



**UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO**  
**FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES**  
**ESCUELA DE INGENIERIA COMERCIAL**

**MEMORIA PARA OPTAR AL TITULO DE INGENIERO COMERCIAL**

**EARNINGS MANAGEMENT PARA EVITAR REPORTAR PÉRDIDAS O  
DISMINUCIONES EN LAS GANANCIAS EN CHILE, 2009-2014**

**Autor:**

**OSCAR JONATHAN MATÍAS TORO RIFO**

**Profesor Guía:**

**Dr. (c) Edinson Cornejo Saavedra**

**Co-guía:**

**Dr. Luis Améstica Rivas**

**Chillán, Enero 2016**



UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO  
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES  
ESCUELA INGENIERÍA COMERCIAL

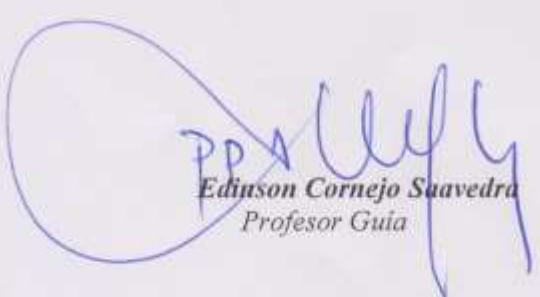
Chillán, 15 de Enero de 2016.

### Informe: Memoria de Título

En relación a la evaluación de la Memoria para optar al Título de Ingeniero Comercial, denominada "EARNINGS MANAGEMENT PARA EVITAR REPORTAR PÉRDIDAS O DISMINUCIONES EN LAS GANANCIAS EN CHILE 2009 - 2014", del alumno Oscar Jonathan Matías Toro Rifo.

Teniendo en cuenta las exigencias de la Carrera de Ingeniería Comercial y en especial las referidas a la actividad de titulación, la comisión de examinación califica el presente informe con 6,8 puntos (escala de 1 a 7).

Atentamente,

  
**Edinson Cornejo Saavedra**  
Profesor Guía

  
**Alex Medina Giacomozzi**  
Profesor Informante

  
  
**Omar Acuña M.**  
Director de Escuela

CC. - Director de Escuela Ingeniería Comercial  
- Alumnos(as)  
- Archivo

## **Agradecimientos.**

Han sido años muy de mucho esfuerzo estar en la universidad, estudiar y trabajar son dos elementos que no son fáciles de lidiar para un estudiante, pero al final de todo se convierte en una experiencia enriquecedora que te da fuerza para continuar, te forma como persona y que con el pasar del tiempo vas viendo los resultados de tu esfuerzo.

Agradecer primeramente a Dios por lo grande que ha sido conmigo, ya que sin el en nuestras vidas no somos nada.

Durante estos años he conocido personas muy valiosas para mí, estar lejos de casa no es fácil, por lo que el reconocimiento se lo debo a mis padres Enímia y Luis quienes para mí han estado desde que era un bebe, sin embargo hoy por temas de estudio y trabajo estoy lejos de ellos, mi más sincero agradecimiento a ellos porque con lo poco que teníamos lograron darme una educación y siempre me enseñaron que no habían imposibles, quizás nadie lo pensaría un niño criado en la zona más campestre y apartada de la ciudad hoy entregue esta investigación, por eso todo lo que he logrado estos años y lo que viene a futuro se lo debo a mis padres.

No quiero dejar de lado tampoco a todos mis profesores que he tenido para llegar hasta acá, en especial a mi profesor guía y co-guía quienes cada vez que los he requerido estuvieron a plena disposición para resolver mis dudas, a cada profesor a cada compañero, partiendo desde mi educación básica hasta mi educación universitaria han dejado un granito de arena que me ha guiado a ser un mejor profesional, una mejor persona.

Como no agradecer también a mi tía Carmen y mi tío Richard quienes estuvieron conmigo en un momento muy difícil para mí, quienes me abrazaron cuando más lo necesite.

A mi novia Evelyn también agradecer por estar conmigo estos años y ayudar en lo que fuese posible para llevar a cabo mi carrera universitaria.

Finalmente agradecer a todas aquellas personas que quizás no las alcance a nombrar pero que ellas saben que de un modo u otro me han ayudado para culminar este proceso de manera exitosa.

## **Resumen y palabras claves:**

A lo largo los años, la literatura financiera ha evidenciado la existencia de hechos en la cual empresas de distintas partes del mundo manipularían sus ganancias contables con el fin de suavizar pequeñas variaciones y de esta forma obtener ciertos beneficios. Uno de los primeros autores que estudian la manipulación contable por parte de las empresas son Kaplan y Roll (1972), quienes establecen que los precios accionarios aumentarían en una fecha cercana a los días en que empresas inflarían artificialmente sus utilidades por medio de algún método contable.

En este contexto, esta investigación tiene como objetivo examinar la manipulación del beneficio contable por parte de empresas chilenas con el propósito de evitar reportar disminuciones en las ganancias o pérdidas, analizando los reportes de las empresas no-financieras registradas en la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile durante el período 2009 – 2014. Mediante la metodología del uso distribuciones y frecuencias, propuesta por Burgstahler (1997), fue posible encontrar que en algunos periodos del estudio algunas empresas han reportado mayores ganancias de lo que se esperaría mediante una distribución normal, lo que evidencia indicios de manipulación contable para evitar reportar pérdidas en sus reportes financieros.

Palabras claves: Manipulación contable, earnings management, beneficio contable, empresas chilenas.

## Contenido

Agradecimientos.....	3
Resumen y palabras claves: .....	3
Índice de tablas y figuras .....	6
Acrónimos y abreviaturas: .....	8
Capítulo 1: Introducción.....	9
1.1 Antecedentes.....	11
La situación en Europa. ....	12
1.1 Finalidad de la manipulación contable. ....	12
1.2 Justificación del estudio.....	13
1.3 Propósito y Objetivos.....	14
Objetivo general.....	14
Objetivos Específicos .....	14
1.4 Hipótesis .....	15
Capítulo II: Marco teórico-conceptual .....	16
2.1 Marco Conceptual.....	17
2.1.1 Contabilidad.....	17
2.1.2 Contabilidad, Según el International Accounting Standards Board (IASB) .....	17
2.1.3 Contabilidad según el Colegio de Contadores de Chile (CCH).....	17
2.1.4 Contabilidad de acuerdo a NIIF y marco conceptual de la contabilidad. ....	19
2.1.5 Manipulación contable.....	20
2.1.6 Tipos de Earnings Management. ....	21
2.1.7 Tipos de manipulación contable. ....	22
2.1.8 Razones para usar manipulación contable:.....	24
2.1.9 Causas que conllevan a la manipulación contable.....	26
2.1.10 Transacciones comunes al momento de manipular. ....	26
2.1.11 Mercado de Valores .....	27
2.1.12 Indicadores Accionarios: .....	29
2.1.13 IPSA.....	30
2.1.14 IGPA.....	30
2.1.15 INTER-10.....	30
2.1.16 ADRIán.....	31
2.2 Marco teórico.....	32

Como evitar la manipulación contable.....	38
Capítulo III: Metodología.....	40
3.1 Metodologías empleadas para detectar la manipulación contable.....	40
El Modelo de DeAngelo:.....	40
El Modelo de Healy:.....	41
Modelo de Jones:.....	41
El modelo modificado de Jones:.....	42
Metodología a utilizar:.....	43
Metodología propuesta por Burgstahler y Dichev:.....	43
Benéfico neto escalado.....	44
Cambio en el beneficio neto escalado.....	45
Significancia estadística:.....	45
Tamaño de la muestra.....	46
Capítulo IV: Análisis.....	47
Beneficio Neto 2010.....	47
Cambio en el beneficio neto 2010.....	49
Beneficio neto 2011.....	51
Cambio en el beneficio neto 2011.....	52
Beneficio neto 2012.....	53
Cambio en el beneficio neto 2012.....	55
Beneficio neto 2013.....	56
Cambios en el beneficio neto 2013.....	57
Beneficio neto 2014.....	59
Cambios en el beneficio neto 2014.....	60
Análisis de la distribución del beneficio neto.....	62
Análisis de la distribución del cambio en el beneficio neto.....	64
Capítulo V: Conclusiones.....	67
Bibliografía.....	69
Anexos:.....	75

## Índice de tablas y figuras

Tabla 1: Principios contables PCGA: .....	18
Tabla 2: Definición de manipulación contable. ....	20
Tabla 3: Tipos de Earnings Management.....	21
Figura 1: Tipos de Earnings management.....	23
Tabla 4: Prácticas contables de earnings management. ....	23
Tabla 5: Instrumentos transados en estos mercados de valores. ....	28
Figura 2: Participantes del mercado de valores.....	31
Tabla 6: Principales fuentes motivadoras de manipulación contable. ....	33
Tabla 7: Tipo de cambio utilizado para llevar las cifras a pesos chilenos. ....	44
Tabla 8: Números de empresas no-financieras para cada periodo. ....	46
Tabla 9: Estadísticos descriptivos por año para el beneficio escalado.....	47
Tabla 10: Estadísticos descriptivos por año para el cambio en el beneficio escalado. .	47
Gráfico 1: Beneficio neto 2010, intervalos (0-0,01) .....	48
Gráfico 2: Beneficio neto 2010, intervalos (0-0,02) .....	48
Gráfico 3: Beneficio neto 2010, intervalos (0-0,03) .....	49
Gráfico 4: Cambio en el beneficio neto 2010, intervalo (0-0,005) .....	50
Gráfico 5: Cambio en el beneficio neto 2010, intervalo (0-0,01) .....	50
Gráfico 6: Cambio en el beneficio neto 2010, intervalo (0-0,015) .....	50
Gráfico 7: Beneficio neto 2011, intervalos (0-0,01) .....	51
Gráfico 8: Beneficio neto 2011, intervalos (0-0,02) .....	51
Gráfico 9: Beneficio neto 2011, intervalos (0-0,03) .....	52
Gráfico 10: Cambio en el beneficio neto 2011, intervalo (0-0,005) .....	52
Gráfico 11: Cambio en el beneficio neto 2011, intervalo (0-0,01) .....	53
Gráfico 12: Cambio en el beneficio neto 2011, intervalo (0-0,015) .....	53
Gráfico 13: Beneficio neto 2012, intervalos (0-0,01) .....	54
Gráfico 14: Beneficio neto 2012, intervalos (0-0,02) .....	54
Gráfico 15: Beneficio neto 2012, intervalos (0-0,03) .....	54
Gráfico 16: Cambio en el beneficio neto 2012, intervalo (0-0,005) .....	55
Gráfico 17: Cambio en el beneficio neto 2012, intervalo (0-0,01) .....	55
Gráfico 18: Cambio en el beneficio neto 2012, intervalo (0-0,015) .....	56

Gráfico 19: Beneficio neto 2013, intervalos (0-0,01) .....	56
Gráfico 20: Beneficio neto 2013, intervalos (0-0,02) .....	57
Gráfico 21: Beneficio neto 2013, intervalos (0-0,03) .....	57
Gráfico 22: Cambio en el beneficio neto 2013, intervalo (0-0,005) .....	58
Gráfico 23: Cambio en el beneficio neto 2013, intervalo (0-0,01) .....	58
Gráfico 24: Cambio en el beneficio neto 2013, intervalo (0-0,015) .....	58
Gráfico 25: Beneficio neto 2014, intervalos (0-0,01) .....	59
Gráfico 26: Beneficio neto 2014, intervalos (0-0,02) .....	59
Gráfico 27: Beneficio neto 2014, intervalos (0-0,03) .....	60
Gráfico 28: Cambio en el beneficio neto 2014, intervalo (0-0,005) .....	60
Gráfico 29: Cambio en el beneficio neto 2014, intervalo (0-0,01) .....	61
Gráfico 30: Cambio en el beneficio neto 2014, intervalo (0-0,015) .....	61
Tabla 11: Distribución de las observaciones en los intervalos adyacentes al “beneficio neto” igual a cero.....	62
Tabla 12: Distribución de las observaciones en los intervalos adyacentes al “beneficio neto” igual a cero.....	63
Tabla 13: Distribución de las observaciones en los intervalos adyacentes al “cambio en el beneficio neto” igual a cero.....	64
Tabla 14: Distribución de las observaciones en los intervalos adyacentes al “cambio en el beneficio neto” igual a cero.....	65



**Acrónimos y abreviaturas:**

CCH : Colegio de Contadores de Chile

I + D : Investigación y Desarrollo

IFRS : Internacional Financial Reporting Standards o Normas Internacionales de Información Financiera.

IPSA : Índice de precios Selectivo de Acciones

MC : Manipulación contable

NIC : Norma Internacional de Contabilidad

PCGA : Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados

S.A. : Sociedad (es) Anónima(s)

SVS : Superintendencia de Valores y Seguros

## Capítulo 1: Introducción

Existe prácticamente unanimidad en el campo académico como en el campo empresarial en que el resultado contable es producto de un largo y arduo proceso que tiene entre sus ingredientes un cierto grado de discrecionalidad por parte de quien elabora la información contable o tiene cierta responsabilidad sobre ella.

En la literatura económica se suele asumir que el resultado de calidad es aquel que mejor se aproxima al resultado económico, que no es observable dado las imperfecciones de las normas contables, entre otros factores, pareciera evidente que un resultado de mayor calidad puede permitir a los inversores discriminar y seleccionar entre qué compañía invertir, asignar mejor sus recursos y hacerse mejores expectativas entre una empresa y otra, pero también es bueno recalcar que aquellas personas que están dentro de la organización tienen a su disposición diferentes recursos para modificar los resultados contables, partiendo de la separación entre propiedad y control que da a lugar a la denominada relación de “agencia”.

De acuerdo a Jensen, M y Meckling (1976) agencia se puede definir como una relación contractual mediante la cual una persona a la que se le denomina principal delega a otra denominada agente para que realice cierta tarea en su beneficio, aclarar que el principal es el propietario de la empresa. Según este autor las diferencias entre principal y agente son: Poseen distintas motivaciones lo que provoca que surjan los conflictos de interés entre ambos, operan en condiciones de información incompleta, es decir, que los principales no poseen información sobre las características, los conocimientos y las acciones de los agentes.

También hay otros recursos para modificar los resultados contables, temas como la decisión de gestión, como puede ser la venta de activos Bartov (1993) , modificaciones en el nivel de gastos discrecionales tales como inversiones en Marketing o investigación y desarrollo (I+D) Bushee (1998), el reconocimiento de ingreso y gastos Mark L y Defond (1997) son algunos ejemplos de manipulación que se pueden encontrar en la literatura actual, hasta entrar lícita y llanamente en prácticas de manipulación las cuales introducen perturbaciones

que enmascaran el verdadero resultado obtenido por la compañía, conllevando ello a que los inversores externos no conozcan de la situación real de la compañía.

Dentro del amplio mundo de la contabilidad financiera, la manipulación contable (MC) desde aquí en adelante, manipulación del beneficio contable o gestión del resultado (Earnings Management en Inglés), es uno de los campos que más interés ha adquirido durante en los últimos años, siendo múltiples los estudios que se han llevado a cabo a lo largo de los últimos años acerca de las prácticas contables de grandes empresas de todo el mundo, encontrando los directivos de todo el mundo múltiples formas de manipular resultados mayoritariamente en acciones enmarcadas en los límites legalmente establecidos

Indudablemente la presentación de estados contables que más se asemejen a la realidad adquiere mucha más importancia en el caso de empresas que cotizan en la bolsa, dado que estas empresas están bajo la constante observación de distintos posibles inversores que están dispuestos a invertir su dinero y confianza en estas compañías,

## 1.1 Antecedentes

El mercado de valores chileno es bastante nuevo si lo comparamos respecto a los países más desarrollados, la primera bolsa de comercio se crea el 27 de Noviembre de 1893 bajo el nombre de Bolsa de Comercio de Santiago donde al primer año de operación existían 329 Sociedades Anónimas principalmente sociedades mineras, sin embargo es hasta los años 1980 cuando el sistema financiero empieza a tomar más fuerza, teniendo un crecimiento más pronunciado el año 1995, siendo 15 años de un proceso de mejora y desarrollo continuo, siendo los factores claves de este desarrollo la liberación de la tasa de interés a fines de los años 70, la incorporación del sistema de pensiones en el año 1980, incorporándose nuevas leyes, tal como la ley 18.045 denominada ley de Mercado de Valores Biblioteca del Congreso Nacional de Chile (1981a), la ley 18.046 Ley sobre Sociedades Anónimas promulgada el año 1981 Biblioteca del Congreso Nacional de Chile (1981b), la reforma tributaria realizada en el año 1984 la cual privilegia el ahorro y la inversión Biblioteca del Congreso Nacional de Chile (1984) Y la reforma al sistema bancario realizado en el año 1986 con el fin de resguardar la economía chilena frente a los vaivenes de los mercados internacionales.

Como se puede apreciar este mercado está ampliamente regulado en Chile, por lo que se podría pensar que las empresas muestran de forma fehaciente la información financiera de sus Estados Financieros, sin embargo estudios empíricos desde mediados de la década de los 90, proporcionan bastante información que los administradores de las empresas ya sean accionistas o gerentes (No accionistas) están preocupados de alcanzar diferentes metas, entre ellas metas referentes a mantener o mejorar niveles en el beneficio contables por Acción constante o levemente superior al periodo anterior de la compañía, los estudios pioneros de Hayn (1995), Burgstahler, D y Dichev (1997) muestran evidencias de que la gerencia de las empresas buscan principalmente dos objetivos: Evitar reportar perdidas y caídas en los Estados de Resultado , mientras que DeGeorge, Patel, y Zeckhauser (1999) añade un tercer objetivo evitar sorpresas negativas en los resultados.

## **La situación en Europa.**

Mediante un estudio realizado por Van Tendeloo y Vanstraelen (2008) a un grupo de empresas privadas europeas, estos encontraron evidencia que las empresas privadas se ven menos involucradas en prácticas de MC al tener una gran empresa auditora que los audite, sin embargo hay que mencionar que esta relación solo se da cuando en países que tienen un alto impuesto a las empresas, dada la política fiscal de Europa en donde las autoridades fiscales se basan en los estados financieros para aplicar la base imponible, es probable que la empresa se vea frente a un gran escrutinio de sus estados financieros por lo que si los estados auditados son objetados la reputación del auditor se caiga, por ende es menos probable que las empresas auditoras se arriesguen a sanciones por lo que son muy rigurosas en el análisis de los estados financieros de las empresas, además este estudio es consistente con lo propuesto por Burgstahler, D. C., Hail, L y Leuz (2006) que concluyen que las empresas insertas en países con una fuerte regulación fiscal serán menos propensas a manipular sus resultados contables.

### **1.1 Finalidad de la manipulación contable.**

Entre los fines que se emplea la Gestión de Ingresos destaca Barth M (1999) el cual explica este comportamiento mencionando que el mercado parece castigar el no cumplimiento de ciertas metas de la compañía, ejemplo no alcanzar cierto nivel de utilidad o beneficio por acción, siendo los Gerentes de la compañía castigados de forma explícita o implícita por las utilidades y por el precio accionario.

Por otro lado Bartov, Givoly y Hayn (2000) determina que las empresas que cumplen o exceden las expectativas de utilidades que posee el mercado respecto de ellas obtienen un retorno de mercado trimestral que es un 3% superior al de las empresas que no logran superar las expectativas de mercado.

Como hemos visto hasta hora se puede pensar que las empresas utilizan la gestión de ingresos con el fin de presentar siempre una situación más favorable para la empresa, sin embargo no siempre es así, también en ocasiones se puede pretender mantener una situación estable pero también en otras una situación se puede querer incluso presentar una situación desfavorable por parte de la empresa.

## **1.2 Justificación del estudio**

La evidencia empírica internacional ha reportado evidencia de que las empresas gestionan adelantar sus ingresos para evitar reportar disminuciones en las ganancias y pérdidas. Se ha encontrado evidencia de que las empresas utilizan el flujo de caja de las operaciones y los cambios en el capital de trabajo para lograr aumentos en las ganancias Burgstahler, D y Dichev (1997).

Por lo anterior, sería relevante replicar el estudio en el mercado chileno, analizando los reportes de las sociedades anónimas no financieras registradas en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) durante el período 2009 – 2014, para contrastar la evidencia nacional con la internacional.

### **1.3 Propósito y Objetivos**

#### **Objetivo general**

Examinar la manipulación del beneficio contable para evitar reportar disminuciones en las ganancias o pérdidas, analizando los reportes de las empresas no-financieras registradas en la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile durante el período 2009 - 2014.

#### **Objetivos Específicos**

- Revisar las motivaciones para manipular el beneficio contable y las características de la manipulación contable.
- Analizar la distribución de probabilidades del beneficio anual y del cambio en el beneficio anual de las sociedades anónimas estudiadas.
- Examinar si las firmas analizadas manipularon el beneficio contable para evitar reportar disminuciones en las ganancias o pérdidas.

## 1.4 Hipótesis

El estudio contrasta la siguiente hipótesis nula:

$H_0$ : Las empresas no manipularon el beneficio contable para evitar reportar pérdidas o disminuciones en el beneficio contable neto durante el período.

$H_1$ : Las empresas manipularon el beneficio contable para evitar reportar pérdidas o disminuciones en el beneficio contable neto durante el período.

En este estudio se busca evidencia que permita rechazar la Hipótesis Nula. Se espera encontrar evidencia estadísticamente significativa de que las empresas chilenas no-financieras manipularon sus resultados con el fin de evitar reportar pérdidas o disminuciones en el beneficio contable. Para esto se utiliza la metodología propuesta por Burgstahler y Dichev (1997).



## **Capítulo II: Marco teórico-conceptual**

En este capítulo se aborda el marco conceptual y el marco teórico de la investigación, se partirá con los principales conceptos que están relacionados con el estudio con el fin de familiarizar al lector con los términos que se abordaran y así lograr una correcta comprensión del texto. El Marco teórico corresponde al análisis de la literatura existente para el tema investigado, en este caso Earnings Management para evitar reportar pérdidas o disminuciones en las ganancias en Chile, por ende se revisó la literatura sobre el mercado de valores, la contabilidad, las leyes que regulan el mercado, autores que han realizado estudios que prueben la existencia de earnings management, además de profundizar la metodología aplicada a estos estudios con el fin de entregar una visión completa acerca de este tema.

## **2.1 Marco Conceptual**

### **2.1.1 Contabilidad.**

Primeramente antes de definir contabilidad, se hace necesario mencionar que de acuerdo a los tomadores de la información existen dos usuarios de la información, estos se dividen en usuarios Internos y Externos, la contabilidad externa es utilizada por los inversores, prestamistas, autoridades gubernamentales, clientes, proveedores, acreedores y competidores, mientras que los usuarios internos son aquellos que necesitan la información para tomar las decisiones tales como los directivos, accionistas mayoritarios, gerentes, Watts, R.L y Zimmerman (1986)

### **2.1.2 Contabilidad, Según el International Accounting Standards Board (IASB)**

Creo que es necesario definir que es la Contabilidad, Según el International Accounting Standards Board (IASB) o Consejo de normas internacionales de Contabilidad el cual en la NIC N° 1 declara que los estados financieros constituyen una representación estructurada de la situación financiera y del rendimiento financiero de la entidad, agregando que el objetivo de los estados financieros es suministrar información acerca de la situación financiera, del rendimiento financiero y de los flujos de efectivo de la entidad, que sea útil a una amplia variedad de usuarios a la hora de tomar decisiones económicas Normas internacionales de contabilidad (2006).

### **2.1.3 Contabilidad según el Colegio de Contadores de Chile (CCH)**

Según el CCH en su boletín técnico Nro. 1: “El objetivo de la contabilidad es proveer información cuantitativa y oportuna en forma estructurada y sistemática sobre las operaciones de una entidad, considerando los eventos económicos que la afectan, para permitir a ésta y a terceros la toma de decisiones sociales, económicas y políticas CCH (1973)

Para ello se deben cumplir con tres requisitos indispensables de la información; Significativa, Útil y Confiable.

- Significativa: Es la estrecha relación existente entre la información y la realidad que esta representa, para esto además los datos presentados deben ser verídicos y la información debe ser comparable.
- Confiable: Esta es la característica que espera el usuario de la información, por lo que la información presentada debe ser objetiva y constatable.
- Útil: comprende que la información relevante se destaque oportunamente dentro de todos los datos presentados, comprendiendo incluso aquellas operaciones aun no concretadas.

Para poder cumplir con las características ya enunciadas, los encargados de preparar la información contable se deben basar en una serie de guías sobre la cual descansan las normas de contabilidad conocidas como “Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados” los que se detallan en la tabla 1

Tabla 1: Principios contables PCGA:

<b>Principios contables PCGA:</b>	
1. Equidad.	10. Objetividad.
2. Entidad contable.	11. Criterio prudencial.
3. Empresa en marcha.	12. Significación o importancia relativa.
4. Bienes económicos.	13. Uniformidad.
5. Moneda.	14. Contenido de fondo sobre la forma.
6. Período de tiempo.	15. Dualidad económica.
7. Devengado.	16. Relación fundamental de los estados financieros
8. Realización.	17. Objetivos generales de la información financiera.
9. Costo Histórico.	18. Exposición.

Fuente: Elaboración propia en base CCH (1973)

Dentro de estos principios y por motivos de la investigación se dará énfasis en el principio de devengado según el CCH (1973) el principio de devengado es “La determinación de los resultados de operación y la posición financiera deben tomar en consideración todos los recursos y obligaciones del período, aunque éstos hayan sido o no percibidos o pagados, con el objeto que de esta manera los costos y gastos puedan ser debidamente relacionados con los respectivos ingresos que generan”.

#### **2.1.4 Contabilidad de acuerdo a NIIF y marco conceptual de la contabilidad.**

“Los estados financieros constituyen una representación estructurada de la situación financiera y del rendimiento financiero de la entidad. El objetivo de los estados financieros con propósitos de información general es suministrar información acerca de la situación financiera, del rendimiento financiero y de los flujos de efectivo de la entidad, que sea útil a una amplia variedad de usuarios a la hora de tomar sus decisiones económicas. Los estados financieros también muestran los resultados de la gestión realizada por los administradores con los recursos que se les han confiado. Para cumplir este objetivo, los estados financieros suministrarán información acerca de los siguientes elementos de la entidad:

- (a) Activos; (b) pasivos; (c) patrimonio neto; (a) gastos e ingresos, en los que se incluyen las pérdidas y ganancias; (b) otros cambios en el patrimonio neto; y (c) flujos de efectivo.” Normas internacionales de contabilidad (2006)

### 2.1.5 Manipulación contable.

Antes de seguir con el tema, es necesario saber que se entiende por MC, es por esto que en la tabla 2 se muestran dos definiciones propuestas por distintos autores.

Tabla 2: Definición de manipulación contable.

Autor	Definición
Schipper (1989)	MC es “la intervención en el proceso de elaboración de la información financiera y contable, con el propósito de obtener algún beneficio propio”
(Healy, P.M. y Wahlen, 1999)	MC existe “cuando los directivos hacen uso de la discrecionalidad y subjetividad inherente a su posición en la elaboración de los estados financieros, con el objeto de inducir a error a los inversores y/o ajustar las cifras a los requisitos impuestos por contratos basados en datos contables

Fuente: elaboración propia en base a Schipper (1989), Healy, P.M. y Wahlen (1999).

En esta investigación se entenderá por MC el uso sesgado de criterios o estimaciones contables destinadas a informar una ganancia/perdida contable (aquella ubicada en la última línea del estado de resultado) Inferior o Superior a la que resultaría si se usaran de mejor manera los criterios contables o estimaciones estadísticamente insesgados con el propósito de evitar un aumento/caída del beneficio contable registrado para los distintos periodos.

Según lo propuesto por García, B y Gill de Albornoz (2005) las prácticas de MC se pueden ver desde dos puntos de vista diferente: Uno eficiente y otro Oportunista, una práctica eficiente o manipulación eficiente seria cuando la gerencia de la empresa usa la discrecionalidad para transmitir información al mercado respecto a las expectativas de la empresa, ejemplo usar distintas maneras para registrar compras, costos, precios de transferencia, evaluar la rentabilidad seleccionando aquellas políticas contables que conjuntamente optimicen las decisiones. En esta misma línea Schipper (1989) afirma que las prácticas de MC pueden tener efectos positivos para la calidad del beneficio, además

menciona que si la gerencia de la empresa posee incentivos para llevar a cabo prácticas manipuladoras y estos incentivos están asociados a al logro de objetivos individuales de la empresa en menoscabo de sus accionista o acreedores, la discrecionalidad es considerada negativa, a lo que denomina manipulación oportunista, por lo tanto la elección contable oportunista incrementa la riqueza de la gerencia, pero no crea un aumento neto de la riqueza agregada. (Christie, 1994)

### 2.1.6 Tipos de Earnings Management.

Es interesante revisar tipos o estrategias de MC, generalmente podemos encontrar tres estrategias o tipos de earnings management, las que se detallan en la tabla 3.

Tabla 3: Tipos de Earnings Management

<b>Política contable agresiva:</b>	En esta política contable, la empresa aumenta de forma artificial sus ratios de Rentabilidad, Solvencia y Liquidez.
<b>Política contable conservadora</b>	En este caso las empresas disminuyen artificialmente el resultado de sus cuentas, reduciendo sus ratios de rentabilidad, solvencia y liquidez.
<b>Alisamiento del resultado:</b>	Tal como lo dice su nombre, en este caso las empresas disminuyen artificialmente sus resultados, de modo que producen un alisamiento de sus resultados aumentando y disminuyendo el resultado de sus ejercicios, de modo que no se produzcan aumentos o caídas importantes que afecten la dispersión de sus ingresos.

Fuente elaboración propia en base a Monterrey (1998)

Sin embargo podemos encontrar varios autores que contrastan las dos primeras estrategias propuestas por Monterrey (1998), centrándose en otras circunstancias empresariales por las cuales está cruzando una empresa, lo que puede dar lugar a los ejecutivos a manipular el beneficio que estas declaran, por su parte Jones (1991) declara que las empresas pueden querer mantener el beneficio entre determinados rangos con el fin de poder recibir ayudas gubernamentales, en esta misma línea Perry, S. y Williams (1994) encuentran evidencia de MC en procesos de adquisición y fusión, específicamente en periodos previos a operaciones

en que el grupo directivo adquiere el control de la compañía en una operación también denominada Management Buy Out.

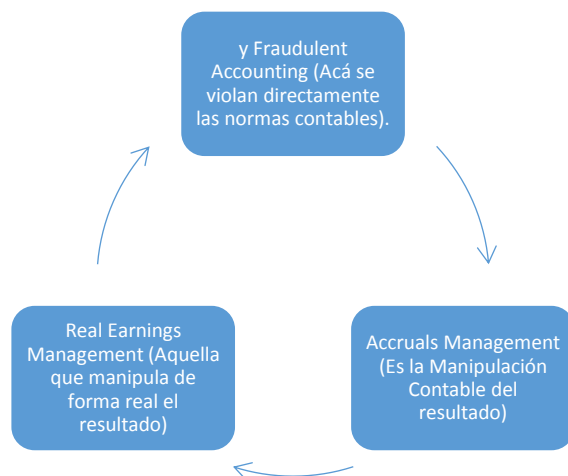
Por otro lado en la literatura contable, encontramos una serie de autores que encuentran otros incentivos para manipular ya sea puntualmente o de forma continua en el tiempo, siendo estos incentivos más evidentes en aquellas empresas que cotizan sus acciones en la bolsa, dado que estas están sometidas al escrutinio y confianza que le depositan los inversores de los cuales depende su valoración bursátil, en esta línea encontramos a S. Rangan, (1998), Aharony J y Lin C (1993), J. Friedlan (1994), Teoh, I y Welch (1998) y Ahmad-zaluki, Campbell y Goodacre (2009) los cuales en la mayoría de sus trabajos han analizado el Earnings Management al momento de la emisión de capitales, momento en el que la empresa tienen incentivos para manipular al alza con el objeto de mostrarse más fuertes y solidas ante los inversores de modo de poder conseguir capital para financiar sus operaciones.

Conforme a lo mencionado anteriormente, muchos autores defienden que si la empresa no atraviesa situaciones especiales que conlleven a sus Gerentes llevara cabo una política que aumente o disminuya el beneficio de forma continuada, la tercer estrategia mencionada por Monterrey (1998) el alisamiento del beneficio parece ser la más razonable a largo plazo.

### **2.1.7 Tipos de manipulación contable.**

En la figura 1 se expone lo enunciado por Gunny (2005) en su Papper, en donde este autor clasifica Earnings Management en tres ítems.

Figura 1: Tipos de Earnings management.



Fuente: Elaboración propia en base a Gunny (2005)

En la investigación de Garcia Osma (2005) define el concepto de earnings management como “Cualquier práctica llevada a cabo intencionadamente por la gerencia, con fines oportunistas y/o informativos, para reportar una cifra de resultados deseada, distinta de la real”, en este sentido esta definición abarca la clasificación expuesta por Gunny (2005), la cual menciona accounting earnings management, como la MC a través de instrumentos contables, ejemplo reclasificando activos, real management aquellas transacciones en donde se manipulan las transacciones subyacentes, ya sea adelantando o retrasando pagos e ingresos y por ultimo cabe acá fraudulent accounting, que es derechamente la transgresión de las normas contables, en la tabla 4 se hace la diferencia entre fraude y earnings management.

Tabla 4: Prácticas contables de earnings management.



	<b>Prácticas contables</b>	<b>Decisiones sobre actividades reales</b>
	Dentro de los Principios Contables	
<b>Manipulación al alza</b>	Reconocimiento excesivo de Reservas y Gastos	Adelantar Ventas o retrasar proyectos de I+D, retrasar Gastos.
<b>Manipulación a la baja</b>	Estimar a la baja la provisión por impago de Clientes	Retrasar las Ventas, adelantar los proyectos de I+D o adelantar los Gastos.
	Transgresión de los PCGA	
<b>Prácticas fraudulentas</b>	Registrar Ventas antes que se realicen, realizar Ventas ficticias o inexistentes, registrar Inventarios por encima de los reales	

Fuente: Elaboración propia en base a Dechow y Skinner (2000)

### 2.1.8 Razones para usar manipulación contable:

Se podría pensar que el principal motivo de usar la MC sería darle mayor robustez a las cifras contables presentadas por la empresa, sin embargo podremos ver que no necesariamente es así, como veremos más adelante son una serie de autores que analizan este tema, desclasificando distintas razones, sin embargo acá clasificaremos las principales razones.

- Mejorar la imagen presentada en los estados financieros:

Cuando la empresa quiere mejorar la imagen presentada hacia el exterior, lo puede hacer con el fin de obtener préstamos y acceder a menores tasas de interés al adquirir deuda, para lograr esto la empresa debe mostrar cifras que impliquen menor riesgo, mayores activos,

mayores utilidades y menores deudas. En este caso el problema de agencia citado por Jensen, M y Meckling (1976) se produce entre accionistas y prestamistas, dado que estos últimos prestan dinero a la empresa bajo una dada condición financiera de la empresa acordando al momento de otorgar el dinero una cierta tasa de interés por el préstamo, por lo que el prestamista espera que la empresa se comporte de una esperada manera, sin embargo luego los accionistas de la compañía pudiesen incurrir en acciones riesgosas conllevando a ello a caer en más deuda o caer derechamente en pérdidas, pero por otro lado esta acción riesgosa puede rendir los frutos esperados obteniendo a la compañía grandes ganancias, sin embargo el prestamista solo se le retribuirá la tasa de interés acordada, por lo que en este caso el inversionista compartió el riesgo de la inversión pero no compartió de las ganancias adquiridas por la operación.

- Estabilizar la imagen presentada por la empresa.

Puesto que las empresas se desenvuelven en mercados turbulentos, pareciera que el mercado y ciertos inversionistas premian la estabilidad de las empresas en el tiempo, dado que esto implica que estas son menos riesgosas, por lo que las empresas tendrían razón para suavizar sus estados financieros con el fin de al momento de pedir préstamo a entidades financieras la situación de aparente estabilidad económica de la empresa favorezca la obtención de recursos generando confianza a las entidades financieras.

- Debilitar la imagen presentada por la empresa.

En este sentido lo que busca la empresa es mostrar ahora en sus estados financieros una situación económica débil, para ello aplican criterios conservadores para luego a futuro mejorar sus resultados de forma más fácil y de paso los gerentes atribuirse este éxito. Así como el mercado parece premiar la estabilidad económica de las empresas también premia resultados positivos y crecientes, otra de las razones sería limitar la exigencia por parte de los sindicatos mostrando menores ganancias antes de negociar con ellos, otro de los incentivos para mostrar menos utilidades es el caso del pago de impuestos ya que estos son calculados sobre las utilidades que margina la empresa, por último está el evitar el cuestionamiento público como es el caso de las isapres, ya que nos eran bien miradas por la población si están marginando muchas utilidades, mencionar que en esta muestra no se incluyó las isapres ni instituciones financieras.

### 2.1.9 Causas que conllevan a la manipulación contable.

En este sentido García Osma (2005) hace referencia a las siguientes decisiones conllevan a realizar prácticas de MC.

- La posibilidad de elegir entre varias alternativas contables que permitan medir un resultado y que pueden tener distintos efectos sobre el resultado de la empresa, en este sentido se puede mencionar la posibilidad de valoración de Inventarios (FIFO,LIFO,PPP) los cuales están permitidos por las normas contables y que conllevan a distintos resultados en la empresa.
- Decidir el modo en que se clasificaran determinados ingresos y gastos, ejemplo considerar un Ingreso o Gasto Financiero como Ordinario, tal como los mencionan Kinney, M (1997) y Gore, P., Pope, P. y Singh (2002) en sus estudios.
- Aquellos decisiones que incluyen estimaciones, opiniones y predicciones, siendo estos casos unos de los más habituales de MC del resultado y a su vez siendo uno de los más difícil de observar por parte de los auditores e investigadores, un ejemplo de esto es la estimación vida útil del activo para poder calcular su depreciación anual.

Como se puede ver el tipo de MC dependerá de la regulación, los márgenes y criterios que posean las normas contables para valorar distintas partidas.

### 2.1.10 Transacciones comunes al momento de manipular.

- **Aumento o Reducción de Gastos:** La actual normativa contable chilena permite cierta flexibilidad y márgenes a la hora de contabilizar gastos o ingresos, amortizaciones, depreciación y Gastos en I+D, por lo que las empresas pueden hacer uso de estas cuentas retrasando o adelantado ciertos egresos e ingresos de la compañía.
- **Aumento o Reducción de Activos:** En nuestro país es posible observar distintos métodos de valoración de Activos, FIFO, LIFO y precio promedio ponderado (PPP), por lo que las empresas pueden escoger distintos tipos, pero en algunos casos estos inventarios pueden distar mucho de la realidad de la empresa.

- **Aumento o Reducción de Reservas:** Las modificaciones anteriormente mencionadas (Ingresos-Egresos) afectan el beneficio neto y junto con ello la provisión de reservas que poseen las empresas, por lo que los ratios provenientes de la deuda y del patrimonio se alteran.
- **Aumento o Reducción de Deudas:** En relación con ciertas partidas, las normas contables permiten la elección entre diversas posibilidades, por lo tanto si una empresa le interesa aumentar su beneficio esta retrasara tanto como este permitido la regularización de su deuda
- **Reclasificación de Activos y Pasivos:** En este ámbito las empresas pueden clasificar en una cuenta contable u otra, por lo que se puede dar que un activo fijo sea clasificado en inventario, lo que afecta los indicadores que se obtienen con estas dos partidas.
- **Información incluida en la memoria vs el informe de auditoría:** En la memoria anual que presentan las empresas se puede incluir más o menos información, por lo que se pueden dar diferentes opiniones, al igual que en el informe de auditoría se puede expresar alguna salvedad que dé para distintas interpretaciones.

### 2.1.11 Mercado de Valores

En materia económica el mercado ha sido definido como la instancia, ya sea un lugar físico, o el medio de comunicación o la agregación de ellos, donde se contactan libremente los potenciales compradores y vendedores de un determinado bien o servicio Castro (2004) en este mercado se transan diversos instrumentos financieros, por ende en este espacio se facilitan tanto los flujos de ahorro e inversión, por una parte están aquellos que demandan financiamiento para llevar a cabo sus proyectos y por otro lado están los ahorrantes que buscan maximizar su rentabilidad.

En el mercado bursátil chileno conviven tres sistemas bursátiles la Bolsa de Comercio de Santiago (fundada en 1893), la Bolsa Electrónica (fundada en 1989) y la Bolsa de Corredores (fundada en 1892), estas tres bolsas tienen un rol de autorregulación, es decir, entre sus atribuciones están; Suspender de cotización las acciones y la capacidad de

sancionar a sus miembros, cabe decir que estas bolsas necesitan la autorización de la SVS para operar, y deben cumplir con los requisitos señalados en la Ley N° 18.045, Título VII.

La Bolsa de Comercio de Santiago el actor predominante dentro del Mercado bursátil, concentrando casi la totalidad de las transacciones realizadas en bolsa agrupando la mayor cantidad de corredores de bolsa.

Dentro de los instrumentos transados en estos mercados de valores podemos encontrar tres grandes grupos agrupados en la tabla 5.

Tabla 5: Instrumentos transados en estos mercados de valores.

<p><b>Instrumentos de Renta variable:</b></p>	<p>Dentro de este grupo podemos encontrar las Acciones que son valores emitidos por Sociedades Anónimas en donde el comprador o accionista adquiere propiedad sobre cierta parte del patrimonio de la empresa que emite la acción, también podemos encontrar en este grupo cuotas de fondos mutuos o fondos de inversión los cuales representan un título sobre una fracción del patrimonio de los fondos.</p>
<p><b>Instrumentos de Renta Fija</b></p>	<p>Acá encontramos títulos representativos de obligaciones futuras los cuales son emitidos generalmente a plazos superiores a 12 meses el cual puede ser reajustado por algún por algún índice, estos instrumentos pueden ser emitidos por entidades privadas y por el estado con el fin de obtener recursos que permitan el financiamiento de actividades productivas y obras de infraestructura. Dentro de estos instrumentos podemos encontrar letras de crédito hipotecario, bonos bancarios y bonos emitidos por el estado.</p>
<p><b>Instrumentos de intermediación financiera:</b></p>	<p>Instrumentos de intermediación financiera: al igual que los instrumentos de renta fija estos títulos representan obligaciones de dinero, sin embargo estas obligaciones son emitidas a plazos inferiores a 12 meses, estos instrumentos pueden ser nominales o reajustables,</p>

	<p>acá podemos encontrar pagares y certificados de depósito, pagares descontables del banco central y otras instituciones públicas, además se pueden encontrar otras transacciones tales como el oro y la plata e instrumentos monetarios como dólares. Desde el punto de vista del inversionista, los instrumentos de Intermediación Financiera son una alternativa de ahorro de bajo riesgo, que permite aprovechar las fluctuaciones de la tasa de interés de corto plazo. Estos instrumentos permiten que el emisor financie su gestión financiera de corto plazo o bien operar como un instrumento de regulación monetaria por parte del banco central.</p>
--	--

Fuente: Elaboración propia en base a Bolsa Comercio de Santiago (2015)

### **2.1.12 Indicadores Accionarios:**

Los índices accionarios utilizados por las bolsas de valores, revelan distintas variaciones de las acciones en las que ellas se transan. Estos indicadores son utilizados para medir la evolución del precio accionario a través del tiempo, pero no en forma general, dado que no contemplan las acciones en su totalidad, por lo tanto son una aproximación del comportamiento del mercado.

### **2.1.13 IPSA.**

El índice de precios selectivo de acciones (IPSA) mide la variación de los precios de las 40 compañías más líquidas que transan en la Bolsa de Comercio de Santiago, esta selección de las sociedades más líquidas se realiza trimestralmente en los meses de Marzo, Junio, Septiembre y Diciembre de cada año respectivo, renovándose la base del índice a principio de cada año, tomando el valor de 100 el último día hábil del mes de Diciembre del año anterior. Este índice se construye ponderando el patrimonio bursátil (Valor en la Bolsa) ajustado por el Free-Float, el IPSA se calculó por primera vez en el año 1977 siendo su valor base en aquella oportunidad 1.000 puntos. Superintendencia de Valores y Seguros (2015a)

### **2.1.14 IGPA.**

El IGPA es el Índice General de Precios de las Acciones de la Bolsa de Comercio de Santiago, siendo un indicador de carácter patrimonial el cual mide las variaciones de todas las acciones inscritas en esta Bolsa, esta medición se efectúa a través del patrimonio bursátil o valor bolsa de las diferentes sociedades que la componen, las cuales son clasificadas en rubros y sub-rubros dentro del índice de acuerdo a su actividad. La cartera de este índice se re-evalúa el 30 de Diciembre de cada año, de acuerdo a la frecuencia en que se registran sus operaciones y a los volúmenes transados. Su base de referencia es de 100 puntos a partir del 30 de Diciembre de 1980. Superintendencia de Valores y Seguros (2015a)

### **2.1.15 INTER-10.**

Este índice es elaborado por la bolsa de comercio de Santiago, el cual mide las variaciones de precios de las 10 acciones del IPSA que cotizan ADRs en el exterior, la composición de su cartera se revisa trimestralmente y la base del índice cambia de valor a principios de cada año, tomando el valor de 100 el último día hábil del mes de Diciembre del año anterior, al igual que el IPSA.SVS (2015a)

### 2.1.16 ADRIán.

Este Índice accionario mide la variación de los precios del 100% de aquellas acciones Chilenas que se transan en mercado internacionales, buscando reflejar los movimientos accionarios y de precios experimentados por la totalidad de los ADRs que se cotizan en el exterior y su efecto en el mercado local, este índice es elaborado por la Bolsa Electrónica y está compuesto por las siguientes empresas: Andina-A, Conchatoro, Provida, Andina-B, Corpbanca, SQM-B, Bsantander, Endesa, CCU, Enersis, Chile e Hipermarc. (“SVS,” 2015a)

Figura 2: Participantes del mercado de valores.



Fuente: Elaboración propia en base Página Web SVS

En la figura 2 se muestran los participantes del mercado de valores, a continuación se definirá cada participante de este mercado.

- a. Emisores de Valores: Participan en el mercado emitiendo (Acciones, Títulos de Deuda, Bonos, Cuotas de Fondos Mutuos, ) para su colocación y transacción en el mercado, de tal forma de captar recursos



- b. Mercado de Productos: Mercado público y transparente donde se transan títulos de productos agropecuarios.
- c. Intermediación de Valores: en esta categoría se encuentran aquellas personas naturales o jurídicas que se dedican a las operaciones de acercamiento de demandantes y oferentes.
- d. Reguladores y Fiscalizadores: son aquellos organismos que velan por el cumplimiento de la normativa y regulación vigente por parte de los actores de este mercado.
- e. Entidades de apoyo a la Información: en este punto encontramos aquellas entidades que colaboran con el mercado, mediante el análisis de la información financiera de las distintas sociedades fiscalizadas.
- f. Demandantes de Valores: son aquellas personas y sociedades que adquieren valores como inversión SVS (2015b)

## **2.2 Marco teórico**

La información contable indudablemente es vital para todos aquellos usuarios de esta información, ya sean usuarios internos o externos, pero sin duda es esencial esta información al momento en que las empresas compiten para conseguir recursos en los

mercados de capitales o en los mercados de deuda, empresas que de acuerdo a sus ventas se clasifican desde micro empresas hasta grandes empresas Sofofa (2015), empresas que cotizan y que no cotizan en las bolsas de valores, etc. Acuden a las instituciones bancarias o a inversores externos con el fin de conseguir financiamiento, por lo tanto para estos usuarios externos es fundamental que la información proporcionada por las empresas sea lo más cercana a la realidad, ya que reduce asimetrías, aumenta la transparencia y permite mejores instrumentos de contratación Watts, R.L y Zimmerman (1986).

En la gestión de las empresas, la contabilidad financiera ha sido siempre uno de los grandes pilares de investigación por parte de varios académicos alrededor del mundo, dado los grandes fraudes financieros que se han destapado en varios países del mundo, por lo que la manipulación de resultados o gestión de ingresos ha ido cobrando cada vez más interés a lo largo de los últimos años, siendo numerosos los autores que han abarcando este tema, sin embargo los principales estudios realizados mencionan los motivos expuesto en la tabla 6 como razones de porque las empresas manipularían sus resultados

Tabla 6: Principales fuentes motivadoras de manipulación contable.

<b>Autor:</b>	<b>Principal conclusiones.</b>
Watts, R.L. y Zimmerman (1986)	Los costos políticos, los contratos de remuneración y de deuda.
Dan,L,Y y DeAngelo (1988)	Los cambios de directivos en la empresa.
Teoh, I. Welch (1998)	Las empresas que realizan oferta pública de sus acciones pueden mostrar en sus flujos de cajas utilidades en exceso.
Degeorge, Patel, y Zeckhauser (1999)	Las metas inducen a tipos específicos de manipulación en sus utilidades.
Shu to (2003)	Las empresas manipulan sus utilidades para poder mejorar sus utilidades por acción con el fin de poder informar así ingresos por acción mayor.
Reitenga, A.L y Tearney (2003)	Los nuevos directivos que entran pueden llevar a cabo MC con el fin de dejar al descubierto a los anteriores directivos y de este modo culparlos de los malos resultados.

Myers, J (2005)	Aquellas empresas que poseen una serie trimestral constante de aumentos consecutivos en sus utilidades, tendrán grandes incentivos para mantener dicha tendencia.
-----------------	---

Fuente: Elaboración propia en base a lo expuesto por Watts, R.L. y Zimmerman (1986), Dan,L,Y y DeAngelo (1988), Teoh, I. Welch (1998), DeGeorge et al (1999), Shu to (2003), Reitenga, A.L y Tearney (2003) y Myers, J (2005).

Uno de los estudios pioneros sobre MC es el estudio de Kaplan y Roll (1972) en donde concluye que los precios accionarios de la empresa aumentan en una fecha cercana a los días en que la empresa anuncia utilidades infladas por algún cambio contable, pero dicho efecto parece ser temporal dado que en el informe trimestral siguiente, el precio de la acción vuelve a tomar un precio cercano al verdadero estado económico de la empresa.

Diversos investigadores señalan factores motivadores de MC, es así como Watts, R.L. y Zimmerman (1986), plantean en su teoría positiva de la contabilidad plantean que los costos políticos, los contratos de remuneración y de deuda son factores motivadores de manipulación, siendo los contratos remuneración y de deuda los más estudiados, dado que al estar medidos en ratios de resultados suelen incentivar a los directivos a manipularlos especialmente al alza, los contratos de remuneración ligados a resultados futuros, pueden generar manipulaciones contables al alza, dado que los directivos de las empresas escogerán principios contables que desplacen resultados positivos futuros al presente, Watts, R.L. y Zimmerman (1986).

Uno de los trabajos pioneros que estudia la relación entre contratos de remuneración a los directivos vinculados a los resultados de la empresa y la manipulación de dichos resultados es P.M Healy (1985) contrastando empíricamente la relación existente entre ajuste por devengos y los intereses e incentivos provenientes de los planes de remuneración de los directivos de 94 empresas en EE.UU entre 1964 y 1980, donde sus resultados confirman esta relación mencionada anteriormente.

Respecto a los contratos de deuda Watts, R.L. y Zimmerman (1986) señalan que mientras mayores sean las deudas adquiridas por las empresas, mayores serán los incentivos de los directivos para seleccionar prácticas contables que les permita mantener condiciones

crediticias acordadas en el contrato que pueden estar basadas en resultados de ciertos ratios, Dichev, I y Skinner (2002), Jaggi, B y Lee (2002), en sus estudios contrastan empíricamente la relación anterior.

Mientras tanto los costos políticos mencionado por Watts, R.L. y Zimmerman (1986), los cuales son los exigidos por el país regulador y se concretan mediante la transferencia de riqueza entre empresas a otros agentes económicos, ya sea vía impuestos, precios de transferencia entre otros, hay diversos autores como Watts, R.L y Zimmerman (1986), Jones (1991), Galligan (1997), Gill de Albornoz, B. y Illueca (2005) y Mora, A. y Sabater (2008) entre otros que demuestran que los ejecutivos de las empresas manipulan los resultados a la baja con el fin de reducir los costos políticos.

Entretanto Mc Nichols, M (1988) observa el uso de las cuentas de Incobrables para la manipulación de utilidades, concluyendo que las empresas utilizan las cuentas de Incobrables las cuales aumentan o disminuyen según sea el objetivo para afectar el informe de sus utilidades cuando estas son inusualmente altas o bajas.

Por lo tanto mientras la información contable sea de mayor calidad se asocia a resultados positivos en los mercados de capitales, entendiéndose por resultados positivos un menor costo de capital y de la deuda por parte de la empresa Francis, J., Lafond, R. Olsson, P. y Schipper (2004) y una mayor liquidez y mayor competitividad Diamond, D.W. y Verrecchia (1991).

De acuerdo al estudio realizado a empresas de Estados Unidos entre 1977 y 1994 por Burgstahler, D y Dichev (1997) estos encontraron evidencia de MC orientada a evitar disminuciones del beneficio contable y de manipulación orientada a evitar pérdidas contables, encontrando que los cambios negativos cercanos a cero ocurren con una frecuencia significativamente menor de lo esperado, a su vez los cambios positivos cercanos a cero se dan con una frecuencia significativamente mayor de lo que se esperaría para una distribución suave de un histograma, interpretando esto como evidencia de manipulación para evitar una disminución de la rentabilidad.

También Burgstahler, D y Dichev (1997) encuentran evidencia de manipulación para evitar registrar pérdidas al analizar directamente los valores de la ganancia neta, en vez de

observar su variación, las rentabilidades menores a cero ocurren con menor frecuencia de lo esperado, en cambio las rentabilidades superiores a cero ocurren con mayor frecuencia de lo esperado..

Según DeGeorge, Patel, y Zeckhauser (1999), en su modelo muestran como las metas inducen a tipos específicos de manipulación en sus utilidades. Si las utilidades de la empresa están un poco por debajo de la propuesta por la meta, las utilidades de manipularán hacia arriba, en cambio si estas utilidades están muy lejos de la meta (ya sea muy por arriba o muy por debajo de la meta) estas serán bajadas con el fin de que sea más fácil lograr las metas a futuro. Además concluyen que los gerentes realizan prácticas de Earnings Management en el siguiente orden de prioridad y con las siguientes intenciones: 1) obtener utilidades o beneficio positivos, 2) mantener al menos el mismo beneficio neto del periodo anterior, 3) cumplir con las expectativas de mercado.

A su vez Shu to (2003) encuentra resultados muy similares para Japón destacando que las pruebas de MC son mayores para los estados financieros individuales que para los estados financieros consolidados Das.S (2003) encuentran pruebas de que las empresas manipulan sus utilidades para poder mejorar sus utilidades por acción con el fin de poder informar así ingresos por acción mayor al que registrarían si reportaran de la manera correcta.

Por otro lado Myers, J (2005) argumentan que aquellas empresas que poseen una serie trimestral constante de aumentos consecutivos en sus utilidades o ganancias por acción, tendrán grandes incentivos para mantener dicha tendencia a través de la manipulación de sus cifras contables. Estos autores descubren que los administradores de las empresas que poseen una serie de aumentos consecutivos en sus utilidades por acciones trimestrales realizan un manejo en sus utilidades, ya sea que suavizan las fluctuaciones de la ganancia neta para evitar informar una caída o manipulan las utilidades hacia arriba con el objeto de evitar informar una caída en sus utilidades o también para mostrar aumentos en las utilidades cuando el crecimiento de sus acciones está en peligro. Para concluir el principal hallazgo de estos autores en este estudio es que el número de empresas que posee una serie consecutiva de aumentos de sus utilidades trimestrales es mayor a los que se esperaría normalmente, finalmente encuentran evidencia respecto a que los administradores de las empresas que sufren una caída en sus utilidades por acción, manipulan las utilidades

durante varios trimestres anteriores a esa pérdida de valor accionario aparentemente con el objeto de intentar postergar esa caída.

En un artículo realizado por Teoh, Welsh and Wong (1997) infieren que las empresas que realizan oferta pública de sus acciones pueden mostrar en sus flujos de cajas utilidades en exceso, utilizando métodos que aumentan dichas utilidades, este artículo entrega evidencia respecto a que los emisores que obtienen utilidades inusualmente altas en el año de la oferta pública inicial, muestran al tercer año después de la oferta inicial rendimientos inferiores al mercado accionario. Aquellas empresas que están en el cuartil más agresivo de MC al tercer año de dicho evento obtienen un retorno 20% menor que las del cuartil más conservador.

A su vez Myers, Myers, y Skinner (2007) en su investigación observo que aquellos administradores de empresas que poseían una larga serie de aumentos consecutivos en su utilidad por acción trimestrales, practican MC, de modo que suavizan las fluctuaciones para mantener el flujo Ex ante o manipulan las utilidades hacia arriba para poder mostrar aumentos en las utilidades ex post cuando el crecimiento de las utilidades por acción se encuentra en peligro.

Al margen de lo expuesto por los autores anteriores, hay dos autores que es necesario mencionar dado que abarcan otro motivo que conlleva a que las empresas manipulen sus resultados, en este sentido Dan,L,Y y DeAngelo (1988) menciona que existe otros factores implícitos en la relación establecida entre directivos y empresa para que lleven a cabo prácticas de MC, siendo una de las circunstancias más habituales los cambios de directivos en la empresa, una de las situaciones que se puede dar es que los directivos salientes los cuales pueden ver amenazada su posición busquen maximizar su reputación y en el caso extremo evitar una salida de la empresa o simplemente aumentar su sueldo del último ejercicio contable o bien de los futuros años, por su parte en su estudio Reitenga, A.L y Tearney (2003) encuentra evidencia de estas prácticas de manipulación en el caso de efectivos que se encuentran en edad próxima a la jubilación, a la vez los nuevos directivos que entran pueden llevar a cabo MC con el fin de dejar al descubierto a los anteriores directivos y de este modo culparlos de los malos resultados y así mejorar su propia imagen frente a los accionistas de la empresa Dan,L,Y y DeAngelo (1988) añaden que los

directivos manipulan los resultados a la baja durante su primer año en la empresa y luego en el segundo año manipulan al alza.

### **Como evitar la manipulación contable.**

En un estudio realizado por Jo, H y Kim (2007) aseveran que para evitar que la dirección de la empresa haga movimientos oportunistas y evitar la MC, se debe incrementar la información que entrega la empresa, evitando así asimetrías de la información.

Además otros autores mencionan que existen otros mecanismos que reducen o evitan la MC por completo, tal como lo es el Gobierno corporativo que tenga la empresa Klein (2002), Garcia Osma (2005), Xie.B. Davidson III. W.N. y Dadalt (2003), Jaggi, B. y Tsui (2007), Bauwhede, H.V, Willekens, M. y Gaeremynck (2003) y Navarro, J.C y Martínez (2004) presentan trabajos que muestran la relación entre el Gobierno corporativo y manipulación del resultado, encontrando una relación negativa y significativa entre la manipulación y la existencia de una mayoría de consejeros independiente en el consejo de administración y el comité de auditoría interna, la existencia de consejeros independientes en ambos consejos se relaciona con una menor manipulación del resultado, concordando los resultados de estas investigaciones con Kim, J y Yi (2006) que encuentran una relación positiva entre una elevada concentración de capital en pocos propietarios y la manipulación del resultado, existiendo en estas empresas consejos de administración con una reducida participación de consejeros independientes, por lo tanto su función inhibidora de MC se reduce drásticamente.

Además del Gobierno corporativo como inhibidor de MC existen otros mecanismos que inhiben la manipulación de resultados, los cuales están relacionados con la reducción de información asimétrica entre directivo y accionista a través del flujo de información en el mercado de capitales, así lo señala en sus estudios Jo, H y Kim (2007) y Francis, J. Nanda, D y Olsson (2008) donde analizan la relación existente entre información revelada voluntariamente por la empresa y la manipulación del resultado, ambos trabajo concuerdan en que mientras mayor sea la información revelada por la empresa, menor será la MC que esta realice.

Otra serie de autores hacen mención al efecto que poseen los analistas y auditores como elementos inhibidores de MC sobre una empresa, siendo las investigaciones de Becker, C. DeFond, M. Jiambalvo (1998), Bauwhede, H.V, Willekens, M. y Gaeremynck (2003), Navarro, J.C y Martínez (2004) Y Jaggi, B. Leung, S y Gul (2009) los que incluyeron el efecto que producen los analistas y auditores sobre los reportes contables que las empresas publiquen, aunque estos estudios no son siempre coincidentes, por un lado Becker, C. DeFond, M. Jiambalvo (1998) y Jaggi, B. Leung, S y Gul (2009) encuentran una relación negativa y significativa entre Auditoria y MC, concluyendo Becker, C. DeFond, M. Jiambalvo (1998) que si las empresas son auditadas por grandes empresas auditoras menor será la MC, mientras que Jaggi, B. Leung, S y Gul (2009) concluyen que mientras más años un mismo auditor audita la empresa menor será la MC, destacar que ambos estudios se realizaron en empresas en Estados Unidos.

Por su parte en una investigación realizada por Yu (2008) encuentra una relación negativa y significativa entre la cobertura que realizan los analistas en las empresas y la MC es decir a mayor análisis realicen los analistas a las empresas menor será la manipulación que estas realicen.

Como mencionábamos anteriormente estos estudios no son coincidentes, dado que Bauwhede, H.V, Willekens, M. y Gaeremynck (2003) y Navarro, J.C y Martínez (2004) no la encuentran evidencia que exista relación entre auditoria y MC, este estudio fue realizado para empresas cotizadas en el mercado Belga y Español, la diferencia entre ambas conclusiones puede darse a efectos diferentes dependiendo el país en el cual operen las empresas, auditores de países Belgas y Españoles no están tan preocupados de posibles sanciones y demandas como lo están los auditores de Estados Unidos, siendo la relación auditor-cliente una relación en el cual la reputación y riesgo del auditor está en juego, lo que favorece una auditoria más rigurosa por parte de auditores Estadounidense Navarro, J.C y Martínez (2004)



## Capítulo III: Metodología

Durante los últimos años variados han sido los modelos empleados para determinar y cuantificar la calidad de la información contable proporcionada por las empresas, sin embargo hoy en día aún no existe un consenso acerca de cuál es el modelo más que lo hace con mayor fiabilidad, es por ello que se darán a conocer algunos de los modelos más usados en este tipo de investigaciones.

### 3.1 Metodologías empleadas para detectar la manipulación contable

En la literatura podemos encontrar variados modelos propuestos para detectar la MC, sin embargo todos los modelos coinciden en que los ajustes por devengo totales están formados por dos componentes. Uno es el componente no discrecional, el cual se escapa al control de la gerencia como es, por ejemplo, el cambio en la normativa contable. Y, el otro, es el componente discrecional, el cual refleja la verdadera manipulación. Así pues, todos los modelos se basan en la detección de este elemento discrecional que no es observable.

#### El Modelo de DeAngelo:

Este modelo al igual que los modelos anteriores, parte de la premisa de que los ajustes por devengo se pueden dividir en ajustes discrecionales y no discrecionales, así una vez calculados los ajustes por devengo no discrecionales, es posible calcular la parte discrecional por diferencia con los ajustes totales, en el modelo de DeAngelo (1986) los ajuste son discrecionales (NDADJ)son calculados en función de los ajustes totales por devengo (ADJ) del ejercicio anterior escalados por los activos totales del principio del periodo, es decir, escalados en dos periodos, quedando como sigue en la siguiente formula.

$$NDAJD_t = AJD_{t-1} / AT_{t-2}$$

### El Modelo de Healy:

En el modelo propuesto por Healy, P (1985) se basa en el uso de los ajustes totales medios escalados por los activos totales a principio del periodo para estimar los ajustes no discrecionales, quedando el modelo para calcular los ajustes no discrecionales en el periodo t como sigue.

$$NDAJD_t = 1/n \sum_{\tau} (AJD_{\tau}/A_{t\tau-1})$$

Siendo NDAJD son los ajustes no discrecionales escalados por los activos totales a principio del periodo, n es el número de periodos considerados, y  $\tau$  es un indicador del período concreto (períodos que se consideran van desde t-n hasta t-1).

### Modelo de Jones:

Uno de los modelos más fiables y utilizados a nivel mundial es el modelo de expectativas propuesto por Jones (1991) el cual separa el componente discrecional y el no discrecional de los ajustes por devengo mediante el uso de una regresión lineal el cual explica los ajustes por devengo totales observados en función de dos variables a) cambio en las ventas, b) el nivel de inmovilizado material bruto que incorpora el componente no discrecional del gasto por depreciación y amortización del periodo, los ajustes o devengos totales se definen como la diferencia entre el resultado ordinario y el flujo de caja de las operaciones.

$$TA_{it} = \Delta(AC_{it} - CASH_{it}) - \Delta(FC_{it} - CBORR_{it}) - DEPN_{it} \quad (1)$$

Siendo TA los ajustes por devengos totales, AC el activo corriente, CASH el dinero en efectivo y equivalentes, FC el pasivo corriente, CBORR la deuda a largo plazo y DEPN es la depreciación y amortización para la empresa i en el momento t.

En segundo lugar mediante una regresión de mínimos cuadrados ordinarios se estima la siguiente regresión para cada empresa.

$$TA_t = \beta_1 \left( \frac{1}{ACT_{t-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{\Delta VEN_t}{ACT_{t-1}} \right) + \beta_3 \left( \frac{PPT_{t-1}}{ACT_{t-1}} \right) + \varepsilon_2 \quad (2)$$

Donde ACT es el activo total, VEN es la cifra de ventas, y PPE es el activo fijo.

Se considera que los ajustes por devengos totales dependerán de los incrementos de las ventas (cuentas por cobrar/ cuentas por pagar) y del inmovilizado (amortizaciones y provisiones), el error de la ecuación (2) es la parte de los ajuste por devengo no explicada por los ajustes no discrecionales y es por tanto el proxy de los ajustes discrecionales por manipulación.

Uno de los supuestos implícitos en el modelo de estimación de los ajustes por devengo normales planteado por Jones (1991) es que todos los cambios en el nivel de ventas deben considerarse no discrecionales, por ende la estimación de los ajustes por devengo discrecionales resultante no incorpora el impacto de posibles manipulaciones en el nivel de ventas.

### **El modelo modificado de Jones:**

Más adelante Dechow, R. Sloan, G y Sweeney , A (1995) propone una modificación al modelo de Jones (1991) y considera que el  $\beta_2$  no depende solo del incrementos de las ventas ( $\Delta VEN$ ), sino de  $\Delta VEN - \Delta REC$ , siendo REC los derechos de cobros, siendo el objetivo de esta modificación controlar el crecimiento de la empresa ya que el capital de trabajo de la empresa está relacionado con las ventas.

Por su parte Kothari, S, P. Leone, A, J y Wasley, C (2005) añade el ROA como otra variable explicativa al modelo de Dechow, R. Sloan, G y Sweeney , A (1995) de modo de controlar los efectos de la rentabilidad en los ajustes por devengo, mejorando aún más el modelo, quedando de la siguiente manera.

$$T_{it} = \beta_1 \left( \frac{1}{ACT_{t-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{\Delta VEN_t - \Delta REC_t}{ACT_{t-1}} \right) + \beta_3 \left( \frac{PPT_{t-1}}{ACT_{t-1}} \right) + \beta_4 \left( \frac{ROA_t}{ACT_{t-1}} \right) + \varepsilon_2 \quad (3)$$

## **Metodología a utilizar:**

### **Metodología propuesta por Burgstahler y Dichev:**

La metodología propuesta y a utilizar en esta investigación es la metodología propuesta por Burgstahler, D y Dichev (1997), estos autores hacen referencia a dos teorías que explican el comportamiento de la empresa al momento de publicar su información contable, por un lado está la teoría de costos de transacción y en segundo lugar la teoría prospectiva desarrollada por Kahneman y Tversky (1979)

Tal como lo manifiesta Burgstahler, D y Dichev (1997) la teoría de costos de transacción se basa en dos postulados, a) las cifras de resultados influyen los términos de cualquier relación con los agentes de la empresa ya sean empleados, acreedores, deudores, inversionistas, b) los costos de almacenamiento y análisis de la información llevan al uso de referentes más simples tal como lo es el resultado contable para determinar ciertos acuerdos en las transacciones.

Tal como lo menciona Kahneman y Tversky (1979) los agentes de decisión utilizan puntos de referencia para valorar pérdidas o ganancias al realizar una transacción sin embargo estos puntos de referencia van a variar desde un individuo a otro, ya sea por una distinta aversión al riesgo, distinto costo de capital, etc.

A su vez Burgstahler, D y Dichev (1997) argumentan que un cambio en el resultado contable de un ejercicio a otro o una sorpresa positiva son referencias que generan una valoración positiva por parte del inversor, el supuesto uso de estas referencias o “earnings benchmarks”(puntos de referencias de las ganancias) han generado un creciente interés tanto en la literatura académica como en los organismos reguladores, al convertirse en uno de los mayores incentivos para el desarrollo de MC.

La metodología empleada por Burgstahler, D y Dichev (1997) se ha considerado como una aproximación metodológica para identificar posibles prácticas de manipulación del resultado mediante el estudio de la distribución de frecuencia de los resultados, estudiando los cambios que se producen mayor a la esperada suponiendo un distribución normal en las compañías estudiadas.

Para esta investigación se extrajeron las cifras reportadas por las empresas emisoras de valores de oferta pública registradas en la superintendencia de valores y seguros (SVS) y cuyos estados financieros (Balances y Estados de resultados consolidados) estaban disponibles para el periodo 2009-2014, una vez descargados el siguiente paso fue tomar la utilidad/pérdida neta y el total de activos de cada empresa y llevarlos a un solo archivo Excel ordenando las empresas por año en orden alfabético con sus respectivos activos y utilidad/pérdida neta por cada periodo, dichos indicadores podemos encontrarlos en el anexo N° 1 en cifras de miles de pesos chilenos. Dado que la metodología exige calcular los beneficios netos escalados y los cambios en el beneficio neto escalado se perderán los datos del año 2009 ya que no tenemos los datos del periodo 2008 para construir los indicadores del año 2009, el estudio arrojará resultados solo entre el periodo 2010-2014.

Mencionar además que algunas empresas presentaban sus informes financieros en dólares estadounidenses, por lo que se debió convertir todas esas cifras a pesos chilenos, en la tabla 7 se muestran el tipo de cambio utilizado para cada periodo.

Tabla 7: Tipo de cambio utilizado para llevar las cifras a pesos chilenos.

Años	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tipo cambio	472,09	468,37	521,46	478,60	523,76	607,38

### Benéfico neto escalado

Para calcular el beneficio neto escalado se tomó la utilidad/ pérdida neta del periodo  $t$  y se divide por el total de activos del periodo  $t-1$ , una vez obtenido este indicador se procede a agrupar los beneficios netos escalados de las empresas en los intervalos propuestos por Burgstahler, D y Dichev (1997), para ello se construyeron tres gráficas por periodo, cada gráfica se dividió en 18 intervalos o rangos, la diferencia entre los tres gráficas mencionados es la diferencia del tamaño de sus intervalos, teniendo el primer gráfico un tamaño de intervalo de 0,01, mientras que el segundo gráfico posee un tamaño de intervalo de 0,02 y el tercer gráfico tiene un tamaño de intervalo 0,03, por lo tanto la observación del tercer gráfico permitirá una mejor apreciación de la distribución de la cantidad de empresas.

## **Cambio en el beneficio neto escalado**

Para calcular los cambios en el beneficio neto escalado se tomó la diferencia de utilidades del periodo  $t$  menos el periodo  $t-1$  y ese resultado se dividió por el total de activos del periodo  $t-1$ , una vez construido este indicador se agruparon estos indicadores en los intervalos propuestos por Burgstahler, D y Dichev (1997), teniendo estos gráficos 18 intervalos al igual que los anteriores, la diferencia con los gráficos del beneficio neto presentados más arriba es el tamaño de sus intervalos, el primer gráfico tiene intervalos de 0,05, mientras que el segundo gráfico posee intervalos que van desde 0,01 y el tercer gráfico tiene intervalos que van desde 0,015

Dado que al ser más de 30 datos los analizados, estos convergen hacia una distribución normal por lo que es posible agruparlos en los anteriores intervalos mencionados en busca de corroborar si se cumple o no la distribución normal de los datos.

El último proceso consiste en buscar evidencia estadística que permita inferir conclusiones certeras de este estudio, para ello se recurre a la búsqueda de significancia estadística por medio del empleo de test-t.

### **Significancia estadística:**

Los resultados obtenidos en el análisis realizado requieren validación estadística con el objeto de entregar conclusiones certeras del estudio, para determinar si los resultados son estadísticamente significativos se determina el “valor  $t$ ” que produce cada intervalo para cada año el cual se compara con el “valor  $t$  crítico” para un cierto nivel de significancia estadística, dado que la distribución de  $t$  Student para más de 30 datos converge hacia una distribución normal, entonces para que el resultado sea significativo, el estadístico  $t$  calculado debe ser mayor que 1,645 (para un nivel de significancia de 10%); mayor que 1,96 (para un nivel de significancia del 5%) y mayor que 2,575 (para un nivel de significancia de 1%)

Así, se contrasta la hipótesis nula ( $H_0$ ): Las empresas no manipularon el beneficio contable para evitar reportar pérdidas o disminuciones en el beneficio contable neto durante el período.

**Tamaño de la muestra.**

Como anteriormente se menciona, se trabajara con las empresas que están registras en la SVS y cuyos informes financieros están publicados en la misma, además dado que se trabajara con beneficios netos escalados y cambios en el beneficio escalado, se perderá un año de análisis puesto que la investigación parte el año 2009 por lo que los datos del año 2008 no están disponibles perdiéndose el año 2009 de este análisis.

Otro aspecto a considerar es que el tamaño muestral no serán los mismos para cada periodo debido a que al trabajar con cifras escaladas se hace necesario contar con los mismos datos del periodo t-1 para poder trabajar en el periodo t, por lo que algunas empresas que están disponible para el periodo t quedaran fuera puesto que no están el periodo t-1.

En la tabla 8 se muestran el números de empresas con los que se trabajara para cada periodo.

Tabla 8: Números de empresas no-financieras para cada periodo.

<b>Año</b>	<b>N</b>
2010	54
2011	194
2012	213
2013	216
2014	222

Para más detalle ver anexo N°1.

## Capítulo IV: Análisis

Para dar comienzo se mostraran los estadísticos descriptivos obtenidos para cada periodo.

Tabla 9: Estadísticos descriptivos por año para el beneficio escalado.

Año	N	Media	Desv. Est.	Q1	Mediana	Q3
2010	54	0,062912	0,087740	0,027816	0,054021	0,075866
2011	194	0,041277	0,137196	0,005102	0,040519	0,073943
2012	213	0,045921	0,140476	0,004052	0,031951	0,060529
2013	216	0,046755	0,168589	0,014451	0,034130	0,056511
2014	222	0,039560	0,130266	0,011274	0,031180	0,066189

Tabla 10: Estadísticos descriptivos por año para el cambio en el beneficio escalado.

Año	N	Media	Desv. Est.	Q1	Mediana	Q3
2010	54	0,010141	0,082551	-0,016114	0,000049	0,025879
2011	194	-0,019835	0,173154	-0,020444	-0,002024	0,010082
2012	213	0,020431	0,133360	-0,017066	0,001046	0,016014
2013	216	0,007844	0,178166	-0,011190	0,002500	0,020104
2014	222	0,002985	0,124832121	-0,018092363	0,000730	0,012929

### Beneficio Neto 2010.

Como se mencionó anteriormente para calcular el beneficio neto escalado se tomó la utilidad/ pérdida neta del periodo t y se dividió por el total de activos del periodo t-1, una vez obtenidos estos indicadores se agruparon mediante los intervalos propuestos por la metodología de Burgstahler, D y Dichev (1997), es decir la utilidad neta de las empresas del año 2010 se dividió por el total de activos del periodo 2009. Ver anexo N°1.

Como se mencionó anteriormente se utilizara el tercer gráfico de cada periodo para inferir si existe o no evidencia de MC, se puede observar en el gráfico n°3 una línea punteada es el



centro del gráfico, a partir de esa línea uno esperaría una distribución normal, es decir, la misma cantidad de datos para ambos lados de la distribución, pero como se puede ver hay más empresas en el intervalo inmediatamente a la derecha de cero, esto constituiría evidencia de manipulación al alza de beneficio para evitar reportar pérdidas.

Gráfico 1: Beneficio neto 2010, intervalos (0-0,01)

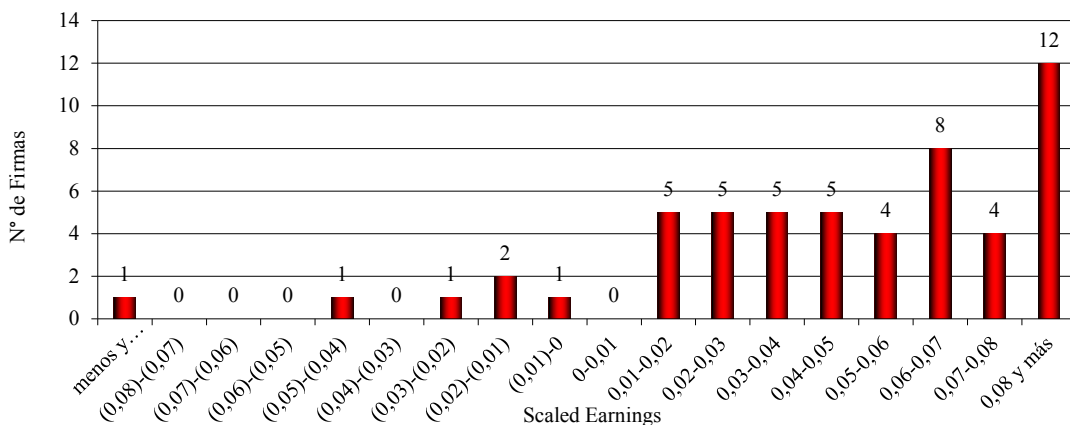


Gráfico 2: Beneficio neto 2010, intervalos (0-0,02)

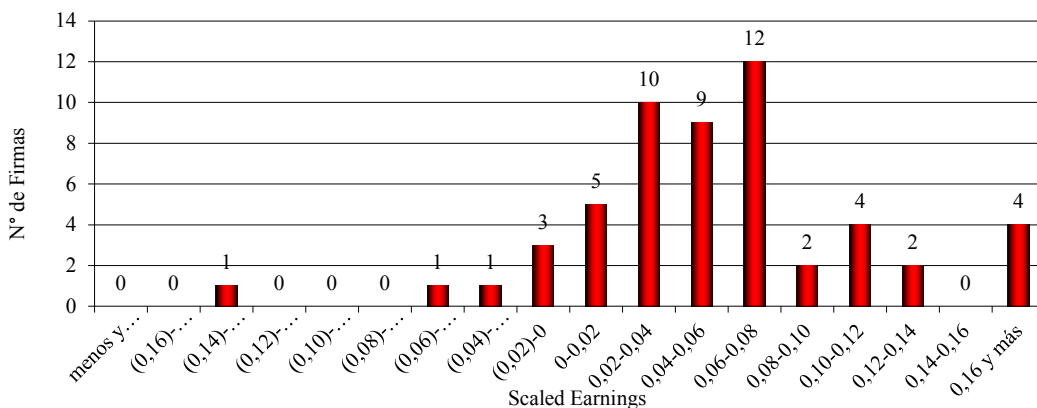
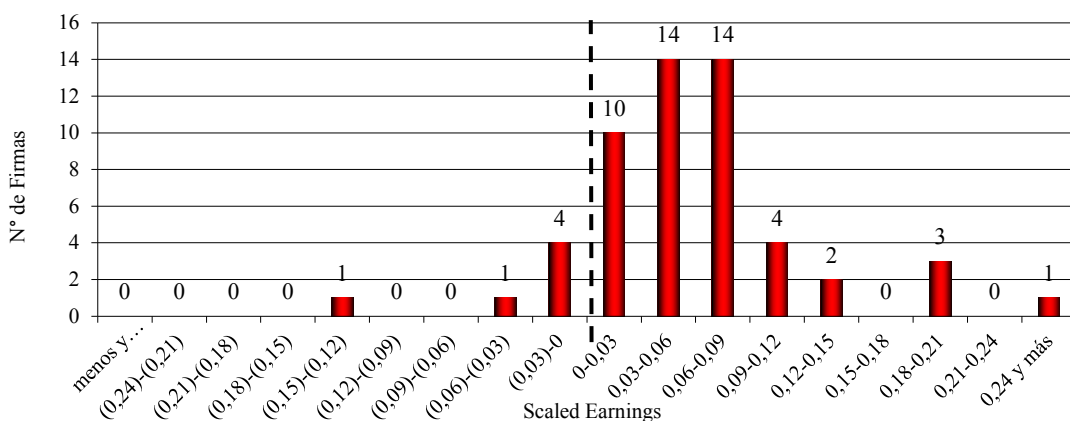


Gráfico 3: Beneficio neto 2010, intervalos (0-0,03)



**Cambio en el beneficio neto 2010.**

Anteriormente se hizo mención que para calcular los cambios en el beneficio neto escalado se tomó la diferencia de utilidades del periodo t menos el periodo t-1 y ese resultado se dividió por el total de activos del periodo t-1, esto es para el año 2010 el equivalente de restar las utilidades del año 2010 menos las utilidades del año 2009 y este resultado dividirlo por el total del activos del año 2009, con este proceso nuevamente se pierde el periodo 2009 ya que no contamos con los datos de periodo 2008, por lo que el análisis parte del periodo 2010. Para más detalle de estas cifras ver anexo N°1.

Como podemos ver en el gráfico n°6 se puede ver a ambos lado de la línea punteada la misma cantidad de empresas, por lo que se asemeja mucho a lo que uno esperaría como una distribución normal, por lo que no existe evidencia de que las empresas hubiesen manipulado para evitar reportar cambios positivos o negativos en el beneficio.

Gráfico 4: Cambio en el beneficio neto 2010, intervalo (0-0,005)

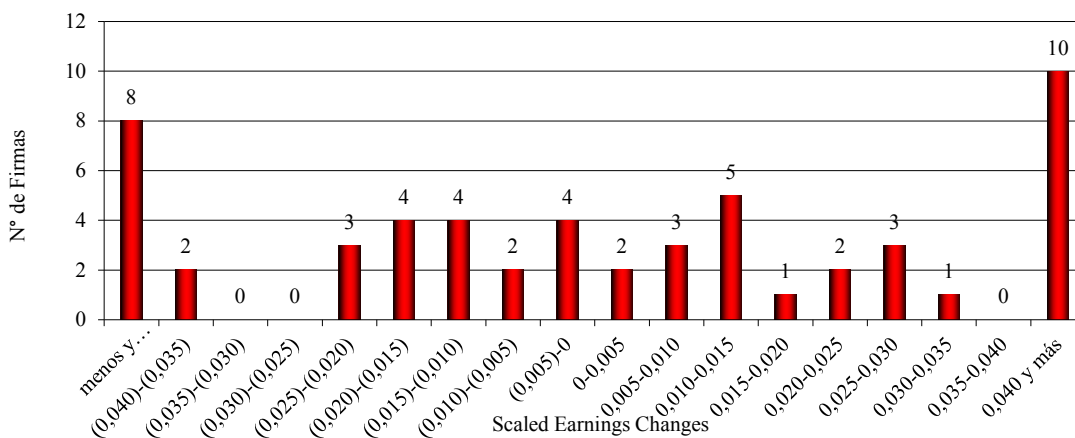


Gráfico 5: Cambio en el beneficio neto 2010, intervalo (0-0,01)

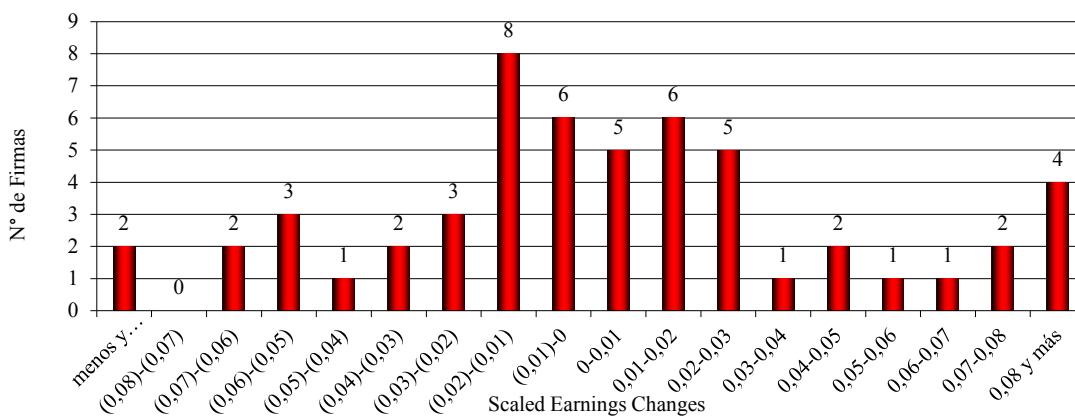
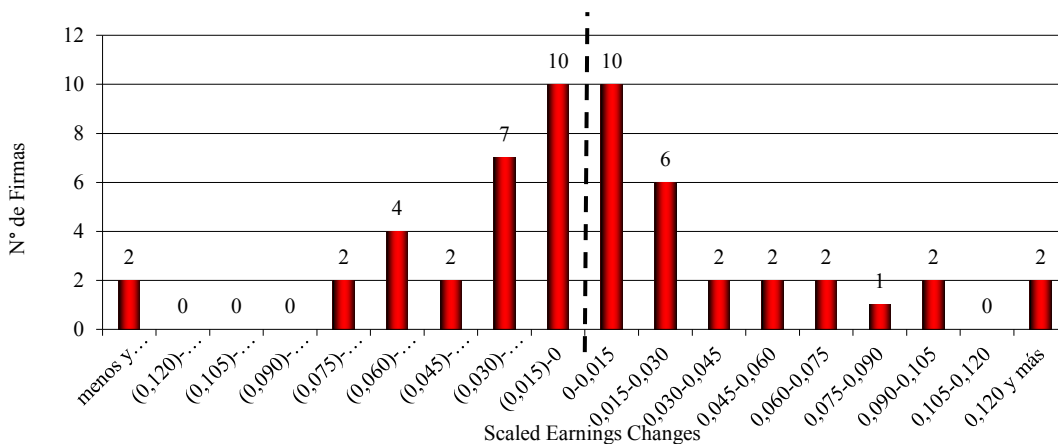


Gráfico 6: Cambio en el beneficio neto 2010, intervalo (0-0,015)



**Beneficio neto 2011.**

Para el periodo 2011 podemos ver que existe un mayor número de empresas ubicadas al lado derecho de la línea punteada en el gráfico n°9, en el lado izquierdo adyacente a la línea punteada podemos ver 17 empresas, mientras que al lado derecho adyacente a la línea punteada podemos observar que hay 42 empresas, por lo que no existe una distribución normal como esperaríamos ver. Por lo tanto al existir más empresas ubicadas en el intervalo inmediatamente a la derecha de cero, existe evidencia de manipulación al alza en el beneficio con el fin de evitar reportar pérdidas en el periodo 2011

Gráfico 7: Beneficio neto 2011, intervalos (0-0,01)

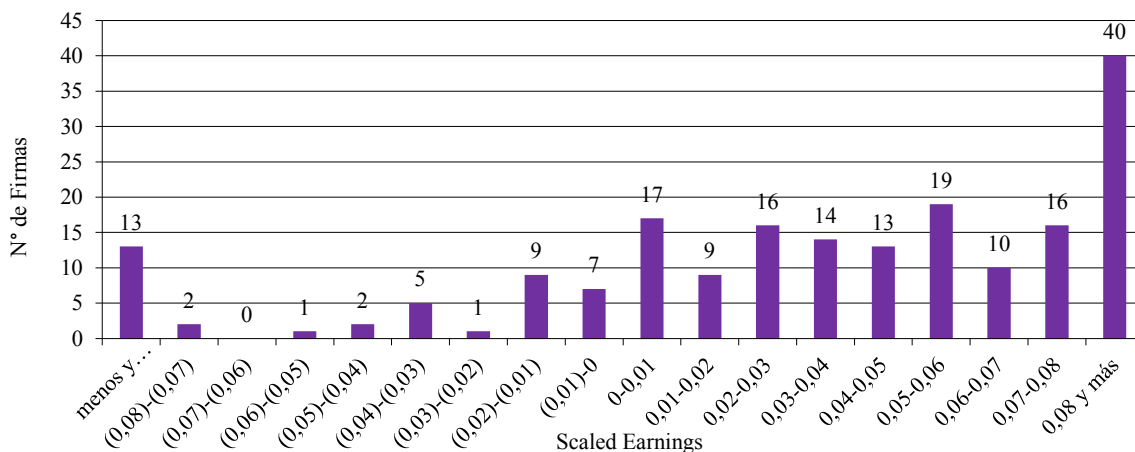


Gráfico 8: Beneficio neto 2011, intervalos (0-0,02)

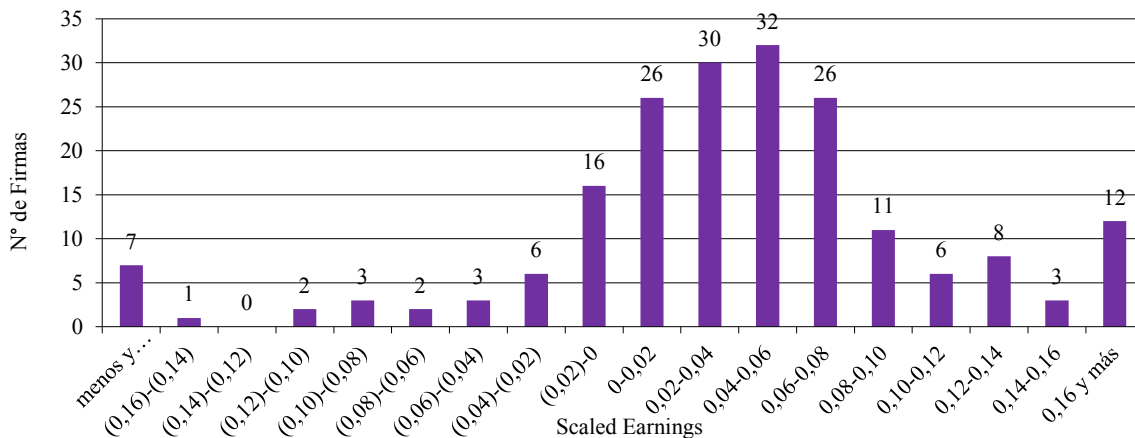
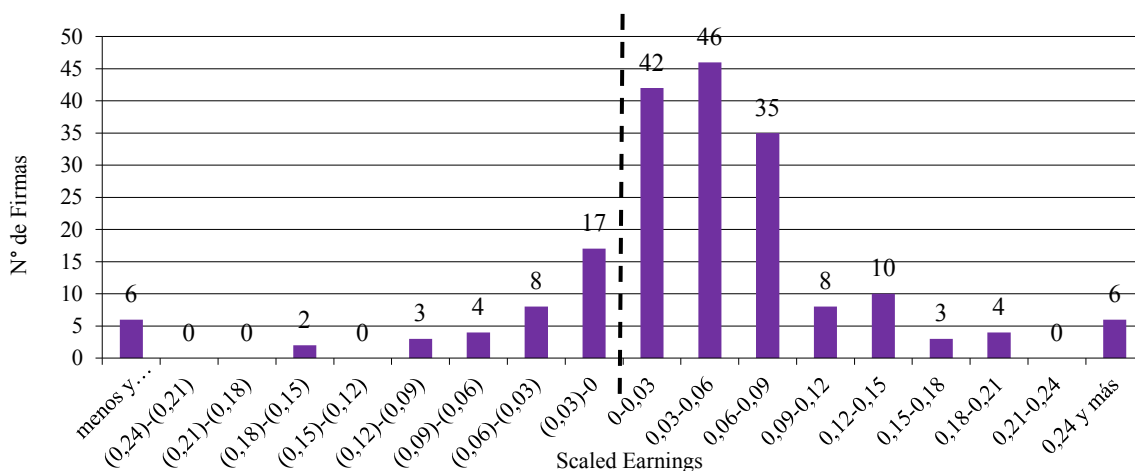


Gráfico 9: Beneficio neto 2011, intervalos (0-0,03)



**Cambio en el beneficio neto 2011.**

Al analizar el gráfico nº12 del intervalo número 3 del cambio en el beneficio para el año 2011, podemos ver que hay mayor presencia de empresas en el intervalo que sigue a la derecha de cero, por lo que se puede inferir la existencia de evidencia de MC con el objetivo de evitar reportar disminuciones en el beneficio contable. En el lado izquierdo adyacente a la línea punteada se ubican 41 empresas, mientras tanto al lado derecho de la línea punteada se encuentran 52 empresas.

Gráfico 10: Cambio en el beneficio neto 2011, intervalo (0-0,005)

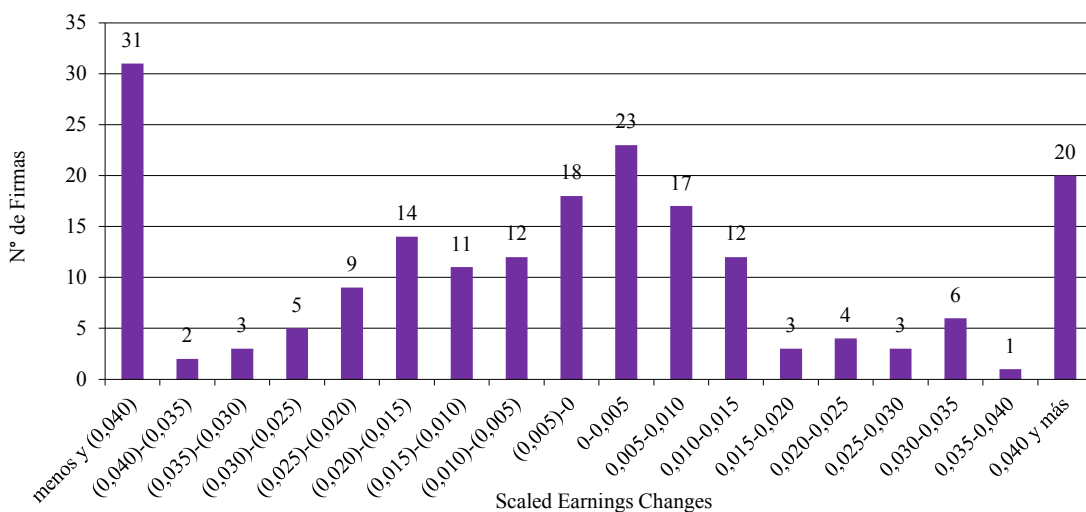


Gráfico 11: Cambio en el beneficio neto 2011, intervalo (0-0,01)

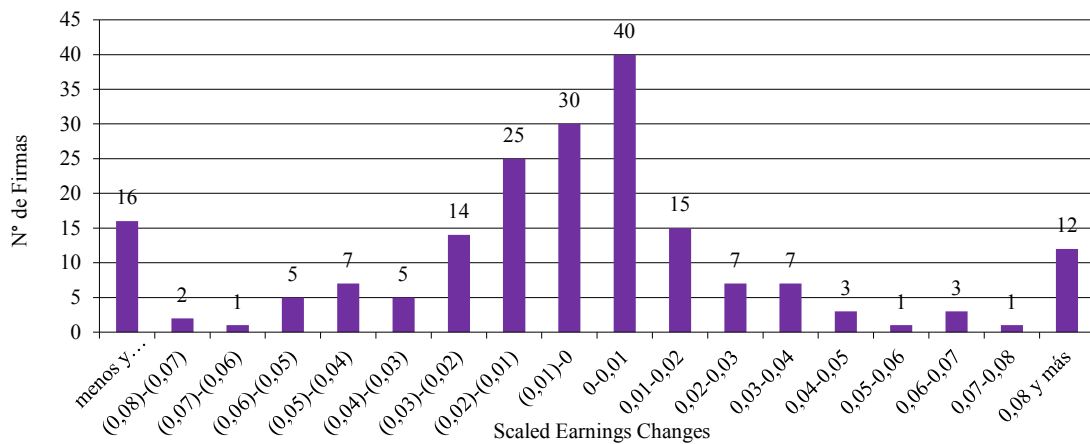
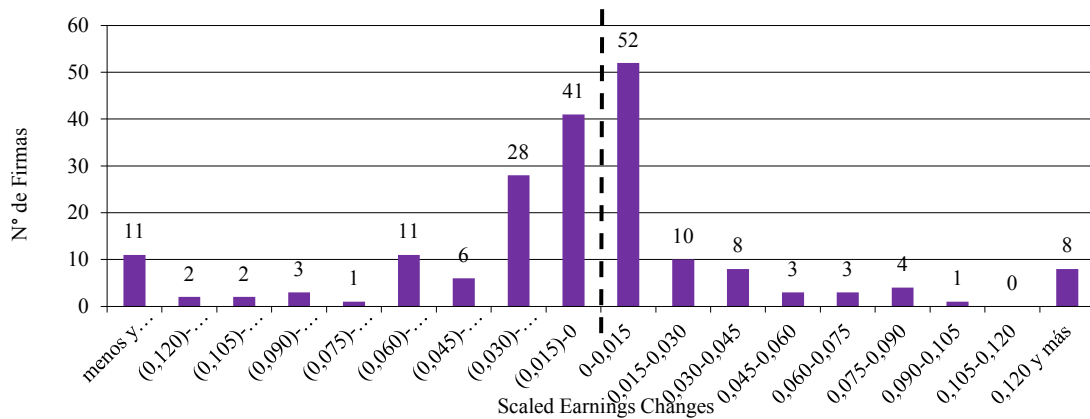


Gráfico 12: Cambio en el beneficio neto 2011, intervalo (0-0,015)



**Beneficio neto 2012.**

En el gráfico n°15 correspondiente al tercer intervalo del beneficio neto para el periodo 2012, podemos observar la existencia de un mayor número de empresas ubicadas en el intervalo ubicado a lado derecho inmediatamente de cero, por lo tanto no existe una distribución normal de los datos, por lo que existe evidencia de manipulación al alza del beneficio por parte de las empresas para evitar reportar pérdidas.

Gráfico 13: Beneficio neto 2012, intervalos (0-0,01)

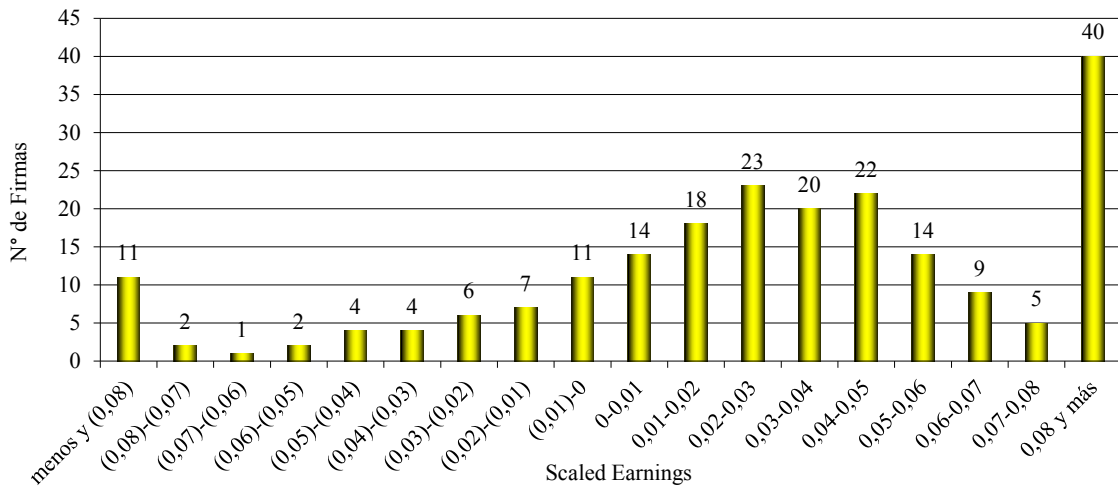


Gráfico 14: Beneficio neto 2012, intervalos (0-0,02)

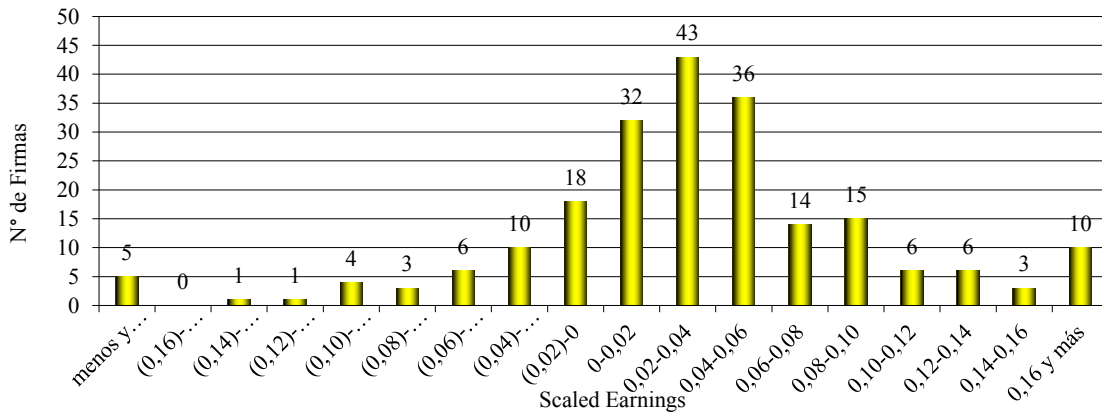
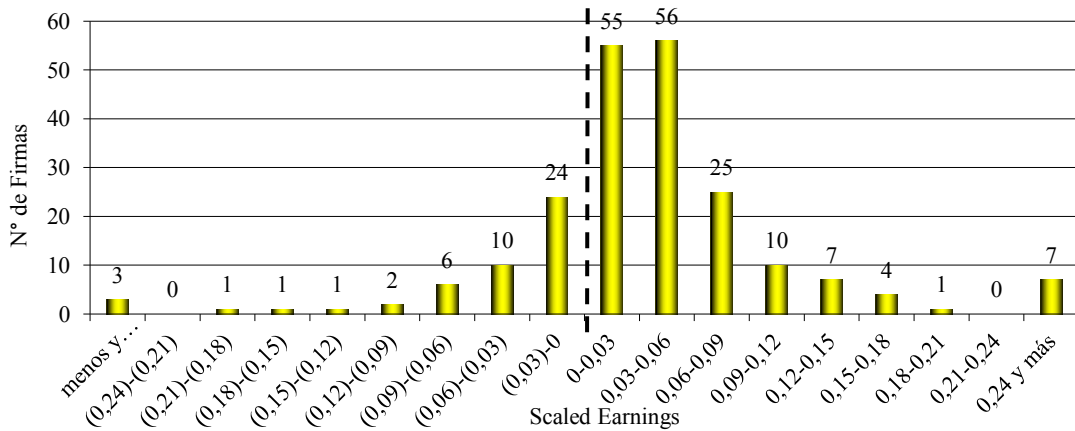


Gráfico 15: Beneficio neto 2012, intervalos (0-0,03)



### Cambio en el beneficio neto 2012.

Para el año 2012 el cambio en el beneficio neto viene presentado por el gráfico n°18, en este caso como se puede ver nuevamente no estamos frente a una distribución normal, puesto que existen un mayor número de empresas ubicadas en el intervalo ubicado al lado derecho de la línea punteada del gráfico, por lo tanto existe evidencia de MC para evitar reportar disminuciones en el beneficio por parte de las empresas analizadas.

Gráfico 16: Cambio en el beneficio neto 2012, intervalo (0-0,005)

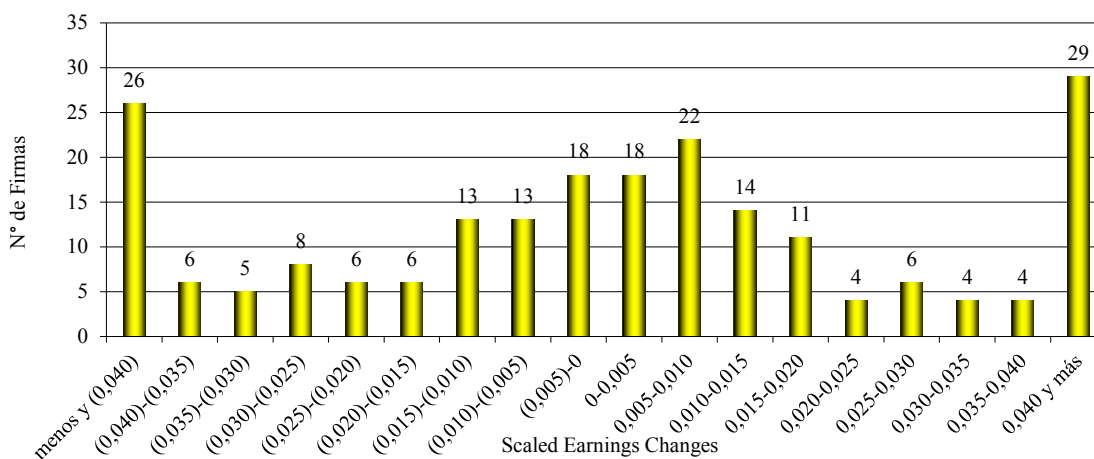


Gráfico 17: Cambio en el beneficio neto 2012, intervalo (0-0,01)

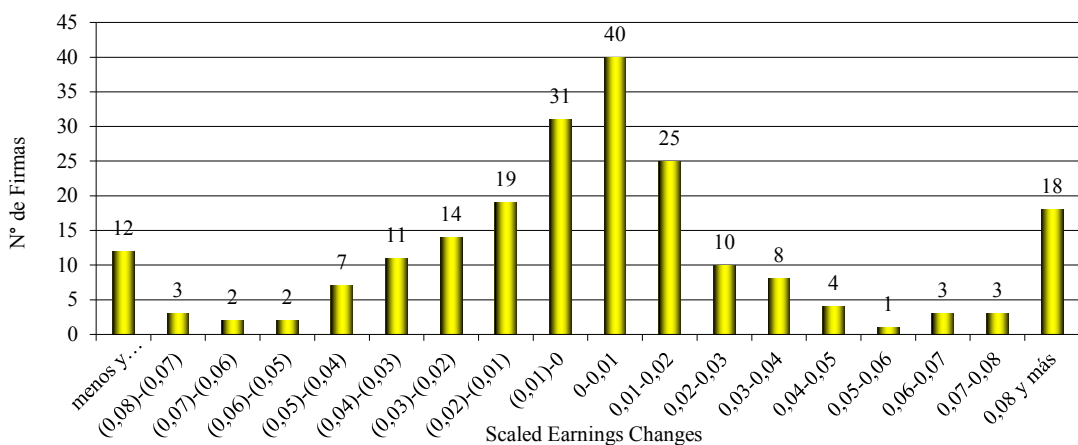
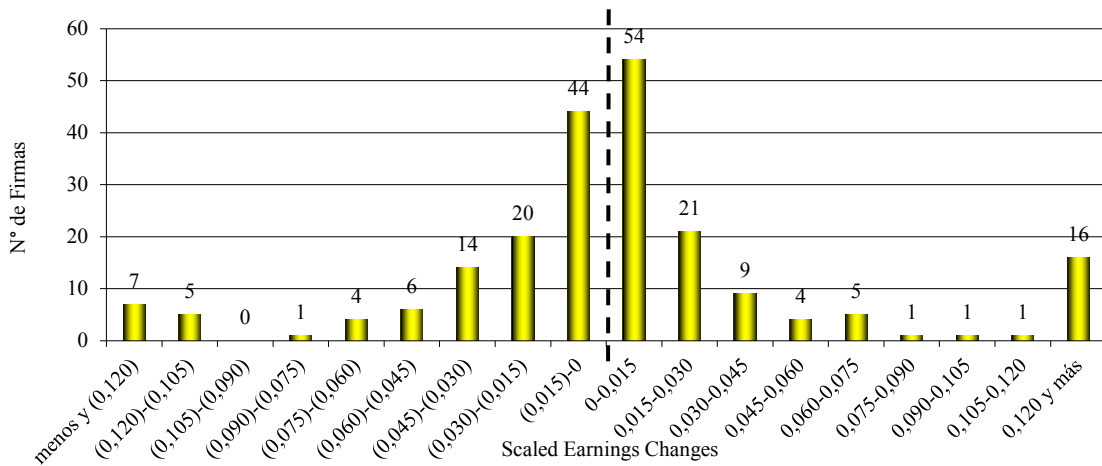




Gráfico 18: Cambio en el beneficio neto 2012, intervalo (0-0,015)



**Beneficio neto 2013.**

Al analizar el gráfico n°21 para el beneficio neto 2013, se puede apreciar la existencia de evidencia de manipulación al alza en el beneficio neto para evitar reportar pérdidas puesto que se encuentran un mayor número de empresas ubicadas en el intervalo ubicado a la derecha de cero.

Gráfico 19: Beneficio neto 2013, intervalos (0-0,01)

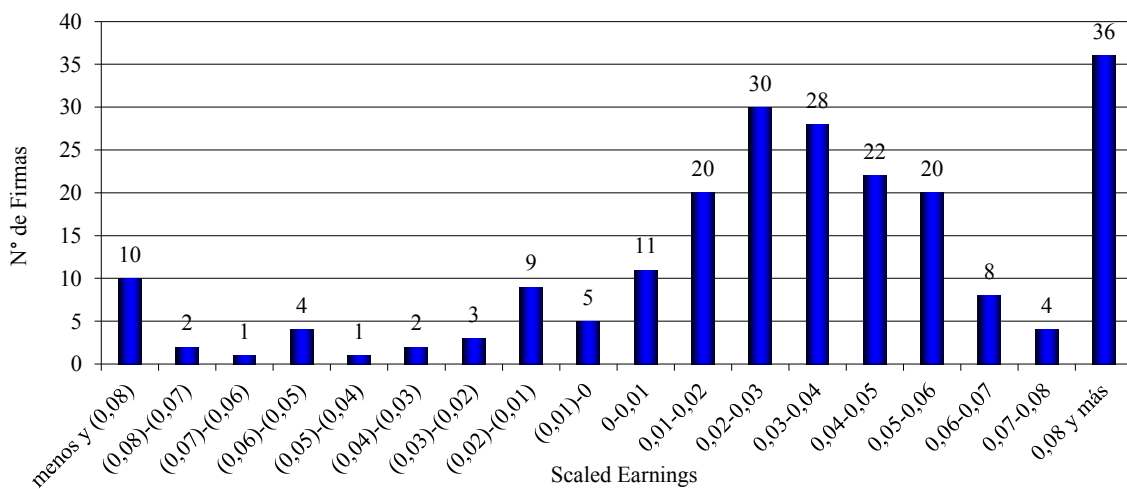


Gráfico 20: Beneficio neto 2013, intervalos (0-0,02)

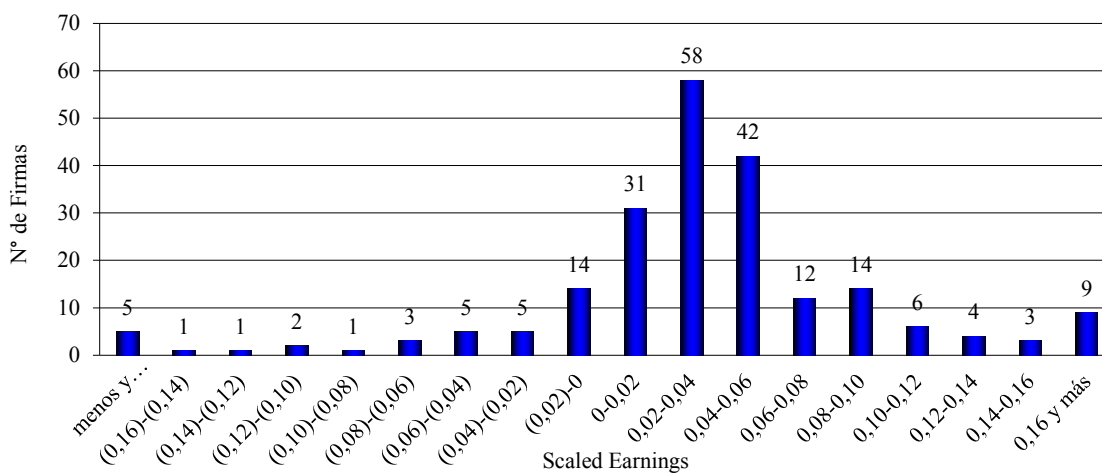
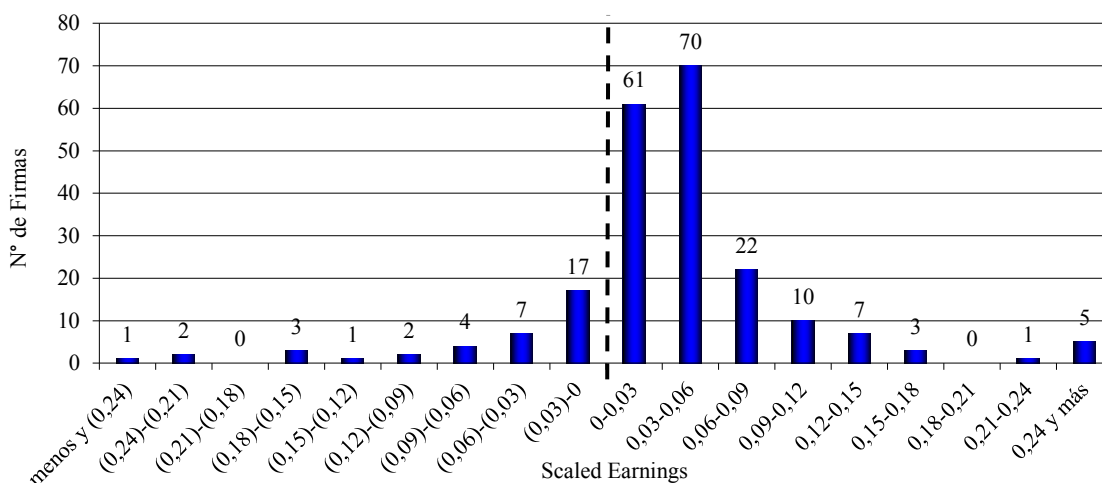


Gráfico 21: Beneficio neto 2013, intervalos (0-0,03)



### Cambios en el beneficio neto 2013.

En el cambio del beneficio neto del año 2013 no se observa una distribución normal, puesto que hay un mayor número de empresas ubicadas inmediatamente al lado derecho del cero (gráfico n°24). Esto también podría indicar que las empresas manipularon el beneficio neto con el objetivo de evitar reportar disminuciones en el beneficio contable, ya que, al considerar los primeros dos intervalos hacia la derecha y hacia la izquierda de cero, hay más empresas reportando cambios positivos que negativos.

Gráfico 22: Cambio en el beneficio neto 2013, intervalo (0-0,005)

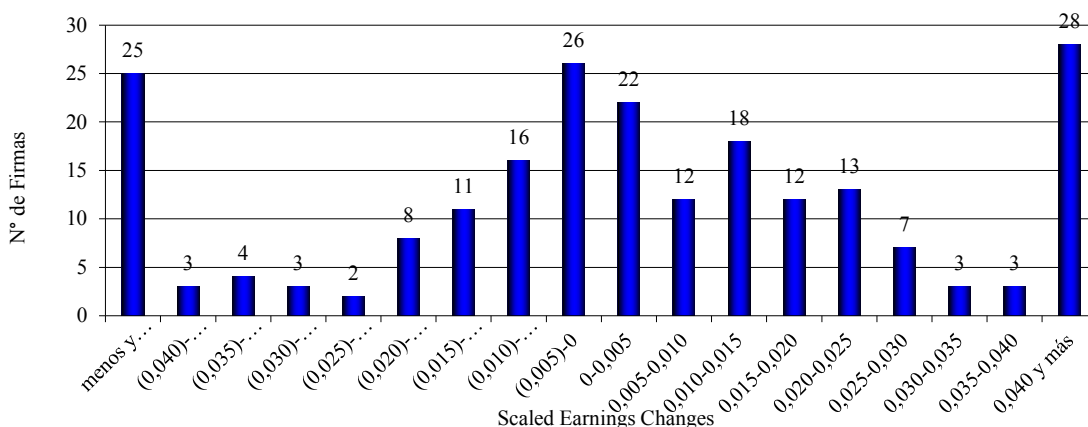


Gráfico 23: Cambio en el beneficio neto 2013, intervalo (0-0,01)

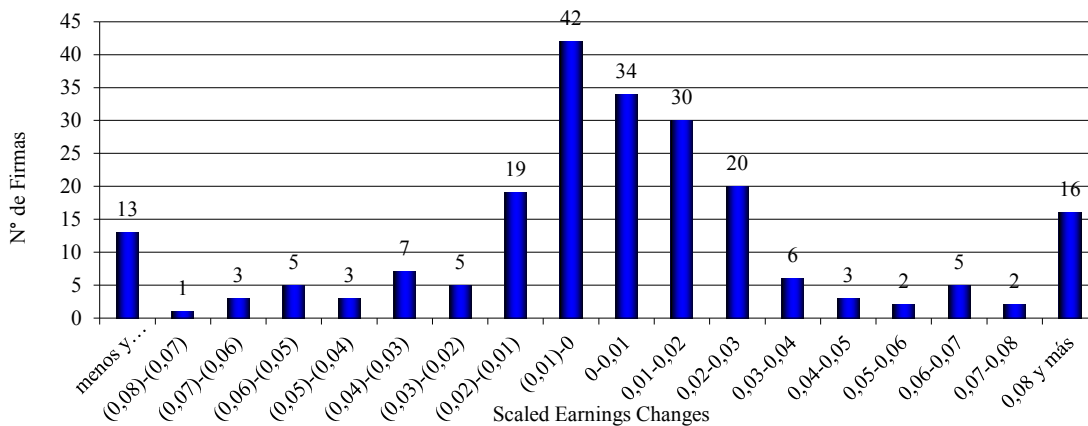
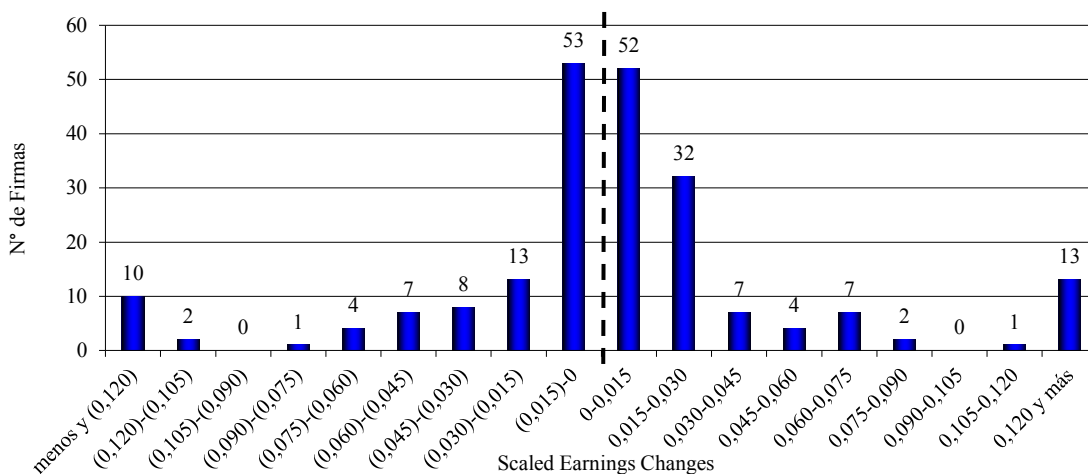


Gráfico 24: Cambio en el beneficio neto 2013, intervalo (0-0,015)



**Beneficio neto 2014.**

En el gráfico n°27 el cual muestra el beneficio neto de las empresas analizadas para el año 2014, se puede percibir que existen más empresas ubicadas en el intervalo al lado derecho del gráfico después de cero, lo que implica que los datos no se distribuyan normal. Esto presentaría evidencia de manipulación al alza del beneficio por parte de las empresas para evitar reportar pérdidas.

Gráfico 25: Beneficio neto 2014, intervalos (0-0,01)

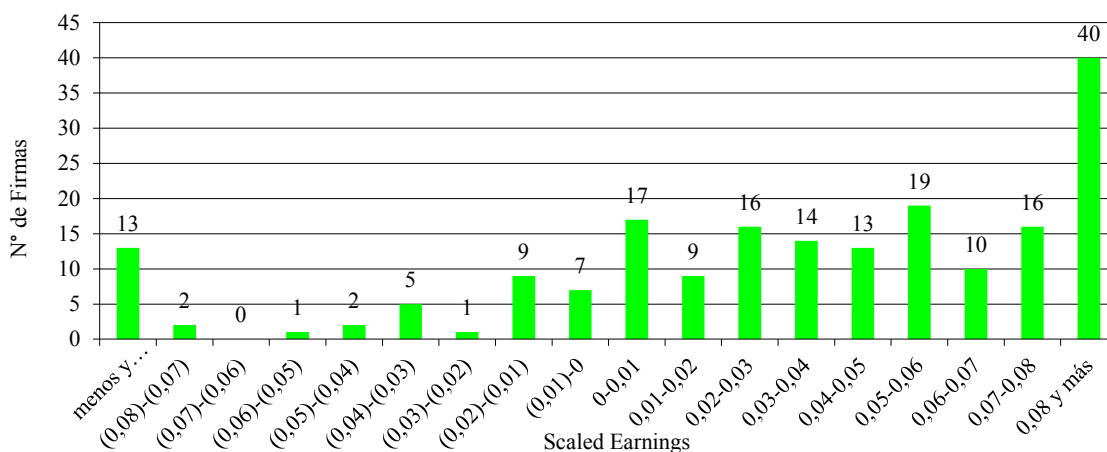


Gráfico 26: Beneficio neto 2014, intervalos (0-0,02)

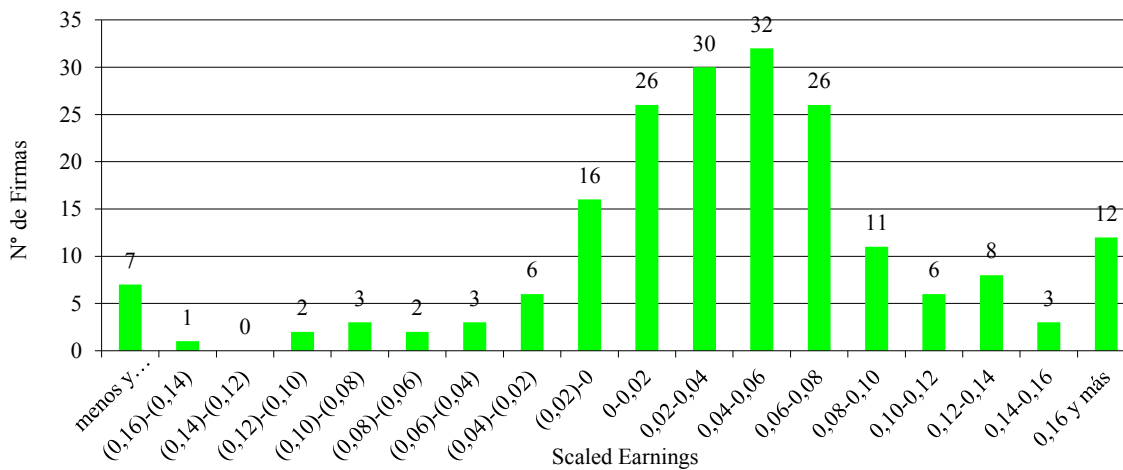
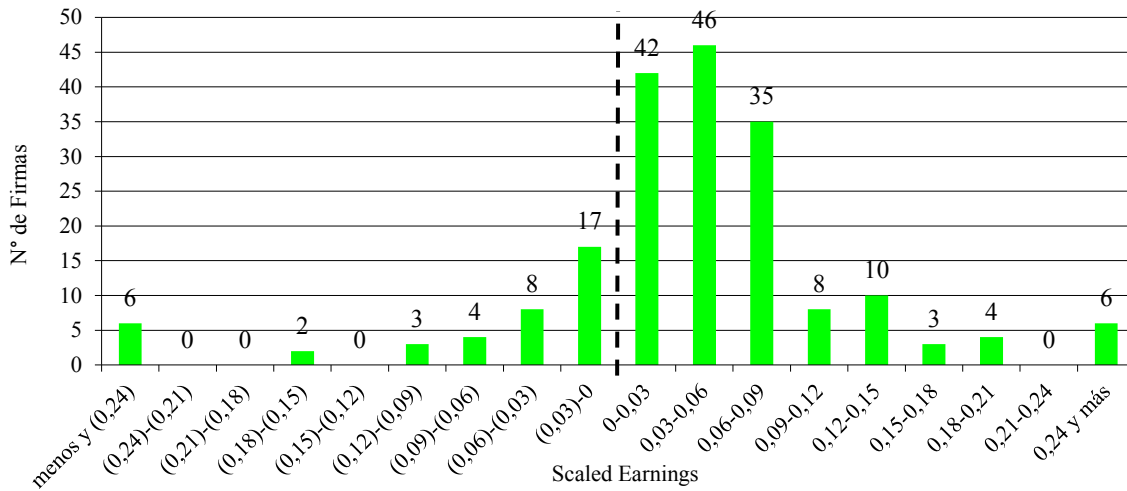


Gráfico 27: Beneficio neto 2014, intervalos (0-0,03)



**Cambios en el beneficio neto 2014.**

Si analizamos el gráfico n°30 correspondiente al tercer intervalo, en este podemos encontrar un mayor número de empresas en los dos intervalos inmediatamente al lado derecho de cero. Por lo tanto, esto es evidencia de que las empresas manipularon al alza sus resultados para evitar reportar disminuciones en el beneficio neto, puesto que hay un mayor número de empresas reportando cambios positivos que negativos.

Gráfico 28: Cambio en el beneficio neto 2014, intervalo (0-0,005)

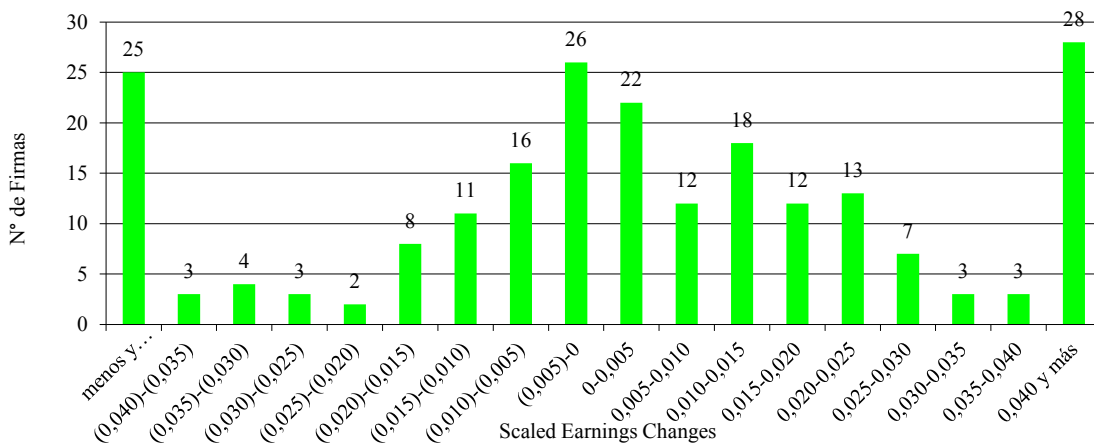


Gráfico 29: Cambio en el beneficio neto 2014, intervalo (0-0,01)

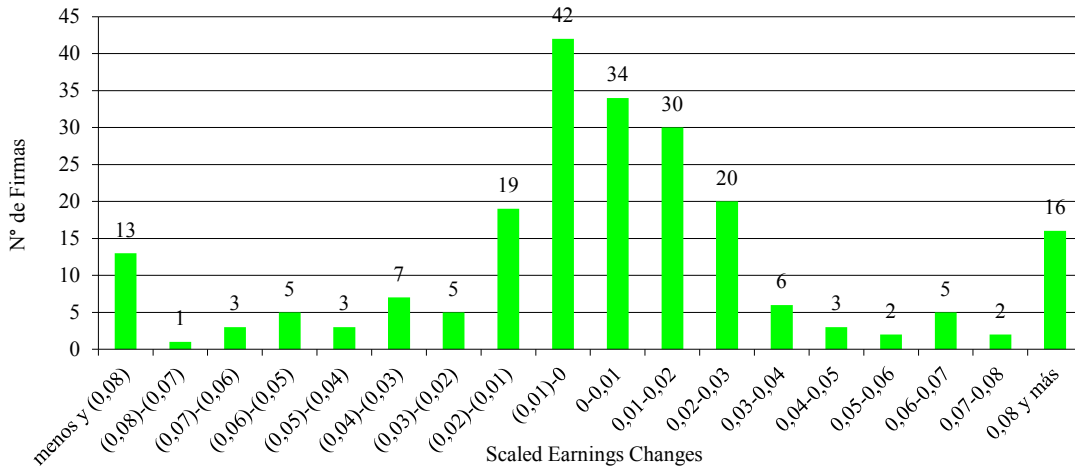
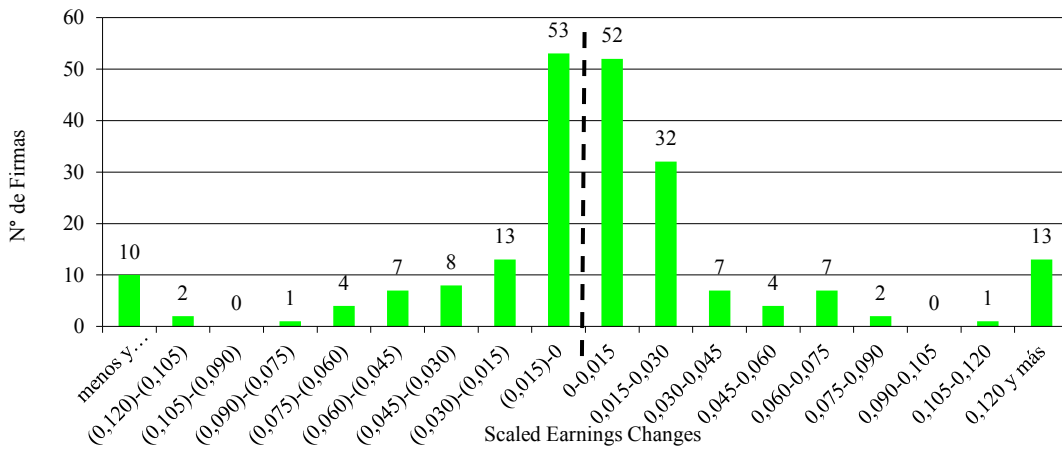


Gráfico 30: Cambio en el beneficio neto 2014, intervalo (0-0,015)



### Análisis de la distribución del beneficio neto

Tabla 11: Distribución de las observaciones en los intervalos adyacentes al “beneficio neto” igual a cero.

“E” representa el beneficio neto. Para el “beneficio neto” escalado los tres intervalos son (0-0,01), (0-0,02) y (0-0,03). (\*): Significativo al 90%;(\*\*): significativo al 95%; y (\*\*\*) : significativo al 99%.

		<b>Beneficio Neto (E)</b>	
		<b>Izquierda de 0</b>	<b>Derecha de 0</b>
2010 n=	Intervalo I	$(0,01) \leq E < 0$	$0 \leq E < 0,01$
	Test-t	0,00	-2,60***
	Intervalo II	$(0,02) \leq E < 0$	$0 \leq E < 0,02$
	Test-t	0,00	-0,57
	Intervalo III	$(0,03) \leq E < 0$	$0 < \leq E < 0,03$
	Test-t	-0,62	0,30
2011 n=	Intervalo I	$(0,01) \leq E < 0$	$0 \leq E < 0,01$
	Test-t	-1,71*	2,06**
	Intervalo II	$(0,02) \leq E < 0$	$0 \leq E < 0,02$
	Test-t	0,00	0,54
	Intervalo III	$(0,03) \leq E < 0$	$0 < \leq E < 0,03$
	Test-t	-1,61	1,59
2012 n=	Intervalo I	$(0,01) \leq E < 0$	$0 \leq E < 0,01$
	Test-t	0,13	-0,11
	Intervalo II	$(0,02) \leq E < 0$	$0 \leq E < 0,02$
	Test-t	-0,60	0,24
	Intervalo III	$(0,03) \leq E < 0$	$0 < \leq E < 0,03$
	Test-t	-1,49	2,05**

En la tabla 11 se muestra los resultados del estadístico aplicado a los distintos intervalos del beneficio neto para los años 2010-2012, en este caso el estadístico usado es el test-t. Con él se busca analizar la significancia estadística de los resultados anteriores.

Para el caso del año 2010 solo se encontró significancia estadística a la derecha de cero para el intervalo I con un nivel de confianza del 99%, mientras que para el año 2011 solo se encontró significancia estadística la derecha de cero para el intervalo I con un nivel de significancia del 95%.

Por otra parte para el año 2012 se encuentra significancia estadística a la derecha de cero para el intervalo III con un nivel de confianza del 95%.

Tabla 12: Distribución de las observaciones en los intervalos adyacentes al “beneficio neto” igual a cero.

“E” representa el beneficio neto. Para el “beneficio neto” escalado los tres intervalos son (0-0,01), (0-0,02) y (0-0,03). (\*): Significativo al 90%;(\*\*): significativo al 95%; y (\*\*\*) : significativo al 99%.

		<b>Beneficio Neto (E)</b>	
		<b>Izquierda de 0</b>	<b>Derecha de 0</b>
2013 n=	Intervalo I	$(0,01) \leq E < 0$	$0 \leq E < 0,01$
	Test-t	-1,63	-0,38
	Intervalo II	$(0,02) \leq E < 0$	$0 \leq E < 0,02$
	Test-t	-0,88	-0,81
	Intervalo III	$(0,03) \leq E < 0$	$0 < \leq E < 0,03$
	Test-t	-3,25***	2,32**
2014 n=	Intervalo I	$(0,01) \leq E < 0$	$0 \leq E < 0,01$
	Test-t	0,80	-1,30
	Intervalo II	$(0,02) \leq E < 0$	$0 \leq E < 1,85 < 0,02$
	Test-t	-2,36**	1,85*
	Intervalo III	$(0,03) \leq E < 0$	$0 < \leq E < 0,03$
	Test-t	-4,04***	4,91***

En la tabla 12 se aplica el test-t para los intervalos adyacentes al beneficio neto igual a cero de los años 2013-2014, tanto para el intervalo I, intervalo II e intervalo III. Para el año 2013 en el intervalo III a la izquierda de cero se encuentran resultados estadísticamente significativos con un nivel de confianza del 99%, mientras que a la derecha de cero para el mismo intervalo los resultados son significativos con un nivel de confianza del 95%.

En el año 2014 los resultados son significativos para el intervalo II a la izquierda de cero con un nivel de confianza del 95%, y también a la derecha de cero para un nivel de confianza del 90%. En el intervalo número III, tanto a la derecha como a la izquierda de cero, los resultados son significativos con un nivel de confianza del 99%.



### Análisis de la distribución del cambio en el beneficio neto

Tabla 13: Distribución de las observaciones en los intervalos adyacentes al “cambio en el beneficio neto” igual a cero.

“ $\Delta E$ ” representa el cambio en el beneficio neto. Para el “cambio en el beneficio neto” escalado los tres intervalos son (0-0,005), (0-0,01) y (0-0,015). (\*): Significativo al 90%;(\*\*): significativo al 95%; y (\*\*\*) : significativo al 99%.

<b>Cambio en el Beneficio Neto (<math>\Delta E</math>)</b>			
		<b>Izquierda de 0</b>	<b>Derecha de 0</b>
2010 n= 54	Intervalo I	$(0,005) \leq \Delta E < 0$	$0 \leq \Delta E < 0,005$
	Test-t	0,93	-0,81
	Intervalo II	$(0,01) \leq \Delta E < 0$	$0 \leq \Delta E < 0,001$
	Test-t	-0,18	-0,38
	Intervalo III	$(0,015) \leq \Delta E < 0$	$0 < \leq \Delta E < 0,015$
	Test-t	0,45	0,60
2011 n= 194	Intervalo I	$(0,005) \leq \Delta E < 0$	$0 \leq \Delta E < 0,005$
	Test-t	0,10	1,05
	Intervalo II	$(0,01) \leq \Delta E < 0$	$0 \leq \Delta E < 0,001$
	Test-t	-0,42	2,75***
	Intervalo III	$(0,015) \leq \Delta E < 0$	$0 < \leq \Delta E < 0,015$
	Test-t	0,15	3,85***
2012 n= 213	Intervalo I	$(0,005) \leq \Delta E < 0$	$0 \leq \Delta E < 0,005$
	Test-t	0,52	-0,40
	Intervalo II	$(0,01) \leq \Delta E < 0$	$0 \leq \Delta E < 0,001$
	Test-t	0,25	1,83*
	Intervalo III	$(0,015) \leq \Delta E < 0$	$0 < \leq \Delta E < 0,015$
	Test-t	1,02	2,99***

En la tabla13 se muestran el estadístico  $t$  para los intervalos adyacentes al cambio en el beneficio neto igual a cero, para los años 2010-2012. Se observa que para el año 2010 los resultados no son estadísticamente significativos en ninguno de los intervalos analizados.

En el año 2011 se encuentran resultados significativos a la derecha de cero en el intervalo II con un nivel de confianza del 99%, mientras que para el intervalo III del mismo año también se encuentran resultados significativos a la derecho de cero con un nivel de confianza del 99%.

Para el año 2012 se encuentran resultados estadísticamente significativos a la derecha de cero para los intervalos II y III.

Tabla 14: Distribución de las observaciones en los intervalos adyacentes al “cambio en el beneficio neto” igual a cero.

“ $\Delta E$ ” representa el cambio en el beneficio neto. Para el “cambio en el beneficio neto” escalado los tres intervalos son  $(0-0,005)$ ,  $(0-0,01)$  y  $(0-0,015)$ . (\*): Significativo al 90%;(\*\*): significativo al 95%; y (\*\*\*) : significativo al 99%.

<b>Cambio en el Beneficio Neto (<math>\Delta E</math>)</b>			
		<b>Izquierda de 0</b>	<b>Derecha de 0</b>
2013 n= 216	Intervalo I	$(0,005) \leq \Delta E < 0$	$0 \leq \Delta E < 0,005$
	Test-t	1,26	0,57
	Intervalo II	$(0,01) \leq \Delta E < 0$	$0 \leq \Delta E < 0,001$
	Test-t	2,34**	-0,31
	Intervalo III	$(0,015) \leq \Delta E < 0$	$0 < \leq \Delta E < 0,015$
	Test-t	2,86***	1,31
2014 n= 222	Intervalo I	$(0,005) \leq \Delta E < 0$	$0 \leq \Delta E < 0,005$
	Test-t	-0,30	0,00
	Intervalo II	$(0,01) \leq \Delta E < 0$	$0 \leq \Delta E < 0,001$
	Test-t	0,08	2,88***
	Intervalo III	$(0,015) \leq \Delta E < 0$	$0 < \leq \Delta E < 0,015$
	Test-t	0,42	4,01***

En la tabla 14 se muestran los test-t obtenidos de las distribuciones de frecuencias de los intervalos adyacentes al cambio en el beneficio neto igual a cero para los años 2013-2014.

En el año 2013 en el intervalo II a la izquierda de cero se encuentran resultados significativos con un nivel de confianza del 95%; a su vez, el intervalo III presenta resultados significativos para un nivel de confianza del 99%.

Finalmente, en el año 2014 se encuentran resultados significativos a la derecha de cero para los intervalos II y III con un nivel de confianza del 99%.

## Capítulo V: Conclusiones

En esta tesis se analiza las prácticas de manipulación contable que tienen por objetivo evitar reportar pérdidas o disminuciones en las ganancias, aplicando la metodología de Burgsthaler y Dichev (1997). Para esto se analizan el beneficio neto y el cambio en el beneficio neto reportado por las empresas no-financieras registradas en la Superintendencia de Valores y Seguros durante el período 2009-2012, y cuyos estados financieros estaban disponible. La relevancia de este estudio estaría en presentar evidencia de este tipo de prácticas en el mercado chileno.

Se puede concluir que, de acuerdo con la metodología utiliza por Burgstahler y Dichev (1997), no se encuentra evidencia de manipulación contable para evitar reportar pérdidas o disminuciones en el beneficio neto en el año 2010. Sin embargo, se observa en el histograma de distribución de frecuencias del año 2011 que las empresas manipularon el beneficio neto para evitar reportar pérdidas. Los resultados son estadísticamente significativos para el beneficio neto. Los resultados también son significativos para el cambio en el beneficio neto, a la derecha de cero en el intervalo II con un nivel de confianza del 99%, y en el intervalo III con un nivel de confianza del 99%.

Para el año 2012 se encuentra evidencia de que hay un mayor número de empresas reportando ganancias que las que debería haber, de acuerdo a una distribución normal, y el resultado es significativo para el intervalo III a la derecha de cero al 95% de confianza. No obstante, no se encuentra evidencia de manipulación para evitar reportar pérdidas. Esto también se observa al analizar el cambio en el beneficio neto, ya que se encuentra evidencia estadísticamente significativa a la derecha de cero para los intervalos II (90% de confianza) y III (99% de confianza)

En el año 2013, al observar las distribuciones de frecuencias del beneficio neto se aprecia que existe evidencia de manipulación al alza para evitar reportar pérdidas por parte de las empresas. Estos resultados son estadísticamente significativos en el intervalo III a la izquierda de cero (con un nivel de confianza del 99%) y a la derecha de cero (con un nivel de confianza del 95%). Por su parte, al examinar el cambio en el beneficio neto del mismo

año, los resultados son significativos en el intervalo II a la izquierda de cero (con un nivel de confianza del 95%) y en el intervalo III (con un nivel de significancia del 99%), presentado evidencia de que hay menos empresas reportando disminuciones en las ganancias que las que debería haber, de acuerdo a una distribución normal.

Al analizar las distribuciones de frecuencias del beneficio neto para el año 2014, es posible concluir nuevamente que las empresas manipularon al alza sus resultados para evitar reportar pérdidas. Los resultados son estadísticamente significativos a la izquierda y a la derecha de cero, en el intervalo II y también en el intervalo III. . Esta anomalía se podría interpretar como una evidencia de que algunas empresas que tenían una pequeña pérdida neta manipularon esta cifra contable, transformando esa pérdida en un pequeño beneficio neto.

Al analizar el cambio en el beneficio neto, los resultados son significativos a la derecha de cero en los intervalos II y III con un nivel de confianza del 99%, lo que evidencia que hay un mayor número de empresas reportando pequeños incrementos en el beneficio neto que las que debería haber. Lo que encuentra evidencia de manipulación para evitar reportar disminuciones en las ganancias.

De esta manera, el estudio presenta evidencia de actividades de manipulación del beneficio neto para evitar reportar pérdidas o disminuciones en el beneficio neto, por parte de empresas no-financieras. Esto podría afectar el precio de las acciones de estas compañías, elevándolos por sobre su valor fundamental. Por otra parte, un análisis más profundo podría identificar cuáles son estas compañías, para realizar actividades de monitoreo y lograr así una mayor fiscalización.

## Bibliografía

- Aharony J., Lin C., y L. M. (1993). Initial public offerings, accounting choices, and earnings management. *Contemporary Accounting Research*, 10(1), 61–81.
- Ahmad-zaluki, N. a, Campbell, K., & Goodacre, A. (2009). Earnings management in Malaysian IPOs : the East Asian crisis , ownership control and post-IPO performance Earnings management in Malaysian IPOs : the East Asian crisis , ownership control and post-IPO performance. *Most*.
- Barth M, E. J. (1999). Market Rewards Associated with Patterns of Increasing Earnings. *Journal of Accounting Research*, 37(2), 387–413.
- Bartov, E. (1993). The Timing of Asset Sales and Earnings Manipulation. *The Accounting Review*, vol 68(4), 840–855.
- Bartov, E., Givoly, D., & Hayn, C. (2000). The Rewards to Meeting or Beating Earnings Expectations. *SSRN Electronic Journal*, 33(March 1999), 173–204.  
<http://doi.org/10.2139/ssrn.247435>
- Bauwhede, H.V, Willekens, M. y Gaeremynck, A. (2003). Audit firm size, owner ship, and firms discretionary accruals management. *The International Journal of Accounting*, 38, 1–22.
- Becker, C. DeFond, M. Jiambalvo, J. y S. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research*, 15, 1–24.
- Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. (1981a). Ley de mercado de valores. Retrieved from <http://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=29472>
- Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. (1981b). Ley sobre sociedades anonimas. Retrieved from <http://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=29473>
- Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. (1984). Normas sobre impuesto a la renta. Retrieved from <http://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=29710>
- Bolsa Comercio de Santiago. (2015). Mercado. Retrieved December 9, 2015, from

<http://www.bolsadesantiago.com/SitePages/PortadillaMercado.aspx>

- Burgstahler, D y Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting & Economics*, 24, 99–126.
- Burgstahler, D. C., Hail, L. and Leuz, C. (2006). The importance of reporting incentives: earnings management in European private and public firms. *The Accounting Review*, 81(5), 983–1016.
- Bushee, B. (1998). The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior. *The Accounting Review*, 73(3), 305–333.
- Castro, D. C. (2004). Regulación del uso de la información privilegiada en el mercado de valores. Retrieved from [http://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/107443/de-carvajal\\_d.pdf?sequence=3&isAllowed=y](http://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/107443/de-carvajal_d.pdf?sequence=3&isAllowed=y)
- CCH. (1973). Boletín Técnico N°1. Retrieved from <http://www.chilecont.cl/wp-content/uploads/2012/11/Bolet%C3%ADn-N%C2%BA1.pdf>
- Christie, A. A. y J. L. Z. (1994). Efficient and opportunistic choices of accounting procedures: Corporate control contest. *Accounting Review*, 539–566.
- Dan, L. Y y DeAngelo, H. (1988). Corporate financial policy and corporate control: A study of defensive adjustments in asset and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 28, 287–301.
- Das, S. H. Z. (2003). Round-up in Reported EPS, Behavioral Thresholds, and Earnings Management. *Journal of Accounting & Economics*, vol 35, no. 31–50.
- DeAngelo, L. (1986). Accounting Numbers as Market valuation Substitutes: A study of Management Buyouts of Public Stockholders. *The Accounting Review*, 61, 400–420.
- Dechow, P. M., & Skinner y Douglas J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235–250. <http://doi.org/10.2308/acch.2000.14.2.235>
- Dechow, R. Sloan, G y Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70, 193–225.

- Degeorge, F., Patel, J., & Zeckhauser, R. (1999). Earnings Management to Exceed Thresholds. *The Journal of Business*, 72(1), 1–33. <http://doi.org/10.1086/209601>
- Diamond, D.W. y Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *Journal of Finance*, 46(4), 1325–1359.
- Dichev, I. y Skinner, D. (2002). Large sample evidence on debt-covenant hypothesis. *Journal of Accounting Research*, 40(4), 1041–1123.
- Francis, J. Nanda, D y Olsson, P. (2008). Voluntary disclosure, earnings quality, and cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 46(1), 53–98.
- Francis, J., Lafond, R. Olsson, P. y Schipper, K. (2004). Costs of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, 79, 39(2), 967–1010.
- Galligan, K. (1997). Political cost incentives for earnings management in the cable televisión industry. *Journal of Accounting & Economics*, 23, 309–337.
- García Osma, B. y G. de A. (2005). *El gobierno corporativo y las practicas de Earnings Management: Evidencia empírica en España*.
- García, B y Gill de Albornoz. (2005). *El Gobierno Corporativo y las Practicas de Earnings Management: Evidencia Empírica en España*.
- Gill de Albornoz , B. y Illueca, M. (2005). Earnings management under price regulation: Empirical evidence from the Spanish electricity industry, 27, 279–304.
- Gore, P., Pope, P. y Singh, A. (2002). *Earnings management and the distribution of earnings relative to targets*.
- Gunny, K. (2005). What Are the Consequences of Real Earnings Management ? *Working Paper, University of Colorado at Boulder. Healy*, (January), 1–30.
- Hayn, C. (1995). The information content of losses. *Journal of Accounting and Economics*, 20(2), 125–153. [http://doi.org/10.1016/0165-4101\(95\)00397-2](http://doi.org/10.1016/0165-4101(95)00397-2)
- Healy, P, M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting desicions. *Journal of Accounting & Economics*, 7, 85–107.



- Healy, P.M. y Wahlen, M. . (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. In *Accounting Horizons* (pp. 365–383).
- J. Friedlan. (1994). Accounting options issuers IPO. *Comtemporary Accounting Research*, 11(1).
- Jaggi, B. Leung, S y Gul, F. (2009). Family control, board independence and earnings management: Evidence based on Hong Kong firms. *Journal of Accounting & Public Policy*, 28, 281–300.
- Jaggi, B. y Lee, P. (2002). Earnings management response to debt covenant violations and debt restructuring. *Journal of Accounting Auditing & Finance*, 17(4), 295–324.
- Jaggi, B. y Tsui, J. (2007). Insider trading, earning management and corporate governance: Empirical evidence based on Hong Kong firms. *Journal of International Management of Accounting*, 18(3), 192–222.
- Jensen, M y Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, 1/2, 305–360.
- Jo, H y Kim, Y. (2007). Disclosure frequency and earning management. *Journal of Financial Economics*, 84, 561–590.
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29, 193–228.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 47(March), 263–291.  
<http://doi.org/10.1111/j.1536-7150.2011.00774.x>
- Kaplan y Roll. (1972). Investor evaluation of accounting information: Some empirical evidence. *Journal of Bussiness*, 45, 225–257.
- Kim, J y Yi, C. (2006). Ownership structure, business group affiliation, listing status, and earnings management: Evidence from Korea. *Comtemporary Accounting Research*, 23(2), 427–464.
- Kinney, M. y R. T. (1997). The Use of Special Items to Manage Earnings and Perceptions.

*Journal of Financial Statement Analysis*, 3, 45–53.

- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earning management. *Journal of Accounting & Economics*, 33(3), 375–400.
- Kothari, S, P. Leone, A, J y Wasley, C, E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting & Economics*, 39, 163–197.
- Mc Nichols, M. y P. W. (1988). “Evidence of Earnings Management from the Provision for Bad Debts. *Journal of Accounting Research*, vol 26, 1–31.
- Monterrey, J. (1998). Un recorrido por la contabilidad positiva. *Revista Española de Financiación Y Contabilidad*, 95.
- Mora, A. y Sabater, A. (2008). Evidence of income-decreasing earnings management before labor negotiations within firms. *Investigaciones Económicas*, XXXII(2), 201–230.
- Myers, J. N., Myers, L. a., & Skinner, D. J. (2007). Earnings Momentum and Earnings Management. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 22(2), 249–284.  
<http://doi.org/10.1177/0148558X0702200211>
- Myers, J., L. M. y D. S. (2005). Earnings Momentum and Earnings Management. Retrieved December 8, 2015, from <http://ssrn.com/abstract=741244>
- Navarro, J.C y Martínez, I. (2004). Manipulación contable y calidad del auditor. Un estudio empírico de la realidad española. *Revista Española de Financiación Y Contabilidad*.
- Normas internacionales de contabilidad. (2006). Norma Internacional de Contabilidad n° 1 (NIC 1). Retrieved from <http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/NIC01.pdf>
- Park, M. L. D. y C. W. (1997). Smoothing income in anticipation of future earnings. *Journal of Accounting & Economics*, 23(2), 115–139.
- Perry, S. y Williams, T. (1994). Earnings management preceding management buyout offers. *Journal of Accounting & Economics*, 18(2), 157–179.
- Reitenga, A.L y Tearney, M. G. (2003). Mandatory CEO retirements, discretionary

- accruals, and corporate governance mechanisms. *Journal of Accounting, Auditing & Financ*, 18, 255–280.
- S. Rangan. (1998). Gestión de los ingresos y la realización de ofertas de acciones sezonados. *Journal of Financial Economics*, 50(1), 101–122.
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. Retrieved from <http://fisher.osu.edu/~young.53/Schipper Earn Mgmt>
- Shu to, A. (2003). “*Earnings Management to Exceed Thres holds: A Comparative Analysis of Consolidated Earnings and Parent-Only Earnings*.”
- Sofofa. (2015). Sofofa. Retrieved December 7, 2015, from <http://www.sofofa.cl/sofofa/index.aspx?channel=4301>
- SVS. (2015a). Retrieved December 8, 2015, from <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-969.html>
- SVS. (2015b). Retrieved from <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyname-532.html>
- Teoh, W. y W. (1997). Earning Management and the Post-Issue Underperformance In Seasoned Equity Offering.pdf.
- Teoh, I. Welch, T. y W. (1998). Revenue management and poor performance of shares seasoned offers. *Journal of Financial Economics*, 50(1), 63–99.
- Van Tendeloo, B., & Vanstraelen, A. (2008). Earnings Management and Audit Quality in Europe: Evidence from the Private Client Segment Market. *European Accounting Review*, 17(3), 447–469. <http://doi.org/10.1080/09638180802016684>
- Watts, R.L. y Zimmerman, J. L. (1986). “*Positive Accounting Theory*.” (Prentice Hall, Ed.). Englewood Clifffs.
- Xie, B. Davidson III. W.N. Y Dadalt, P. . (2003). Earnings management and corporate governance: The roles of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3), 295–316.
- Yu, F. (2008). Analyst coverage and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 88, 245–271.

## Anexos:

### Anexo 1. Empresas investigadas, con total activos y utilidad/perdida para cada periodo

En miles de pesos chilenos.

	<b>At-1</b>	<b>NI<sub>t</sub></b>			<b>At-1</b>	<b>NI<sub>t</sub></b>
<b>n</b>	<b>Año</b>	<b>Año</b>	<b>Razón Social</b>	<b>R.U.T.</b>	<b>Total Activos</b>	<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>
1	2009	2010	AES GENER S.A.	94272000-9	\$2.876.917.119	\$79.516.112
2	2009	2010	AGRICOLA NACIONAL S.A.C. E I.	91253000-0	\$84.657.151	\$15.444.887
3	2009	2010	AGUAS ANDINAS S.A.	61808000-5	\$1.398.897.472	\$103.849.578
4	2009	2010	ALMENDRAL S.A.	94270000-8	\$1.618.490.077	\$88.820.090
5	2009	2010	ANTARCHILE S.A.	96556310-5	\$8.188.135.586	\$282.416.806
6	2009	2010	BLUMAR S.A.	80860400-0	\$150.223.811	\$8.500.466
7	2009	2010	CHILECTRA S.A.	96800570-7	\$1.395.609.241	\$150.948.050
8	2009	2010	COCA COLA EMBONOR S.A.	93281000-K	\$409.329.794	\$43.405.900
9	2009	2010	COLBUN S.A.	96505760-9	\$2.758.681.809	\$52.590.457
10	2009	2010	COMPAÑIA CERVECERIAS UNIDAS S.A.	90413000-1	\$1.103.772.893	\$110.699.515
11	2009	2010	COMPAÑIA CHILENA DE NAVEGACION INTEROCEANICA S.A.	90596000-8	\$105.679.133	\$22.032.593
12	2009	2010	COMPAÑIA GENERAL DE ELECTRICIDAD S.A.	90042000-5	\$3.408.315.738	\$60.088.430
13	2009	2010	COMPAÑIA NACIONAL DE TELEFONOS, TELEFONICA DEL SUR S.A.	90299000-3	\$155.352.417	-\$7.194.206
14	2009	2010	CORPESCA S.A.	96893820-7	\$294.968.914	\$10.006.257
15	2009	2010	CURAUMA S.A.	96816290-K	\$188.597.468	\$7.586.703
16	2009	2010	EMPRESA DE LOS FERROCARRILES DEL ESTADO	61216000-7	\$934.089.012	-\$115.686.567
17	2009	2010	EMPRESA ELECTRICA DE ANTOFAGASTA S.A.	96541920-9	\$72.323.965	\$4.769.443
18	2009	2010	EMPRESA ELECTRICA DE ARICA S.A.	96542120-3	\$32.045.135	\$1.703.660
19	2009	2010	EMPRESA ELECTRICA DE IQUIQUE S.A.	96541870-9	\$47.735.545	\$3.235.745
20	2009	2010	EMPRESA ELECTRICA DE MAGALLANES S.A.	88221200-9	\$56.583.091	\$3.628.464
21	2009	2010	EMPRESA ELECTRICA PEHUENCHE S.A.	96504980-0	\$317.597.898	\$177.268.421
22	2009	2010	EMPRESA ELECTRICA PILMAIQUEN S. A.	96511810-1	\$24.331.578	\$769.456
23	2009	2010	EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD S.A.	91081000-6	\$6.169.352.612	\$533.555.794
24	2009	2010	EMPRESA NACIONAL DE	92580000-7	\$1.365.389.575	\$172.971.209

			TELECOMUNICACIONES S.A.			
25	2009	2010	EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A.	91643000-0	\$323.808.705	\$5.541.754
26	2009	2010	EMPRESAS CMPC S.A.	90222000-3	\$6.210.814.248	\$298.607.420
27	2009	2010	EMPRESAS COPEC S.A.	90690000-9	\$7.900.425.809	\$474.828.354
28	2009	2010	ENERSIS S.A.	94271000-3	\$13.210.140.321	\$486.226.814
29	2009	2010	ENVASES DEL PACIFICO S.A.	89996200-1	\$54.363.927	\$6.621.394
30	2009	2010	FORESTAL CHOLGUAN S.A.	93838000-7	\$151.951.501	\$15.669.787
31	2009	2010	FORESTAL CONSTRUCTORA Y COMERCIAL DEL PACIFICO SUR S.A.	91553000-1	\$1.238.567.916	\$80.630.364
32	2009	2010	GASCO S.A.	90310000-1	\$1.156.079.325	\$50.689.491
33	2009	2010	GRUPO EMPRESAS NAVIERAS S.A.	95134000-6	\$315.429.892	\$20.535.951
34	2009	2010	HIPERMARC S.A.	96621750-2	\$137.291.301	-\$3.456.480
35	2009	2010	INVERMAR S.A.	79797990-2	\$107.369.297	\$6.760.921
36	2009	2010	INVERSIONES AGUAS METROPOLITANAS S.A.	77274820-5	\$1.671.950.756	\$51.000.911
37	2009	2010	INVERSIONES SIEMEL S.A.	94082000-6	\$652.274.456	-\$654.974
38	2009	2010	INVERTEC FOODS S.A.	96528740-K	\$39.470.128	\$399.213
39	2009	2010	INVEXANS S.A.	91021000-9	\$369.079.550	-\$5.175.020
40	2009	2010	LATAM AIRLINES GROUP S.A.	89862200-2	\$2.926.967.001	\$196.575.826
41	2009	2010	MASISA S.A.	96802690-9	\$1.196.622.126	\$33.921.229
42	2009	2010	METROGAS S.A.	96722460-K	\$628.976.775	\$35.646.658
43	2009	2010	MINERA VALPARAISO S.A.	90412000-6	\$4.603.821.955	\$109.642.607
44	2009	2010	MOLIBDENOS Y METALES S. A.	93628000-5	\$541.611.198	\$42.963.084
45	2009	2010	PESQUERA IQUIQUE - GUANAYE S.A.	91123000-3	\$219.042.352	-\$2.395.244
46	2009	2010	PORTUARIA CABO FROWARD S.A.	96723320-K	\$45.409.791	\$1.139.285
47	2009	2010	PUERTOS Y LOGISTICA S.A.	82777100-7	\$117.424.583	\$5.043.877
48	2009	2010	QUINENCO S.A.	91705000-7	\$19.320.340.925	\$291.606.050
49	2009	2010	SALFACORP S.A.	96885880-7	\$526.800.555	\$22.121.694
50	2009	2010	SIPSA SOCIEDAD ANONIMA	96516150-3	\$58.234.350	\$4.839.667
51	2009	2010	SONDA S.A.	83628100-4	\$453.282.390	\$33.545.787
52	2009	2010	TELEFONICA CHILE S.A.	90635000-9	\$1.371.506.592	\$104.794.927
53	2009	2010	TELEFONICA LARGA DISTANCIA S.A.	96672160-K	\$237.875.866	\$45.835.638
54	2009	2010	VIÑA SAN PEDRO TARAPACA S.A.	91041000-8	\$262.371.906	\$7.657.004
1	2010	2011	AES GENER S.A.	94272000-9	\$2.649.640.751	\$170.039.763
2	2010	2011	AGENCIAS UNIVERSALES S.A.	96566940-K	\$160.502.545	\$13.536.417
3	2010	2011	AGRICOLA NACIONAL S.A.C. E I.	91253000-0	\$102.693.780	\$7.609.143

4	2010	2011	AGUAS ANDINAS S.A.	61808000-5	\$1.406.439.386	\$111.479.263
5	2010	2011	ALMENDRAL S.A.	94270000-8	\$1.740.930.333	\$93.003.566
6	2010	2011	ANDACOR S.A.	91400000-9	\$5.726.598	\$50.264
7	2010	2011	ANTARCHILE S.A.	96556310-5	\$9.429.850.114	\$295.742.389
8	2010	2011	ASFALTOS CHILENOS S.A.	92242000-9	\$22.755.670	\$1.907.710
9	2010	2011	AXXION S.A.	90818000-3	\$412.745.442	-\$46.081.212
10	2010	2011	AZUL AZUL S.A.	76838140-2	\$22.407.110	\$71.634
11	2010	2011	BESALCO S.A.	92434000-2	\$332.195.607	\$19.501.325
12	2010	2011	BICECORP S.A.	85741000-9	\$4.609.269.636	\$57.529.553
13	2010	2011	BLANCO Y NEGRO S.A.	99589230-8	\$46.038.256	\$184.848
14	2010	2011	BLUMAR S.A.	80860400-0	\$142.483.772	-\$7.473.565
15	2010	2011	CAP S.A.	91297000-0	\$2.280.729.120	\$230.305.938
16	2010	2011	CARBONIFERA VICTORIA DE LEBU S.A. EN LIQUIDACION	96556790-9	\$1.230.600	-\$747.327
17	2010	2011	CAROZZI S.A.	76143636-8	\$463.934.268	\$30.125.660
18	2010	2011	CELULOSA ARAUCO Y CONSTITUCION S.A.	93458000-1	\$5.857.590.719	\$319.421.887
19	2010	2011	CEM S.A.	92970000-7	\$36.056.059	\$6.872.321
20	2010	2011	CEMENTO POLPAICO S.A.	91337000-7	\$186.511.736	-\$2.631.207
21	2010	2011	CEMENTOS BIO BIO S.A.	91755000-K	\$583.937.774	-\$47.546.963
22	2010	2011	CENCOSUD S.A.	93834000-5	\$6.352.533.327	\$285.915.282
23	2010	2011	CHILECTRA S.A.	96800570-7	\$1.461.974.167	\$110.790.514
24	2010	2011	CHILQUINTA ENERGIA S.A.	96813520-1	\$481.804.519	\$34.785.196
25	2010	2011	CINTAC S.A.	92544000-0	\$148.782.883	\$11.052.866
26	2010	2011	CLINICA LAS CONDES S.A.	93930000-7	\$179.355.531	\$15.772.872
27	2010	2011	COAGRA S.A.	96686870-8	\$57.158.080	\$1.527.520
28	2010	2011	COCA COLA EMBONOR S.A.	93281000-K	\$432.871.148	\$36.488.235
29	2010	2011	COLBUN S.A.	96505760-9	\$2.699.629.412	\$2.712.113
30	2010	2011	COMPAÑIA AGROPECUARIA COPEVAL S.A.	81290800-6	\$156.542.837	\$4.049.591
31	2010	2011	COMPAÑIA CERVECERIAS UNIDAS S.A.	90413000-1	\$1.151.689.011	\$122.751.594
32	2010	2011	COMPAÑIA CHILENA DE FOSFOROS S.A.	90081000-8	\$98.657.317	\$5.822.078
33	2010	2011	COMPAÑIA CHILENA DE NAVEGACION INTEROCEANICA S.A.	90596000-8	\$123.786.912	-\$41.054.546
34	2010	2011	COMPAÑIA DE INVERSIONES LA ESPAÑOLA S.A.	93727000-3	\$172.572.204	\$5.098.834
35	2010	2011	COMPAÑIA ELECTRICA DEL LITORAL S.A.	91344000-5	\$17.136.405	\$2.578.239
36	2010	2011	COMPAÑIA ELECTRO METALURGICA S.A.	90320000-6	\$729.535.472	\$31.007.609
37	2010	2011	COMPAÑIA GENERAL DE ELECTRICIDAD S.A.	90042000-5	\$3.761.890.929	-\$14.164.638
38	2010	2011	COMPAÑIA INDUSTRIAL EL	90209000-2	\$138.007.250	\$10.161.199

			VOLCAN S.A.			
39	2010	2011	COMPANÍA NACIONAL DE FUERZA ELECTRICA S.A.	91143000-2	\$295.919.630	-\$3.230.574
40	2010	2011	COMPANÍA NACIONAL DE TELEFONOS, TELEFONICA DEL SUR S.A.	90299000-3	\$152.229.645	\$933.980
41	2010	2011	COMPANÍA PESQUERA CAMANCHACA S.A.	93711000-6	\$274.377.703	-\$11.471.599
42	2010	2011	COMPANÍA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A.	90160000-7	\$1.507.289.131	-\$651.707.672
43	2010	2011	COMPANÍAS CIC S.A.	93830000-3	\$36.047.801	\$671.283
44	2010	2011	CORPESCA S.A.	96893820-7	\$283.147.463	\$13.804.089
45	2010	2011	CORPORACION NACIONAL DEL COBRE DE CHILE	61704000-K	\$9.498.094.433	\$1.072.337.644
46	2010	2011	COSTA VERDE AERONAUTICA S.A.	81062300-4	\$458.812.442	\$61.324.217
47	2010	2011	COSTANERA SOCIEDAD ANONIMA COMERCIAL E INDUSTRIAL	95819000-K	\$220.667.369	\$8.979.039
48	2010	2011	CRISTALERIAS DE CHILE S.A.	90331000-6	\$603.240.497	\$27.436.253
49	2010	2011	CRUZADOS S.A.D.P.	76072469-6	\$11.808.260	-\$343.642
50	2010	2011	CURAUMA S.A.	96816290-K	\$195.386.918	\$4.002.966
51	2010	2011	DETROIT CHILE S.A.	81271100-8	\$113.459.296	\$8.903.530
52	2010	2011	DUNCAN FOX S.A.	96761990-6	\$188.877.306	\$13.652.184
53	2010	2011	E.CL S.A.	88006900-4	\$1.312.267.747	\$93.133.799
54	2010	2011	EMBOTELLADORA ANDINA S.A.	91144000-8	\$695.205.704	\$97.024.405
55	2010	2011	EMPRESA DE LOS FERROCARRILES DEL ESTADO	61216000-7	\$892.502.200	-\$150.028.595
56	2010	2011	EMPRESA DE TRANSPORTE DE PASAJEROS METRO S.A.	61219000-3	\$2.810.458.698	-\$97.728.145
57	2010	2011	EMPRESA ELECTRICA DE ANTOFAGASTA S.A.	96541920-9	\$78.074.841	\$4.485.036
58	2010	2011	EMPRESA ELECTRICA DE ARICA S.A.	96542120-3	\$33.706.826	\$2.091.251
59	2010	2011	EMPRESA ELECTRICA DE IQUIQUE S.A.	96541870-9	\$52.075.914	\$3.455.870
60	2010	2011	EMPRESA ELECTRICA DE MAGALLANES S.A.	88221200-9	\$58.658.833	\$3.831.291
61	2010	2011	EMPRESA ELECTRICA PEHUENCHE S.A.	96504980-0	\$296.626.426	\$116.339.182
62	2010	2011	EMPRESA ELECTRICA PILMAIQUEN S. A.	96511810-1	\$49.296.646	\$2.064.712
63	2010	2011	EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD S.A.	91081000-6	\$6.034.871.805	\$446.874.043
64	2010	2011	EMPRESA NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES S.A.	92580000-7	\$1.489.274.149	\$180.766.659
65	2010	2011	EMPRESA NACIONAL DEL CARBON S.A. EN	90154000-4	\$2.542.535	-\$812.223



			LIQUIDACION			
66	2010	2011	EMPRESA NACIONAL DEL PETROLEO	92604000-6	\$2.685.346.938	-\$35.875.405
67	2010	2011	EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A.	91643000-0	\$319.881.254	\$4.087.725
68	2010	2011	EMPRESAS CABO DE HORNOS S.A.	93501000-4	\$11.849.244	-\$3.093.340
69	2010	2011	EMPRESAS CAROZZI S.A.	96591040-9	\$463.934.268	\$30.125.660
70	2010	2011	EMPRESAS CMPC S.A.	90222000-3	\$6.030.945.697	\$256.624.024
71	2010	2011	EMPRESAS COPEC S.A.	90690000-9	\$9.109.701.889	\$486.378.779
72	2010	2011	EMPRESAS HITES S.A.	96947020-9	\$173.387.739	\$12.282.510
73	2010	2011	EMPRESAS IANSA S.A.	91550000-5	\$227.400.661	\$13.683.110
74	2010	2011	EMPRESAS LA POLAR S.A.	96874030-K	\$919.802.896	-\$10.199.789
75	2010	2011	EMPRESAS TATTERSALL S.A.	90035000-7	\$161.329.949	\$5.303.796
76	2010	2011	ENAEX S.A.	90266000-3	\$319.987.105	\$41.218.806
77	2010	2011	ENERGIA DE CASABLANCA S.A.	96766110-4	\$5.529.702	\$644.576
78	2010	2011	ENERSIS S.A.	94271000-3	\$13.005.845.107	\$375.471.254
79	2010	2011	ENJOY S.A.	96970380-7	\$306.624.337	\$1.121.874
80	2010	2011	ENVASES DEL PACIFICO S.A.	89996200-1	\$55.185.815	\$4.762.385
81	2010	2011	ESVAL S.A.	76000739-0	\$659.882.743	\$15.354.326
82	2010	2011	FERIA DE OSORNO S.A.	91237000-3	\$56.880.971	\$2.021.001
83	2010	2011	FERROCARRIL DEL PACIFICO S.A.	96684580-5	\$84.481.688	\$2.904.664
84	2010	2011	FORESTAL CHOLGUAN S.A.	93838000-7	\$158.248.640	\$8.076.372
85	2010	2011	FORESTAL CONSTRUCTORA Y COMERCIAL DEL PACIFICO SUR S.A.	91553000-1	\$1.281.930.564	\$72.527.264
86	2010	2011	FORUS S.A.	86963200-7	\$105.967.435	\$28.422.819
87	2010	2011	FRUTICOLA VICONTO S.A.	96512190-0	\$22.283.639	\$231.007
88	2010	2011	GASCO S.A.	90310000-1	\$1.188.105.814	\$33.317.667
89	2010	2011	GRUPO EMPRESAS NAVIERAS S.A.	95134000-6	\$327.553.915	-\$12.040.511
90	2010	2011	HIPERMARC S.A.	96621750-2	\$139.037.020	-\$2.395.838
91	2010	2011	HIPODROMO DE ARICA S.A.	92317000-6	\$21.859.830	\$266.482
92	2010	2011	INDURA S.A. INDUSTRIA Y COMERCIO	91335000-6	\$295.307.225	\$17.300.141
93	2010	2011	INFODEMA S. A.	92165000-0	\$19.840.109	\$119.340
94	2010	2011	INGEVEC S.A.	76016541-7	\$35.515.189	\$2.488.328
95	2010	2011	INMOBILIARIA CENTRAL DE ESTACIONAMIENTOS AGUSTINAS S.A.	82038300-1	\$291.873	\$363.390
96	2010	2011	INMOBILIARIA CLUB DE CAMPO S.A.	81385800-2	\$1.480.153	-\$391.045
97	2010	2011	INMOBILIARIA FRONTERA COUNTRY CLUB S.A.	92552000-4	\$104.651	-\$16.425
98	2010	2011	INMOBILIARIA	93470000-7	\$186.097	-\$14.576



			YUGOSLAVA SOCIEDAD ANONIMA			
99	2010	2011	INSTITUTO DE DIAGNOSTICO S.A.	92051000-0	\$82.864.610	\$7.007.390
100	2010	2011	INTASA S.A.	99503280-5	\$15.066.526	\$823.907
101	2010	2011	INVERCAP S.A.	96708470-0	\$266.462.719	\$73.402.795
102	2010	2011	INVERMAR S.A.	79797990-2	\$116.740.286	\$10.940.231
103	2010	2011	INVERSIONES AGRICOLAS Y COMERCIALES S.A.	90269000-K	\$493.680.390	\$968.985
104	2010	2011	INVERSIONES AGUAS METROPOLITANAS S.A.	77274820-5	\$1.679.391.708	\$54.925.673
105	2010	2011	INVERSIONES CMPC S.A.	96596540-8	\$4.813.552.304	\$172.979.233
106	2010	2011	INVERSIONES COVADONGA S.A.	96569460-9	\$11.034.410	\$445.203
107	2010	2011	INVERSIONES ELECTRICAS DEL SUR S.A.	76022072-8	\$816.453.182	\$5.643.142
108	2010	2011	INVERSIONES SIEMEL S.A.	94082000-6	\$773.580.525	-\$14.265.484
109	2010	2011	INVERSIONES SOUTHWATER LIMITADA	76023435-4	\$1.451.128.038	-\$516.765
110	2010	2011	INVERSIONES TRICAHUE S.A.	96542300-1	\$56.489.971	\$3.810.689
111	2010	2011	INVERSIONES UNESPA S.A.	99010000-4	\$8.298.677	\$397.819
112	2010	2011	INVERTEC FOODS S.A.	96528740-K	\$34.420.731	\$1.816.245
113	2010	2011	INVEXANS S.A.	91021000-9	\$333.635.407	\$9.989.609
114	2010	2011	IPAL S.A.	91482000-6	\$28.479.217	\$3.100.778
115	2010	2011	JUGOS CONCENTRADOS S. A.	93845000-5	\$8.497.637	\$637.746
116	2010	2011	LATAM AIRLINES GROUP S.A.	89862200-2	\$3.178.310.578	\$166.969.928
117	2010	2011	MARBELLA COUNTRY CLUB S.A.	96811060-8	\$11.955.065	-\$109.988
118	2010	2011	MARITIMA DE INVERSIONES S.A.	94660000-8	\$1.535.492.967	-\$141.635.836
119	2010	2011	MASISA S.A.	96802690-9	\$1.122.559.709	\$35.943.716
120	2010	2011	METROGAS S.A.	96722460-K	\$631.165.380	\$55.182.057
121	2010	2011	MINERA VALPARAISO S.A.	90412000-6	\$4.726.261.719	\$89.199.905
122	2010	2011	MOLIBDENOS Y METALES S. A.	93628000-5	\$725.859.558	\$53.840.617
123	2010	2011	MUELLES DE PENCO S.A.	91577000-2	\$16.236.019	\$2.899.597
124	2010	2011	MULTIEXPORT FOODS S.A.	76672100-1	\$210.758.220	\$10.940.415
125	2010	2011	NAVARINO S.A.	96566900-0	\$1.546.464.066	-\$74.719.482
126	2010	2011	NIBSA S.A.	83017600-4	\$16.103.239	\$925.180
127	2010	2011	NORTE GRANDE S.A.	96529340-K	\$999.406.033	\$136.640.771
128	2010	2011	NUEVOSUR S.A	96963440-6	\$204.349.126	\$980.472
129	2010	2011	PACIFICO V REGION S.A.	96555360-6	\$179.934.640	\$24.796.466
130	2010	2011	PARQUE ARAUCO S.A.	94627000-8	\$810.049.707	\$40.787.224
131	2010	2011	PAZ CORP S.A.	76488180-K	\$213.802.788	\$1.721.809
132	2010	2011	PESQUERA IQUIQUE - GUANAYE S.A.	91123000-3	\$368.801.095	\$990.774

133	2010	2011	PLAZA S.A.	76017019-4	\$1.757.251.256	\$66.443.825
134	2010	2011	PORTUARIA CABO FROWARD S.A.	96723320-K	\$48.682.176	\$1.215.523
135	2010	2011	PUERTO VENTANAS S.A.	96602640-5	\$134.854.496	\$9.798.755
136	2010	2011	PUERTOS Y LOGISTICA S.A.	82777100-7	\$113.633.119	\$3.845.768
137	2010	2011	QUEMCHI S.A.	96640360-8	\$1.562.694.960	-\$57.944.114
138	2010	2011	QUILICURA S.A.	96852100-4	\$22.284.206	\$1.174.496
139	2010	2011	QUINENCO S.A.	91705000-7	\$20.445.876.690	\$87.965.846
140	2010	2011	RABOINVESTMENTS CHILE S.A.	96563620-K	\$572.195.834	\$3.919.605
141	2010	2011	REBRISA S.A.	96563820-2	\$13.096.758	-\$46.823
142	2010	2011	RIPLEY CHILE S.A.	99530250-0	\$918.702.462	\$41.189.873
143	2010	2011	RIPLEY CORP S.A.	99579730-5	\$1.466.116.960	\$55.290.202
144	2010	2011	RUTA DEL BOSQUE SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.	96843170-6	\$230.586.598	\$1.501.425
145	2010	2011	RUTA DEL MAIPO SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.	96875230-8	\$994.146.236	\$33.292.987
146	2010	2011	RUTA DEL MAULE SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.	96787910-K	\$341.358.549	\$4.747.760
147	2010	2011	S. A. FERIA DE LOS AGRICULTORES	90380000-3	\$5.859.145	\$182.646
148	2010	2011	S.A.C.I. FALABELLA	90749000-9	\$6.583.477.457	\$423.046.166
149	2010	2011	SALFACORP S.A.	96885880-7	\$533.907.762	\$15.932.582
150	2010	2011	SANTANA S.A.	90856000-0	\$35.474.877	-\$302.547
151	2010	2011	SCHWAGER ENERGY S.A.	96766600-9	\$15.412.683	-\$1.356.686
152	2010	2011	SIGDO KOPPERS S.A.	99598300-1	\$1.032.396.142	\$148.934.191
153	2010	2011	SIPSA SOCIEDAD ANONIMA	96516150-3	\$401.085.839	-\$3.384.797
154	2010	2011	SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA DEL SOL S.A.	96762780-1	\$224.688.573	\$6.284.188
155	2010	2011	SOCIEDAD AGRICOLA LA ROSA SOFRUCO S.A.	90831000-4	\$57.717.757	-\$2.258.411
156	2010	2011	SOCIEDAD ANONIMA VIÑA SANTA RITA	86547900-K	\$227.789.670	\$6.171.297
157	2010	2011	SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA LOS LIBERTADORES S.A.	96818910-7	\$141.523.880	\$3.950.347
158	2010	2011	SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA CENTRAL S.A.	96945440-8	\$550.997.107	\$10.774.154
159	2010	2011	SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA INTERPORTUARIA S.A.	96989050-K	\$21.271.028	-\$224.743
160	2010	2011	SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA NUEVA	76052927-3	\$218.232.794	\$12.071.832

			VESPUCIO SUR S.A.			
161	2010	2011	SOCIEDAD CONCESIONARIA COSTANERA NORTE S.A.	76496130-7	\$551.162.116	\$23.477.695
162	2010	2011	SOCIEDAD CONCESIONARIA MELIPILLA S.A.	96972220-8	\$19.001.154	-\$249.206
163	2010	2011	SOCIEDAD CONCESIONARIA RUTAS DEL PACIFICO S.A.	96873140-8	\$303.448.626	\$10.178.554
164	2010	2011	SOCIEDAD CONCESIONARIA VESPUCIO NORTE EXPRESS S.A.	96992030-1	\$332.567.933	-\$11.642.323
165	2010	2011	SOCIEDAD DE CANALISTAS LA FORESTA DE APOQUINDO S.A.	96506770-1	\$324.514	\$2.642
166	2010	2011	SOCIEDAD DE INVERSIONES CAMPOS CHILENOS S.A.	96538080-9	\$227.775.825	\$5.489.409
167	2010	2011	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO S.A.	96532830-0	\$852.327.080	\$168.422.194
168	2010	2011	SOCIEDAD DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA S.A.	96511530-7	\$479.128.927	\$184.062.344
169	2010	2011	SOCIEDAD ELECTRICA SANTIAGO S.A.	96717620-6	\$140.570.483	\$48.940.585
170	2010	2011	SOCIEDAD HIPODROMO CHILE S.A.	90256000-9	\$21.859.830	\$266.482
171	2010	2011	SOCIEDAD INMOBILIARIA VIÑA DEL MAR S.A.	95816000-3	\$461.302	-\$7.546
172	2010	2011	SOCIEDAD PESQUERA COLOSO S.A.	93065000-5	\$206.632.198	\$20.012.592
173	2010	2011	SOCIEDAD PROCESADORA DE LECHE DEL SUR S.A.	92347000-K	\$83.174.592	\$3.916.191
174	2010	2011	SOCIEDAD PUNTA DEL COBRE S.A.	96561560-1	\$170.500.263	\$32.479.658
175	2010	2011	SOCIEDAD QUIMICA Y MINERA DE CHILE S.A.	93007000-9	\$1.579.735.197	\$284.590.967
176	2010	2011	SOCOVELA S.A.	94840000-6	\$584.315.703	\$13.653.144
177	2010	2011	SODIMAC S.A.	96792430-K	\$565.413.831	\$84.287.433
178	2010	2011	SONDA S.A.	83628100-4	\$524.926.202	\$40.623.896
179	2010	2011	SOPROCAL CALERIAS E INDUSTRIAS S.A.	92108000-K	\$10.252.228	\$329.239
180	2010	2011	SOPROLE INVERSIONES S.A.	76102955-K	\$355.367.136	\$23.838.478
181	2010	2011	SOQUIMICH COMERCIAL S.A.	79768170-9	\$71.275.141	\$3.764.941
182	2010	2011	TELEFONICA CHILE S.A.	90635000-9	\$1.410.483.842	\$68.001.583
183	2010	2011	TELEFONICA LARGA DISTANCIA S.A.	96672160-K	\$280.408.238	\$47.157.814
184	2010	2011	TELEFONICA MOVILES CHILE S.A.	87845500-2	\$1.368.236.855	\$162.603.977

185	2010	2011	TERMAS DE PUYEHUE S.A.	91836000-K	\$13.363.586	-\$1.453.755
186	2010	2011	TRANSELEC S.A.	76555400-4	\$1.756.245.058	\$46.839.443
187	2010	2011	TRANSNET S.A.	96719210-4	\$415.923.481	\$35.313.839
188	2010	2011	UNION EL GOLF S.A.	96790570-4	\$10.241.066	-\$794.746
189	2010	2011	VALPARAISO SPORTING CLUB S.A.	90414000-7	\$30.311.043	-\$3.410
190	2010	2011	VIÑA CONCHA Y TORO S.A.	90227000-0	\$584.915.714	\$50.482.390
191	2010	2011	VIÑA LOS VASCOS S.A.	89150900-6	\$29.460.005	\$3.730.003
192	2010	2011	VIÑA SAN PEDRO TARAPACA S.A.	91041000-8	\$258.176.118	\$13.320.694
193	2010	2011	VIÑEDOS EMILIANA S.A.	96512200-1	\$40.382.375	\$148.511
194	2010	2011	ZONA FRANCA DE IQUIQUE S.A.	70285500-4	\$73.329.217	\$9.281.910
1	2011	2012	AD RETAIL S.A.	76675290-K	\$257.274.654	\$11.002.660
2	2011	2012	AES GENER S.A.	94272000-9	\$3.039.732.699	\$97.123.734
3	2011	2012	AGENCIAS UNIVERSALES S.A.	96566940-K	\$200.970.758	\$17.011.837
4	2011	2012	AGRICOLA NACIONAL S.A.C. E I.	91253000-0	\$129.807.231	\$8.986.569
5	2011	2012	AGROSUPER S.A.	76129263-3	\$1.544.479.440	-\$161.828.180
6	2011	2012	AGUAS ANDINAS S.A.	61808000-5	\$1.469.995.676	\$121.269.559
7	2011	2012	AGUAS NUEVAS S.A.	76038659-6	\$435.934.977	\$44.153.984
8	2011	2012	ALMENDRAL S.A.	94270000-8	\$1.807.408.771	\$88.630.867
9	2011	2012	ANDACOR S.A.	91400000-9	\$5.515.358	-\$96.405
10	2011	2012	ANTARCHILE S.A.	96556310-5	\$10.808.625.768	\$111.279.765
11	2011	2012	ASFALTOS CHILENOS S.A.	92242000-9	\$24.101.945	\$40.160
12	2011	2012	AUSTRALIS SEAFOODS S.A.	76003557-2	\$154.146.183	-\$31.633.546
13	2011	2012	AXXION S.A.	90818000-3	\$199.453.102	-\$24.320.969
14	2011	2012	AZUL AZUL S.A.	76838140-2	\$28.507.802	\$4.281.487
15	2011	2012	BESALCO S.A.	92434000-2	\$423.213.726	\$25.616.574
16	2011	2012	BICECORP S.A.	85741000-9	\$5.609.569.210	\$79.726.963
17	2011	2012	BLANCO Y NEGRO S.A.	99589230-8	\$46.669.645	-\$2.793.870
18	2011	2012	BLUMAR S.A.	80860400-0	\$314.406.485	-\$13.132.305
19	2011	2012	BUPA CHILE S.A.	76005001-6	\$429.998.501	\$17.654.531
20	2011	2012	CAP S.A.	91297000-0	\$2.487.860.630	\$110.451.787
21	2011	2012	CARBONIFERA VICTORIA DE LEBU S.A. EN LIQUIDACION	96556790-9	\$919.396	-\$384.790
22	2011	2012	CAROZZI S.A.	76143636-8	\$627.393.010	\$40.157.310
23	2011	2012	CELULOSA ARAUCO Y CONSTITUCION S.A.	93458000-1	\$6.496.203.714	\$65.000.102
24	2011	2012	CEM S.A.	92970000-7	\$20.650.859	-\$473.335
25	2011	2012	CEMENTO POLPAICO S.A.	91337000-7	\$168.447.586	\$623.218
26	2011	2012	CEMENTOS BIO BIO S.A.	91755000-K	\$545.065.582	-\$28.175.398
27	2011	2012	CENCOSUD S.A.	93834000-5	\$7.504.552.411	\$269.958.615
28	2011	2012	CHILECTRA S.A.	96800570-7	\$1.310.182.104	\$175.760.807
29	2011	2012	CHILQUINTA ENERGIA S.A.	96813520-1	\$417.547.671	\$33.724.746

30	2011	2012	CINTAC S.A.	92544000-0	\$180.345.898	\$6.998.089
31	2011	2012	CLINICA LAS CONDES S.A.	93930000-7	\$196.890.802	\$16.564.118
32	2011	2012	COAGRA S.A.	96686870-8	\$84.662.668	\$1.341.720
33	2011	2012	COCA COLA EMBONOR S.A.	93281000-K	\$463.071.194	\$37.806.800
34	2011	2012	COLBUN S.A.	96505760-9	\$2.930.344.992	\$23.353.287
35	2011	2012	COMPAÑIA AGROPECUARIA COPEVAL S.A.	81290800-6	\$170.675.460	\$4.079.024
36	2011	2012	COMPAÑIA CERVECERIAS UNIDAS S.A.	90413000-1	\$1.298.491.359	\$114.432.733
37	2011	2012	COMPAÑIA CHILENA DE FOSFOROS S.A.	90081000-8	\$99.279.676	\$4.713.499
38	2011	2012	COMPAÑIA CHILENA DE NAVEGACION INTEROCEANICA S.A.	90596000-8	\$121.161.231	\$4.461.988
39	2011	2012	COMPAÑIA DE INVERSIONES LA ESPAÑOLA S.A.	93727000-3	\$148.805.788	\$7.235.199
40	2011	2012	COMPAÑIA ELECTRICA DEL LITORAL S.A.	91344000-5	\$17.960.407	\$2.604.664
41	2011	2012	COMPAÑIA ELECTRO METALURGICA S.A.	90320000-6	\$762.284.153	\$43.577.071
42	2011	2012	COMPAÑIA GENERAL DE ELECTRICIDAD S.A.	90042000-5	\$3.760.931.888	\$87.548.331
43	2011	2012	COMPAÑIA INDUSTRIAL EL VOLCAN S.A.	90209000-2	\$145.739.016	\$13.873.794
44	2011	2012	COMPAÑIA NACIONAL DE FUERZA ELECTRICA S.A.	91143000-2	\$276.929.659	\$4.604.605
45	2011	2012	COMPAÑIA NACIONAL DE TELEFONOS, TELEFONICA DEL SUR S.A.	90299000-3	\$158.551.385	-\$1.207.894
46	2011	2012	COMPAÑIA PESQUERA CAMANCHACA S.A.	93711000-6	\$331.131.272	-\$11.916.661
47	2011	2012	COMPAÑIA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A.	90160000-7	\$1.657.986.763	-\$150.094.225
48	2011	2012	COMPAÑIAS CIC S.A.	93830000-3	\$41.976.764	\$2.117.883
49	2011	2012	CORPESCA S.A.	96893820-7	\$370.462.914	-\$801.655
50	2011	2012	CORPORACION NACIONAL DEL COBRE DE CHILE	61704000-K	\$10.864.589.898	\$1.851.205.656
51	2011	2012	COSTA VERDE AERONAUTICA S.A.	81062300-4	\$515.203.001	\$309.064.086
52	2011	2012	COSTANERA SOCIEDAD ANONIMA COMERCIAL E INDUSTRIAL	95819000-K	\$269.251.913	\$25.358.060
53	2011	2012	CRISTALERIAS DE CHILE S.A.	90331000-6	\$605.191.802	\$44.636.718
54	2011	2012	CRUZADOS S.A.D.P.	76072469-6	\$12.025.890	-\$742.013
55	2011	2012	CURAUMA S.A.	96816290-K	\$237.880.739	-\$3.725.725
56	2011	2012	DETROIT CHILE S.A.	81271100-8	\$158.247.931	\$7.297.562
57	2011	2012	DUNCAN FOX S.A.	96761990-6	\$210.746.476	\$5.513.857
58	2011	2012	E.CL S.A.	88006900-4	\$1.465.831.360	\$26.886.791

59	2011	2012	ELECTRICA PUNTILLA S.A.	96817230-1	\$125.922.190	\$87.636.961
60	2011	2012	EMBOTELLADORA ANDINA S.A.	91144000-8	\$750.019.570	\$5.272.845
61	2011	2012	EMPRESA DE LOS FERROCARRILES DEL ESTADO	61216000-7	\$937.852.397	-\$2.724.817
62	2011	2012	EMPRESA DE TRANSPORTE DE PASAJEROS METRO S.A.	61219000-3	\$2.831.121.240	-\$25.109.202
63	2011	2012	EMPRESA ELECTRICA DE ANTOFAGASTA S.A.	96541920-9	\$80.619.916	\$4.520.776
64	2011	2012	EMPRESA ELECTRICA DE ARICA S.A.	96542120-3	\$35.205.691	\$2.579.313
65	2011	2012	EMPRESA ELECTRICA DE IQUIQUE S.A.	96541870-9	\$55.299.873	\$5.195.674
66	2011	2012	EMPRESA ELECTRICA DE LA FRONTERA S.A.	76073164-1	\$223.354.268	\$4.552.354
67	2011	2012	EMPRESA ELECTRICA DE MAGALLANES S.A.	88221200-9	\$57.427.707	\$4.669.281
68	2011	2012	EMPRESA ELECTRICA PEHUENCHE S.A.	96504980-0	\$291.254.497	\$257.697.809
69	2011	2012	EMPRESA ELECTRICA PILMAIQUEN S. A.	96511810-1	\$99.503.729	-\$808.426
70	2011	2012	EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD S.A.	91081000-6	\$6.562.013.116	\$234.335.264
71	2011	2012	EMPRESA NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES S.A.	92580000-7	\$1.558.014.006	\$167.294.116
72	2011	2012	EMPRESA NACIONAL DEL CARBON S.A. EN LIQUIDACION	90154000-4	\$2.842.482	-\$914.947
73	2011	2012	EMPRESA NACIONAL DEL PETROLEO	92604000-6	\$3.234.364.515	-\$153.406.137
74	2011	2012	EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A.	91643000-0	\$410.380.155	-\$1.664.571
75	2011	2012	EMPRESAS AQUACHILE S.A.	86247400-7	\$430.989.297	-\$20.129.437
76	2011	2012	EMPRESAS CABO DE HORNOS S.A.	93501000-4	\$8.527.717	-\$686.687
77	2011	2012	EMPRESAS CAROZZI S.A.	96591040-9	\$627.393.010	\$40.157.310
78	2011	2012	EMPRESAS CMPC S.A.	90222000-3	\$6.932.068.141	\$96.555.636
79	2011	2012	EMPRESAS COPEC S.A.	90690000-9	\$10.478.675.081	\$196.020.202
80	2011	2012	EMPRESAS HITES S.A.	96947020-9	\$210.042.693	\$13.489.895
81	2011	2012	EMPRESAS IANSA S.A.	91550000-5	\$282.066.057	\$16.320.260
82	2011	2012	EMPRESAS LA POLAR S.A.	96874030-K	\$334.810.517	\$187.528.455
83	2011	2012	EMPRESAS RED SALUD S.A.	76020458-7	\$243.180.182	\$2.624.678
84	2011	2012	EMPRESAS TATTERSALL S.A.	90035000-7	\$207.130.818	\$6.492.278
85	2011	2012	ENAEX S.A.	90266000-3	\$389.093.115	\$43.088.837
86	2011	2012	ENERGIA DE CASABLANCA S.A.	96766110-4	\$5.854.197	\$688.831
87	2011	2012	ENERGIA LATINA S.A.	76309510-k	\$86.648.802	\$3.362.644
88	2011	2012	ENERSIS S.A.	94271000-3	\$13.733.870.752	\$377.350.521



89	2011	2012	ENJOY S.A.	96970380-7	\$313.484.225	\$866.236
90	2011	2012	ENVASES DEL PACIFICO S.A.	89996200-1	\$52.432.537	\$2.281.942
91	2011	2012	ESVAL S.A.	76000739-0	\$659.845.404	\$14.451.476
92	2011	2012	FERIA DE OSORNO S.A.	91237000-3	\$59.834.671	\$2.486.141
93	2011	2012	FERROCARRIL DEL PACIFICO S.A.	96684580-5	\$83.326.029	\$2.968.883
94	2011	2012	FORESTAL CHOLGUAN S.A.	93838000-7	\$183.762.504	\$3.719.201
95	2011	2012	FORESTAL CONSTRUCTORA Y COMERCIAL DEL PACIFICO SUR S.A.	91553000-1	\$1.312.836.561	\$39.030.787
96	2011	2012	FORUS S.A.	86963200-7	\$123.824.164	\$31.194.225
97	2011	2012	FRUTICOLA VICONTO S.A.	96512190-0	\$24.803.766	\$1.469.781
98	2011	2012	GASCO S.A.	90310000-1	\$1.223.712.141	\$55.500.061
99	2011	2012	GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A.	94050000-1	\$156.144.578	\$8.340.784
100	2011	2012	GRUPO EMPRESAS NAVIERAS S.A.	95134000-6	\$409.464.993	\$14.462.335
101	2011	2012	HIPERMARC S.A.	96621750-2	\$138.947.849	-\$244.130
102	2011	2012	HIPODROMO DE ARICA S.A.	92317000-6	\$22.127.718	\$128.524
103	2011	2012	HORTIFRUT S.A.	96896990-0	\$111.866.728	\$5.820.733
104	2011	2012	INDURA S.A. INDUSTRIA Y COMERCIO	91335000-6	\$326.178.539	\$16.028.814
105	2011	2012	INFODEMA S. A.	92165000-0	\$20.402.103	\$890.715
106	2011	2012	INGEVEC S.A.	76016541-7	\$46.625.444	\$1.847.532
107	2011	2012	INMOBILIARIA CENTRAL DE ESTACIONAMIENTOS AGUSTINAS S.A.	82038300-1	\$354.128	\$390.832
108	2011	2012	INMOBILIARIA CLUB DE CAMPO S.A.	81385800-2	\$1.735.336	-\$419.588
109	2011	2012	INMOBILIARIA FRONTERA COUNTRY CLUB S.A.	92552000-4	\$108.302	-\$1.352
110	2011	2012	INMOBILIARIA YUGOSLAVA SOCIEDAD ANONIMA	93470000-7	\$158.689	-\$14.062
111	2011	2012	INSTITUTO DE DIAGNOSTICO S.A.	92051000-0	\$87.414.836	\$7.451.784
112	2011	2012	INTASA S.A.	99503280-5	\$18.599.957	-\$558.048
113	2011	2012	INVERCAP S.A.	96708470-0	\$347.569.255	\$34.808.099
114	2011	2012	INVERMAR S.A.	79797990-2	\$154.946.624	-\$27.443.881
115	2011	2012	INVERSIONES AGRICOLAS Y COMERCIALES S.A.	90269000-K	\$39.079.361	\$1.912.087
116	2011	2012	INVERSIONES AGUAS METROPOLITANAS S.A.	77274820-5	\$1.743.023.892	\$59.979.299
117	2011	2012	INVERSIONES CMPC S.A.	96596540-8	\$5.176.284.162	\$106.545.453
118	2011	2012	INVERSIONES COVADONGA S.A.	96569460-9	\$10.166.197	\$604.280
119	2011	2012	INVERSIONES ELECTRICAS DEL SUR S.A.	76022072-8	\$875.563.425	\$14.165.636
120	2011	2012	INVERSIONES SIEMEL S.A.	94082000-6	\$924.690.338	\$4.652.163

121	2011	2012	INVERSIONES SOUTHWATER LIMITADA	76023435-4	\$1.592.216.065	-\$8.470.687
122	2011	2012	INVERSIONES TRICAHUE S.A.	96542300-1	\$51.141.088	\$7.027.790
123	2011	2012	INVERSIONES UNESPA S.A.	99010000-4	\$7.777.132	\$349.594
124	2011	2012	INVERTEC FOODS S.A.	96528740-K	\$40.031.963	\$1.007.932
125	2011	2012	INVEXANS S.A.	91021000-9	\$386.594.279	\$25.372.022
126	2011	2012	IPAL S.A.	91482000-6	\$33.743.343	\$2.562.858
127	2011	2012	LATAM AIRLINES GROUP S.A.	89862200-2	\$3.988.469.722	\$5.243.542
128	2011	2012	MARBELLA COUNTRY CLUB S.A.	96811060-8	\$11.776.991	-\$29.772
129	2011	2012	MARITIMA DE INVERSIONES S.A.	94660000-8	\$139.746.065	-\$11.261.458
130	2011	2012	MASISA S.A.	96802690-9	\$1.399.102.732	\$21.613.097
131	2011	2012	MELON S.A.	76109779-2	\$396.716.460	\$4.345.476
132	2011	2012	METROGAS S.A.	96722460-K	\$637.400.325	\$87.073.845
133	2011	2012	MINERA VALPARAISO S.A.	90412000-6	\$4.886.733.068	\$62.924.414
134	2011	2012	MOLIBDENOS Y METALES S. A.	93628000-5	\$839.492.114	\$10.523.457
135	2011	2012	MUELLES DE PENCO S.A.	91577000-2	\$17.549.971	\$427.110
136	2011	2012	MULTIEXPORT FOODS S.A.	76672100-1	\$235.848.527	-\$17.096.549
137	2011	2012	NAVARINO S.A.	96566900-0	\$145.261.548	-\$5.364.627
138	2011	2012	NIBSA S.A.	83017600-4	\$15.852.485	\$1.024.563
139	2011	2012	NORTE GRANDE S.A.	96529340-K	\$1.552.992.878	\$45.396.167
140	2011	2012	NUEVOSUR S.A	96963440-6	\$198.221.651	\$3.670.230
141	2011	2012	PACIFICO V REGION S.A.	96555360-6	\$223.009.669	\$18.420.357
142	2011	2012	PARQUE ARAUCO S.A.	94627000-8	\$941.239.282	\$36.417.448
143	2011	2012	PAZ CORP S.A.	76488180-K	\$256.366.004	\$5.504.965
144	2011	2012	PESQUERA IQUIQUE - GUANAYE S.A.	91123000-3	\$411.018.944	-\$7.041.642
145	2011	2012	PLAZA S.A.	76017019-4	\$1.840.101.847	\$48.057.793
146	2011	2012	PORTUARIA CABO FROWARD S.A.	96723320-K	\$50.692.170	\$1.744.976
147	2011	2012	POTASIOS DE CHILE S.A.	76165311-3	\$449.778.023	\$19.769.052
148	2011	2012	PROMOTORA CMR FALABELLA S.A.	90743000-6	\$1.058.594.245	\$60.548.367
149	2011	2012	PUERTO VENTANAS S.A.	96602640-5	\$137.122.079	\$8.220.912
150	2011	2012	PUERTOS Y LOGISTICA S.A.	82777100-7	\$155.252.200	\$11.007.800
151	2011	2012	QUEMCHI S.A.	96640360-8	\$157.516.379	-\$2.635.650
152	2011	2012	QUILICURA S.A.	96852100-4	\$21.080.679	\$1.776.496
153	2011	2012	QUIÑENCO S.A.	91705000-7	\$24.250.741.878	\$139.642.577
154	2011	2012	RABOINVESTMENTS CHILE S.A.	96563620-K	\$445.619.589	\$1.930.490
155	2011	2012	REBRISA S.A.	96563820-2	\$17.378.233	\$8.861.764
156	2011	2012	RIPLEY CHILE S.A.	99530250-0	\$956.276.419	\$26.243.183
157	2011	2012	RIPLEY CORP S.A.	99579730-5	\$1.649.440.585	\$37.019.215
158	2011	2012	ruta del bosque	96843170-6	\$217.148.069	\$290.233



			SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.			
159	2011	2012	RUTA DEL MAIPO SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.	96875230-8	\$1.030.381.883	\$28.334.261
160	2011	2012	RUTA DEL MAULE SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.	96787910-K	\$341.620.237	\$7.013.982
161	2011	2012	S. A. FERIA DE LOS AGRICULTORES	90380000-3	\$6.708.515	\$111.074
162	2011	2012	S. A. INMOBILIARIA SPORT FRANCAIS	92067000-8	\$6.261.719	-\$81.455
163	2011	2012	S.A.C.I. FALABELLA	90749000-9	\$7.764.095.539	\$371.060.080
164	2011	2012	SALFACORP S.A.	96885880-7	\$781.932.850	\$23.182.183
165	2011	2012	SANTANA S.A.	90856000-0	\$26.911.745	\$4.459.265
166	2011	2012	SCHWAGER ENERGY S.A.	96766600-9	\$14.816.801	-\$297.511
167	2011	2012	SIGDO KOPPERS S.A.	99598300-1	\$1.627.661.257	\$67.708.021
168	2011	2012	SIPSA SOCIEDAD ANONIMA	96516150-3	\$444.440.879	-\$21.012.454
169	2011	2012	SMU S.A.	76012676-4	\$2.112.125.863	-\$43.237.209
170	2011	2012	SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA DEL SOL S.A.	96762780-1	\$216.179.875	\$13.611.478
171	2011	2012	SOCIEDAD AGRICOLA LA ROSA SOFRUCO S.A.	90831000-4	\$60.210.966	-\$324.206
172	2011	2012	SOCIEDAD ANONIMA VIÑA SANTA RITA	86547900-K	\$232.749.953	\$3.114.021
173	2011	2012	SOCIEDAD AUSTRAL DE ELECTRICIDAD S.A.	76073162-5	\$604.762.879	\$20.900.814
174	2011	2012	SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA LOS LIBERTADORES S.A.	96818910-7	\$142.267.921	\$6.254.773
175	2011	2012	SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA CENTRAL S.A.	96945440-8	\$588.625.234	\$18.705.802
176	2011	2012	SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA INTERPORTUARIA S.A.	96989050-K	\$20.187.662	\$104.899
177	2011	2012	SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA NUEVA VESPUCCIO SUR S.A.	76052927-3	\$234.278.943	\$9.213.233
178	2011	2012	SOCIEDAD CONCESIONARIA COSTANERA NORTE S.A.	76496130-7	\$520.000.686	\$26.604.618
179	2011	2012	SOCIEDAD CONCESIONARIA MELIPILLA S.A.	96972220-8	\$19.330.174	-\$38.400
180	2011	2012	SOCIEDAD CONCESIONARIA RUTAS DEL PACIFICO S.A.	96873140-8	\$269.019.749	\$15.661.899
181	2011	2012	SOCIEDAD	96992030-1	\$343.377.144	-\$9.273.228

			CONCESIONARIA VESPUCIO NORTE EXPRESS S.A.			
182	2011	2012	SOCIEDAD DE CANALISTAS LA FORESTA DE APOQUINDO S.A.	96506770-1	\$332.797	\$7.622
183	2011	2012	SOCIEDAD DE INVERSIONES CAMPOS CHILENOS S.A.	96538080-9	\$282.221.974	\$6.583.143
184	2011	2012	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO S.A.	96532830-0	\$1.063.111.453	\$46.958.318
185	2011	2012	SOCIEDAD DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA S.A.	96511530-7	\$609.887.101	\$59.553.634
186	2011	2012	SOCIEDAD ELECTRICA SANTIAGO S.A.	96717620-6	\$189.177.866	\$35.660.007
187	2011	2012	SOCIEDAD HIPODROMO CHILE S.A.	90256000-9	\$22.127.718	\$128.524
188	2011	2012	SOCIEDAD INMOBILIARIA VIÑA DEL MAR S.A.	95816000-3	\$454.637	-\$5.858
189	2011	2012	SOCIEDAD PESQUERA COLOSO S.A.	93065000-5	\$211.056.242	-\$5.019.078
190	2011	2012	SOCIEDAD PROCESADORA DE LECHE DEL SUR S.A.	92347000-K	\$90.426.247	\$3.749.860
191	2011	2012	SOCIEDAD PUNTA DEL COBRE S.A.	96561560-1	\$193.244.211	\$23.881.661
192	2011	2012	SOCIEDAD QUIMICA Y MINERA DE CHILE S.A.	93007000-9	\$2.018.875.671	\$310.691.326
193	2011	2012	SOCOVELA S.A.	94840000-6	\$652.633.474	\$11.434.818
194	2011	2012	SODIMAC S.A.	96792430-K	\$600.456.343	\$82.296.788
195	2011	2012	SONDA S.A.	83628100-4	\$580.101.281	\$45.590.217
196	2011	2012	SOPROCAL CALERIAS E INDUSTRIAS S.A.	92108000-K	\$10.338.616	\$244.916
197	2011	2012	SOPROLE INVERSIONES S.A.	76102955-K	\$346.784.665	\$28.384.313
198	2011	2012	SOQUIMICH COMERCIAL S.A.	79768170-9	\$98.039.695	\$4.093.466
199	2011	2012	TELEFONICA CHILE S.A.	90635000-9	\$1.324.290.305	\$59.105.450
200	2011	2012	TELEFONICA LARGA DISTANCIA S.A.	96672160-K	\$317.849.130	\$38.185.128
201	2011	2012	TELEFONICA MOVILES CHILE S.A.	87845500-2	\$1.510.722.184	\$101.198.135
202	2011	2012	TERMAS DE PUYEHUE S.A.	91836000-K	\$12.502.211	-\$976.347
203	2011	2012	THE GRANGE SCHOOL S.A.	90805000-2	\$11.564.576	\$664.351
204	2011	2012	TRANSELEC S.A.	76555400-4	\$1.940.977.657	\$61.749.093
205	2011	2012	TRANSNET S.A.	96719210-4	\$536.862.078	\$18.538.328
206	2011	2012	UNION EL GOLF S.A.	96790570-4	\$10.402.302	-\$339.235
207	2011	2012	VALPARAISO SPORTING CLUB S.A.	90414000-7	\$27.703.379	\$112.246
208	2011	2012	VIÑA CONCHA Y TORO S.A.	90227000-0	\$774.130.310	\$30.021.933
209	2011	2012	VIÑA LOS VASCOS S.A.	89150900-6	\$36.633.086	\$1.239.574

210	2011	2012	VIÑA SAN PEDRO TARAPACA S.A.	91041000-8	\$270.024.508	\$7.562.870
211	2011	2012	VIÑEDOS EMILIANA S.A.	96512200-1	\$39.945.309	-\$880.044
212	2011	2012	WATTS S.A.	84356800-9	\$295.537.618	\$16.561.364
213	2011	2012	ZONA FRANCA DE IQUIQUE S.A.	70285500-4	\$76.806.139	\$8.832.488
1	2012	2013	AD RETAIL S.A.	76675290-K	\$271.905.492	\$8.914.708
2	2012	2013	AES GENER S.A.	94272000-9	\$2.790.910.912	\$105.443.887
3	2012	2013	AGENCIAS UNIVERSALES S.A.	96566940-K	\$201.100.541	\$22.194.330
4	2012	2013	AGRICOLA NACIONAL S.A.C. E I.	91253000-0	\$135.209.092	\$11.073.418
5	2012	2013	AGROSUPER S.A.	76129263-3	\$1.426.699.844	\$62.523.940
6	2012	2013	AGUAS ANDINAS S.A.	61808000-5	\$1.546.225.479	\$116.675.534
7	2012	2013	AGUAS NUEVAS S.A.	76038659-6	\$479.063.467	\$9.529.685
8	2012	2013	ALMENDRAL S.A.	94270000-8	\$1.945.204.389	\$78.370.005
9	2012	2013	ANDACOR S.A.	91400000-9	\$5.257.700	\$1.275.187
10	2012	2013	ANTARCHILE S.A.	96556310-5	\$10.826.876.756	\$240.207.335
11	2012	2013	ASFALTOS CHILENOS S.A.	92242000-9	\$20.210.739	\$1.144.763
12	2012	2013	AUSTRALIS SEAFOODS S.A.	76003557-2	\$127.489.468	-\$14.704.038
13	2012	2013	AXXION S.A.	90818000-3	\$209.893.223	-\$47.736.399
14	2012	2013	AZUL AZUL S.A.	76838140-2	\$30.446.197	\$124.373
15	2012	2013	BESALCO S.A.	92434000-2	\$446.708.774	\$12.567.463
16	2012	2013	BICECORP S.A.	85741000-9	\$6.020.053.367	\$71.765.350
17	2012	2013	BLANCO Y NEGRO S.A.	99589230-8	\$43.855.168	-\$2.161.383
18	2012	2013	BLUMAR S.A.	80860400-0	\$302.351.243	-\$16.363.834
19	2012	2013	BUPA CHILE S.A.	76005001-6	\$463.112.452	\$10.327.248
20	2012	2013	CAP S.A.	91297000-0	\$2.472.747.204	\$96.123.578
21	2012	2013	CARBONIFERA VICTORIA DE LEBU S.A. EN LIQUIDACION	96556790-9	\$1.243.202	-\$215.384
22	2012	2013	CAROZZI S.A.	76143636-8	\$732.273.093	\$38.306.721
23	2012	2013	CELULOSA ARAUCO Y CONSTITUCION S.A.	93458000-1	\$6.485.597.620	\$201.991.710
24	2012	2013	CEM S.A.	92970000-7	\$15.279.305	\$2.503.049
25	2012	2013	CEMENTO POLPAICO S.A.	91337000-7	\$165.368.537	\$11.006.464
26	2012	2013	CEMENTOS BIO BIO S.A.	91755000-K	\$501.815.039	\$13.173.960
27	2012	2013	CENCOSUD S.A.	93834000-5	\$9.673.999.593	\$229.930.349
28	2012	2013	CHILECTRA S.A.	96800570-7	\$1.303.458.513	\$226.151.494
29	2012	2013	CHILQUINTA ENERGIA S.A.	96813520-1	\$420.043.617	\$34.572.709
30	2012	2013	CINTAC S.A.	92544000-0	\$188.931.657	\$623.798
31	2012	2013	CLINICA LAS CONDES S.A.	93930000-7	\$211.413.154	\$18.105.136
32	2012	2013	COAGRA S.A.	96686870-8	\$105.553.903	\$1.753.018
33	2012	2013	COCA COLA EMBONOR S.A.	93281000-K	\$483.085.650	\$28.847.739
34	2012	2013	COLBUN S.A.	96505760-9	\$2.873.229.154	\$32.978.548
35	2012	2013	COMPANIA AGROPECUARIA COPEVAL	81290800-6	\$217.517.902	\$4.509.178

			S.A.			
36	2012	2013	COMPANÍA CERVECERIAS UNIDAS S.A.	90413000-1	\$1.326.447.740	\$123.036.008
37	2012	2013	COMPANÍA CHILENA DE FOSFOROS S.A.	90081000-8	\$102.280.532	\$4.555.627
38	2012	2013	COMPANÍA CHILENA DE NAVEGACION INTEROCEANICA S.A.	90596000-8	\$109.377.330	\$85.814
39	2012	2013	COMPANÍA DE INVERSIONES LA ESPAÑOLA S.A.	93727000-3	\$169.875.833	\$5.058.976
40	2012	2013	COMPANÍA ELECTRICA DEL LITORAL S.A.	91344000-5	\$18.332.404	\$1.681.430
41	2012	2013	COMPANÍA ELECTRO METALURGICA S.A.	90320000-6	\$696.397.782	\$37.020.697
42	2012	2013	COMPANÍA GENERAL DE ELECTRICIDAD S.A.	90042000-5	\$3.884.272.058	\$81.411.192
43	2012	2013	COMPANÍA INDUSTRIAL EL VOLCAN S.A.	90209000-2	\$158.382.012	\$13.075.512
44	2012	2013	COMPANÍA NACIONAL DE FUERZA ELECTRICA S.A.	91143000-2	\$323.383.415	\$2.739.913
45	2012	2013	COMPANÍA NACIONAL DE TELEFONOS, TELEFONICA DEL SUR S.A.	90299000-3	\$157.326.476	\$382.227
46	2012	2013	COMPANÍA PESQUERA CAMANCHACA S.A.	93711000-6	\$321.232.491	-\$8.836.355
47	2012	2013	COMPANÍA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A.	90160000-7	\$1.188.196.290	-\$88.537.438
48	2012	2013	COMPANÍAS CIC S.A.	93830000-3	\$51.910.928	\$2.019.260
49	2012	2013	CORPESCA S.A.	96893820-7	\$358.865.288	\$8.493.816
50	2012	2013	CORPORACION NACIONAL DEL COBRE DE CHILE	61704000-K	\$15.145.312.793	\$562.101.327
51	2012	2013	COSTA VERDE AERONAUTICA S.A.	81062300-4	\$917.273.752	-\$28.229.015
52	2012	2013	COSTANERA SOCIEDAD ANONIMA COMERCIAL E INDUSTRIAL	95819000-K	\$293.084.808	\$43.819.795
53	2012	2013	CRISTALERIAS DE CHILE S.A.	90331000-6	\$498.368.008	\$18.898.599
54	2012	2013	CRUZADOS S.A.D.P.	76072469-6	\$11.804.560	\$220.616
55	2012	2013	DETROIT CHILE S.A.	81271100-8	\$218.311.700	\$7.677.017
56	2012	2013	DREAM S.A.	76033514-2	\$231.098.649	\$6.207.533
57	2012	2013	DUNCAN FOX S.A.	96761990-6	\$220.006.681	-\$4.625.546
58	2012	2013	E.CL S.A.	88006900-4	\$1.383.729.756	\$20.732.516
59	2012	2013	ECHEVERRIA, IZQUIERDO S.A.	76005049-0	\$204.582.923	\$3.464.149
60	2012	2013	ELECTRICA PUNTILLA S.A.	96817230-1	\$127.916.233	\$5.307.640
61	2012	2013	EMBOTELLADORA ANDINA S.A.	91144000-8	\$1.539.836.331	\$88.982.678
62	2012	2013	EMPRESA CONSTRUCTORA MOLLER Y PEREZ-COTAPOS S.A.	92770000-k	\$141.585.818	\$4.671.335

63	2012	2013	EMPRESA DE LOS FERROCARRILES DEL ESTADO	61216000-7	\$1.128.533.505	-\$34.737.463
64	2012	2013	EMPRESA DE TRANSPORTE DE PASAJEROS METRO S.A.	61219000-3	\$2.977.550.265	-\$72.927.873
65	2012	2013	EMPRESA ELECTRICA DE ANTOFAGASTA S.A.	96541920-9	\$92.824.311	\$3.482.778
66	2012	2013	EMPRESA ELECTRICA DE ARICA S.A.	96542120-3	\$40.833.738	\$2.704.570
67	2012	2013	EMPRESA ELECTRICA DE IQUIQUE S.A.	96541870-9	\$61.028.868	\$6.622.593
68	2012	2013	EMPRESA ELECTRICA DE LA FRONTERA S.A.	76073164-1	\$229.914.291	\$9.072.888
69	2012	2013	EMPRESA ELECTRICA DE MAGALLANES S.A.	88221200-9	\$60.909.910	\$4.880.358
70	2012	2013	EMPRESA ELECTRICA PEHUENCHE S.A.	96504980-0	\$279.633.158	\$114.491.793
71	2012	2013	EMPRESA ELECTRICA PILMAIQUEN S. A.	96511810-1	\$103.727.326	\$3.561.367
72	2012	2013	EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD S.A.	91081000-6	\$6.488.689.924	\$353.926.779
73	2012	2013	EMPRESA NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES S.A.	92580000-7	\$1.695.255.205	\$146.965.254
74	2012	2013	EMPRESA NACIONAL DEL CARBON S.A. EN LIQUIDACION	90154000-4	\$2.875.775	-\$431.516
75	2012	2013	EMPRESA NACIONAL DEL PETROLEO	92604000-6	\$3.021.094.539	\$69.355.252
76	2012	2013	EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A.	91643000-0	\$398.644.605	-\$128.321
77	2012	2013	EMPRESAS AQUACHILE S.A.	86247400-7	\$398.111.924	-\$4.325.734
78	2012	2013	EMPRESAS CABO DE HORNOS S.A.	93501000-4	\$7.195.177	-\$2.743.948
79	2012	2013	EMPRESAS CAROZZI S.A.	96591040-9	\$732.273.093	\$38.306.721
80	2012	2013	EMPRESAS CMPC S.A.	90222000-3	\$6.722.452.452	\$102.502.975
81	2012	2013	EMPRESAS COPEC S.A.	90690000-9	\$10.534.181.747	\$411.682.169
82	2012	2013	EMPRESAS HITES S.A.	96947020-9	\$241.968.228	\$15.123.693
83	2012	2013	EMPRESAS IANSA S.A.	91550000-5	\$308.483.066	\$12.692.276
84	2012	2013	EMPRESAS LA POLAR S.A.	96874030-K	\$439.577.233	-\$59.727.597
85	2012	2013	EMPRESAS RED SALUD S.A.	76020458-7	\$290.256.526	\$4.216.000
86	2012	2013	EMPRESAS TATTERSALL S.A.	90035000-7	\$235.643.805	\$2.511.104
87	2012	2013	ENAEX S.A.	90266000-3	\$390.705.589	\$49.188.397
88	2012	2013	ENERGIA DE CASABLANCA S.A.	96766110-4	\$5.707.153	\$393.550
89	2012	2013	ENERGIA LATINA S.A.	76309510-k	\$79.949.173	\$3.054.045
90	2012	2013	ENERSIS S.A.	94271000-3	\$13.317.833.640	\$658.514.150
91	2012	2013	ENJOY S.A.	96970380-7	\$341.540.715	\$13.769.204
92	2012	2013	ENVASES DEL PACIFICO S.A.	89996200-1	\$59.127.747	\$227.112

93	2012	2013	ESVAL S.A.	76000739-0	\$665.797.643	\$22.277.908
94	2012	2013	FERIA DE OSORNO S.A.	91237000-3	\$70.066.344	\$1.681.547
95	2012	2013	FERROCARRIL DEL PACIFICO S.A.	96684580-5	\$84.158.959	\$2.513.764
96	2012	2013	FORESTAL CHOLGUAN S.A.	93838000-7	\$174.617.689	\$6.507.194
97	2012	2013	FORESTAL CONSTRUCTORA Y COMERCIAL DEL PACIFICO SUR S.A.	91553000-1	\$1.255.376.415	\$34.281.140
98	2012	2013	FORUS S.A.	86963200-7	\$137.463.951	\$37.822.476
99	2012	2013	FRUTICOLA VICONTO S.A.	96512190-0	\$24.351.168	\$979.955
100	2012	2013	GASCO S.A.	90310000-1	\$1.457.042.117	\$73.445.191
101	2012	2013	GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A.	94050000-1	\$184.851.672	\$8.209.978
102	2012	2013	GRUPO EMPRESAS NAVIERAS S.A.	95134000-6	\$383.575.884	\$16.179.994
103	2012	2013	HIPERMARC S.A.	96621750-2	\$138.224.926	-\$2.149.765
104	2012	2013	HIPODROMO DE ARICA S.A.	92317000-6	\$21.652.094	\$378.131
105	2012	2013	HORTIFRUT S.A.	96896990-0	\$127.061.121	\$7.768.408
106	2012	2013	INDURA S.A. INDUSTRIA Y COMERCIO	91335000-6	\$333.023.227	\$16.661.037
107	2012	2013	INFODEMA S. A.	92165000-0	\$20.909.850	\$863.080
108	2012	2013	INGEVEC S.A.	76016541-7	\$80.240.177	\$2.375.880
109	2012	2013	INMOBILIARIA CENTRAL DE ESTACIONAMIENTOS AGUSTINAS S.A.	82038300-1	\$370.548	\$464.536
110	2012	2013	INMOBILIARIA CLUB DE CAMPO S.A.	81385800-2	\$2.500.148	\$4.762.568
111	2012	2013	INMOBILIARIA FRONTERA COUNTRY CLUB S.A.	92552000-4	\$117.405	-\$9.473
112	2012	2013	INMOBILIARIA YUGOSLAVA SOCIEDAD ANONIMA	93470000-7	\$182.749	-\$2.170
113	2012	2013	INSTITUTO DE DIAGNOSTICO S.A.	92051000-0	\$100.610.678	\$10.588.384
114	2012	2013	INTASA S.A.	99503280-5	\$18.371.061	-\$25.664
115	2012	2013	INVERCAP S.A.	96708470-0	\$332.745.214	\$29.016.304
116	2012	2013	INVERMAR S.A.	79797990-2	\$106.370.764	\$3.904.631
117	2012	2013	INVERSIONES AGRICOLAS Y COMERCIALES S.A.	90269000-K	\$39.867.485	\$960.035
118	2012	2013	INVERSIONES AGUAS METROPOLITANAS S.A.	77274820-5	\$1.819.287.669	\$57.647.853
119	2012	2013	INVERSIONES CMPC S.A.	96596540-8	\$5.134.565.816	\$101.324.515
120	2012	2013	INVERSIONES COVADONGA S.A.	96569460-9	\$12.589.068	\$524.316
121	2012	2013	INVERSIONES ELECTRICAS DEL SUR S.A.	76022072-8	\$937.971.361	\$24.127.175
122	2012	2013	INVERSIONES SIEMEL S.A.	94082000-6	\$1.036.795.679	\$78.958.204
123	2012	2013	INVERSIONES SOUTHWATER LIMITADA	76023435-4	\$1.580.087.586	\$22.483.049
124	2012	2013	INVERSIONES TRICAHUE	96542300-1	\$61.307.784	\$3.086.579



			S.A.			
125	2012	2013	INVERSIONES UNESPA S.A.	99010000-4	\$9.577.769	\$1.561.448
126	2012	2013	INVERTEC FOODS S.A.	96528740-K	\$38.012.805	\$1.694.364
127	2012	2013	INVEXANS S.A.	91021000-9	\$457.086.930	-\$48.474.512
128	2012	2013	IPAL S.A.	91482000-6	\$38.164.024	\$2.084.892
129	2012	2013	LATAM AIRLINES GROUP S.A.	89862200-2	\$9.855.937.586	-\$147.236.269
130	2012	2013	MARITIMA DE INVERSIONES S.A.	94660000-8	\$114.816.619	\$3.108.516
131	2012	2013	MASISA S.A.	96802690-9	\$1.296.038.749	\$26.473.449
132	2012	2013	MELON S.A.	76109779-2	\$410.351.384	\$9.626.000
133	2012	2013	METROGAS S.A.	96722460-K	\$785.950.924	\$108.161.552
134	2012	2013	MINERA VALPARAISO S.A.	90412000-6	\$4.807.531.735	\$60.861.960
135	2012	2013	MOLIBDENOS Y METALES S. A.	93628000-5	\$766.396.538	\$14.354.167
136	2012	2013	MUELLES DE PENCO S.A.	91577000-2	\$16.859.553	\$823.073
137	2012	2013	MULTIEXPORT FOODS S.A.	76672100-1	\$216.813.458	-\$2.393.583
138	2012	2013	NAVARINO S.A.	96566900-0	\$119.969.226	\$2.658.606
139	2012	2013	NIBSA S.A.	83017600-4	\$16.033.460	\$933.074
140	2012	2013	NITRATOS DE CHILE S.A.	76184068-1	\$298.794.287	\$13.427.635
141	2012	2013	NORTE GRANDE S.A.	96529340-K	\$1.151.729.363	\$39.072.496
142	2012	2013	NUEVOSUR S.A	96963440-6	\$198.889.608	\$9.280.622
143	2012	2013	PACIFICO V REGION S.A.	96555360-6	\$201.879.223	\$23.515.253
144	2012	2013	PARQUE ARAUCO S.A.	94627000-8	\$1.075.809.419	\$55.280.589
145	2012	2013	PAZ CORP S.A.	76488180-K	\$260.202.053	\$11.053.700
146	2012	2013	PESQUERA IQUIQUE - GUANAYE S.A.	91123000-3	\$402.718.449	-\$21.770.608
147	2012	2013	PLAZA S.A.	76017019-4	\$2.077.112.714	\$89.561.599
148	2012	2013	PORTUARIA CABO FROWARD S.A.	96723320-K	\$46.038.927	\$1.644.606
149	2012	2013	POTASIOS DE CHILE S.A.	76165311-3	\$298.783.280	\$16.006.629
150	2012	2013	PROMOTORA CMR FALABELLA S.A.	90743000-6	\$1.056.817.462	\$94.906.527
151	2012	2013	PUERTO VENTANAS S.A.	96602640-5	\$138.518.805	\$11.450.441
152	2012	2013	PUERTOS Y LOGISTICA S.A.	82777100-7	\$191.081.529	\$4.616.944
153	2012	2013	QUEMCHI S.A.	96640360-8	\$130.355.803	\$3.793.594
154	2012	2013	QUILICURA S.A.	96852100-4	\$22.062.745	\$459.283
155	2012	2013	QUINENCO S.A.	91705000-7	\$26.124.014.438	\$124.840.504
156	2012	2013	RABOINVESTMENTS CHILE S.A.	96563620-K	\$390.028.316	-\$5.531.665
157	2012	2013	REBRISA S.A.	96563820-2	\$11.155.046	-\$589.692
158	2012	2013	RIPLEY CHILE S.A.	99530250-0	\$1.048.606.954	\$41.657.639
159	2012	2013	RIPLEY CORP S.A.	99579730-5	\$1.810.229.459	\$43.889.289
160	2012	2013	RUTA DEL BOSQUE SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.	96843170-6	\$182.639.357	\$38.554.202
161	2012	2013	RUTA DEL MAIPO SOCIEDAD	96875230-8	\$949.353.062	\$38.554.202

			CONCESIONARIA S.A.			
162	2012	2013	RUTA DEL MAULE SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.	96787910-K	\$292.155.782	\$1.633.956
163	2012	2013	S. A. FERIA DE LOS AGRICULTORES	90380000-3	\$7.073.256	\$905.875
164	2012	2013	S. A. INMOBILIARIA SPORT FRANCAIS	92067000-8	\$6.197.638	-\$90.375
165	2012	2013	S.A.C.I. FALABELLA	90749000-9	\$8.639.219.673	\$443.827.493
166	2012	2013	SALFACORP S.A.	96885880-7	\$973.415.784	\$25.032.820
167	2012	2013	SANTANA S.A.	90856000-0	\$28.980.392	\$1.095.387
168	2012	2013	SCHWAGER ENERGY S.A.	96766600-9	\$18.120.946	\$59.080
169	2012	2013	SIGDO KOPPERS S.A.	99598300-1	\$1.746.822.039	\$63.279.112
170	2012	2013	SIPSA SOCIEDAD ANONIMA	96516150-3	\$34.630.060	-\$1.938.436
171	2012	2013	SMU S.A.	76012676-4	\$2.361.587.673	-\$531.214.815
172	2012	2013	SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA DEL SOL S.A.	96762780-1	\$206.432.061	\$11.296.693
173	2012	2013	SOCIEDAD AGRICOLA LA ROSA SOFRUCO S.A.	90831000-4	\$62.126.506	-\$768.699
174	2012	2013	SOCIEDAD ANONIMA VIÑA SANTA RITA	86547900-K	\$220.563.460	\$6.103.726
175	2012	2013	SOCIEDAD AUSTRAL DE ELECTRICIDAD S.A.	76073162-5	\$671.817.005	\$26.968.636
176	2012	2013	SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA LOS LIBERTADORES S.A.	96818910-7	\$145.783.575	\$7.021.264
177	2012	2013	SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA CENTRAL S.A.	96945440-8	\$549.826.774	\$27.662.077
178	2012	2013	SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA INTERPORTUARIA S.A.	96989050-K	\$19.418.886	\$5.398
179	2012	2013	SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA NUEVA VESPUCIO SUR S.A.	76052927-3	\$647.971.081	\$17.833.238
180	2012	2013	SOCIEDAD CONCESIONARIA COSTANERA NORTE S.A.	76496130-7	\$515.345.799	\$38.059.847
181	2012	2013	SOCIEDAD CONCESIONARIA MELIPILLA S.A.	96972220-8	\$19.717.219	-\$108.773
182	2012	2013	SOCIEDAD CONCESIONARIA RUTAS DEL PACIFICO S.A.	96873140-8	\$290.422.681	\$18.811.606
183	2012	2013	SOCIEDAD CONCESIONARIA VESPUCIO NORTE EXPRESS S.A.	96992030-1	\$345.898.557	-\$1.366.139
184	2012	2013	SOCIEDAD DE CANALISTAS	96506770-1	\$339.303	\$7.254



			LA FORESTA DE APOQUINDO S.A.			
185	2012	2013	SOCIEDAD DE INVERSIONES CAMPOS CHILENOS S.A.	96538080-9	\$308.594.101	\$4.978.339
186	2012	2013	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO S.A.	96532830-0	\$894.122.913	\$44.331.570
187	2012	2013	SOCIEDAD DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA S.A.	96511530-7	\$628.312.780	\$60.725.258
188	2012	2013	SOCIEDAD ELECTRICA SANTIAGO S.A.	96717620-6	\$181.002.691	\$3.162.987
189	2012	2013	SOCIEDAD HIPODROMO CHILE S.A.	90256000-9	\$21.652.094	\$378.131
190	2012	2013	SOCIEDAD INMOBILIARIA VIÑA DEL MAR S.A.	95816000-3	\$448.190	-\$7.462
191	2012	2013	SOCIEDAD MATRIZ SAAM S.A.	76196718-5	\$485.578.945	\$38.512.597
192	2012	2013	SOCIEDAD PESQUERA COLOSO S.A.	93065000-5	\$171.390.489	-\$30.761.996
193	2012	2013	SOCIEDAD PROCESADORA DE LECHE DEL SUR S.A.	92347000-K	\$98.027.435	\$3.217.568
194	2012	2013	SOCIEDAD PUNTA DEL COBRE S.A.	96561560-1	\$192.963.862	\$28.406.647
195	2012	2013	SOCIEDAD QUIMICA Y MINERA DE CHILE S.A.	93007000-9	\$2.113.703.877	\$244.654.581
196	2012	2013	SOCOVELA S.A.	94840000-6	\$780.170.289	\$12.032.420
197	2012	2013	SODIMAC S.A.	96792430-K	\$721.244.111	\$85.752.881
198	2012	2013	SONDA S.A.	83628100-4	\$695.105.667	\$66.430.619
199	2012	2013	SOPROCAL CALERIAS E INDUSTRIAS S.A.	92108000-K	\$10.353.886	\$586.754
200	2012	2013	SOPROLE INVERSIONES S.A.	76102955-K	\$365.884.560	\$32.485.867
201	2012	2013	SOQUIMICH COMERCIAL S.A.	79768170-9	\$90.302.248	\$5.392.633
202	2012	2013	TELEFONICA CHILE S.A.	90635000-9	\$1.539.830.631	\$45.737.614
203	2012	2013	TELEFONICA LARGA DISTANCIA S.A.	96672160-K	\$181.579.015	\$26.766.130
204	2012	2013	TELEFONICA MOVILES CHILE S.A.	87845500-2	\$1.409.257.421	\$93.222.269
205	2012	2013	TERMAS DE PUYEHUE S.A.	91836000-K	\$12.174.309	-\$806.770
206	2012	2013	THE GRANGE SCHOOL S.A.	90805000-2	\$12.041.833	-\$47.951
207	2012	2013	TRANSELEC S.A.	76555400-4	\$1.997.523.670	\$64.606.859
208	2012	2013	TRANSNET S.A.	96719210-4	\$555.407.995	\$31.362.508
209	2012	2013	UNION EL GOLF S.A.	96790570-4	\$10.832.211	-\$828.036
210	2012	2013	VALPARAISO SPORTING CLUB S.A.	90414000-7	\$28.330.102	\$296.419
211	2012	2013	VIÑA CONCHA Y TORO S.A.	90227000-0	\$854.668.613	\$33.173.641
212	2012	2013	VIÑA LOS VASCOS S.A.	89150900-6	\$34.886.111	\$1.110.895
213	2012	2013	VIÑA SAN PEDRO TARAPACA S.A.	91041000-8	\$270.696.953	\$9.098.751

214	2012	2013	VIÑEDOS EMILIANA S.A.	96512200-1	\$38.541.352	\$37.488
215	2012	2013	WATTS S.A.	84356800-9	\$314.349.638	\$18.975.809
216	2012	2013	ZONA FRANCA DE IQUIQUE S.A.	70285500-4	\$76.031.526	\$9.694.628
1	2013	2014	AD RETAIL S.A.	76675290-K	\$343.295.982	\$8.548.579
2	2013	2014	AES GENER S.A.	94272000-9	\$3.452.574.592	\$111.545.944
3	2013	2014	AGENCIAS UNIVERSALES S.A.	96566940-K	\$246.874.800	\$24.160.362
4	2013	2014	AGRICOLA NACIONAL S.A.C. E I.	91253000-0	\$154.091.883	\$8.092.089
5	2013	2014	AGROSUPER S.A.	76129263-3	\$1.399.734.868	\$145.054.915
6	2013	2014	AGUAS ANDINAS S.A.	61808000-5	\$1.577.710.764	\$119.422.474
7	2013	2014	AGUAS NUEVAS S.A.	76038659-6	\$453.067.510	\$18.610.923
8	2013	2014	ALMENDRAL S.A.	94270000-8	\$2.506.302.169	\$28.173.465
9	2013	2014	ANDACOR S.A.	91400000-9	\$7.429.092	\$195.432
10	2013	2014	ANTARCHILE S.A.	96556310-5	\$12.015.804.424	\$309.273.037
11	2013	2014	ASFALTOS CHILENOS S.A.	92242000-9	\$30.637.221	-\$275.663
12	2013	2014	AUSTRALIS SEAFOODS S.A.	76003557-2	\$155.476.061	-\$26.539.469
13	2013	2014	AXXION S.A.	90818000-3	\$167.437.434	-\$20.501.312
14	2013	2014	AZUL AZUL S.A.	76838140-2	\$29.474.810	-\$1.676.016
15	2013	2014	BESALCO S.A.	92434000-2	\$526.223.178	-\$11.848.800
16	2013	2014	BETLAN DOS S.A.	76248064-6	\$139.177.848	-\$18.063.911
17	2013	2014	BICECORP S.A.	85741000-9	\$6.637.306.789	\$88.527.892
18	2013	2014	BLANCO Y NEGRO S.A.	99589230-8	\$42.626.040	\$580.435
19	2013	2014	BLUMAR S.A.	80860400-0	\$317.040.308	\$20.618.121
20	2013	2014	BUPA CHILE S.A.	76005001-6	\$481.977.447	\$13.502.928
21	2013	2014	CANAL 13 S.A.	76115132-0	\$123.257.032	-\$19.952.925
22	2013	2014	CAP S.A.	91297000-0	\$2.981.224.636	\$33.718.093
23	2013	2014	CAROZZI S.A.	76143636-8	\$788.910.705	\$43.344.899
24	2013	2014	CELULOSA ARAUCO Y CONSTITUCION S.A.	93458000-1	\$7.591.060.565	\$262.362.650
25	2013	2014	CEM S.A.	92970000-7	\$14.874.260	\$3.180.320
26	2013	2014	CEMENTO POLPAICO S.A.	91337000-7	\$170.936.499	\$4.159.929
27	2013	2014	CEMENTOS BIO BIO S.A.	91755000-K	\$510.410.819	\$20.295.752
28	2013	2014	CENCOSUD S.A.	93834000-5	\$10.065.234.213	\$191.885.931
29	2013	2014	CHILECTRA S.A.	96800570-7	\$1.402.785.221	\$150.722.842
30	2013	2014	CHILQUINTA ENERGIA S.A.	96813520-1	\$421.233.121	\$30.879.045
31	2013	2014	CINTAC S.A.	92544000-0	\$196.010.371	\$2.112.468
32	2013	2014	CLINICA LAS CONDES S.A.	93930000-7	\$261.475.996	\$14.652.607
33	2013	2014	COAGRA S.A.	96686870-8	\$119.796.342	\$3.089.713
34	2013	2014	COCA COLA EMBONOR S.A.	93281000-K	\$510.882.795	\$22.357.729
35	2013	2014	COLBUN S.A.	96505760-9	\$3.177.009.267	\$48.302.502
36	2013	2014	COMPAÑIA AGROPECUARIA COPEVAL S.A.	81290800-6	\$250.944.854	\$5.063.376
37	2013	2014	COMPAÑIA CERVECERIAS	90413000-1	\$1.727.720.255	\$119.557.363

			UNIDAS S.A.			
38	2013	2014	COMPAÑIA CHILENA DE FOSFOROS S.A.	90081000-8	\$103.543.198	\$8.431.735
39	2013	2014	COMPAÑIA CHILENA DE NAVEGACION INTEROCEANICA S.A.	90596000-8	\$114.406.306	-\$15.140.161
40	2013	2014	COMPAÑIA DE INVERSIONES LA ESPAÑOLA S.A.	93727000-3	\$171.120.208	\$6.301.213
41	2013	2014	COMPAÑIA ELECTRICA DEL LITORAL S.A.	91344000-5	\$17.982.082	\$1.915.088
42	2013	2014	COMPAÑIA ELECTRO METALURGICA S.A.	90320000-6	\$743.791.381	\$39.183.673
43	2013	2014	COMPAÑIA GENERAL DE ELECTRICIDAD S.A.	90042000-5	\$4.014.582.324	\$60.720.353
44	2013	2014	COMPAÑIA INDUSTRIAL EL VOLCAN S.A.	90209000-2	\$165.134.656	\$12.245.080
45	2013	2014	COMPAÑIA NACIONAL DE FUERZA ELECTRICA S.A.	91143000-2	\$374.998.916	\$10.160.393
46	2013	2014	COMPAÑIA NACIONAL DE TELEFONOS, TELEFONICA DEL SUR S.A.	90299000-3	\$160.044.989	\$1.317.372
47	2013	2014	COMPAÑIA PESQUERA CAMANCHACA S.A.	93711000-6	\$334.959.185	\$6.735.237
48	2013	2014	COMPAÑIA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A.	90160000-7	\$1.245.036.705	\$236.092.250
49	2013	2014	COMPAÑIAS CIC S.A.	93830000-3	\$51.873.154	-\$158.905
50	2013	2014	CORPESCA S.A.	96893820-7	\$520.828.515	\$10.103.766
51	2013	2014	CORPORACION NACIONAL DEL COBRE DE CHILE	61704000-K	\$17.470.100.173	\$438.484.021
52	2013	2014	COSTA VERDE AERONAUTICA S.A.	81062300-4	\$890.225.131	-\$32.244.291
53	2013	2014	COSTANERA SOCIEDAD ANONIMA COMERCIAL E INDUSTRIAL	95819000-K	\$349.810.874	\$33.156.320
54	2013	2014	CRISTALERIAS DE CHILE S.A.	90331000-6	\$475.461.664	\$23.531.091
55	2013	2014	CRUZADOS S.A.D.P.	76072469-6	\$12.290.906	\$71.752
56	2013	2014	CTI S.A.	76163495-K	\$418.119.634	\$16.053.596
57	2013	2014	DETROIT CHILE S.A.	81271100-8	\$291.792.154	\$10.445.114
58	2013	2014	DREAM S.A.	76033514-2	\$226.437.624	\$9.091.172
59	2013	2014	DUNCAN FOX S.A.	96761990-6	\$217.432.258	\$15.559.000
60	2013	2014	E.CL S.A.	88006900-4	\$1.569.604.492	\$54.019.162
61	2013	2014	ECHEVERRIA, IZQUIERDO S.A.	76005049-0	\$87.225.419	\$3.232.643
62	2013	2014	ELECTRICA PUNTILLA S.A.	96817230-1	\$125.464.823	\$4.093.936
63	2013	2014	EMBOTELLADORA ANDINA S.A.	91144000-8	\$2.082.961.310	\$75.490.235
64	2013	2014	EMPRESA CONSTRUCTORA MOLLER Y PEREZ-COTAPOS S.A.	92770000-k	\$173.723.113	\$1.049.258

65	2013	2014	EMPRESA DE LOS FERROCARRILES DEL ESTADO	61216000-7	\$1.210.162.350	-\$81.913.422
66	2013	2014	EMPRESA DE TRANSPORTE DE PASAJEROS METRO S.A.	61219000-3	\$3.134.573.445	-\$130.050.257
67	2013	2014	EMPRESA ELECTRICA DE ANTOFAGASTA S.A.	96541920-9	\$88.204.241	\$6.201.192
68	2013	2014	EMPRESA ELECTRICA DE ARICA S.A.	96542120-3	\$40.526.622	\$4.149.631
69	2013	2014	EMPRESA ELECTRICA DE IQUIQUE S.A.	96541870-9	\$61.111.589	\$4.944.669
70	2013	2014	EMPRESA ELECTRICA DE LA FRONTERA S.A.	76073164-1	\$243.064.775	\$6.325.250
71	2013	2014	EMPRESA ELECTRICA DE MAGALLANES S.A.	88221200-9	\$62.018.692	\$4.422.192
72	2013	2014	EMPRESA ELECTRICA PEHUENCHE S.A.	96504980-0	\$251.368.014	\$143.162.280
73	2013	2014	EMPRESA ELECTRICA PILMAIQUEN S. A.	96511810-1	\$109.372.963	\$1.999.093
74	2013	2014	EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD S.A.	91081000-6	\$6.762.124.836	\$334.556.376
75	2013	2014	EMPRESA NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES S.A.	92580000-7	\$2.256.949.998	\$56.470.502
76	2013	2014	EMPRESA NACIONAL DEL PETROLEO	92604000-6	\$3.286.096.952	\$94.105.635
77	2013	2014	EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A.	91643000-0	\$563.685.177	\$3.824.672
78	2013	2014	EMPRESAS AQUACHILE S.A.	86247400-7	\$470.889.571	\$1.471.682
79	2013	2014	EMPRESAS CABO DE HORNOS S.A.	93501000-4	\$4.455.970	-\$1.497.971
80	2013	2014	EMPRESAS CAROZZI S.A.	96591040-9	\$788.910.705	\$43.344.899
81	2013	2014	EMPRESAS CMPC S.A.	90222000-3	\$7.431.030.411	\$83.691.498
82	2013	2014	EMPRESAS COPEC S.A.	90690000-9	\$11.715.626.045	\$519.646.996
83	2013	2014	EMPRESAS HITES S.A.	96947020-9	\$255.744.043	\$12.461.177
84	2013	2014	EMPRESAS IANSA S.A.	91550000-5	\$344.126.557	\$7.483.529
85	2013	2014	EMPRESAS JUAN YARUR S.A.C.	91717000-2	\$20.693.134.571	\$320.506.294
86	2013	2014	EMPRESAS LA POLAR S.A.	96874030-K	\$395.006.560	-\$37.417.713
87	2013	2014	EMPRESAS RED SALUD S.A.	76020458-7	\$299.236.097	\$2.105.859
88	2013	2014	EMPRESAS TATTERSALL S.A.	90035000-7	\$253.326.081	\$3.314.520
89	2013	2014	ENAEX S.A.	90266000-3	\$415.178.267	\$60.220.512
90	2013	2014	ENERGIA DE CASABLANCA S.A.	96766110-4	\$5.656.721	\$487.771
91	2013	2014	ENERGIA LATINA S.A.	76309510-k	\$74.580.805	-\$654.148
92	2013	2014	ENERSIS S.A.	94271000-3	\$15.177.664.307	\$610.157.869
93	2013	2014	ENJOY S.A.	96970380-7	\$554.701.555	\$3.333.828
94	2013	2014	ENLASA GENERACION CHILE S.A.	76009328-9	\$74.453.532	-\$233.234
95	2013	2014	ENVASES DEL PACIFICO	89996200-1	\$63.018.360	\$362.203

			S.A.			
96	2013	2014	ESSBIO S.A.	76833300-9	\$680.268.863	\$68.982.430
97	2013	2014	ESVAL S.A.	76000739-0	\$679.218.938	\$77.161.120
98	2013	2014	FERIA DE OSORNO S.A.	91237000-3	\$73.680.386	\$1.130.058
99	2013	2014	FERROCARRIL DEL PACIFICO S.A.	96684580-5	\$84.336.422	\$3.471.766
100	2013	2014	FORESTAL CHOLGUAN S.A.	93838000-7	\$193.236.538	\$12.881.315
101	2013	2014	FORESTAL CONSTRUCTORA Y COMERCIAL DEL PACIFICO SUR S.A.	91553000-1	\$1.350.241.234	\$33.944.039
102	2013	2014	FORUS S.A.	86963200-7	\$165.058.275	\$36.809.341
103	2013	2014	FRUTICOLA VICONTO S.A.	96512190-0	\$25.516.016	\$2.386.396
104	2013	2014	GASCO S.A.	90310000-1	\$1.599.608.667	\$53.375.616
105	2013	2014	GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A.	94050000-1	\$200.629.587	\$9.030.190
106	2013	2014	GRUPO EMPRESAS NAVIERAS S.A.	95134000-6	\$450.115.154	\$7.049.252
107	2013	2014	HIPERMARC S.A.	96621750-2	\$131.359.402	-\$3.072.450
108	2013	2014	HIPODROMO DE ARICA S.A.	92317000-6	\$22.176.074	\$533.562
109	2013	2014	HORTIFRUT S.A.	96896990-0	\$218.712.225	\$10.723.294
110	2013	2014	INDURA S.A. INDUSTRIA Y COMERCIO	91335000-6	\$345.612.923	\$8.022.421
111	2013	2014	INFODEMA S. A.	92165000-0	\$22.713.752	\$776.140
112	2013	2014	INGEVEC S.A.	76016541-7	\$93.232.715	-\$2.609.883
113	2013	2014	INMOBILIARIA CENTRAL DE ESTACIONAMIENTOS AGUSTINAS S.A.	82038300-1	\$459.829	\$492.247
114	2013	2014	INMOBILIARIA CLUB DE CAMPO S.A.	81385800-2	\$5.062.382	-\$90.380
115	2013	2014	INMOBILIARIA FRONTERA COUNTRY CLUB S.A.	92552000-4	\$126.210	-\$31.639
116	2013	2014	INMOBILIARIA SIXTERRA S.A.	76306696-7	\$42.596.826	\$5.373.437
117	2013	2014	INMOBILIARIA YUGOSLAVA SOCIEDAD ANONIMA	93470000-7	\$182.544	-\$13.293
118	2013	2014	INSTITUTO DE DIAGNOSTICO S.A.	92051000-0	\$107.911.448	\$11.729.552
119	2013	2014	INTASA S.A.	99503280-5	\$20.854.028	-\$173.711
120	2013	2014	INVERCAP S.A.	96708470-0	\$368.103.766	\$10.002.941
121	2013	2014	INVERMAR S.A.	79797990-2	\$117.499.795	-\$8.538.548
122	2013	2014	INVERSIONES AGRICOLAS Y COMERCIALES S.A.	90269000-K	\$43.659.474	\$661.917
123	2013	2014	INVERSIONES AGUAS METROPOLITANAS S.A.	77274820-5	\$1.850.755.783	\$58.710.694
124	2013	2014	INVERSIONES CMPC S.A.	96596540-8	\$5.614.309.666	\$81.913.696
125	2013	2014	INVERSIONES COVADONGA S.A.	96569460-9	\$11.507.389	\$1.559.764
126	2013	2014	INVERSIONES ELECTRICAS DEL SUR S.A.	76022072-8	\$941.637.911	\$12.408.484

127	2013	2014	INVERSIONES SIEMEL S.A.	94082000-6	\$242.983.073	\$4.590.625
128	2013	2014	INVERSIONES SOUTHWATER LIMITADA	76023435-4	\$1.590.278.181	\$117.630.398
129	2013	2014	INVERSIONES TRICAHUE S.A.	96542300-1	\$54.158.780	\$3.740.734
130	2013	2014	INVERSIONES UNESPA S.A.	99010000-4	\$8.393.775	\$704.232
131	2013	2014	INVERTEC FOODS S.A.	96528740-K	\$49.681.779	\$1.039.835
132	2013	2014	INVEXANS S.A.	91021000-9	\$318.398.418	-\$44.849.547
133	2013	2014	IPAL S.A.	91482000-6	\$39.750.842	\$2.542.174
134	2013	2014	LATAM AIRLINES GROUP S.A.	89862200-2	\$11.853.289.029	-\$66.684.250
135	2013	2014	MARITIMA DE INVERSIONES S.A.	94660000-8	\$113.534.931	\$16.298.435
136	2013	2014	MASISA S.A.	96802690-9	\$1.336.131.139	\$6.858.535
137	2013	2014	MELON S.A.	76109779-2	\$398.713.472	\$6.135.588
138	2013	2014	METROGAS S.A.	96722460-K	\$892.673.513	\$82.684.535
139	2013	2014	MINERA VALPARAISO S.A.	90412000-6	\$5.264.392.419	\$65.623.157
140	2013	2014	MOLIBDENOS Y METALES S. A.	93628000-5	\$920.896.830	-\$308.339.494
141	2013	2014	MUELLES DE PENCO S.A.	91577000-2	\$16.542.860	\$1.074.208
142	2013	2014	MULTIEXPORT FOODS S.A.	76672100-1	\$233.190.522	\$8.159.543
143	2013	2014	NAVARINO S.A.	96566900-0	\$119.516.271	\$10.389.842
144	2013	2014	NIBSA S.A.	83017600-4	\$15.194.482	\$522.088
145	2013	2014	NITRATOS DE CHILE S.A.	76184068-1	\$320.667.870	\$4.128.362
146	2013	2014	NORTE GRANDE S.A.	96529340-K	\$1.285.387.699	\$14.681.589
147	2013	2014	NUEVOSUR S.A	96963440-6	\$208.776.464	\$8.731.100
148	2013	2014	PACIFICO V REGION S.A.	96555360-6	\$229.578.673	\$18.038.579
149	2013	2014	PARQUE ARAUCO S.A.	94627000-8	\$1.201.955.776	\$57.749.400
150	2013	2014	PAZ CORP S.A.	76488180-K	\$246.684.685	\$21.349.816
151	2013	2014	PESQUERA IQUIQUE - GUANAYE S.A.	91123000-3	\$402.370.764	\$2.824.924
152	2013	2014	PLAZA S.A.	76017019-4	\$2.346.211.122	\$83.294.311
153	2013	2014	PORTUARIA CABO FROWARD S.A.	96723320-K	\$49.101.976	\$820.570
154	2013	2014	POTASIOS DE CHILE S.A.	76165311-3	\$328.070.694	\$6.189.202
155	2013	2014	PROMOTORA CMR FALABELLA S.A.	90743000-6	\$1.102.813.218	\$113.520.832
156	2013	2014	PUERTO VENTANAS S.A.	96602640-5	\$143.470.958	\$15.355.781
157	2013	2014	PUERTOS Y LOGISTICA S.A.	82777100-7	\$204.545.564	\$2.031.686
158	2013	2014	QUEMCHI S.A.	96640360-8	\$130.600.080	\$11.105.336
159	2013	2014	QUILICURA S.A.	96852100-4	\$22.431.940	\$1.373.718
160	2013	2014	QUIÑENCO S.A.	91705000-7	\$29.471.929.913	\$342.089.458
161	2013	2014	RABOINVESTMENTS CHILE S.A.	96563620-K	\$279.305.191	-\$11.580.212
162	2013	2014	REBRISA S.A.	96563820-2	\$7.515.852	-\$742.385
163	2013	2014	RIPLEY CHILE S.A.	99530250-0	\$1.403.526.056	\$57.289.081
164	2013	2014	RIPLEY CORP S.A.	99579730-5	\$1.969.520.921	\$44.628.826



165	2013	2014	RUTA DEL BOSQUE SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.	96843170-6	\$989.274.970	\$5.698.858
166	2013	2014	RUTA DEL MAIPO SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.	96875230-8	\$989.274.970	\$28.336.802
167	2013	2014	RUTA DEL MAULE SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.	96787910-K	\$231.290.563	-\$419.073
168	2013	2014	S. A. FERIA DE LOS AGRICULTORES	90380000-3	\$7.713.855	\$213.082
169	2013	2014	S. A. INMOBILIARIA SPORT FRANCAIS	92067000-8	\$6.124.109	-\$37.021
170	2013	2014	S.A.C.I. FALABELLA	90749000-9	\$9.895.312.982	\$464.728.694
171	2013	2014	SALFACORP S.A.	96885880-7	\$993.376.710	\$22.299.712
172	2013	2014	SANTANA S.A.	90856000-0	\$30.954.754	\$1.782.842
173	2013	2014	SCHWAGER ENERGY S.A.	96766600-9	\$22.626.126	\$594.957
174	2013	2014	SIGDO KOPPERS S.A.	99598300-1	\$1.884.880.253	\$81.794.650
175	2013	2014	SIPSA SOCIEDAD ANONIMA	96516150-3	\$33.599.204	\$40.248.036
176	2013	2014	SMU S.A.	76012676-4	\$1.802.229.023	-\$100.263.045
177	2013	2014	SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA DEL SOL S.A.	96762780-1	\$201.140.853	\$18.271.005
178	2013	2014	SOCIEDAD AGRICOLA LA ROSA SOFRUCO S.A.	90831000-4	\$65.523.882	\$3.084.371
179	2013	2014	SOCIEDAD ANONIMA VIÑA SANTA RITA	86547900-K	\$225.273.028	\$10.110.904
180	2013	2014	SOCIEDAD AUSTRAL DE ELECTRICIDAD S.A.	76073162-5	\$654.576.468	\$27.373.266
181	2013	2014	SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA LOS LIBERTADORES S.A.	96818910-7	\$147.373.519	\$8.001.358
182	2013	2014	SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA CENTRAL S.A.	96945440-8	\$571.016.721	\$16.905.678
183	2013	2014	SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA INTERPORTUARIA S.A.	96989050-K	\$18.060.951	-\$173.399
184	2013	2014	SOCIEDAD CONCESIONARIA COSTANERA NORTE S.A.	76496130-7	\$555.827.392	\$43.808.319
185	2013	2014	SOCIEDAD CONCESIONARIA MELIPILLA S.A.	96972220-8	\$18.589.503	-\$124.408
186	2013	2014	SOCIEDAD CONCESIONARIA RUTAS DEL PACIFICO S.A.	96873140-8	\$306.339.874	\$20.367.076
187	2013	2014	SOCIEDAD CONCESIONARIA VESPUCIO NORTE EXPRESS S.A.	96992030-1	\$348.930.408	-\$9.368.864

188	2013	2014	SOCIEDAD DE CANALISTAS LA FORESTA DE APOQUINDO S.A.	96506770-1	\$353.812	\$8.407
189	2013	2014	SOCIEDAD DE INVERSIONES CAMPOS CHILENOS S.A.	96538080-9	\$344.252.783	\$2.802.451
190	2013	2014	SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO S.A.	96532830-0	\$1.009.608.680	\$19.832.779
191	2013	2014	SOCIEDAD DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA S.A.	96511530-7	\$736.179.772	\$32.435.307
192	2013	2014	SOCIEDAD DE RENTAS COMERCIALES S.A.	77072500-3	\$102.722.080	\$6.801.877
193	2013	2014	SOCIEDAD ELECTRICA SANTIAGO S.A.	96717620-6	\$182.134.397	\$1.108.469
194	2013	2014	SOCIEDAD HIPODROMO CHILE S.A.	90256000-9	\$22.176.074	\$533.562
195	2013	2014	SOCIEDAD INMOBILIARIA VIÑA DEL MAR S.A.	95816000-3	\$448.374	-\$6.641
196	2013	2014	SOCIEDAD MATRIZ SAAM S.A.	76196718-5	\$560.796.117	\$37.072.653
197	2013	2014	SOCIEDAD PESQUERA COLOSO S.A.	93065000-5	\$115.854.664	\$8.784.537
198	2013	2014	SOCIEDAD PROCESADORA DE LECHE DEL SUR S.A.	92347000-K	\$109.712.919	\$6.734.452
199	2013	2014	SOCIEDAD PUNTA DEL COBRE S.A.	96561560-1	\$220.221.701	\$21.967.720
200	2013	2014	SOCIEDAD QUIMICA Y MINERA DE CHILE S.A.	93007000-9	\$2.497.082.366	\$180.015.892
201	2013	2014	SOCOVELA S.A.	94840000-6	\$849.079.797	\$28.411.689
202	2013	2014	SODIMAC S.A.	96792430-K	\$710.149.730	\$91.605.605
203	2013	2014	SONDA S.A.	83628100-4	\$743.929.820	\$47.539.480
204	2013	2014	SOPROCAL CALERIAS E INDUSTRIAS S.A.	92108000-K	\$11.271.073	\$856.910
205	2013	2014	SOPROLE INVERSIONES S.A.	76102955-K	\$388.806.963	\$15.635.937
206	2013	2014	SOQUIMICH COMERCIAL S.A.	79768170-9	\$86.504.725	\$7.203.527
207	2013	2014	TECH PACK S.A.	76275453-3	\$294.893.117	-\$15.932.792
208	2013	2014	TELEFONICA CHILE S.A.	90635000-9	\$1.509.926.474	\$39.351.607
209	2013	2014	TELEFONICA LARGA DISTANCIA S.A.	96672160-K	\$136.499.678	\$14.824.145
210	2013	2014	TELEFONICA MOVILES CHILE S.A.	87845500-2	\$1.488.609.123	\$107.491.172
211	2013	2014	TERMAS DE PUYEHUE S.A.	91836000-K	\$11.609.883	-\$1.482.696
212	2013	2014	THE GRANGE SCHOOL S.A.	90805000-2	\$12.285.406	-\$33.118
213	2013	2014	TRANSELEC S.A.	76555400-4	\$2.179.381.337	\$66.772.341
214	2013	2014	TRANSNET S.A.	96719210-4	\$568.852.349	\$18.202.061
215	2013	2014	UNION EL GOLF S.A.	96790570-4	\$9.389.214	-\$1.026.646
216	2013	2014	VALPARAISO SPORTING CLUB S.A.	90414000-7	\$28.174.888	\$320.149



217	2013	2014	VIÑA CONCHA Y TORO S.A.	90227000-0	\$850.154.161	\$43.051.491
218	2013	2014	VIÑA LOS VASCOS S.A.	89150900-6	\$40.348.375	\$1.427.950
219	2013	2014	VIÑA SAN PEDRO TARAPACA S.A.	91041000-8	\$277.730.436	\$19.309.688
220	2013	2014	VIÑEDOS EMILIANA S.A.	96512200-1	\$38.154.375	\$671.465
221	2013	2014	WATTS S.A.	84356800-9	\$321.146.319	\$21.628.949
222	2013	2014	ZONA FRANCA DE IQUIQUE S.A.	70285500-4	\$102.433.785	\$7.881.607