
14	24-12-2002	Industrias de Productos Alimenticios S.A.	Industrias de Productos Alimenticios Argentina S.A.	5.000	26,66%	26,66%	Carlos Gabriel Rodríguez
15	24-12-2002	Industrias de Productos Alimenticios S.A.	Industrias de Productos Alimenticios Argentina S.A.	10.000	57,31%	57,31%	Carlos Alberto Rodríguez
16	24-12-2002	Industrias de Productos Alimenticios S.A.	Industrias de Productos Alimenticios Argentina S.A.	2.450	16,04%	16,04%	José Gabriel Rodríguez

CUADRO RESUMEN DE EMPRESAS QUE REALIZARON AUMENTOS O DISMINUCIONES DE CAPITAL EN EL AÑO 2002

N°	FECHA	NOMBRE EMPRESA QUE REALIZA EL AUMENTO	CANTIDAD EN PESOS DEL AUMENTO DE CAPITAL	EMPRESA CONTROLADORA
1	08-02-2002	Télex Chile S.A.	CLP\$263.670.336.297	Télex Chile S.A.
2	24-12-2002	Fasa Investment S.A.	CLP\$450.000.000	Famacias Ahumada S.A.

CUADRO RESUMEN DE EMPRESAS QUE REALIZARON FUSIONES EN EL AÑO 2002

N°	FECHA	NOMBRE EMPRESA ABSORVIDA	NOMBRE SOCIEDAD ABSORVENTE	TIPO DE FUSIÓN	EMPRESA RESULTANTE	EMPRESA DUEÑA
1	01-08-2002	Sociedad Austral de Electricidad S.A.	PSGE Chile 1 Holdings S.A.	Fusión por Absorción	PSGE Chile 1 Holdings S.A.	
2	19-08-2002	Sociedad Contractual Minera Escondida Limitada	Minera Escondida Limitada	Fusión por Absorción	Minera Escondida Limitada	
3	23-08-2002	Global One Communications S.A.	Equant Chile S.A.	Fusión por Absorción	Equant Chile S.A.	
4	02-12-2002	Sociedad Agrícola y Lechera de Loncoche S.A.	Watt's Alimentos S.A.	Fusión por Incorporación	Watt's Alimentos S.A. / Loncoche S.A.	
5	30-12-2002	Axxion S.A.	FSC S.A.	Fusión por Absorción	FSC S.A.	Inversiones Santa Cecilia S.A. Bancard S.A.

4. 2003

CUADRO RESUMEN DE EMPRESAS QUE VENDIERON ACCIONES EN EL AÑO 2003							
Nº	FECHA	NOMBRE EMPRESA VENDEDORA DUEÑA	NOMBRE EMPRESA DE LA CUAL SE VENDEN ACCIONES (EN EL CASO QUE CORRESPONDA)	CANTIDAD DE ACCIONES VENDIDAS	PORCENTAJE ADQUIRIDO	PORCENTAJE ACUMULADO	NOMBRE EMPRESA ADQUIRENTE
1	27-01-2003	Inmobiliaria Inversiones y Servicios Talany S.A.	New World Telecom S.A.	500	50,00%	50,00%	Latin American Nautilus Chile S.A.
	27-01-2003	Inversiones La Beltrán S.A.	New World Telecom S.A.	499	49,99%	99,99%	Latin American Nautilus Chile S.A.
2	04-02-2003	Ferrocarriles del Pacífico S.A.		2.014.036.537	47,00%	47,00%	Puerto Ventanas S.A.
3	05-02-2003	Empresa de Ferrocarriles del Estado S.A.		963.379.299	29,90%	70,90%	Puerto Ventanas S.A.
4	07-03-2003	Norsk Hydro Chile S.A.		819.999	99,99%	99,99%	Comercial Sopimich S.A.
5	21-03-2003	Impepiro S.p.A.	Sociedad Concesionaria Costanera Norte S.A.	24.920	100%	100%	Impepiro International Infraestructures N.V.
6	26-03-2003	Argy N S.A.		42.253	10,00%	10,00%	Asesorías Financieras Belén Limitada
7	02-04-2003	Nicholas Bakovic H. Carlos Urzúa V.	Conect S.A. Conect S.A.	999 1	99,99% 0,01%	99,99% 100%	NIH Holdings Inc. NIH Holdings Inc.
8	17-04-2003	Inversiones y Renta S.A.	C.C.U. S.A.	761.087	61,59%	61,59%	Heineken Americas B.V.
9	21-04-2003	Cooperativa Valle Central S.A.	Soprole S.A.	2.168.845	4,51%	55,40%	Inversiones Dairy Enterprises S.A.
10	01-07-2003	Fomento de Construcciones y Contratas S.A.	Aguas de la Araucanía S.A. Proactiva Medio Ambiente S.A. Compagnie Generale Des Aux S.A.C.	33.333 33.333 33.334	33,33% 33,33% 33,34%	100%	Antonin Ortúzar Viñuela
11	11-07-2003	Frigorífico Temuco S.A.		106	50,36%	50,36%	Empresas AASA La Valdivia S.A.
12	15-10-2003	Compañía de Inversiones Suizandina S.A.		35.148.421	99,99%	99,99%	Tersanova S.A.
13	30-10-2003	Forestal y Agrícola Monte Aguila S.A.	Eneer S.A.	15.811.053		99,75%	Shell Forestal Limitada
14	13-11-2003	Esval S.A.		1.494.000.000	44,78%	44,78%	Consortio Financiero S.A.
15	11-12-2003	Administradora de Fondos de Inversión Invefondos S.A. Mellon Chile Holdings S.A. Eise Dreyfus Administradora General de Fondos S.A. Eise Asset Management Limited	Mellon Chile Holdings S.A. Mellon Chile Holdings S.A. Mellon Chile Holdings S.A. Mellon Chile Holdings S.A.	2.495 128.363 262 6.000	49,90% 49,90% 0,10% 50,00%	49,90% 49,90% 0,10% 50,00%	Bicecop S.A. Banco Bice Inversiones Eise Chileconsult S.A. Eise Chileconsult Internacional S.A.
16	26-12-2003	Canebiour Francia Administradora de Concesiones de Hipermercados S.A.	Canebiour Chile S.A. Canebiour Chile S.A.	1.701.409 1	99,99% 0,01%	99,99% 100%	Distribución y Servicio DAS S.A. Administradora de Concesiones de Hipermercados S.A.
17	30-12-2003	Compañía Explotadora de Minas S.C.M.	Cap S.A.	1.112.998	0,74%	28,92%	Invercap S.A.

CUADRO RESUMEN DE EMPRESAS QUE REALIZARON AUMENTOS DE CAPITAL EN EL AÑO 2003				
N°	FECHA	NOMBRE EMPRESA QUE REALIZA EL AUMENTO	CANTIDAD EN PESOS DEL AUMENTO DE CAPITAL	EMPRESA CONTROLADORA
1	21-04-2003	Sacyr Concesiones S.A.	€€ 70316721	Sacyr S.A.
2	06-11-2003	Luchetti S.A.	CLP\$ 32.674.500.000	Luchetti S.A.

CUADRO RESUMEN DE EMPRESAS QUE REALIZARON FUSIONES EN EL AÑO 2003						
N°	FECHA	NOMBRE EMPRESA ABSORVIDA	NOMBRE SOCIEDAD ABSORVENTE	TIPO DE FUSIÓN	EMPRESA RESULTANTE	EMPRESA DUEÑA
1	28-06-2003	Telecom Italia S.p.A.	Olivetti S.p.A.	Fusión por Absorción	Olivetti S.p.A.	Latin American Nautilus S.A.
2	31-07-2003	Santa Isabel S.A.	Cencosud S.A.	Fusión por Incorporación	Cencosud S.A.	Cencosud S.A.
3	23-10-2003	Sodimac S.A.	S.A.C.I. Falabella	Fusión por Incorporación	Sodimac S.A. / S.A.C.I. Falabella	
4	27-11-2003	Refinería de Petróleo Concón S.A.	Petrox S.A.	Fusión por Incorporación	Petrox S.A. / Refinería de Petróleo Concón S.A.	
5	01-12-2003	Anilinos S.A.	Terranova S.A.	Fusión por Absorción	Terranova S.A.	Masisa S.A.
6	26-12-2003	Carrefour Chile S.A.	Distribución y Servicio D&S S.A.	Fusión por Absorción	Distribución y Servicio D&S S.A.	Distribución y Servicio D&S S.A.

5. 2004

CUADRO RESUMEN DE EMPRESAS QUE VENDIERON ACCIONES EN EL AÑO 2004							
N°	FECHA	NOMBRE EMPRESA VENDEDORA DUEÑA	NOMBRE EMPRESA DE LA CUAL SE VENDEN ACCIONES (EN EL CASO QUE CORRESPONDA)	CANTIDAD DE ACCIONES VENDIDAS	PORCENTAJE ADQUIRIDO	PORCENTAJE ACUMULADO	NOMBRE EMPRESA ADQUIRENTE
1	27-01-2004	Compañía Explotadora de Minas S.C.M.	Caj S.A.	3.379.113	2,36%	31,18%	Invenap S.A.
2	28-01-2004	Inversiones El Faro S.A.	Forestal Caphus S.A.	1.533.380	25,00%	56,33%	Fast Service Limitada
3	02-02-2004	Inverfini Capitales S.A.	A.F.P. Magister S.A.	72.100.899	64,61%	64,61%	Asesorías e Inversiones Los Olivos S.A.
4	04-02-2004	Unier El Cile	Caj S.A.	77.000	0,05%	31,24%	Invenap S.A.
5	12-02-2004	Inverfini Capitales S.A.	A.F.P. Magister S.A.	14.088.275	12,62%	12,62%	Manager Company S.A.
6	29-03-2004	Compañía Nacional de Fuerza Eléctrica S.A.	Empresa Eléctrica de Magallanes S.A.	7.208.861	55,11%	55,11%	ISE Magallanes S.A.
7	01-04-2004	Tres Mares S.A.	Lan Chile S.A.	2.586.000	15,84%	15,80%	Lan Chile S.A.
8	29-04-2004	Antarfish S.A.	Salmones Pacifico Sur S.A.	2.037.467	21,63%	51,00%	Salmones Pacifico Sur S.A.
9	30-04-2004	Industrias Caphus S.A.		1	0,01%	100%	Forestal Caphus S.A.
10	31-05-2004	Compañía de Seguros de Vida La Construcción S.A.		665.733	34,20%	34,20%	Bioscopy S.A.
11	01-06-2004	Tres Mares S.A.	Lan Chile S.A.	5.108.337	15,06%	13,48%	Lan Chile S.A.
12	02-06-2004	New World Telecom S.A.		1	0,01%	100%	Latin American Nautilus Chile S.A.
13	08-06-2004	Redes Ópticas S.A.	Chilecel Corp S.A.				
		Redes Ópticas Cayman Corp.	Chilecel Corp S.A.	187.875.194	40,00%	40,00%	Telmar Chile Holdings S.A.
14	15-07-2004	San Luciano Jeffs	Invetec Natural Juice S.A.	673	95,99%	95,99%	Invetec Foods S.A.
15	17-08-2004	Explotadora de Carnes Nuble S.A.		695	22,16%	22,16%	Empresas Juan Yauri S.A.C.
16	18-08-2004	Empresas Almacenes Paris S.A.		89.887.425	9,98%	11,41%	Consorcio Financiero S.A.
17	31-08-2004	Laboratorios Andimaco S.A.		37.500.000	5,40%	5,40%	Cefin Capital S.A. Administradora General de Fondos para Beta Fondos de Inversión
		Laboratorios Andimaco S.A.		31.045.888	6,16%	6,16%	Inversiones WMS S.A.
		Laboratorios Andimaco S.A.		30.075.000	5,93%	5,93%	Moneda S.A. Administradora de Fondos de Inversión para Colono Fondo de Inversión
		Laboratorios Andimaco S.A.		57.615.000	11,31%	11,31%	S.A. Administradora de Fondos de Inversión para Pionero Fondo de Inversión
18	22-09-2004	Santa Lourdes S.A.		18.433	88,30%	88,30%	Empresas Juan Yauri S.A.C.
19	30-09-2004	Gasmar S.A.	Gasco S.A.	735.763.099	24,00%	24,00%	Alastacarbon de Combustibles S.A.
20	05-10-2004	Nahuel S.A.	Empresas Almacenes Paris S.A.	88.489.407	11,41%	11,41%	Quilence S.A.
21	02-11-2004	Fondo de Inversión de Desarrollo de Empresas					Inversiones Accas S.A.
		Asesorías e Inversiones Aguasfrol Limitada					Inversiones Los Castaños S.A.
		Moneda Chile Fin Limitada					Inversiones Costanera S.A.
		Maria Victoria Reyes Silva					Inversiones El Convento S.A.
		Lucuma S.A.		37.849.888	23,65%	23,65%	
22	12-11-2004	Elm Pulver	Inversiones Greenfields S.A.	15.442.187.461	49,00%	49,00%	Solpac B.V.
23	17-11-2004	Enap S.A.	Sociedad Nacional de Oleoductos S.A.	12.000.000	12,00%	12,00%	Alastable S.A.
24	25-11-2004	Antarfish S.A.		2.750.669	29,47%	80,47%	Salmones Pacifico Sur S.A.
25	02-12-2004	Financo S.A.	Principal Tamer Administradora General de Fondos S.A.	3.362.113	29,99%	95,99%	Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.
26	06-12-2004	Dabosa Uno S.A.		1	0,01%	100%	Pesquera Itata S.A.
27	17-12-2004	Submarineros S.A.	Terminal Internacional de Antofagasta	1.500	15,00%	15,00%	FLAB Embarcadores Limitada
		Agencias Aéreas y Marítimas S.A.	Terminal Internacional de Antofagasta	1.500	15,00%	30,00%	FLAB Embarcadores Limitada

CUADRO RESUMEN DE EMPRESAS QUE REALIZARON AUMENTOS DE CAPITAL EN EL AÑO 2004				
N°	FECHA	NOMBRE EMPRESA QUE REALIZA EL AUMENTO	CANTIDAD EN PESOS DEL AUMENTO DE CAPITAL	EMPRESA CONTROLADORA
1	02-02-2004	A.F.P. Magister S.A.	CLP\$ 3.961.031.453	Asesorías e Inversiones Los Olmos S.A.
2	18-08-2004	Inversiones en Seguros S.A.	CLP\$ 60.000.000.000	Bicecorp S.A.

CUADRO RESUMEN DE EMPRESAS QUE REALIZARON FUSIONES EN EL AÑO 2004					
N°	FECHA	NOMBRE EMPRESA ABSORVIDA	NOMBRE SOCIEDAD ABSORVENTE	TIPO DE FUSIÓN	EMPRESA DUEÑA
1	06-04-2004	Supermercados Las Brisas S.A.	Cencosud S.A.	Fusión por Incorporación	Supermercados Las Brisas S.A.
2	28-01-2004	Empresa Eléctrica Enxet S.A.	Compañía Nacional de Fuerza Eléctrica S.A.	Fusión por Absorción	Compañía Nacional de Fuerza Eléctrica S.A.
3	02-02-2004	A.F.P. Planital S.A.	A.F.P. Magister S.A.	Fusión por Absorción	A.F.P. Magister S.A.
4	05-02-2004	Inversiones Santa Virginia Limitada	Compañía de Leasing y Arriendo S.A.	Fusión por Incorporación	
5	31-03-2004	Compañía de Seguros Generales Las Américas S.A.	Inversiones Seguros Security Previsión S.A.	Fusión por Incorporación	Compañía de Seguros Generales Penta-Security S.A.
6	30-04-2004	Industrias Copihue S.A.	Forestal Copihue S.A.	Fusión por Absorción	Forestal Copihue S.A.
7	31-05-2004	Compañía Eléctrica del Río Maipo S.A.	OGE S.A.	Fusión por Incorporación	OGE Distribución S.A.
8	02-06-2004	New World Telecom S.A.	Latin American Nautilus Chile S.A.	Fusión por Absorción	Latin American Nautilus Chile S.A.
9	16-08-2004	Los Pateles Limitada	Inival S.A.	Fusión por Absorción	Inival S.A.
10	26-08-2004	Terranova S.A.	Masisa S.A.	Fusión por Absorción	Masisa S.A.
11	31-08-2004	Supermercados Montecarlo S.A.	Cencosud S.A.	Fusión por Incorporación	Cencosud S.A.
12	08-09-2004	Watt's Alimentos S.A.	Empresas Santa Carolina S.A.	Fusión por Incorporación	Empresas Santa Carolina S.A.
13	17-12-2004	Essat S.A. Emssat S.A. Essap S.A. Essam S.A. Essar S.A. Emssa S.A. Essmag S.A.	Essan S.A.	Fusión por Absorción	Essan S.A.
14	30-12-2004	Supermercados San Francisco Buin S.A.	Falabella S.A.C.I.	Fusión por Incorporación	Falabella S.A.C.I.

6. 2005

CUADRO RESUMEN DE EMPRESAS QUE VENDIERON ACCIONES EN EL AÑO 2005							
Nº	FECHA	NOMBRE EMPRESA VENDEDORA DUEÑA	NOMBRE EMPRESA DE LA CUAL SE VENDIERON ACCIONES (EN EL CASO QUE CORRESPONDA)	CANTIDAD DE ACCIONES VENDIDAS	PORCENTAJE ADQUIRIDO	PORCENTAJE ACUMULADO	NOMBRE EMPRESA ADQUIRENTE
1	04-01-2005	Southern Cross	Comercial Siglo XXI S.A. (La Polar)	106.666.666	51,71%	51,71%	Cefin Gateway Corredores de Bolsa S.A.
2	10-01-2005	Empresas Lurdes S.A.		3.029	0,33%	88,63%	Empresas Juan Yaru S.A.C.
3	13-01-2005	Helian S.A.	Almacenes Paris S.A.	162.000.000	37,00%	37,00%	Cencosud S.A.
4	18-01-2005	Cap S.A.		4.107	31,31%	31,32%	Amecap S.A.
5	25-01-2005	Almendral S.A.	Entel S.A.	129.530.384	54,76%	54,76%	Telecom Italia Internacional N.V.
6	25-01-2005	Figueredo Temuco S.A.		106	25,19%	25,19%	Agropecuaria Industrial Lo Valledor A.A.S.A.
7	14-03-2005	Antorchile S.A.	Compañía Sudamericana de Vapores S.A.	113.432.949	16,42%	16,42%	Elanchile Corredores de Bolsa S.A.
8	14-03-2005	Compañía Sudamericana de Vapores S.A.		11.040.000	1,50%	45,42%	Martina de Inversiones S.A.
9	24-03-2005	Almendral S.A.	Entel S.A.	13.669.339			Telecom Italia Internacional N.V.
		Atel Limitada	Entel S.A.	115.661.945		54,76%	Telecom Italia Internacional N.V.
10	19-04-2005	CC Chile Limitada	Sudpacífico Map S.A.	24.620.886	25,00%	25,00%	Servicios de Combustibles Limitada
11	16-05-2005	Wancho Brito León	Pedibus Metropolitano S.A.	1.000.000	50,00%	50,00%	Pedibus S.A.
		Plamón Yáñez Escobedo	Pedibus Metropolitano S.A.	1.000.000	50,00%	100%	Pedibus S.A.
12	28-06-2005	Farmatona de Carnes Mable S.A.		295	6,29%	25,14%	Empresas Juan Yaru S.A.C.
13	28-06-2005	Vaux Heyner Halberstam	Securizadora Chile Mee S.A.	1	0,01%	89,98%	Inversiones Thor Limitada
		Jaine Esteban Muñoz Percegallo	Securizadora Chile Mee S.A.	1	0,01%	100%	Inversiones Thor Limitada
14	28-07-2005	Farmatona de Carnes Mable S.A.		346	1,49%	26,62%	Empresas Juan Yaru S.A.C.
15	28-08-2005	Sun Life Financial Chile S.A.	A.F.P. Capruni S.A.	5.708.455	31,72%	31,72%	Empresas Penta S.A.
16	30-08-2005	Empresas Lurdes S.A.		211.858	2,10%	80,73%	Empresas Juan Yaru S.A.C.
17	27-09-2005	Compañía Técnica Industrial S.A.	Puerto Ventanas S.A.	990.363	43,03%	43,03%	Siglo Veintiuno S.A.
18	30-09-2005	Manquehue Net S.A.		1.145.078	49,00%	49,00%	STO Telelucos S.A.
	30-09-2005	Manquehue Net S.A.		2.391.303	51,00%	100%	STO Telelucos S.A.
19	25-10-2005	Las Tórnulas S.A.	Puerto Ventanas S.A.	16.340.949			Siglo Veintiuno S.A.
		Inmobiliaria Gondwana Limitada	Puerto Ventanas S.A.	1.869.237			Siglo Veintiuno S.A.
		Inversiones y Asesorías Gondwana Limitada	Puerto Ventanas S.A.	11.649.314			Siglo Veintiuno S.A.
		Juan Antonio Guzmán	Puerto Ventanas S.A.	189.885			Siglo Veintiuno S.A.
		Inversiones Vitral Limitada	Puerto Ventanas S.A.	14.606.130			Siglo Veintiuno S.A.
		Asesorías e Inversiones Oulmarí	Puerto Ventanas S.A.	405.408			Siglo Veintiuno S.A.
		Inversiones Vías Limitada	Puerto Ventanas S.A.	1.443.880			Siglo Veintiuno S.A.
		Padana S.A.	Puerto Ventanas S.A.	13.120.949			Siglo Veintiuno S.A.
		Asesorías e Inversiones Magallanes Limitada	Puerto Ventanas S.A.	1.889.845			Siglo Veintiuno S.A.
		Sociedad de Inversiones Victoria Limitada	Puerto Ventanas S.A.	345.750			Siglo Veintiuno S.A.
		Bruno Philipp Ivanitzew	Puerto Ventanas S.A.	176.715			Siglo Veintiuno S.A.
		Luc Ivanitzew	Puerto Ventanas S.A.	138.165	48,20%	91,23%	Siglo Veintiuno S.A.
20	08-12-2005	Sociedad Minera Sal de América S.A.		603	60,90%	60,90%	Sociedad Punta de Lobos S.A.

CUADRO RESUMEN DE EMPRESAS QUE REALIZARON AUMENTOS O DISMINUCIONES DE CAPITAL EN EL AÑO 2005

N°	FECHA	NOMBRE EMPRESA QUE REALIZA EL AUMENTO	CANTIDAD EN PESOS DEL AUMENTO DE CAPITAL	EMPRESA CONTROLADORA
1	03-01-2005	Agromorandé S.A.	CLP\$ 1.575.898.122	Empresas Juan Yarur S.A.C.
2	03-03-2005	Carbonífera Victoria de Lebu S.A.	CLP\$ 35.748.179.322	Carbonífera Victoria de Lebu S.A.
3	06-05-2005	Sociedad Su-Bus S.A.	CLP\$ 10.172.600.000	Difinsa S.A.
4	17-05-2005	Bice Vida Compañía de Seguros S.A.	CLP\$ 12.163.155	Bice Chileconsult S.A.
		Bice Vida Compañía de Seguros S.A.	CLP\$ 96.447.733.612	Bice Chileconsult Finanzas y Servicios Limitada
5	08-07-2005	Compañía Industrial El Volcán S.A.	US\$ 11.900.089	Compañía Industrial El Volcán S.A.
6	30-08-2005	Empresas Lourdes S.A.	CLP\$ 3.068.566.788	Empresas Juan Yarur S.A.C.
7	27-09-2005	Pesquera Qurbosa S.A.	CLP\$ 3.032.198.460	Pesquera Itata S.A.
8	15-12-2005	QBASE SRL	US\$ 2.400.000	Quintec S.A.

CUADRO RESUMEN DE EMPRESAS QUE REALIZARON FUSIONES EN EL AÑO 2005

N°	FECHA	NOMBRE EMPRESA ABSORVIDA	NOMBRE SOCIEDAD ABSORVENTE	TIPO DE FUSIÓN	EMPRESA RESULTANTE	EMPRESA DUEÑA
1	30-09-2005	Cenelca S.A.	Colbún S.A.	Fusión por Absorción	Colbún S.A.	Grupo Matte
2	07-10-2005	Elesur S.A.	Chilectra S.A.	Fusión por Absorción	Chilectra S.A.	Enersis S.A.
3	14-11-2005	Almacenes Paris S.A.	Cencosud S.A.	Fusión por Incorporación	Paris S.A.	Cencosud S.A.
4	28-11-2005	Inversiones Victoria S.A.	CISA S.A.	Fusión por Absorción	CISA S.A.	CISA S.A.
5	05-12-2005	Comatel S.A.	Empresas El Peñón S.A.	Fusión por Incorporación	Empresas El Peñón S.A.	Empresas El Peñón S.A.
6	09-12-2005	Renta Urbana S.A.	Bicecorp S.A.	Fusión por Absorción	Bicecorp S.A.	Bicecorp S.A.