



UNIVERSIDAD DEL BÍO BÍO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
DEPARTAMENTO DE GESTIÓN EMPRESARIAL
ESCUELA DE INGENIERÍA COMERCIAL

“DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO´s) EN CHILE, 1996 - 2013”

MEMORIA PARA OPTAR AL TITULO DE INGENIERO COMERCIAL

Integrantes: Arzola Figueroa, Patricio Andrés – Cerna Flores, Rodrigo Eleuterio

Profesor Guía: Cornejo Saavedra, Edinson

Chillán, Diciembre de 2014



"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"



Introducción



La presente investigación tiene como objetivo evaluar el fenómeno del *underpricing* y el comportamiento de los retornos de corto plazo de la población de 34 empresas que realizaron Ofertas Públicas Iniciales de acciones (*IPO's*) en Chile entre los años 1996 y 2013, a partir de estadísticos y pruebas paramétricas, calculando retornos, retornos anormales y retornos anormales acumulados.

El desarrollo del presente informe consta de cuatro partes, en el primer capítulo se presenta una descripción de que es el mercado bursátil y como se clasifican las empresas que transan en la bolsa de comercio, en el segundo capítulo se plantea la justificación de la investigación, la cual se establece como la necesidad de analizar los retornos de las *IPO's* en el corto plazo, el tercer capítulo aborda los objetivos que se proponen para dicha investigación, se explica la metodología a utilizar y se presentan las empresas que conforman la población de IPO en Chile con el respectivo año de emisión de la primera cotización, dentro del cuarto capítulo se desarrolla el modelo utilizado, se abordan temas como precios de cotización, cálculo de retornos, análisis de resultados, etc.

Por último en el quinto capítulo se presentan las conclusiones y recomendaciones que se obtuvieron a partir de los resultados obtenidos mediante el desarrollo del modelo y pruebas de estadística paramétricas, los cuales explicaran el comportamiento de las *IPO's* y el fenómeno del *underpricing*.



Índice

Extracto	4
CAPÍTULO 1 Marco Teórico	5
1. BOLSA DE VALORES	6
1.1 Sociedades anónimas y su oferta pública	6
1.2 Clasificación	7
2. OFERTA PÚBLICA	7
2.1 Oferta Pública Inicial.....	8
Capitulo 2 Descripción del problema.....	10
1. DESCRIPCION DEL PROBLEMA Y JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACION	11
CAPÍTULO 3 Objetivos y Metodología de la Investigación	12
1.OBJETIVOS.....	13
1.1 Objetivo General	13
1.2 Objetivos Específicos	13
2. METODOLOGÍA.....	14
2.1.Datos	14
2.2 Estimación de retornos y retornos anormales.....	16
CAPÍTULO 4 Resultados	18
1. Estimacion del retorno diario de las IPOs	0
2. Estimación del retorno promedio diario de una IPO.	20
3. Estimación de retornos anormales de una IPO.	22
4. Análisis del retorno anormal promedio acumulado CAR por día de cotización.....	24
CAPÍTULO 5 Conclusiones y Recomendaciones	25
5. conclusiones y recomendaciones	26
Bibliografía	27
Anexos.....	28



Extracto

Las empresas deciden hacerse públicas por diversas razones, entre ellas podemos mencionar temas de liquidez, obtención de financiamiento y la disminución del costo de capital. Una vez que fue valuada la empresa y que el intermediario financiero fijó un precio para las acciones, las compañías salen al mercado a un precio de oferta determinado. Al finalizar el primer día de cotización, la compañía presenta un precio de cierre. En el marco internacional, la tendencia para las ofertas públicas iniciales (IPO, por sus siglas en inglés) es tener un precio de cierre mayor al de oferta. Lo anterior es conocido bajo el término *underpricing*. El grado de *underpricing* varía en los mercados.

Se estudia el desempeño de corto plazo de las Ofertas Públicas Iniciales de acciones (IPO's) realizadas en Chile en el período 1996-2013, analizando los retornos, retornos anormales y retornos anormales acumulados en una ventana de diez días desde la fecha de emisión. Para el análisis se usó el precio de emisión y los precios de cierre diarios registrados en los Hechos Esenciales comunicados por las empresas emisoras a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) y en los Boletines de la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile, respectivamente.

En el estudio se observa que en Chile las IPO's en sus primeros días de transacción presentan retornos positivos promedio cercano al 5%, los cuales tienden a la baja y se alinearán con la rentabilidad que entrega el mercado (IGPA) luego de los primeros 10 días de transacción, lo que hace que ésta sea para el inversionista un tipo de inversión a corto plazo.

Lo que se puede concluir obteniendo el cálculo de los retornos anormales acumulados los cuales presentan rentabilidades superiores a las que ofrece el mercado, superiores al 5% siendo estas obtenidas con pruebas de estadística paramétricas, pruebas t- student con niveles de confianza del 99% y con desviaciones estándar promedio de 10% lo que deja en evidencia que los resultados son significativos y que la volatilidad que presentan estos retornos es relativamente baja.



CAPÍTULO 1

Marco Teórico



1. BOLSA DE VALORES

Según la Ley 18.045 del Mercado de Valores las bolsas son “entidades que tienen por objeto proveer a sus miembros la implementación necesaria para que puedan realizar eficazmente, en el lugar que proporcione, las transacciones de valor mediante mecanismos continuos de subasta pública y para que puedan efectuar las demás actividades de intermediación que procedan conforme a la ley”.

La Bolsa de Valores también se puede definir como un instrumento o una herramienta de mercado de valores, son lugares físicos o virtuales en los que se realizan transacciones con títulos valores por medio de intermediarios autorizados, conocidos como corredores de Bolsa.

La Bolsa ofrece al público y a sus miembros las facilidades, mecanismos e instrumentos técnicos que facilitan la negociación de títulos valores susceptibles de oferta pública, a precios determinados mediante subasta. En la bolsa se presta un servicio y por lo tanto se cobra un precio (Derecho a Bolsa).

La bolsa de valores es un lugar de ayuda y orientación para los agentes económicos. Esta orientación permite que los mercados sean transparentes, lo que se traduce en el máximo de conocimiento en forma oportuna y fidedigna, tanto de las transacciones que se realizan como de las variables del entorno que afectan al movimiento bursátil, en otras palabras, el mercado bursátil debe tener como característica principal la transparencia y el perfecto flujo de información, el que debe estar a disposición de todos los agentes que la componen. (Objetivo de la sociedad, obtenido de memoria anual 2012 Bolsa de Santiago).

1.1 Sociedades anónimas y su oferta pública

Las Sociedades Anónimas (S.A.) son una persona jurídica formada por la reunión de un fondo común suministrado por sus accionistas, que sólo son responsables por sus respectivos aportes, y administrada por un Directorio. Aunque éstas sean formadas para la realización de negocios de carácter civil, las sociedades anónimas son siempre mercantiles, porque se constituyen para realizar alguna actividad con fines de lucro.



1.2 Clasificación

Sociedades abiertas: son aquellas que inscriban voluntariamente o por obligación legal sus acciones en el Registro de Valores, y están posibilitadas de hacer una oferta pública, la cual será fiscalizada por la Superintendencia de Valores y Seguros. Se constituye como tal cuando ésta ha realizado una oferta pública inicial de acciones u obligaciones convertibles en acciones.

Sociedades especiales: Éstas son sociedades que la ley expresamente someterá a los tramitación legales y económica exigida por la Superintendencia de Valores y Seguros (Título XIII de la Ley de Sociedades Anónimas, N° 18.046). Éstas se forman, existen y prueban por escritura pública, la obtención de una resolución de la Superintendencia que autorice su existencia, e inscripción y publicación del certificado especial que otorgue dicha Superintendencia. Éstas pueden ser las compañías aseguradoras y reaseguradoras, las sociedades anónimas administradoras de fondos mutuos, las bolsas de valores y otras sociedades.

Sociedades anónimas cerradas: No califican como abiertas o especiales, las sociedades anónimas cerradas no pueden hacer oferta pública de sus acciones, salvo que se sometan voluntariamente a la fiscalización de la SVS. La Sociedad Anónima Cerrada es una figura más dinámica y la más recomendable para una empresa familiar, chica o mediana. (Ley 18.046 sobre sociedades anónimas Hacienda)

2. OFERTA PÚBLICA

La oferta pública implica el ingreso de la sociedad anónima al mercado de valores, en la cual se puede emitir bonos, que son instrumentos para conseguir financiamiento a través del endeudamiento o emitir acciones que implica abrir la propiedad de la empresa a nuevos dueños (accionistas); Dichas emisiones se rigen por las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores, la Ley de Sociedades Anónimas, el Reglamento de Sociedades Anónimas y por la normativa de la Superintendencia de Valores y Seguros.



2.1 Oferta Pública Inicial

Una oferta pública inicial (IPO) se genera cuando una compañía vende sus acciones al público por primera vez en el mercado primario. Antes de realizar una IPO una compañía es de carácter privada, pero luego la compañía está permitiendo que el público participe en su crecimiento y sus ganancias. A cambio, la compañía puede recaudar dinero con la venta de una parte de su propiedad.

Hay dos maneras principales para recaudar dinero: endeudarse y vender acciones, las acciones y la deuda tienen distintas responsabilidades y distintos efectos sobre la compañía. Cuando se venden acciones, se da derecho a la propiedad de la compañía al accionista, mientras que con la deuda el dueño mantiene el control sobre la propiedad del negocio. Sin embargo, endeudarse implica que se debe devolver el dinero solicitado como préstamo, y si la compañía tiene dificultades financieras, se tendrá que responder a los acreedores. Por el contrario, con las acciones la compañía no debe devolver el dinero, sino que los dueños lo arriesgan esperando participar de los beneficios futuros de la compañía.

Según la evidencia empírica internacional, las empresas que efectúan una IPO presentan en el largo plazo un desempeño financiero y operacional inferior a empresas de similares características existentes en el mercado, el estudio reveló la tesis de que en Chile no se ha estudiado el desempeño operacional y se procede a hacer el análisis de este, obteniendo como tesis que en el país la actitud conservadora de los administradores hace enfrentar pérdidas al inicio de una etapa de crecimiento y en el largo plazo estas tienden a números positivos, al contrario de lo que hacen las empresas en el extranjero que salen a la bolsa cuando estas alcanzan un buen momento o maquillan sus estados financieros para hacer creer al inversionista que este buen pasar durará o se incrementará en el largo plazo. (Véase, *González y Farías, 2009*).

Como se plantea la hipótesis que el desempeño operacional depende del desempeño financiero, en Chile basado en esta idea al aumentar el desempeño financiero también lo haría el desempeño operacional. Esto se basó en la evidencia empírica internacional (Véase, *Desempeño posterior IPO's, González y Farías, 2009*) sobre el comportamiento de las empresas posterior a las IPO en el ámbito financiero, para obtener respuesta sobre su comportamiento operacional.



"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Además esta investigación examina el comportamiento de corto plazo de los retornos accionarios asociados a una IPO en Chile, inicialmente comparándolos con resultados de un estudio similar realizado (Véase; Aggarwal, Leal y Hernández 2003), quienes se focalizaron en las operaciones realizadas en Chile, Brasil y México en la década de los ochenta, y donde se pudo establecer que en Chile no se observan retornos accionarios comparables con los que presentan las empresas internacionalmente y además que a largo plazo se presentan retornos anormales positivos, contrastando con la evidencia (Véase; Aggarwal, Leal y Hernández 2003).



Capitulo 2

Descripción del problema



1. DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA Y JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

La evidencia empírica internacional ha documentado que las empresas que efectúan una oferta pública inicial (IPO) de acciones presentan en el largo plazo un desempeño financiero y operacional inferior al mostrado por empresas de similares características (Ritter, 1998). Sin embargo, y contrario a la evidencia internacional, las IPO's chilenas no han mostrado un peor desempeño financiero ni tampoco operacional en el período post-IPO. Al respecto, González y Farías (2009), Yáñez y Maquieira (2009) plantean que la rentabilidad, el desempeño operacional y financiero de largo plazo, no han mostrado un desempeño inferior.

Como complemento a dichas investigaciones, se plantea la necesidad de analizar el comportamiento de los retornos de las IPO's en el corto plazo, y el efecto *underpricing* en el mercado bursátil chileno. Los beneficios esperados de esta investigación se refieren a proporcionar conclusiones relevantes acerca del atractivo de las IPO's como operaciones de inversión de corto plazo para los accionistas. Además, el estudio permitirá analizar el efecto *underpricing* en el mercado bursátil nacional.



CAPÍTULO 3

Objetivos y Metodología de la Investigación



1.OBJETIVOS

1.1 Objetivo General

- Evaluar el fenómeno del *underpricing* el comportamiento de los retornos de corto plazo de las Ofertas Públicas Iniciales de acciones (*IPO's*) realizadas en Chile entre los años 1996 y 2013, a partir de estadísticos y pruebas paramétricas, calculando retornos y retornos anormales.

1.2 Objetivos Específicos

- Analizar la literatura sobre *IPO's* en Chile y el extranjero, contrastando la evidencia nacional con la internacional.
- Analizar el desempeño de corto plazo de las 34 *IPO's* realizadas en Chile durante el período 1996-2013, calculando retornos y retornos anormales.
- Examinar el fenómeno del *underpricing* de las *IPO's* en Chile, comparando con la evidencia internacional.



2. METODOLOGÍA

El enfoque de esta investigación será de estilo cuantitativo y cualitativo. Para el análisis se usan datos obtenidos de la Bolsa de Comercio de Santiago, y la base de datos Economatica, correspondientes a 34 ofertas públicas de acciones (IPO's) realizadas en el período 1996 - 2013, las cuales se muestran en la tabla 1.

2.1.Datos

Los datos obtenidos desde los Hechos Esenciales comunicados por las empresas a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) y desde los Boletines de la Bolsa de Comercio de Santiago son los siguientes:

- Fecha de constitución y valor por acción pactado antes de entrar en bolsa.
- Fecha de la primera cotización.
- Precio de apertura de la primera cotización.
- Precio de cierre diario de los primeros diez días de cotización bursátil, posteriores a la fecha de primera emisión.
- Volumen transado.

En cambio para calcular el índice *underpricing* se necesitara:

- Fecha de constitución y valor por acción pactado antes de entrar en bolsa.
- Fecha de la primera cotización.
- Precio de apertura de la primera cotización.

Con lo anterior se busca evaluar el desempeño de corto plazo de las IPO's.



"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla 1. Empresas que realizaron una oferta pública inicial de acciones entre los años 1996 – 2013.

Empresas	Año IPO
S.A.C.I. FALABELLA	1996
DETROIT CHILE S.A.	1996
HIPERMARC S.A.	1997
QUIÑENCO S.A.	1997
FARMACIAS AHUMADA S.A.	1997
EMBONOR S.A. (SERIE A)	1997
CORPBANCA.	2002
EMPRESAS LA POLAR S.A.	2003
CENCOSUD S.A.	2004
SALFACORP S.A.	2004
BLANCO Y NEGRO S.A.	2005
RIPLEY CORP S.A.	2005
SIGDO KOPPERS S.A.	2005
INVERTEC PESQUERA MAR DE CHILOE S.A.	2005
INVERSIONES AGUAS METROPOLITANAS S.A.	2005
PAZ CORP S.A.	2006
SONDA S.A.	2006
FORUS S.A.	2006
MULTIEXPORT FOODS S.A.	2007
SOCOVESA S.A.	2007
AZUL AZUL S.A.	2008
ENJOY S.A.	2009
HITES S.A.	2009
CRUZADOS SADP.	2009
COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S.A.	2010
CFR PHARMACEUTICALS S.A.	2011
EMPRESAS AQUACHILE S.A.	2011
AUSTRALIS SEAFOODS S.A.	2011
CRUZ BLANCA SALUD S.A.	2011
INGEVEC S.A.	2012
HORTIFRUT S.A.	2012
INVERSIONES LA CONTRUCCION S.A.	2012
ECHEVERRIA, IZQUIERDO S.A.	2012
EMPRESA CONSTRUCTORA MOLLER & PEREZ-COTAPOS S.A.	2013

Fuente: Elaboración propia a partir de hechos esenciales de la Superintendencia de Valores y Seguros y Boletines Mensuales de la Bolsa de Comercio de Santiago.



2.2 Estimación de retornos y retornos anormales

A continuación se explica la metodología utilizada para estimar los retornos diarios de una IPO, los retornos anormales y los retornos anormales acumulados. Se calcula el retorno promedio y el retorno promedio acumulado, para un horizonte de corto plazo, definidos por una ventana de 10 días, siendo el día de emisión $t=0$.

2.2.1 Para calcular el retorno de la i -ésima IPO en el día t . ($R_{i,t}$) se utiliza la expresión (1)

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \quad (1)$$

2.2.2 Para calcular el retorno promedio diario de la IPO para el día t (\bar{R}_t) se utiliza la formula (2)

$$\bar{R}_t = \sum_{i=1}^n R_{i,t} \times w_{i,t} \quad (2)$$

Donde $w_{i,t}$ es el cociente entre "el volumen transado en la i -ésima IPO en el día t " y "el volumen total transado en las n IPO's en el día t ", y actúa como un ponderador. "n" es el número total de IPO's ($i = 1, 2, \dots, n$); y $t = 1, 2, \dots, T$.

2.2.3 Para calcular los retornos anormales de una IPO se utiliza como *benchmark* el IGPA, para calcular el retorno del Índice General de Precios Accionarios (IGPA) en el día t ($R_{IGPA,t}$), se utiliza la expresión (3).

$$R_{IGPA,t} = \frac{P_{IGPA,t} - P_{IGPA,t-1}}{P_{IGPA,t-1}} \quad (3)$$

Luego se calcula el retorno anormal acumulado de la i -ésima IPO para cada día t y hasta el día T ($CAR_{i,T}$), no explicado por el *benchmark*; ahora bien para cada día t , se estima el retorno anormal de cada IPO a partir de la diferencia entre el retorno de la IPO y el retorno del IGPA. Luego, se estima el retorno anormal promedio acumulado (*CummulateAverageReturn* o CAR)



"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

usando la fórmula (4). Lo anterior permitirá conocer si, en promedio, las IPO's generaron retornos superiores o inferiores al retorno promedio del mercado bursátil.

$$CAR_{i,T} = \prod_{t=1}^T (1 + R_{i,t}) - \prod_{t=1}^T (1 + R_{IGPA,t}) \quad (4)$$

2.2.4 Calcular el retorno anormal promedio acumulado (\overline{CAR}) en el día t para la muestra de IPOs, como un promedio simple de los CAR de cada IPO; para ello se utiliza la expresión (5).

$$\overline{CAR} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n CAR_{i,t} \quad (5)$$

2.2.5 Para medir la significancia estadística de los retornos, de los retornos anormales y de los retornos anormales acumulados se calcula el estadístico t de Student utilizando la desviación estándar cross-sectional de la muestra para el día t , de acuerdo a la fórmula (6)

$$\sigma_{CAR} = \left(\frac{\sum_{i=1}^n (CAR_{i,t} - \overline{CAR})^2}{n-1} \right)^{1/2} \quad (6)$$

Luego, se contrasta la hipótesis nula (H_0) de que el CAR cross-sectional (\overline{CAR}) al día t no es estadísticamente distinto de cero, al nivel de significancia del 1%, 5% y 10%.

$$t_{CALC} = \frac{\overline{CAR}}{\sigma_{CAR}/\sqrt{n}} \quad (7)$$

Para la prueba estadística t se deben cumplir que al 90% el valor T debe ser mayor a 1,645, al 95% debe ser 1,96 y al 99% un 2,575.

2.2.6. Graficar el \overline{CAR} para cada día t , hasta T .

De esta manera, se analizará el efecto *underpricing* en las IPO's en Chile, y el desempeño de las IPO's en el corto plazo, procesando los datos en una planilla de cálculos de Excel que Proporciona Microsoft office.



CAPÍTULO 4

Resultados

1. Estimacion del retorno diario de las IPOs

Se recopilaron los datos de precios de apertura a la Bolsa de Comercio de Santiago, y los precios de cierre de los primeros 10 días de transacción de las acciones que emitieron la población de empresas realizadoras de IPO's en Chile. Los datos fueron obtenidos desde los hechos esenciales publicados por la Superintendencia de Valores y Seguros, y los Boletines de la Bolsa de Comercio de Santiago, como se puede apreciar en la tabla que se presenta a continuación.



"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla 2, Precios de apertura, precios de cierre del primer, quinto y decimo día.

Fecha	EMPRESAS	Apertura	Cierre t=0	Cierre t=+5	Cierre t=+10
26-11-1996	S.A.C.I. FALABELLA	340	345	342	345
12-12-1996	DETROIT CHILE S.A	133.83	138	138	144
09-05-1997	HIPERMARC S.A	140	153,5	155	150
25-06-1997	QUINENCO S.A	750.96	760	755	745
04-12-1997	FARMACIAS AHUMADA S.A	470.01	478,2	470	470
19-12-1997	EMBONOR S.A (SERIE A)	600	600	600	595
26-11-2002	CORPBANCA	1.94	2	2,06	2,09
16-09-2003	EMPRESAS LA POLAR S.A	520	580	630	620
06-05-2004	CENCOSUD S.A	665	665	740	730,24
14-10-2004	SALFACORP S.A	242	242	286,97	279,9
23-06-2005	BLANCO Y NEGRO S.A	184.2	184,2	250,1	272,18
13-07-2005	RIPLEY CORP S.A	470	470	509	512,98
19-10-2005	SIGDO KOPPERS S.A	420	420	410	402,5
09-11-2005	INVERTEC	220	220	217,5	214,9
17-11-2005	IAM	480	480	480	466
17-10-2006	PAZ CORP S.A	385.01	385,01	399	396
02-11-2006	SONDA S.A	566	566	634,13	647
13-12-2006	FORUS S.A	455	455	471,8	460,06
18-07-2007	MULTIEXPORT FOODS S.A	280	280	364,56	355,43
18-10-2007	SOCOVELA S.A	265	265	299,71	294,4
17-11-2008	AZUL AZUL S.A	480	480	420,01	495
07-07-2009	ENJOY S.A	50	50	50,2	49,3
02-12-2009	HITES S.A	206	206	224,99	224,5
03-12-2009	CRUZADOS SADP	310	300	309	315
30-11-2010	PESQUERA CAMANCHACA S.A	82	85	81,4	79,5
04-05-2011	CFR PHARMACEUTICALS S.A	85	85	105,59	102
18-05-2011	EMPRESAS AQUACHILE S.A	453	453	461,1	446,99
08-06-2011	AUSTRALIS SEAFOODS S.A	185	183	187,75	189,99
22-06-2011	CRUZ BLANCA SALUD S.A	500	500	483,02	499
22-03-2012	INGEVEC S.A	48,1	50,15	53,4	53,49
05-07-2012	HORTIFRUT S.A	320	310	312,03	309,9
03-07-2012	INV LA CONTRUCCION S.A	7061	7061	7365,8	7290
19-07-2012	ECHEVERRIA, IZQUIERDO S.A	280	280	268,99	277
25-03-2013	E.CONST.MOLLER.&.PEREZ	400	400	382,01	355

Fuente: Elaboración propia



"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Se obtuvo la recaudación promedio de las empresas por separadas, según el año en el cual hicieron su apertura a la bolsa, tal como se presenta en la tabla 3.

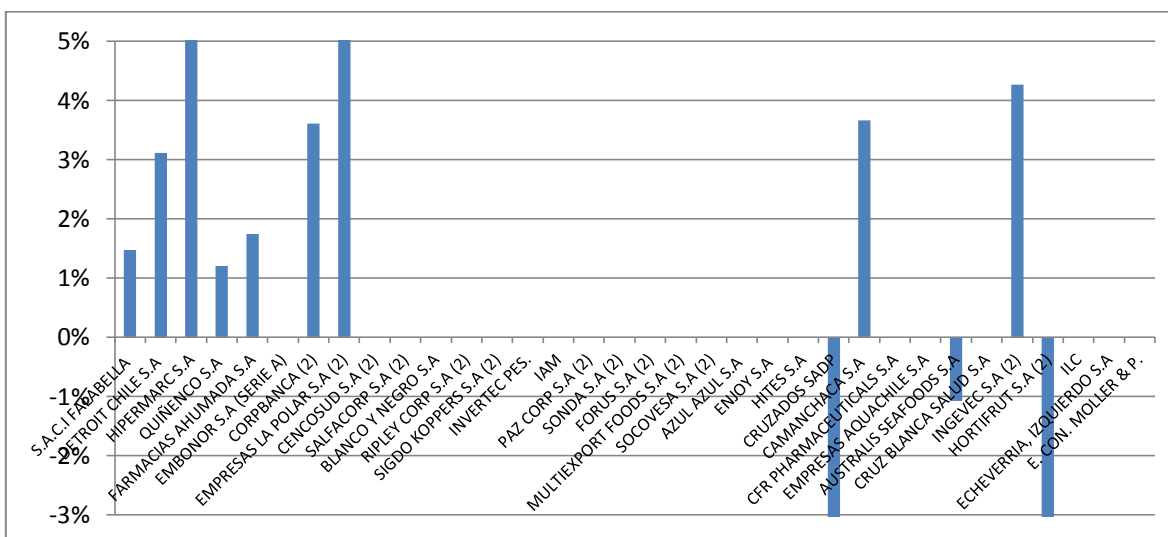
Tabla 3, números de IPOs, recaudación total y promedio por año

Año	N° de IPOs	Recaudación Total	Recaudación Promedio por IPO
1996	2	\$ 68.034.000.000	\$ 34.017.000.000
1997	4	\$ 75.196.000.000	\$ 18.799.000.000
2002	1	\$ 147.781.000.000	\$ 147.781.000.000
2003	1	\$ 29.732.000.000	\$ 29.732.000.000
2004	2	\$ 216.583.000.000	\$ 108.291.500.000
2005	5	\$ 381.214.000.000	\$ 76.242.800.000
2006	3	\$ 195.059.000.000	\$ 65.019.666.667
2007	2	\$ 145.932.000.000	\$ 72.966.000.000
2008	1	\$ 10.601.000.000	\$ 10.601.000.000
2009	3	\$ 63.444.000.000	\$ 21.148.000.000
2010	1	\$ 118.840.000.000	\$ 118.840.000.000
2011	4	\$ 541.963.000.000	\$ 135.490.750.000
2012	4	\$ 328.190.000.000	\$ 82.047.500.000
2013	1	\$ 43.090.000.000	\$ 43.090.000.000

Fuente: Elaboración propia

Gráficamente se observa el comportamiento de los retornos en el día de la apertura (t=0) al mercado bursátil, para la población de empresas que realizan una IPO.

Grafico 1: Retorno de la Población de IPO's



Fuente: Elaboración propia



"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

A continuación se calculo el retorno de cada *i*-ésima IPO en el día t , $(R_{i,t})$.

2. Estimación del retorno promedio diario de una IPO.

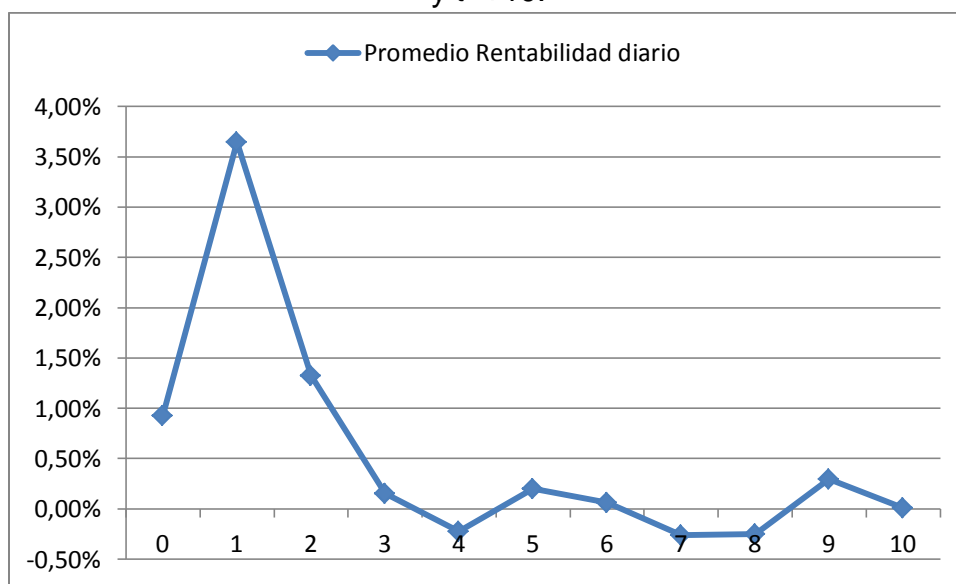
Tabla 4: Retorno promedio diario de las IPO , desde t=0 hasta t=+10.

Día t	Retorno Promedio Diario
0	0,93%
1	3,65%
2	1,33%
3	0,15%
4	-0,22%
5	0,20%
6	0,06%
7	-0,26%
8	-0,25%
9	0,30%
10	0,01%

Fuente: Elaboración propia

Al calcular el retorno promedio diario de las IPOs, desde el t=0 hasta T=10, se tiene que en el día de la emisión(T=0) el retorno promedio de una IPO es de 0,93%, alcanzando un máximo al cierre del día t=+1 con un retorno promedio de 3,65%. A partir del segundo día post IPO (t=2) el retorno promedio comienza a caer, tal como se aprecia en el grafico 2.

Grafico 2: Evolución del retorno promedio diario de las IPOs, entre los días t=0 y t=+10.



Fuente: Elaboración propia.



"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

A continuación, la tabla 5 muestran los retornos de las 34 empresas, en los días $t=0$, $t=+5$ y $t=+10$, los resultados muestran que la IPO de La Polar S.A. genero el mayor retorno (11,54%) en el día de emisión ($t=0$), la IPO más rentable al quinto día de emisión ($t=5$) fue la de Blanco y Negro (35,78%) y también al día diez ($t=10$) con un 47,76%.

Tabla 5: Retornos por empresa, al día $t=0$, $t=+5$ y $t=+10$. de la IPO

Fecha IPO	EMPRESAS	Retorno		
		t = 0	t = +5	t = +10
26-11-1996	S.A.C.I FALABELLA	1,47%	0,59%	1,47%
12-12-1996	DETROIT CHILE S.A.	3,12%	3,12%	7,60%
09-05-1997	HIPERMARC S.A.	9,64%	10,71%	7,15%
25-06-1997	QUINENCO S.A.	1,20%	0,54%	-0,79%
04-12-1997	FARMACIAS AHUMADA S.A.	1,74%	0,00%	0,00%
19-12-1997	EMBONOR S.A. (SERIE A)	0,00%	0,00%	-0,83%
26-11-2002	CORPBANCA	3,61%	6,70%	7,73%
16-09-2003	EMPRESAS LA POLAR S.A.	11,54%	21,15%	19,23%
06-05-2004	CENCOSUD S.A.	0,00%	11,28%	9,81%
14-10-2004	SALFACORP S.A.	0,00%	18,58%	15,66%
23-06-2005	BLANCO Y NEGRO S.A.	0,00%	35,78%	47,76%
13-07-2005	RIPLEY CORP S.A.	0,00%	8,30%	9,14%
19-10-2005	SIGDO KOPPERS S.A.	0,00%	-2,38%	-4,17%
09-11-2005	INVERTEC PESQUERA MAR DE CHILOE S.A.	0,00%	-1,14%	-2,32%
17-11-2005	INVERSIONES AGUAS METROPOLITANAS S.A.	0,00%	0,00%	-2,92%
17-10-2006	PAZ CORP S.A.	0,00%	3,63%	2,85%
02-11-2006	SONDA S.A.	0,00%	12,04%	14,31%
13-12-2006	FORUS S.A.	0,00%	3,69%	1,11%
18-07-2007	MULTIEXPORT FOODS S.A.	0,00%	30,20%	26,94%
18-10-2007	SOCOVELA S.A.	0,00%	13,10%	11,09%
17-11-2008	AZUL AZUL S.A.	0,00%	-12,50%	3,13%
07-07-2009	ENJOY S.A.	0,00%	0,40%	-1,40%
02-12-2009	HITES S.A.	0,00%	9,22%	8,98%
03-12-2009	CRUZADOS SADP	-3,23%	-0,32%	1,61%
30-11-2010	COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S.A.	3,66%	-0,73%	-3,05%
04-05-2011	CFR PHARMACEUTICALS S.A.	0,00%	24,22%	20,00%
18-05-2011	EMPRESAS AQUACHILE S.A.	0,00%	1,79%	-1,33%
08-06-2011	AUSTRALIS SEAFOODS S.A.	-1,08%	1,49%	2,70%
22-06-2011	CRUZ BLANCA SALUD S.A.	0,00%	-3,40%	-0,20%
22-03-2012	INGEVEC S.A.	4,26%	11,02%	11,21%
05-07-2012	HORTIFRUT S.A.	-3,13%	-2,49%	-3,16%
03-07-2012	INVERSIONES LA CONTRUCCION S.A.	0,00%	4,32%	3,24%
19-07-2012	ECHEVERRIA, IZQUIERDO S.A.	0,00%	-3,93%	-1,07%
25-03-2013	EMPRESA CONSTRUCTORA MOLLER & P.	0,00%	-4,50%	-11,25%

Fuente: Elaboración propia



Las rentabilidades obtenidas por las empresas en los días 0, 5 y 10 fueron ponderadas por el monto en pesos que estas colocaron en el mercado accionario chileno, con el objetivo de calcular un retorno promedio ponderado. En promedio una IPO en el mercado chileno y durante el periodo 1996-2013, rento un 0,61% en el día $t=0$, un 6,98% en el día $t=5$, y 6,20% en el día $t=10$. Posteriormente se analiza la significancia estadística de estos retornos acumulados.

Tabla 6: Retornos promedio acumulado para los días $t=0$, $t=+5$ y $t=+10$

	t=0	t=5	t=10
Retornos	0,61%	6,98%	6,9,20%
Estadístico t	5,89 (***)	5,91 (***)	5,91 (***)

Fuente: Elaboración propia

3. Estimación de retornos anormales de una IPO.

Se calcularon los retornos del IGPA en las mismas fechas en que las empresas debutaron en la Bolsa de Comercio de Santiago y en los 10 días siguientes de cotizaciones. los retornos anormales acumulados se obtuvieron usando la expresión (4) del capítulo 3.

Luego se calcula el retorno anormal promedio acumulado para cada día $t\overline{CAR}$, como un promedio simple de los CAR de cada IPO, tomando las 34 empresas, los resultados se muestran en la tabla 7 y los resultados por empresas se muestran en el anexo 1.

Tabla 7: Retorno anormal promedio acumulado \overline{CAR} .

Día	Promedio Car diario	Día	Promedio Car diario
0	0,97% (2,17**)	5	6,12% (2,84***)
1	4,72% (3,08***)	6	5,98% (2,78***)
2	6,13% (3,55***)	7	5,69% (2,72***)
3	6,25% (3,80***)	8	5,35% (2,72***)
4	5,96% (3,53***)	9	5,58% (3,00***)
		10	5,62% (3,04***)

(*)Significativo al 90% (**) significativo al 95% (***) significativo al 99%.

Fuente: Elaboración propia

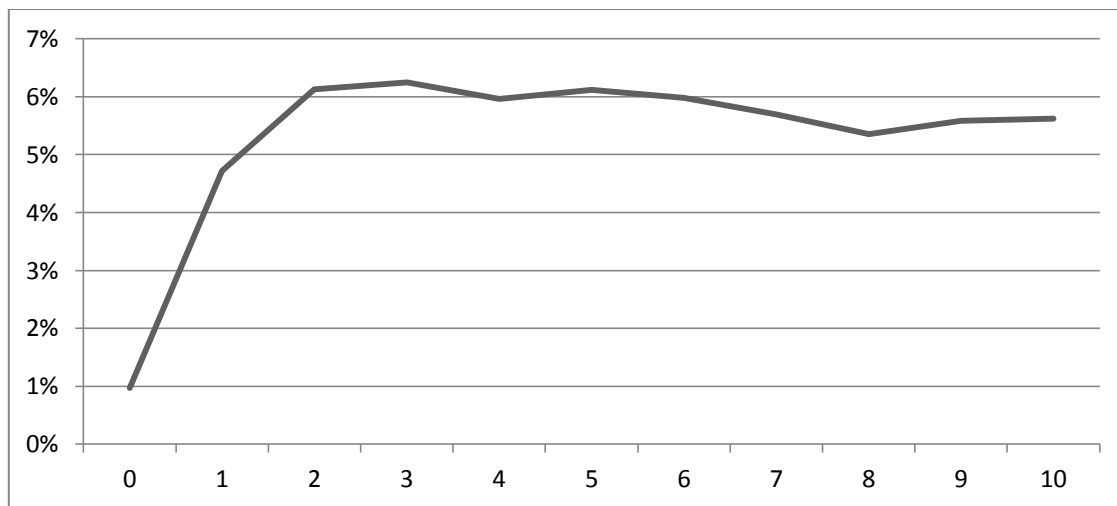


"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Se puede apreciar que los retornos anormales acumulados fueron positivos y estadísticamente significativos a lo largo de los primeros 10 días post_IPO. En el día $t=0$, el retorno promedio de una IPO fue un 0,97% por encima del índice bursátil. En todos los demás días las IPO's generaron un retorno promedio por sobre el índice bursátil (IGPA), con un 99% de confianza.

El grafico 3 muestra la evolución del \overline{CAR} entre los días $t=0$ y $t=10$.

Grafico 3, \overline{CAR} desde el día cero al decimo de cotización bursátil.



Fuente: Elaboración propia



4. Análisis del retorno anormal promedio acumulado \overline{CAR} por día de cotización

El retorno anormal acumulado que presentan las empresas chilenas que cotizan por primera vez en la Bolsa de Comercio de Santiago, en el día $t=$ es de 0,97% con una desviación estándar de 2,61%, esto evidencia que las empresas que comienzan a transar en la bolsa por primera vez tienen, en promedio, retornos superiores a los arrojados por el IGPA. Los resultados de la prueba t-student muestran que el \overline{CAR} es significativo a un nivel de confianza del 95% lo que quiere decir que los resultados obtenidos por estas empresas son representativos a un nivel de confianza del 95%.

Con el objetivo de identificar a las empresas que obtuvieron mayor y menor retorno anormal acumulado, se calculó la máxima y mínima rentabilidad en cada día de transacción (ver tabla 8, donde las empresa que obtuvo el mayor retorno anormal dentro de los 10 días de transacción fue BLANCO Y NEGRO S.A, superando a la rentabilidad del mercado hasta en un 59,51%, por otra parte, las que obtuvieron rendimientos inferiores al IGPA fueron COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S.A llegando a rentar -10% en el octavo día de transacción, y AZUL AZUL S.A que tuvo una rentabilidad de -17% el primer día de transacción.

Tabla 8, Máximos y mínimos CAR para todas las IPOs.

Día	EMPRESA	MINIMOS	MAXIMOS	EMPRESA
0	FORUS	-1.19%	11.15%	NUEVA POLAR
1	AZUL AZUL	-16.95%	30.75%	BLANCO Y NEGRO
2	AZUL AZUL	-13.77%	35.86%	CFR
3	AZUL AZUL	-9.98%	33.65%	BLANCO Y NEGRO
4	AZUL AZUL	-6.85%	36.44%	BLANCO Y NEGRO
5	CAMANCHACA	-7.61%	58.42%	BLANCO Y NEGRO
6	CAMANCHACA	-8.79%	59.51%	BLANCO Y NEGRO
7	CAMANCHACA	-10.31%	57.51%	BLANCO Y NEGRO
8	CAMANCHACA	-10.03%	51.62%	BLANCO Y NEGRO
9	MOLLER & PEREZ	-8.34%	48.99%	BLANCO Y NEGRO
10	CAMANCHACA	-7.33%	46.67%	BLANCO Y NEGRO

Fuente: Elaboración propia



CAPÍTULO 5

Conclusiones y Recomendaciones



5. conclusiones y recomendaciones

En Chile las *IPO's* presentan retornos positivos durante los primeros días de transacción.

Los retornos promedios acumulados de los días $t=0$, $t=+5$ y $t=+10$, son positivos y estadísticamente significativos con un nivel de confianza del 99%, los retornos anormales acumulados (CAR) en los 10 días de transacción también se presentan positivos y significativos.

Por último recopilando la mayoría de los resultados obtenidos, se da como conclusión que en el mercado chileno existe rentabilidad positiva por encima de IGPA con un 95% de confianza y una variación o desviación estándar de los resultados de 2,61%, por lo cual existe *underpricing* en el mercado accionario chileno al efectuar una *IPO's*.

Las *IPO's* en Chile rentaron en promedio un 5,88% dentro de los primeros 10 días de transacción, por lo tanto es recomendable para un inversionista comprar acciones y venderlas dentro del plazo señalado.



Bibliografía

Aggarwal, L. y. (1993). *The After marker Performance Of Initial Public Offerings in Latin America* .

c}, B. d.

Chile, B. d. (2013). *Estadísticas Anuales 2013*. Santiago.

estado, B. (s.f.). *Ley del mercado de valores* . Obtenido de https://www.bancoestado.cl/imagenes/InformacionCorporativa/09.ley_de_mercado_de_valores.pdf

Farias, M. G. (2009). *Desempeño posterior de las IPOs en Chile*. Santiago.

Hacienda, M. d. (s.f.). *www.LeyChile.cl*. Obtenido de <http://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=29473>

inversionario. (s.f.). *www.inversionario.com*. Obtenido de <http://inversionario.com/2011/04/%C2%BFque-es-una-oferta-publica-inicial-o-un-ipo/>

Maquieira, G. Y. (2009). *Rendimiento de Ofertas Públicas Iniciales de*. Santiago.

Ritter, J. (1998). *Initial Public Offerings*. Florida: Dennis Logue and James Seward.

santiago, B. d. (s.f.). *www.bolsadesantiago.com*. Obtenido de <http://www.bolsadesantiago.com/Relacion%20Inversionistas/Memoria%20Anual%20de%20la%20Bolsa%20de%20Comercio%20de%20Santiago%202012.pdf>

SII. (s.f.). *Servicio de Impuestos Internos Constitucion de una sociedad*. Obtenido de http://www.sii.cl/portales/investors/formas_invertir/constituyendo_sociedad.htm

SVS. (s.f.). *superintendencia de valores y seguros ley de sociedades anonimas*. Obtenido de http://www.svs.cl/portal/principal/605/articles-808_doc_pdf.pdf

Villarreal, C. (2013). *Initial public offering and underpricing in the Mexican stock exchange*. Nuevo Leon, Mexico: Elsevier España, S.L.

Zarafat, H. (2013). *PERFORMANCE OF INITIAL PUBLIC OFFERINGS*.

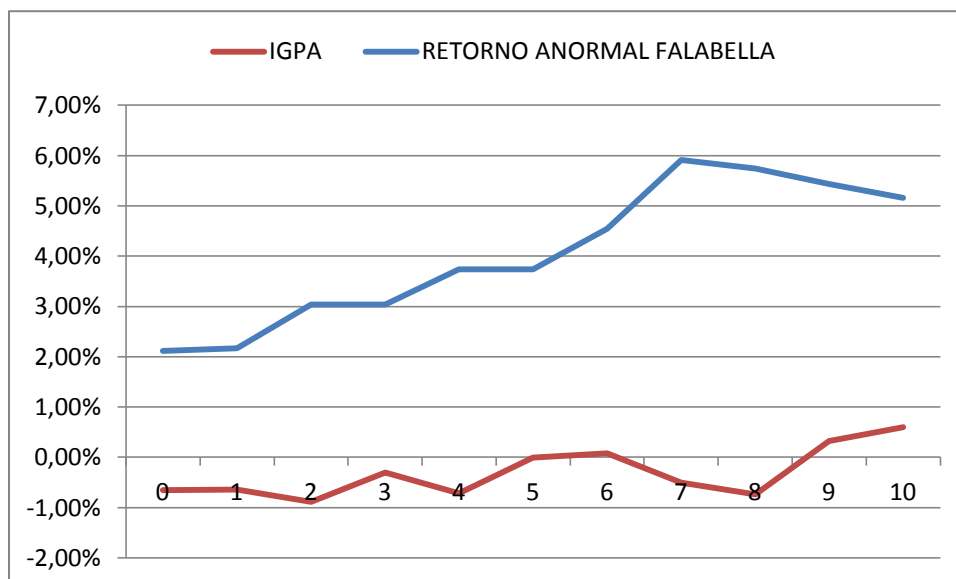


Anexos

Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa S.A.C.I Falabella S.A

fecha	S.A.C.I. FALABELLA	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
26/11/1996	345	1.47%	-0.65%	101.47%	99.35%	2.12%
27/11/1996	343	-0.58%	-0.64%	100.88%	98.71%	2.17%
28/11/1996	343	0.00%	-0.88%	100.88%	97.84%	3.04%
29/11/1996	342	-0.29%	-0.30%	100.59%	97.55%	3.04%
02/12/1996	342	0.00%	-0.71%	100.59%	96.85%	3.73%
03/12/1996	342	0.00%	-0.01%	100.59%	96.85%	3.74%
04/12/1996	345	0.88%	0.08%	101.47%	96.93%	4.54%
05/12/1996	348	0.87%	-0.50%	102.35%	96.44%	5.91%
06/12/1996	345	-0.86%	-0.74%	101.47%	95.73%	5.74%
09/12/1996	345	0.00%	0.32%	101.47%	96.03%	5.44%
10/12/1996	346	0.29%	0.60%	101.76%	96.61%	5.16%

Fuente: Elaboración propia

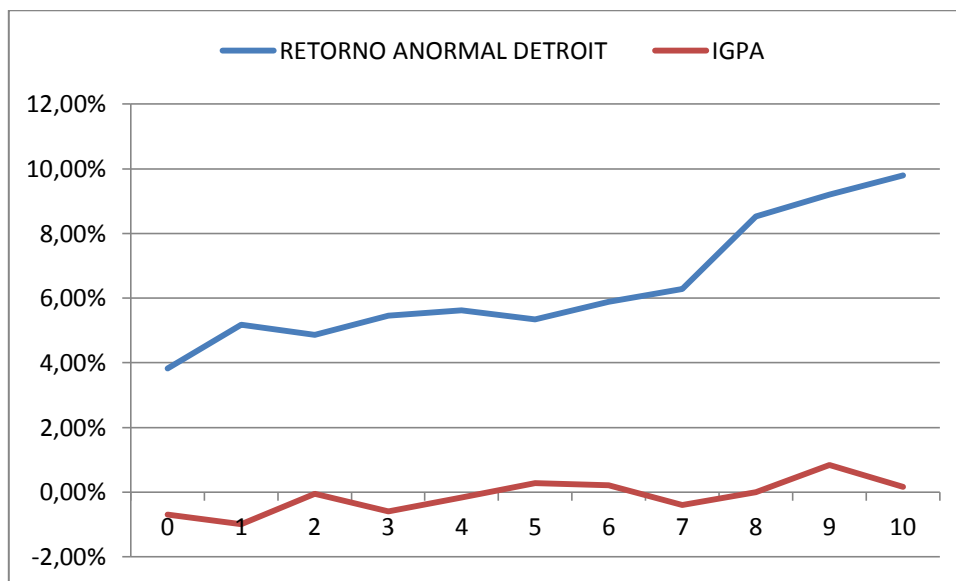




"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Detroit Chile S.A

fecha	DETROIT CHILE S.A	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
12/12/1996	138	3.12%	-0.70%	103.12%	99.30%	3.82%
13/12/1996	138.5	0.36%	-1.00%	103.49%	98.31%	5.18%
16/12/1996	138	-0.36%	-0.06%	103.12%	98.25%	4.86%
17/12/1996	138	0.00%	-0.60%	103.12%	97.66%	5.45%
18/12/1996	138	0.00%	-0.17%	103.12%	97.50%	5.62%
19/12/1996	138	0.00%	0.28%	103.12%	97.77%	5.35%
20/12/1996	139	0.72%	0.21%	103.86%	97.98%	5.88%
23/12/1996	139	0.00%	-0.40%	103.86%	97.59%	6.27%
24/12/1996	142	2.16%	-0.01%	106.10%	97.58%	8.53%
26/12/1996	144	1.41%	0.84%	107.60%	98.40%	9.20%
27/12/1996	145	0.69%	0.16%	108.35%	98.55%	9.80%





"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Hipermerc S.A

fecha	HIPERMARC S.A	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
09/05/1997	153.5	9.64%	0.36%	109.64%	100.36%	9.29%
12/05/1997	153.25	-0.16%	-0.24%	109.46%	100.12%	9.35%
13/05/1997	158	3.10%	-0.54%	112.86%	99.58%	13.28%
14/05/1997	157.75	-0.16%	-0.22%	112.68%	99.36%	13.31%
15/05/1997	155	-1.74%	-0.01%	110.71%	99.35%	11.36%
16/05/1997	154	-0.65%	0.41%	110.00%	99.76%	10.24%
19/05/1997	153	-0.65%	0.49%	109.29%	100.25%	9.04%
20/05/1997	151	-1.31%	0.36%	107.86%	100.61%	7.25%
22/05/1997	150	-0.66%	0.83%	107.14%	101.44%	5.70%
23/05/1997	150.0099945	0.01%	0.82%	107.15%	102.28%	4.87%
26/05/1997	152	1.33%	0.05%	108.57%	102.33%	6.24%

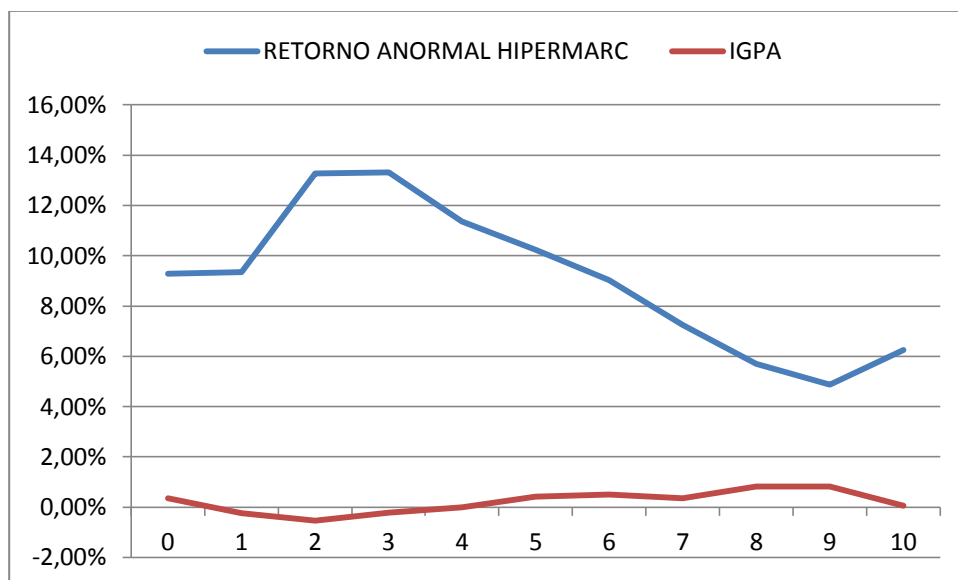
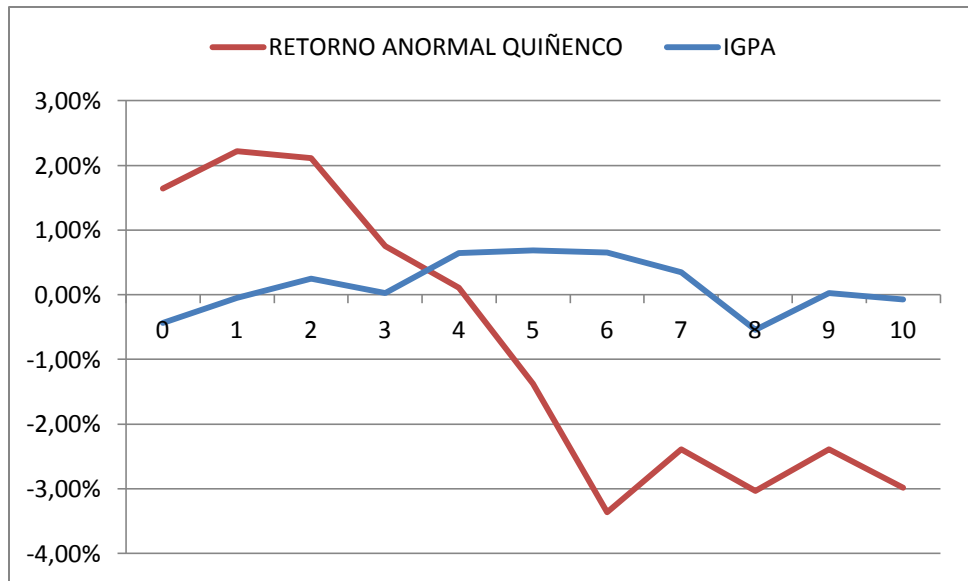




Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Quiñenco S.A

fecha	QUIÑENCO S.A	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
25/06/1997	760	1.20%	-0.44%	101.20%	99.56%	1.64%
26/06/1997	764	0.53%	-0.04%	101.74%	99.52%	2.22%
27/06/1997	765	0.13%	0.25%	101.87%	99.76%	2.11%
30/06/1997	755	-1.31%	0.03%	100.54%	99.79%	0.75%
01/07/1997	755	0.00%	0.64%	100.54%	100.43%	0.11%
02/07/1997	749	-0.79%	0.69%	99.74%	101.12%	-1.38%
03/07/1997	738.98	-1.34%	0.65%	98.41%	101.77%	-3.37%
04/07/1997	749	1.35%	0.35%	99.74%	102.13%	-2.39%
07/07/1997	740	-1.20%	-0.55%	98.54%	101.57%	-3.03%
08/07/1997	745	0.68%	0.03%	99.21%	101.60%	-2.39%
09/07/1997	740	-0.67%	-0.07%	98.54%	101.53%	-2.99%





"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Farmacias Ahumada S.A

fecha	FARMACIAS AHUMADA S.A	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
04/12/1997	478.2000122	1.74%	0.55%	101.74%	100.55%	1.19%
05/12/1997	478	-0.04%	-0.22%	101.70%	100.33%	1.37%
09/12/1997	477	-0.21%	-0.63%	101.49%	99.70%	1.79%
10/12/1997	475	-0.42%	-0.88%	101.06%	98.82%	2.24%
12/12/1997	470	-1.05%	-0.66%	100.00%	98.17%	1.83%
15/12/1997	470	0.00%	-0.85%	100.00%	97.34%	2.66%
16/12/1997	470	0.00%	-0.47%	100.00%	96.88%	3.12%
17/12/1997	470	0.00%	0.03%	100.00%	96.91%	3.09%
18/12/1997	470	0.00%	-0.89%	100.00%	96.05%	3.95%
19/12/1997	470	0.00%	-1.10%	100.00%	94.99%	5.01%
23/12/1997	470	0.00%	-0.54%	100.00%	94.47%	5.53%

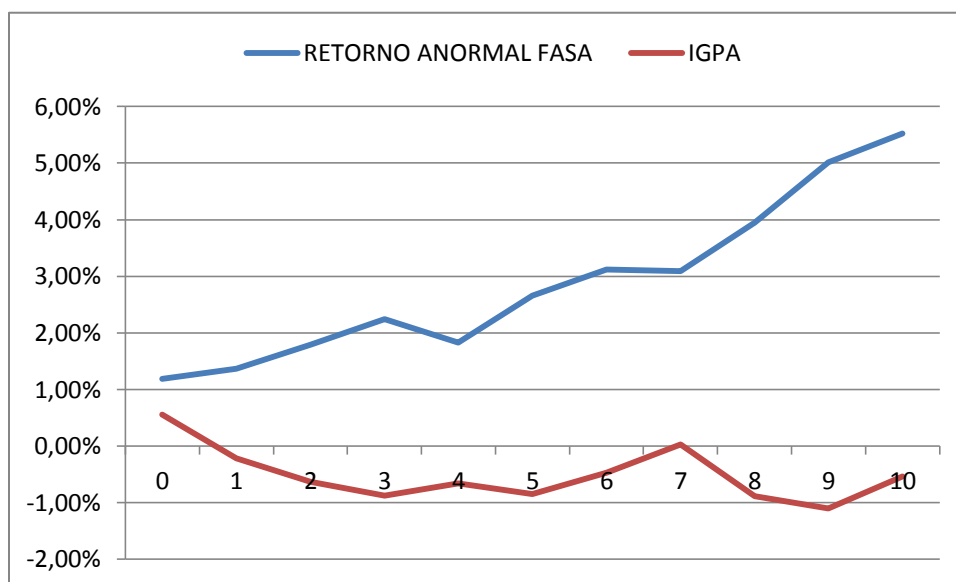
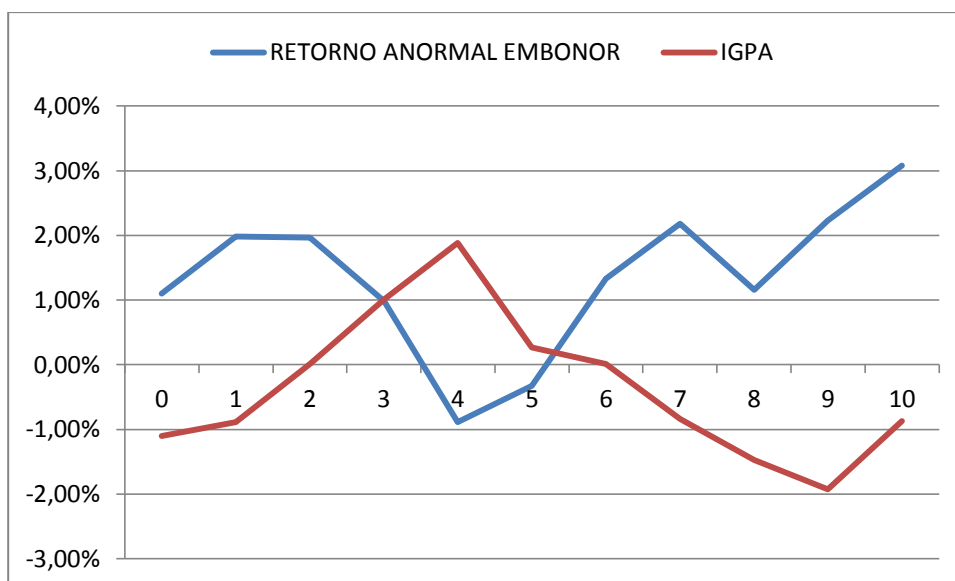




Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Embonor S.A

(serie a)

fecha	EMBONOR S.A (SERIE A)	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
19/12/1997	600	0.00%	-1.10%	100.00%	98.90%	1.10%
22/12/1997	600	0.00%	-0.89%	100.00%	98.02%	1.98%
26/12/1997	600	0.00%	0.01%	100.00%	98.03%	1.97%
29/12/1997	600	0.00%	1.01%	100.00%	99.02%	0.98%
30/12/1997	600	0.00%	1.89%	100.00%	100.89%	-0.89%
31/12/1997	605	0.83%	0.27%	100.83%	101.16%	-0.33%
05/01/1998	615	1.65%	0.01%	102.50%	101.17%	1.33%
06/01/1998	615	0.00%	-0.84%	102.50%	100.32%	2.18%
07/01/1998	600	-2.44%	-1.48%	100.00%	98.84%	1.16%
08/01/1998	595	-0.83%	-1.93%	99.17%	96.94%	2.23%
13/01/1998	595	0.00%	-0.87%	99.17%	96.09%	3.08%

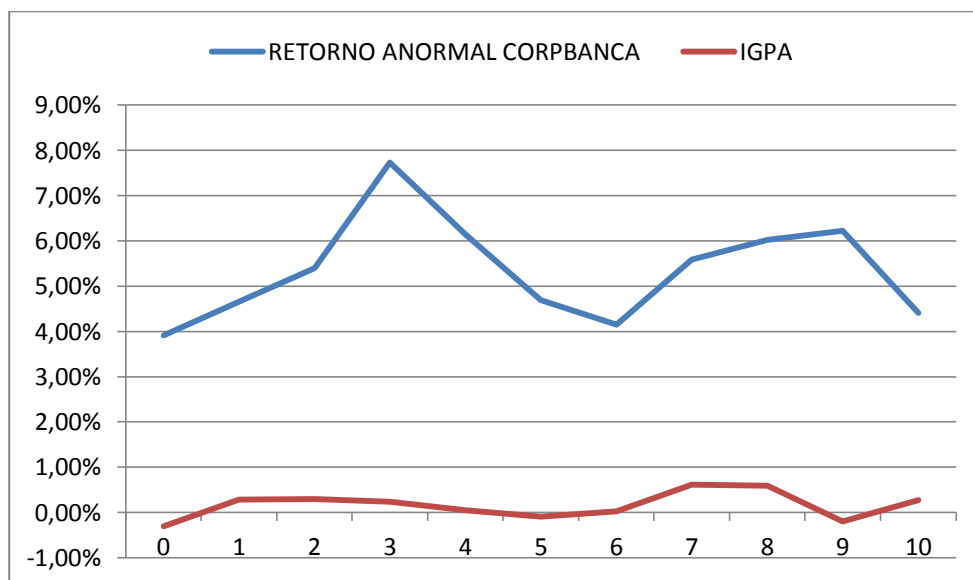




"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Corpbanca S.A

fecha	CORPBANCA (2)	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
26/11/2002	2.009999991	3.61%	-0.31%	103.61%	99.69%	3.91%
27/11/2002	2.029999971	1.00%	0.29%	104.64%	99.98%	4.66%
28/11/2002	2.049999952	0.99%	0.29%	105.67%	100.27%	5.40%
29/11/2002	2.099999905	2.44%	0.24%	108.25%	100.51%	7.73%
02/12/2002	2.069999933	-1.43%	0.05%	106.70%	100.56%	6.14%
03/12/2002	2.039999962	-1.45%	-0.10%	105.15%	100.46%	4.69%
04/12/2002	2.029999971	-0.49%	0.03%	104.64%	100.49%	4.15%
05/12/2002	2.069999933	1.97%	0.62%	106.70%	101.11%	5.59%
06/12/2002	2.089999914	0.97%	0.59%	107.73%	101.70%	6.03%
09/12/2002	2.089999914	0.00%	-0.19%	107.73%	101.51%	6.23%
10/12/2002	2.059999943	-1.44%	0.27%	106.19%	101.78%	4.41%





"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Nueva Polar S.A

fecha	EMPRESAS LA POLAR S.A (2)	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
16/09/2003	580	11.54%	0.39%	111.54%	100.39%	11.15%
17/09/2003	630	8.62%	0.22%	121.15%	100.61%	20.55%
22/09/2003	610	-3.17%	-0.31%	117.31%	100.29%	17.01%
23/09/2003	645	5.74%	0.87%	124.04%	101.16%	22.88%
24/09/2003	630	-2.33%	0.32%	121.15%	101.48%	19.67%
25/09/2003	632	0.32%	0.52%	121.54%	102.01%	19.53%
26/09/2003	635	0.47%	0.87%	122.12%	102.90%	19.22%
29/09/2003	626	-1.42%	0.60%	120.38%	103.51%	16.87%
30/09/2003	620	-0.96%	0.06%	119.23%	103.57%	15.66%
01/10/2003	620	0.00%	1.13%	119.23%	104.74%	14.49%
02/10/2003	615	-0.81%	0.26%	118.27%	105.02%	13.25%

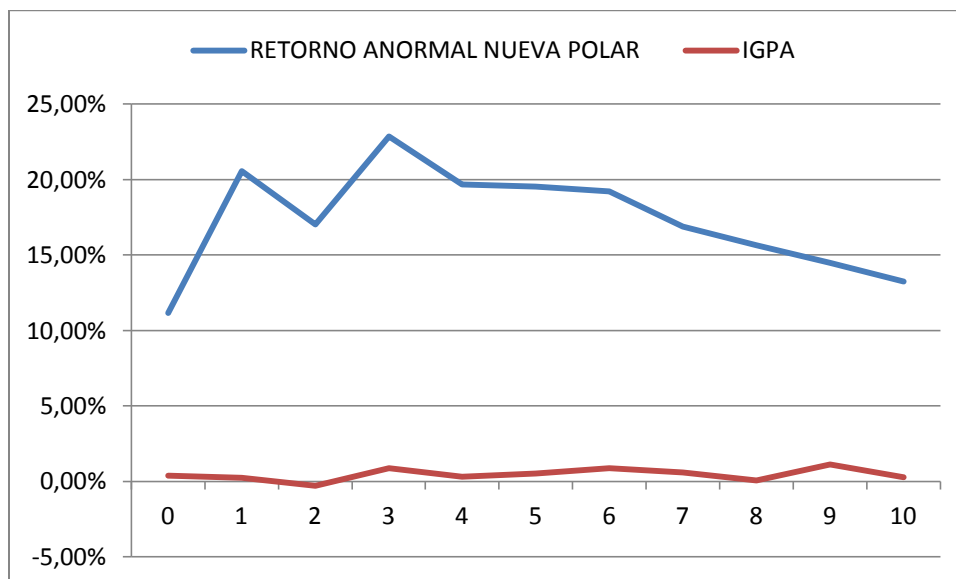




Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Cencosud S.A

fecha	CENCOSUD S.A (2)	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
06/05/2004	665	0.00%	-0.35%	100.00%	99.65%	0.35%
07/05/2004	722	8.57%	-0.36%	108.57%	99.30%	9.27%
10/05/2004	720.21	-0.25%	-1.57%	108.30%	97.74%	10.57%
11/05/2004	734	1.91%	0.99%	110.38%	98.70%	11.67%
12/05/2004	740	0.82%	-0.36%	111.28%	98.35%	12.93%
13/05/2004	740.2	0.03%	-0.52%	111.31%	97.84%	13.46%
14/05/2004	733.97	-0.84%	0.09%	110.37%	97.93%	12.44%
17/05/2004	729.17	-0.65%	-0.86%	109.65%	97.09%	12.56%
18/05/2004	734	0.66%	0.23%	110.38%	97.31%	13.06%
19/05/2004	730.24	-0.51%	0.54%	109.81%	97.84%	11.97%
20/05/2004	728.01	-0.31%	-0.16%	109.48%	97.68%	11.79%

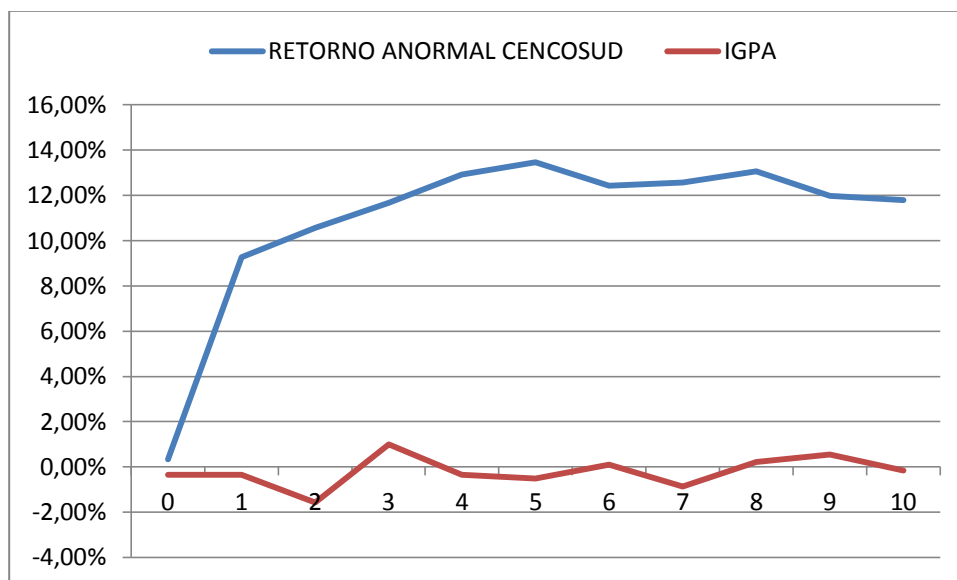
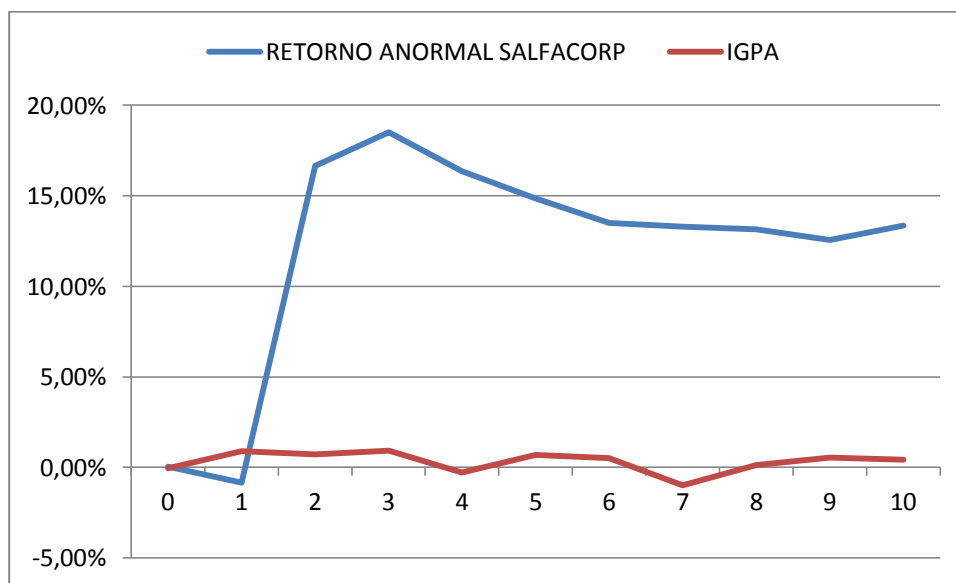




Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Salfacorp S.A

fecha	SALFACORP S.A (2)	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
14/10/2004	242	0.00%	-0.05%	100.00%	99.95%	0.05%
15/10/2004	242	0.00%	0.91%	100.00%	100.86%	-0.86%
18/10/2004	286.12	18.23%	0.72%	118.23%	101.58%	16.65%
19/10/2004	292.91	2.37%	0.92%	121.04%	102.52%	18.52%
20/10/2004	286.97	-2.03%	-0.30%	118.58%	102.21%	16.37%
21/10/2004	285.01	-0.68%	0.68%	117.77%	102.90%	14.87%
22/10/2004	283	-0.71%	0.52%	116.94%	103.44%	13.51%
25/10/2004	280	-1.06%	-1.00%	115.70%	102.40%	13.30%
26/10/2004	280	0.00%	0.14%	115.70%	102.54%	13.16%
27/10/2004	279.9	-0.04%	0.54%	115.66%	103.10%	12.57%
28/10/2004	282.87	1.06%	0.43%	116.89%	103.54%	13.35%

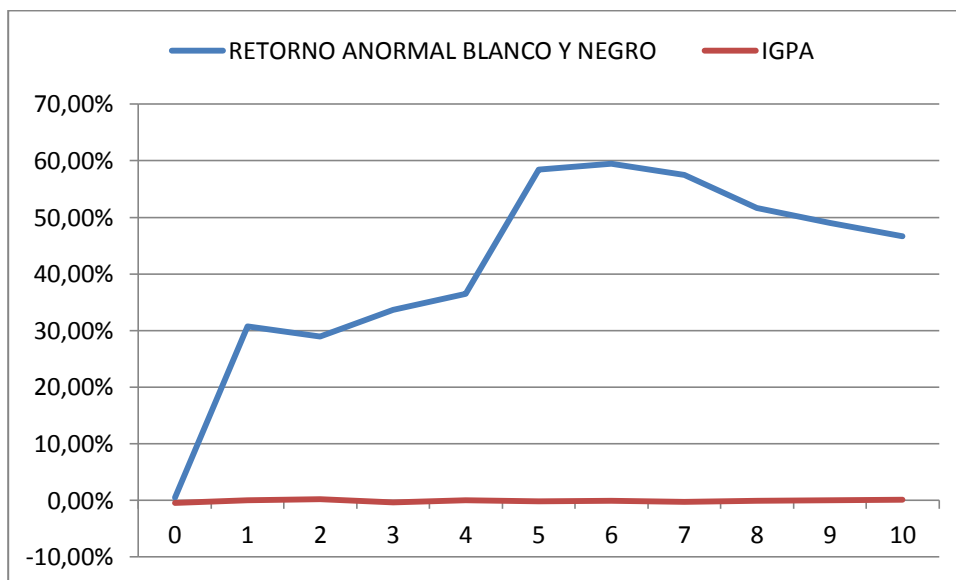




"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla: Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Blanco & Negro S.A

fecha	BLANCO Y NEGRO S.A	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
23/06/2005	184.2	0.00%	-0.44%	100.00%	99.56%	0.44%
24/06/2005	240	30.29%	-0.01%	130.29%	99.54%	30.75%
28/06/2005	237	-1.25%	0.17%	128.66%	99.71%	28.95%
29/06/2005	245	3.38%	-0.36%	133.01%	99.35%	33.65%
30/06/2005	250.1	2.08%	-0.01%	135.78%	99.34%	36.44%
01/07/2005	290.27	16.06%	-0.18%	157.58%	99.17%	58.42%
04/07/2005	292.15	0.65%	-0.08%	158.60%	99.09%	59.51%
05/07/2005	288	-1.42%	-0.25%	156.35%	98.84%	57.51%
06/07/2005	277	-3.82%	-0.09%	150.38%	98.76%	51.62%
07/07/2005	272.18	-1.74%	0.01%	147.76%	98.77%	48.99%
08/07/2005	268	-1.54%	0.06%	145.49%	98.83%	46.67%

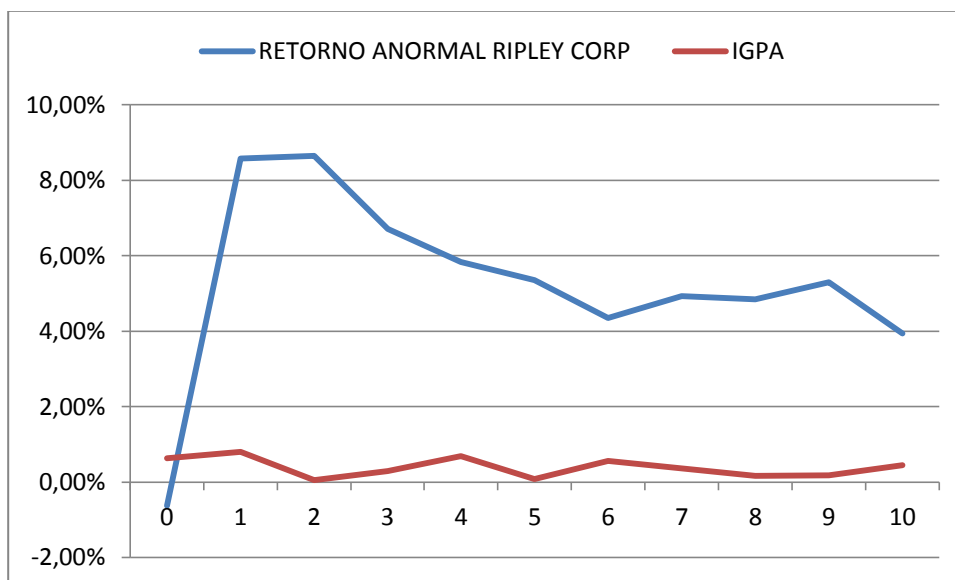




"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Ripley Corp S.A

fecha	RIPLEY CORP S.A (2)	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
13/07/2005	470	0.00%	0.62%	100.00%	100.62%	-0.62%
14/07/2005	517	10.00%	0.80%	110.00%	101.42%	8.58%
15/07/2005	517.57	0.11%	0.05%	110.12%	101.47%	8.65%
18/07/2005	509.86	-1.49%	0.30%	108.48%	101.77%	6.71%
19/07/2005	509	-0.17%	0.68%	108.30%	102.47%	5.83%
20/07/2005	507.16	-0.36%	0.08%	107.91%	102.55%	5.36%
21/07/2005	505.1	-0.41%	0.56%	107.47%	103.13%	4.34%
22/07/2005	509.59	0.89%	0.36%	108.42%	103.50%	4.93%
25/07/2005	510.02	0.08%	0.16%	108.51%	103.67%	4.85%
26/07/2005	512.98	0.58%	0.18%	109.14%	103.85%	5.29%
27/07/2005	508.8	-0.81%	0.44%	108.26%	104.31%	3.94%





"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa SigdoKoppersS.A

fecha	SIGDO KOPPERS S.A (2)	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
19/10/2005	420	-0.82%	-0.31%	99.18%	99.69%	-0.52%
20/10/2005	408	-2.86%	-0.73%	96.34%	98.96%	-2.62%
21/10/2005	420.39	3.04%	-0.31%	99.27%	98.66%	0.61%
24/10/2005	416.14	-1.01%	0.35%	98.26%	99.00%	-0.74%
25/10/2005	410	-1.48%	-0.61%	96.82%	98.39%	-1.58%
26/10/2005	408	-0.49%	0.23%	96.34%	98.62%	-2.28%
27/10/2005	403.95	-0.99%	-0.86%	95.39%	97.77%	-2.39%
28/10/2005	406.69	0.68%	-0.79%	96.03%	97.00%	-0.97%
31/10/2005	401	-1.40%	0.57%	94.69%	97.55%	-2.86%
02/11/2005	402.5	0.37%	0.48%	95.04%	98.02%	-2.98%
03/11/2005	394	-2.11%	-0.73%	93.04%	97.31%	-4.28%

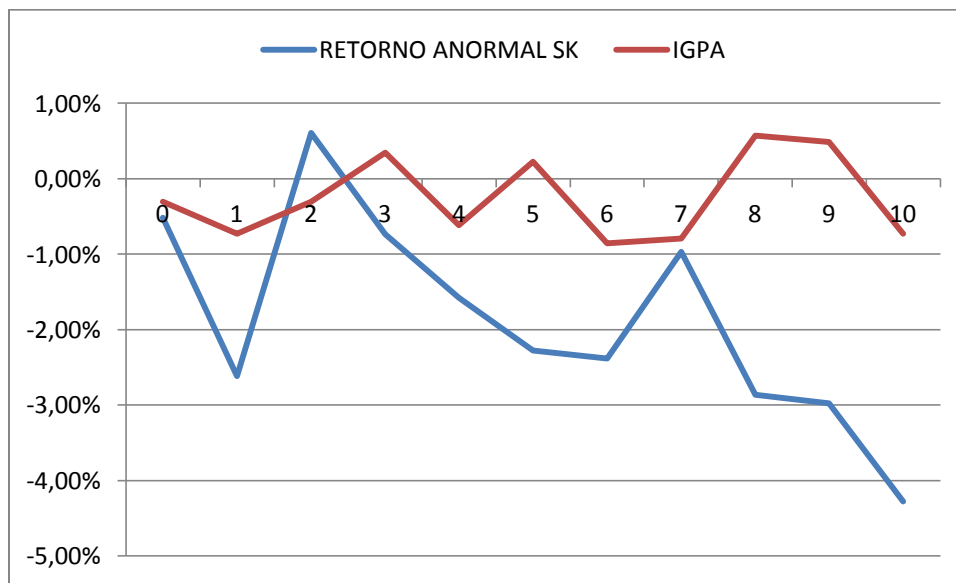
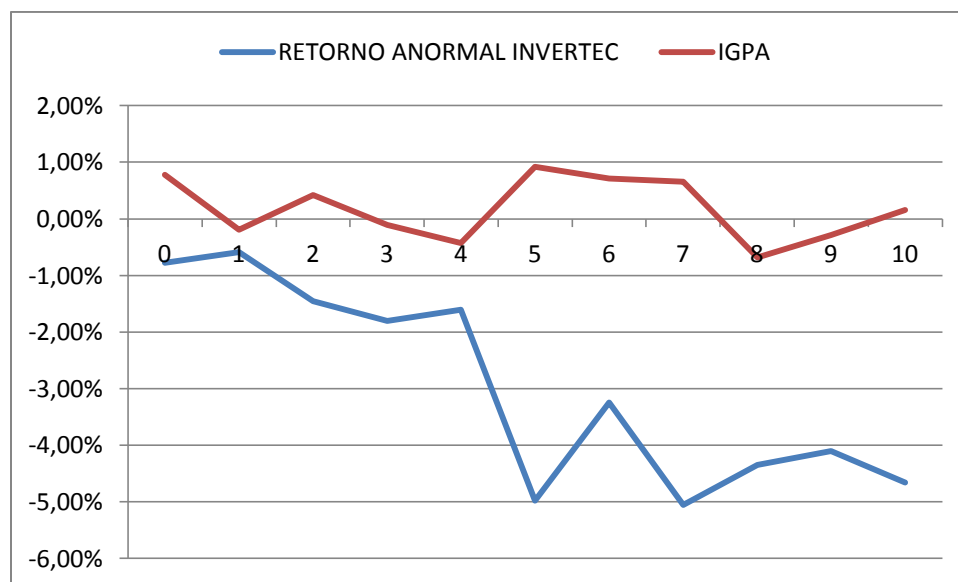




Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Invertec Pesquera Mar de Chiloé S.A

fecha	INVERTEC PES. MAR DE CHILOE	Retorno	IGPA	Ret.Acu	Ret.Acu m.	CAR
09/11/2005	220	0.00%	0.78%	100.00%	100.78%	-0.78%
10/11/2005	219.99	0.00%	-0.19%	100.00%	100.58%	-0.59%
11/11/2005	219	-0.45%	0.42%	99.55%	101.00%	-1.46%
14/11/2005	218	-0.46%	-0.10%	99.09%	100.90%	-1.81%
15/11/2005	217.5	-0.23%	-0.43%	98.86%	100.47%	-1.60%
16/11/2005	212.1	-2.48%	0.92%	96.41%	101.39%	-4.98%
17/11/2005	217.5	2.55%	0.72%	98.86%	102.12%	-3.25%
18/11/2005	215	-1.15%	0.65%	97.73%	102.78%	-5.05%
21/11/2005	215	0.00%	-0.68%	97.73%	102.08%	-4.35%
22/11/2005	214.9	-0.05%	-0.29%	97.68%	101.78%	-4.10%
23/11/2005	214.01	-0.41%	0.15%	97.28%	101.94%	-4.66%

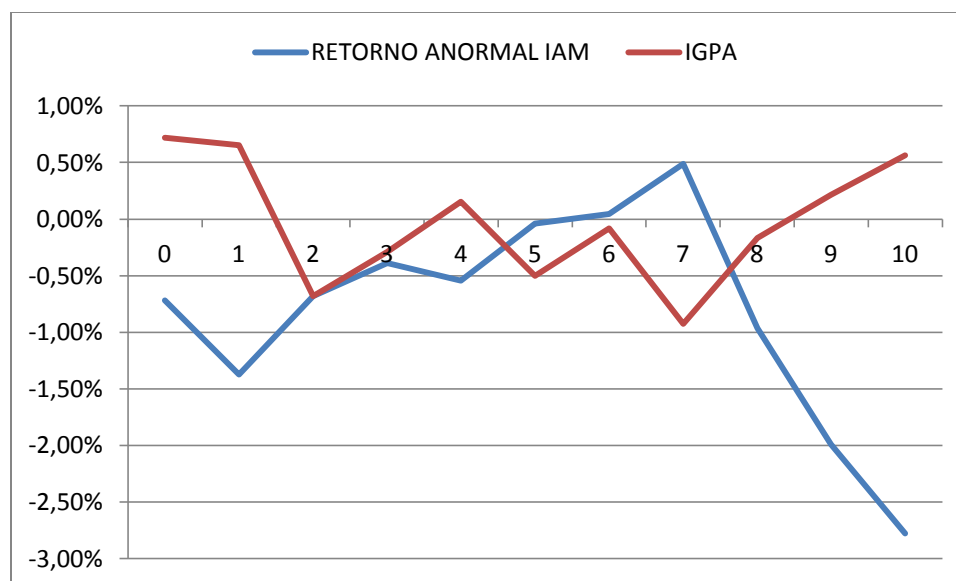




"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Inversiones Aguas Metropolitanas S.A

fecha	IAM	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
17/11/2005	480	0.00%	0.72%	100.00%	100.72%	-0.72%
18/11/2005	480	0.00%	0.65%	100.00%	101.37%	-1.37%
21/11/2005	480	0.00%	-0.68%	100.00%	100.68%	-0.68%
22/11/2005	480	0.00%	-0.29%	100.00%	100.39%	-0.39%
23/11/2005	480	0.00%	0.15%	100.00%	100.54%	-0.54%
24/11/2005	480	0.00%	-0.50%	100.00%	100.04%	-0.04%
25/11/2005	480	0.00%	-0.08%	100.00%	99.95%	0.05%
28/11/2005	477.67	-0.49%	-0.93%	99.51%	99.03%	0.49%
29/11/2005	469.9	-1.63%	-0.17%	97.90%	98.86%	-0.97%
30/11/2005	466	-0.83%	0.21%	97.08%	99.07%	-1.99%
01/12/2005	464.9	-0.24%	0.56%	96.85%	99.63%	-2.78%





"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Paz Corp S.A

fecha	PAZ CORP S.A (2)	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
17/10/2006	385.01	0.00%	-0.10%	100.00%	99.90%	0.10%
18/10/2006	385.01	0.00%	0.38%	100.00%	100.28%	-0.28%
19/10/2006	393.29	2.15%	0.17%	102.15%	100.45%	1.70%
20/10/2006	403.5	2.60%	-0.03%	104.80%	100.41%	4.39%
23/10/2006	399	-1.12%	-0.02%	103.63%	100.39%	3.24%
24/10/2006	398	-0.25%	0.66%	103.37%	101.06%	2.31%
25/10/2006	398	0.00%	0.27%	103.37%	101.33%	2.04%
26/10/2006	396.1	-0.48%	0.01%	102.88%	101.34%	1.54%
27/10/2006	397	0.23%	-0.11%	103.11%	101.23%	1.88%
30/10/2006	396	-0.25%	-0.50%	102.85%	100.72%	2.13%
31/10/2006	395	-0.25%	0.45%	102.59%	101.18%	1.42%

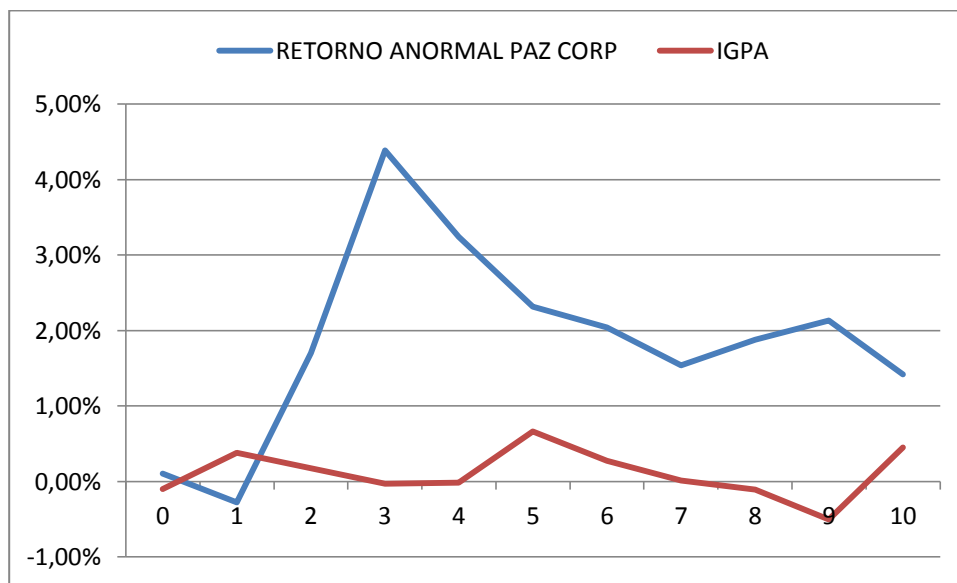




Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Sonda S.A

fecha	SONDA S.A (2)	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
02/11/2006	566	0.00%	-0.22%	100.00%	99.78%	0.22%
03/11/2006	628.5	11.04%	-0.67%	111.04%	99.11%	11.93%
06/11/2006	637.58	1.44%	0.91%	112.65%	100.02%	12.63%
07/11/2006	630	-1.19%	1.38%	111.31%	101.40%	9.91%
08/11/2006	634.13	0.66%	0.72%	112.04%	102.13%	9.90%
09/11/2006	633	-0.18%	0.21%	111.84%	102.35%	9.48%
10/11/2006	633.02	0.00%	-0.06%	111.84%	102.29%	9.55%
13/11/2006	630	-0.48%	-0.19%	111.31%	102.10%	9.21%
14/11/2006	632.99	0.47%	0.97%	111.84%	103.08%	8.75%
15/11/2006	647	2.21%	0.26%	114.31%	103.35%	10.96%
16/11/2006	650	0.46%	0.81%	114.84%	104.19%	10.65%

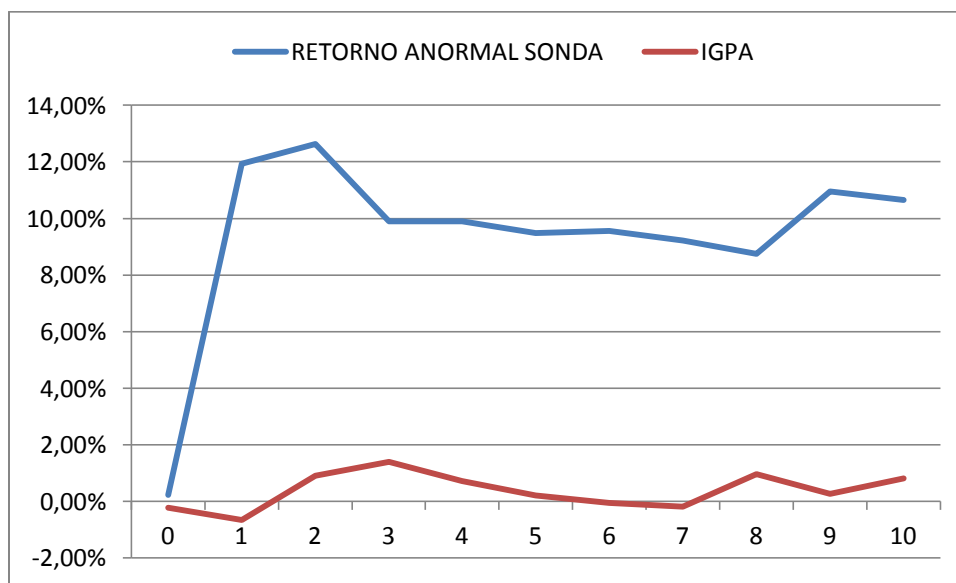
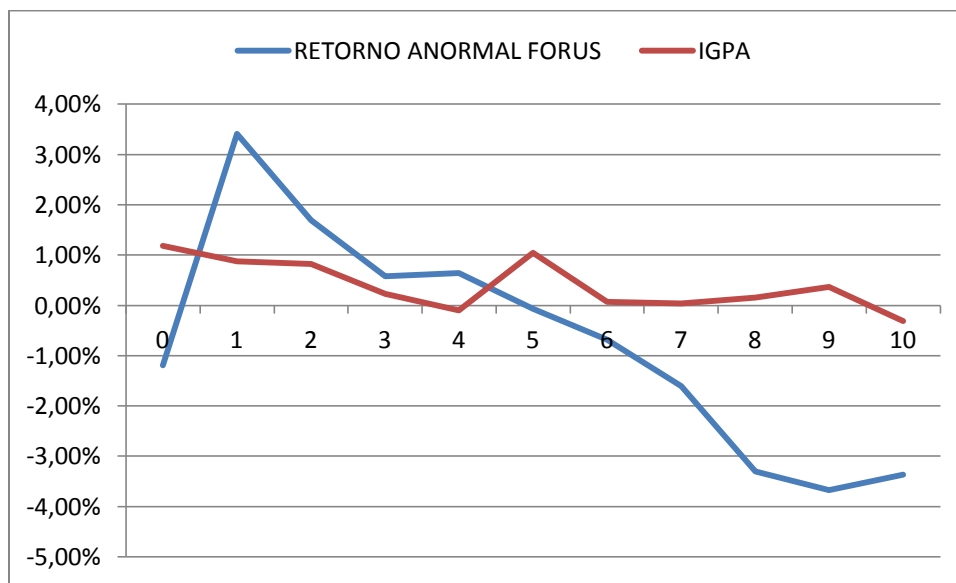




Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Forus S.A

fecha	FORUS S.A (2)	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
13/12/2006	455	0.00%	1.19%	100.00%	101.19%	-1.19%
14/12/2006	480	5.49%	0.88%	105.49%	102.08%	3.42%
15/12/2006	476	-0.83%	0.83%	104.62%	102.92%	1.69%
18/12/2006	472	-0.84%	0.23%	103.74%	103.16%	0.57%
19/12/2006	471.8	-0.04%	-0.10%	103.69%	103.05%	0.64%
20/12/2006	473.5	0.36%	1.05%	104.07%	104.13%	-0.07%
21/12/2006	471	-0.53%	0.06%	103.52%	104.20%	-0.68%
22/12/2006	467	-0.85%	0.04%	102.64%	104.24%	-1.60%
26/12/2006	460	-1.50%	0.16%	101.10%	104.40%	-3.31%
27/12/2006	460.06	0.01%	0.36%	101.11%	104.79%	-3.67%
28/12/2006	460	-0.01%	-0.31%	101.10%	104.46%	-3.36%

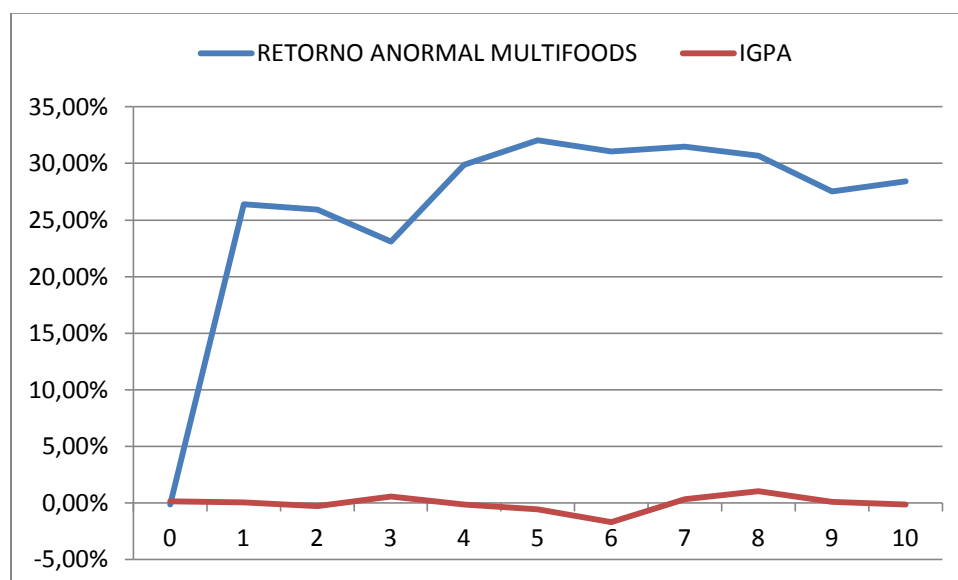




"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa MultiexportFoods S.A

fecha	MULTIEXPORT FOODS S.A (2)	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
18/07/2007	280	0.00%	0.13%	100.00%	100.13%	-0.13%
19/07/2007	354.4	26.57%	0.02%	126.57%	100.15%	26.42%
20/07/2007	352.28	-0.60%	-0.27%	125.81%	99.89%	25.93%
23/07/2007	346	-1.78%	0.58%	123.57%	100.46%	23.11%
24/07/2007	364.56	5.36%	-0.16%	130.20%	100.30%	29.90%
25/07/2007	368.98	1.21%	-0.58%	131.78%	99.72%	32.06%
26/07/2007	361.44	-2.04%	-1.72%	129.09%	98.01%	31.08%
27/07/2007	363.5	0.57%	0.33%	129.82%	98.33%	31.49%
30/07/2007	364	0.14%	1.02%	130.00%	99.33%	30.67%
31/07/2007	355.43	-2.35%	0.09%	126.94%	99.42%	27.52%
01/08/2007	357.54	0.59%	-0.15%	127.69%	99.27%	28.42%

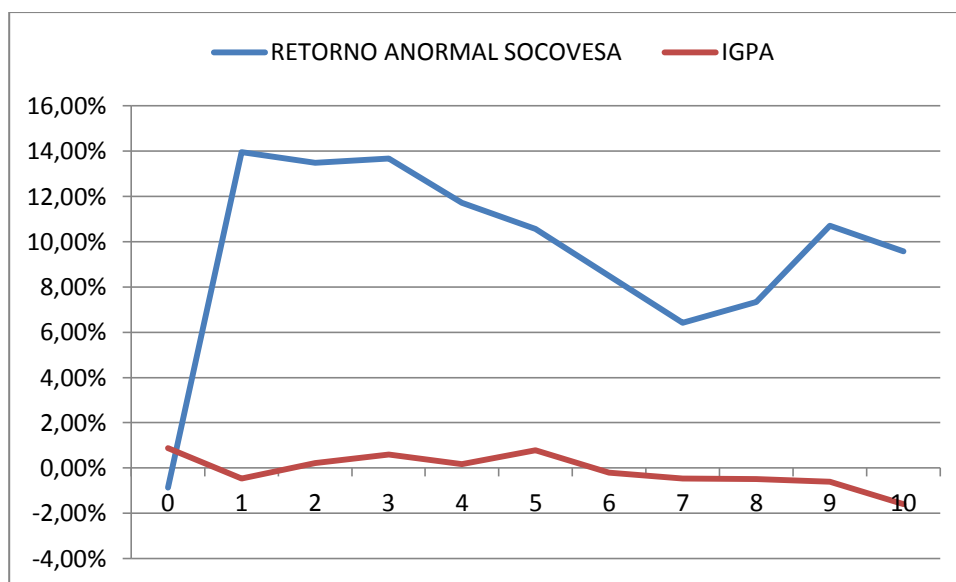




"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Socovesa S.A

fecha	SOCOVELSA S.A (2)	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
18/10/2007	265	0.00%	0.87%	100.00%	100.87%	-0.87%
19/10/2007	303.03	14.35%	-0.47%	114.35%	100.40%	13.96%
22/10/2007	302.39	-0.21%	0.21%	114.11%	100.61%	13.50%
23/10/2007	304.46	0.68%	0.60%	114.89%	101.21%	13.68%
24/10/2007	299.71	-1.56%	0.17%	113.10%	101.38%	11.72%
25/10/2007	298.72	-0.33%	0.78%	112.72%	102.17%	10.56%
26/10/2007	292.68	-2.02%	-0.20%	110.45%	101.96%	8.48%
29/10/2007	286	-2.28%	-0.45%	107.92%	101.50%	6.43%
30/10/2007	287.04	0.36%	-0.50%	108.32%	100.99%	7.33%
31/10/2007	294.4	2.56%	-0.60%	111.09%	100.38%	10.71%
02/11/2007	287.19	-2.45%	-1.59%	108.37%	98.79%	9.58%

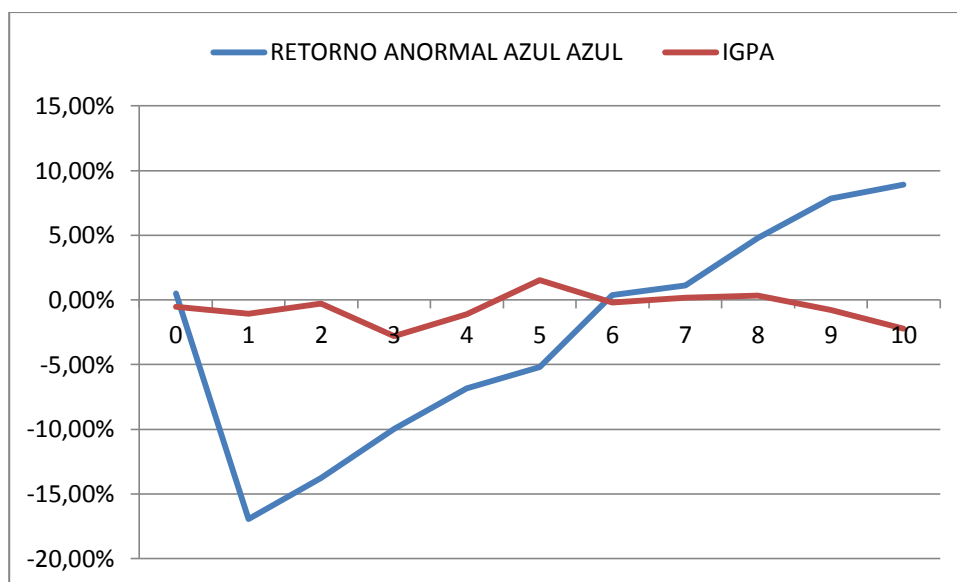




"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Azul Azul S.A

fecha	AZUL AZUL S.A	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
17/11/2008	480	0.00%	-0.51%	100.00%	99.49%	0.51%
18/11/2008	391.13	-18.51%	-1.06%	81.49%	98.43%	-16.95%
19/11/2008	405	3.55%	-0.29%	84.38%	98.14%	-13.77%
20/11/2008	410	1.23%	-2.80%	85.42%	95.39%	-9.98%
21/11/2008	420.01	2.44%	-1.09%	87.50%	94.35%	-6.85%
24/11/2008	435	3.57%	1.54%	90.63%	95.80%	-5.18%
25/11/2008	460.74	5.92%	-0.22%	95.99%	95.59%	0.40%
26/11/2008	465	0.92%	0.15%	96.88%	95.74%	1.14%
27/11/2008	484	4.09%	0.31%	100.83%	96.04%	4.79%
28/11/2008	495	2.27%	-0.78%	103.13%	95.29%	7.83%
01/12/2008	490	-1.01%	-2.22%	102.08%	93.18%	8.90%

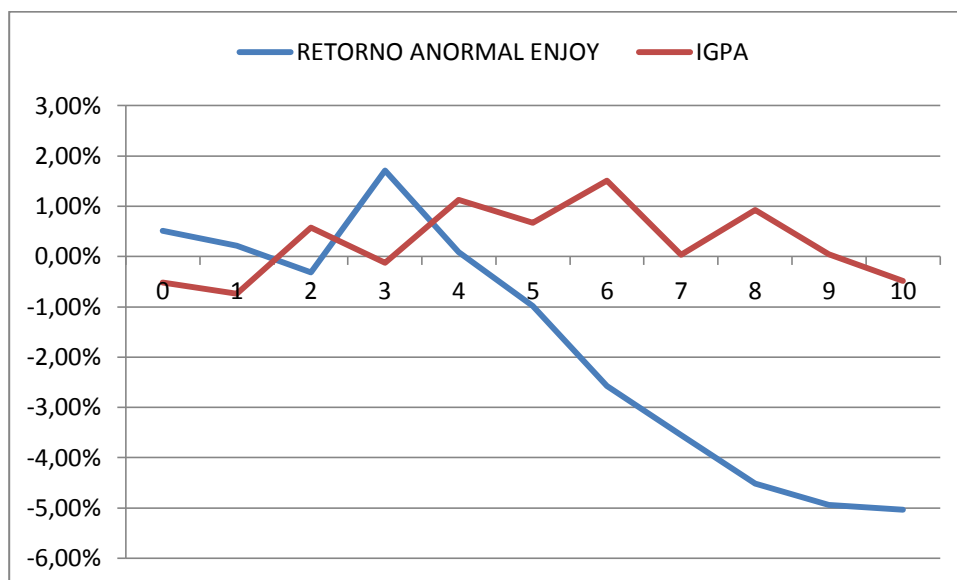




"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Enjoy S.A

fecha	ENJOY S.A	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
07/07/2009	50	0.00%	-0.52%	100.00%	99.48%	0.52%
08/07/2009	49.48	-1.04%	-0.74%	98.96%	98.74%	0.22%
09/07/2009	49.5	0.04%	0.58%	99.00%	99.31%	-0.31%
10/07/2009	50.45	1.92%	-0.12%	100.90%	99.19%	1.71%
13/07/2009	50.2	-0.50%	1.13%	100.40%	100.31%	0.09%
14/07/2009	50	-0.40%	0.68%	100.00%	100.99%	-0.99%
15/07/2009	49.97	-0.06%	1.51%	99.94%	102.51%	-2.57%
17/07/2009	49.5	-0.94%	0.04%	99.00%	102.55%	-3.55%
20/07/2009	49.49	-0.02%	0.92%	98.98%	103.49%	-4.51%
21/07/2009	49.3	-0.38%	0.05%	98.60%	103.54%	-4.94%
22/07/2009	49	-0.61%	-0.49%	98.00%	103.04%	-5.04%

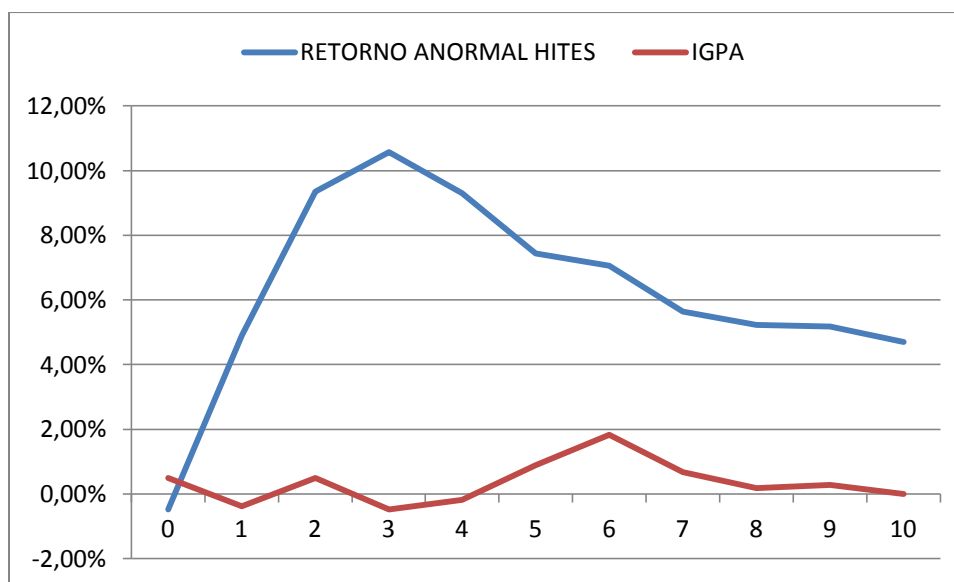




"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Hites S.A

fecha	HITES S.A	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
02/12/2009	206	0.00%	0.49%	100.00%	100.49%	-0.49%
03/12/2009	216.29	5.00%	-0.38%	105.00%	100.11%	4.89%
04/12/2009	226.5	4.72%	0.49%	109.95%	100.60%	9.35%
07/12/2009	228	0.66%	-0.49%	110.68%	100.11%	10.57%
09/12/2009	224.99	-1.32%	-0.19%	109.22%	99.92%	9.30%
10/12/2009	222.99	-0.89%	0.90%	108.25%	100.81%	7.44%
11/12/2009	226	1.35%	1.82%	109.71%	102.65%	7.06%
14/12/2009	224.5	-0.66%	0.68%	108.98%	103.34%	5.64%
15/12/2009	224	-0.22%	0.17%	108.74%	103.52%	5.22%
16/12/2009	224.5	0.22%	0.28%	108.98%	103.80%	5.18%
17/12/2009	223.5	-0.45%	0.00%	108.50%	103.80%	4.69%

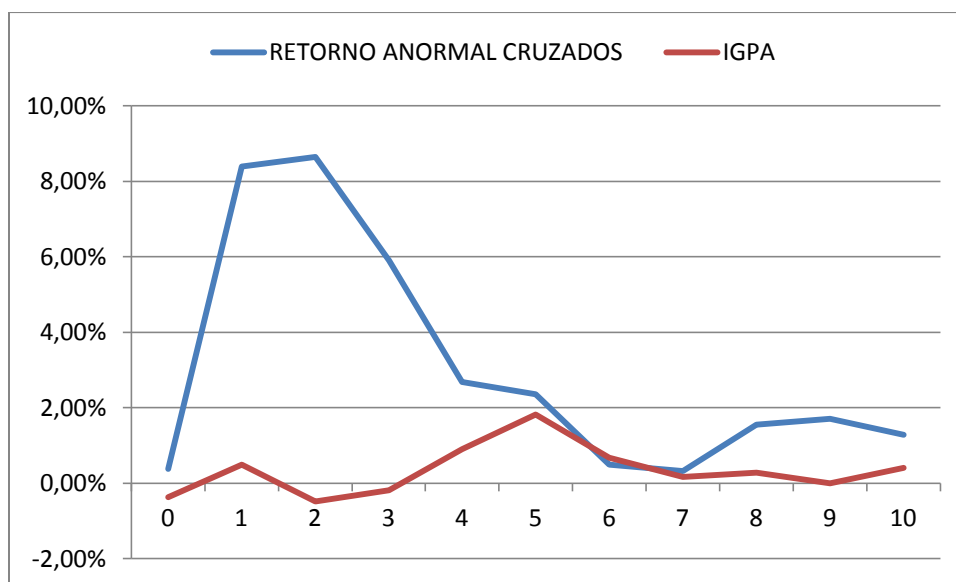




"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Cruzados SADP S.A

fecha	CRUZADOS SADP	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
03/12/2009	300	0.00%	-0.38%	100.00%	99.62%	0.38%
04/12/2009	325.5	8.50%	0.49%	108.50%	100.11%	8.39%
07/12/2009	324.82	-0.21%	-0.49%	108.27%	99.62%	8.65%
09/12/2009	316	-2.72%	-0.19%	105.33%	99.43%	5.90%
10/12/2009	309	-2.22%	0.90%	103.00%	100.32%	2.68%
11/12/2009	313.5	1.46%	1.82%	104.50%	102.15%	2.35%
14/12/2009	310	-1.12%	0.68%	103.33%	102.84%	0.49%
15/12/2009	310	0.00%	0.17%	103.33%	103.01%	0.32%
16/12/2009	314.54	1.46%	0.28%	104.85%	103.30%	1.55%
17/12/2009	315	0.15%	0.00%	105.00%	103.30%	1.70%
18/12/2009	315	0.00%	0.41%	105.00%	103.72%	1.28%

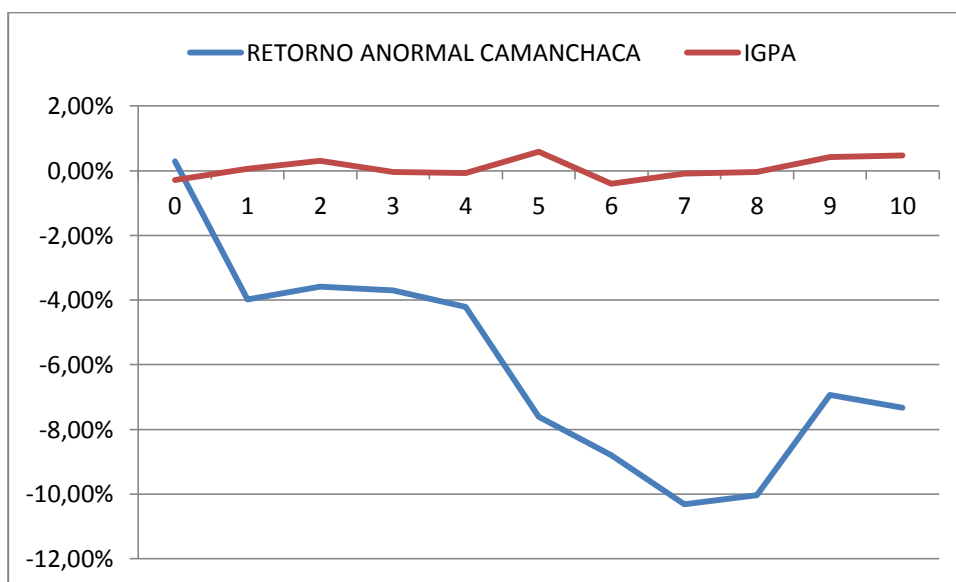




"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Compañía Pesquera Camanchaca S.A

fecha	CAMANCHACA S.A	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
30/11/2010	85	0.00%	-0.29%	100.00%	99.71%	0.29%
01/12/2010	81.43	-4.20%	0.07%	95.80%	99.77%	-3.97%
02/12/2010	82.02	0.72%	0.31%	96.49%	100.09%	-3.59%
03/12/2010	81.9	-0.15%	-0.04%	96.35%	100.05%	-3.69%
06/12/2010	81.4	-0.61%	-0.07%	95.76%	99.98%	-4.22%
07/12/2010	79.01	-2.94%	0.58%	92.95%	100.57%	-7.61%
09/12/2010	77.67	-1.70%	-0.39%	91.38%	100.17%	-8.79%
10/12/2010	76.3	-1.76%	-0.09%	89.76%	100.08%	-10.31%
13/12/2010	76.5	0.26%	-0.04%	90.00%	100.03%	-10.03%
14/12/2010	79.5	3.92%	0.43%	93.53%	100.46%	-6.93%
15/12/2010	79.56	0.08%	0.47%	93.60%	100.93%	-7.33%

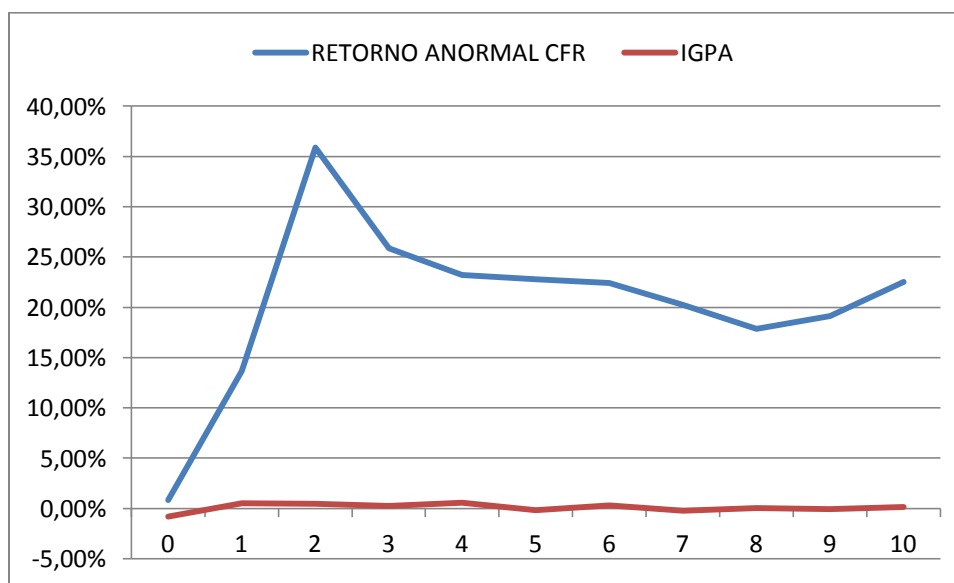




"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa CFR Pharmaceuticals S.A

fecha	CFR PHARMACEUTICALS S.A	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
04/05/2011	85	0.00%	-0.83%	100.00%	99.17%	0.83%
05/05/2011	96.36	13.36%	0.54%	113.36%	99.70%	13.67%
06/05/2011	115.63	20.00%	0.48%	136.04%	100.17%	35.86%
09/05/2011	107.34	-7.17%	0.27%	126.28%	100.44%	25.84%
10/05/2011	105.59	-1.63%	0.56%	124.22%	101.00%	23.22%
11/05/2011	105.07	-0.49%	-0.16%	123.61%	100.84%	22.77%
12/05/2011	105	-0.07%	0.29%	123.53%	101.14%	22.39%
13/05/2011	103	-1.90%	-0.20%	121.18%	100.93%	20.25%
16/05/2011	101	-1.94%	0.03%	118.82%	100.96%	17.86%
17/05/2011	102	0.99%	-0.10%	120.00%	100.87%	19.13%
18/05/2011	105	2.94%	0.15%	123.53%	101.02%	22.51%

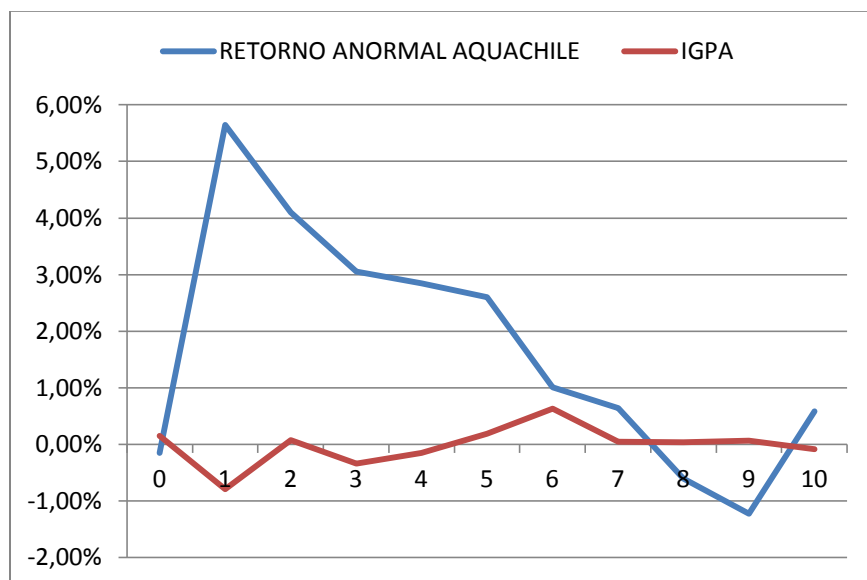




"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Aquachile S.A

fecha	EMPRESAS AQUACHILE S.A	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
18/05/2011	453	0.00%	0.15%	100.00%	100.15%	-0.15%
19/05/2011	475.65	5.00%	-0.79%	105.00%	99.36%	5.64%
20/05/2011	468.98	-1.40%	0.07%	103.53%	99.43%	4.10%
23/05/2011	462.72	-1.33%	-0.34%	102.15%	99.09%	3.05%
24/05/2011	461.1	-0.35%	-0.15%	101.79%	98.94%	2.84%
25/05/2011	460.85	-0.05%	0.19%	101.73%	99.13%	2.60%
26/05/2011	456.46	-0.95%	0.63%	100.76%	99.76%	1.00%
27/05/2011	455	-0.32%	0.05%	100.44%	99.81%	0.64%
30/05/2011	449.52	-1.20%	0.03%	99.23%	99.84%	-0.61%
31/05/2011	446.99	-0.56%	0.06%	98.67%	99.90%	-1.23%
01/06/2011	454.81	1.75%	-0.09%	100.40%	99.81%	0.59%

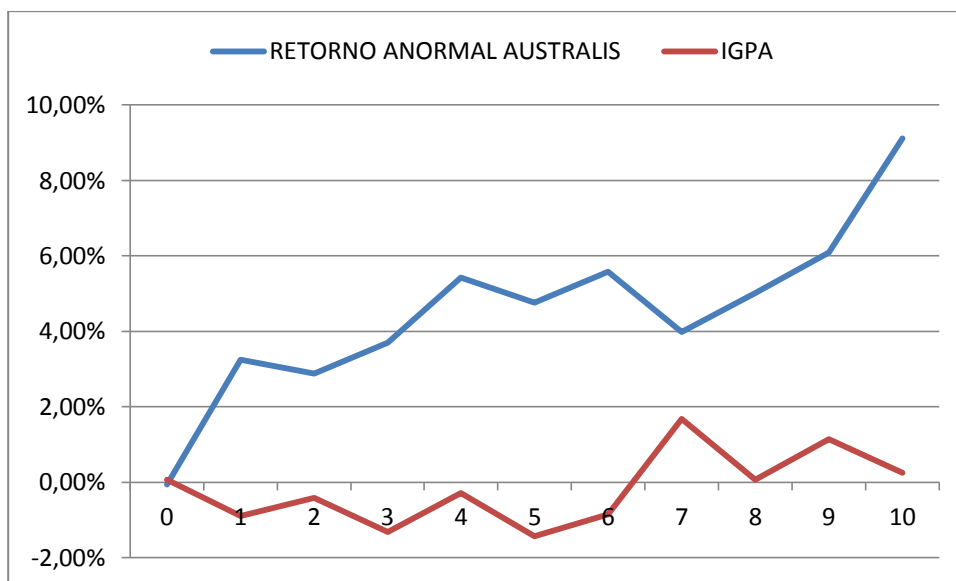




"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa AustralisSeafoods S.A

fecha	AUSTRALIS SEAFOODS S.A	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
08/06/2011	183	0.00%	0.07%	100.00%	100.07%	-0.07%
09/06/2011	187.43	2.42%	-0.90%	102.42%	99.17%	3.25%
10/06/2011	186	-0.76%	-0.41%	101.64%	98.76%	2.88%
13/06/2011	185.12	-0.47%	-1.32%	101.16%	97.46%	3.70%
14/06/2011	187.75	1.42%	-0.29%	102.60%	97.18%	5.42%
15/06/2011	184	-2.00%	-1.43%	100.55%	95.78%	4.76%
16/06/2011	184	0.00%	-0.85%	100.55%	94.97%	5.58%
17/06/2011	183.99	-0.01%	1.67%	100.54%	96.56%	3.98%
20/06/2011	186	1.09%	0.07%	101.64%	96.63%	5.01%
21/06/2011	189.99	2.15%	1.14%	103.82%	97.73%	6.09%
22/06/2011	195.96	3.14%	0.24%	107.08%	97.97%	9.11%





"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Cruz Blanca Salud S.A

fecha	CRUZ BLANCA SALUD S.A	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
22/06/2011	500	0.00%	0.24%	100.00%	100.24%	-0.24%
23/06/2011	497.81	-0.44%	-0.38%	99.56%	99.86%	-0.30%
24/06/2011	486.05	-2.36%	-0.05%	97.21%	99.81%	-2.60%
28/06/2011	488.09	0.42%	1.20%	97.62%	101.01%	-3.39%
29/06/2011	483.02	-1.04%	0.35%	96.60%	101.36%	-4.76%
30/06/2011	493	2.07%	0.47%	98.60%	101.84%	-3.24%
01/07/2011	499.67	1.35%	0.23%	99.93%	102.08%	-2.15%
04/07/2011	497.89	-0.36%	-0.36%	99.58%	101.71%	-2.14%
05/07/2011	499	0.22%	0.60%	99.80%	102.33%	-2.53%
06/07/2011	499	0.00%	-0.47%	99.80%	101.85%	-2.05%
07/07/2011	498.6	-0.08%	0.01%	99.72%	101.86%	-2.14%

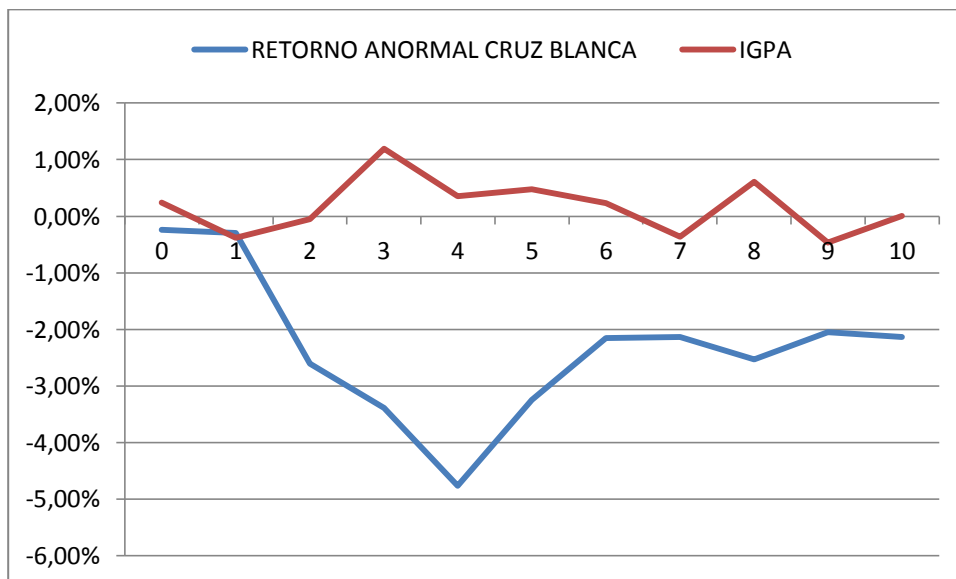
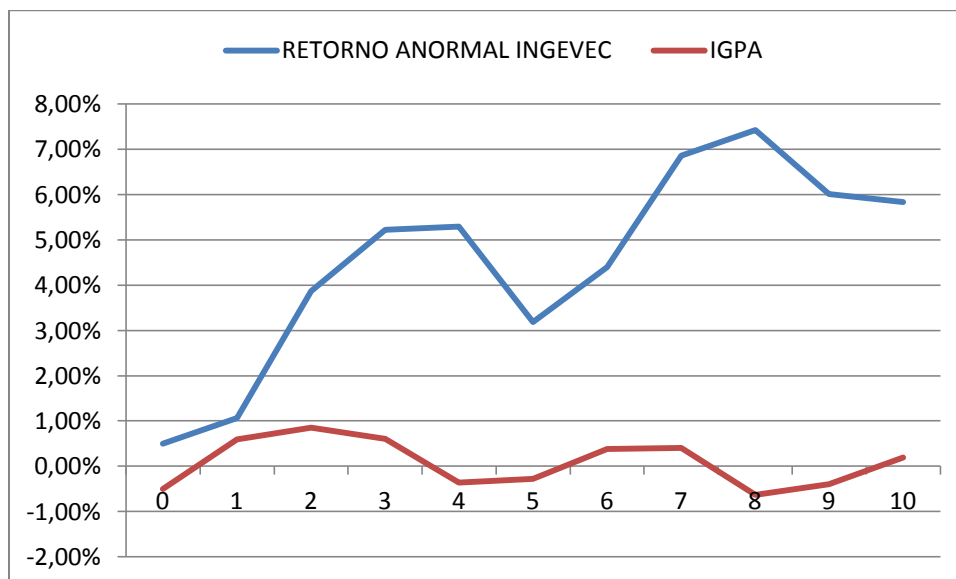




Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Ingevec S.A

fecha	INGEVEC S.A (2)	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
22/03/2012	50.15	0.00%	-0.50%	100.00%	99.50%	0.50%
23/03/2012	50.73	1.16%	0.59%	101.16%	100.09%	1.07%
26/03/2012	52.56	3.61%	0.85%	104.81%	100.94%	3.87%
27/03/2012	53.55	1.88%	0.60%	106.78%	101.55%	5.23%
28/03/2012	53.4	-0.28%	-0.36%	106.48%	101.18%	5.30%
29/03/2012	52.2	-2.25%	-0.28%	104.09%	100.90%	3.19%
30/03/2012	53	1.53%	0.38%	105.68%	101.28%	4.40%
02/04/2012	54.44	2.72%	0.41%	108.55%	101.69%	6.86%
03/04/2012	54.4	-0.07%	-0.63%	108.47%	101.05%	7.43%
04/04/2012	53.49	-1.67%	-0.39%	106.66%	100.65%	6.01%
05/04/2012	53.5	0.02%	0.19%	106.68%	100.85%	5.83%

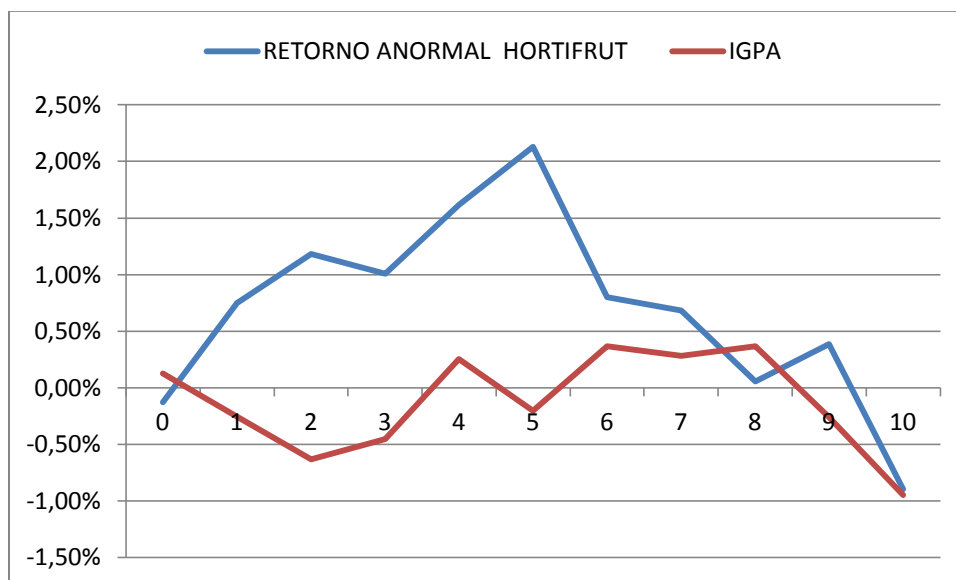




"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Hortifrut S.A

fecha	HORTIFRUT S.A (2)	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
05/07/2012	310	0.00%	0.13%	100.00%	100.13%	-0.13%
12/07/2012	311.93	0.62%	-0.25%	100.62%	99.87%	0.75%
13/07/2012	311.3	-0.20%	-0.63%	100.42%	99.24%	1.18%
17/07/2012	309.38	-0.62%	-0.45%	99.80%	98.79%	1.01%
18/07/2012	312.03	0.86%	0.25%	100.65%	99.04%	1.62%
19/07/2012	313	0.31%	-0.20%	100.97%	98.84%	2.13%
20/07/2012	310	-0.96%	0.37%	100.00%	99.20%	0.80%
23/07/2012	310.5	0.16%	0.28%	100.16%	99.48%	0.68%
24/07/2012	309.68	-0.26%	0.37%	99.90%	99.84%	0.05%
25/07/2012	309.9	0.07%	-0.26%	99.97%	99.58%	0.38%
26/07/2012	303	-2.23%	-0.95%	97.74%	98.64%	-0.90%

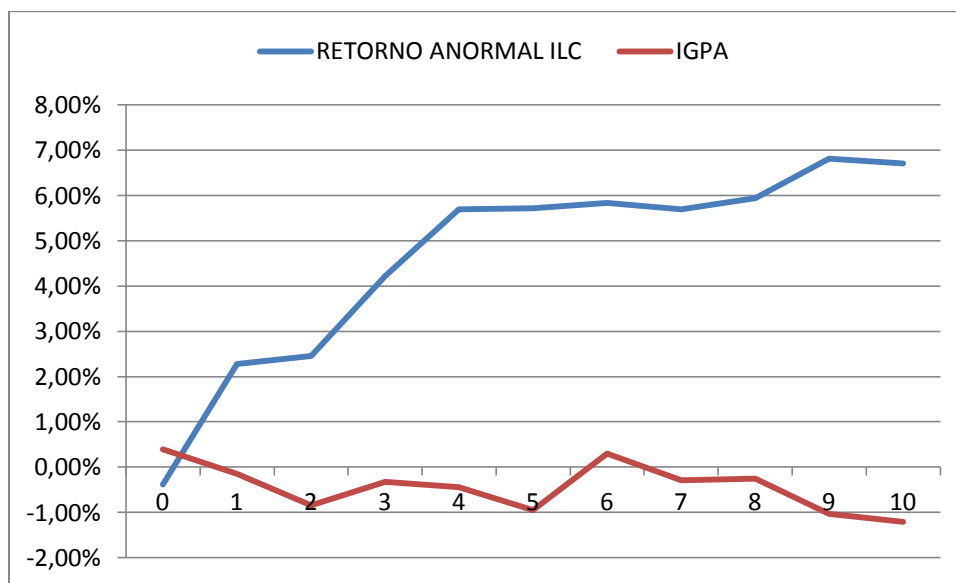




"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Inversiones la Construcción S.A

fecha	INV. LA CONTRUCCION S.A	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
03/07/2012	7061	0.00%	0.39%	100.00%	100.39%	-0.39%
20/07/2012	7238.4	2.51%	-0.15%	102.51%	100.24%	2.28%
23/07/2012	7190.7	-0.66%	-0.85%	101.84%	99.38%	2.45%
24/07/2012	7292.8	1.42%	-0.32%	103.28%	99.06%	4.22%
25/07/2012	7365.8	1.00%	-0.45%	104.32%	98.62%	5.70%
26/07/2012	7301.3	-0.88%	-0.95%	103.40%	97.68%	5.72%
27/07/2012	7330.6	0.40%	0.30%	103.82%	97.98%	5.84%
30/07/2012	7300	-0.42%	-0.29%	103.38%	97.70%	5.69%
31/07/2012	7300	0.00%	-0.26%	103.38%	97.44%	5.95%
01/08/2012	7290	-0.14%	-1.04%	103.24%	96.43%	6.82%
02/08/2012	7200	-1.23%	-1.21%	101.97%	95.26%	6.71%

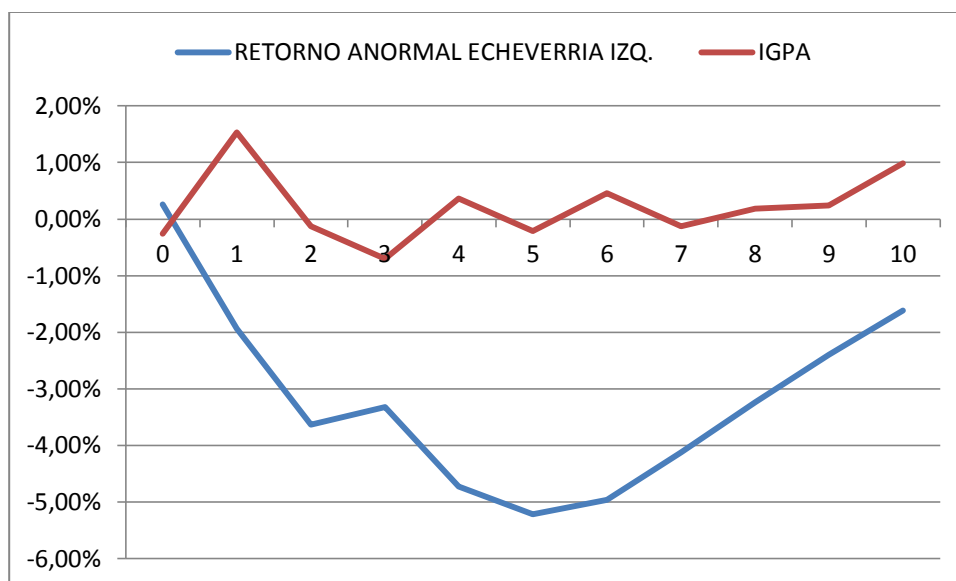




"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Echeverría Izquierdo S.A

fecha	ECHEVERRIA, IZQUIERDO S.A	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
19/07/2012	280	0.00%	-0.26%	100.00%	99.74%	0.26%
03/08/2012	278.11	-0.67%	1.53%	99.33%	101.27%	-1.94%
06/08/2012	273	-1.84%	-0.13%	97.50%	101.14%	-3.64%
07/08/2012	271.9	-0.40%	-0.70%	97.11%	100.43%	-3.32%
08/08/2012	268.99	-1.07%	0.36%	96.07%	100.79%	-4.72%
09/08/2012	267	-0.74%	-0.21%	95.36%	100.58%	-5.22%
10/08/2012	268.99	0.75%	0.46%	96.07%	101.03%	-4.97%
13/08/2012	271	0.75%	-0.13%	96.79%	100.91%	-4.12%
14/08/2012	273.98	1.10%	0.18%	97.85%	101.09%	-3.24%
16/08/2012	277	1.10%	0.24%	98.93%	101.33%	-2.40%
17/08/2012	282	1.81%	0.99%	100.71%	102.33%	-1.61%

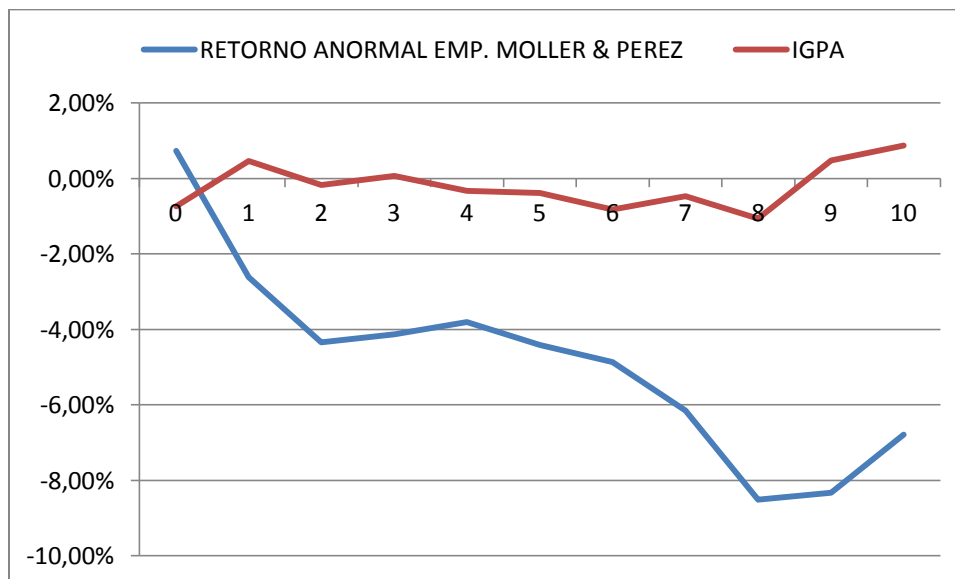




"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"

Tabla : Cálculos del retorno anormal acumulado, gráfica que compara el rendimiento anormal acumulado con el IGPA; de la empresa Constructora Moller&Perez-Cotapos S.A

fecha	EMP. CONST. MOLLER & PEREZ	Retorno	IGPA	Ret. Acum.	Ret. Acum.	CAR
25/03/2013	400	0.00%	-0.74%	100.00%	99.26%	0.74%
26/03/2013	388.46	-2.89%	0.47%	97.12%	99.73%	-2.61%
27/03/2013	380.88	-1.95%	-0.16%	95.22%	99.56%	-4.34%
28/03/2013	382	0.29%	0.07%	95.50%	99.64%	-4.14%
01/04/2013	382.01	0.00%	-0.33%	95.50%	99.31%	-3.81%
02/04/2013	378.04	-1.04%	-0.38%	94.51%	98.93%	-4.42%
03/04/2013	373	-1.33%	-0.82%	93.25%	98.12%	-4.87%
04/04/2013	366	-1.88%	-0.47%	91.50%	97.66%	-6.16%
05/04/2013	352.4	-3.72%	-1.06%	88.10%	96.62%	-8.52%
08/04/2013	355	0.74%	0.48%	88.75%	97.09%	-8.34%
09/04/2013	364.61	2.71%	0.88%	91.15%	97.94%	-6.79%





"DESEMPEÑO DE CORTO PLAZO DE LAS OFERTAS PÚBLICAS INICIALES DE ACCIONES (IPO's) EN CHILE, 1996 - 2013"