

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES



**COSTES DE AGENCIA Y DE TRANSACCIÓN COMO
DETERMINANTES DE LAS DECISIONES FINANCIERAS.
UN ANÁLISIS DE ECUACIONES ESTRUCTURALES.**

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO DE DOCTOR

PRESENTADA POR

Mauricio I. Gutiérrez Urzúa

Bajo la dirección del doctor
Juan Mascareñas Perez-Íñigo

Madrid, 2008

- **ISBN: 978-84-692-1012-3**



Universidad Complutense de
Madrid

**Programa de Doctorado en
FINANZAS DE EMPRESA**



Universidad Autónoma de
Madrid

**COSTES DE AGENCIA Y DE TRANSACCION COMO
DETERMINANTES DE LAS DECISIONES FINANCIERAS.
UN ANALISIS DE ECUACIONES ESTRUCTURALES**

**Tesis Doctoral propuesta para el
Doctorado Interuniversitario en
Finanzas de Empresa**

Director de tesis: Catedrático Dr. Juan Mascareñas Pérez-Iñigo

Doctorando: Mauricio I. Gutiérrez Urzúa

Junio 2008

| | | |
|----------------------|---|-----------|
| CAPITULO Nº 3 | ESTRUCTURA DE PROPIEDAD | 39 |
| 3.1 | INTRODUCCION | 39 |
| 3.2 | ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y PROTECCION AL ACCIONISTA MINORITARIO | 41 |
| 3.2.1 | ANALISIS DE LA INSTITUCIONALIDAD | 41 |
| 3.2.2 | PROTECCION AL ACCIONISTA MINORITARIO EN EL MUNDO | 46 |
| 3.2.3 | PROTECCION AL ACCIONISTA MINORITARIO EN EUROPA | 47 |
| 3.2.4 | PROTECCION AL ACCIONISTA MINORITARIO EN ASIA | 48 |
| 3.2.4 | PROTECCION AL ACCIONISTA MINORITARIO EN LATINOAMERICA | 48 |
| 3.3 | ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y RESULTADOS EMPRESARIALES | 49 |
| 3.4 | DIRECTORIO Y CONSEJO DE ADMINISTRACION | 51 |
| 3.5 | CONGLOMERADOS O GRUPOS ECONOMICOS | 53 |
| 3.6 | ESTRUCTURA DE CONTROL PIRAMIDAL | 55 |
| 3.7 | DIFERENTES CLASES DE ACCIONES | 56 |
| | | |
| SEGUNDA PARTE | MODELO ECONOMETRICO | 58 |
| | | |
| CAPITULO Nº 4 | ECUACIONES ESTRUCTURALES | 59 |
| 4.1 | INTRODUCCIÓN A LOS MODELOS DE ESTRUCTURAS DE COVARIANZAS | 59 |
| 4.1.1 | CONCEPTOS BASICOS | 59 |
| 4.1.2 | VARIABLES OBSERVABLES Y NO OBSERVABLES | 59 |
| 4.1.3 | DEFINICION DE MODELOS | 62 |
| 4.1.3.1 | ANALISIS EXPLORATORIO | 62 |
| 4.1.3.1 | ANALISIS CONFIRMATORIO | 63 |
| 4.1.3.3 | ANALISIS CONFIRMATORIO DE SEGUNDO NIVEL | 64 |
| 4.1.3.4 | ANALISIS CON NIVEL DE CAUSALIDAD | 65 |
| 4.1.3.5 | ANALISIS CON MODELO “NO RECURSIVO” | 66 |
| 4.2 | ETAPAS DE LA MODELIZACIÓN | 67 |
| 4.2.1 | ESPECIFICACION E IDENTIFICACIÓN DEL MODELO. | 67 |
| 4.2.2 | ESTIMACION DEL MODELO | 67 |
| 4.2.3 | EVALUACION DEL AJUSTE | 68 |
| 4.2.3.1 | INDICES DE AJUSTE ABSOLUTOS | 68 |
| 4.2.3.2 | INDICES DE AJUSTE DE INCREMENTO | 69 |
| 4.2.3.3 | INDICE DE AJUSTE DE PARSIMONIA | 69 |

| | | |
|---------|--|-----------|
| 4.2.4 | RE-ESPECIFICACION DEL MODELO | 69 |
| 4.3 | MODELOS DE ECUACIONES ESTRUCTURALES UTILIZADOS EN ESTA INVESTIGACION | 70 |
| 4.3.1 | ESPECIFICACION DEL MODELO DE MEDIDA | 70 |
| 4.3.2 | EL ANÁLISIS FACTORIAL EXPLORATORIO | 71 |
| 4.3.2.1 | CARACTERISTICAS PRINCIPALES | 71 |
| 4.3.2.2 | ECUACIONES FACTORIALES | 72 |
| 4.3.3 | EL ANÁLISIS FACTORIAL CONFIRMATORIO | 73 |
| 4.3.3.1 | CONCEPTOS BASICOS | 73 |
| 4.3.3.2 | ESPECIFICACION DEL MODELO | 74 |
| 4.3.3.3 | IDENTIFICACION DEL MODELO | 75 |
| 4.3.3.4 | VALIDEZ CONVERGENTE, VALIDEZ DISCRIMINANTE | 76 |
| | CAPITULO Nº 5 ECUACIONES ESTRUCTURALES Y ANALISIS FINANCIERO | 77 |
| 5.1 | INTRODUCCIÓN | 77 |
| 5.2 | INVESTIGACIONES EN EL AMBITO ECONOMICO-FINANCIERO | 79 |
| | TERCERA PARTE APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA DE INVESTIGACION | 91 |
| | CAPITULO Nº 6 HIPOTESIS DE TRABAJO | 92 |
| 6.1 | INTRODUCCION | 92 |
| 6.2. | HIPOTESIS PRINCIPALES | 93 |
| 6.3 | HIPOTESIS SECUNDARIAS | 94 |
| 6.3.1 | HIPOTESIS SECUNDARIAS OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO | 94 |
| 6.3.2 | HIPOTESIS SECUNDARIAS ENDEUDAMIENTO | 95 |
| | CAPITULO Nº 7 MUESTRA Y VARIABLES | 96 |
| 7.1 | INTRODUCCION | 96 |
| 7.2 | CARACTERISITCAS DE LA MUESTRA | 97 |
| 7.2.1 | MARCO LEGAL REGULATORIO | 97 |
| 7.2.2 | OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO | 98 |
| 7.2.3 | FINANCIAMIENTO BANCARIO | 99 |
| 7.2.4 | ESTRUCTURA DE PROPIEDAD | 101 |
| 7.2.5 | CONSEJOS DE LAS EMPRESAS | 102 |

| | | |
|---|--|------------|
| 7.2.6 | INVERSORES INSTITUCIONALES | 103 |
| 7.2.7 | EL MERCADO DEL CONTROL CORPORATIVO | 103 |
| 7.3 | DESCRIPCION DE LA MUESTRA. | 104 |
| 7.4 | DESCRIPCION DE LAS VARIABLES | 105 |
| CAPITULO Nº 8 ANALISIS ESTRUCTURAL DE LAS OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO | | |
| | DE CRECIMIENTO | 111 |
| 8.1 | ANALISIS PATH DE LAS OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO | 111 |
| 8.2 | ENFOQUE MATRICIAL DEL MODELO | 112 |
| 8.3 | RESULTADO ESTIMACION NO ESTANDARIZADA DEL MODELO | 113 |
| 8.4 | RESULTADO ESTIMACION "ESTANDARIZADA" DEL MODELO | 114 |
| 8.5 | RESULTADOS ESTADISTICO | 115 |
| 8.6 | ANALISIS DE LA EVALUACIÓN DEL AJUSTE | 117 |
| CAPITULO Nº 9 ANALISIS ESTRUCTURAL DE LA POLITICA DE ENDEUDAMIENTO | | |
| | ENDEUDAMIENTO | 118 |
| 9.1 | ANALISIS PATH DE LAS OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO | 118 |
| 9.2 | ENFOQUE MATRICIAL DEL MODELO | 119 |
| 9.3 | RESULTADO ESTIMACION NO ESTANDARIZADA DEL MODELO | 120 |
| 9.4 | RESULTADO ESTIMACION "ESTANDARIZADA" DEL MODELO | 121 |
| 9.5 | RESULTADOS ESTADISTICO | 122 |
| 9.6 | ANALISIS DE LA EVALUACIÓN DEL AJUSTE | 124 |
| CAPITULO Nº 10 ANALISIS ESTRUCTURAL DE LAS DECISIONES FINANCIERAS | | 125 |
| 10.1 | ANALISIS PATH DE LAS OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO | 125 |
| 10.2 | ENFOQUE MATRICIAL DEL MODELO | 126 |
| 10.3 | RESULTADO ESTIMACION NO ESTANDARIZADA DEL MODELO | 128 |
| 10.4 | RESULTADO ESTIMACION "ESTANDARIZADA" DEL MODELO | 130 |
| 10.5 | RESULTADOS ESTADISTICO | 129 |
| 10.6 | ANALISIS DE LA EVALUACIÓN DEL AJUSTE | 132 |
| CAPITULO Nº 11 ANALISIS FINANCIERO DE LOS RESULTADOS | | 134 |
| 11.1 | ANALISIIS DE LAS HIPÒTESIS PRINCIPALES | 134 |
| 11.2 | ANALISIIS DE LAS HIPÒTESIS SECUNDARIAS | 136 |
| 11.2.1 | HIPOTESIS OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO | 136 |
| 11.2.2 | HIPOTESIS ENDEUDAMIENTO | 137 |
| 11.3 | ANALISIS DE LOS RESULTADOS ESTRUCTURA DE PROPIEDAD | 141 |

| | |
|-----------------------------------|-----|
| CONCLUSIONES | 144 |
| DESAFIOS FUTUROS | 149 |
| REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS | 150 |
| ANEXOS | 164 |

AGRADECIMIENTOS

Deseo aprovechar estas líneas para expresar mi más sincero agradecimiento al profesor, Doctor Juan Mascareñas Pérez-Iñigo, especialmente por su actitud calida y comprensiva y por sus valiosas contribuciones que representaron el aporte preciso y necesario para llevar a cabo este proyecto.

Particularmente deseo agradecer al personal administrativo de la universidad complutense de Madrid, especialmente al Director del departamento de Economía Financiera y Contabilidad III por su apoyo en un momento crucial de esta investigación

Mi eterna gratitud a Lilian, Moira y Diego, mi familia, quienes me comprendieron y me apoyaron en esta aventura y supieron adaptarse a una realidad diferente, brindándome todo su apoyo y compromiso.

Quisiera agradecer a padres, hermanos, sobrinos y amigos, quienes a la distancia compartían nuestros sueños y mantuvieron viva la ilusión y la motivación del pronto regreso a casa.

INTRODUCCION

La presente investigación pretende entregar una visión integral y simultánea de las principales decisiones financieras que adopta una organización, lo que constituye un elemento central en el estudio de las Finanzas Corporativas. Este desafío resulta interesante debido a la necesidad de ponderar y analizar rigurosamente las teorías financieras clásicas desarrolladas, ya que generalmente las características del mercado y de las empresas pueden alterar su aplicación y su impacto. Adicionalmente se requiere encontrar una metodología econométrica que permita abordar en forma integral y simultánea el impacto de las decisiones financieras que adoptan las corporaciones.

Para llevar a cabo esta investigación, es necesario realizar un análisis crítico y riguroso de la literatura financiera y así evaluar el impacto de las teorías económicas sobre una realidad que presenta características que la diferencian de los enfoques clásicos. Imagino que Modigliani y Miller (1958) desarrollaron sus teorías pensando en las características del mercado corporativo norteamericano y no en las de otros mercados. Situación similar se observa en las proposiciones que ofrecen Jensen y Meckling (1976) quienes desarrollaron la "teoría de Agencia", en donde las respuestas a las decisiones empresariales surgen a partir de conflictos de intereses diferentes a los que observamos en nuestra realidad financiera. Debemos señalar que bajo ningún concepto la motivación de esta investigación es cuestionar dichas teorías, sino que trata de analizar su aplicación a una realidad corporativa diferente.

En el último tiempo han surgido una serie de investigadores que pretenden establecer un puente entre las teorías financieras fundamentales y las empresas que pertenecen a mercados con características corporativas diferentes. Nuestra investigación se enmarca dentro de esta línea de pensamiento, tratando de brindar una explicación para las decisiones financieras.

Para llevar a cabo este proyecto será necesario comparar las características del mercado anglosajón con el mercado tipo "continental". El primero se caracteriza por que su regulación se basa en la jurisprudencia, lo que abre el camino a la autorregulación. La propiedad de las empresas está atomizada, lo que dificulta el control y seguimiento de las decisiones empresariales. Además existe un mercado de bonos corporativos que constituye una importante fuente de financiamiento. Estas características generan una serie de conflictos entre directivos y accionistas, o entre accionistas y acreedores.

El segundo mercado se caracteriza por una regulación basada en el derecho Romano, lo que dificulta el camino para la autorregulación y la resolución de conflictos Lefort (2003) Burkart & Panunzi (2006). Existe una industria bancaria fuerte y desarrollada que constituye la principal fuente de financiamiento. Finalmente, la característica más destacable, es la fuerte concentración de la propiedad que evidencia las corporaciones, sin olvidar la pertenencia a un grupo o conglomerado económico y el desarrollo de estructuras de gestión tipo piramidal.

El objetivo de esta investigación es poder evaluar el impacto de las decisiones financieras, a la luz de la teoría de agencia, pero considerando dos aspectos fundamentales, por una lado la aplicabilidad concreta de estas teorías a una realidad diferente y por otra parte, la aplicación de una metodología que permita evaluar las decisiones financieras en forma integral y simultánea.

Para alcanzar el objetivo propuesto el presente trabajo se estructurará en tres partes con sus correspondientes capítulos.

En la primera parte se estudian las teorías financieras mas relevantes que atañen al tema planteado, pero analizando y cuestionando su aplicabilidad. Una de las características centrales de esta investigación es el análisis simultáneo de las decisiones financieras, por tal motivo en el primer capítulo se estudiará el impacto de los diferentes factores sobre las oportunidades de crecimiento. Para ser consecuente con los requerimientos de la metodología, en el segundo capítulo se analizarán las relaciones de causalidad que afectan a

la política de endeudamiento. Finalmente, dentro de este apartado, en el capítulo tercero se estudia la estructura de propiedad que caracteriza a éstos mercados, como elemento distintivo de la presente investigación.

En la segunda parte se muestran los sustentos teóricos y prácticos de los modelos de ecuaciones estructurales, como respuesta a las necesidades econométricas, para realizar investigaciones de causalidad y efecto. La aplicación de este modelo constituye un *importante desafío*, ya que esta metodología se aplica fundamentalmente en otras disciplinas del conocimiento, especialmente en aquellas que trabajan directamente con el sujeto en estudio. En el capítulo cuarto se presentan los sustentos teóricos de los modelos de ecuaciones estructurales, mientras que, en el capítulo quinto se muestran algunos de los escasos modelos de ecuaciones estructurales que se han aplicado en el ámbito económico financiero.

Es importante señalar que, a parte de las ventajas econométricas de la metodología y de las relaciones de causalidad que entregan los modelos de ecuaciones estructurales, las diferentes etapas y simulaciones que se realizan durante el proceso, constituyen en si mismas, un aporte a la investigación, siendo el insumo para futuras publicaciones.

En la tercera parte se aplica la metodología de investigación, considerando los sustentos teóricos planteados en los capítulos anteriores y los requerimientos estadísticos de los modelos. En el capítulo sexto se presenta la hipótesis principal de la investigación, conjuntamente con las hipótesis secundarias que respaldan el estudio. En el capítulo séptimo se exponen las características de la muestra, que en este caso corresponden a 93 sociedades anónimas chilenas para el periodo comprendido entre el año 2001 y 2007 y que cumplen los requisitos teóricos planteados. Además se presentan las variables observables que sirven para conformar los diferentes “constructos¹” que serán la base para desarrollar las ecuaciones estructurales. En el capítulo octavo se desarrolla el modelo considerando como variable endógena las oportunidades de

¹ Variables no observadas que actúan como predictores, siguiendo el esquema de una regresión lineal

crecimiento. En este capítulo se presenta el análisis “*path* o de camino²” para la definición del modelo, para las relaciones de causalidad no estandarizadas y para las relaciones de causalidad estandarizadas. Conjuntamente se presentan los resultados estadísticos del modelo y su correspondiente análisis. En el capítulo noveno se presenta la construcción y los resultados estadísticos del modelo de ecuaciones estructurales, en donde la variable endógena es la política de endeudamiento. En el capítulo décimo se presenta y analiza el modelo definitivo “no recursivo” de las oportunidades de crecimiento y la política de endeudamiento, que satisface las exigencias teóricas planteadas y mejora los resultados estadísticos de los modelos desarrollados. Finalmente en el capítulo undécimo, se analizan las implicancias financieras de los resultados arrojados por el modelo definitivo del capítulo anterior y su impacto sobre las diferentes hipótesis.

Una vez analizados estadísticamente y financieramente los diferentes resultados, se discutirán las conclusiones, aportes y desafíos futuros de esta metodología y línea de investigación

² El **análisis path o de camino** (*Path analysis*) o análisis de pautas, es un análisis de regresión múltiple, más un diagrama de flujo de relaciones de interdependencia. Primero se determina el orden de las dependencias o prioridades entre variables por medio de la teoría, por un método intuitivo u otro método. Luego, se analiza este material con tablas de contingencias y matrices de correlación, para finalmente medir los caminos críticos con valores esperados o reales. Es un test que puede fallar si no se establece racionalmente el orden de las dependencias de causalidad o se emplean variables no relevantes que no cumplen los supuestos teóricos básicos.

PRIMERA PARTE

ANALISIS TEORICO

CAPITULO Nº 1

OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO

1.1.- INTRODUCCION

Desde que Modigliani y Miller en 1958 plantearon la neutralidad de la política de financiamiento frente a las decisiones de inversión mucho se ha discutido y analizado al respecto, especialmente si se eliminan algunos de los supuestos restrictivos que sustentan el modelo. Partiendo de la base de que la política de inversiones es la más relevante en el momento de evaluar las decisiones financieras de las empresas, debemos de mencionar que existen características corporativas y de mercado que hacen difícil encontrar paradigmas empresariales y determinar una política óptima de inversiones. Una importante limitación se presenta en el origen anglosajón de las principales teorías financieras, ya que la mayoría de los estudios que aplicamos en nuestra realidad son replicas de modelos desarrollado en organizaciones y mercados con características distintas a las empresas del mercado europeo continental, asiático y latinoamericano. Las diferencias fundamentales se centran en el tipo de regulación, estructura de propiedad, estrategias de financiamiento, sin olvidar, el papel fiscalizador del mercado, lo que origina distintos estilos de gestión y diferentes conflictos de intereses, que afectan a la política de inversiones de la empresa.

El mercado anglosajón se caracteriza por una regulación que se sustenta en la jurisprudencia, mientras que en el resto del mundo prima el derecho romano, situación que introduce un importante sesgo en el momento de evaluar las decisiones financieras, ya que una regulación señala expresamente lo que está prohibido, mientras que la otra indica lo que se debe hacer, es decir, llevado a términos más coloquiales una legislación establece los límites y los partícipes deciden cómo actuar y la otra visión utiliza un concepto más paternalista, ya

que, le indica a los partícipes cómo deben actuar, limitando la autorregulación del mercado.

La estructura de propiedad juega un papel central en el momento de decidir la política de inversiones de las empresas. En algunos mercados la propiedad de las empresas presenta una alta atomicidad, es decir, se encuentra distribuida entre muchos accionistas, situación diferente se observa en otros mercados, donde existe una fuerte concentración de la propiedad. Este hecho introduce un importante sesgo, originando problemas o conflictos distintos. Por una parte la propiedad atomizada genera conflictos entre accionistas y directivos o accionistas y acreedores, y la propiedad concentrada genera conflicto entre el accionista controlador y el accionista minoritario. Desde la perspectiva de la administración, los estilos de gestión y de control son diferentes ya que en el mundo anglosajón la administración recae en gerentes y directores independientes, en cambio, en otros mercados se observa que la gestión la realizan gerentes o directores que controlan grandes paquetes accionarios. La concentración de la propiedad ha derivado en la formación de grupos económicos o conglomerados, generalmente con una estructura piramidal y particularmente con un fuerte componente familiar, situación evidenciada en Latinoamérica y Asia.

Se deben tener presente estas características al evaluar el impacto de las decisiones de inversión. El interior y el entorno de las organizaciones debe ser analizado, ya que por una lado tenemos modelos de gestión financiera desarrollados en mercados donde existe autorregulación, propiedad atomizada, financiamiento con bonos corporativos y, por otra parte, un mercado con regulaciones puntuales, con concentración de la propiedad y financiamiento bancario, lo que hace que muchos de los modelos que replicamos para resolver los problemas y conflictos que surgen de las decisiones financieras, sirvan como referencias que deben ser adaptados a una realidad diferente.

El objetivo de este capítulo es analizar la *política de inversiones como una variable endógena*, considerando las variables exógenas que explican el aprovechamiento de las oportunidades de crecimiento, a la luz de los posibles

conflictos de intereses que surgen entre los partícipes de las decisiones financieras. Para cumplir este objetivo se analiza los parámetros que explican el comportamiento de las inversiones, pero considerando las diferentes visiones para orientar el razonamiento hacia la realidad de mercados que presentan características de desarrollo distintas al mercado anglosajón.

1.2 OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO Y ENDEUDAMIENTO

1.2.1 ANALISIS DE LA INSTITUCIONALIDAD

En los mercados Europeos, Asiáticos y Latinoamericanos (modelo continental) la principal forma de endeudamiento es el financiamiento bancario que favorece la gestión de las empresas y acentúa las características de éste tipo de gobierno corporativo, cumpliendo el financiamiento bancario el papel asignado al mercado en el modelo anglosajón, La Porta et al (2000).

Bajo estas consideraciones, el esquema de la teoría de agencia experimenta algunas variaciones, ya que, los principales conflictos de intereses se presentan entre los accionistas mayoritarios y los accionistas minoritarios y el papel que cumplen las principales formas de financiamiento en los mercados menos desarrollados presenta algunos matices significativos. Adicionalmente, la estructura de capital de las empresas y en especial su nivel de endeudamiento bancario, pudiera estar condicionada por los sistemas financieros y el grado de desarrollo de las economías en la cual se encuentran circunscritas las empresas, cobrando relevancia aspectos como: el grado de protección del accionista y las estructuras de gobierno corporativo, La Porta *et al.* (1999), el rol o papel que juega el mercado y particularmente los bancos, La Porta et al.(2000), la posibilidad de acceder a diferentes y masivas formas de financiamiento Faccio et al (2001), Giannetti (2002). Particularmente, Levine (2002) sostiene que el modelo de organización financiera anglosajón es más eficiente en la colocación de capital, en gestionar el riesgo y atenuar el problema asociado al poder de los bancos. Por otro lado, Allen (2001) argumenta que el modelo de organización financiera continental es más

eficiente en la movilización del ahorro, en identificar las buenas oportunidades de inversión e incrementar el control corporativo. Levine (2002). ha centrado su análisis en el tamaño, nivel de actividad y eficiencia relativa, tanto del mercado como de los intermediarios financieros para aquellas empresas que operan en una economía con sistema financiero “continental”, encontrando que el endeudamiento relativo es superior en aquellos países con sistemas financieros basados en el derecho romano, en comparación con la importancia relativa de la deuda en países con sistemas financieros basados en la jurisprudencia. La Porta et al (2002) encuentran una interesante relación entre desarrollo organizacional y desarrollo de mercado, destacando que existe una correlación directa entre el crecimiento empresarial y el grado de protección de los accionistas, especialmente los accionistas minoritarios, situación que podría explicar y racionalizar las principales diferencias entre las decisiones de financiamiento del modelo anglosajón y del modelo continental, conjuntamente con el tipo de estructura y gobierno corporativo

1.2.2.- LAS POLITICAS DE INVERSIÓN SUB-ÓPTIMAS

En este apartado analizaremos el impacto de la política de endeudamiento como variable exógena, sobre el aprovechamiento de las oportunidades de crecimiento. En un mundo con un mercado perfecto, completo y eficiente, el óptimo de inversiones se determina en forma independiente de las decisiones de financiamiento, pero en la práctica el mercado presenta características que se alejan de ésta condición, lo que impide alcanzar una política óptima de inversiones.

Bajo este escenario se deben buscar mecanismos financieros que permitan controlar las acciones de los directivos, existiendo cierto nivel de consenso en las ventajas del seguimiento de la deuda. Easterbrook (1984), particularmente el endeudamiento bancario. Según James & Smith (2000) el desarrollo del mercado de bonos corporativos es limitado lo que provoca que la principal forma de endeudamiento sea el financiamiento bancario, el cual presenta las siguientes ventajas: aprovechamiento de las economías de escala y de alcance de la información, ventajas frente al seguimiento directo, re-negociación de la

deuda y menores costes de transacción. Ang et al (2000) sostienen que los problemas de agencia duran menos cuando son los bancos los que realizan el seguimiento.

1.2.2.1 EL PROBLEMA DE LA SUB-INVERSION

La política de inversiones representa la decisión financiera más relevante para el crecimiento y desarrollo dentro de una organización, bajo un contexto de mercados perfectos Modigliani y Miller (1958). Myers (1977) planteó, que aquellas empresas que mantienen un elevado ratio de endeudamiento estarían dispuestas a rechazar proyectos con VAN positivo, ya que todos los beneficios generados por éstos, mejorarían la posición de los acreedores, bajo un contexto de asimetría de información y considerando las características de las empresas norteamericanas. Los directivos buscarían mecanismos para acumular recursos y no emprender todos los proyectos necesarios para alcanzar el óptimo de inversión, recursos especialmente acumulados bajo la forma de beneficios retenidos De Angelo et al (2006), por tal motivo los gestores estarán obligados a liberar esos recursos ociosos Deshmukh (2003).

1.2.2.1.1 EL PROBLEMA DE LA SUB-INVERSION Y EL MUNDO NO ANGLOSAJÓN

El problema de la sub-inversión surge porque los directivos deciden no realizar todos los proyectos con VAN positivo, debido al alto endeudamiento que enfrentan y principalmente porque los recursos generados por los proyectos beneficiarán a los acreedores Myers (1977). Smith y Watts (1992) sugieren que un mecanismo para resolver este problema es financiar los nuevos proyectos con recursos propios, lo cual tendría un impacto positivo sobre el valor de mercado de la empresa, encontrando entonces una relación negativa entre las oportunidades de crecimiento y el ratio de endeudamiento, pero si consideramos que el origen del problema es la reticencia de los directivos a realizar estos proyectos, debido a la redistribución de los beneficios, resulta

“paradójico” pensar que la empresa financiará con recursos propios esas nuevas inversiones³.

En el último tiempo han aparecido una serie de estudios que cuestionan dicha solución. Childs. et al (2005) realizan una investigación en la que consideran las oportunidades de crecimiento mediante opciones reales y una política de financiamiento flexible que permite ajustar el plazo de vencimiento y el ratio de endeudamiento, encontrando que las empresas enfrentan el problema de la sub-inversión aumentando la deuda de corto plazo, lo que obliga a la empresa a realizar todos los proyectos rentables para hacer frente a sus compromisos y ajustar el nivel de riesgo. Mao (2003) realiza una investigación en donde establece que, en las empresas con altas oportunidades de crecimiento y posibles problemas de sub-inversión, la política de endeudamiento está positivamente relacionada con la realización de futuros proyectos arriesgados.

Los estudios encontrados para Europa continental, Asia y Latinoamérica no enfatizan las diferencias estructurales con las que se enfrentan las corporaciones, encontrando soluciones contradictorias, ya que no se destaca que los directivos de las empresas son sus propios dueños, que los principales acreedores son los bancos y que el mercado no funciona de acuerdo a los parámetros tradicionales de los mercados financieramente más liberales.

Considerando que la industria bancaria juega un papel importante en el desarrollo de las corporaciones, sin olvidar sus ventajas en términos de seguimiento y control, es razonable pensar que existe una relación directa entre la política de endeudamiento y el aprovechamiento de las oportunidades de crecimiento. Resulta interesante destacar los esfuerzos desarrollados en los trabajos de investigación realizados por De Andrés et al (2000), Azofra et al (2004), en donde se aborda la problemática de la sub-inversión, considerando

³ El problema básico estriba en que los acreedores se negarían a financiar el nuevo proyecto porque considerarían que ya han financiado demasiado a la empresa. Esto hace que la única fuente de financiación posible provenga de los accionistas. Ahora bien, en este contexto, el proyecto beneficiaría más a los acreedores que a los accionistas lo que implica que el VAN de estos últimos –los únicos que ponen dinero- sea negativo y, por tanto, se negarían a realizar un proyecto que, aunque beneficie a la empresa en su conjunto, les perjudique a ellos en particular. Mascareñas (2007)

en alguna medida las características del mercado y las empresas de España y Chile.

1.2.2.2 EL PROBLEMA DE LA SUSTITUCIÓN DE ACTIVOS

Dentro de la política de inversiones, las empresas que se enfrentan a oportunidades de crecimiento pueden decidir realizar cambios inesperados en la composición de los activos que sustentan los proyectos, bajo un contexto de asimetría de información y falta de control y seguimiento. Jensen y Meckling (1976), plantean que puede existir una transferencia de riqueza desde los acreedores (bonistas u obligacionistas) hacia los accionistas, ya que los directivos pueden emprender proyectos de inversión con un mayor riesgo al convenido inicialmente, situación que favorece a los accionistas por la responsabilidad limitada, es decir, sus pérdidas potenciales son finitas, mientras que sus ganancias potenciales son ilimitadas, sin embargo, los acreedores (bonistas) obtendrán siempre beneficios fijos. Por lo tanto, los directivos actuando en el interés de los accionistas, pueden estar tentados a sustituir activos de menor riesgo por activos de riesgo superior, beneficiando a los accionistas a expensas de los acreedores, dado que la deuda se emitió con base en los activos de menor riesgo.

Este análisis se centra en empresas que participan de un mercado donde la propiedad está atomizada y los bonos corporativos son la principal forma de endeudamiento, sin olvidar la existencia de asimetrías de información y la falta de control y seguimiento sobre la política de inversiones, que genera este conflicto entre directivos y acreedores. Inmediatamente surge el cuestionamiento de esta situación aplicable a nuestra realidad donde tenemos directivos que son dueños de las empresas o tienen una importante participación y la principal forma de endeudamiento es el financiamiento bancario. En el mercado anglosajón esta situación se resuelve financiando los proyectos con recursos propios o disminuyendo el ratio de endeudamiento Jensen (1986), Stulz, (1990), Harris y Raviv, (1991), pero en el mercado tipo “continental” la industria bancaria presente ventajas en términos de seguimiento y control, y las características del endeudamiento dificultan la

sustitución de activos, por lo tanto sería razonable argumentar que existe una relación directa entre las oportunidades de crecimiento y el endeudamiento.

1.2.2.3 EL PROBLEMA DE LA SOBRE-INVERSIÓN

Empresas con bajas oportunidades de crecimiento y relativamente endeudadas, en presencia de asimetrías de información, tendrán incentivos para realizar proyectos con VAN negativo, debido a la responsabilidad limitada de los accionistas, perjudicando la posición de los acreedores Myers (1977). Para evitar este problema se deben buscar mecanismos que impidan a los directivos utilizar los flujos de caja libre de forma ineficiente Jensen (1986). Diversos estudios plantean que una forma de atenuar este problema es que la empresa obtenga financiamiento mediante deuda, lo que obligará a los directivos a distribuir los recursos y, por otra parte, incrementará el control y el seguimiento por parte de los acreedores y del mercado, encontrándose una relación positiva entre las empresas con bajas oportunidades de crecimiento y el ratio de endeudamiento

1.2.2.3.1 EL PROBLEMA DE LA SOBRE-INVERSION Y EL MUNDO NO ANGLOSAJÓN

Si analizamos el origen del problema encontramos cierta paradoja debido a la posibilidad que tienen los directivos de utilizar los recursos en forma ineficiente, realizando proyectos no rentables que perjudiquen a los acreedores, planteándose como solución recurrir al mercado para que aporte más recursos y así controlar a los gestores Easterbrook (1984), Jensen (1986) Smith & Watts (1992). Por otra parte, Childs et al. (2005) plantean que en presencia de la sobre-inversión y con una financiación flexible, los acreedores reaccionarán limitando ésta última y acortando el plazo de pago del servicio de la deuda.

Dentro de nuestra realidad, la mayoría de los estudios apunta a que el financiamiento bancario es un buen modelo para el seguimiento de la política de inversiones y un buen mecanismo de control de la utilización de los activos de las empresas, por tal motivo es razonable pensar que si disminuyen las oportunidades de crecimiento, se limitará el financiamiento otorgado por los

bancos, situación que es compatible con la capacidad de monitoreo del financiamiento bancario, que discrimina a aquellas empresas que no disponen de oportunidades.

1.3 OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO Y CONCENTRACION DE LA PROPIEDAD

La concentración de la propiedad es considerada por los mercados como un mecanismo disciplinario que contribuye a la toma de decisiones eficientes y un mecanismo de defensa frente a posibles compras hostiles. La mayoría de los estudios aborda los efectos sobre las oportunidades de crecimiento desde la perspectiva del conflicto de intereses directivos-accionistas y acreedores-accionistas, pero no consideran el conflicto que surge entre los accionistas controladores y el accionista minoritario. Bebchuk et al (2000) realizan un estudio de los mecanismos de protección de los accionistas minoritarios, encontrando que éstos generan mayores costes de agencia, afectando negativamente a las oportunidades de crecimiento.

Por otra parte, la concentración de la propiedad no asegura que se aproveche las oportunidades de crecimiento, particularmente por la especialización que se requiere para gestionar los proyectos Burkart & Panunzi (2006), y por las características de las oportunidades de crecimiento en cuanto al riesgo y especificidad de los activos Vilasuso & Minkler (2001)

Para aquellos mercados con una mayor concentración de la propiedad La Porta et al [2000] realizan un estudio, encontrando que en aquellos países en donde los accionistas minoritarios están más protegidos, se utilizan los flujos de caja libre para afrontar las oportunidades de crecimiento y en aquellos países donde la legislación protege menos a los accionistas minoritarios, los flujos de caja se distribuyen para indicarle al mercado que éstos están siendo tratados en forma justa. De Andrés et al (2000) encuentran una relación “nociva” entre las oportunidades de crecimiento y la concentración de la propiedad de las empresas españolas. Wei et al (2005) encuentran una relación negativa entre

las empresas controladas por el Estado y las oportunidades de crecimiento, y una relación positiva entre las oportunidades de crecimiento y la participación de los inversores extranjeros

Chen & Yur-Austin (2007) analizan la presencia de los accionistas principales⁴ dentro de la dirección de la empresa, encontrando que si éstos sólo cumplen el papel de accionistas se preocuparán por controlar las extravagancias de los gerentes (sobre-inversión). Por otra parte, la presencia de los accionistas principales que cumplen funciones directivas reduce el problema de la sub-inversión debido a su doble papel, situación bastante común en nuestros mercados. En la misma línea de pensamiento Lehn et al (2004), enfatizan la relación positiva entre las oportunidades de crecimiento y la presencia de los “insiders” dentro del equipo directivo, pero agregando que el tamaño de la empresa está inversamente relacionado con el aprovechamiento de dichas oportunidades.

Últimamente, se han creado estructuras de gobierno corporativo en donde se asigna un mayor poder a los accionistas minoritarios, dentro de este esquema, Bebchuk et al (1999) evalúan la estructura CMS (*Controlling minority structure*), encontrando un impacto negativo sobre los conflictos de agencia desde la perspectiva del desarrollo de los proyectos y las transferencias de control.

1.4 OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO Y RIESGO

La mayoría de los estudios utilizan la relación entre el valor de mercado y el valor contable (BTM) de los activos para medir las oportunidades de crecimiento. El valor de mercado determina las oportunidades de crecimiento, por lo tanto, el riesgo de los proyectos está en relación directa con dichas oportunidades, pudiendo observarse algunos indicios de sub-inversión Morellec & Smith (2005). Otro elemento a considerar es el riesgo de los activos en funcionamiento, ya que Childs et al (2005) encuentran que si aumenta dicho

⁴ Accionistas principales o *Blockholders* accionistas que poseen mas del 5% del capital de la empresa emisora

riesgo aumenta el valor de la empresa. Jacquier et al (2001) parten de la premisa de que los cambios en los precios de las acciones pueden estar asociados con cambios en el riesgo sistemático (Beta), estableciendo que los Betas pueden moverse en la misma dirección que el precio de las acciones, siempre y cuando los betas de las oportunidades de crecimiento sean superiores y mas volátiles que las variaciones de los activos en funcionamiento.

Chung & Charoenwong (1991) encuentran una relación positiva entre el beta y las oportunidades de crecimiento, comparando aquellas empresas que determinan su valor, a través del valor actual de sus oportunidades, versus aquellas empresas que lo determinan fundamentalmente por el valor actual de sus activos en funcionamiento. Mao (2003) establece una relación positiva entre la volatilidad o riesgo de los futuros proyectos de inversión y el valor de mercado de la empresa, considerando que el mayor riesgo del proyecto está relacionado con un mayor riesgo de la estructura de capital.

Las características de los activos que conforman las oportunidades de crecimiento, particularmente en lo relativo al riesgo y a la volatilidad pueden condicionar las inversiones de la empresa Chung & Charoenwong (1991). Se espera que las empresas que dispongan de mayores oportunidades de crecimiento tengan un mayor riesgo en sus activos futuros, pudiendo generar algunos problemas de sub-inversión. Si los activos a financiar son muy específicos o representan activos intangibles, es decir, más arriesgados ante los ojos del mercado, se limitará la política de inversiones de la empresa Vilasuso & Minkler (2001). Sin embargo, en aquellos mercados donde existe una mayor protección para los acreedores, las empresas pueden financiar activos no tangibles o más arriesgados y obtener mejores condiciones de crédito Giannetti (2002)

Considerando las características de las empresas de los mercados asiáticos, Latinoamericanos y gran parte de Europa, es razonable cuestionar la relación directa que existe entre el riesgo y el aprovechamiento de las oportunidades de crecimiento, ya que una mayor concentración de la propiedad y la presencia de “dueños gerentes” puede generar una actitud conservadora frente al riesgo o

limitar el aprovechamiento de oportunidades que impliquen cambios de riesgos o especialización de las inversiones.

1.5.- OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO Y LIQUIDEZ

La liquidez de las empresas puede ser un elemento central en el momento de determinar su política de inversiones y así aprovechar las oportunidades de crecimiento, sin olvidar los posibles problemas de sub-inversión y sobre-inversión. Harford (1999) encuentra un dato añadido a tener en cuenta: una vez que las empresas han acumulado una gran cantidad de fondos, los problemas de sobre-inversión se observan en empresas con altas y bajas oportunidades de crecimiento. Esta evidencia nos indica que las distorsiones en la decisión de inversión dependen de la acumulación de fondos que presenten las empresas, independientemente de las oportunidades de inversión de las mismas. La dirección debe acumular los flujos de caja necesarios para financiar los proyectos de inversión rentables y distribuir a los accionistas los flujos de caja libre, en lugar de invertirlos en proyectos no rentables.

En concreto, existe un efecto positivo en la flexibilidad financiera, ya que los directivos pueden incrementar el valor de la empresa administrando los niveles de tesorería. El mantener altos niveles de flujos de caja permite que la empresa evite los costes de recurrir al mercado de capitales para buscar financiación. Sin embargo, la acumulación de flujos de caja tiene sus costes potenciales, ya que puede ser empleada por los directivos de manera ineficiente, sin olvidar el coste de oportunidad de mantener recursos inmovilizados o retenidos. El control que brindan los mercados de capitales para reducir el conflicto accionista-directivo disminuye a medida que los niveles de caja aumentan. Jensen (1986), argumenta que el problema entre accionista y directivo es más severo ante la presencia de altos niveles de flujo de caja libre. Harford (1999), sostiene que el problema de sobre-inversión debe ser más severo en empresas con abundantes flujos de caja libre.

La asimetría de información genera los principales conflictos de intereses dentro de la organización. La acumulación de fondos en la empresa dependerá

de la asimetría de información presente en los mercados de capitales y los posibles conflictos de agencia. Jensen (1986), Stulz (1990) argumentan que la acumulación excesiva de flujos de caja puede inducir a que los directivos, persigan sus propios intereses, e inviertan en proyectos con VAN negativo, por lo tanto, los directivos deben distribuir los flujos de caja libre a los accionistas, en lugar de retenerlo y acumularlo. Jensen y Meckling (1976) discuten otro tipo de riesgo que puede afectar a las empresas cuando acumulan recursos. Analizando el conflicto de agencia entre accionistas y acreedores (bonistas), observan que en empresas con alto componente de deuda y mayor riesgo de insolvencia financiera, gran parte del valor de la empresa estará en manos de los obligacionistas.

En resumen, si la empresa dispone de la suficiente liquidez podrá aprovechar sus oportunidades de crecimiento, pero si carece de éstas podría utilizar los recursos en forma ineficiente. Por otra parte si la empresa tiene problemas de liquidez, deberá recurrir al mercado para aprovechar las oportunidades de crecimiento, pero si no dispone de dichas oportunidades, el mercado deberá evaluar rigurosamente el financiamiento de la empresa. Desde una perspectiva de agencia, aquellas empresas donde la asimetría de información entre directivos e inversores sea mayor, la acumulación de fondos tendrá un valor negativo, ya que permitirá a las corporaciones realizar sus proyectos sin la necesidad de recurrir al mercado en búsqueda de financiamiento, lo que daría origen a dos riesgos potenciales para el accionista, el riesgo de que la dirección de la empresa use los recursos en forma ineficiente y el riesgo de que los beneficios de acumular recursos se dirijan a los acreedores (bonistas).

Otro elemento a considerar es la separación entre propiedad y control, especialmente los derechos sobre los recursos de tesorería. Lins (2003) señala que, si los derechos de propiedad de un grupo controlador exceden los derechos sobre los flujos de caja, el valor de la empresa es menor, situación que se revierte con la presencia de accionistas controladores no gerentes. Claessnes et al (1999) encuentran que superiores derechos sobre los flujos de caja tienen un impacto positivo sobre el valor de las empresas del este de Asia. Thesmar (2001) llega las mismas conclusiones para las empresas francesas.

La Porta et al (2002) señalan que en aquellos países donde los accionistas controladores poseen superiores derechos sobre los flujos de caja, el valor de la empresa es mayor.

Dittmar et al (2003) encuentran que el problema de agencia es un determinante del control y distribución de los flujos de caja para una estructura del tipo grupo económico en más de 45 países. Aquellos grupos económicos que pertenecen a mercados con menor protección al inversionista, los accionistas controladores retienen mayores flujos de caja, debido a las dificultades para acceder al financiamiento internacional.

CAPITULO Nº 2

LA DECISION DE ENDEUDAMIENTO

2.1 INTRODUCCION

Determinar la estructura de financiamiento, es otra de las decisiones fundamentales que se adoptan simultáneamente dentro de una organización, ya que, la empresa deberá decidir entre financiarse con recursos propios, con deuda bancaria, mediante bonos corporativos, o por medio de emisión de acciones. Dentro de la literatura financiera encontramos básicamente dos perspectiva para evaluar el financiamiento de las empresas, por un lado el modelo conocido como “trade-off”, en donde el financiamiento depende de la relación coste-beneficio, en donde el último dólar o euro de deuda debe generar beneficios superiores a los costes de la misma, Fama & French (2002). Dentro de los beneficios de la deuda encontramos la rebaja o menor pago de impuestos debido a la desgravación fiscal de los intereses devengados Modigliani y Miller (1961), o la disminución del problema del uso ineficiente de los flujos de caja Jensen (1986). Dentro de los costes del endeudamiento, está la amenaza de quiebra o insolvencia y los posibles conflictos de interese entre accionistas y acreedores Smith & Warner (1979).

La segunda perspectiva surgió a partir de la mitad de la década de los ochenta Myers (1984), Myers & Majluf (1984) desarrollaron para las empresas norteamericanas un orden o jerarquía de financiamiento que se conoce como “*teoría de la jerarquía*” que señala que en presencia de algunas imperfecciones de mercado, las empresas prefieren financiarse con autofinanciación antes que con otras alternativas de financiamiento, dejando como alternativa final la emisión de nuevas acciones. Los costes de las nuevas emisiones tienen relación con la información de los futuros proyectos que se debe compartir con el mercado y la determinación del riesgo de la empresa. Además el financiamiento con emisión de capital propio tiene un impacto sobre el precio

de mercado de las acciones y los derechos sociales de los accionistas, especialmente en empresas con una fuerte concentración de la propiedad La Porta et al. (1999)

Particularmente estas teorías se formularon en mercados desarrollados en donde las corporaciones deciden entre la deuda bancaria o bonos corporativos, considerando plazos, cláusulas, período de amortización, garantías reales, en cambio, en mercados del tipo europeo continental, la principal forma de financiamiento es el endeudamiento bancario. La evidencia empírica es abundante respecto a los factores que determinan o afecta las decisiones de endeudamiento en mercados desarrollados, pero escasa o poco relevante en mercados que presenten características de débil autorregulación, concentración de la propiedad, posición dominante de la industria bancaria y la importante participación de los conglomerados o grupos económicos, situación que motiva esta investigación. Si analizamos la teoría del “trade-off” uno de los principales beneficios del endeudamiento es la eliminación del problema del flujo de caja libre, lo cual resulta razonable para empresas con propiedad atomizada, pero es necesario precisar su efecto en empresas con fuerte concentración de la propiedad y estructura tipo pirámide donde los derechos sobre los flujos de caja de los accionistas controladores son superiores a la participación accionarial, situación que se agudiza bajo la estructura de conglomerado o grupos económicos con fuerte componente familiar. Por otra parte uno de los principales costes del endeudamiento, planteados por esta teoría son los posibles conflictos de intereses entre accionistas y acreedores, situación que resulta razonable cuando la principal forma de financiamiento son los bonos corporativos con algunos niveles de riesgo, pero se debe analizar rigurosamente en mercados donde la principal forma de financiamiento es el endeudamiento bancario, con créditos sujetos a garantías reales, que la transforma en deuda casi “libre de riesgo” para las instituciones que los otorgan. Cuando Jensen & Meckling (1976) presentaron el conflicto de agencia entre acreedores y accionistas, estaban pensando en empresas con propiedad atomizada, financiada con deuda riesgosa y asimetría de información, donde se pueden producir transferencias de riqueza entre acreedores y accionistas,

punto de partida para la definición de los problemas de sub y sobre inversión Myers (1977).

El objetivo de esta investigación es analizar los posibles problemas de agencia y los posibles costes de transacción en presencia de mercados que presentan características distintas, haciendo necesario ponderar el análisis financiero bajo el amparo de estas condiciones. El desarrollo y la autorregulación en el mercado europeo continental, asiático y latinoamericano es menor, por lo tanto el rol fiscalizador de éste es limitado. Además la jurisprudencia juega un papel secundario, limitando el impacto de las cláusulas de protección de la deuda sobre las futuras negociaciones con los acreedores. La concentración de la propiedad es otro elemento distintivo de estos mercados, jugando el endeudamiento bancario un papel relevante desde la perspectiva de la teoría de la jerarquía y como mecanismo para mantener a las empresas controladas sin incorporar nuevos accionistas a la corporación. Las características del endeudamiento bancario limitan el conflicto entre accionistas y acreedores, ya que generalmente los créditos están garantizados con activos reales y el monitoreo ejercido por los bancos es más directo que el ejercido por grupos de acreedores⁵. La estructura bajo la forma de grupos económicos o conglomerado favorece la obtención de créditos bancarios y contribuye al control sobre los flujos de caja. Considerando estas reflexiones, el conflicto de agencia y los costes de transición tienen relación con el conflicto de intereses que surge entre los accionistas controladores y los accionistas minoritarios y las posibles expropiaciones de riqueza que afectan el patrimonio de estos últimos.

Dentro de este contexto, el objetivo de este capítulo es analizar la variable endógena endeudamiento en relación al impacto o influencia de las variables exógenas que determinan su comportamiento, por lo tanto, se analizarán las variables que determinan el ratio de endeudamiento, revisando las principales

⁵ En muchos casos los bancos financiadores ocupan puestos en el Consejo de administración de la empresa lo que les permite vigilar e influir en las decisiones de los directivos.

teorías, adaptándolas a la realidad financiera de mercados con características diferentes.

2.2.- ENDEUDAMIENTO Y OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO

2.2.1 VISION CLASICA DEL PROBLEMA

Como se ha mencionado anteriormente, no siempre los directivos toman las decisiones que conducen a una política óptima de inversiones, generando un conflicto de intereses entre el agente y el principal, el cual puede adoptar distintas vertientes, conflicto directivo-accionista Fama (1980), conflicto accionistas-acreedores Smith & Warner (1979) y conflicto accionista mayoritario-accionista minoritario La Porta et al (1999).

En el capítulo anterior analizamos las relaciones de causalidad desde el punto de vista del impacto del financiamiento sobre las oportunidades de crecimiento, mientras que en este capítulo el enfoque se realizará desde una perspectiva inversa, considerando que los problemas de agencia son los mismos, pero las estrategias diferentes. En el capítulo anterior se mencionaron tres tipos de problemas Myers (1977), a saber: el problema de la sobre-inversión que se presenta cuando la empresa no dispone de oportunidades de crecimiento y los administradores deciden realizar proyectos no rentables o utilizan en forma ineficiente los recursos de la empresa; el problema de la sub-inversión que se presenta en aquellas empresas que disponen de oportunidades de crecimiento, pero los directivos deciden no realizar proyectos rentables, ya que los beneficios serían captados por los acreedores, especialmente en empresas con altos ratios de endeudamiento y con dificultades económicas, y finalmente el problema de la sustitución de activos, que se presenta cuando existen problemas para supervisar la política de inversiones de la empresa y los directivos deciden orientar los recursos hacia inversiones más arriesgadas, asumiendo los acreedores el coste de esa decisión.

El problema de la sub-inversión puede ser resuelto a través de la reducción del plazo del endeudamiento Myers (1977), debido a que el valor de la firma está

compuesto por el valor de los activos en funcionamiento más el valor actual de las oportunidades de crecimiento. En este sentido, los gerentes de aquellas empresas que han emitido deuda con riesgo, pueden no llevar a cabo una inversión rentable. Dicha situación se puede evitar aumentando la financiación a corto plazo, lo que hace que esta estrategia esté positivamente correlacionada con las oportunidades de crecimiento Barclay & Smith, (1995).

Si analizamos esta propuesta a la luz de las teorías de la jerarquía y del “trade off”, los planteamientos serían más congruentes con esta última, ya que, si aumenta el financiamiento de corto plazo, aumentan los riesgos, los cuales son recompensados por una mayor rentabilidad, siempre y cuando esto signifique un incremento en el endeudamiento total Fama & French (2002). De alguna manera esta línea argumental contradice los planteamientos originales de Myers (1977), quién esboza como posible solución al problema de la sub-inversión, la financiación de los proyectos mediante la autofinanciación o buscando recursos financieros ajenos a corto plazo, pero disminuyendo el ratio de endeudamiento total.

El problema de la sustitución de activos afecta a aquellas empresas que disponen de algunas oportunidades de crecimiento y mantienen elevados ratio de endeudamiento lo que las hace vulnerables a la posibilidad de que los accionistas tomen decisiones que incrementen el riesgo de la cartera de proyectos de la empresa Smith & Warner (1979). Cuando esto ocurre, la estructura de propiedad juega un papel importante en el conflicto entre accionistas y acreedores, por lo tanto debemos considerar, si se trata de empresas con propiedad atomizada o empresas con fuerte concentración de la propiedad, ya que en esta última situación disminuye el conflicto de intereses entre directivos y accionistas, especialmente si los directivos tienen participación en la sociedad Ang et al (2000). No obstante, cuando los acreedores anticipan este problema, introducen cláusulas de protección que limitan la discrecionalidad de los directivos, haciendo que los costes de agencia sean soportados completamente por los accionistas de la empresa Smith & Warner (1979).

Otro problema relevante es la realización de proyectos no rentables cuando no se dispone de oportunidades de crecimiento o la utilización de los recursos financieros de forma ineficiente por parte de los directivos, ya que éstos tienden a atrincherarse cuando existen importantes conflictos de intereses entre ellos y los accionistas. Berger et al. (1997), muestran empíricamente que los directivos buscan el atrincheramiento para evitar los controles propios del endeudamiento, situación que se revierte con la participación accionarial de los directivos, encontrando una relación positiva entre ésta y el ratio de endeudamiento. Chen & Yun-Austin (2007) plantean que la presencia de accionistas principales que participan en la administración de la empresa, provocan una disminución en la sobre-inversión y en la extravagancia de los directivos. Mismo planteamiento presentan Ang et al. (2000) quienes señalan que los conflictos de agencia están inversamente relacionados con la posesión accionarial de los directivos, situación bastante común en mercados basado en el modelo “continental”. Fama & French (2002) encuentran que para aquellas empresas que no disponen de oportunidades de crecimiento, con posibles problemas de sobre-inversión, la relación con el ratio de deuda a valor de activos es positiva, generando posibles conflictos entre acreedores y accionistas. Esta situación puede tener sus origen en la búsqueda de un ratio promedio de endeudamiento, ya que puede existir un correlación positiva entre las diferentes estrategias de vencimiento y el ratio promedio de deuda Barclay et al (2003), situación compatible con la teoría del “trade-off”. Finalmente Myers & Majluf (1984) argumentan que la asimetría de información presente entre inversores y directivos hace que en algunos casos la financiación externa sea una fuente de recursos costosa, por lo tanto más valioso para aquellas empresas con buenas oportunidades de inversión

2.2.2 EL ENDEUDAMIENTO EN EL MUNDO “NO ANGLOSAJON”

A la luz de la teoría analizada y considerando las características del modelo tipo “continental” es probable que la resolución de los conflictos de agencias que derivan en una política sub-óptima de inversiones, tengan algunos matices y variaciones que es necesario precisar y puntualizar. Chen (2002) encontró para las empresas holandesas una relación negativa entre las oportunidades de crecimiento y el ratio de endeudamiento, teniendo presente que estas corporaciones se caracterizan por el endeudamiento bancario y la alta concentración de la propiedad. Huang & Song (2006) encuentran la misma relación para las empresas pertenecientes a la economía China, situación similar a la encontrada por Pandey (2001) para las empresas de Malasia. En el mismo sentido De Andrés et al (2000) encuentran una relación negativa entre el ratio de endeudamiento y las oportunidades de crecimiento de las empresas españolas. Maquieira et al (2007) encuentran para las empresas chilenas una relación negativa entre las oportunidades de crecimiento y el financiamiento de corto plazo, lo que está en concordancia con la *teoría de la jerarquía* reflejando que las empresas que se enfrentan a posibles problemas de sub-inversión, prefieren agotar sus recursos propios (autofinanciación) y si disminuyen dichas oportunidades aprovechar el financiamiento de corto plazo. Azofra et al (2007) encuentran que las empresas españolas financian sus oportunidades de crecimiento con deuda, pero una vez que han agotado los recursos propios vía autofinanciación. Estas investigaciones muestran un predominio de la *teoría de la jerarquía* en donde existe una relación negativa entre las oportunidades de crecimiento y el ratio deuda a valor de activos Fama & French (2002).

La concentración de la propiedad hace que las empresas busquen el financiamiento bancario para mantener el control sobre la empresa y evitar el impacto negativo sobre los precios de las acciones La Porta et al (1998). La estructura de negocio tipo conglomerado y el gobierno corporativo bajo el esquema de pirámide, puede significar un freno al endeudamiento *arriesgado* Faccio et al (2001). Por otra parte, considerando las características del mercado, financiar los proyectos con deuda contribuye a la concentración de la

propiedad, manteniendo los derechos sociales de los controladores. Steward y Glassman (2001)

2.3 ENDEUDAMIENTO Y CARACTERISTICAS DE LOS ACTIVOS

Las características de los activos tienen un doble impacto sobre la política de financiamiento, por una parte la posibilidad de obtener financiamiento mediante garantías reales o tangibles y por otra parte las características de los activos que serán objeto del endeudamiento. Aspectos como el tamaño, vida útil o madurez de los activos, especificidad, tangibilidad y riesgo, resultan relevantes en el momento de evaluar las condiciones del financiamiento. Las características de los activos pueden contribuir a disminuir o atenuar los posibles costes de agencia y de transacción. Existe cierto consenso en que el tamaño y la vida de los activos fijos, facilita la obtención del financiamiento, especialmente en aquellos mercados con menor desarrollo Antoniou et al (2002), Huang & Song (2006) Pandey (2001), Maquieira et al (2007). La especificidad de los activos debe ser considerada como un coste adicional en el momento de buscar financiación u ofrecer garantías reales. Vilasuso & Monkler (2001). En la misma línea argumental Giannetti (2002) y Pandey (2001) señalan que en aquellos países donde existe una menor protección al acreedor, se limitará el financiamiento de activos no tangibles, obteniéndose créditos de menor plazo y con mayor presión sobre la tesorería de la empresa. El riesgo o la volatilidad de los activos es otro elemento a analizar con rigurosidad, ya que no existe consenso en relación a su impacto sobre la política de financiamiento, incluso contraviniendo alguna de las teorías clásicas dentro de las finanzas corporativas. Childs et al (2005) establece una relación positiva entre riesgo de los activos y financiamiento a corto plazo, lo que apoyaría la teoría de un “trade-off” entre riesgo y rentabilidad, solucionando en alguna medida el conflicto entre acreedores y accionistas, debido a que la empresa está dispuesta a asumir dicho riesgo de insolvencia porque generará los recursos suficientes y se verá obligada a realizar todos los proyectos con VAN positivo.

Ciertamente en mercados menos desarrollados la vía del endeudamiento sólo es posible si se ofrecen adecuadas garantías e informes financieros suficientemente transparentes que compensen el mayor riesgo, sin embargo, las empresas no siempre presentan activos tangibles, además pertenecen a mercados volátiles y la información financiera es limitada, lo que provoca una sub-valoración de los activos, generando mayores costes de agencia y transacción Maquieira et al (2007). Por otra parte a mayor tamaño, menor probabilidad de riesgo de insolvencia. Las empresas relativamente grandes están más controladas por los mercados financieros, generalmente están más diversificadas y proporcionarán más y mejor información.

Otro elemento interesante es la conformación de estructuras tipo conglomerados o grupos económicos, en donde los activos juegan un papel central, contraponiéndose dos visiones, por un lado el planteamiento que sustenta que el desarrollo de estos grupos económicos obedece al tamaño de sus activos Santiago-Castro & Brown (2006) y por otra parte que el desarrollo de estos conglomerados obedece al carácter indivisible de sus activos, propuesta que esta adquiriendo adherentes dentro del ámbito de la investigación corporativa Paredes & Sanchez (1994)

2.4 EFECTO SEGUIMIENTO Y CONTROL DEL ENDEUDAMIENTO

En mercados con propiedad atomizada, con directivos que no poseen una participación significativa en la propiedad de la empresa y endeudamiento representado por la emisión de bonos corporativos, es probable que existan conflictos de intereses entre los directivos y los accionistas o entre los accionistas y los acreedores. Dentro de este contexto surge la deuda como una forma de controlar o supervisar las acciones de los diferentes participes de la empresa, para evitar que se utilicen los recursos en forma ineficiente. Easterbrokk (1984). Moh'd et al (1995) señalan que si las empresas distribuyen sus recursos entre los accionistas, los directivos se verán obligados a recurrir al mercado. Los defensores de la teoría de la jerarquía plantean el seguimiento por parte del mercado como un "coste", ya que el hecho de recurrir

al financiamiento externo obligará a informar sobre los proyectos futuros de la empresa y a cuantificar el riesgo del negocio Myers (1984), Myers & Majluf (1984), lo que realza la capacidad de supervisión del endeudamiento.

El problema de sub-inversión que enfrentan las empresas se puede resolver comprometiendo recursos propios o disminuyendo el ratio de endeudamiento, además de los efectos positivos de esta decisión sobre la imagen de la empresa Myers (1977). Pero existe otra corriente de pensamiento que señala que al emitir deuda de corto plazo favorecería el seguimiento del mercado y entregaría señales positivas de la capacidad de la empresa para generar recursos Childs et al (2005), Mao (2003). El problema de sobre-inversión que enfrentan las corporaciones se puede mitigar emitiendo deuda, lo que obligará a las empresas a liberar recursos y quedar sujetas a la fiscalización del mercado para evitar que los directivos se comporten en forma ineficiente Myers (1977) Jensen (1986), Childs et al (2005). Berger & Bonaccorsi (2006) encuentran que la deuda sirve para supervisar la gestión de los directivos y establecen una relación directa entre rendimiento empresarial y ratio de endeudamiento.

Inmediatamente surge la interrogante del valor fiscalizador de la deuda en mercados cuyas empresas presenta una fuerte concentración de la propiedad, la principal forma de financiamiento es el endeudamiento bancario y existen conglomerados o grupos económicos con estructuras de gobierno corporativo piramidal con un fuerte componente familiar. Resulta lógico pensar que cambia el foco de conflicto de intereses, ya que los directivos son importantes accionistas de las empresas, el endeudamiento bancario exige una serie de garantías y presenta ventajas en términos de seguimiento y control James & Smith (2000). Agosin & Pasten (2003) encuentran que uno de los factores que impulsaron el desarrollo corporativo de las empresas chilenas es el seguimiento realizado por los bancos. Por otra parte, Ang et al (2000) señalan que en aquellas empresas donde los gerentes tienen participación accionarial, la supervisión de los bancos contribuye a que disminuyan los problemas de agencia y tengan una menor duración en el tiempo.

2.5 RENTABILIDAD, LIQUIDEZ, RIESGO Y ENDEUDAMIENTO

Por simplicidad enfocaremos nuestro análisis desde la perspectiva de la teoría del “trade-off” Modigliani & Miller (1961) y desde el punto de vista de la teoría de la jerarquía Myers & Majluf (1984), en donde la primera sostiene que aquellas empresas con mayor rendimiento buscarán el financiamiento externo, ya que el mayor riesgo se verá recompensado con una mayor rentabilidad, situación inversa a lo planteado por la segunda teoría. Jensen (1986) plantea que la empresa debe buscar mecanismos para obligar a los directivos a utilizar los recursos generados en forma eficiente, estableciendo una relación directa entre rentabilidad y ratio de endeudamiento. Berger & Bonaccorsi (2006) encuentran una relación positiva entre el ratio de endeudamiento y la rentabilidad de las empresas, a pesar del mayor riesgo que introduce la deuda. Childs et al (2005) encuentran una relación positiva entre el financiamiento con deuda y la rentabilidad de los proyectos, lo que ayuda a resolver el problema de sub y sobre-inversión. Fama & French (2002) encuentran una relación directa entre la rentabilidad de los proyectos y el ratio deuda a activos, contraviniendo lo esperado por la teoría de la jerarquía. Mao (2003) encuentra una relación positiva entre el riesgo de las inversiones y la política de endeudamiento. Giannetti (2002) encuentra que en aquellos mercados donde existe una mayor protección por los acreedores, éstos están dispuestos a financiar los proyectos a pesar del riesgo del mercado.

Una situación diferente se observa en los mercados financieros con características diferentes al anglosajón, ya que diversas investigaciones denotan un predominio de la teoría de jerarquía en el momento de decidir la política de endeudamiento. Huang & Song (2006) encuentran una relación negativa entre la rentabilidad de las empresas chinas y el ratio de endeudamiento. Pandey (2001) encuentra una relación inversa entre la rentabilidad de las empresas de Malasia y el ratio de deuda. Azofra et al (2007) encuentran que las empresas españolas financian sus proyectos con deuda una vez que han agotado sus recursos vía autofinanciación, obteniendo una relación negativa entre rentabilidad y ratio de endeudamiento. De Andrés et al (2004) encuentran que las empresas chilenas con oportunidades rentables

de crecimiento financian sus proyectos con recursos propios. Finalmente Maquieira et al (2007) encuentran una relación negativa entre el ratio de endeudamiento y la rentabilidad de la empresa. Además estos autores encuentran una relación positiva entre la volatilidad (riesgo) y el ratio de endeudamiento, a pesar de los posibles problemas de asimetría de información que introduce el mayor riesgo.

CAPITULO Nº 3

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

3.1 INTRODUCCION

En los capítulos anteriores analizamos los factores y la interrelación entre las oportunidades de crecimiento y la política de endeudamiento, análisis que se debe complementar con el estudio de la estructura de propiedad. El grueso de las investigaciones abordan la problemática de corporaciones que operan en un mercado de capitales competitivo, compuesta por una gran cantidad de accionistas pequeños, propietarios de acciones ordinarias, que no tengan otro papel en la empresa y que deleguen su autoridad en un directorio y un grupo de ejecutivos. Esta estructura se conoce como “Berle y Means” (1932) y se observa principalmente en los mercados tipo “anglosajón”, donde existe dispersión de la propiedad, papel fiscalizador del mercado y un fuerte desarrollo del financiamiento través de bonos corporativos. Situación que se diferencia de las economías europeas, asiáticas y latinoamericanas, en donde existe una mayor concentración de la propiedad y los bancos supervisan el gobierno corporativo, situación que motiva esta investigación.

Dentro de las desviaciones del esquema tradicional, el modelo alemán ha sido un paradigma de la importancia de un sector bancario activo en el desarrollo industrial y corporativo. Kennedy (1987) destaca que el sector bancario alemán es responsable de suministrar fondos en gran escala para el desarrollo del sector industrial en Alemania. Otro factor que explica el protagonismo de este tipo de estructura es el extraordinario éxito inicial del modelo japonés, cuyo desarrollo se asoció al efecto positivo que los bancos tienen al participar en la estructura de propiedad corporativa. Hoshi et al (1991) encontraron un efecto positivo en los resultados de las empresas japonesas que tenían una relación directa con bancos que pertenecían al mismo conglomerado industrial y financiero. Sin embargo, Dewenter et al (2001) destacaron que esta forma de organización podría ocasionar un tipo diferente de conflicto de agencia. En los

últimos tiempos, la popularidad del modelo de desarrollo corporativo apoyado en un sistema bancario fuerte ha perdido terreno por el cuestionamiento de este tipo de estructura y por los malos resultados del modelo japonés como asignador de recursos Franks & Mayer (1994).

Latinoamérica es un escenario que presenta ciertas características particulares, en donde el problema de agencia tradicional debe ser modificado ya que no se observa claramente un conflicto entre los directivos y accionistas con una estructura de propiedad atomizada Jensen y Meckling (1976) Rozeff (1980) o el conflicto que se presenta entre acreedores (bonistas) y accionistas. Las condiciones del mercado de valores latinoamericano y la regulación existente provocan que las características de las empresas locales sean diferentes en relación el mercado anglosajón. La propiedad está altamente concentrada, con afiliación a grupos económicos y familias, generando posibles conflictos de agencia entre accionistas mayoritarios (controladores) y los accionistas minoritarios. El desarrollo del mercado de deuda es del tipo "europeo continental", donde la participación de los tenedores de bonos es mínima en comparación con el financiamiento bancario. Otro elemento que contribuye a agravar esta situación es la falta de mecanismos de gobierno corporativo que contribuya a mitigar el 'problema de agencia'. Finalmente la carencia o falta de una protección institucional del accionista minoritario contribuye a alentar las practicas de expropiación de riqueza, lo que juega en contra del desarrollo de los mercados financieros La Porta et al (1999).

La clásica teoría de la agencia es difícil de aplicar en las empresas latinoamericanas, ya que el problema de agencia no surge de la separación de la propiedad y el control sino más bien de las potenciales expropiaciones de riqueza por parte de los accionistas mayoritarios en detrimento de los accionistas minoritarios, por lo tanto, los directivos de las empresas están bajo la influencia directa de los accionistas controladores, la propiedad está concentrada en grupos económicos y la protección formal es débil.

Investigaciones previas muestran que el accionista controlador puede utilizar su poder para tomar decisiones que vayan en su propio beneficio en detrimento o

perjudicando a otros accionistas, particularmente aquellos que están menos protegidos e informados. La Porta et al. (1999) En América latina los accionistas controladores han aumentado su participación, debido al incremento de los beneficios privados Nenova (2003). Otra explicación es que el incremento en la propiedad es una forma o mecanismo de protección frente a los posibles problemas tradicionales de agencia que puede enfrentar la empresa.

Existen distintos mecanismos para consolidar la posición de los accionistas controladores a saber: ocupar los cargos directivos más importantes dentro de la empresa, formar parte de la directiva de la empresa, evitar la transferencia de los derechos de control. Además existen otros mecanismos para lograr un mayor control como constituir acciones preferentes estructura tipo piramidal o integración empresarial vertical Lins (2003). La existencia de distintas clases de accionistas puede alterar el principio universal que indica que cuando se asume el mismo riesgo, éste debe ser recompensado de la misma forma para todos los accionistas. Las mayores retribuciones de los accionistas que participan en la gestión del negocio deben establecerse mediante pago o remuneraciones que digan relación con su esfuerzo directo. Otra aspecto relevante es la dualidad accionarial, en donde existen acciones con derecho a voto preferente y acciones ordinarias, situación que permite tener el control de la empresa sin necesidad de poseer la cantidad de acciones necesarias para ejercer dicho control, situación que se observa en la mayoría de los países de Latinoamérica Nenova (2003).

La estructura piramidal hace que los cargos directivos importantes, estén sobre la empresa y sobre todas la empresas que pertenecen al grupo económico o conglomerado. En América latina un papel relevante lo desempeñan las familias en el momento de ocupar los cargos directivos más importantes y la constitución de grupos económicos del tipo conglomerado. La constitución de estos grupos económicos puede surgir como respuesta al poco desarrollo de los mercados de valores locales, la escasa regulación o autorregulación o como una forma de defenderse ante posibles tomas de control hostiles (OPA).

El surgimiento y desarrollo de los grupos económicos es consecuencia del poco o escaso desarrollo de los mercados locales, adoptando éstos la estructura de conglomerados que les permitió suplir dicho déficit Paredes & Johansen (1990). Los mercados financieros incompletos se caracterizaban por su escasa liquidez, por la falta de alternativas independientes de ahorro e inversión, que limitaban su profundidad y por la poca transparencia o eficiencia financiera. Bajo este escenario, la constitución de grupos o conglomerados económicos surgió como la respuesta o el mecanismo que permitió suplir las deficiencias del mercado, creando una serie de relaciones o interrelaciones que favorecieron el desarrollo corporativo. Posteriormente Paredes & Sánchez (1994) argumentan que la consolidación y su desarrollo actual obedece al carácter indivisible de sus activos, especialmente los de tipo tecnológico.

Desde una perspectiva de agencia, el seguimiento de estos grupos representa un mayor desafío que el realizado sobre las empresas individuales, fundamentalmente por: la poca transparencia de las relaciones entre los miembros del grupo, lo que dificulta la supervisión, las relaciones cruzadas o internas de las empresas que conforma el conglomerado, que impide un mejor control y que pueden explicar el importante desarrollo alcanzado, aprovechando las economías de escala, de alcance, el uso del lobby y las relaciones de poder Khanna & Palepu (2000).

El objetivo de este capítulo es analizar la estructura de propiedad a la luz de los posibles conflictos de intereses que surgen entre los partícipes de las decisiones financieras, pero criticando y orientando el análisis hacia la realidad de mercados que presentan características de desarrollo distintas al mercado anglosajón, con fuerte concentración de la propiedad, con distintos tipos de accionistas y niveles de protección, con gobiernos corporativos piramidal y variaciones sobre los derechos de los accionistas, sin olvidar la presencia de los grupos económicos.

3.2 ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y PROTECCION AL ACCIONISTA MINORITARIO

3.2.1 ANALISIS DE LA INSTITUCIONALIDAD

Dentro del contexto de una economía del tipo “europeo continental” donde la regulación se fundamenta en el derecho romano, con concentración de la propiedad, con endeudamiento a través de préstamos bancarios, el mercado adquiere ciertas características que pueden alentar o desmotivar las inversiones, ya que el grado de defensa o protección del accionistas adquiere un papel relevante La Porta et al (2002), Bergman & Nicolaievsky (2007), Brockman & Chung (2003), Burkart & Panunzi (2006). Por otra parte, King & Levine (1993) establecen una relación directa entre el grado de desarrollo de los países y el crecimiento del crédito privado. Levine & Zervos (1998) muestran que el crecimiento económico está asociado a la mayor liquidez del mercado y al mayor desarrollo del sistema bancario local. Por otra parte Beck et al (2000) sostienen que el mayor desarrollo económico fomenta el ahorro, lo que incrementa los fondos disponibles para las empresas, aumentando la competitividad del mercado. El mayor desarrollo financiero impacta directamente en aquellas empresas que pertenecen a industrias o sectores con escasez relativa de recursos financieros. Rajan & Zingales (1998)

Las características del mercado son relevantes fundamentalmente en la generación de mecanismos internos y externos de protección frente a posibles problemas de agencia. Entre los mecanismos “internos” se destacan el sistema de gestión, la estructura de capital, los incentivos a los ejecutivos, (compensaciones, remuneraciones, opciones sobre acciones) y los sistemas de supervisión. Adquieren especial relevancia los mecanismos externos como: el sistema legal, el mercado por el control corporativo, el mercado de directivos y el acceso a los factores y recursos.

El principio natural es que todos los diferentes accionistas de una corporación tienen la misma importancia, ya que, la gestión corporativa debe proveer de garantías contra la potencial expropiación de los accionistas minoritarios. El supuesto “éxito” de la corporación moderna en economías con mercados de

capitales desarrollados como los Estados Unidos e Inglaterra parece indicar que debe haber alguna razón que justifique que los accionistas tengan el derecho sobre el control de la corporación. Una posible explicación la ofrecen Fama y Jensen (1983) quienes sostienen que los accionistas de una corporación tienen la ventaja, respecto a otros partícipes de la misma (directivos, grupos de interés, etc), de disponer de una mejor capacidad para diversificar el riesgo. Además estos autores argumentan que los accionistas garantizan a los otros grupos de interés o *stakeholders* que no serán expropiados ya que entregan parte de su riqueza a la empresa para que sea administrada y gestionada por ellos.

Cuando el grado de protección provisto por los mecanismos tradicionales internos y externos es insuficiente, la respuesta de los accionistas es concentrar la propiedad y el control. . En estas circunstancias el equilibrio entre los diferentes accionistas se rompe y se producen incentivos para que los accionistas controladores tiendan a expropiar a los accionistas que tienen una menor participación. La Porta et al (2000) encuentran que el origen de las diferencias en las decisiones financieras radica en el grado de protección de los inversores, ya que existe un modelo donde el mercado juega un papel central de asignador y controlador (anglosajón) y otro modelo donde los bancos de alguna manera cumplen ese papel (continental). En algunas economías emergentes, el grado de concentración de la propiedad es tan elevado que se transforma en una barrera natural frente a eventuales tomas de control o compras hostiles, que inhibe la capacidad de este mecanismo para supervisar los resultados de la empresa. Esta evidencia indica que una baja protección a los inversores aumenta los beneficios privados del control e induce a los controladores a bloquear las oportunidades de una toma de control hostil aumentando la concentración o estableciendo una separación entre propiedad de la empresa y control de los flujos de caja, Bebchuck et al (2000). Sin embargo, Stulz (1990) añade que un mayor porcentaje de propiedad en manos del controlador tiende a aumentar la prima pagada por el control corporativo. Carvahal & Sabrahmanyán (2007) encuentran resultado similares, ya que un mayor premio esta asociado a un “peor” gobierno corporativo, lo que tiende a disminuir la oferta pública de acciones. Cronqvist & Nilsson (2003) señalan que

la fuerte concentración accionarial con presencia de familias controladoras bloquea las tomas de control. Burkart & Lee (2008) encuentran que la estructura de propiedad “una acción un voto”, es un mecanismo de protección frente a compras hostiles y además contribuye a evitar la alineación de intereses de los accionistas minoritarios.

Franks y Mayer (1994) encuentran que sólo Estados Unidos e Inglaterra presentan un porcentaje importante de sus empresas listadas en alguna bolsa formal y, además, un grado relativo de dispersión de propiedad. La diferencia principal es que mientras que en Estados Unidos el mayor accionista suele ser un individuo, en Inglaterra es un inversor institucional. Por otro lado, los demás países europeos tienen relativamente pocas empresas listadas en bolsa, y en el caso de Francia y Alemania, la mayoría de las empresas tiene al menos un accionista con más del 25% de las acciones de la empresa y en muchos casos, un accionista ejerce el control indiscutible de la empresa. Lefort (2003)

No sólo hay diferencias en el grado de concentración de la propiedad entre las empresas de diferentes economías europeas, sino que existen marcadas diferencias en el tipo de inversor que ejerce un papel protagonista en la empresa. En este sentido el modelo alemán ha sido un paradigma de la importancia de un sector bancario activo en el desarrollo industrial y corporativo. Kennedy (1987) destaca que el sector bancario alemán es responsable de suministrar fondos en gran escala para el desarrollo del sector industrial en Alemania. El modelo alemán consiste en términos generales en un sector bancario fuerte comprometido en el financiamiento de empresas en el sector industrial, y con participación directa en la propiedad de estas empresas y en su directorio, bastante similar al modelo Japonés. En el último tiempo, sin embargo, la popularidad del modelo de desarrollo corporativo apoyado en un sistema bancario fuerte ha perdido terreno. Una desviación del modelo clásico de la corporación Berle & Means (1932) que se observa en muchas economías emergentes es la presencia de uno o varios inversionistas institucionales. Almazan et al (2005) sugieren que mejora los resultados de las corporaciones con la presencia de los inversores institucionales, destacando sus ventajas en términos de supervisión y control. Starks (2000) considera que los inversores

institucionales ejercen un papel protagonista en la supervisión del comportamiento de los ejecutivos generando externalidades positivas hacia los accionistas. Chen J (2001) señala que la presencia de inversores institucionales mejora los resultados de las empresas chinas. Agosin & Pasten (2003) sostienen que uno de los mecanismos de protección de los accionistas minoritarios es el seguimiento realizado por los inversores institucionales.

Bajo esas condiciones, la implementación de nuevas legislaciones y regulaciones que incrementen la protección efectiva a los inversores tenderá a mejorar el desarrollo del mercado de capitales, redundando en un mayor crecimiento económico, pero no existe consenso sobre el tipo y la forma de implementar estas medidas de protección y su impacto en el desarrollo corporativo.

3.2.2 PROTECCION AL ACCIONISTA MINORITARIO EN EL MUNDO

Burkart & Panunzi (2006) realizan un estudio comparativo en diferentes pasases con distintas regulaciones financieras, encontrando que la concentración de la propiedad obedece a la baja o débil protección de los accionistas. Además agrega un elemento interesante, ya que establecen una relación de sustitución entre la concentración de la propiedad y la legislación que incentiva o estimula la supervisión, es decir que están inversamente relacionados. La Porta et al (1999) realizan un estudio para 72 países encontrando una relación directa entre la baja protección de los accionistas y la concentración de la propiedad, constituyendo especialmente grupos económicos, dominados por las familias o el estado. Resulta interesante observar la separación entre la propiedad y el control de los flujos de caja, ya que los accionistas controladores tienen poder sobre los flujos caja que excede su propiedad, mediante estructura piramidal, diferentes clases de acciones y directivos con importante participación accionarial. Shleifer & Wolfenzon (2002) establecen una interesante relación entre el número de regulaciones que protegen a los accionistas y el origen de las diferencias en las decisiones dentro del campo de las finanzas corporativas. Burkart & Lee (2008) estudian que bajo el esquema de accionistas controladores y la estructura de gobierno corporativo “una acción un voto”, se dan las circunstancias para eventuales

extracciones de riqueza, pero esto no es una razón para restringir las libertades contractuales, salvo que los inversores se vean perjudicados por el uso de información privilegiada o existan diferencias entre los objetivos públicos y privados de la corporación. Faccio et al (2001) realizan una investigación para empresas del este de Europa y Asia, encontrando que el principal problema es la expropiación de riqueza del accionista minoritario. Lins (2003) encuentra que en aquellos países con baja protección a los accionistas y los controladores manejan derechos que exceden los flujos de caja, el impacto sobre el valor de la empresa es negativo. Esta situación se revierte cuando existen grandes accionistas controladores externos que no son directivos, debido a que el control externo mitiga el problema de agencia y éstos son sustitutos para un mejor gobierno corporativo. Dhanwadkar et al (2000) realizan un estudio para empresas pertenecientes a economías emergentes, encontrando que el proceso de privatización desarrollado en esos países ha derivado en un importante conflicto de agencia, representado por la expropiación de los accionistas minoritarios, lo que debiera obligar a un mejoramiento de las estructuras de gobierno corporativo.

3.2.3 PROTECCION AL ACCIONISTA MINORITARIO EN EUROPA

Maury & Pajuste (2002) encuentran una relación negativa entre la liberación de recursos de las empresas finlandesas y la concentración de la propiedad, indicando una menor protección de los accionistas minoritarios frente a posibles expropiaciones de riqueza, situación que carecen de una respuesta significativa, si se analiza la separación entre propiedad y control de los flujos de caja. Benat & Hanousek (2006) encuentran un resultado similar al anterior para las empresas checas, con el agregado que esta situación se revierte con la presencia de un accionista minoritario importante que sea capaz de monitorear la acción de los controladores. Chirinko et al (2004) encuentran que las empresas holandesas no se caracterizan por una sostenida protección hacia los accionistas, encontrando que los costes de agencias provenientes de la concentración de la propiedad, incrementan la probabilidad de extracción de riquezas. Jani et al (2004) encuentran que la institucionalidad de las empresas suizas, caracterizadas por su liquidez, afecta al conflicto de agencia, ya que

aquellas corporaciones que presentan una menor concentración de la propiedad, retienen mayores flujos de caja, lo que contradice la visión general de extracción de riqueza.

3.2.4 PROTECCION AL ACCIONISTA MINORITARIO EN ASIA

Chien-ting (2002) encuentra que los accionistas exigen que se distribuyan los recursos excedentarios en las empresas pertenecientes a las economías del Asia Pacífico, particularmente aquellos países donde existe una mayor protección a los inversionistas. Cleassens et al (1999) sostienen que la expropiación de riqueza es el mayor conflicto de agencia de las empresas del este asiático, agravado por la separación entre la propiedad y el control de los flujos de caja, desviación de los derechos a través de estructuras piramidal o diferentes categorías de acciones. Brockman & Chung (2003) realizan un interesante estudio comparativo entre las empresas de Hong Kong y las empresas chinas, encontrando que en el mercado chino, donde existe una menor protección hacia el accionista, las empresas presentan un menor desarrollo. Selarka (2005) encuentra que en las empresas hindúes, la concentración de la propiedad limita y dificulta el seguimiento de los accionistas minoritarios, lo que afecta su patrimonio.

3.2.5 PROTECCION AL ACCIONISTA MINORITARIO EN LATINOAMERICA

Santiago-Castro & Brown (2006) encuentran que el principal conflicto de agencia para las empresas mexicanas, brasileñas y chilenas es la expropiación de riqueza del accionista minoritario, originada en una importante concentración de la propiedad familiar, sin olvidar la afiliación a un grupo económico y la estructura de gobierno corporativo tipo piramidal. Bergmana & Nicolievsky (2007) encuentran que los contratos de protección de las empresas Mexicanas son más eficientes en aquellas corporaciones dominados por capitales privados. Carvahal & Subrahmanyam (2007) encuentran para las empresas brasileñas que la expropiación de riquezas esta asociada a un débil gobierno corporativo. De la Fuente & Da Silva (2007) encuentran una relación negativa entre la concentración de la propiedad de empresas brasileñas y las políticas que utilizan estas para liberar recursos, reflejando posibles conflictos de expropiación de riquezas. Lefort (2003) encuentra una fuerte concentración

de la propiedad en las empresas chilenas, lo que puede originar posibles conflictos de agencia en detrimento de los accionistas minoritarios y en el futuro de los acreedores que poseen bonos corporativos.

3.3 ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y RESULTADOS EMPRESARIALES

De acuerdo a diferentes estudios, las corporaciones tipo Berle & Means (1932) de propiedad atomizada es una excepción a la regla en la mayoría de los países, observándose en economías con adecuada protección a los inversionistas y donde los bancos y los inversores institucionales no son importantes. Existen economías con adecuado grado de protección a los inversores, pero con inversores institucionales y bancos importantes. Además economías emergentes con baja protección a los inversores y mercados de capitales poco desarrollados, en donde, existe un alto grado de concentración de la propiedad, la presencia de accionistas controladores y la formación de grupos económicos o conglomerados.

En economías con baja protección a los accionistas es muy posible que la estructura con inversor controlador, permita proveer financiamiento más barato que una alternativa con múltiples inversores. Sin embargo, Huang & Xu (1999) indican que una estructura corporativa con inversores múltiples es mejor para financiar proyectos que requieran altas inversiones en investigación y desarrollo, en cambio, la estructura corporativa dominada por la figura del empresario es preferible en etapas más tempranas del desarrollo, donde el proceso de investigación consiste principalmente en la imitación de procesos existentes

Morck et al (1988) encuentran que la relación entre mayor concentración de la propiedad y el resultado económico no es lineal en las empresas norteamericanas ya que, en promedio, la concentración tiene un efecto negativo sobre el valor de la empresa; por otra parte la concentración tiene un efecto positivo para la empresa con propiedad gerencial. La Porta et al (2002) realizan un estudio para corporaciones de 27 economías consideradas “desarrolladas”, encontrando que las empresas presentan un mayor valor en

aqueños países donde los accionistas minoritarios están más protegidos. Leuza et al (2003) se centran en el resultado de las empresas desde una perspectiva diferente, señalando que en las corporaciones internacionales, los “insiders” utilizan las ganancias o compensaciones directivas para ocultar el resultado de la empresa a los “outsiders” y así mantener los beneficios del control. Por otro lado, si aumenta la protección de los accionistas, los beneficios del control disminuyen y aumenta el reparto de ganancias.

Thesmar (2001) analiza desde dos perspectivas distintas la relación del resultado de las empresas francesas y la concentración de la propiedad. Por un lado, no encuentran una relación entre el resultado de la empresa y la participación o concentración accionarial, mientras que, destaca una significativa relación entre el resultado empresarial y la posesión de superiores derechos sobre los flujos de caja. Chirinko et al (2004), evidencian que no existe una relación cuantificable estadísticamente entre el resultado de las empresas holandesas y la concentración de la propiedad. Cronqvist & Nilsson (2003) realizan un estudio del gobierno corporativo para las empresas suecas, que se caracterizan por que los accionistas controladores tienen superiores derechos sobre los flujos de caja, la estructura del gobierno corporativo es piramidal, con patrimonio compuesto por dos tipos de acciones y fuerte presencia familiar. Los autores encuentran una relación negativa entre concentración de la propiedad y resultado empresarial, especialmente en aquellas empresas controladas por grupos familiares. Filatotchev et al (2007) realizan un estudio para las empresas de Polonia y Hungría, encontrando una relación negativa entre el resultado financiero de las empresas y la concentración de la propiedad.

Bhaduri (2002) realiza un estudio del resultado de las empresas de la India, aplicando los modelos de mercados financieros desarrollados, pero ponderando las diferencias estructurales, encontrando una relación directa entre la estructura de propiedad y el crecimiento empresarial. Selarka (2005) llega a las mismas conclusiones para las empresas hindúes. Chen Z. et al (2005) desarrollan una investigación para las empresas de Hong Kong, encontrando una relación “negativa” entre la concentración de la propiedad

familiar y la rentabilidad de las acciones. Chen J. (2001) encuentra para las empresas chinas una relación positiva entre la concentración de la propiedad y el resultado empresarial. Destaca que las acciones poseídas por el estado juegan un papel negativo dentro del gobierno corporativo. Chang S.(2002) destaca que en la economía coreana el resultado empresarial determina la estructura de propiedad, pero no encuentra evidencia que respalde una relación inversa.

3.4 DIRECTORIO Y CONSEJO DE ADMINISTRACION

Cuando el grado de protección a los inversores en la economía es el adecuado y el mercado de capitales se encuentra suficientemente desarrollado, la corporación tiende a presentar una estructura atomizada de propiedad. Esto implica que los accionistas deben delegar su mandato en un grupo de ejecutivos que han de velar por los intereses de los accionistas. Debido a la falta de incentivos que tiene el accionista individual para supervisar el trabajo de sus agentes el desarrollo de esta estructura de propiedad dependerá, en parte, de que se establezcan mecanismos de control del eventual problema de agencia entre accionistas y directivos. Estos mecanismos pueden ser de dos tipos: mecanismos internos, como la existencia de un Consejo de administración, la realización de juntas de accionistas o la implementación de mecanismos de incentivos para los ejecutivos, como “*stock options*”; o mecanismos externos, como un activo mercado de control o las leyes y regulaciones existentes.

Dentro del campo de las finanzas corporativas existen una serie de investigaciones que aborda la problemática de las atribuciones y composición del Consejo de administración. Debemos tener presente en el momento de evaluar el proceso y el impacto de las decisiones las diferencias regulatorias y la estructura del mercado, sin olvidar las diferencias en la estructura de propiedad y las principales fuentes de financiamiento. De acuerdo a estos planteamientos se deben precisar y ponderar las decisiones del Consejo de administración y analizar su composición, ya que las características de sus integrantes representan un medio y un mensaje para el mercado, debido a que

éste puede estar integrado por accionistas controladores, accionistas minoritarios, directivos accionistas y no accionistas, bancos, inversores institucionales u otras formas de representatividad. Lehn et al (2004) señalan que el tamaño del Consejo está directamente relacionado con el tamaño de la empresa e inversamente relacionado con las oportunidades de crecimiento. Por otra parte la presencia de “insiders” dentro del Consejo está directamente relacionado con las oportunidades de crecimiento e inversamente relacionado con el tamaño de la empresa, encontrando que las características del Consejo afectan al resultado de la corporación. Gillette et al (2008) realizan un interesante estudio a través del mundo, examinando la composición del los Consejo de administración. Los autores encuentran que los Consejos dominados por la presencia de accionistas controladores que participan en la gestión, toman decisiones en beneficio de la corporación, más que decisiones que los beneficie personalmente. Los Consejos dominados por accionistas controladores, pero que “no” participan en la gestión de la empresa, toman decisiones institucionales. Los Consejos compuestos por *insiders* y *outsiders* toman decisiones que benefician a la corporación, pero la empresa presenta un menor valor debido a la pérdida de proyectos de inversión, denotando una actitud más conservadora. Almazán et al (2005) destacan las ventajas de supervisión y control bajo la presencia de inversores institucionales (*insiders*) dentro del Consejo. Lins (2003) señala que en economías emergentes, el control externo mitigaría los conflictos de agencia, mejorando el gobierno corporativo. Ang et al (2000) señalan que los problemas de agencia aumentan con la presencia de directivos que no son accionistas. Chen Z. et al (2005) encuentran para las empresas coreanas una relación entre la participación de directores externos en el Consejo de administración y el resultado empresarial. Chen J. (2001) señala que la presencia de directivos accionistas dentro del Consejo de las empresas chinas, mejora sus resultados. Hutchinson (2001) muestra que el aprovechamiento de las oportunidades de inversión esta asociado directamente a la presencia de “accionistas directivos” dentro del Consejo, situación contraria a lo observado en los Consejos compuestos por “accionistas no directivos” que se caracterizan por un débil control y supervisión del conjunto de oportunidades de inversión. Filatotchev et al (2007) encuentran que la independencia de los directivos está positivamente

relacionada con el resultado financiero de la empresa. Kim et al (2007) muestran que la concentración de la propiedad y la presencia de directores independientes están negativamente relacionadas, encontrando diferencias en Europa, debido a que países con mayor protección del accionista minoritario presentan empresas con menor concentración de la propiedad y mayor participación de directores independientes. Selarka (2005) realiza un interesante aporte, señalando que la coordinación de dos principales accionistas minoritarios tiene un efecto positivo sobre el valor de la empresa, dependiendo en forma inversa del rango de control de los accionistas principales. En la misma línea de pensamiento Benat & Hanousek (2006) encuentran que en presencia de accionistas minoritarios importantes, disminuye la expropiación de riqueza.

3.5 CONGLOMERADOS O GRUPOS ECONOMICOS

La realidad muestra que la existencia de la empresa tipo Berle y Means (1932) está asociada a la existencia de un adecuado grado de protección, tanto para los accionistas como para los otros inversores, y que el mercado de capitales se encuentre desarrollado La Porta et al (1998). Esta evidencia muestra que lo que determina la estructura y el gobierno corporativo es el grado de protección legal a los inversores, debido a que en la mayoría de las economías del mundo, no existe un mercado de capitales suficientemente desarrollado como para generar un control activo y eficaz.

En economías con baja protección legal a los inversores, la mejor forma de protegerse es aumentando la concentración en la propiedad de la empresa y generando algún tipo de accionista controlador, ya sea otra empresa, una familia, o el Estado. Burkart & Panunzi (2006) señalan que cuando la protección legal facilita la supervisión, la concentración de la propiedad y la regulación están inversamente relacionados. Esta solución de gobierno corporativo no está exenta de problemas. La existencia de un accionista controlador implica que los accionistas minoritarios así como otros inversores se encuentran expuestos a ser expropiados. La idea es que para el controlador puede ser conveniente desviarse de la política óptima desde el punto de vista

del valor de la empresa, incrementando su propio beneficio Jensen y Meckling (1976). Maury & Pajuste (2002) encuentran que los accionistas dominantes no comparten sus beneficios con los accionistas minoritarios. Chang (2002) señala que los accionistas controladores usan su información privilegiada para aumentar sus participaciones y transferir sus derechos dentro del grupo económico. Si se generaliza este efecto, los inversores minoritarios se retiran del mercado de capitales y se hace más difícil para las empresas conseguir financiamiento.

La evidencia muestra que la estructura más común en economías emergentes y en desarrollo es el conglomerado o grupo económico Santiago–Castro & Brown (2006). Esto es, un grupo de empresas dedicadas a negocios no necesariamente relacionados, pero que tienen un controlador o accionista mayoritario común o que se relacionan mediante pactos o sociedades. Paredes y Sánchez (1994) señalan que en una primera etapa, el surgimiento y desarrollo de los grupos económicos se debe a la sustitución del mercado, ya que proveen de los servicios que deberían ser cubiertos por mercados completos y eficientes, pero una vez consolidados, su desarrollo se sustenta en el aprovechamiento del conocimiento específico y en las economías que generan activos indivisibles, especialmente de tipo tecnológico. Además, cuando los activos del grupo alcanzan un tamaño “relevante” comparado con la economía local y no existe un mercado de capitales líquido y profundo donde diversificar riesgos, ésta organización puede constituir una adecuada estrategia de diversificación del riesgo de la compañía, debiendo ser considerado como un beneficio adicional. Claessens, et al (1999).

Por otra parte se ha argumentado que las estructuras del tipo conglomerado generan otros costes económicos. El sistema de incentivos utilizado para alinear los objetivos de los dueños y los directivos es complejo dado el mayor número de empresas y de estos últimos, por lo que los problemas de agencia “tradicionales” podrían aumentar, salvo que el conglomerado sea gestionado directamente por sus dueños. Gillette et al 2008), Ang et al (2000). Por otro lado, el conglomerado puede producir problemas de mala asignación de

capital, por una tendencia a la sobre diversificación, dado la dificultad de generar conocimiento especializado en muchas áreas simultáneamente.

A pesar de los problemas que se suscitan cuando las corporaciones toman la forma de conglomerados, el uso generalizado de esta estructura en economías en desarrollo y su persistencia en el tiempo indican que esta forma de organización presenta algún tipo de beneficio comparativo respecto a otras estructuras corporativas Lefort & Walker (2000). Las principales razones que se mencionan para explicar la afiliación a un conglomerado puede ser la existencia de problemas de mercado causados por información imperfecta, mala regulación y supervisión, corrupción, mercados de capitales e intermediarios financieros poco desarrollados y poco competitivos Paredes y Sanchez (1994). Los beneficios de la afiliación se deben entonces a la creación de sinergias operacionales, administrativas y financieras entre las empresas pertenecientes al conglomerado. Los defectos del mercado de capitales, en general, y la falta de intermediarios financieros competitivos son contrarrestados mediante la creación de un mercado de capitales interno, que permite ahorrar en costes de transacción y asignar fondos entre los diferentes negocios del conglomerado. Además los conglomerados en economías emergentes atesoran poder político que les permite sortear la burocracia estatal, la corrupción y aprovechar las ventajas del “lobby” Almeida & Wolfenzon. (2006)

3.6 ESTRUCTURA DE CONTROL PIRAMIDAL

Generalmente los conglomerados económicos ejercen control sobre las empresas afiliadas mediante estructuras “piramidales”. La estructura de gobierno corporativo impone diferencias, por un lado existen estructuras tipo pirámide y, por otro, otras donde las decisiones son delegadas. Almeida & Wolfenzon (2006) señalan que la estructura tipo pirámide favorece el control de las inversiones y contribuye a gestionar las desviaciones desde la perspectiva del beneficio corporativo. Además encuentran que las estructura tipo pirámide de los grupos de negocios pueden ser eficiente para las familias, pero no para el bienestar social, debido a la ineficiente asignación de control, la limitación del

desarrollo del mercado externo, sin olvidar la presión para obtener beneficio de regulación. Cronqvist & Nilsson (2003) señalan que las empresas asociadas a grupos familiares, con estructura tipo pirámide presentan peores resultados. Dewenter & Warther (1998) indican que las empresas japonesas con estructura tipo “Keiretsu”⁶ presentan menores conflictos de agencia desde la perspectiva anglosajona del problema. Attig et al (2004) estudian los costes y beneficios de pertenecer a un *holding* piramidal (PH), encontrando una relación lineal entre los derechos sobre los flujos de caja y el derecho a voto, reflejando en las políticas corporativas, la preferencia de los “dueños finales” sobre el control y distribución de los flujos de caja. Faccio et al (2001) encuentran que las empresas europeas pertenecientes a grupos económicos distribuyen mayores flujos de caja que las empresa del mercado asiático, para evitar posibles problemas de extracción de riqueza. Thesmar (2001) argumenta que la expropiación a los accionistas minoritarios y la disminución de la asimetría de información entre propiedad y control son las principales fuerzas impulsoras de la estructura piramidal.

3.7 DIFERENTES CLASES DE ACCIONES

También existen variantes respecto a la forma de ejercer el derecho a voto, encontrando el esquema tradicional de una acción un voto y el esquema de diferente clases de acciones. Claessens et al (1999) señalan que la desviación del voto a través del doble tipo de acciones tienen un impacto negativo en el valor de la empresa. Burkart & Lee (2008) señalan que en presencia de accionistas controladores, la estructura “una acción un voto” aumenta el valor de las transferencias de control, pero no asegura una eficiente asignación de éste. Además defienden la estructura de propiedad “una acción un voto” como forma de generar un mejor gobierno corporativo, aumentando el valor de las

⁶ Keiretsu es un término japonés que hace referencia a un modelo empresarial en el que existe una coalición de empresas unidas por ciertos intereses económicos. Es un tipo de grupo de negocios, con una estructura basada en dos partes, un núcleo central en el que se sitúan una organización de gran poder económico, un banco y una organización de desarrollo de negocios. Por afuera del núcleo central existe un conjunto de pequeñas organizaciones con gran independencia, pero que comparten departamentos y acuerdos económicos, y que poseen una alta interdependencia con el núcleo central. A diferencia del holding americano, en el Keiretsu, no es necesario que las empresas pertenezcan todas a una sola sociedad.

transferencias de control y la alineación de pequeños intereses. Bebchuck et al (1999) señalan que el objetivo normalmente es aumentar los derechos de voto dentro de la empresa en mayor proporción que los derechos sobre los flujos de caja. Estas estructuras corporativas complejas aumentan los incentivos que tienen los controladores para expropiar a los accionistas minoritarios. Además, mediante estos mecanismos los controladores construyen un escudo que evitan “la toma de control empresarial”, eliminando una de las formas naturales de gobierno corporativo y control externo del problema de agencia entre accionistas controladores y minoritarios.

SEGUNDA PARTE

MODELO ECONOMETRICO

CAPITULO Nº 4

ECUACIONES ESTRUCTURALES

4.1 INTRODUCCIÓN A LOS MODELOS DE ESTRUCTURAS DE COVARIANZAS.

4.1.1 CONCEPTOS BASICOS

El análisis de datos ha evolucionado de tal manera que actualmente se trabaja con variables latentes o variables factoriales, las estructuras subyacentes son bastante menos aparentes y los nuevos programas pueden detectarlas a partir del análisis de una matriz de datos, de covarianzas o una matriz de correlaciones. El **modelo de medida** definirá la relación entre las variables observables y las variables latentes. El **modelo estructural** medirá las relaciones entre las variables latentes, es decir, entre las variables no observables y especificará que variables latentes influyen directa o indirectamente en los valores de las otras variables latentes.

Normalmente los modelos estadísticos describen correctamente las estructuras subyacentes y las relaciones entre variables observables, pero no proporcionan los índices de ajuste de los datos a un modelo presentado, proceso que hace el análisis estructural con variables latentes. El análisis de estructuras de covarianzas es flexible y adaptativo, contrariamente al análisis exploratorio que es fijo y pretende ajustar los datos presentados a un modelo teórico; si los datos se ajustan bien (errores de medición bajos) los índices de ajuste serán significativos y la probabilidad de que los datos sean equivalentes a los del modelo presentado deberá ser superior al 0,05 ($1 - \alpha > 0,05$).

4.1.2 VARIABLES OBSERVABLES Y NO OBSERVABLES

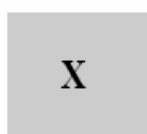
Los datos corresponden a una matriz de datos o una matriz de covarianzas o correlaciones. El modelo representa la estructura teórica según las variables

observables presentadas. Los errores representan la diferencia entre los datos observables de la matriz y el modelo hipotético.

El modelo está normalmente basado en la investigación teórica y en el conocimiento que se pueda tener de la teoría, de hecho el investigador impone una estructura a los datos y luego contrasta la bondad de ajuste. La programación en análisis de estructuras de covarianzas suele ser difícil porque hay que adaptar la programación al modelo mientras que en análisis exploratorio se somete los datos a un modelo fijo y la programación se hace más fácil.

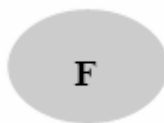
En cualquier modelo de estructuras de covarianzas se partirá de variables observables materializadas por un rectángulo. Una variable observable es una variable cuantificable en unidades, se puede tratar de una variable objetiva como por ejemplo la edad, el peso, el precio de venta, pero también se puede tratar de una variable subjetiva que mida las percepciones, las actitudes o los comportamientos. Existen variables observables independientes o sea exógenas y variables observables dependientes o endógenas. Las variables observables pueden también ser denominadas variables manifiestas por oposición a las variables latentes.

Figura 4.1 Variable observable



Las variables latentes o variables factoriales son variables explicadas, saturadas o definidas por variables observables y representadas por un círculo. Este tipo de variables mide conceptos o “constructor” teóricos definidos por las variables observables.

Figura 4.2 Variable no observable



Las relaciones son presentadas con símbolos particulares, así una flecha de una variable observable a otra variable observable representa una regresión. Una relación entre una variable latente y otra variable latente representa una relación causal. A cada variable observable se le asocia un error de medida .

Figura 4.3 Regresión, relación causal y error de medida

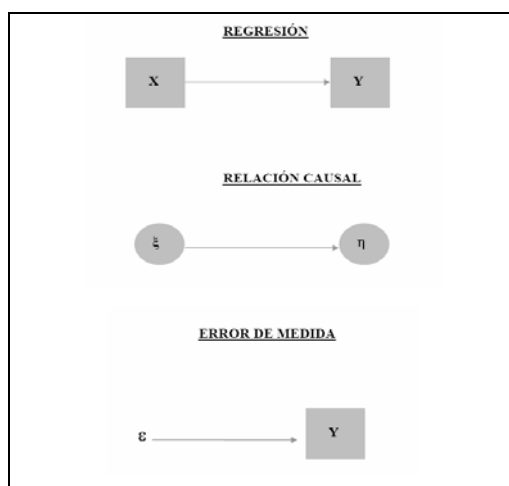
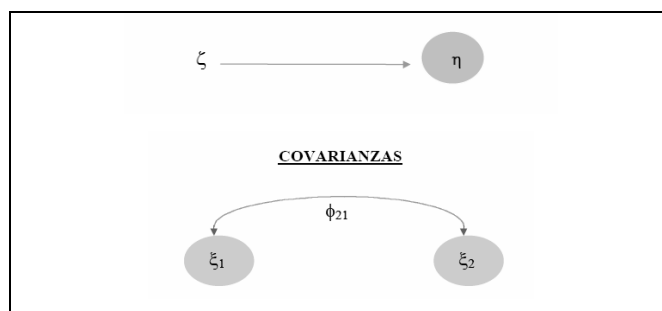


Figura 4.4 Error de predicción y covarianzas



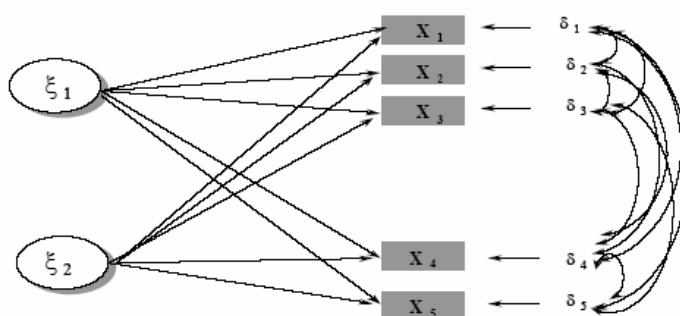
El investigador deberá definir:

- Las variables latentes o factoriales:
 ξ o η o F (EQS).
- Las variables observables:
X o Y.
- Las cargas factoriales o saturaciones (que variables observables cargan en que variables latentes):
 λ_X, λ_Y
- Las covarianzas entre los factores:
 Φ
- Las varianzas y covarianzas de los errores de las variables observables
 $\Theta\delta$ y $\Theta\varepsilon$.

4.1.3 DEFINICION DE MODELOS

4.1.3.1 ANALISIS EXPLORATORIO

Figura 4.5 Análisis exploratorio

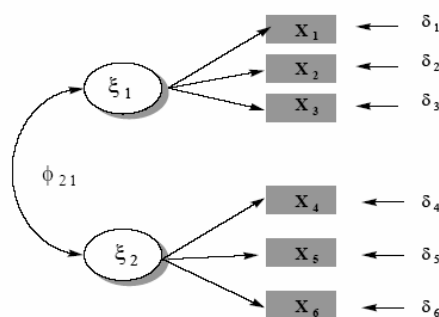


Se puede observar que todas las variables observables cargan en todos los factores, los errores de medición están todos correlacionados. Este análisis factorial se podría presentar matricialmente como:

| Cargas Factoriales | | Errores de Medida | | | | | |
|--------------------|---------|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | ξ_1 | ξ_2 | X_1 | X_2 | X_3 | X_4 | X_5 |
| X_1 | x | x | X_1 | x | x | x | x |
| X_2 | x | x | X_2 | x | x | x | x |
| X_3 | x | x | X_3 | x | x | x | x |
| X_4 | x | x | X_4 | x | x | x | x |
| X_5 | x | x | X_5 | x | x | x | x |

4.1.3.2 ANALISIS CONFIRMATORIO

Figura 4.6 Análisis confirmatorio

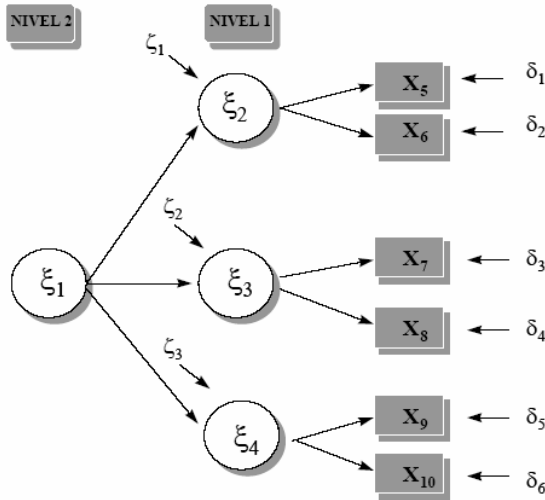


Se puede observar, que en este tipo de modelo, las cargas factoriales son definidas y existe correlación entre las variables latentes, ya que las variables observables no cargan en todas las variables latentes. Este análisis factorial se podría presentar matricialmente como:

| Cargas Factoriales y Correlaciones | | Errores de Medida | | | | | | | |
|------------------------------------|-------------|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---|
| | ξ_1 | ξ_2 | X_1 | X_2 | X_3 | X_4 | X_5 | X_6 | |
| X_1 | x | | X_1 | x | | | | | |
| X_2 | x | | X_2 | | x | | | | |
| X_3 | x | | X_3 | | | x | | | |
| X_4 | | x | X_4 | | | | x | | |
| X_5 | | x | X_5 | | | | | x | |
| X_6 | | x | X_6 | | | | | | x |
| ξ_2 | ϕ_{21} | | | | | | | | |
| ξ_1 | | ϕ_{21} | | | | | | | |

4.1.3.3 ANALISIS CONFIRMATORIO DE SEGUNDO NIVEL

Figura 4.7 Análisis de segundo nivel



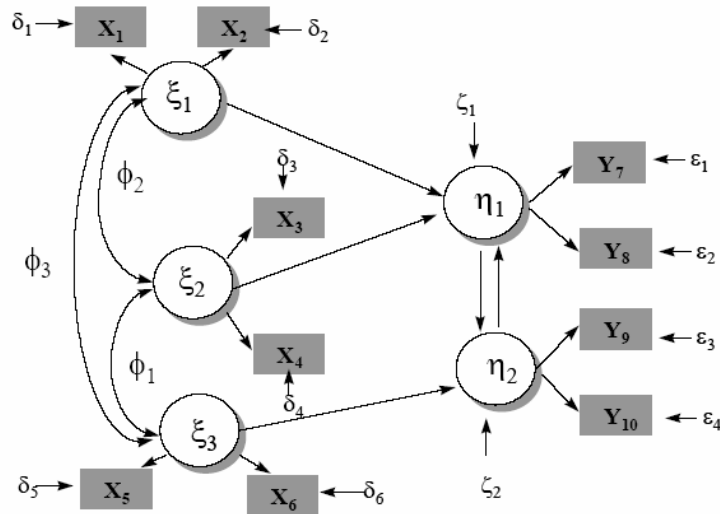
- los errores de medida son caracterizados por δ_1 a δ_6 y
- los errores de regresión por ζ_1 a ζ_3 .

Este es un modelo donde la correlación entre los factores de primer nivel desaparecería y será reemplazada por relaciones entre los factores de segundo nivel y los de primer nivel. Este tipo de modelo se encuentra cuando existan correlaciones fuertes entre los factores de primer nivel o validez convergente entre ellos. La representación matricial del modelo es la siguiente:

| | Cargas Factoriales y Parámetros | | | | Errores de Medida y de Regresión | | | | | | | | | |
|----------|------------------------------------|---------|---------|---------|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|----------|-----------|-----------|-----------|--|
| | ξ_1 | ξ_2 | ξ_3 | ξ_4 | X_5 | X_6 | X_7 | X_8 | X_9 | X_{10} | ξ_2 | ξ_3 | ξ_4 | |
| X_5 | | x | | | x | | | | | | | | | |
| X_6 | | x | | | | x | | | | | | | | |
| X_7 | | | x | | | | x | | | | | | | |
| X_8 | | | x | | | | | x | | | | | | |
| X_9 | | | | x | | | | | x | | | | | |
| X_{10} | | | | x | | | | | | x | | | | |
| ξ_2 | x | | | | | | | | | | ζ_1 | | | |
| ξ_3 | x | | | | | | | | | | | ζ_2 | | |
| ξ_4 | x | | | | | | | | | | | | ζ_3 | |

4.1.3.5 ANALISIS CON MODELO “NO RECURSIVO”

Figura 4.9 Análisis con modelo no recursivo



- los errores de medida de las variables observables serán representados por δ_1 a δ_6
- las variables latentes exógenas por ξ_1 a ξ_3
- las variables latentes endógenas por η_1 a η_2
- los errores de regresión por ζ_1 a ζ_2
- las variables observables por X_1 a Y_{10}
- las correlaciones de las variables latentes exógenas por ϕ_1 a ϕ_3 .

Un modelo ‘recursivo’ se presenta cuando existe una causalidad simple entre las variables latentes exógenas y endógenas pero sobre todo entre variables latentes endógenas. Un modelo se vuelve “no recursivo” cuando la causalidad entre dos variables latentes endógenas es recíproca. La representación matricial del modelo es la siguiente:

| | Cargas Factoriales, Correlaciones y Parámetros | | | | | Errores de Medida y de Regresión | | | | | | | | | | | |
|----------|--|---------|---------|----------|----------|----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------|-----------|
| | ξ_1 | ξ_2 | ξ_3 | η_1 | η_2 | X_1 | X_2 | X_3 | X_4 | X_5 | X_6 | Y_7 | Y_8 | Y_9 | Y_{10} | η_1 | η_2 |
| X_1 | x | | | | | δ_1 | | | | | | | | | | | |
| X_2 | x | | | | | | δ_2 | | | | | | | | | | |
| X_3 | | x | | | | | | δ_3 | | | | | | | | | |
| X_4 | | x | | | | | | | δ_4 | | | | | | | | |
| X_5 | | | x | | | | | | | δ_5 | | | | | | | |
| X_6 | | | x | | | | | | | | δ_6 | | | | | | |
| Y_7 | | | | x | | | | | | | | ϵ_1 | | | | | |
| Y_8 | | | | x | | | | | | | | | ϵ_2 | | | | |
| Y_9 | | | | | x | | | | | | | | | ϵ_3 | | | |
| Y_{10} | | | | | x | | | | | | | | | | ϵ_4 | | |
| ξ_1 | | x | x | | | | | | | | | | | | | | |
| ξ_2 | x | | x | | | | | | | | | | | | | | |
| ξ_3 | x | x | | | | | | | | | | | | | | | |
| η_1 | x | x | | | x | | | | | | | | | | | ζ_1 | |
| η_2 | | | x | x | | | | | | | | | | | | | ζ_2 |

4.2 ETAPAS DE LA MODELIZACIÓN

La modelización pretende contrastar un modelo diseñado con un modelo teórico. Si no se observan diferencias entre los datos del modelo diseñado y los del modelo teórico, el ajuste será alto y los errores bajos. Por ello se podrá decir que el modelo diseñado es significativo y entonces el nivel de significación o probabilidad será superior al 0,05 ($1-\alpha > 0,05$). Las etapas básicas en la construcción de un modelo son las siguientes:

4.2.1 ESPECIFICACION E IDENTIFICACIÓN DEL MODELO.

La especificación del modelo deberá definir las relaciones entre las variables observables y latentes, y entre las propias variables latentes. Este punto será particularmente sensible si no hay una teoría de respaldo para definir las relaciones entre las variables. La especificación permitirá también poner de relieve los efectos directos, indirectos de las variables. En esta etapa se especificará que estimadores o parámetros se fijarán y cuales se mantendrán libres. Una consideración fundamental en la modelización mediante ecuaciones estructurales será la identificación del modelo. La identificación del modelo permite el cálculo de los grados de libertad que será igual a la diferencia entre el número de varianzas - covarianzas de las variables observables (o momentos) y el número de parámetros que haya que estimar. El modelo será sobre-identificado, si los grados de libertad son superiores a cero, exactamente identificado, si los grados de libertad son iguales a cero y infra-identificado, si los grados de libertad son inferiores a cero. En este caso no se puede estimar el modelo.

4.2.2 ESTIMACION DEL MODELO

Una vez especificado e identificado el modelo será ejecutado por el ordenador lo que se realizará mediante un proceso iterativo. El proceso estima las varianzas y las covarianzas en cada iteración y el mínimo final de la función de minimización, se calculará el ajuste y todos los estimadores. Ello significa que la matriz de covarianzas reproducidas y la matriz de covarianzas observables son próximas y por ello se ha llegado al mínimo.

Si la función de minimización o ajuste llega a un mínimo final ello significa que la función converge hacia una solución y que se ha llegado a una cierta correspondencia entre las matrices reproducidas y la observada. Si el valor de la función de ajuste es igual a cero ello supone que después de un cierto número de iteraciones se ha llegado a la matriz observada y que el ajuste es perfecto, una vez minimizada la función de ajuste, el programa calculará todos los estimadores.

Es importante que los datos sometidos al análisis sean datos originales o covarianzas ya que en el proceso iterativo se estiman las varianzas y las covarianzas de la matriz reproducida y no las correlaciones.

4.2.3 EVALUACION DEL AJUSTE

La evaluación del ajuste podrá ser llevada a cabo con varios tipos de índices , índices absolutos, índices de incremento e índices de parsimonia.

4.2.3.1 INDICES DE AJUSTE ABSOLUTOS

Los índices absolutos determinarán el grado de exactitud en que el modelo global predice satisfactoriamente la matriz de covarianzas o de correlaciones. Entre los índices cabe destacar el índice de la Chi-cuadrado. Según Loehlin (1992) existen tres métodos de estimación para calcular la Chi-cuadrado en los modelos de ecuaciones estructurales, a saber: el método de Máxima Verosimilitud (ML) el método de Mínimos Cuadrados Generalizados (GLS) y el método de Mínimos Cuadrados No Ponderados (ULS). El método de Máxima Verosimilitud (ML) es coherente, no sesgado, eficiente, invariante al tipo de escalas y normalmente distribuido si las variables observables responden a las condiciones de normalidad. El método de Mínimos Cuadrados Generalizados (GLS) tiene las mismas propiedades que el método de Máxima Verosimilitud (ML), bajo consideraciones de normalidad multivariable menos rigurosas. Los estimadores obtenidos con el método de Mínimos Cuadrados Ponderados no responden a la hipótesis de normalidad de la distribución. Los estimadores varían con el tipo de escalas.

Existen otros indicadores como: Índice de Bondad del Ajuste (*Goodness of Fit Index*), Índice Residual de la Raíz Cuadrada Media (*Root Mean Square Residual*), Índice de la Raíz Cuadrada Media del Error de la Aproximación (*Root Mean Square Error of Approximation*) (RMSEA), parámetros de No Centralidad Absoluta y de No Centralidad Ponderada (*Noncentrality and Scaled Noncentrality Parameters*).

4.2.3.2 INDICES DE AJUSTE DE INCREMENTO

Estos índices comparan el modelo analizado con un modelo de base comúnmente calificado de modelo nulo. A menudo el modelo nulo corresponde al modelo especificado sin ninguna relación entre las variables, aunque el modelo de medida queda planteado. Entre estos indicadores tenemos: Índice de Bondad de Ajuste Ponderado (*Adjusted Goodness of Fit Index, AGFI*), Índice de Ajuste No Normalizado (*Non Normed Fit Index o Tucker Lewis Index*), Índice de Ajuste Normalizado (*Normed Fit Index*)

4.2.3.3 INDICE DE AJUSTE DE PARSIMONIA

El propósito de estos índices es diagnosticar si existe sobre identificación de los datos o la presencia de demasiados parámetros. Estos índices desempeñarían el mismo papel que el R^2 en regresión múltiple. Entre los principales indicadores tenemos: Criterio de Información de Akaike (*Akaike Information Criterion* (AIC)), Índice de Ajuste Parsimónico Normalizado (*Parsimonious Normed Fit Index* (PNFI)), Índice de Ajuste Parsimónico (*Parsimonious Goodness of Fit Index* (PGFI), Chi-cuadrado normalizada (*Normed Chi-Squared*, NCS).

4.2.4 RE-ESPECIFICACION DEL MODELO

En esta última etapa se tendrá en cuenta si los índices de evaluación sugieren un ajuste pobre o si existen parámetros no significativos estadísticamente. El investigador deberá mejorar el modelo suprimiendo o añadiendo relaciones al modelo. El propósito de la re-especificación de un modelo es obtener una significación sin ambigüedad de la teoría que se pretende contrastar. Todos los indicadores del modelo deben converger y medir el concepto (constructo) que se desea evaluar.

4.3 MODELOS DE ECUACIONES ESTRUCTURALES UTILIZADOS EN ESTA INVESTIGACION.

La modelización causal convierte un modelo teórico en un sistema completo de variables relacionadas entre sí, las hipótesis se convierten en predicciones, si éstas son coherentes y probables y se encuentran diferencias con la teoría, se modifica la teoría. La modelización causal permite contrastar cualquier modelo fundamentado en la teoría, también evalúa la medida y la causalidad de un modelo. El análisis de relaciones pretende explicar las relaciones entre variables observables y variables latentes (modelo de medida) y entre variables latentes (modelo estructural), mientras que el análisis exploratorio describe únicamente las relaciones entre variables observables. De manera similar al análisis PATH (análisis estrictamente con variables observables), el análisis estructural implica la definición y la elaboración de un modelo, la estimación de los parámetros a partir de datos observables, el cálculo de la bondad de ajuste del modelo y la contrastación del modelo con la teoría, así como la re-especificación del modelo.

4.3.1 ESPECIFICACION DEL MODELO DE MEDIDA

El modelo de medida puede ser expuesto en ecuaciones que especifican las relaciones entre las variables latentes y entre las variables observables. Para las variables endógenas la ecuación se presentaría:

$$Y = \Lambda_y \eta + E$$

Donde Y es un vector de $p \times 1$ medidas observables de la variable dependiente, Λ_y (Λ_y) es una matriz de $p \times m$ coeficientes de regresión (o cargas factoriales) de la variable latente η (η) y E (ϵ , Epsilon) representa un vector $p \times 1$ de errores de medida de Y .

Se procederá de manera similar para las variables exógenas

$$X = \Lambda_x \xi + \Delta$$

Donde X es un vector de medidas observables de $q \times 1$ variables independientes; Λ_x (Λ_x) representa una matriz $q \times n$ de coeficientes de regresión de X con la variable latente ξ (ξ), y Δ (Δ) un vector de $q \times 1$ errores de medida de X .

4.3.2 EL ANÁLISIS FACTORIAL EXPLORATORIO

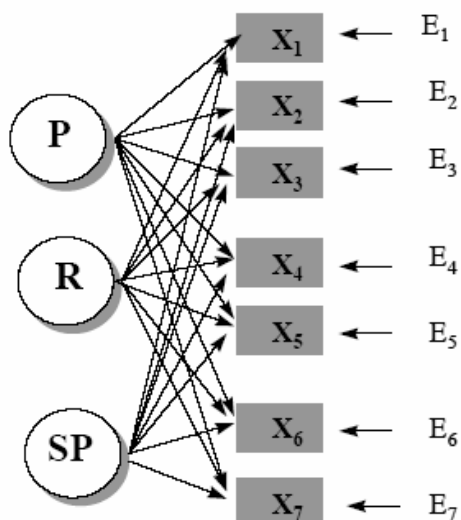
El análisis factorial exploratorio más utilizado en ciencias sociales es el análisis por componentes principales. El análisis factorial exploratorio maximiza la correlación explicada.

4.3.2.1 CARACTERISTICAS PRINCIPALES

Se recomienda utilizar el análisis factorial exploratorio antes del análisis confirmatorio. En el análisis factorial, la varianza total se compone del factor único (error de medida) y del factor común, es decir, de la varianza de las variables con los factores.

| | | | |
|----------------|---|--|---|
| \mathbf{F} | = | $+$ | $+$ |
| Varianza Total | | Factor Común Varianza de las variables con los factores | Factor único o Error de medida Varianza de los Errores |

Figura 4.10 Análisis factorial exploratorio



El análisis factorial exploratorio muestra una relación entre todos los factores y todas las variables observables. Las variables saturan todos los factores. En el análisis factorial exploratorio se suelen llevar a cabo rotaciones de factores, dicha rotación permite distribuir la varianza entre todos los factores, ya que, si no se rota la varianza quedaría concentrada en el primer factor.

Los factores no deberían quedar correlacionados, ya que, aunque las cargas factoriales se distribuyan entre todos los factores, existen saturaciones

cruzadas, es decir, que ciertas variables cargan de manera importante en varios factores. Estas saturaciones cruzadas aunque fueran mínimas impiden correlaciones significativas entre los factores. Para eliminar significativamente toda correlación entre los factores se puede utilizar un método de rotación oblicua

El análisis factorial confirmatorio permite escoger que variables cargarán en que factores, por lo cual, existirá una correlación entre los factores. En análisis factorial exploratorio todas las variables observables quedan también afectadas por un error de medida o factor único. Los factores únicos no deben quedar correlacionados entre sí a menos que la teoría lo estipule de manera formal.

4.3.2.2 ECUACIONES FACTORIALES

En análisis factorial exploratorio todos los factores quedan relacionados con las variables observables. La relación entre la variable observable y el factor común constituye una relación de regresión a la que se añade el factor único

$$X = CF + E$$

X = Variable observable

F = Variable factorial o Factor común.

C = Carga Factorial

E = Factor único o Error de medida.

En un análisis de componentes principales el factor único o error de medida es igual a cero. Las ecuaciones factoriales correspondientes pueden plantearse de la siguiente forma, en donde, cada variable observable puede ser definida, con respecto a cada factor, mediante cada carga factorial y cada error.

$$X_1 = C_1 F_1 + C_8 F_2 + C_{15} F_3 + E_1$$

$$X_2 = C_2 F_1 + C_9 F_2 + C_{16} F_3 + E_2$$

$$X_3 = C_3 F_2 + C_{10} F_2 + C_{17} F_3 + E_3$$

$$X_4 = C_4 F_2 + C_{11} F_2 + C_{18} F_3 + E_4$$

$$X_5 = C_5 F_2 + C_{12} F_2 + C_{19} F_3 + E_5$$

$$X_6 = C_6 F_2 + C_{13} F_2 + C_{20} F_3 + E_6$$

$$X_7 = C_7 F_2 + C_{14} F_2 + C_{21} F_3 + E_6$$

Las ecuaciones factoriales anteriores pueden ser también presentadas de manera matricial.

$$\begin{array}{c} \left[\begin{array}{c} X_1 \\ X_2 \\ X_3 \\ X_4 \\ X_5 \\ X_6 \\ X_7 \end{array} \right] \\ \\ X \end{array} = \begin{array}{c} \left[\begin{array}{ccc} C_1 & C_8 & C_{15} \\ C_2 & C_9 & C_{16} \\ C_3 & C_{10} & C_{17} \\ C_4 & C_{11} & C_{18} \\ C_5 & C_{12} & C_{19} \\ C_6 & C_{13} & C_{20} \\ C_{74} & C_{14} & C_{21} \end{array} \right] \\ \\ C \end{array} \begin{array}{c} \left[\begin{array}{c} F_1 \\ F_2 \\ F_3 \end{array} \right] \\ \\ F \end{array} + \begin{array}{c} \left[\begin{array}{c} E_1 \\ E_2 \\ E_3 \\ E_4 \\ E_5 \\ E_6 \\ E_7 \end{array} \right] \\ \\ E \end{array}$$

4.3.3 EL ANÁLISIS FACTORIAL CONFIRMATORIO

4.3.3.1 CONCEPTOS BASICOS

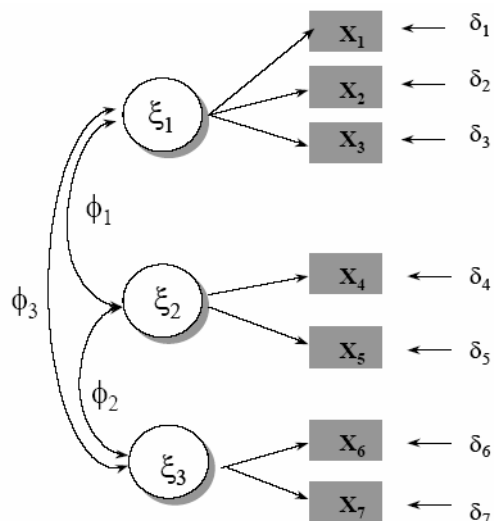
El análisis factorial confirmatorio es ligeramente distinto del análisis exploratorio, ya que permite determinar las relaciones entre los factores o variables latentes y las variables observables, es decir que se seleccionaran las variables observables que saturan los factores. Todas las variables observables no cargarán en todos los factores por lo que existirá una correlación entre los factores. Esa correlación conducirá a la definición de la validez convergente y la validez discriminante.

El análisis factorial confirmatorio parte de una teoría, un modelo o una estructura descrita o hipótesis planteadas. El análisis factorial confirmatorio contrastará los datos presentados con el modelo teórico planteado y mediante índices de bondad de ajuste especificará si el modelo es acorde con la teoría.

4.3.3.2 ESPECIFICACION DEL MODELO

El modelo de análisis confirmatorio difiere del modelo de análisis exploratorio, ya que, las relaciones entre los factores y las variables observables han sido previamente seleccionadas y existen correlaciones entre los factores.

Figura 4.11 Análisis factorial confirmatorio



La ecuación tendrá la siguiente forma:

$$X = \lambda \xi + \delta$$

X = Variable observable

ξ = Factor o variables latente

λ = Carga factorial

δ = Factor único o error de medida

Matricialmente se representa de la forma siguiente:

$$\mathbf{X} = \mathbf{\Lambda} \boldsymbol{\xi} + \boldsymbol{\Delta}$$

$$\begin{bmatrix} X_1 \\ X_2 \\ X_3 \\ X_4 \\ X_5 \\ X_6 \\ X_7 \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \lambda_1 & 0 & 0 \\ \lambda_2 & 0 & 0 \\ \lambda_3 & 0 & 0 \\ 0 & \lambda_4 & 0 \\ 0 & \lambda_5 & 0 \\ 0 & 0 & \lambda_6 \\ 0 & 0 & \lambda_7 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \xi_1 \\ \xi_2 \\ \xi_3 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \delta_1 \\ \delta_2 \\ \delta_3 \\ \delta_4 \\ \delta_5 \\ \delta_6 \\ \delta_7 \end{bmatrix}$$

4.3.3.3 IDENTIFICACION DEL MODELO

Los modelos estructurales pueden ser identificados, sobre-identificados o sub-identificados. El modelo exactamente identificado es un modelo con equivalencia entre los momentos y los parámetros estructurales y donde el número de varianzas y covarianzas equivale al número de parámetros que estimar. El modelo exactamente identificado presenta un valor para todos los estimadores con una chi-cuadrado de cero con cero grados de libertad.

Un modelo “sobre-identificado” es un modelo en que el número de estimadores (parámetros) es superior al número de momentos (correlaciones, covarianzas de las variables observables). En este caso se obtendrán grados de libertad positivos lo que permite la re-especificación y mejora del modelo y su utilización científica.

Un modelo “sub-identificado” es aquel donde el número de parámetros que estimar es superior al número de varianzas y covarianzas (momentos), por lo que, el modelo no posee suficiente información para poder alcanzar un solución aceptable y poder estimar todos los parámetros.

4.3.3.4 VALIDEZ CONVERGENTE Y VALIDEZ DISCRIMINANTE

El análisis factorial confirmatorio permite llevar a cabo validaciones convergente y discriminante. La validez convergente significa que existe una correlación positiva y significativa entre varios factores que miden el mismo concepto o “constructo”. La validez convergente mide la identidad entre los factores. Cuanto más cerca de la unidad estén las correlaciones mayor será la validez convergente.

La validez discriminante contempla la separación entre los factores. Cuanto más alejada esté la correlación de la unidad, mayor será la validez discriminante, lo que significa que los distintos factores miden “constructos” diferentes.

Estos dos tipos de validación ayudarán a especificar los modelos factoriales confirmatorios, en donde es posible modelizar, suprimir, combinar factores y con ello mejorar su análisis.

CAPITULO Nº 5

ECUACIONES ESTRUCTURALES Y ANALISIS FINANCIERO

5.1 INTRODUCCIÓN

La metodología de análisis mediante ecuaciones estructurales ha sido “poco utilizada” dentro del campo de la economía y de las finanzas. El análisis de causalidad, a través de dicha metodología, se ha utilizado fundamentalmente en las investigaciones científicas del área de medicina, química y farmacia e ingeniería. Dentro de las ciencias sociales destacan las investigaciones que se enmarcan en el área de la psicología y del marketing, debido a que el objeto de estudio es la conducta de los individuos. Dentro del área de la sociología y psicología resulta relevante realizar estudios de causa y efecto del comportamiento de los individuos, ya sea, en forma general, segmentados o estratificados por grupos de interés. Por otro lado en el área de marketing destacan los estudios del comportamiento del consumidor, especialmente la relación de causalidad entre la empresa y sus clientes, ponderando los diferentes factores que explican la calidad, fidelidad y persistencia de la relación.

Uno de los principales problemas empíricos para obtener las determinantes de las estructuras financieras, es la presencia de conceptos abstractos no observables, que se pueden representar mediante modelos de ecuaciones estructurales. Esta metodología presenta algunos problemas, a saber: el modelo estadísticamente seleccionado se puede alejar de la teoría comúnmente aceptada, se puede presentar algún grado de correlación entre las variables observadas, que puede alterar la medición de la causalidad, las variables observables son representaciones imperfectas por lo que se pueden presentar errores de medición y además se pueden observar errores de especificación, generados por el error de medición de las variables. Es importante destacar que la flexibilidad de la metodología permite establecer

una gran variedad de relaciones, que es necesario sustentar y respaldar con el soporte teórico apropiado

La ventaja de esta metodología es estimar relaciones causales en forma simultánea, proporcionar eficiencia estadística, conjuntamente con la incorporación de los errores de medida en la re-especificación del modelo, es decir, la metodología está pensada para modelos que incluyen variables no observables, errores de medición, causalidad recíproca, simultaneidad e interdependencia. La incorporación de los errores de medición es una de las principales diferencia con otros métodos de estimación estadística, especialmente “ecuaciones simultáneas” que se sustenta en el hecho que todas las variables están bien medidas.

La principal ventaja de esta metodología es la co-existencia de dos modelos dentro de la formulación, el modelo estructural y el modelo de medición. El modelo estructural, establece relaciones entre las variables latentes o no observables, y con los diversos factores que implican o modelizan su comportamiento. El modelo de medición, explica el comportamiento de las variables observable, cuantifica los errores de medición y satisface o satura a las variables no observables, siendo similar al análisis factorial, diferenciándose por un mayor grado de control por parte del investigador y la posibilidad de identificar los diferentes factores.

Esta metodología trabaja con las muestras o con la matriz de covarianza o correlaciones, ya que el foco de análisis no está en la conducta individual de las variables, sino en las correlaciones que existen entre ellas. Además esta metodología permite hacer comparaciones entre poblaciones y muestras distintas.

El **objetivo de este capítulo** es presentar algunos de los escasos artículos dentro del campo de las **finanzas corporativas** que han ocupado esta metodología de investigación, estén o no estén relacionados con el tema, que motiva esta tesis, ya que el interés de este apartado se centra en la modelización mediante ecuaciones estructurales.

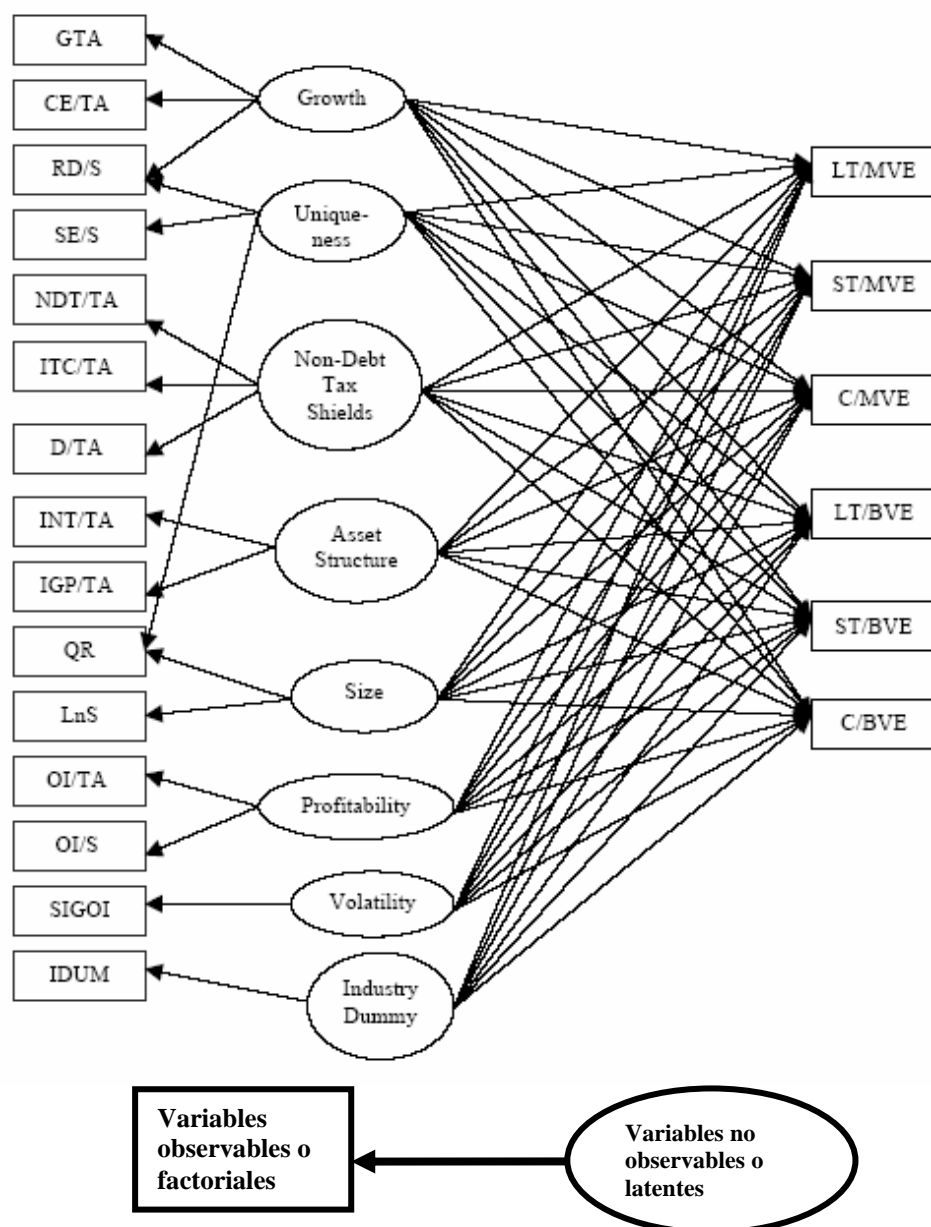
5.2 INVESTIGACIONES EN EL AMBITO ECONOMICO FINANCIERO

Reiterando que la utilización de modelos de ecuaciones estructurales en este campo es bastante limitado, Chang et al (2005), es posible encontrar algunos trabajos de investigación que intentan aplicar modelos de causalidad y efecto sobre la determinación de las decisiones financieras más relevantes. Dentro de estos esfuerzos investigativos tenemos:

- **Titman & Wessels (1998)** realizan una de las primeras investigaciones que aplican esta metodología empresas norteamericanas, considerando tres aspectos sustanciales. La muestra proviene de la base de datos “compustat” y abarca el período de 1974 a 1982, presentando tres sub-períodos de tres años cada uno, para un total de 469 grandes empresas. Dentro de la investigación se incorporan distintas teorías que explican la determinación de la estructura de endeudamiento de las empresas, lo que contribuye a enfrentar ésta problemática desde distintas visiones, inclusive contrapuestas. Los autores realizan una descomposición del endeudamiento a corto plazo, a largo plazo y deuda convertible, considerando el valor contable y de mercado de los activos, lo que configura distintos escenarios para establecer las relaciones de causalidad y jerarquizar las decisiones financieras. Además, esta investigación realiza un análisis factorial, eliminando el problema de trabajar con variables, sin considerar los errores de medición.

Es necesario recalcar que este trabajo fue el pionero en la aplicación de esta metodología en el ámbito de las investigaciones dentro del campo de las finanzas corporativas, Chang et al (2005). Los resultados estadísticos del modelo no fueron satisfactorios y deja la puerta abierta para futuras investigaciones.

Figura 5.1 Análisis path del modelo de Titman & Wessels

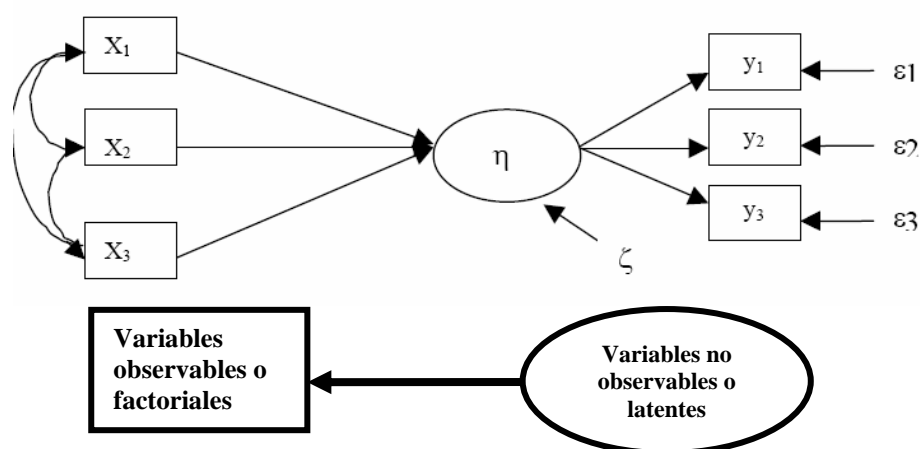


- **Barclay, Marx & Smith (2003)** aplican modelos de ecuaciones estructurales para determinar el vencimiento y el ratio de endeudamiento de 5765 empresas norteamericanas durante el período de 1980 y 1999. Lamentablemente los crecientes cambio en las políticas endógenas de la empresa dificulta encontrar las variables independientes para el modelo de ecuaciones estructurales, encontrando problemas de “identificación” para resolver el modelo.

Los autores plantean los resultados como una forma de motivación para futuros trabajos. La dificultad para estimar el ratio promedio de deuda, sugiere que se deben buscar nuevas variables observables que expliquen dicho promedio y que expliquen además el vencimiento de la deuda. Se observa algún grado de endogeneidad en las variables supuestamente exógenas, lo que debiera motivar a buscar nuevas formas de explicar la causalidad de las decisiones de endeudamiento. Los autores alientan a incorporar otras variables para mejorar el desempeño econométrico del modelo y analizar aspectos como: las cláusulas de los contratos de deuda, la prioridad de pago que puede generar conflicto de intereses entre los acreedores, la convertibilidad de la deuda como mecanismo de defensa de los acreedores y, paralelamente, estimula el análisis de otras decisiones financieras dentro de la empresa.

- **Chang, Lee & Lee (2005)** motivados por la investigación de Titman & Wessels realizan un estudio para las empresas norteamericanas durante el período 1988 al 2003, realizando 16 cortes transversales. Los autores aplican un modelo de múltiples indicadores y múltiples- causas (*multiple-indicators-multiple-causes* (MIMIC))

Figura 5.2 Modelo simple de MIMIC



Este modelo se caracteriza por la incorporación de indicadores que afectan el comportamiento de las variables latentes o no observables. X_i

representan las variables observables que causan las decisiones financieras, entre las cuales presentan: oportunidades de crecimiento, tamaño, tangibilidad, riesgo, etc. Los indicadores Y_i representan los efectos de las decisiones financieros, en este caso la relación de deuda de corto plazo, largo plazo y convertible, todas ellas referidas al valor de mercado de los activos.

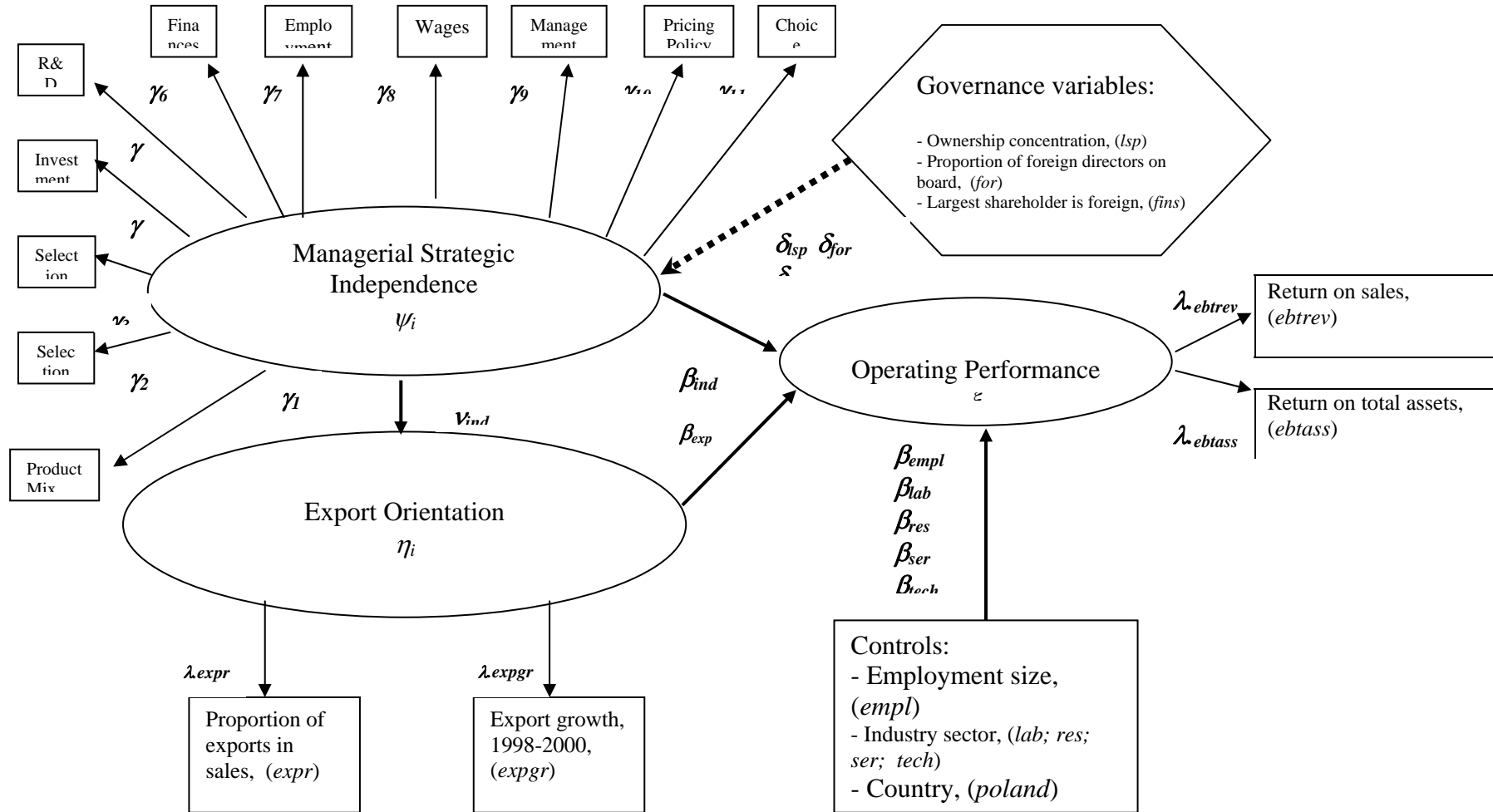
Los resultados estadísticos obtenidos son más satisfactorios que los mostrados por Titman & Wessels, logrando establecer relaciones significativas de causalidad y proponer una jerarquía en las decisiones de endeudamiento, dejando la puerta abierta para futuras investigaciones.

- **Filatotchev, Isachenkova & Mickiewicz (2006)** realizan una investigación para 157 grandes empresas, pertenecientes a Polonia y Hungría, mediante entrevista directa a los ejecutivos de las mismas en el año 2001. A través de modelos de ecuaciones estructurales pretenden establecer una relación entre la independencia de los gerentes con respecto a los dueños y el desempeño de las corporaciones. Lo interesante de esta trabajo es que no estiman los parámetros del modelo por medio de la inferencia clásica, sino que lo realizan a través de la estimación bayesiana⁷, utilizando las cadenas de Markov con simulación Montecarlo (*Markov chain Montecarlo* (MCMC))⁸ para analizar la robustez estadísticas de los parámetros estimados.

⁷En la inferencia Bayesiana se considera constante la información que se posee de la población, es decir, los datos, mientras que el parámetro poblacional que se desea estimar es considerado variable. En este sentido, ya no es necesaria la búsqueda de buenos estimadores, como ocurría en la estadística clásica. Para la estimación del parámetro poblacional es necesario un conocimiento previo de la distribución que pueda seguir el parámetro poblacional, es decir, lo que se conoce como a distribución a priori. No se hace referencia a intervalo de confianza, sino a **intervalo de credibilidad**, que sería el intervalo que contendría al parámetro poblacional.

⁸Una cadena Markov representa un sistema que varía su estado a lo largo del tiempo, siendo cada cambio una transición del sistema. Estos cambios no están pre-determinados, pero si lo está la probabilidad de ocurrencia del próximo estado, en función de los estados anteriores, probabilidad que es constante a lo largo del tiempo. Eventualmente, en una transición, el nuevo estado puede ser el mismo que el anterior y es posible que exista la probabilidad de influir en las probabilidades de transición.

Figura 5.3.El modelo Filatotchev, Isachenkova & Mickiewicz



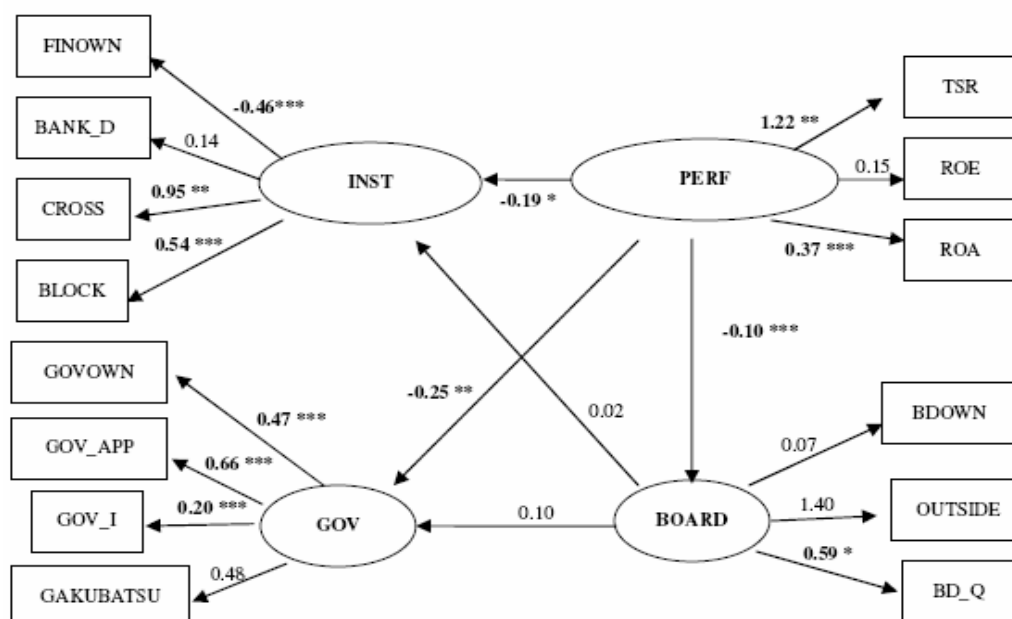
- **Hsin-Yi Yu & Brian Main (2006)** realizan un interesante estudio entre la relación que existe entre la presencia de burócratas designados por el gobierno en las empresas japonesas y taiwanesas y su desempeño corporativo. La investigación se realizó para el período comprendido entre el año 2001 y el año 2003, considerando 203 empresas japonesas y 200 empresas taiwanesas. La metodología de ecuaciones estructurales (SEM) se utiliza para desarrollar sus hipótesis y presentar el análisis de los coeficientes path,⁹ especialmente cuando se desea cuantificar la influencia de conceptos como: gobierno, Consejo, control y supervisión e intervención institucional, conceptos que tienen un claro significado en la literatura especializada, pero que carecen de una única o mejor forma de medición.

Según los autores la principal ventaja de esta forma de modelización es que a través de una variable latente no observable se pueden capturar varios conceptos en forma simultáneas y luego establecer alguna relación de causalidad entre ésta variable no observada y otros conceptos, efecto imposible de capturar con mediciones individuales. Los autores presentan su análisis desde dos perspectivas, por un lado, el desempeño de las empresas afecta la relación con el gobierno y por otra parte la institucionalidad gubernamental afecta el desempeño de las corporaciones.

⁹ El **análisis del camino** (*Path analysis*) o análisis de pautas, es un análisis de regresión múltiple, más un diagrama de flujo de relaciones de interdependencia. Primero se determina el orden de las dependencias o prioridades entre variables por una encuesta, por medio de la teoría, por un método intuitivo u otro método. Luego, se analiza este material con tablas de contingencias y matrices de correlación, para finalmente medir los caminos críticos con valores esperados o reales. Es un test que puede fallar si no se establece racionalmente el orden de las dependencias de causalidad o se emplean variables no relevantes que no cumplen los supuestos teóricos básicos.

Figura 5.4 El desempeño de las empresas japonesas y taiwanesas afecta la institucionalidad gubernamental

Path Diagram 1: Firm Performance (t) and Governance (t+1), Japan



Path Diagram 3: Firm Performance (t) and Governance (t+1), Taiwan

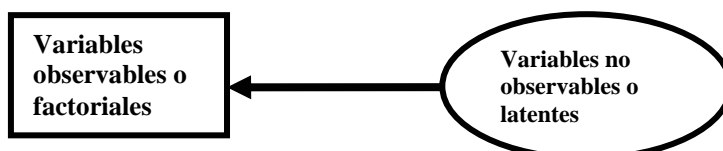
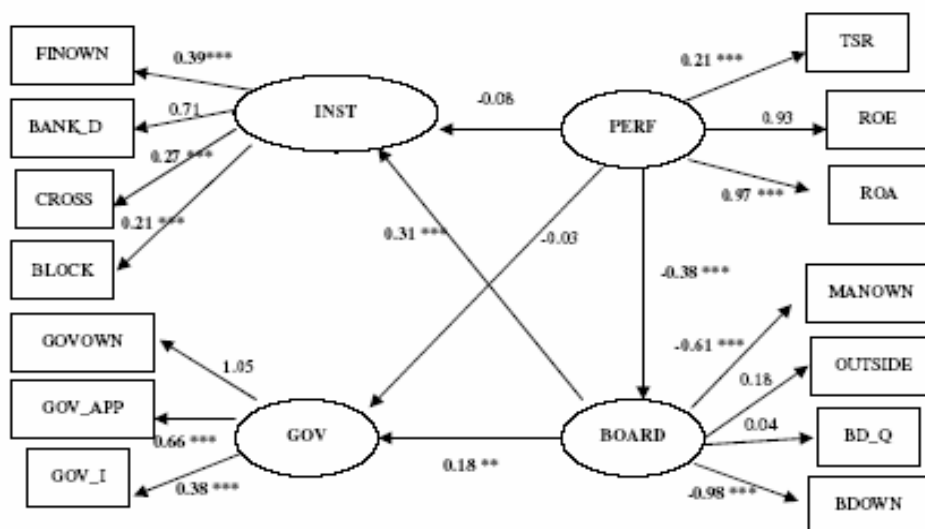
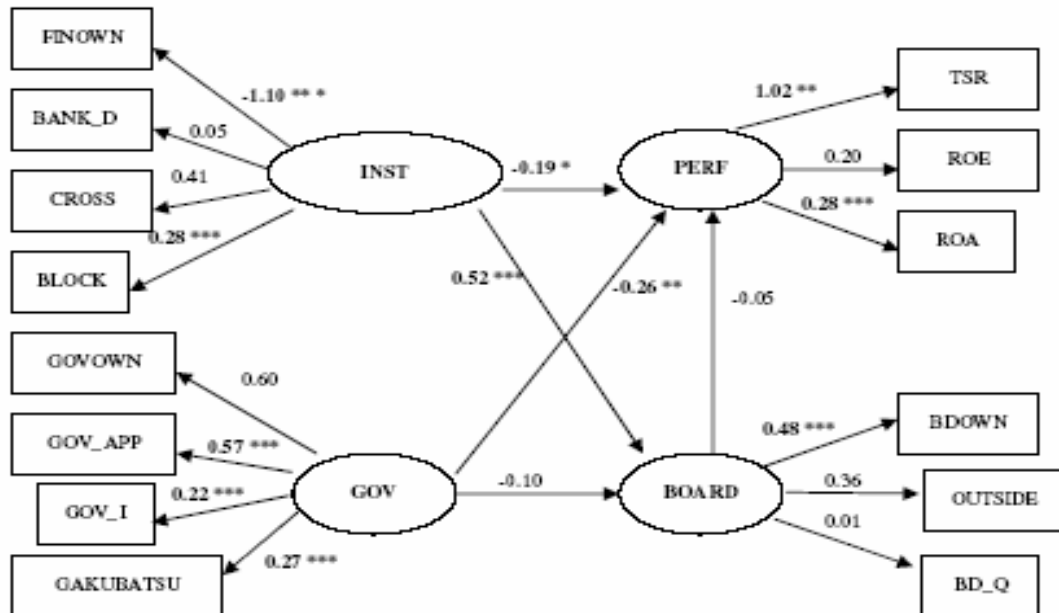
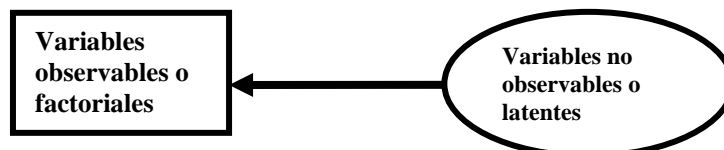
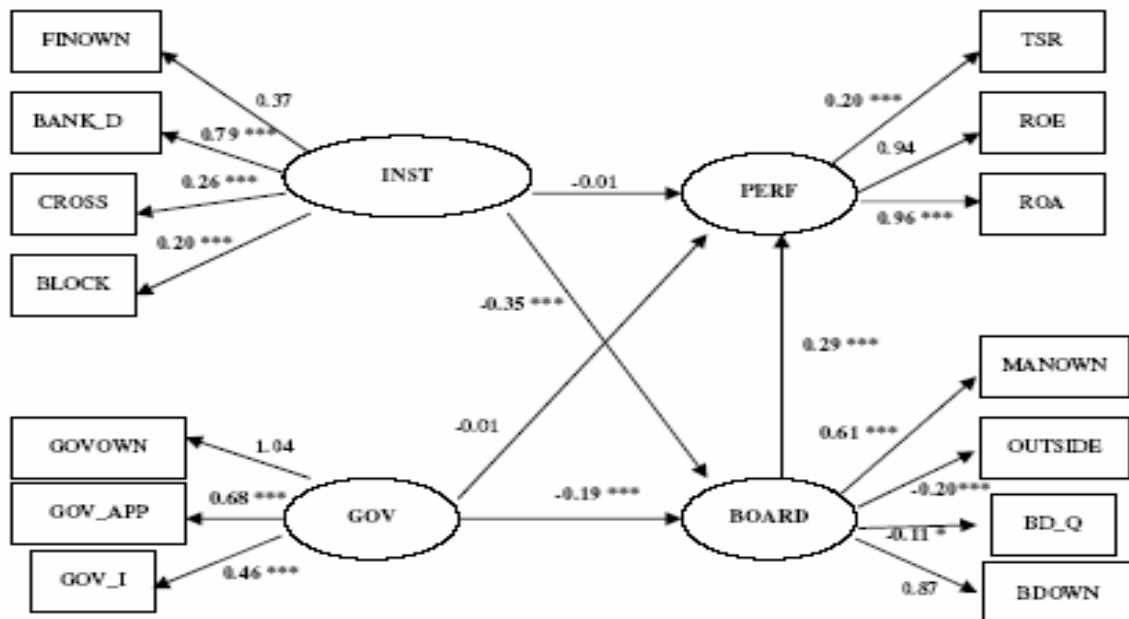


Figura 5.5 La institucionalidad gubernamental afecta el desempeño de las corporaciones japonesas y taiwanesas.

Path Diagram 2: Governance (t) and Firm Performance (t+1), Japan



Path Diagram 4: Governance (t) and Firm Performance (t+1), Taiwan



➤ **Tsuilin Kuo & Anne Wu (2007)** realizan una investigación para analizar los efectos de la innovación organizacional en el desarrollo de la industria electrónica de Taiwán, principal motor económico de éste país. Para establecer las relaciones de causalidad se consideraron aspectos como estructura de propiedad y la participación del capital extranjero, situación que resulta interesante, especialmente por que grupos familiares locales controlan las empresas, Los autores realizan sus estudio entre los años 2002 y 2004 para 635 empresas, encontrando una relación negativa entre control familiar e innovación organizacional.

Figura 5.6 Análisis Path Tsuilin Kuo & Anne Wu (2007)

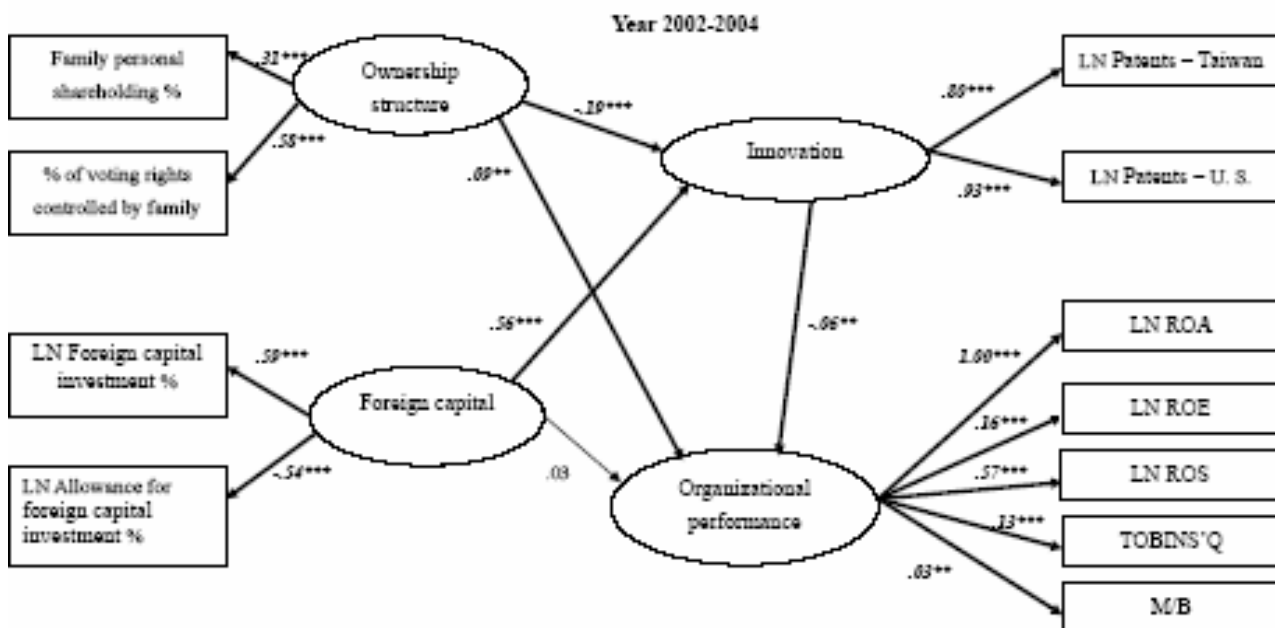
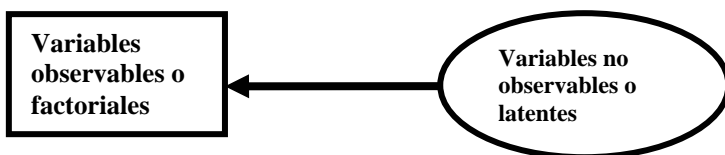


Figure 2. Structural Equations Modeling Results of Hypothesis Tests from Year 2002 to 2004.

Notes: 1. N=635;

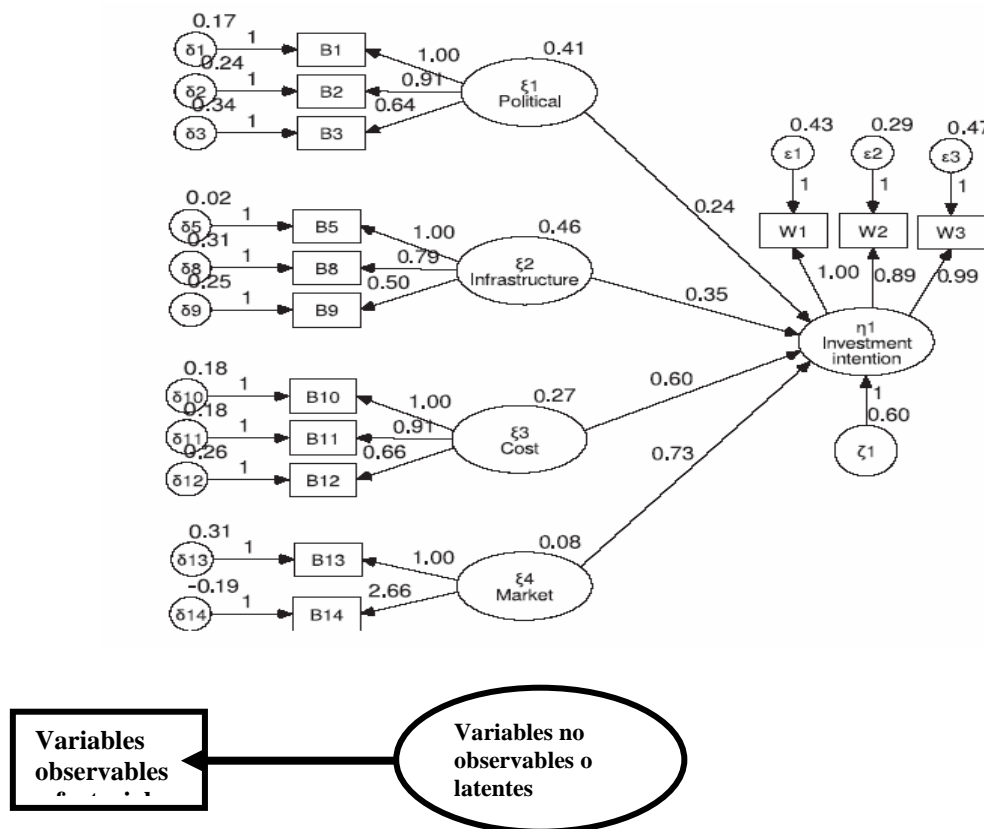
2. Fit Statistics, $\chi^2=1601.47$, DF=35, P<.0001, GFI=.81, CFI=.61, RMR=.14, and RMSEA=.27; and

3. ***, **, and* indicate significance at the 1, 5, and 10 percent level, respectively.



- **Chin-Shan Lu & Ching-Chiao Yang (2007)** desarrollan un interesante estudio para determinar la relación entre las oportunidades de inversión y factores como: escenario político, infraestructura, costes y características del mercado. La investigación se realizó mediante cuestionario dirigido a los ejecutivos de las empresas manufactureras de Taiwán que fueron respondidos por 93 empresarios, logrando una respuesta un 18,3% de la muestra, durante el año 2003. Se encontró una influencia positiva entre las inversiones y las características del mercado, los costes de operación y la infraestructura, no logrando establecer una relación con la institucionalidad política. El estudio se realizó mediante ecuaciones estructurales (SEM), y considerando dos etapas: primero un análisis exploratorio y posteriormente un análisis confirmatorio.

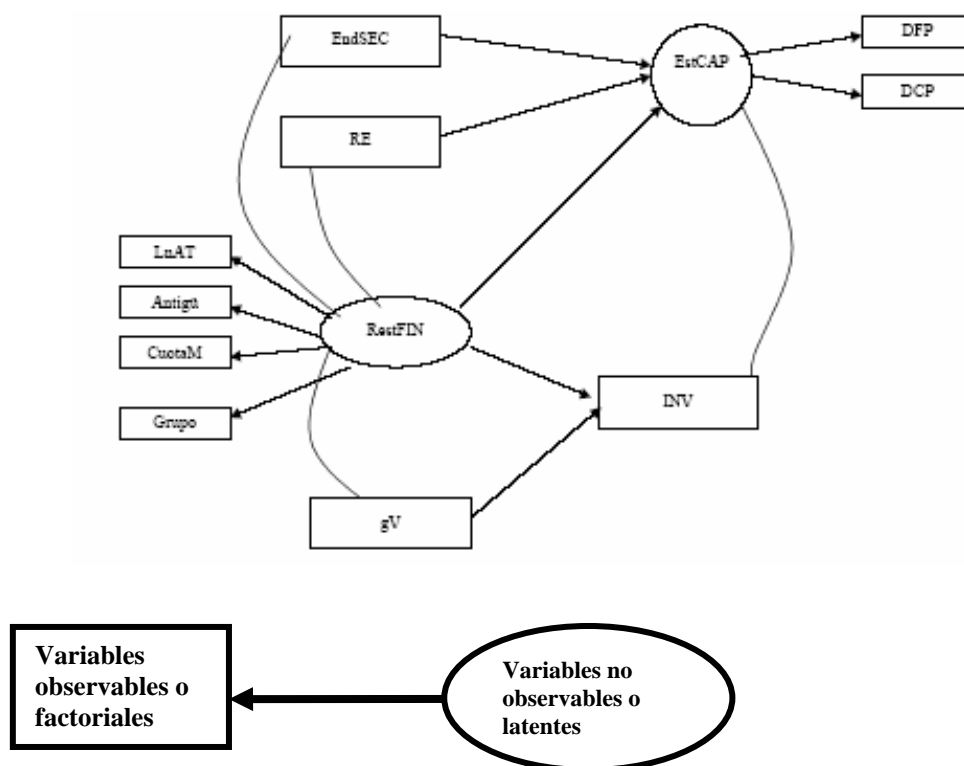
Figura 5.7 Análisis Path Chin-Shan Lu & Ching-Chiao Yang (2007)



- **Menéndez Susana (2001)** presentó un modelo de ecuaciones estructurales en el IX Foro de Finanzas realizado en Navarra, en donde examina la relevancia de las diferentes propuestas teóricas explicativas de la estructura de capital de las empresas, en relación a la existencia de un ratio óptimo de endeudamiento. El contraste de estas propuestas teóricas se realiza a partir de un modelo de ecuaciones estructurales, considerando una muestra de 1.425 empresas españolas para el año 1998.

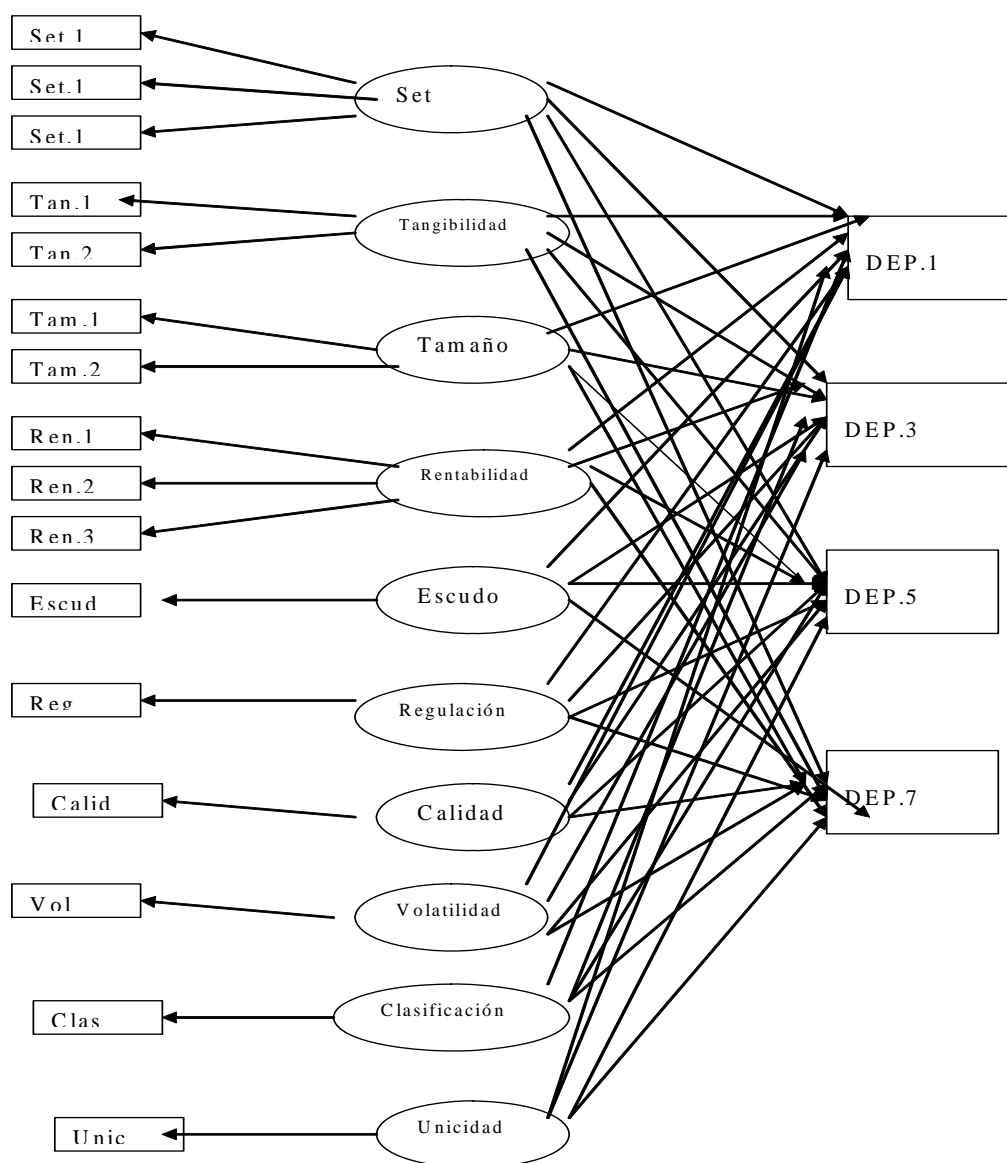
La autora señala que la metodología de ecuaciones estructurales (SEM) tiene la ventaja de permitir aproximar las diferentes variables explicativas o latentes a partir de varios atributos o variables determinantes, evitando los problemas de correlación significativa. Además, esta metodología tiene la ventaja de poder considerar las múltiples relaciones causales entre variables endógenas y exógenas, sin necesidad de fijar la dirección de la causalidad.

Figura 5.8 Análisis Path Menéndez Susana



- **Maquieira, Olavarrieta & Zurita (2007)** Realizan un análisis de los determinantes de la estructura de endeudamiento para 113 empresas chilenas, durante el período 1990-1998. Los autores replican el modelo de Titman & Wessels (1988), desarrollando la estimación de las relaciones de causalidad a través de ecuaciones estructurales, realizando comparaciones con los resultados obtenidos a través de mínimos cuadrados ordinarios (OLS), concluyendo que los errores de medición pueden ser importantes al momento de estimar los modelos.

Figura 5.9 Análisis Path Maquieira, Olavarrieta & Zurita (2007)



TERCERA PARTE

APLICACIÓN DE LA METODOLOGIA DE INVESTIGACION

CAPITULO Nº 6

HIPOTESIS DE TRABAJO

6.1 INTRODUCCION

Las hipótesis a evaluar se estructuran considerando las observaciones planteadas en los capítulos anteriores, en donde se hace clara referencia a un mercado cuya regulación se basa en el derecho romano con limitadas prácticas de autorregulación, lo que dificulta el ingreso de potenciales inversores y limita el papel fiscalizador del mercado.

El endeudamiento se caracteriza por la presencia de un fuerte sector bancario, con ventajas en términos de supervisión y control, que asume riesgos calculados, que pondera en términos positivos la concentración de la propiedad y la presencia de inversores institucionales, sin olvidar la pertenencia a un determinado grupo económico o conglomerado. Las emisiones de bonos corporativos son menores, quitando importancia a los posibles conflictos de intereses entre accionistas y acreedores o entre diferentes tipos de acreedores.

La fuerte concentración de la propiedad, es el elemento central que afecta a las diferentes decisiones financieras y es el foco de los posibles conflictos de intereses entre los accionistas controladores y los accionistas minoritarios. Los accionistas controladores participan directamente en la gestión del negocio, lo que limita la capacidad para aprovechar las oportunidades de crecimiento desde la perspectiva de la especialización, pero por otra parte genera una mayor confianza frente al mercado, particularmente el sector bancario, entregando una imagen de mayor estabilidad y capacidad para enfrentar amenazas externas. Este mismo efecto se observa con la presencia de los inversores institucionales, especialmente si éstos participan en la gestión del negocio. La pertenencia a un conglomerado económico es otro elemento distintivo, que aporta beneficios para los controladores, pero con diversos

efectos para los accionistas minoritarios, situación reforzada con la presencia de estructuras de gestión tipo “pirámide”.

Dentro de este contexto se presentarán y se evaluarán las hipótesis que se presentan a continuación.

6.2. HIPOTESIS PRINCIPALES

- *Las oportunidades de crecimiento tendrán un **impacto positivo** sobre el endeudamiento.*

- *Existe una **relación inversa** entre la política de endeudamiento y las oportunidades de crecimiento. .*

Esta hipótesis se evaluará en ambos sentidos de acuerdo al sustento teórico planteado en los capítulos 1, 2 y 3 del presente trabajo, para lo cual se planteará un modelo de ecuaciones estructurales tipo “no recursivo”¹⁰ que permite medir en forma simultánea diferentes efectos.

En términos simples la primera hipótesis plantea que las oportunidades de crecimiento tendrán un impacto positivo sobre el endeudamiento), es decir, que mayores niveles de endeudamiento están asociados a mayores oportunidades de crecimiento. El sistema financiero evaluará los proyectos de inversión y enfrentará los posibles problemas de sub-inversión, ponderando las características de las propuestas, contraviniendo lo planteado para el mercado “anglosajón”. Por otra parte en presencia de problemas de sobre-inversión, se limitará el financiamiento mediante deuda.

La segunda hipótesis debe enfocarse desde la perspectiva de la empresa y plantear que las oportunidades de crecimiento tendrán un impacto negativo

¹⁰ Un modelo se vuelve no recursivo cuando la causalidad entre dos variables latentes endógenas es recíproca.

sobre el endeudamiento, es decir, las corporaciones van a preferir el financiamiento con recursos propios de sus mayores oportunidades de crecimiento y optarán por el financiamiento bancario cuando se presenten menores oportunidades.

Es interesante destacar la presencia de un conflicto de intereses o riesgo moral (*moral hazard*) entre estas dos hipótesis, ya que cuando las empresas presentan mayores oportunidades de crecimiento, prefieren financiarlas con recursos propios y cuando disminuyen las oportunidades de crecimiento buscarán el financiamiento con deuda. Resulta lógico pensar que el sistema financiero va a preferir a aquellas empresas que presenten mayores y mejores oportunidades de crecimiento, pero por otra parte las empresas van a preferir financiar sus proyectos en primera instancia con recursos propios y luego buscar financiamiento externo, fundamentalmente por los costes asociados a la información que se entrega al mercado y la determinación del riesgo

6.3 HIPOTESIS SECUNDARIAS

6.3.1 HIPOTESIS SECUNDARIAS: OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO

- Existe una relación **inversa** entre la concentración de la propiedad y el aprovechamiento de las oportunidades de crecimiento
- Existe una relación **directa** entre el riesgo de la empresa y el aprovechamiento de las oportunidades de crecimiento
- Existe una relación **directa** entre la pertenencia a un grupo económico, la presencia de inversores institucionales y el aprovechamiento de las oportunidades de crecimiento.
- Existe una relación **directa** entre los activos de las empresas y el aprovechamiento de las oportunidades de crecimiento

- Existe una relación **directa** entre la liquidez de las empresas y el aprovechamiento de las oportunidades de crecimiento

6.3.2 HIPOTESIS SECUNDARIAS: ENDEUDAMIENTO

- Existe una relación **directa** entre la concentración de la propiedad y el endeudamiento
- Existe una relación **directa** entre la pertenencia a un grupo económico, la presencia de inversores institucionales y el endeudamiento
- Existe una relación **directa** entre los activos de la empresa y el endeudamiento
- Existe una relación **directa** entre el riesgo de la empresa y el endeudamiento
- Existe una relación **inversa** entre el rendimiento de la empresa y el endeudamiento.

CAPITULO Nº 7

MUESTRA Y VARIABLES

7.1 INTRODUCCION

Para realizar la investigación se eligió las empresas del mercado de capitales chilenos, particularmente porque las características de este tipo de empresas no se abordan con la debida intensidad en los estudios financieros, ya que fundamentalmente las investigaciones recogen modelos del mercado anglosajón, lo que obliga a un doble esfuerzo, por una lado, analizar y comprender el modelo y por otra parte, aplicar dicho modelo considerando las “diferencias” que existen entre los mercados.

Las corporaciones chilenas se caracterizan porque su regulación se basa fundamentalmente en el derecho romano con escasas prácticas de autorregulación, a pesar que en el último tiempo se han planteados reformas que consideran características de mercados con legislación basado en la jurisprudencia, aplicados en países como: Estados Unidos, Inglaterra, Canadá, Australia, entre otros, denominado comúnmente modelo “anglosajón”. La principal forma de endeudamiento es el financiamiento bancario, situación que caracteriza al mercado europeo y asiático, modelo conocido como “continental”, influido fundamentalmente por el desarrollo alcanzado por el mercado alemán y japonés en la década de los ochenta. Sin embargo, en el último tiempo en Chile se ha comenzado a desarrollar una incipiente corriente de financiamiento vía a bonos corporativos. La estructura de propiedad es donde se presentan las características más distintivas en relación al modelo anglosajón, ya que existe una fuerte concentración de la propiedad, con estructura tipo pirámide, presencia de grandes grupos o conglomerados económicos, con un fuerte componente familiar. Otro elemento interesante es la participación de los denominados “inversores institucionales”, especialmente la presencia de las gestoras de fondos de pensiones a partir del año 1981.

7.2 CARACTERISITCAS DE LA MUESTRA

7.2.1 MARCO LEGAL REGULATORIO

El mercado de capitales Chileno es uno de los más desarrollados de la región y el gobierno corporativo presenta características positivas en comparación a sus vecinos de la zona. Lefort y Walker (2005), considerando que su legislación comercial tiene su origen en le código civil y donde los ejercicios de autorregulación son casi nulos y las modificaciones de las normas que regulan el gobierno corporativo son escasas, salvo en el último tiempo donde a consecuencia de un hecho económico importante (la compra de la empresa local de electricidad por parte de Endesa España, conocido como el caso “chispas”) se legisla para tratar de proteger a los accionistas minoritarios, cuerpo legal denominado como “Ley OPA”. Las sociedades anónimas chilenas, están reguladas por la ley 18.046 y por ley del mercado de valores 18.045. El cuerpo central de estas leyes se aprobó en 1981 y fue posteriormente modificado en 1989, 1994 y más recientemente en el año 2000

Las empresas locales se encuentran bajo la supervisión de la Superintendencia de Valores y Seguros, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones. El Banco Central también participa activamente en la regulación y la supervisión, especialmente en asuntos relacionados con las transacciones internacionales y participantes en el mercado cambiario.

Es importante notar que en Chile la autorregulación en los mercados de capital es prácticamente inexistente. Las principales regulaciones son impuestas y supervisadas por las autoridades correspondientes y no hay requisitos adicionales por parte de las bolsas de valores o prácticas relacionadas con el buen gobierno corporativo auto impuestas por las empresas. Por otro lado, aunque el sistema legal chileno se inspira en el código civil francés, la mayoría de las reformas implementadas a las leyes referentes al mercado de valores y a las sociedades anónimas fueron inspiradas en sus homólogas en los EEUU, olvidando en algunos casos las características particulares de cada mercado. ,

En el ámbito del gobierno corporativo hay tres aspectos referentes a la legislación chilena que vale la pena destacar:

- En primer lugar, las transferencias de propiedad accionarial que conduzcan a un cambio de controlador deben hacerse a un “precio de mercado” o mediante una oferta pública de adquisición de acciones que asegure términos similares a todos los accionistas.
- En segundo lugar, las empresas listadas “grandes” deben constituir un comité de auditoría formado por mayoría de miembros independientes que tiene, entre otras, la función de aprobar todas las transacciones con partes relacionadas aprobadas por el Consejo.
- Finalmente, a diferencia de la mayoría de los países de la región, Chile no ha instituido todavía el concepto de Código de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo como un requisito para que las empresas listadas informen al mercado de su estándar en cuanto a las recomendaciones internacionales respecto al gobierno corporativo, sin embargo, las empresas que han emitido ADRs, están obligadas a este tipo de práctica, debido a los requerimientos de la Superintendencia de valores de Estados Unidos (SEC).

7.2.2 OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO

Lefort & Walker (2000) miran el efecto que la afiliación a los conglomerados tiene sobre el desempeño de las empresas en Chile. Estos autores encuentran que la pertenencia a un grupo económico reduce significativamente el valor de mercado de la empresa aproximado por la q de Tobin¹¹. Paredes & Sánchez (1994), plantean que los grupos económicos en Chile surgen, en una primera etapa, por la necesidad de resolver la poca profundidad de los mercados financieros y otros factores que afectan a una economía emergente

¹¹ El ratio q propuesto por James Tobin en su trabajo publicado en 1969 “A General Equilibrium Approach to Monetary Policy” *Journal of Money Credit and Banking* vol 1, n° 1 pp.: 15-29, es definido en la página 21 como “el valor del capital (Tobin se refiere al capital físico en la página 19) con relación a su coste de reemplazamiento”.

Sin embargo, en forma consistente con las predicciones de Jensen & Meckling (1976), el valor de la empresa afiliada aumenta con el porcentaje de flujos de caja, que es propiedad de los controladores, para un valor dado de derechos de voto, es decir, cuando los controladores aumentan su porcentaje de propiedad de las acciones del conglomerado, los problemas de agencia disminuyen, en comparación con empresas que presentan una propiedad atomizada. Los resultados muestran que los costos de expropiación a los accionistas minoritarios sobrepasan los beneficios que potencialmente entrega el conglomerado, cuando el controlador tiene un porcentaje bajo de las acciones, situación que se revierte cuando este porcentaje aumenta.

7.2.3 FINANCIAMIENTO BANCARIO

En 20 años el sistema bancario chileno pasó de la peor depresión de su historia a ser el más robusto de América Latina. La crisis de la deuda de inicios de los ochenta significó la virtual quiebra de la banca, pero dejó importantes lecciones. Esta traumática experiencia se tradujo en una legislación y supervisión de mayor calidad, junto con un aprendizaje generalizado de administración, prudencia y buena evaluación de riesgo. La solidez de la banca chilena es reconocida, los indicadores financieros y patrimoniales del sistema bancario son positivos, al igual que las utilidades, el nivel tecnológico y la calidad de los servicios. Su positiva evolución se fundamenta en que Chile muestra un marco legal estable, disciplina fiscal y la cartera de clientes con menor riesgo de la región Wigodski & Torres de la Maza (2003).

El sistema financiero nacional se ha mantenido en los últimos años en un estado de estabilidad y solvencia. Destaca un elevado nivel de capitalización, la disminución de los indicadores de riesgo de crédito y un mayor dinamismo en la actividad crediticia. La banca, luego de permanecer cerrada por muchos años por temas de seguridad y pago de deuda, es hoy una industria abierta a nuevas instituciones. Desde fines de los 90 y luego de grandes fusiones y la llegada de actores extranjeros, la banca chilena comenzó a vivir un proceso de gran concentración que hace reflexionar acerca de sus posibles efectos en la competencia. También se ha generado una gran entrada de bancos privados

de capital extranjero. A principios de los años 90, la banca extranjera, en cuanto al total de colocaciones, representaba alrededor del 15% del total y hoy la cifra alcanza alrededor del 40%. Un actor relevante en la industria ha sido el grupo español BSCH presente en el mercado a través del Banco Santander Santiago y el BBVA, los que concentran en torno al 30% del mercado nacional.

Además, gracias a la entrega de nuevas licencias bancarias entregadas a las grandes casas comerciales, se ha producido una masificación de la industria, que ha tenido como resultado una gran competencia y alianzas estratégicas entre los mega-bancos y los bancos de las casas comerciales.

Además de esta significativa reestructuración interna de la industria, marcada por cambios de propiedad y mega-fusiones, el sistema bancario se ha visto enfrentado a un entorno radicalmente distinto al de los años inmediatamente anteriores, caracterizado por: tasas de crecimiento más bajas, una inflación interna aproximándose a la internacional, tasas de interés en niveles históricamente bajos además de un completo rediseño de la política monetaria y cambiaria.

Este ciclo de cambios parece cerrarse, mientras se perfila un nuevo escenario para el sistema bancario. La reestructuración provocada por las fusiones comienza a quedar atrás, la idea de un sistema abierto se consolida plenamente, los proveedores alternativos de créditos de consumo logran una cuota de mercado significativa (cooperativas de ahorro y crédito, cajas de compensación y casas comerciales), los clientes aprenden la lección de estos años y aparecen mucho más exigentes, la regulación se flexibiliza, el entorno macro se torna mucho más favorable y las cifras del sistema comienzan a reflejar el surgimiento de este nuevo escenario Wigodski & Torres de la Maza (2003). Además, las fuentes de financiamiento para las empresas se han diversificado. El crédito bancario, que dominó casi sin contrapesos como fuente de financiamiento para las empresas durante muchos años, en este nuevo escenario se enfrenta a otras alternativas de financiamiento, como son las emisiones de bonos, efectos comerciales y la titulización de activos.

Es en este escenario en que la banca debe hacer frente a los desafíos, pendientes. Primero, si bien la eficiencia es más alta que la de otros países emergentes, es más baja que la de los países industrializados. En cuanto a la incorporación de los servicios, existe un número significativo de personas que quedan al margen de éstos, a pesar de los avances en los últimos 15 años. Es necesaria también una modernización del sistema de pagos, que sea eficiente, segura y que permita reacciones rápidas frente a nuevas demandas. Se plantea además el desafío de la internacionalización de la banca, dada la incorporación de Chile a los mercados internacionales.

Por otra parte se ha generado una importante discusión sobre la posibilidad de que la banca pueda operar en el mercado de las AFP. La ley propone su participación en la gestión de carteras de inversiones y la comercialización de estos servicios a través de filiales especializadas.

7.2.4 ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

La estructura de propiedad de las empresas chilenas se caracteriza por la alta concentración de la propiedad y la generalizada presencia de grupos o conglomerados. Agosín y Pastén (2003) indican que al considerar todas las empresas listadas en bolsa el mayor accionista es propietario, en promedio, del 46.2% de las acciones, mientras que los tres y cinco mayores accionistas mantienen, en promedio, el 73.6% y 88.6% de la propiedad respectivamente.

De hecho, la concentración de la propiedad en Chile en términos del control de la empresa es aún mayor debido a la presencia de estructuras de propiedad interrelacionada que constituyen los llamados “grupos económicos” o conglomerados. Lefort y Walker (2000) plantean que marco legal y regulatorio que enfrentan estas empresas se ha desarrollado en respuesta a eventos relacionados con cambios políticos importantes y crisis económicas.

Lefort (2003) señala que alrededor 50 conglomerados registrados por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) controlan sobre el 73% de las sociedades anónimas abiertas y sobre el 90% de sus activos. La propiedad del capital accionario consolidado de las empresas afiliadas a grupos económicos

se divide en un 57% en manos de los controladores, un 25% repartido entre fondos de pensiones y ADR, y alrededor de un 15% repartido entre otros accionistas minoritarios. Aproximadamente la mitad de los grupos económicos que operan en Chile son controlados por capital extranjero. Además, el alto grado de concentración de la propiedad y del control no parece estar disminuyendo, sino que por el contrario, ha ido en aumento durante los años 90. De hecho, empresas que fueron privatizadas dispersando su propiedad hacia fines de los años 80 hoy tienen propiedad concentrada.

Con respecto a la estructura de control, los conglomerados chilenos se caracterizan por un férreo control de sus empresas. En primer lugar, como se mencionó, los controladores poseen alrededor del 57% del capital social consolidado del conglomerado. Además, los conglomerados muestran estructuras "piramidales" que permiten aumentar la cantidad de activos controlados. Sin embargo, estas estructuras son relativamente simples. Por un lado, no se observan estructuras con más de tres niveles de consolidación y el uso de series preferentes de acciones es relativamente escaso observándose en menos del 7% de las sociedades listadas en Chile. Por otro lado, la legislación chilena prohíbe el uso de tenencias cruzadas de acciones Lefort (2003).

7.2.5 CONSEJOS DE LAS EMPRESAS

La evidencia empírica muestra que la presencia de directores independientes es beneficioso para el proceso de toma de decisiones Kim et al (2007) Evidencia reciente indica que en Chile solo el 55% de los directores de las sociedades anónimas listadas en bolsa no tiene relación familiar o laboral con los controladores y ejecutivos de la compañía en la que se desempeñan como directores, o en compañías relacionadas con ella. En el caso particular de los Consejos de los conglomerados chilenos, la evidencia indica que los controladores de las empresas afiliadas a un grupo económico parecen abusar de personas relacionadas al conglomerado para llenar los asientos disponibles. Lefort & Walker (2000). Lo anterior indicaría que los controladores son extremadamente celosos de la información relativa a sus empresas y que el

director profesional independiente es una figura poco común en las corporaciones chilenas.

7.2.6 INVERSORES INSTITUCIONALES

En las últimas dos décadas estos inversores han contribuido a incrementar la profundidad, liquidez y eficiencia del mercado chileno. Los fondos mutuos de renta fija y renta variable, los fondos de inversión, tanto nacionales como extranjeros y fundamentalmente la participación las administradoras de fondos de pensiones (AFP). Estos inversores participan en el proceso de toma de decisiones a través de su importante voto o actuando directamente en el Consejo de las empresas, particularmente en las más importantes y reconocidas de Chile.

La presencia de las administradoras de fondos de pensiones ha sido importante para llamar la atención de la autoridad económica y la opinión pública respecto a supuestas violaciones a los derechos de los accionistas minoritarios Lefort (2003).

7.2.7 EL MERCADO DEL CONTROL CORPORATIVO

La alta concentración de la propiedad que se observa en la mayoría de las empresas chilenas constituye un blindaje para el mercado por el control. La ausencia de un mercado por el control significa que el controlador podría estar desviando rentas de la empresa en la forma de beneficios privados y disminuyendo, por lo tanto, el valor de la empresa en el mercado.

Si además la protección legal a los inversores es escasa o su aplicación imperfecta, el valor de la expropiación que los accionistas controladores pueden ejercer sobre los otros inversores es potencialmente muy alto. Bajo esas condiciones los controladores de las empresas exigirán grandes sobrepagos, con respecto al valor de mercado de las acciones individuales, para estar dispuestos a entregar el control de las corporaciones. Lefort & Walker (2001) encuentra que el sobrepago promedio en operaciones privadas alcanza alrededor del 70%. En el mismo estudio se encuentra que como resultado del cambio en el controlador, el precio de la acción común aumentó

en 5%. Esta evidencia reafirma el poder potencial para expropiación de los accionistas minoritarios, situación que podría ser discutible si se piensa que en Chile se hace uso de estructuras piramidales, y que los controladores mantienen porcentajes importantes de la propiedad de las empresas, esperando obtener buenos resultados económicos.

7.3 DESCRIPCION DE LA MUESTRA.

La muestra está compuesta por 93 empresas, perteneciente a los principales conglomerados o grupos económicos de Chile, durante el período 2001-2007 lo que representa el 39,33% de todas las sociedades anónimas abiertas inscritas en la bolsa de valores de Chile. Del total de la población se excluyó a las empresas que no presentaban información financiera para todo el período de estudio y aquellas que fueron absorbidas completamente por otra sociedad.

Esta muestra contempla a las más importantes sociedades anónimas del país, representando el 67,5% de las empresas que pertenecen al índice de precios selectivo de acciones de la Bolsa de Comercio de Santiago (IPSA), con una presencia bursátil promedio superior al 78%.

Es necesario mencionar que de la muestra se excluyeron las sociedades anónimas financieras y bancarias, debido a que éstas tienen una forma y estructura diferente de presentar su información financiera. La recopilación de antecedentes arrojó un total de 651 observaciones, es decir, 93 empresas por 7 años.

Tabla 7.1 Distribución de la muestra.

| DISTRIBUCION SECTORIAL DE LA MUESTRA | Nº empresas | Porcentaje |
|--------------------------------------|-------------|------------|
| S.A. CHILENAS 2000 – 2007 | | |
| SECTOR ALIMENTACION | 10 | 10,75% |
| SECTOR COMERCIAL | 8 | 8,60% |
| SECTOR CONSTRUCCION | 5 | 5,38% |
| INMOBILIARIAS | 17 | 18,28% |
| METALMECANIZA | 9 | 9,68% |
| MINERAS | 5 | 5,38% |
| SECTOR MARITIMO | 6 | 6,45% |
| SECTOR QUIMICO | 3 | 3,23% |
| PRODUCTOS VARIOS | 10 | 10,75% |
| SERVICIOS | 20 | 21,51% |
| TOTAL | 93 | 1 |

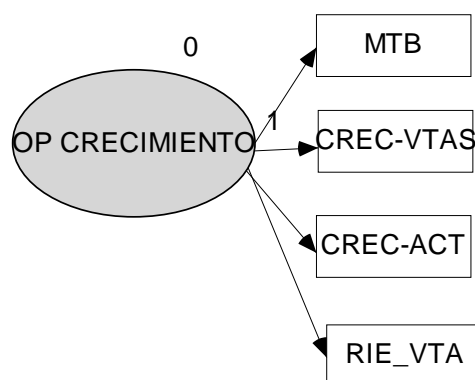
7.4 DESCRIPCION DE LAS VARIABLES

Para formular el modelo de ecuaciones estructurales se presentan las siguientes variables observables, dentro de los diferentes “constructos”

1.- **Oportunidades de crecimiento:** Este constructo representa o es un “proxy” de la política de inversiones y está determinado por las siguientes variables observables:

- MTB (*Market to book*): representa la relación que existe entre el valor de mercado de las empresas y su valor contable.
- CREC_VTAS (crecimiento ventas): representa el porcentaje de crecimiento de las ventas para el período 2001 – 2007
- CREC_ACT (crecimiento activo): representa el porcentaje de crecimiento de los activos de las sociedades anónimas para el período 2001 – 2007.
- RIE_VTA (riesgo ventas): representa la variabilidad o desviación estándar de las ventas para el período analizado.

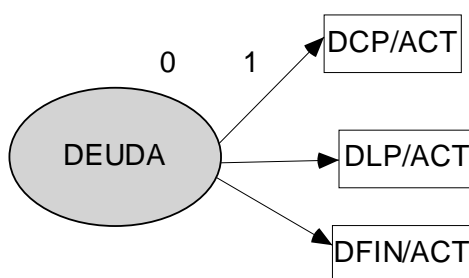
Figura 7.1 Constructo oportunidades de crecimiento



2.- **Deuda:** Este constructo representa la política de endeudamiento de la empresa y está determinado por las siguientes variables observables.

- DCP/ACT (deuda corto plazo a activo total): representa la relación entre el financiamiento a corto plazo y el activo total de la empresa.
- DLP/ACT (deuda largo plazo a activo total): representa la relación entre el financiamiento a largo plazo y el activo total de la empresa.
- DFIN/ACT (deuda financiera a activo total) representa el endeudamiento de las empresas con el mercado financiero, a corto y largo plazo.

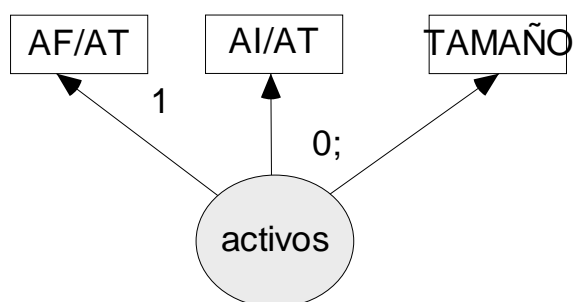
Figura 7.2 Constructo endeudamiento



3.- **Activos:** Este constructo representa las características de los activos de las empresas y está representado por las siguientes variables observables.

- AF/AT (activo fijo a activo total) representa la relación entre el activo fijo neto tangible y el activo total de la empresa
- AI/AF (activo intangible a activo total) representa la relación ente el activo intangible a largo plazo y el activo total de la empresa
- TAMAÑO: representa el logaritmo natural de los activos totales de la empresa con independencia de su composición.

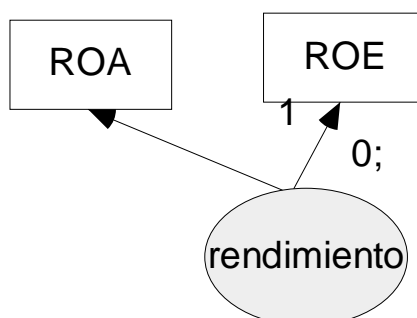
Figura 7.3 Constructo activos de la empresa



4.- **Rendimiento:** Este “constructo” es una aproximación al resultado de la empresa y esta asociado a las siguientes variables observables.

- ROA (*return on assets*): Esta variable representa la relación entre el beneficio generado por el activo de las empresas y el activo de éstas
- ROE (*return on equity*): Esta variable representa la relación entre el beneficio generado por las empresas que pertenece a los accionistas y el patrimonio o recursos propios.

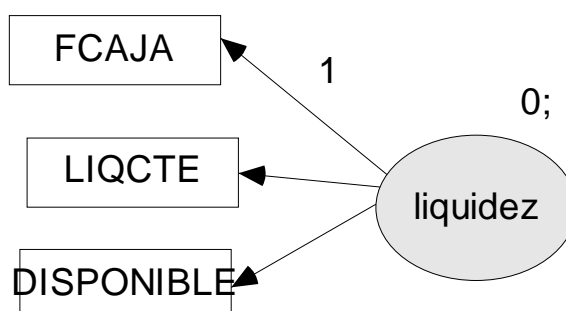
Figura 7.4 Constructo rendimiento de la empresa



5.- Liquidez: Este constructo pretende representar la capacidad de la empresa para generar y gestionar sus recursos de tesorería y está asociado a las siguientes variables observables.

- **FCAJA:** Esta variable representa el saldo final del flujo de caja que presenta cada empresa al final de cada período analizado, obtenido directamente del estado financiero de flujo de efectivo.
- **LIQCTE:** Esta variable representa la liquidez o capacidad financiera de la empresa para hacer frente a sus compromisos de corto plazo.
- **DISPONIBLE:** Esta variable representa la medida más exigente de la liquidez de corto plazo y está compuesta por los recursos de tesorería de liquidez inmediata.

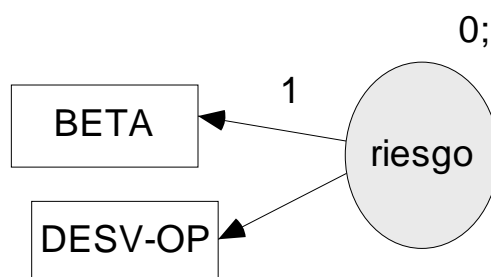
Figura 7.5 Constructo liquidez de la empresa



6.- Riesgo: Este constructo representa el riesgo de la empresa y está asociado a las siguientes variables observables.

- **BETA:** Esta variable representa el riesgo sistemático de la empresa, calculado para el período objeto del estudio.
- **DESV_OP** esta variable representa la variabilidad o desviación estándar del resultado operacional generado por las empresa dentro del período de estudio.

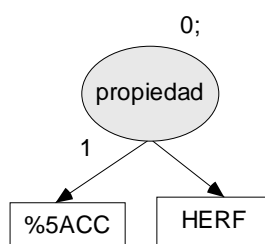
Figura 7.6 Constructo riesgo de la empresa



7.- **Propiedad:** Este constructo mide el impacto de la concentración de la propiedad dentro de las decisiones financieras y está asociado a las siguientes variables observables.

- %5ACC Esta variable representa el porcentaje de la propiedad en poder de los 5 accionistas más importantes de la empresa.
- HERF. Esta variable representa el índice Herfindahl ¹² calculado para los diez principales accionista de cada empresa, según la información entregada por las sociedades anónimas a la superintendencia de valores y seguros de Chile.

Figura 7.7 Constructo concentración de la propiedad

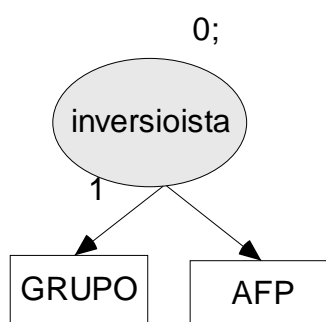


8.- **Inversores:** Este constructo pretende medir el impacto de la pertenencia a un grupo económico y la presencia de los inversionistas institucionales y está asociado a las siguientes variables observables.

¹² Índice Herfindahl-Hirschman (HHI) Es una medida comúnmente aceptada para estimar concentraciones del mercado, en este caso se calcula ajustando el porcentaje de participación de los 10 principales accionistas de cada empresa.. El número de HHI puede extenderse de cerca de cero (menor concentración) a 1 (Mayor concentración). Se expresa el HHI como: $HHI = s_1^2 + s_2^2 + s_3^2 + \dots + s_n^2$, donde s_n es el porcentaje de propiedad del accionista

- GRUPO: Esta variable dicotómica representa la pertenencia de la empresa a algunos de los importantes conglomerados económicos del país.
- AFP Esta variable representa la presencia de las administradoras de fondos de pensiones (AFP)¹³ dentro de los diez principales accionista de la empresa.

Figura 7.8 Constructo inversionistas



¹³ AFP Inversionistas institucionales que administran las cotizaciones provisionales de los trabajadores chilenos de acuerdo al DL 3500 del año 1981, que cambió el sistema provisional de reparto por un sistema de capitalización individual

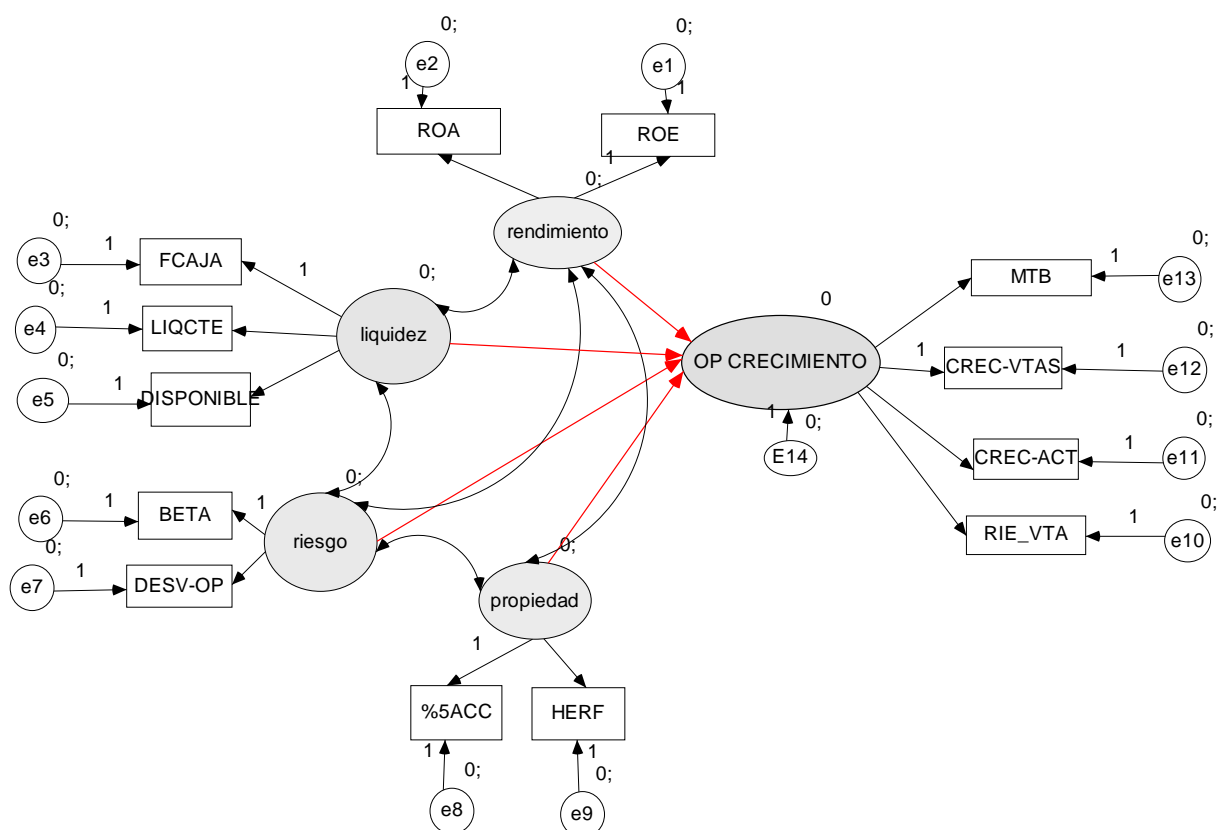
CAPITULO Nº 8

ANALISIS ESTRUCTURAL DE LAS OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO

En este capítulo realizaremos un análisis estructural de las oportunidades de crecimiento, que constituye ingrediente inicial para determinar la modelización de las decisiones financieras.

8.1 ANALISIS PATH DE LAS OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO

DECISIONES DE INVERSION



8.2 ENFOQUE MATRICIAL DEL MODELO

Ecuación estructural

$$\eta = \lambda \xi + \zeta$$

$$(\eta_1) = [\lambda_{1,1} \dots \lambda_{1,4}] * \begin{pmatrix} \xi_1 \\ \xi_2 \\ \xi_3 \\ \xi_4 \end{pmatrix} + (\zeta_1)$$

$$\eta_1 = (OP - CRECIMIENTO,)$$

$$\xi = \begin{pmatrix} rendimiento \\ liquidez \\ riesgo \\ propiedad \end{pmatrix}$$

Ecuaciones de medición

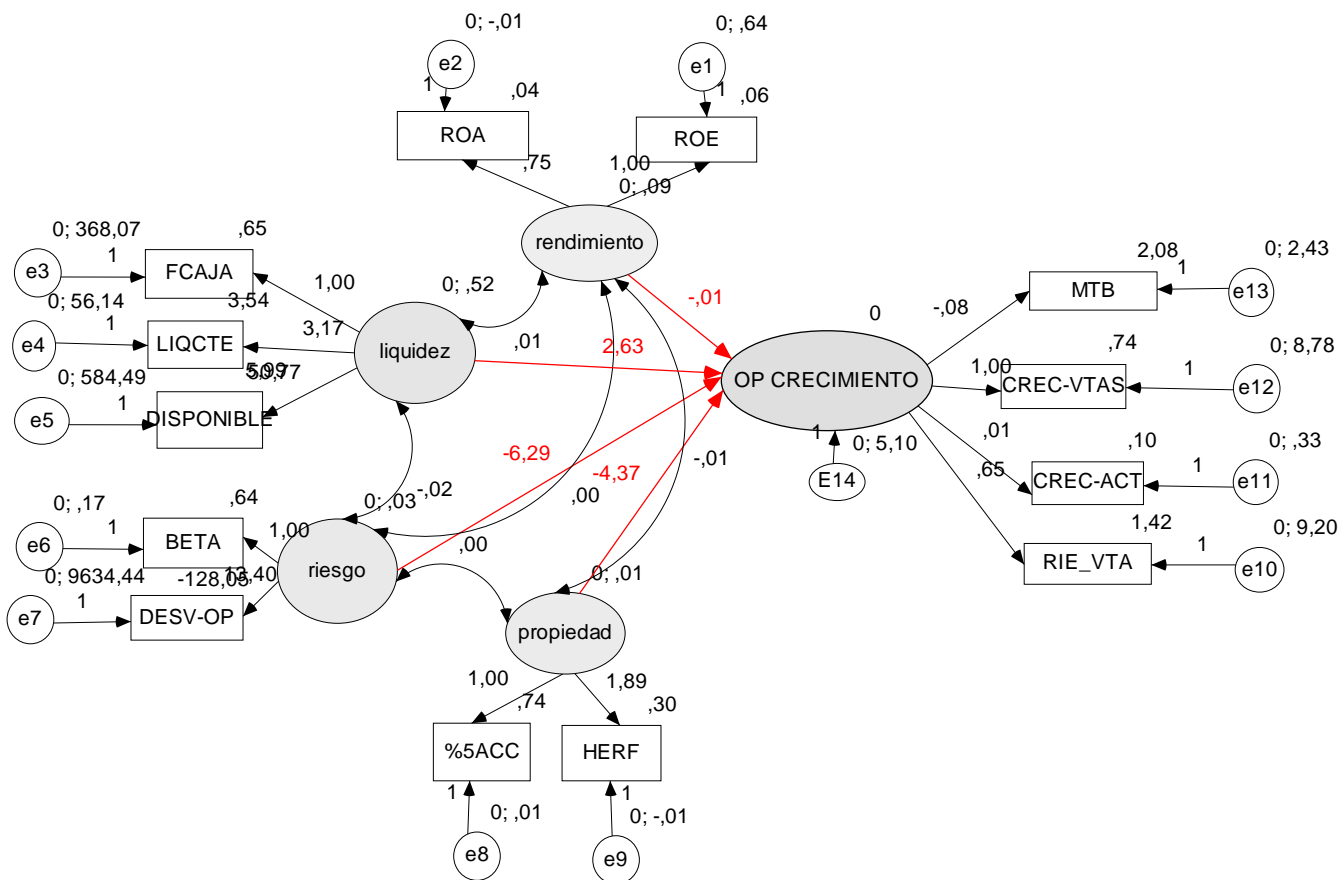
$$\mathbf{X} = \Lambda \mathbf{x} \xi + \varepsilon$$

$$\begin{pmatrix} ROE \\ ROA \\ FCAJA \\ LIQCTE \\ DISPONIBLE \\ BETA \\ DESV_OP \\ \%5ACC \\ HERF \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 1 & 0 & 0 & 0 \\ \chi_{2,1} & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 1 & 0 & 0 \\ 0 & \chi_{4,2} & 0 & 0 \\ 0 & \chi_{5,2} & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 1 & 0 \\ 0 & 0 & \chi_{7,3} & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 1 \\ 0 & 0 & 0 & \chi_{9,4} \end{pmatrix} * \begin{pmatrix} \xi_1 \\ \xi_2 \\ \xi_3 \\ \xi_4 \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \\ \varepsilon_3 \\ \varepsilon_4 \\ \varepsilon_5 \\ \varepsilon_6 \\ \varepsilon_7 \\ \varepsilon_8 \\ \varepsilon_9 \end{pmatrix}$$

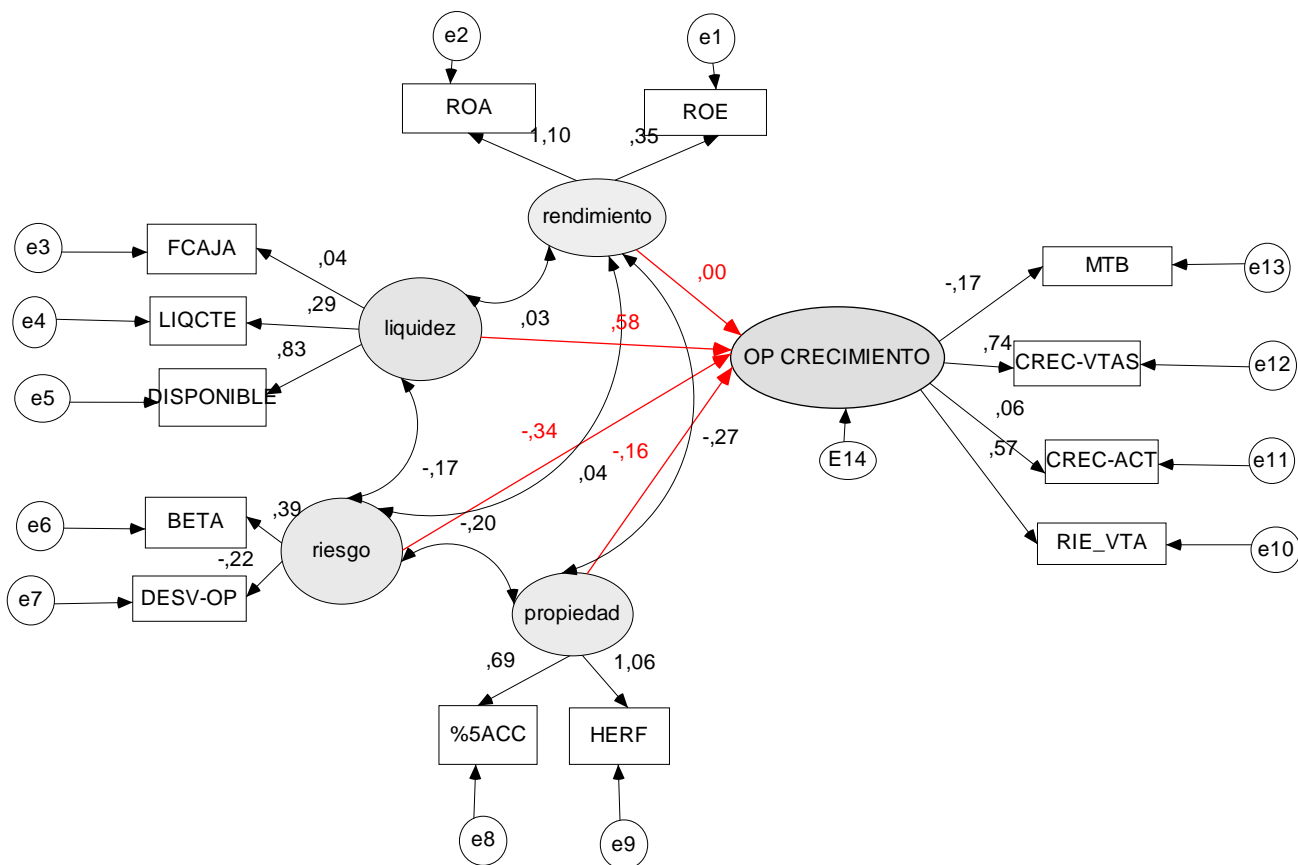
$$\mathbf{Y} = \Lambda \mathbf{y} \eta + \delta$$

$$\begin{pmatrix} MTB \\ CREC_VTAS \\ CREC_ACT \\ RIE_VTA \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \gamma_{1,1} \\ 1 \\ \gamma_{3,1} \\ \gamma_{4,1} \end{pmatrix} * (\eta_1) + \begin{pmatrix} \delta_1 \\ \delta_2 \\ \delta_3 \\ \delta_4 \end{pmatrix}$$

8.3 RESULTADO ESTIMACION NO ESTANDARIZADA DEL MODELO *DECISIONES DE INVERSION*



8.4 RESULTADO ESTIMACION “ESTANDARIZADA” DEL MODELO DECISIONES DE INVERSION



8.5 RESULTADOS ESTADISTICOS

Tabla 8.1 Coeficientes NO estandarizados de la regresión

| | | Estimate | S.E. | C.R. | P | Label |
|----------------|---------------------|----------|--------|--------|------|-------|
| OP CRECIMIENTO | <--- Propiedad | -4,373 | 1,789 | -2,443 | ,015 | |
| OP CRECIMIENTO | <--- Riesgo | -6,291 | 4,105 | -1,533 | ,125 | |
| OP CRECIMIENTO | <--- Liquidez | 2,633 | 3,244 | ,812 | ,417 | |
| OP CRECIMIENTO | <--- Rendimiento | -,011 | ,528 | -,022 | ,983 | |
| CREC-VTAS | <--- OP CRECIMIENTO | 1,000 | | | | |
| BETA | <--- Riesgo | 1,000 | | | | |
| DESV-OP | <--- Riesgo | -128,054 | 61,533 | -2,081 | ,037 | |
| MTB | <--- OP CRECIMIENTO | -,084 | ,024 | -3,555 | *** | |
| CREC-ACT | <--- OP CRECIMIENTO | ,011 | ,008 | 1,363 | ,173 | |
| FCAJA | <--- Liquidez | 1,000 | | | | |
| LIQCTE | <--- Liquidez | 3,167 | 3,911 | ,810 | ,418 | |
| DISPONIBLE | <--- Liquidez | 50,766 | 63,026 | ,805 | ,421 | |
| HERF | <--- Propiedad | 1,893 | ,234 | 8,103 | *** | |
| %5ACC | <--- Propiedad | 1,000 | | | | |
| ROE | <--- Rendimiento | 1,000 | | | | |
| ROA | <--- Rendimiento | ,752 | ,276 | 2,729 | ,006 | |
| RIE_VTA | <--- OP CRECIMIENTO | ,651 | ,074 | 8,759 | *** | |

Tabla 8.2 Coeficientes estandarizados de la regresión

| | | Estimate |
|---------------------|---------------------|----------|
| OP CRECIMIENTO <--- | Propiedad | -,156 |
| OP CRECIMIENTO <--- | Riesgo | -,338 |
| OP CRECIMIENTO <--- | Liquidez | ,579 |
| OP CRECIMIENTO <--- | rendimiento | -,001 |
| CREC-VTAS | <--- OP CRECIMIENTO | ,741 |
| BETA | <--- riesgo | ,392 |
| DESV-OP | <--- riesgo | -,223 |
| MTB | <--- OP CRECIMIENTO | -,173 |
| CREC-ACT | <--- OP CRECIMIENTO | ,065 |
| FCAJA | <--- liquidez | ,037 |
| LIQCTE | <--- liquidez | ,291 |
| DISPONIBLE | <--- liquidez | ,833 |
| HERF | <--- propiedad | 1,060 |
| %5ACC | <--- propiedad | ,689 |
| ROE | <--- rendimiento | ,346 |
| ROA | <--- rendimiento | 1,105 |
| RIE_VTA | <--- OP CRECIMIENTO | ,574 |

8.6 ANALISIS DE LA EVALUACIÓN DEL AJUSTE

Tabla 8.3 Índice de evaluación del ajuste

| | |
|--|-------|
| INDICES DE AJUSTE ABOSULUTO | |
| Índice de bondad del ajuste GFI | 0,65 |
| Índice raíz cuadrada media del error de aproximación RMSEA | 0,061 |
| INDICES DE AJUSTES INCREMENTAL | |
| Índice de bondad del ajuste ponderado AGFI | 0,62 |
| Índice de ajuste no normalizado Tucker Lewis TLII | 0,83 |
| Índice de ajuste normalizado NFI | 0,84 |
| Índice de ajuste incremental IFI | 0,88 |
| índice de ajuste comparativo CFI | 0,87 |
| INDICE DE AJUSTE DE PARSIMONIA | |
| Índice de ajuste parsimonioso PGFI | 0,58 |
| Índice de ajuste parsimonioso normalizado PNFI | 0,6 |
| Índice de ajuste parsimonioso comparativo PCFI | 0,63 |

Los índices de ajuste absoluto que miden la factibilidad del modelo presentan resultados bajos GFI 65%, RMSEA 6,1%. Los resultados de los índices de ajuste incremental, que compara el modelo propuesto con un modelo nulo o sin correlaciones son AGFI 62%, TLI 83%, NFI 84%, IFI 88%, CFI 87%. Los índices de parsimonia que miden la sobre identificación del modelo o la incorporación de demasiados parámetros, presentan estimaciones de PGFI 58%, PNFI 60%, PCFI 63%

En resumen el modelo de ecuaciones estructurales tiene un ajuste absoluto bastante bajo, lo que obliga a cuestionar la factibilidad del modelo.

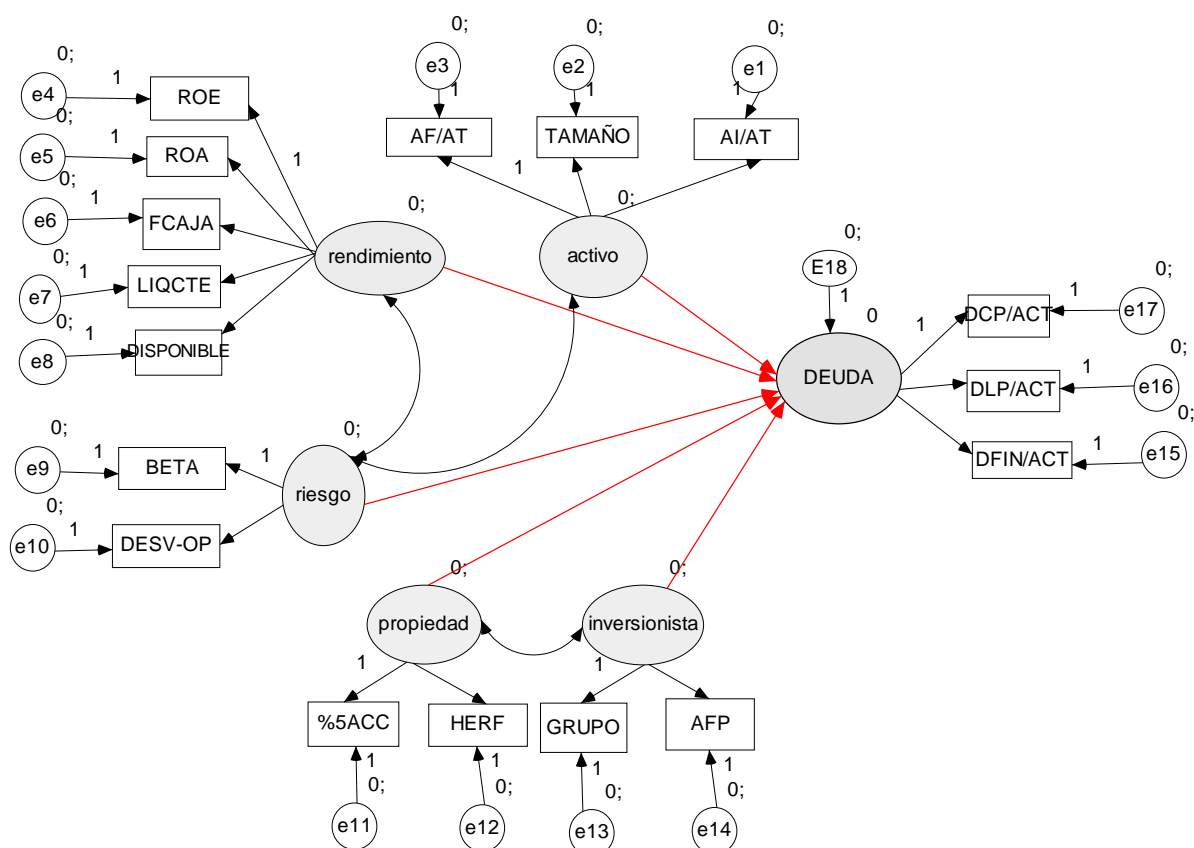
CAPITULO Nº 9

ANALISIS ESTRUCTURAL DE LA POLITICA DE ENDEUDAMIENTO

En este capítulo realizaremos un análisis estructural de la política de endeudamiento, que represente la segunda etapa para construir el modelo integrado de las decisiones financieras.

9.1 ANALISIS PATH DE LA POLITICA DE ENDEUDAMIENTO

DECISIONES DE ENDEUDAMIENTO



9.2 ENFOQUE MATRICIAL DEL MODELO

Ecuación estructural $\eta = \lambda\xi + \zeta$

$$(\eta_2) = [\lambda_{1,1} \dots \lambda_{1,5}] * \begin{pmatrix} \xi_1 \\ \xi_2 \\ \xi_3 \\ \xi_4 \\ \xi_5 \end{pmatrix} + (\zeta_1)$$

$\eta_2 = (DEUDA)$

$$\xi = \begin{pmatrix} \text{activo} \\ \text{rendimiento} \\ \text{riesgo} \\ \text{propiedad} \\ \text{inversionista} \end{pmatrix}$$

Ecuaciones de medición

$X = \Lambda x \xi + \varepsilon$

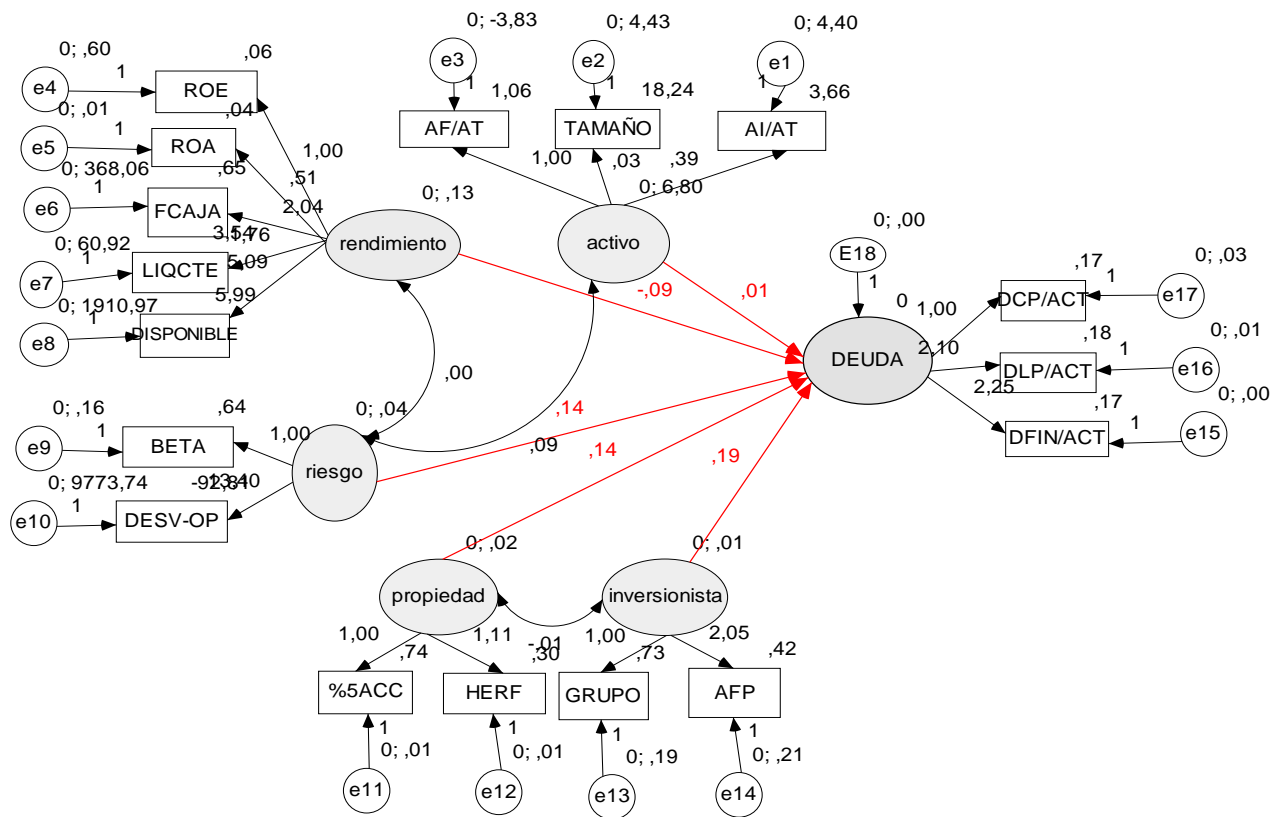
$$\begin{pmatrix} AI / AT \\ TAMAÑO \\ AF / AT \\ ROE \\ ROA \\ FCAJA \\ LIQTE \\ DISPONIBLE \\ BETA \\ DESV _ OP \\ \%5ACC \\ HERF \\ GRUPO \\ AFP \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \chi_{1,1} & 0 & 0 & 0 & 0 \\ \chi_{2,1} & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 1 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 1 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & \chi_{5,2} & 0 & 0 & 0 \\ 0 & \chi_{6,2} & 0 & 0 & 0 \\ 0 & \chi_{7,2} & 0 & 0 & 0 \\ 0 & \chi_{8,2} & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 1 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & \chi_{10,3} & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 1 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & \chi_{12,4} & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 1 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & \chi_{14,5} \end{pmatrix} * \begin{pmatrix} \xi_1 \\ \xi_2 \\ \xi_3 \\ \xi_4 \\ \xi_5 \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \\ \varepsilon_3 \\ \varepsilon_4 \\ \varepsilon_5 \\ \varepsilon_6 \\ \varepsilon_7 \\ \varepsilon_8 \\ \varepsilon_9 \\ \varepsilon_{10} \\ \varepsilon_{11} \\ \varepsilon_{12} \\ \varepsilon_{13} \\ \varepsilon_{14} \end{pmatrix}$$

$Y = \Lambda y \eta + \delta$

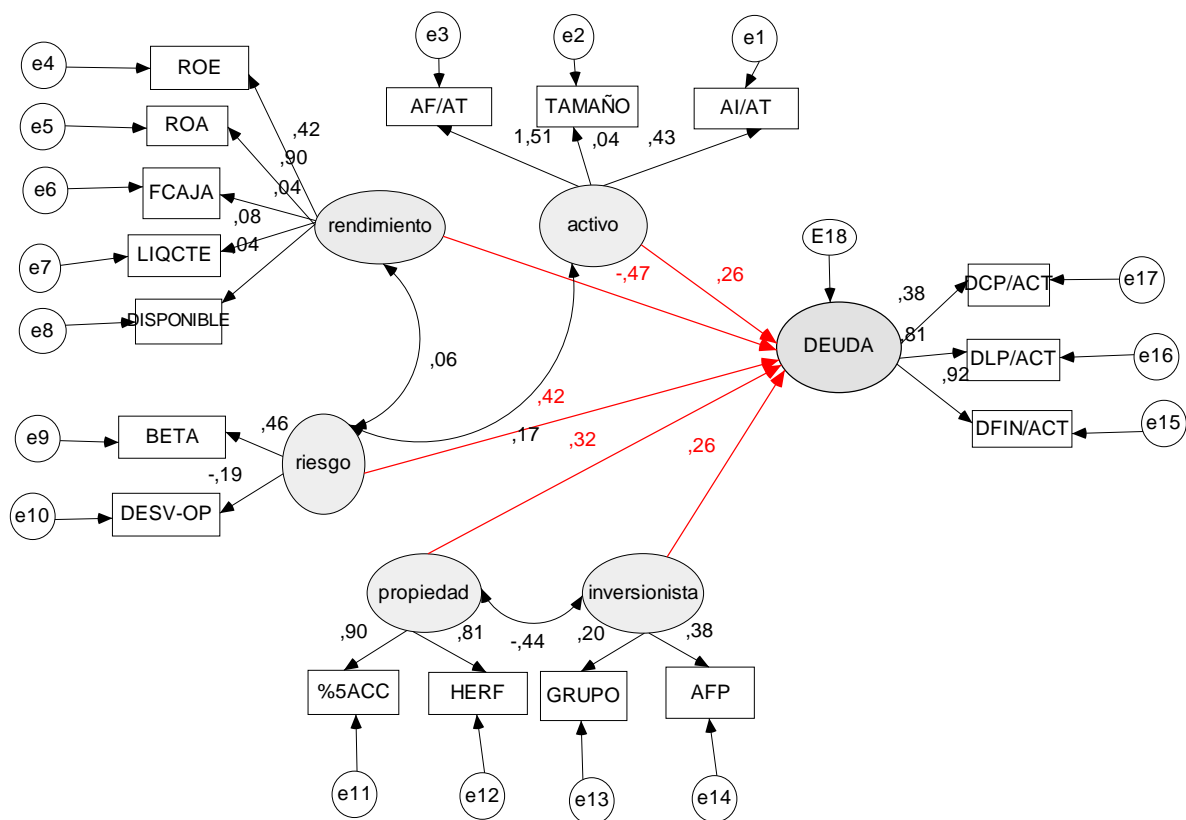
$$\begin{pmatrix} DCP / ACT \\ DLP / ACT \\ DFIN / ACT \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 1 \\ \gamma_{2,1} \\ \gamma_{3,1} \end{pmatrix} * (\eta_1) + \begin{pmatrix} \delta_1 \\ \delta_2 \\ \delta_3 \end{pmatrix}$$

9.3 RESULTADO ESTIMACION NO ESTANDARIZADA DEL MODELO

DECISIONES DE ENDEUDAMIENTO



9.4 RESULTADO ESTIMACION “ESTANDARIZADA” DEL MODELO DECISIONES DE ENDEUDAMIENTO



9.5 RESULTADOS ESTADISTICO DEL MODELO

Tabla 9.1 Coeficientes no estandarizados de la regresión

| | | Estimate | S.E. | C.R. | P | Label |
|------------|--------------------|----------|--------|--------|------|-------|
| DEUDA | <--- Activo | ,007 | ,002 | 3,277 | ,001 | |
| DEUDA | <--- rendimiento | -,088 | ,015 | -5,898 | *** | |
| DEUDA | <--- Riesgo | ,136 | ,078 | 1,746 | ,081 | |
| DEUDA | <--- inversionista | ,192 | ,135 | 1,424 | ,154 | |
| DEUDA | <--- propiedad | ,140 | ,044 | 3,157 | ,002 | |
| DLP/ACT | <--- DEUDA | 2,103 | ,220 | 9,579 | *** | |
| TAMAÑO | <--- Activo | ,034 | ,019 | 1,799 | ,072 | |
| HERF | <--- propiedad | 1,107 | ,115 | 9,600 | *** | |
| ROA | <--- rendimiento | ,509 | ,084 | 6,072 | *** | |
| ROE | <--- rendimiento | 1,000 | | | | |
| %5ACC | <--- propiedad | 1,000 | | | | |
| BETA | <--- Riesgo | 1,000 | | | | |
| DESV-OP | <--- Riesgo | -92,813 | 41,590 | -2,232 | ,026 | |
| DFIN/ACT | <--- DEUDA | 2,253 | ,232 | 9,697 | *** | |
| FCAJA | <--- rendimiento | 2,035 | 2,323 | ,876 | ,381 | |
| LIQCTE | <--- rendimiento | 1,763 | ,956 | 1,844 | ,065 | |
| DISPONIBLE | <--- rendimiento | 5,092 | 5,296 | ,961 | ,336 | |
| GRUPO | <--- inversionista | 1,000 | | | | |
| AFP | <--- inversionista | 2,051 | ,909 | 2,257 | ,024 | |
| DCP/ACT | <--- DEUDA | 1,000 | | | | |
| AI/AT | <--- Activo | ,389 | ,083 | 4,677 | *** | |
| AF/AT | <--- Activo | 1,000 | | | | |

Tabla 9.2 Coeficientes estandarizados de la regresión)

| | | Estimate |
|------------|--------------------|----------|
| DEUDA | <--- activo | ,265 |
| DEUDA | <--- rendimiento | -,465 |
| DEUDA | <--- riesgo | ,420 |
| DEUDA | <--- inversionista | ,258 |
| DEUDA | <--- propiedad | ,318 |
| DLP/ACT | <--- DEUDA | ,812 |
| TAMAÑO | <--- activo | ,042 |
| HERF | <--- propiedad | ,811 |
| ROA | <--- rendimiento | ,904 |
| ROE | <--- rendimiento | ,418 |
| %5ACC | <--- propiedad | ,901 |
| BETA | <--- riesgo | ,461 |
| DESV-OP | <--- riesgo | -,191 |
| DFIN/ACT | <--- DEUDA | ,924 |
| FCAJA | <--- rendimiento | ,038 |
| LIQCTE | <--- rendimiento | ,080 |
| DISPONIBLE | <--- rendimiento | ,041 |
| GRUPO | <--- inversionista | ,203 |
| AFP | <--- inversionista | ,376 |
| DCP/ACT | <--- DEUDA | ,383 |
| AI/AT | <--- activo | ,435 |
| AF/AT | <--- activo | 1,513 |

9.6 ANALISIS DE LA EVALUACIÓN DEL AJUSTE

Tabla 9.3 Índice de evaluación del ajuste

| INDICES DE AJUSTE ABOSULUTO | |
|--|-------|
| Índice de bondad del ajuste GFI | 0,83 |
| Índice raíz cuadrada media del error de aproximación RMSEA | 0,13 |
| INDICES DE AJUSTES INCREMENTAL | |
| Índice de bondad del ajuste ponderado AGFI | 0,76 |
| Índice de ajuste no normalizado Tucker Lewis TLII | 0,53 |
| Índice de ajuste normalizado NFI | 0,6 |
| Índice de ajuste incremental IFI | 0,62 |
| índice de ajuste comparativo CFI | 0,621 |
| INDICE DE AJUSTE DE PARSIMONIA | |
| Índice de ajuste parsimonioso PGFI | 0,58 |
| Índice de ajuste parsimonioso normalizado PNFI | 0,49 |
| Índice de ajuste parsimonioso comparativo PCFI | 0,5 |

Observando los resultados obtenidos se debe señalar que este **segundo modelo** debe ser modificado, ya que los índices de ajuste absoluto que miden la factibilidad del modelo presentan resultados bajos GFI 83%, RMSEA 13%. Los resultados de los índices de ajuste incremental, que compara el modelo propuesto con un modelo nulo o sin correlaciones son AGFI 76%, TLI 53%, NFI 60%, IFI 62%, CFI 62,1%. Los índices de parsimonia que miden la sobre identificación del modelo o la incorporación de demasiados parámetros, presentan estimaciones de PGFI 58%, PNFI 49%, PCFI 50%

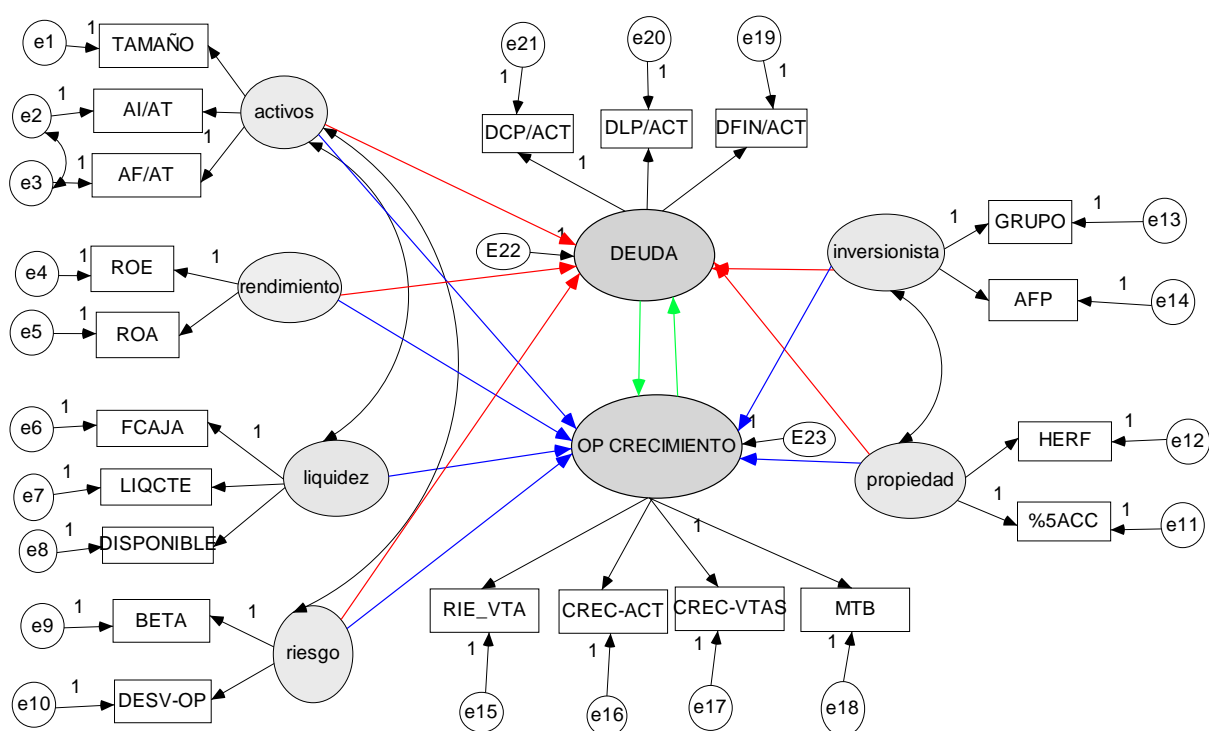
CAPITULO Nº 10

ANALISIS ESTRUCTURAL DE LAS DECISIONES FINANCIERAS

En este capítulo realizaremos un análisis estructural de las decisiones financieras de la empresa, desde una perspectiva integral, es decir, considerando en forma conjunta las decisiones de inversión y las decisiones de financiamiento, para lo cual, se planteará un modelo “no recursivo”. Para construir este modelo utilizaremos como información inicial los modelos contruidos en los capítulos anteriores.

10.1.- ANALISIS PATH DE LAS DECISIONES FINANCIERAS

DECISIONES FINANCIERAS DE LAS EMPRESAS CHILENAS



10.2 ENFOQUE MATRICIAL DEL MODELO

Ecuación estructural $\eta = \lambda\xi + \zeta$

$$\begin{pmatrix} \eta_1 \\ \eta_2 \end{pmatrix} = \begin{bmatrix} \lambda_{1,1} & \dots & \lambda_{1,6} \\ \lambda_{2,1} & \dots & \lambda_{2,6} \end{bmatrix} \cdot \begin{pmatrix} \xi_1 \\ \xi_2 \\ \xi_3 \\ \xi_4 \\ \xi_5 \\ \xi_6 \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \zeta_1 \\ \zeta_2 \end{pmatrix}$$

$$\begin{pmatrix} \eta_1 \\ \eta_2 \end{pmatrix} = \begin{bmatrix} \lambda_{1,1} \\ \lambda_{2,1} \end{bmatrix} \cdot \begin{pmatrix} \eta_1 \\ \eta_2 \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \zeta_1 \\ \zeta_2 \end{pmatrix}$$

$\eta_1 = OP_CRECIMIENTO$

$\eta_2 = DEUDA$

$$\xi = \begin{pmatrix} activo \\ rendimiento \\ liquidez \\ riesgo \\ propiedad \\ inversionista \end{pmatrix}$$

Ecuaciones de medición

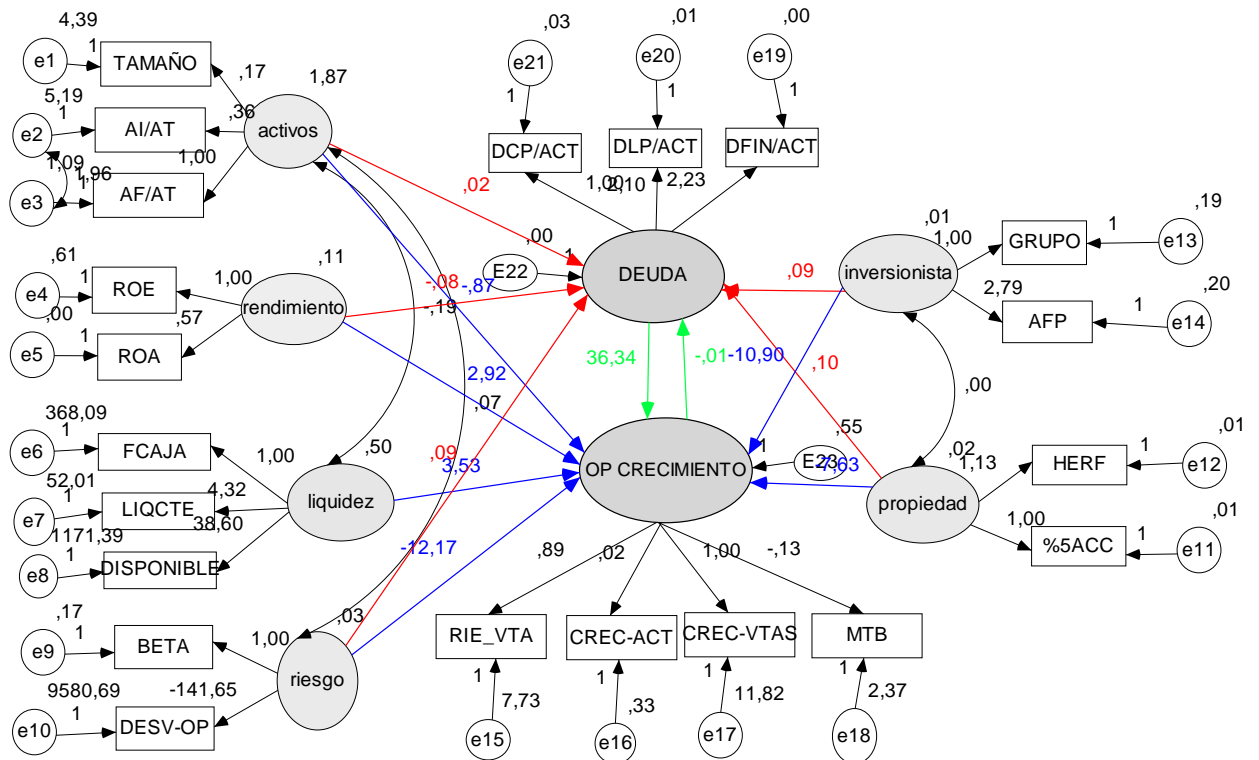
$$X = \Lambda x \xi + \varepsilon$$

$$\begin{pmatrix} AI / AT \\ TAMAÑO \\ AF / AT \\ ROE \\ ROA \\ FCAJA \\ LIQCTE \\ DISPONIBLE \\ BETA \\ DESV_OP \\ \%5ACC \\ HERF \\ GRUPO \\ AFP \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \chi_{1,1} & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ \chi_{2,1} & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 1 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 1 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & \chi_{5,2} & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 1 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & \chi_{7,3} & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & \chi_{8,3} & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 1 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & \chi_{10,4} & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 1 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & \chi_{12,5} & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 1 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & \chi_{14,6} \end{pmatrix} * \begin{pmatrix} \xi_1 \\ \xi_2 \\ \xi_3 \\ \xi_4 \\ \xi_5 \\ \xi_6 \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \\ \varepsilon_3 \\ \varepsilon_4 \\ \varepsilon_5 \\ \varepsilon_6 \\ \varepsilon_7 \\ \varepsilon_8 \\ \varepsilon_9 \\ \varepsilon_{10} \\ \varepsilon_{11} \\ \varepsilon_{12} \\ \varepsilon_{13} \\ \varepsilon_{14} \end{pmatrix}$$

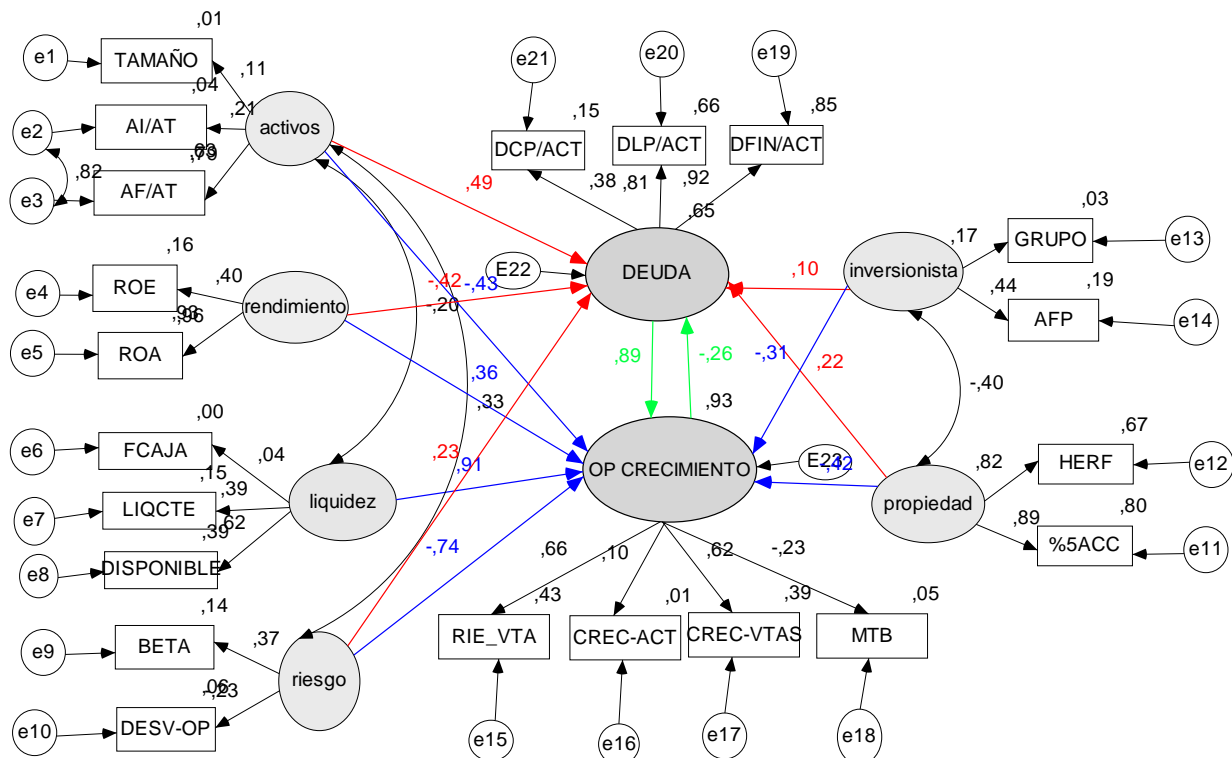
$$Y = \Lambda y \eta + \delta$$

$$\begin{pmatrix} MTB \\ CREC_VTAS \\ CRE_ACT \\ RIE_ACT \\ DCP / ACT \\ DLP / ACT \\ DFIN / ACT \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \lambda_{1,1} & 0 \\ 1 & 0 \\ \lambda_{1,3} & 0 \\ \lambda_{1,4} & 0 \\ 0 & 1 \\ 0 & \lambda_{6,2} \\ 0 & \lambda_{7,2} \end{pmatrix} * \begin{pmatrix} \eta_1 \\ \eta_2 \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \delta_1 \\ \delta_2 \\ \delta_3 \\ \delta_4 \\ \delta_5 \\ \delta_6 \\ \delta_7 \end{pmatrix}$$

10.3 RESULTADO ESTIMACION NO ESTANDARIZADA DEL MODELO *DECISIONES FINANCIERAS DE LAS EMPRESAS CHILENAS*



10.4 RESULTADO ESTIMACION “ESTANDARIZADA” DEL MODELO DECISIONES FINANCIERAS DE LAS EMPRESAS CHILENAS



10.5 RESULTADOS ESTADISTICO DEL MODELO

Tabla 10.1 Coeficientes no estandarizados de la regresión

| | | Estimate | S.E. | C.R. | P | Label |
|----------------|---------------------|----------|--------|--------|------|-------|
| DEUDA | <--- Propiedad | ,096 | ,029 | 3,349 | *** | |
| DEUDA | <--- inversionista | ,088 | ,088 | ,995 | ,320 | |
| OP CRECIMIENTO | <--- Liquidez | 3,531 | 4,952 | ,713 | ,476 | |
| OP CRECIMIENTO | <--- inversionista | -10,897 | 8,728 | -1,249 | ,212 | |
| OP CRECIMIENTO | <--- rendimiento | 2,917 | 1,781 | 1,638 | ,101 | |
| OP CRECIMIENTO | <--- Activos | ,868 | ,835 | -1,040 | ,298 | |
| OP CRECIMIENTO | <--- Riesgo | -12,173 | 8,125 | -1,498 | ,134 | |
| DEUDA | <--- rendimiento | -,084 | ,013 | -6,377 | *** | |
| DEUDA | <--- Riesgo | ,091 | ,059 | 1,531 | ,126 | |
| DEUDA | <--- Activos | ,024 | ,013 | 1,862 | ,063 | |
| OP CRECIMIENTO | <--- Propiedad | -7,628 | 3,566 | -2,139 | ,032 | |
| CREC-VTAS | <--- OP CRECIMIENTO | 1,000 | | | | |
| BETA | <--- Riesgo | 1,000 | | | | |
| DESV-OP | <--- Riesgo | -141,651 | 44,321 | -3,196 | ,001 | |
| GRUPO | <--- inversionista | 1,000 | | | | |
| AFP | <--- inversionista | 2,789 | 1,594 | 1,749 | ,080 | |
| HERF | <--- Propiedad | 1,131 | ,114 | 9,924 | *** | |
| %5ACC | <--- Propiedad | 1,000 | | | | |
| DLP/ACT | <--- DEUDA | 2,096 | ,218 | 9,600 | *** | |
| ROE | <--- rendimiento | 1,000 | | | | |
| AI/AT | <--- Activos | ,359 | ,085 | 4,227 | *** | |
| ROA | <--- rendimiento | ,573 | ,107 | 5,361 | *** | |
| DCP/ACT | <--- DEUDA | 1,000 | | | | |
| DFIN/ACT | <--- DEUDA | 2,235 | ,230 | 9,724 | *** | |
| MTB | <--- OP CRECIMIENTO | -,133 | ,029 | -4,566 | *** | |
| DISPONIBLE | <--- Liquidez | 38,604 | 53,915 | ,716 | ,474 | |
| LIQCTE | <--- Liquidez | 4,321 | 6,042 | ,715 | ,475 | |
| FCAJA | <--- Liquidez | 1,000 | | | | |
| TAMAÑO | <--- Activos | ,168 | ,091 | 1,857 | ,063 | |
| AF/AT | <--- Activos | 1,000 | | | | |
| CREC-ACT | <--- OP CRECIMIENTO | ,021 | ,010 | 2,038 | ,042 | |
| RIE_VTA | <--- OP CRECIMIENTO | ,886 | ,099 | 8,967 | *** | |
| OP CRECIMIENTO | <--- DEUDA | 36,343 | 20,597 | 1,764 | ,078 | |
| DEUDA | <--- OP CRECIMIENTO | -,006 | ,002 | -2,622 | ,009 | |

Tabla 10.2 Coeficientes estandarizados de la regresión

| | | Estimate |
|----------------|---------------------|----------|
| DEUDA | <--- Propiedad | ,216 |
| DEUDA | <--- inversionista | ,101 |
| OP CRECIMIENTO | <--- Liquidez | ,908 |
| OP CRECIMIENTO | <--- inversionista | -,307 |
| OP CRECIMIENTO | <--- rendimiento | ,358 |
| OP CRECIMIENTO | <--- Activos | ,432 |
| OP CRECIMIENTO | <--- Riesgo | -,740 |
| DEUDA | <--- rendimiento | -,422 |
| DEUDA | <--- Riesgo | ,226 |
| DEUDA | <--- Activos | ,486 |
| OP CRECIMIENTO | <--- Propiedad | -,419 |
| CREC-VTAS | <--- OP CRECIMIENTO | ,624 |
| BETA | <--- Riesgo | ,373 |
| DESV-OP | <--- Riesgo | -,235 |
| GRUPO | <--- inversionista | ,174 |
| AFP | <--- inversionista | ,438 |
| HERF | <--- Propiedad | ,819 |
| %5ACC | <--- Propiedad | ,892 |
| DLP/ACT | <--- DEUDA | ,813 |
| ROE | <--- rendimiento | ,397 |
| AI/AT | <--- Activos | ,211 |
| ROA | <--- rendimiento | ,964 |
| DGP/ACT | <--- DEUDA | ,384 |
| DFIN/ACT | <--- DEUDA | ,921 |
| MTB | <--- OP CRECIMIENTO | -,230 |
| DISPONIBLE | <--- Liquidez | ,623 |
| LIQCTE | <--- Liquidez | ,390 |
| FCAJA | <--- Liquidez | ,037 |
| TAMAÑO | <--- Activos | ,109 |
| AF/AT | <--- Activos | ,795 |
| CREC-ACT | <--- OP CRECIMIENTO | ,099 |
| RIE_VTA | <--- OP CRECIMIENTO | ,659 |
| OP CRECIMIENTO | <--- DEUDA | ,891 |
| DEUDA | <--- OP CRECIMIENTO | -,262 |

10.6 ANALISIS DE LA EVALUACIÓN DEL AJUSTE

Tabla 10.3 Índice de evaluación del ajuste

| INDICES DE AJUSTE ABOSULUTO | |
|--|------|
| Índice de bondad del ajuste GFI | 0,84 |
| Índice raíz cuadrada media del error de aproximación RMSEA | 0,08 |
| INDICES DE AJUSTES INCREMENTAL | |
| Índice de bondad del ajuste ponderado AGFI | 0,77 |
| Índice de ajuste no normalizado Tucker Lewis TLII | 0,53 |
| Índice de ajuste normalizado NFI | 0,6 |
| Índice de ajuste incremental IFI | 0,62 |
| índice de ajuste comparativo CFI | 0,62 |
| INDICE DE AJUSTE DE PARSIMONIA | |
| Índice de ajuste parsimonioso PGFI | 0,61 |
| Índice de ajuste parsimonioso normalizado PNFI | 0,48 |
| Índice de ajuste parsimonioso comparativo PCFI | 0,5 |

Observando los resultados obtenidos se debe señalar que este modelo presenta mejores resultados estadísticos, desde una perspectiva integral y conjunta del modelo. Se debe mencionar que el modelo requiere una revisión de los supuestos de las variables, ya que la estimación del chi cuadrado es baja, situación bastante común en este tipo de estimación. Los índices de ajuste absoluto que miden la factibilidad del modelo presentan resultados aceptables, GFI 84%, RMSEA 8%. Los resultados de los índices de ajuste incremental, que compara el modelo propuesto con un modelo nulo o sin correlaciones son AGFI 77%, TLI 53%, 61,8%, NFI 60%, IFI 62%, CFI 62%. Los índices de parsimonia que miden la sobre identificación del modelo o la incorporación de demasiados parámetros, presentan estimaciones de PGFI 61%, PNFI 48%, PCFI 50%.

Considerando las características no recursivas de este modelo se debe analizar el índice de estabilidad, el cual arroja un valor 0,236, estimación que se encuentra dentro de los rangos normales Bentler & Freeman (1983).

La estimación del modelo de medición se realizó en una primera etapa eliminando aquellas variables que presentaban una alta correlación. Este proceso dejó como resultado que las variables observables pasaron de 16 a 14 para los “constructos exógenos” y las variables observables pasaron de 9 a 7 para los “constructos endógenos”. Esta práctica de perfeccionamiento de los modelos de ecuaciones estructurales es bastante común, siempre que este ajuste se realice con criterios econométricos, pero respaldados por la teoría Anderson & Gerbing (1988).

En resumen el modelo de ecuaciones estructurales tiene un ajuste absoluto aceptable, de acuerdo a los criterios que se establecen en la literatura relacionada con este tipo de modelo Bentler & Bonett (1980 Bentler (1990) Los resultados obtenidos en los índices incrementales son buenos, pero no definitivos, Bentler (1990). Situación similar se observa en los índices de parsimonia. A pesar de que algunos indicadores no presentan los resultados deseados y esperados, se puede decir que el ajuste total es aceptable. Sin embargo, dado la presencia de indicadores fuera de los rango deseados, los resultados deben ser considerados con “cierta cautela” debido al indicio de no normalidad de algunas variables.

CAPITULO Nº 11

ANALISIS FINANCIERO DE LOS RESULTADOS

En este capítulo revisaremos las diferentes hipótesis planteadas en el capítulo nº 6, considerando las características del modelo de ecuaciones estructurales no recursivo, que nos permite realizar diferentes análisis de causalidad y verificar diferentes enfoques teóricos, en forma simultánea.

11.1 ANALISIS DE LAS HIPÓTESIS PRINCIPALES

- *Las oportunidades de crecimiento tendrán un **impacto positivo** sobre el endeudamiento.*

Estos resultados están en línea de pensamiento de recientes investigaciones, en donde se incorpora al riesgo como una variable relevante. Childs. et al (2005) encuentran una relación directa entre el endeudamiento y las oportunidades de crecimiento, supervisando el sistema financiero los posibles problemas de sub-inversión. Mao (2003) encuentra en empresas con altas oportunidades de crecimiento y posibles problemas de sub-inversión, que la política de endeudamiento está positivamente relacionada con los proyectos que aportan un mayor valor asociado, inclusive financiando aquellos que presentan una mayor volatilidad

La mayoría de los estudios apunta a que el financiamiento bancario es un buen mecanismo para el seguimiento de la política de inversiones y un buen mecanismo de control de los recursos Berger & Bonaccorsi (2006), por tal motivo el sector bancario es bastante asertivo en el momento de otorgar financiación a aquellas empresas que no presentan oportunidades de crecimiento, es decir, se ratifica nuestra hipótesis que el financiamiento disminuye en presencia de menores oportunidades de inversión.

- *Existe una relación **inversa** entre la política de endeudamiento y las oportunidades de crecimiento, es decir, las corporaciones financiarían sus oportunidades de crecimiento con autofinanciación.*

El resultado obtenido respalda nuestra hipótesis, es decir, ante mayores oportunidades de crecimiento existe un mayor financiamiento con recursos propios, caso contrario, las empresas con menores oportunidades de crecimiento buscarán recursos externos, particularmente endeudamiento

Si analizamos estos resultados a la luz de la teoría de la jerarquía y “trade off”, éstos serían mas congruentes con la primera, ya que aumentaría el financiamiento con *autofinanciación*, asumiendo mayores riesgos, los cuales son recompensados por una mayor rentabilidad, siempre y cuando esto no signifique un incremento en el endeudamiento total Fama & French (2002). En la misma línea argumental Chen (2002) encontró para las empresas holandesas una relación negativa entre las oportunidades de crecimiento y el ratio de endeudamiento. Huang & Song (2006) encuentran la misma relación para las empresas pertenecientes a la economía China, situación similar a la encontrada por Pandey (2001) para las empresas de Malasia. En el mismo sentido De Andrés et al (2000) encuentran una relación negativa entre las oportunidades de crecimiento y el ratio de endeudamiento de las empresas españolas. Maquieira et al (2007) encuentran para las empresas chilenas una relación negativa entre las oportunidades de crecimiento y el financiamiento a corto y largo plazo, lo que está en concordancia con la teoría de la jerarquía, reflejando que las empresas que enfrentan posibles problemas de sobre-inversión, prefieren emitir deuda de corto plazo. Azofra et al (2007) encuentran que las empresas españolas financian sus oportunidades de crecimiento con deuda, pero una vez que han agotado los recursos propios.

Estos resultados presentan una situación interesante, ya que desde la óptica del financiamiento, las empresas que presentan mayores oportunidades de crecimiento son más atractivas, situación que cambia cuando disminuyen dichas oportunidades. Desde otra perspectiva, la administración financiará con

recursos propios sus oportunidades de crecimiento, situación que se revierte al disminuir éstas. Esta doble visión genera un área de negociación y un interesante conflicto de riesgo moral entre las partes que participan de estas decisiones.

11.2 ANALISIS DE LAS HIPÓTESIS SECUNDARIAS

11.2.1 HIPOTESIS: OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO

- *Existe una relación **inversa** entre concentración de la propiedad y el aprovechamiento de las oportunidades de crecimiento*

Los resultados obtenidos respaldan la hipótesis planteada. La concentración de la propiedad es considerada por los mercados como una forma ineficiente de gestión de proyectos. Chen & Yur-Austin (2007) señalan que los accionistas controladores se preocupan de evitar que los recursos se utilicen en forma ineficiente más que de aprovechar nuevas oportunidades de inversión. Por otra parte la concentración de la propiedad no asegura que se aproveche las oportunidades de crecimiento, particularmente por la especialización que se requiere para gestionar los proyectos Burkat et al. (2006), y por las características de las oportunidades de crecimiento en cuanto al riesgo y especificidad de los activos Vilasuso & Minkler (2001).

- *Existe una relación **directa** entre el riesgo de la empresa y el aprovechamiento de las oportunidades de crecimiento*

Los resultados obtenidos respaldan parcialmente la hipótesis planteada, ya que la relación entre los constructos oportunidades de crecimiento y riesgo es negativa, pero si consideramos el impacto de la variable “variabilidad de los resultados operacionales” el impacto es positivo. Childs et al (2005) encuentran que si aumenta el riesgo aumenta el valor de la empresa. Jacquier et al (2001) parten de la premisa que cambios en los precios de las acciones pueden ser asociados con cambios en el riesgo sistemático (Beta). Cheng & Charoenwong (1991) encuentran una relación positiva entre el coeficiente beta

y las oportunidades de crecimiento Mao (2003) establece una relación positiva entre la volatilidad o riesgo de los futuros proyectos de inversión y el valor de mercado de la empresa.

- *Existe una relación **directa** entre la pertenencia a un grupo económico, la presencia de inversores institucionales y el aprovechamiento de las oportunidades de crecimiento.*

Los resultados obtenidos no respaldan la hipótesis planteada, ya que se obtuvo una relación negativa entre la presencia de las AFP y la pertenencia a un grupo económico y el impacto sobre las oportunidades de crecimiento, situación que se podría explicar por la alta concentración de la propiedad, los modelos de gestión piramidal y la existencia de diferentes categorías de accionistas, situación que afecta negativamente la actuación de los *inversores institucionales*. Burkart & Lee (2008). Este resultado contradice lo planteado por Wei et al (2005), Almazan et al (2005), Chen J (2001) y particularmente lo señalado por Agosin & Pasten (2003).

- *Existe una relación **directa** entre los activos de las empresas y el aprovechamiento de las oportunidades de crecimiento*

El resultado obtenido respalda la hipótesis planteada, ya que empresas de mayor tamaño tendrán mayores posibilidades de emprender mayores proyectos Fama y French (2002), Pandey (2001). Existe una relación positiva entre los activos fijos de la empresa y el aprovechamiento de las oportunidades de crecimiento Huang & Song (2006), ya que resulta difícil obtener recursos cuando no se dispone de garantías reales o no se cuenta con activos fijos o tangibles. Childs et al (2005) consideran que las características o volatilidad de los activos en funcionamiento, puede influir en el valor de mercado de la empresa y de sus oportunidades de crecimiento.

- *Existe una relación **directa** entre la liquidez de las empresas y el aprovechamiento de las oportunidades de crecimiento*

Los resultados obtenidos respaldan la hipótesis planteada. Harford (1999) señala que la dirección debe acumular los flujos de caja necesarios para financiar los proyectos de inversión rentables y distribuir a los accionistas los flujos de caja libre, en lugar de invertirlos en proyectos no rentables. Jensen (1986), argumenta que el problema accionista directivo es más severo ante la presencia de altos niveles de flujo de caja libre. Adicionalmente Harford (1999), sostiene que el problema de sobre-inversión debe ser más severo en empresas con abundantes flujos de caja libre. Jensen (1986) y Stulz (1990) argumentan que la acumulación excesiva de flujos de caja puede inducir a los directivos a perseguir sus propios intereses. En resumen, si la empresa dispone de la suficiente liquidez podrá aprovechar sus oportunidades de crecimiento, pero si carece de éstas podría utilizar los recursos en forma ineficiente.

11.2.2 HIPOTESIS ENDEUDAMIENTO

- *Existe una relación **directa** entre concentración de la propiedad y el endeudamiento*

Los resultados confirma la hipótesis, ya que una mayor concentración de la propiedad tiene un impacto positivo sobre el endeudamiento. De acuerdo al enfoque tradicional de la teoría de agencia, la concentración de la propiedad disminuye los conflictos de intereses entre administradores y accionistas o entre accionistas y acreedores. La Porta et al (1998) sostienen que los dueños prefieren financiar sus proyectos con endeudamiento bancario para evitar la pérdida de control y la dispersión de la propiedad. Azofra et al (2007) sostienen que en presencia de propiedad concentrada de las empresas españolas y una vez agotados los recursos internos, éstas prefieren el endeudamiento.

- *Existe una relación **directa** entre la pertenencia a un grupo económico, la presencia de inversores institucionales y el endeudamiento*

Los resultados obtenidos ratifican la hipótesis planteada. Ang et al (2000) destacan el impacto positivo a participación de los directivos en la propiedad de las empresas, señalando que los problemas o conflictos de agencia están inversamente relacionados con la posesión accionarial de los gerentes. Lehn et al (2004) señalan que la presencia de los controladores dentro del Consejo de la empresa afecta positivamente el gestión financiera de la corporación. Chen & Yun-Austin (2007) encuentran que la presencia de “directivos accionistas” reducen la magnitud del problema de agencia. Santiago-Castro & Brown (2006) destacan la pertenencia a un conglomerado como una ventaja para obtener financiamiento. Faccio et al (2001) encuentran en el mercado asiático un control menos efectivo, ya que permite que las empresas aumenten el endeudamiento y con ello los recursos a expropiar. Azofra et al (2004) encuentran que la pertenencia de las empresas chilenas a un determinado grupo económico favorece el financiamiento interno de los proyectos.

- *Existe una relación **directa** entre los activos de la empresa y el endeudamiento*

El resultado obtenido respalda la hipótesis planteada, ya que existe cierto consenso en que el tamaño y la vida de los activos fijos, facilita la obtención de financiamiento, especialmente en aquellos mercados con menor desarrollo Antoniou et al (2002), Huang & Song (2006) Pandey (2001), Maquieira et al (2007). En la misma línea argumental Giannetti (2002) y Pandey (2001) señalan que en aquellos países donde existe una menor protección al acreedor, se limitará el financiamiento de activos no tangibles, obteniéndose créditos de menor plazo y con mayor presión sobre la tesorería de la empresa. Ciertamente en mercados menos desarrollados la vía del endeudamiento sólo es posible si se ofrecen adecuadas garantías e informes financieros suficientemente transparentes Maquieira et al (2007). Por otra parte a mayor

tamaño, menor probabilidad de riesgo de insolvencia. Las empresas relativamente grandes están más controladas por los mercados financieros, generalmente más diversificadas y entregarán más y mejor información. Es interesante mencionar que la conformación de los conglomerados guarda relación con sus activos, por un lado se plantea que el desarrollo de estos grupos económicos obedece al tamaño de sus activos Santiago-Castro & Brown (2006) y por otra parte que el desarrollo de estos conglomerados obedece al carácter indivisible de sus activos, Paredes & Sanchez (1994)

- *Existe una relación **directa** entre el riesgo de la empresa y el endeudamiento*

Los resultados obtenidos respaldan la hipótesis planteada Mao (2003) encuentra una relación positiva entre el riesgo de las inversiones y la política de endeudamiento. Giannetti (2002) encuentran que en aquellos mercados donde existe una mayor protección por los acreedores, éstos están dispuestos a financiar los proyectos a pesar del riesgo del mercado. Maquieira et al (2007) encuentran una relación positiva entre la volatilidad (riesgo) y el ratio de endeudamiento, a pesar de los posibles problemas de asimetría de información que introduce el mayor riesgo. Childs et al (2005) establece una relación positiva entre riesgo de los activos y financiamiento de corto plazo, especialmente en aquellas empresas que enfrentan oportunidades de crecimiento, solucionando en alguna medida el conflicto entre acreedores y accionistas. Mao (2003) encuentra una relación positiva entre el ratio de endeudamiento y la volatilidad de los activos.

- *Existe una relación **inversa** entre el rendimiento de la empresa y el endeudamiento.*

El resultado obtenido respalda la hipótesis planteada y además esta en directa relación con la hipótesis principal, ya que indica que aquellas empresas que generan un mayor rendimiento se endeudan menos, es decir, financian sus proyectos con recursos propios. Huang & Song (2006) encuentran una relación

negativa entre la rentabilidad de las empresas chinas y el ratio de endeudamiento. Pandey (2001) encuentra una relación inversa entre la rentabilidad de las empresas de Malasia y el ratio de deuda. Azofra et al (2007) encuentran para las empresas españolas una relación negativa entre rentabilidad y ratio de endeudamiento. De Andrés et al (2004) encuentran que las empresas chilenas con oportunidades rentables de crecimiento financian sus proyectos con recursos propios. Finalmente Maquieira et al (2007) encuentran una relación negativa entre el ratio de endeudamiento y la rentabilidad de la empresa.

11.3 ANALISIS DE LOS RESULTADOS: ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Uno de los objetivos principales de esta investigación es valorar el impacto de la estructura de propiedad sobre las decisiones financieras de las empresas que participan de un mercado con características diferentes al modelo anglosajón. Los resultados observados alienta la idea de la relevancia de la estructura de propiedad sobre las decisiones financieras. Se observa claramente el impacto negativo de la concentración de la propiedad sobre el aprovechamiento de las oportunidades de crecimiento y la relación positiva con el endeudamiento, a los ojos del mercado, situación que proporciona el terreno adecuado para “posibles expropiaciones de riqueza” sino existe un fuerte gobierno corporativo. Este resultado es respaldado por investigaciones anteriores realizados por autores como: La Porta et al (2002) quienes encuentran que las empresas presentan un mayor valor en aquellos países donde los accionistas minoritarios están más protegidos. John & Knyazeva (2006) señalan para USA una relación inversa entre calidad del gobierno corporativo y la asignación de recursos. Lins (2003) encuentra que en aquellos países con baja protección a los accionistas, el impacto sobre el valor de la empresa es negativo. Maury & Pajuste (2002) encuentran una relación negativa entre la gestión de recursos de las empresas finlandesas y la concentración de la propiedad, Benat & Hanousek (2006) descubren un resultado similar al anterior para las empresas checas. Brockman & Chung (2003) encuentran en China una relación entre una menor protección hacia el accionista, y un menor crecimiento corporativo.

Selarka (2005) encuentra en India que la concentración de la propiedad limita y dificulta el seguimiento por parte de los accionistas minoritarios, lo que afecta el rendimiento empresarial. Santiago-Castro & Brown (2006) encuentran que el principal conflicto de agencia para las empresas mexicanas, brasileñas y chilenas es la expropiación de riqueza del accionista minoritario, lo que afecta sus oportunidades de crecimiento. Carvahal & Subrahmanyam (2007) encuentran para las empresas brasileñas que la expropiación de riquezas esta asociada a un débil gobierno corporativo y menor crecimiento. De la Fuente & Da Silva (2007) señalan una relación negativa entre la concentración de la propiedad de empresas brasileñas y las políticas que utilizan estas para liberar recursos, reflejando posibles conflictos de expropiación de riquezas.

Por otra parte los resultados muestran una relación negativa entre rendimiento y concentración de la propiedad, situación respaldada por estudio de autores como: Cronqvist & Nilsson (2003) quienes encuentran una relación negativa entre concentración de la propiedad y resultado empresarial, especialmente en aquellas empresas controladas por grupos familiares. Filatotchev et al (2007) encuentran en Hungría una relación negativa entre el resultado financiero de las empresas y la concentración de la propiedad. Chen Z. et al (2005) encuentran en Hong Kong una relación “negativa” entre concentración de la propiedad familiar y rentabilidad de las acciones. .

Otro resultado interesante se observa con la presencia de los inversores institucionales, en este caso las denominadas administradoras de fondos de pensiones, ya que su presencia afecta negativamente el aprovechamiento de las oportunidades de crecimiento, pero positivamente a la política de endeudamiento, resultado similares a los observados Kim et al (2007) quienes muestran que la concentración de la propiedad y la presencia de directores independientes está negativamente relacionadas.

Si observamos la pertenencia a un determinado conglomerado económico, nuevamente los resultados presentan una dicotomía financiera, ya que se muestra un impacto negativo sobre las oportunidades de crecimiento y uno positivo sobre el endeudamiento. Estos resultados encuentran sustentos en los

trabajos anteriores desarrollados por investigadores como: Burkart & Panunzi (2006) quienes señalan que el controlador tienen incentivos para desviarse de la política óptima, desde el punto de vista del valor de la empresa, incrementando su propio beneficio. Maury & Pajuste (2002) encuentran que los accionistas dominantes no comparten sus beneficios con los accionistas minoritarios. Chang (2002) señala que los accionistas controladores usan su información privilegiada para aumentar sus participaciones y transferir sus derechos dentro del grupo económico. Almeida & Wolfenzon (2006) encuentran que las estructura tipo pirámide de los grupos de negocios pueden ser eficiente para las familias, pero no para el bienestar social, debido a la ineficiente asignación de control, la limitación del desarrollo del mercado externo, sin olvidar la presión para obtener beneficio de regulación. Cronqvist & Nilsson (2003) señalan que las empresas asociadas a grupos familiares, con estructura tipo pirámide presentan un peor resultado.

Otro aspecto interesante se observan entre la relación directa entre la liquidez y la concentración de la propiedad. Thesmar (2001) destaca una significativa relación entre el resultado empresarial y la posesión de superiores derechos sobre los flujos de caja. Dittmar et al (2003) encuentran que aquellos grupos económicos que pertenecen a mercados con menor protección al inversionista, los accionistas controladores retienen mayores flujos de caja, debido a las dificultades para acceder al financiamiento internacional. Attig et al., señalan una la preferencia de los “dueños finales” sobre el control y distribución de los flujos de caja.

Finalmente otro aspecto que afecta negativamente las decisiones financieras de las empresas es la presencia de diferentes clases de acciones. Claessens et al (1999) señalan que la desviación del voto a través del doble tipo de acciones tienen un impacto negativo en el valor de la empresa. Burkart & Lee (2008) defienden la estructura de propiedad “una acción un voto” como forma de generar un mejor gobierno corporativo, aumentando el valor de las transferencias de control y la alineación de pequeños intereses.

CONCLUSIONES

La presente investigación ha pretendido entregar una visión integral y simultánea de las principales decisiones financieras que adopta una organización, lo que constituye un elemento central en el estudio de las finanzas corporativas. Este desafío resultó interesante debido a la necesidad de ponderar y analizar rigurosamente las teorías clásicas desarrolladas, ya que generalmente las características del mercado y de las empresas pueden alterar su aplicación y su impacto. Por otra, resulta relevante la aplicación de una metodología que permitió abordar en forma integral y simultánea el impacto de las decisiones financieras que adoptan las corporaciones.

Estos planteamientos representan el marco de referencia que constituye el objetivo de la investigación, el cual consiste en evaluar el impacto de las decisiones financieras, a la luz de la teoría de la agencia, pero considerando dos aspectos fundamentales, por una lado la aplicabilidad concreta de estas teorías a una realidad diferente y por otra parte aplicar una metodología que permita evaluar las decisiones financieras en forma integral y simultánea.

Para llevar a cabo este proyecto se comparó las características del mercado anglosajón con el mercado tipo "continental". Para resolver el desafío econométrico se recurrió a los modelos de ecuaciones estructurales (SEM), destacando la ventaja de estos modelos, ya que, permiten establecer distintas relaciones de causa y efecto, en diferentes sentidos, y en forma simultánea, característica esencial de esta investigación.

La teoría analizada y la metodología econométrica se aplicaron al mercado chileno, uno de los mercados más desarrollados de Latinoamérica, pero que presenta las características descritas en esta investigación. La metodología se aplicó a 93 sociedades anónimas chilenas durante el período 2001 a 2007.

Los resultados muestran que la teoría clásica puede ser aplicada a una realidad diferente; pero considerando algunos matices. La política de endeudamiento constituye un elemento que potencia las oportunidades de crecimiento; situación que parece bastante razonable, considerando las características de supervisión y control que ejercen los bancos. Desde la otra perspectiva observamos que las empresas financian sus oportunidades de crecimiento con recursos propios y buscan el financiamiento externo cuando estas oportunidades disminuye; resultado que se enmarca dentro de la línea de pensamiento planteada por Myers (1977), en donde las empresas enfrentan posibles problemas de sub-inversión con recursos propios y problemas de sobre-inversión con recursos externos. Estos resultados se contraponen, generando posibles conflictos de riesgo moral, ya que las empresas buscarán financiamiento externo cuando las oportunidades de crecimiento disminuyen, mientras que el sistema financiero busca aquellas empresas que presenta mayores oportunidades.

Si analizamos la composición de las ecuaciones estructurales que afectan las oportunidades de crecimiento, observamos que la liquidez, rendimiento y los activos cargan positivamente a las oportunidades de crecimiento, situación que parece razonable. Una mayor o menor liquidez puede afectar la realización de un proyecto. Un mejor rendimiento refleja una mayor capacidad de la empresa para generar recursos y aprovechar las oportunidades de crecimientos o transmitir información positiva al mercado. El tamaño y las características de los activos, afectan directamente la realización de futuros proyectos.

Además se observa que el riesgo, la concentración de la propiedad, la presencia de las administradoras de fondos de pensiones en su calidad de inversores institucionales y la pertenencia a un determinado grupo económico, cargan negativamente a las oportunidades de crecimiento, situación que se puede explicar por las características particulares del mercado local, en donde existe un fuerte componente familiar de la propiedad, lo que genera actitudes conservadoras frente al riesgo, conjuntamente con la falta de especialización para abordar nuevos proyectos, lo que puede limitar el aprovechamiento de las oportunidades. Además es necesario señalar que existen en la actualidad un

debate sobre el papel que cumplen las administradoras de fondos de pensiones, ya que algunos investigadores sostienen que éstas están más preocupadas de la liquidez de sus inversiones que del funcionamiento de las empresas en las cuales participan Lefort (2003).

Por otra parte si analizamos los resultados que arrojan las ecuaciones estructurales que afectan el endeudamiento, observamos que la concentración de la propiedad, la pertenencia a un grupo económico, la presencia de las administradoras de fondos de pensiones, el riesgo de la empresa y la composición de los activos carga positivamente la política de endeudamiento, resultados que son respaldados fuertemente por la teoría y las características del mercado. La concentración de la propiedad, la presencia de los inversores institucionales y la pertenencia a un grupo económico genera un impacto positivo, ya que disminuye el conflicto tradicional de agencia y aumenta el control, generando mayor confianza y estabilidad ante los ojos del mercado, sin olvidar que esta forma de financiamiento evita la pérdida de derechos sociales por parte del controlador. Obviamente que la presencia de mayores activos tanto totales como fijos provoca un impacto positivo sobre la política de endeudamiento desde la perspectiva de las garantías y solvencia financiera. El resultado más discutible es el impacto del riesgo sobre el financiamiento, lo que podría justificarse por las ventajas de monitoreo y control que tienen los bancos, lo cual los lleva a asumir mayores riesgos, Maquieira et al (2007).

Además se observa que el rendimiento o rentabilidad de la empresa carga negativamente en la política de endeudamiento, situación que se enmarca dentro de la teoría de la jerarquía Myers (1984, Myers & Majluf (1984), indicando que a medida que aumenta el rendimiento las empresas recurren menos al endeudamiento, prefiriendo financiar sus proyectos con recursos propios, sin olvidar la fuerte concentración de la propiedad que desmotiva y dificulta la emisión de acciones como forma de financiamiento, debido a la posible pérdida de control por parte de los accionistas principales y al temor de los accionistas minoritarios frente a posibles expropiaciones de riqueza La Porta et al (1998)

En este punto, el análisis de ecuaciones estructurales presenta su mayor ventaja y abre la puerta a futuros desafíos, ya que permite realizar análisis cruzado simultáneo. Si observamos la relación entre rentabilidad y deuda es claramente negativa, es decir que la empresa prefiere los recursos propios para financiar sus oportunidades de crecimiento, y por otra parte la relación simultánea entre rentabilidad y oportunidades de crecimiento es positiva, por lo tanto en el evento que se presente posibles problemas de sub-inversión, éstos serán enfrentados con recursos propios y los posibles problemas de sobre-inversión con financiamiento externo, todo esto respaldado por las relaciones recíprocas entre deuda y oportunidades de crecimiento.

Para cumplir cabalmente con el objetivo propuesto es importante destacar el impacto de la estructura de propiedad sobre el comportamiento de las decisiones empresariales. Los resultados observados alienta la idea de la relevancia de la estructura de propiedad sobre las decisiones financieras. Se observa claramente el impacto negativo de la concentración de la propiedad sobre el aprovechamiento de las oportunidades de crecimiento y la relación positiva con el endeudamiento, situación que proporciona el terreno adecuado para “posibles expropiaciones de riqueza” sino existe una adecuada estructura corporativa. Por otra parte los resultados muestran una relación negativa entre rendimiento y concentración de la propiedad, situación que reafirma la idea del aprovechamiento ineficiente de las oportunidades de crecimiento y de la búsqueda de beneficios particulares más que corporativos. Es interesante destacar que la presencia de los inversores institucionales, en este caso las denominadas administradoras de fondos de pensiones, afecta negativamente el aprovechamiento de las oportunidades de crecimiento, pero positivamente a la política de endeudamiento, situación que se puede explicar por la estructura de propiedad y gestión de las empresas chilenas y por otra parte por el impacto positivo que tiene su presencia sobre el mercado. Si observamos la pertenencia a un determinado conglomerado económico, nuevamente los resultados presentan una dicotomía financiera, ya que se muestra un impacto negativo sobre las oportunidades de crecimiento y uno positivo sobre el endeudamiento, resultados que se explican por la falta de especialización y por la búsqueda de consolidación de los derechos sociales de los controladores.

La relación directa que existe entre la concentración de la propiedad y la liquidez se puede explicar por los mayores derechos de control que tienen los accionistas principales sobre los flujos de caja y además por las estrategias de financiamiento de proyectos desarrollada por este tipo de empresas. Finalmente otro aspecto que afecta negativamente las decisiones financieras de las empresas es la presencia de diferentes clases de acciones

Resumiendo, estas estructuras corporativas complejas, aumentan los incentivos que tienen los controladores para expropiar a los accionistas minoritarios. Además, mediante estos mecanismos los controladores construyen un escudo que evitan “posibles” tomas de control, eliminando una de las formas naturales para incentivar la eficiencia del gobierno corporativo.

DESAFIOS FUTUROS

Desde el punto de vista econométrico se debe seguir investigando en la construcción de nuevos modelos que establezcan relaciones más estables y permanentes en el tiempo, cuyos resultados estadísticos brinden la seguridad econométrica necesaria.

Sería recomendable modificar la muestra, incorporando un mayor número de empresas y ampliando el período de análisis, situación que se debe analizar rigurosamente, ya que debido a las características del modelo una muestra de mayor tamaño puede afectar negativamente los índices de ajuste absoluto del mismo. Además sería interesante y necesario poder comparar diferentes mercados que presenten las características esbozadas en esta investigación, tanto en Latinoamérica, como en Europa y Asia

Desde el punto de vista financiero surgen nuevos desafíos como: poder establecer nuevas relaciones o “constructos”, situación que abre la puerta a proyectos de investigación de largo plazo o la creación de una “organización” que aborde en forma institucional la causalidad y efecto del gobierno corporativo, especialmente en aquellos mercados que presentas características distintas al modelo “anglosajón”.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

1. Agosin M.; Pastén E. (2003) Corporate governance in Chile. Working paper Central Bank of Chile nº 209
2. Allen F. (2001) Do Financial Institutions Matter *The Journal of Finance*, Vol. 56, No. 4, pp. 1165-1175
3. Almazan A.; Hartzelly J.; Starks L. (Winter 2005) Active institutional shareholders and costs of monitoring. Evidence from executive compensation *Financial Management*, 34, 4 pp. 5- 35
4. Almeida H.; Wolfenzon D. (2006) A Theory of Pyramidal Ownership and Family Business Groups *The Journal of finance* 61,6 pp. 2637-2682
5. Anderson J.; Gerbing D. (1998) Structural equation modelling in practice: A review and recommended two step approach. *Psychological Bulletin*, 103, 3 pp. 411-423
6. Ang J.; Cole R.; Wuh lin J. (2000) Agency Costs and Ownership Structure *The Journal of Finance* 55, 1 pp. 81-106
7. Antoniu A.; Gurey Y.; Paudyal K (2002) The determinants of corporate debt maturity structure Working paper, Department of Economics and Finance, University of Durham
8. Attig N.; Fischer K.; Gadhoum Y. (2004) On the determinants of pyramidal ownership: Evidence on Dilution of Minority Interests Working Paper, Saint Mary's University.
9. Azofra V.; Saona P.; Valledado E. (2007) Oportunidades de crecimiento y estructura de propiedad como determinantes del apalancamiento de las

- empresas españolas. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 86, pp. 11-30
10. Azofra V.; Saona P.; Vallelado E. (2004) Estructura de propiedad y oportunidades de crecimiento como determinante del endeudamiento de las empresas chilenas. *Revista Abante* 7,2 pp.105-145
 11. Barclay, M.; Marx, L. ; Smith, C. (2003): "The joint determination of leverage and maturity", *Journal of Corporate Finance*, 9, pp. 149-167.
 12. Barclay, M. y Smith, C. (1995): "The maturity structure of corporate debt", *The Journal of Finance*, 50:2, pp. 609-631.
 13. Bebchuk L.; Kraakman R. Triantis G. (2000) Stock Pyramids, Cross-Ownership and Dual Class Equity: The Mechanisms and Agency Costs of Separating Control From Cash-Flow Rights. Working Paper No. 6951. Harvard Law School Olin Discussion Paper No. 249
 14. Beck T.; Levine, R., Loayza, N. (2000), Finance and the sources of growth. *Journal of Financial Economics* 58, pp. 261-300
 15. Benat J.; Hanousek J.(2006) Rent extraction by large shareholders evidence using dividend policy in the Czech Republic. The Center for Economic Research and Graduate Education - Economic Institute, Prague. Working papers 291
 16. Bentler P. (1990) 1990. Comparative fit indexes in structural models. *Psychological Bulletin*, 107:pp. 238–246.
 17. Bentler, P.:Freeman E..(1983). Tests for stability in linear structural equation systems. *Psychometrika*, 48 pp. 143–145.

18. Bentler, P.; Bonett D. (1980). Significance tests and goodness of fit in the analysis of covariance structures. *Psychological Bulletin*, 88 pp. 588–606.
19. Berger A Bonaccorsi E.(2006) Capital structure and firm performance: A new approach to testing agency theory and an application to the banking industry. *Journal of banking & Finance* 30 pp. 1065-1102
20. Berger, P.; Ofek, E. ; Yermack, D. (1997): “Managerial entrenchment and capital structure decisions”, *The Journal of Finance*, 52:4, pp. 1411-1438.
21. Bergman N.; Nicolaievsky D. (2007) Investor protection and the Coasian view *Journal of Financial Economics* 84, pp. 738–771
22. Berle, A.; Means G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan.
23. Bhaduri S. (2002) Determinants of corporate borrowing: Some evidence from the Indian corporate *Journal of Economics and Finance*; 26, 2, pp. 200-216
24. Brockman P.; Chung D. (2003) Investor Protection and Firm Liquidity *The Journal of Finance*, 58, 2, pp. 921-937.
25. Burkart M. Lee S. (2008) One Share - One Vote: the Theory Review of *Finance* 2008 12, 1 pp. 1-49
26. Burkart M.; Panunzi F. (2006) Agency conflicts, ownership concentration, and legal shareholder protection. *Journal of Financial Intermediation* 15, pp. 1–31
27. Carvalhal da Silva A.; Subrahmanyam A. (2007) Dual-class premium, corporate governance, and the mandatory bid rule: Evidence from the Brazilian stock market *Journal of Corporate Finance* 13 pp. 1–24

28. Chang S.; (2002) Ownership structure, expropriation and performance of group affiliated companies in Korea Working paper University of Korea
29. Chang Ch.; Lee A.; Lee Ch.(2005) Determinants of Capital Structure Choice: A Structural Equation Modeling Approach Working paper Graduate Institute of Finance National Chiao-Tung University Hsinchu, Taiwan R.O.C
30. Chen J. (2001) Ownership structure as corporate governance mechanism: Evidence from chinese listed companies. Economics and Planning. 34 pp. 53-72
31. Chen, K. (2002): The influence of capital structure on company value with different growth opportunities. *Paper for EFMA 2002 Annual Meeting, FAME and University of Lausanne*, pp...1-14.
32. Chen X.; Yur-Austin J.(2007) Re-measuring agency costs: The effectiveness of blockholders The Quarterly Review of Economics and Finance 47 pp. 588–601
33. Chen Z.; Cheung YL.; Stouraitis A.; Wong A. (2005) Ownership concentration, firm performance, and dividend policy in Hong Kong. Pacific-Basin Finance Journal 13 pp. 431– 449
34. Chien-ting L.(2002) Dividend policies, legal regimes and institutional structures in the Asia Pacific region. Asia Pacific Journal of Economic and Business, 6, 2 pp. 4-16
35. Childs P.; Mauer D.; Ott S. (2005) Interactions of corporate financing and investment decisions: The effects of agency conflict Journal of Financial Economics 76 (.2005) 667–690

36. Chirinko R.; Van Ees H.; Garretsen H.; Sterken E. (2004) Investor Protections and Concentrated Ownership Assessing Corporate Control Mechanisms in the Netherlands. *German Economic Review*. 5 2 pp. 119–138
37. Chung K.; Chareonwong Ch. (1991) Investment options, assets in place, and the risk of stock. *Financial Management*, 20, 3 pp. 21-33
38. Claessens S.; Djankov S.; Fan J.; Lang L. (1999) Expropriation of Minority shareholders in East Asia Working paper University of Amsterdam Diciembre 1999
39. Cronqvist H.; Nilsson M. (2003) Agency Costs of Controlling Minority Shareholders *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. ; 38, 4; pp. 695-720
40. De Andres P.; Azofra V.; Rodríguez J. (2000). Endeudamiento, oportunidades de crecimiento y estructura contractual. Un contraste empírico para el caso Español. *Investigaciones económicas* 24, 3 pp. 641-679.
41. De-Andres P.; San Martín P.; Saona P. (2004) Decisiones financieras en la empresa chilena. Una mirada a través de las oportunidades de crecimiento *Revista Abante* 7, 1 pp. 3-34
42. De Angelo H.; De Angelo L.; Stulz R. (2006) Dividend Policy, Agency Costs, and Earned Equity *Journal of Financial Economics* 81, 2, pp. 227-254
43. De la Fuente G.; Da Silva JM. (2007) Dividendo, expropiación y oportunidades de crecimiento en la empresa brasileña. Documento de trabajo 03/07 Universidad de Valladolid

44. Deshmukh S. (2003) Dividends initiation and asymmetric information: A hazard model *The Financial Review* 38, pp.351-368
45. Dewenter K.; Novaes W.; Pettway R. (2001) Visibility versus Complexity in Business Groups: Evidence from Japanese Keiretsu *Journal of Business*, 74, 1 pp. 79-100
46. Dharwadkar R.; George G.; Brandes P. (2000) Privatization in emerging economies: An agency theory perspective *Academy of Management. The Academy of Management Review*; 25, 3; pp. 650-670
47. Dittmar A.; Marht-Smith J.; Servaes H. (2003) International corporate governance and corporate cash holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 38, 1 pp. 111-135
48. Easterbrock F. (1984) Two agency cost explanations of dividends *The American Economic Review*, 74, 4, pp. 650-659
49. Faccio M. ; Lang L.; Young L. (2001) Debt and corporate governance working paper. The Chinese University of Hong Kong
50. Fama E. (1980) Agency problems and the theory of the firm *The Journal of Political Economy*, . 88, 2, pp. 288-307
51. Fama E.; French K. (2002) Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt. *The Review of Financial Studies*. 15, 1 pp. 1-33
52. Fama E.; Jensen M. (1983), Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics* 26, pp 301-325.

53. Filatotchev I.; Isachenkova N.; Mickiewicz T (2007) Corporate Governance, Managers' Independence, Exporting, and Performance of Firms in Transition. *Economies Emerging Markets Finance and Trade*. 43, 5, pp. 62 - 77
54. Franks, J.; Mayer, C. (1994). The ownership and control of German corporations. Working Paper. London: London Business School.
55. Giannetti M.(2002) Do Better Institutions Mitigate Agency Problems? Evidence from Corporate Finance Choices. Tuck-JQFA Contemporary Corporate Governance Issues II Conference; EFA 0042
56. Gillette A.; Noe T.; Rebello M. (2008) Board structures around the world: n experimental investigation *Review of Finance*. 12, 1 pp..93-140
57. Harford J. (1999) Corporate Cash Reserves and Acquisitions) *The Journal of Finance*. 54, 6 pp. 1969-1997
58. Harris M.; Raviv A. (1991) The theory of capital structure. *Journal of Finance* 46 pp. 297-355
59. Hoshi, T.; Kashyap, A.; Scharfstein, D. (1991), Corporate structure, liquidity and investment: evidence from Japanese industrial groups. *Quarterly Journal of Economics* 106, pp. 33-60.
60. Hsin-Yi Y.; Main B. (2006) Corporate governance, political involvement and firm performance: an empirical investigation in Japan and Taiwan Working paper School of Management and Economics, University of Edinburgh
61. Huang, H. y Xu C.(1999), "Boundary of the Firm, Commitment and R&D Financing" Working paper London school of economics

62. Huang G.; Song F. (2006) The determinants of capital structure: Evidence from China. *China Economic Review* 17, pp. 14– 36
63. Hutchinson M. (2001) An Analysis of the Association Between Firms' Investment Opportunities, Board Composition, and Firm Performance. Working Paper No: 2001_04 School of Accounting & Finance Deakin University
64. Jacquier E.; Titman S.; Yalcin A. (2001) Growth Opportunities and Assets in Place: Implications for Equity Betas Boston College Working Paper
65. James, C. ; Smith, D. (2000): "Are banks still special? New evidence on their role in the corporate capital-raising process", *Journal of Applied Corporate Finance* 13:1, pp.52-63
66. Jani E.; Hoesli M.; Bender A (2004) Corporate Cash Holdings and Agency Conflicts Working paper University of Geneva (july 2004)
67. Jensen M. (1986) Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers *The American Economic Review*, 76, . 2, pp. 323-329
68. Jensen M.; Meckling W.(1976) Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure *Journal of Financial Economics*, 3, 4, pp. 305-360.
69. John K.; Knyazeva A. (2006) Payout policy, agency conflicts, and corporate governance Working paper New York University (May 2006)
70. Kennedy, W. (1987), "Industrial Structure, Capital Markets and the Origins of British Economic Decline, Cambridge. Cambridge University Press.

71. Kim K.; Kitsabunnarat-Chatjuthamard P.; Nofsinger J. (2007) Large shareholders, board independence, and minority shareholder rights: Evidence from Europe *Journal of Corporate Finance* 13, pp.859–880
72. King, R.; Levine, R. (1993), Finance and growth: Schumpeter might be right. *Quarterly Journal of Economics* 108, pp. 717-738.
73. Khanna, T.; Palepu, K. (2000). Is group affiliation profitable in emerging markets? An empirical analysis of diversified Indian business groups. *Journal of Finance*, 55, 2, pp., 867–891.
74. Kuo TS.; Wu A. (2007) The Determinants of Organizational Innovation and Performance: An Examination of Taiwanese Electronics Industry Working paper Department of Accounting National Chengchi University Wenshan, Taipei Taiwan,
75. La Porta R.; Lopez-de Silanes F.; Shleifer A.; Vishny R.; (2002) Investor protection and Corporate Valuation *The Journal of Finance* 57, 3 pp. 1147-1170,
76. La Porta R.; Lopez-de Silanes F.; Shleifer A.; Vishny R.; (2000) Investor protection and corporate governance *Journal of Financial Economics* 58, pp. 3-27
77. La Porta R.; Lopez-de Silanes F.; Shleifer A.; Vishny R.; (1999) Corporate ownership around the world *Journal of finance* 54, 2 , pp. 471-517
78. La Porta, R.; Lopez-de-Silanes, F.; Shleifer, A.; Vishny, R. (1998): “Law and finance”, *Journal of Political Economy*, 106:6, pp. 1113-1155.
79. Lefort F. (2003) Gobierno corporativo ¿Qué es? Y ¿Cómo andamos por casa? *Cuadernos de Economía*. 120, pp. 207-237

80. Lefort F.; Walker E. (2000) Ownership and Capital Structure of Chilean Conglomerates: Facts and Hypotheses of Governance. *Abante* . 3, 1, pp. 3-27.
81. Lefort, F.; Walter E. (2001) "Gobierno Corporativo, Protección a Accionistas Minoritarios y Tomas de Control", Documentos de Discusión 1, SVS, mayo 2001.
82. Lefort F.; Walker E. (2005) The effect of corporate governance practices on company market valuation and payout policy in Chile. Latin American Research Network Working R-515
83. Lehn K.; Patro S. ; Zhao M (2004) Determinants of the Size and Structure of Corporate Boards: 1935-2000. Working paper, University of Pittsburgh
84. Levine R. (2002) Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which Is Better? *Journal of Financial Intermediation* 11, pp. , 398–428
85. Levine R.; Zervos S. (1998), Stock markets, banks and economic growth. *American Economic Review* 88, pp. 537-558
86. Leuza C.; Nandab D.; Wysocki P. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*. 69, pp. 505-527.
87. Lins, K. V. (2003.) Equity ownership and firm value in emerging markets. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38, 1 pp. 159-184.
88. Loehlin, J. C. 1992. *Latent variable models: An introduction to factor, path, and structural analysis*. 2nd ed. Mahwah, New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates

89. Lu Ch.; Yang Ch. (2007) An evaluation of the investment environment in international logistics zones: A Taiwanese manufacturer's perspective *Journal of Production Economics* 107, pp. 279–300
90. Mao C. (2003) Interaction of debt agency problems and optimal capital structure: Theory and evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38, 2 pp. 399-423
91. Maquieira C.; Olvavarrieta S.; Zutta P. (2007) Determinantes de la estructura de financiación. Evidencia empírica para Chile. *El Trimestre Económico*, 74, 1 pp. 161-193
92. Mascareñas, J. (2007): *Contratos Financieros Principal-Agente*. Monografías de Juan Mascareñas sobre Finanzas Corporativas, 13. <http://www.ucm.es/info/jmas/monograf.htm>
93. Maury C.; Pajuste A.(2002) Controlling shareholders, agency problems, and dividend policy in Finland. *The finnish journal of Business Economics* 1, pp.. 15-45
94. Menéndez S. (2001) Endeudamiento de Pymes vs grandes empresas: Determinantes y Relaciones Estructurales. IX Foro de Finanzas, Navarra, 15-16 Noviembre 2001
95. Modigliani F.; Miller M. (1958) The cost of capital, corporation finance and the theory of investment, *American Economic Review* 48, pp.261-297
96. Modigliani F., Miller M.(1961) Dividend policy growth and the valuations of shares. *Journal of Business* 34, pp. 411-433
97. Morellec, E.; Smith, C. (2005), "Agency Conflicts and Risk Management" Simon School, University of Rochester, Research Paper Series, Forthcoming Available at SSRN

98. Moh'd M.; Perrey L.; Rimbey J.;(1995) An investigation of the dynamic relationship between agency theory and divi dend policy *The Financial Review* 30, 2 pp. 367-385
99. Morck, R.; Shleifer A.; Vishny R. (1988), "Management Ownership and Market Valuation, *Journal of Financial Economics*, 20, pp. 293-315
100. Myers S. (1977) Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics* 5, pp. 147-175
101. Myers S (1984) The Capital Structure Puzzle *The Journal of Finance*, 39, 3, pp. 575-592
102. Myers S.; Majluf N. (1984) Corporate financing decisions when firms have investment information that investors do not have. *Journal of financial economics* 13, pp. 187-221
103. Nenova T. (2003) The value of corporate voting rights and control: A cross-country análisis *Journal of Financial Economics* 68 pp. 325–351
104. Paredes, R.; Sánchez J. (1994), "Grupos Económicos y Desarrollo: El Caso de Chile". Ilades- Georgetown. Mimeo.
105. Paredes, R.; Johansen P. (1990): "La Compra de Empresas por los Grupos Económicos: ¿Premia el Mercado?", mimeo, Departamento de Economía, Universidad de
106. Rajan, R.; Zingales L. (1998), Financial dependence and growth, *American Economic Review* 88, pp. 559-586.

107. Rozeff M. (1982) Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios *Journal of Financial Research* 5, 3 pp.249-259
108. Santiago-Castro M. ; Brown C.(2006) Corporate ownership structure and expropriation of minority shareholders' rights: A Latin American view Working paper The University of Texas Pan American
109. Selarka E. (2005) Ownership Concentration and Firm Value *Emerging Markets Finance and Trade*, vol. 41, 6, pp. 83–108.
110. Shleifer A.; Wolfenzon D. (2002) Investor protection and equity markets *Journal of Financial Economics* 66 pp. 3–27
111. Smith C.; Warner J.(1979) On financial contracting *Journal of Financial Economics* 7, pp. 117-161
112. Smith, C.W., Watts, R.L., (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and financing policies. *Journal of Financial Economics* 32, 262- 292.
113. Starks L. (2000), Corporate Governance and Institutional Investors: in Latin america. *Revista ABANTE*, 2, 2.
114. Stulz R. (1990) Managerial discretions and optimal financing policies. *Journal of Financial Economics* 26 pp.3-27
115. Steward III, G., Glassman, D. (2001): "The motives and methods of corporate restructuring". In, *The New Corporate Finance*, Chew, Jr. D., Stern Steward &Co McGraw-Hill, third edition.
116. Thesmar D. (2001) The governance of subsidiaries: How pyramidal ownership magnifies the separation of ownership and control. Working paper 2001-14 INSEE- CREST

117. Titman SH.; Wessels R.; (1988) The Determinants of Capital Structure Choice *The Journal of Finance* 43,1 pp. 1-19
118. Tobin J. (1969) A General Equilibrium Approach to Monetary Policy *Journal of Money Credit and Banking* 1, 1 pp. 15-29,
119. Vilasuso J.; Minkler A. (2001) Agency costs, asset specificity, and the capital structure of the firm *Journal of Economic Behavior & Organization*. 44, pp. 55–69
120. Wei Z.; Xie F.; Zhang S.(2005) Ownership Structure and Firm Value in China's Privatized Firms: 1991-2001 *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 40, 1 pp.87-108
121. Wigodski T.; Torres de la Maza C. (2003) Análisis Estratégico de la Industria Bancaria Chilena Working paper Departamento de Ingeniería industrial Universidad de Chile

OTRAS REFERENCIAS

Página web de la Superintendencia de valores y seguros de Chile.
www.svs.cl

Página web de los corredores de bolsa de Chile. www.cb.cl

Página web de la Bolsa de Comercio de Santiago www.bolsantiago.cl

A N E X O S

ANEXO Nº 1 MATRIZ DE COVARIANZAS Y BASE DE DATOS DE 93 SOCIEDADES ANONIMAS CHILENAS 2001 – 2007

| rowtype_ | varname_ | VTAS | MTB | DCP/ACT | DLP/ACT | DTOT/AC | DFIN/ACT | %5ACC | HERF | AFP | GRUPO | BETA | DESV-OP | FCAJA | LIQCTE | AF/AT | AI/AT | ROA | ROE | TAMAÑO | DISPONIBLE | CREC-VT | CREC-AC | RIE_VTA | RIE_ACT | RIE_CAJA |
|----------|------------|-------|--------|---------|---------|---------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|--------|--------|-------|-------|------|------|--------|------------|---------|---------|---------|---------|----------|
| n | | 651 | 651 | 651 | 651 | 651 | 651 | 651 | 651 | 651 | 651 | 651 | 651 | 651 | 651 | 651 | 651 | 651 | 651 | 651 | 651 | 651 | 651 | 651 | 651 | 651 |
| cov | VTAS | 20,69 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| cov | MTB | -0,88 | 2,50 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| cov | DCP/ACT | -0,11 | 0,05 | 0,03 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| cov | DLP/ACT | -0,15 | 0,05 | 0,01 | 0,03 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| cov | DTOT/ACT | -0,25 | 0,10 | 0,04 | 0,04 | 0,08 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| cov | DFIN/ACT | -0,16 | 0,01 | 0,01 | 0,02 | 0,03 | 0,03 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| cov | %5ACC | -0,13 | -0,02 | 0,00 | 0,00 | 0,01 | 0,00 | 0,03 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| cov | HERF | -0,14 | 0,00 | 0,01 | 0,01 | 0,02 | 0,01 | 0,03 | 0,04 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| cov | AFP | -0,37 | 0,14 | -0,01 | 0,01 | 0,00 | 0,01 | -0,02 | -0,01 | 0,24 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| cov | GRUPO | 0,00 | -0,07 | -0,01 | 0,01 | 0,00 | 0,01 | 0,00 | 0,00 | 0,02 | 0,20 | | | | | | | | | | | | | | | |
| cov | BETA | -0,16 | 0,18 | 0,01 | 0,02 | 0,02 | 0,01 | -0,01 | -0,01 | 0,07 | 0,01 | 0,20 | | | | | | | | | | | | | | |
| cov | DESV-OP | 18,04 | -10,30 | -0,88 | -0,28 | -1,16 | -1,21 | 0,62 | 0,60 | -4,39 | 2,84 | -3,96 | 10156 | | | | | | | | | | | | | |
| cov | FCAJA | -2,56 | 0,03 | -0,06 | -0,01 | -0,07 | 0,00 | -0,02 | -0,02 | 0,23 | -0,05 | 0,16 | -13,13 | 369,16 | | | | | | | | | | | | |
| cov | LIQCTE | 5,91 | -1,85 | -0,37 | -0,32 | -0,69 | -0,35 | 0,05 | 0,00 | -0,56 | -0,35 | -0,50 | -28,67 | 1,05 | 61,41 | | | | | | | | | | | |
| cov | AF/AT | -1,05 | 0,31 | 0,01 | 0,08 | 0,09 | 0,12 | -0,16 | -0,14 | 0,05 | 0,01 | 0,10 | -10,24 | -0,14 | -2,15 | 2,97 | | | | | | | | | | |
| cov | AI/AT | 2,27 | 0,19 | -0,05 | -0,05 | -0,10 | -0,02 | -0,27 | -0,36 | -0,08 | -0,04 | 0,06 | -14,65 | -0,59 | -0,53 | 2,64 | 5,44 | | | | | | | | | |
| cov | ROA | 0,12 | 0,04 | -0,01 | -0,02 | -0,03 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | 0,01 | 0,00 | 0,00 | -0,74 | 0,14 | 0,08 | -0,01 | 0,08 | 0,04 | | | | | | | | |
| cov | ROE | 0,13 | 0,19 | -0,03 | -0,04 | -0,06 | -0,02 | -0,01 | -0,02 | 0,04 | -0,02 | -0,01 | -0,76 | 0,19 | 0,10 | 0,00 | 0,07 | 0,07 | 0,72 | | | | | | | |
| cov | TAMAÑO | -0,25 | -0,09 | -0,10 | 0,04 | -0,06 | 0,01 | -0,03 | -0,01 | 0,33 | -0,03 | 0,04 | -8,19 | 1,64 | 0,99 | 0,29 | 0,05 | 0,04 | 0,08 | 4,45 | | | | | | |
| cov | DISPONIBLE | 21,49 | -5,35 | -0,83 | -0,80 | -1,64 | -0,83 | 0,46 | 0,08 | -1,78 | 0,04 | -1,36 | -61,10 | 24,23 | 83,21 | -5,06 | -2,60 | 0,21 | 0,21 | 2,12 | 1917,20 | | | | | |
| cov | CREC-VTAS | 4,82 | -0,47 | -0,06 | -0,08 | -0,14 | -0,06 | 0,01 | -0,04 | -0,11 | -0,01 | -0,11 | 19,80 | 3,06 | 2,30 | -0,45 | 0,03 | 0,03 | 0,04 | 0,20 | 84,46 | 19,48 | | | | |
| cov | CREC-ACT | 0,79 | 0,01 | 0,00 | 0,00 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,02 | 0,01 | 0,00 | -1,35 | 0,55 | 0,68 | 0,00 | 0,21 | 0,01 | 0,02 | 0,04 | 0,84 | 0,06 | 0,33 | | | |
| cov | RIE_VTA | 9,85 | -0,98 | -0,12 | -0,15 | -0,27 | -0,14 | 0,01 | -0,07 | -0,30 | 0,00 | -0,24 | 49,86 | 0,05 | 5,84 | -0,95 | 0,23 | 0,04 | 0,04 | 0,28 | 36,79 | 7,06 | 0,14 | 13,74 | | |
| cov | RIE_ACTIVO | 1,82 | -0,01 | 0,01 | 0,00 | 0,00 | -0,01 | -0,02 | -0,01 | -0,03 | 0,01 | 0,01 | 0,67 | -0,35 | 0,28 | -0,04 | 0,33 | 0,01 | 0,01 | -0,04 | 0,10 | 0,13 | 0,11 | 0,34 | 0,24 | |
| cov | RIE_CAJA | 1,46 | 0,65 | -0,07 | 0,00 | -0,07 | 0,00 | -0,02 | -0,12 | -0,46 | 0,16 | -0,01 | -48,60 | 0,74 | 1,24 | 0,41 | 1,00 | 0,00 | 0,10 | -1,12 | 20,38 | 2,19 | 0,00 | 3,68 | -0,10 | 17,26 |
| mean | | 1,28 | 2,08 | 0,17 | 0,18 | 0,34 | 0,17 | 0,74 | 0,30 | 0,42 | 0,73 | 0,64 | 13,40 | 0,65 | 3,54 | 1,06 | 3,66 | 0,04 | 0,06 | 18,24 | 5,99 | 0,74 | 0,10 | 1,42 | 0,17 | 5,28 |

| Nº | EMPRESAS | AÑO | CRECIMIENTO | | ENDEUDAMIENTO | | | | PROPIEDAD | | INVERSIONISTA | | RIESGO | | LIQUIDEZ | | ACTIVO | | | RENDIMIENTO | | | |
|----|------------|------|-------------|------|----------------|---------|---------|----------|-----------|-------|---------------|-------|--------|--------|----------|--------|----------|-------|-------|-------------|-------|---------|---------|
| | | | CREC-VT | MTB | CREC-ACRIE_VTA | DCP/ACT | DLP/ACT | DFIN/ACT | %SACC | HERF | AFP | GRUPO | BETA | DES-OF | FCAJA | LIQCTE | DISPONII | AF/AT | AI/AT | TAMAÑO | ROA | ROE | |
| 1 | AGUAS | 2001 | 12% | 4,07 | 6% | 4% | 0,09 | 0,10 | 0,09 | 89,0% | 37,4% | 1 | 1 | 0,69 | 6% | 4,5 | 1,35 | 1,30 | 0,23 | 2,38 | 20,16 | 8,4% | 11,5% |
| 2 | AGUNSA | 2001 | 14% | 2,77 | 11% | 8% | 0,12 | 0,28 | 0,18 | 96,0% | 54,9% | 0 | 1 | 0,50 | 34% | -2,9 | 1,40 | 1,37 | 0,32 | 1,75 | 17,82 | 8,5% | 16,4% |
| 3 | ALMENDRAL | 2001 | 335% | 1,40 | 222% | 803% | 0,57 | 0,00 | 0,00 | 37,0% | 3,8% | 0 | 1 | 0,70 | 1446% | 16,3 | 0,89 | 0,89 | 0,00 | 9,83 | 18,57 | 259,3% | 259,3% |
| 4 | ANDROMACO | 2001 | 12% | 3,12 | 17% | 5% | 0,36 | 0,16 | 0,14 | 76,4% | 15,7% | 0 | 0 | 0,72 | 32% | -0,1 | 1,52 | 0,98 | 0,89 | 4,88 | 17,29 | 7,2% | 17,4% |
| 5 | ANTARCHILE | 2001 | 10% | 1,92 | 8% | 15% | 0,00 | 0,06 | 0,06 | 74,3% | 34,4% | 0 | 1 | 0,72 | 16% | -32,9 | 2,57 | 1,84 | 0,18 | 2,16 | 21,20 | 12,3% | 15,1% |
| 6 | BANMEDICA | 2001 | 24% | 5,71 | 16% | 16% | 0,18 | 0,24 | 0,27 | 69,1% | 16,4% | 0 | 1 | 0,48 | 19% | 0,1 | 0,24 | 0,23 | 1,66 | 4,22 | 18,30 | 9,4% | 19,1% |
| 7 | BATA | 2001 | 3% | 0,70 | 1% | 3% | 0,17 | 0,03 | 0,09 | 92,0% | 52,5% | 0 | 1 | 0,13 | 249% | 0,0 | 2,29 | 1,03 | 0,16 | 1,75 | 17,73 | 3,4% | 4,4% |
| 8 | BESALCO | 2001 | 13% | 1,33 | 13% | 47% | 0,26 | 0,05 | 0,16 | 72,2% | 25,2% | 0 | 1 | 0,02 | 81% | -1,6 | 1,25 | 1,21 | 0,63 | 2,86 | 17,94 | 3,0% | 4,6% |
| 9 | CAMPOS | 2001 | 822% | 0,80 | 2% | 1321% | 0,01 | 0,14 | 0,16 | 74,4% | 25,2% | 1 | 1 | 0,95 | 303% | 0,5 | 2,59 | 2,20 | 0,62 | 2,96 | 18,27 | 2,7% | 3,3% |
| 10 | CAP | 2001 | 113% | 3,03 | 8% | 148% | 0,22 | 0,33 | 0,53 | 47,0% | 12,0% | 1 | 1 | 1,65 | 301% | 0,0 | 0,72 | 0,69 | 4,39 | 3,93 | 13,82 | -1,1% | -2,4% |
| 11 | CAROZZI | 2001 | 87% | 1,42 | 2% | 155% | 0,07 | 0,23 | 0,30 | 86,9% | 35,2% | 0 | 0 | 0,12 | 525% | 0,0 | 1,55 | 1,46 | 0,84 | 2,47 | 18,79 | 1,0% | 1,4% |
| 12 | CCT | 2001 | 8% | 6,43 | 7% | 4% | 0,44 | 0,09 | 0,00 | 75,0% | 33,9% | 1 | 0 | 0,36 | 14% | 1,4 | 1,00 | 0,68 | 0,00 | 2,22 | 18,56 | 19,6% | 69,6% |
| 13 | CEM | 2001 | 7% | 0,99 | 4% | 7% | 0,24 | 0,04 | 0,22 | 94,7% | 13,6% | 1 | 1 | 0,33 | 53% | 0,0 | 0,98 | 0,54 | 1,65 | 6,96 | 17,09 | 2,6% | 3,7% |
| 14 | CEMENTOS | 2001 | 37% | 1,66 | 8% | 44% | 0,08 | 0,25 | 0,23 | 74,7% | 22,5% | 1 | 0 | 0,92 | 47% | 3,5 | 1,65 | 1,58 | 1,00 | 3,31 | 19,30 | 3,9% | 6,0% |
| 15 | CENCOSUD | 2001 | 11% | 2,76 | 28% | 51% | 0,04 | 0,24 | 0,17 | 99,0% | 16,9% | 1 | 1 | 1,40 | 40% | 105,7 | 6,92 | 6,68 | 0,99 | 5,86 | 20,21 | 5,9% | 8,9% |
| 16 | CERVEZAS | 2001 | 1% | 3,09 | 7% | 4% | 0,07 | 0,18 | 0,09 | 81,6% | 39,1% | 1 | 1 | 0,69 | 46% | 7,3 | 2,35 | 2,32 | 0,24 | 2,09 | 20,12 | 7,0% | 10,3% |
| 17 | CGE | 2001 | -28% | 3,17 | 11% | 39% | 0,19 | 0,24 | 0,29 | 34,6% | 3,1% | 0 | 1 | 0,48 | 20% | 0,4 | 0,32 | 0,30 | 9,14 | 11,08 | 20,30 | 7,9% | 16,3% |
| 18 | CHSAT | 2001 | 0% | 8,75 | -5% | 6% | 0,69 | 0,22 | 0,53 | 99,0% | 99,4% | 0 | 0 | 1,19 | 3863% | 0,3 | 0,19 | 0,18 | 0,53 | 1,00 | 18,43 | -33,6% | -79,2% |
| 19 | CIC | 2001 | 9% | 1,86 | 3% | 16% | 0,90 | 0,04 | 0,60 | 89,3% | 18,7% | 0 | 1 | 0,98 | 75% | 0,1 | 0,38 | 0,15 | 3,21 | 4,77 | 16,97 | -25,1% | -81,2% |
| 20 | CINTAC | 2001 | 13% | 2,43 | 16% | 11% | 0,35 | 0,25 | 0,47 | 76,0% | 27,8% | 1 | 1 | 1,31 | 173% | 0,0 | 1,36 | 0,76 | 1,70 | 2,73 | 18,01 | -8,6% | -17,4% |
| 21 | CMPC | 2001 | 34% | 1,51 | 8% | 48% | 0,01 | 0,06 | 0,00 | 53,4% | 8,5% | 1 | 1 | 0,74 | 56% | 0,0 | 7,69 | 7,65 | 0,00 | 6,29 | 21,35 | 3,3% | 3,7% |
| 22 | COCESA | 2001 | 31% | 0,84 | 13% | 23% | 0,30 | 0,05 | 0,05 | 97,9% | 49,5% | 0 | 1 | 0,17 | 147% | -0,6 | 1,89 | 1,03 | 0,10 | 1,98 | 16,97 | 2,9% | 4,7% |
| 23 | COLBUN | 2001 | 26% | 1,28 | 15% | 14% | 0,12 | 0,32 | 0,27 | 57,1% | 15,2% | 1 | 1 | 0,87 | 153% | 30,2 | 0,57 | 0,55 | 1,75 | 3,75 | 20,55 | 1,2% | 2,2% |
| 24 | COLOSO | 2001 | 991% | 1,17 | 7% | 2114% | 0,06 | 0,04 | 0,07 | 68,6% | 13,7% | 0 | 0 | 0,01 | 165% | 0,0 | 0,53 | 0,51 | 0,50 | 5,00 | 18,52 | 2,8% | 3,1% |
| 25 | CONCHATORO | 2001 | 15% | 3,94 | 12% | 6% | 0,22 | 0,15 | 0,22 | 42,5% | 4,2% | 1 | 0 | 0,90 | 42% | -0,5 | 2,00 | 1,11 | 5,26 | 10,19 | 19,00 | 7,4% | 13,2% |
| 26 | COPEC | 2001 | 525% | 2,75 | 5% | 1148% | 0,03 | 0,07 | 0,07 | 67,1% | 37,2% | 1 | 0 | 0,73 | 25% | 160,5 | 3,04 | 2,66 | 0,18 | 1,80 | 21,77 | 12,9% | 16,7% |
| 27 | CORESA | 2001 | 5% | 0,41 | 2% | 7% | 0,21 | 0,12 | 0,17 | 59,5% | 12,9% | 0 | 0 | 0,47 | 166% | -0,5 | 1,53 | 0,90 | 1,35 | 4,63 | 17,38 | -2,2% | -3,2% |
| 28 | CRISTALES | 2001 | 10% | 1,27 | 8% | 10% | 0,08 | 0,22 | 0,22 | 64,7% | 14,0% | 1 | 1 | 0,78 | 109% | -5,6 | 2,35 | 2,01 | 1,53 | 4,61 | 19,53 | 5,8% | 9,1% |
| 29 | CTC-A | 2001 | 2% | 1,24 | -7% | 4% | 0,13 | 0,42 | 0,43 | 67,9% | 21,8% | 1 | 1 | 1,19 | 2170% | -44,9 | 1,44 | 1,15 | 1,96 | 3,11 | 21,76 | 0,1% | 0,3% |
| 30 | CTI | 2001 | 6% | 3,27 | -3% | 9% | 0,27 | 0,02 | 0,19 | 38,0% | 25,9% | 1 | 1 | 0,94 | 120% | -1,7 | 1,67 | 0,94 | 0,72 | 1,47 | 18,33 | 0,4% | 0,5% |
| 31 | D & S | 2001 | -3% | 2,42 | 7% | 36% | 0,36 | 0,23 | 0,26 | 82,8% | 14,9% | 1 | 1 | 1,40 | 138% | -20,0 | 0,50 | 0,22 | 1,72 | 5,56 | 20,37 | 5,6% | 16,2% |
| 32 | DETROIT | 2001 | 16% | 2,59 | 11% | 20% | 0,36 | 0,17 | 0,35 | 71,4% | 29,4% | 1 | 1 | 0,27 | 43% | 0,3 | 1,53 | 0,32 | 1,19 | 2,43 | 17,25 | 8,6% | 22,5% |
| 33 | DUNCANFOX | 2001 | -2% | 0,77 | 11% | 19% | 0,02 | 0,09 | 0,08 | 58,6% | 9,3% | 0 | 0 | 0,12 | 405% | 0,3 | 3,34 | 3,34 | 0,85 | 6,29 | 17,89 | 1,2% | 1,4% |
| 34 | EDELMAG | 2001 | 8% | 6,46 | 13% | 3% | 0,06 | 0,05 | 0,00 | 64,1% | 30,7% | 1 | 1 | 0,10 | 6% | 0,3 | 2,24 | 2,07 | 0,00 | 2,09 | 16,64 | 27,5% | 44,6% |
| 35 | EDELNOR | 2001 | 3% | 0,89 | -17% | 58% | 0,04 | 0,54 | 0,53 | 88,6% | 67,9% | 0 | 1 | 1,25 | 232% | -5,9 | 1,03 | 0,89 | 0,78 | 1,30 | 19,88 | -6,9% | -14,2% |
| 36 | ELECMETAL | 2001 | 14% | 1,10 | 7% | 11% | 0,02 | 0,13 | 0,12 | 56,4% | 10,8% | 1 | 1 | 0,02 | 377% | 5,1 | 5,55 | 4,36 | 1,14 | 5,23 | 19,03 | 7,2% | 9,3% |
| 37 | EMBONOR | 2001 | 137% | 1,79 | 1% | 173% | 0,05 | 0,47 | 0,50 | 85,0% | 27,7% | 0 | 1 | 0,81 | 755% | -0,2 | 0,16 | 0,06 | 1,79 | 3,06 | 19,99 | -1,8% | -3,5% |
| 38 | EMEL | 2001 | 10% | 1,07 | 5% | 6% | 0,05 | 0,49 | 0,47 | 96,2% | 91,0% | 0 | 1 | 0,10 | 26% | -0,4 | 3,57 | 3,35 | 0,51 | 1,06 | 19,13 | 2,9% | 6,9% |
| 39 | ENACAR | 2001 | 7% | 0,80 | 4% | 15% | 0,79 | 0,69 | 0,79 | 99,0% | 99,9% | 0 | 1 | 0,44 | 64% | 0,0 | 0,29 | 0,26 | 0,79 | 0,99 | 15,67 | -133,3% | -157,7% |
| 40 | ENAEX | 2001 | 7% | 2,42 | 9% | 3% | 0,26 | 0,23 | 0,10 | 46,8% | 28,0% | 1 | 1 | 0,35 | 14% | 3,2 | 1,05 | 0,74 | 0,37 | 1,67 | 18,72 | 12,4% | 31,7% |

| Nº | EMPRESAS | AÑO | CRECIMIENTO | | ENDEUDAMIENTO | | | PROPIEDAD | | INVERSIONISTA | | RIESGO | | LIQUIDEZ | | ACTIVO | | | RENDIMIENTO | | | | |
|----|------------|------|-------------|------|----------------|---------|---------|-----------|-------|---------------|-------|--------|------|----------|--------|--------|----------|--------|-------------|--------|-------|--------|--------|
| | | | CREC-VT | MTB | CREC-ACRIE_VTA | DCP/ACT | DLP/ACT | DFIN/ACT | %SACC | HERF | AFP | GRUPO | BETA | DES-OF | FCAJA | LIQCTE | DISPONII | AF/AT | AI/AT | TAMAÑO | ROA | ROE | |
| 41 | ENDESA | 2001 | 22% | 3,19 | 3% | 17% | 0,08 | 0,45 | 0,41 | 71,7% | 36,5% | 1 | 1 | 1,01 | 929% | -0,8 | 1,19 | 1,09 | 1,13 | 1,97 | 21,82 | 2,3% | 5,3% |
| 42 | ENERSIS | 2001 | 3% | 1,95 | -1% | 2% | 0,07 | 0,64 | 0,40 | 76,1% | 37,7% | 1 | 0 | 1,36 | 382% | 3,4 | 0,79 | 0,74 | 1,07 | 2,02 | 22,12 | 1,0% | 3,6% |
| 43 | ENTEL | 2001 | -3% | 2,96 | -1% | 9% | 0,09 | 0,46 | 0,28 | 72,2% | 30,8% | 1 | 1 | 1,02 | 22% | 2,1 | 2,66 | 2,57 | 0,92 | 2,35 | 20,83 | 3,1% | 7,3% |
| 44 | EPERVA | 2001 | 534% | 0,83 | 6% | 722% | 0,22 | 0,00 | 0,22 | 65,1% | 15,0% | 0 | 1 | 0,75 | 142% | -0,7 | 0,33 | 0,31 | 1,43 | 4,34 | 18,21 | -3,0% | -3,7% |
| 45 | FALABELLA | 2001 | 10% | 3,51 | 23% | 3% | 0,14 | 0,16 | 0,14 | 53,6% | 6,4% | 0 | 1 | 1,20 | 23% | 22,0 | 1,73 | 0,90 | 2,13 | 8,43 | 20,25 | 8,4% | 13,6% |
| 46 | FASA | 2001 | 7% | 4,49 | 13% | 10% | 0,43 | 0,04 | 0,03 | 60,9% | 9,7% | 1 | 1 | 0,95 | 123% | -1,4 | 1,31 | 0,62 | 0,30 | 6,27 | 18,47 | 6,3% | 13,5% |
| 47 | FOSFOROS | 2001 | 3% | 1,79 | 6% | 6% | 0,03 | 0,02 | 0,00 | 73,3% | 34,6% | 1 | 1 | 0,42 | 14% | -0,3 | 2,70 | 1,85 | 0,01 | 2,12 | 17,80 | 8,5% | 9,9% |
| 48 | GASCO | 2001 | -9% | 2,49 | 4% | 30% | 0,07 | 0,37 | 0,37 | 69,0% | 32,7% | 1 | 1 | 0,92 | 46% | -0,9 | 0,43 | 0,37 | 1,14 | 2,11 | 19,68 | 4,2% | 8,3% |
| 49 | GENER | 2001 | 16% | 1,48 | 2% | 15% | 0,05 | 0,40 | 0,35 | 98,0% | 83,2% | 0 | 1 | 1,22 | 305% | -4,7 | 1,40 | 1,04 | 0,42 | 1,18 | 20,99 | -0,4% | -0,7% |
| 50 | HORNOS | 2001 | 8% | 0,50 | 5% | 34% | 0,30 | 0,20 | 0,21 | 56,3% | 9,5% | 0 | 0 | 0,72 | 342% | 0,0 | 0,70 | 0,16 | 2,27 | 5,94 | 16,14 | 0,6% | 1,3% |
| 51 | IANSA | 2001 | -14% | 1,31 | -3% | 16% | 0,34 | 0,11 | 0,12 | 62,5% | 22,0% | 1 | 1 | 0,99 | 1012% | -0,8 | 1,17 | 1,17 | 0,54 | 2,85 | 19,64 | 2,1% | 3,9% |
| 52 | INDISA | 2001 | 21% | 2,06 | 28% | 28% | 0,26 | 0,06 | 0,14 | 74,7% | 28,1% | 0 | 1 | 0,13 | 41% | -0,1 | 1,27 | 1,13 | 0,48 | 2,66 | 16,17 | 2,6% | 4,0% |
| 53 | INFORSA | 2001 | 1% | 0,97 | 0% | 7% | 0,05 | 0,08 | 0,02 | 85,4% | 67,2% | 1 | 1 | 0,76 | 33% | 4,1 | 2,00 | 1,67 | 0,03 | 1,27 | 19,78 | 7,2% | 9,0% |
| 54 | INTEROCEAN | 2001 | 14% | 2,54 | 3% | 12% | 0,33 | 0,29 | 0,03 | 96,1% | 52,0% | 0 | 1 | 1,39 | 1232% | 0,0 | 1,27 | 1,14 | 0,06 | 1,85 | 11,97 | 0,8% | 2,1% |
| 55 | INVERCAP | 2001 | 25% | 2,84 | 12% | 111% | 0,10 | 0,07 | 0,11 | 52,3% | 9,4% | 0 | 1 | 1,49 | 688% | 0,0 | 0,03 | 0,02 | 1,17 | 5,58 | 12,08 | -5,2% | -6,0% |
| 56 | IPAL | 2001 | -17% | 0,69 | 14% | 36% | 0,37 | 0,05 | 0,23 | 90,9% | 24,6% | 0 | 0 | 0,99 | 273% | 0,0 | 1,24 | 0,93 | 0,92 | 3,69 | 15,45 | 10,2% | 21,2% |
| 57 | IQUIQUE | 2001 | 971% | 0,73 | 7% | 1849% | 0,27 | 0,10 | 0,22 | 99,0% | 38,3% | 0 | 1 | 0,21 | 122% | -0,9 | 0,16 | 0,14 | 0,56 | 2,58 | 18,55 | -3,4% | -5,1% |
| 58 | LAN | 2001 | 10% | 7,22 | 21% | 8% | 0,30 | 0,45 | 0,32 | 78,7% | 14,7% | 0 | 1 | 1,38 | 70% | 0,0 | 0,87 | 0,70 | 2,16 | 5,35 | 13,98 | 0,9% | 3,9% |
| 59 | LAS CONDES | 2001 | 12% | 1,84 | 21% | 6% | 0,18 | 0,11 | 0,20 | 36,9% | 2,7% | 0 | 0 | 0,13 | 15% | 0,1 | 1,05 | 0,95 | 7,16 | 13,44 | 17,75 | 4,7% | 7,1% |
| 60 | MADECO | 2001 | 21% | 1,38 | 2% | 22% | 0,21 | 0,40 | 0,46 | 72,7% | 17,8% | 1 | 0 | 1,57 | 105% | -3,3 | 2,09 | 1,76 | 2,59 | 4,08 | 19,57 | -15,9% | -28,9% |
| 61 | MELON | 2001 | 7% | 2,25 | 4% | 4% | 0,12 | 0,01 | 0,05 | 98,4% | 68,6% | 0 | 0 | 0,41 | 53% | 7,8 | 1,29 | 1,05 | 0,07 | 1,43 | 19,11 | 3,0% | 3,6% |
| 62 | MINERA | 2001 | -18% | 1,29 | 13% | 28% | 0,01 | 0,00 | 0,00 | 67,9% | 17,0% | 0 | 0 | 0,23 | 41% | 50,4 | 16,41 | 16,40 | 0,00 | 3,99 | 20,36 | 12,7% | 14,7% |
| 63 | MOLYMET | 2001 | 59% | 3,67 | 28% | 109% | 0,30 | 0,08 | 0,14 | 62,4% | 15,2% | 0 | 1 | 0,24 | 123% | 6,1 | 1,87 | 1,45 | 0,90 | 4,11 | 18,48 | 11,9% | 23,7% |
| 64 | NAVIERA | 2001 | 233% | 2,37 | 4% | 368% | 0,08 | 0,03 | 0,05 | 82,5% | 17,2% | 1 | 1 | 1,42 | 2539% | 0,7 | 0,19 | 0,15 | 0,30 | 4,80 | 17,92 | 5,5% | 6,6% |
| 65 | PACIFICO | 2001 | 98% | 6,58 | 21% | 83% | 0,00 | 0,07 | 0,00 | 72,9% | 20,5% | 0 | 0 | 0,39 | 121% | -1,0 | 23,28 | 23,04 | 0,00 | 3,56 | 17,31 | 3,5% | 3,9% |
| 66 | PARAUCO | 2001 | 9% | 1,41 | 7% | 4% | 0,05 | 0,41 | 0,39 | 34,1% | 4,0% | 1 | 1 | 0,99 | 108% | -18,6 | 1,32 | 1,25 | 9,72 | 8,47 | 19,29 | 2,7% | 5,4% |
| 67 | POLPAICO | 2001 | 5% | 2,69 | -2% | 4% | 0,19 | 0,24 | 0,29 | 95,3% | 46,2% | 1 | 0 | 0,38 | 105% | 1,8 | 0,87 | 0,69 | 0,62 | 2,06 | 19,03 | -3,8% | -6,2% |
| 68 | PUERTO | 2001 | 16% | 1,52 | 8% | 13% | 0,02 | 0,01 | 0,00 | 89,6% | 42,0% | 0 | 1 | 0,04 | 28% | 1,9 | 6,90 | 6,57 | 0,00 | 2,13 | 17,65 | 7,0% | 7,8% |
| 69 | QUILICURA | 2001 | 23% | 0,55 | 8% | 135% | 0,01 | 0,00 | 0,00 | 77,3% | 30,6% | 0 | 1 | 0,05 | 191% | 0,0 | 0,71 | 0,35 | 0,00 | 2,53 | 15,81 | 7,2% | 7,8% |
| 70 | QUINTEC | 2001 | 11% | 1,86 | 22% | 11% | 0,03 | 0,02 | 0,00 | 74,1% | 8,9% | 0 | 1 | 0,30 | 39% | 0,8 | 6,92 | 6,92 | 0,00 | 8,32 | 15,78 | 18,7% | 24,6% |
| 71 | QUINENCO | 2001 | 39% | 1,20 | 5% | 38% | 0,05 | 0,15 | 0,15 | 87,9% | 19,9% | 1 | 1 | 1,13 | 252% | 2,0 | 0,62 | 0,62 | 0,77 | 4,41 | 20,56 | 1,8% | 2,3% |
| 72 | REBRISA | 2001 | 158% | 1,11 | -11% | 362% | 0,01 | 0,06 | 0,02 | 56,6% | 25,6% | 0 | 0 | 0,21 | 43% | -1,7 | 22,20 | 22,15 | 0,09 | 2,21 | 15,99 | -17,0% | -15,5% |
| 73 | SAN PEDRO | 2001 | 3% | 1,37 | 7% | 7% | 0,20 | 0,06 | 0,09 | 72,1% | 36,7% | 1 | 1 | 0,51 | 161% | 1,4 | 2,01 | 1,02 | 0,25 | 1,96 | 18,41 | 8,5% | 13,0% |
| 74 | SANTA RITA | 2001 | 6% | 1,52 | 6% | 7% | 0,14 | 0,24 | 0,26 | 86,3% | 35,1% | 1 | 0 | 0,38 | 122% | 16,2 | 3,46 | 2,46 | 0,74 | 2,46 | 18,54 | 6,4% | 11,4% |
| 75 | SANTANA | 2001 | 233% | 0,59 | 16% | 403% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 93,0% | 49,3% | 0 | 1 | 0,01 | 169% | 0,0 | 14,28 | 139,10 | 0,00 | 1,89 | 16,18 | 4,0% | 4,1% |
| 76 | SECURITY | 2001 | 26% | 1,76 | 19% | 23% | 0,04 | 0,19 | 0,23 | 47,7% | 6,0% | 0 | 1 | 0,32 | 34% | -0,7 | 1,28 | 1,28 | 3,93 | 8,00 | 18,59 | 7,5% | 10,8% |
| 77 | SIEMEL | 2001 | 10% | 0,81 | 11% | 7% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 84,2% | 39,5% | 0 | 0 | 0,32 | 145% | 0,4 | 75,34 | 54,16 | 0,00 | 2,13 | 18,27 | 4,3% | 4,5% |
| 78 | SINTEX | 2001 | -13% | 0,53 | 5% | 19% | 0,05 | 0,01 | 0,06 | 91,0% | 25,5% | 0 | 1 | 0,09 | 424% | 0,0 | 0,03 | 0,01 | 0,23 | 3,57 | 17,65 | 0,9% | 0,9% |
| 79 | SIPSA | 2001 | 258% | 0,92 | -4% | 607% | 0,14 | 0,09 | 0,16 | 78,6% | 33,5% | 0 | 1 | 0,19 | 97849% | -2,7 | 0,23 | 0,12 | 0,48 | 2,35 | 17,94 | 0,0% | 0,0% |
| 80 | SM UNIMARC | 2001 | -1% | 0,16 | 32% | 7% | 0,27 | 0,17 | 0,21 | 84,6% | 35,3% | 0 | 0 | 0,60 | 87% | 2,2 | 1,02 | 0,75 | 0,59 | 2,40 | 19,04 | -1,1% | -1,9% |

| Nº | EMPRESAS | AÑO | CRECIMIENTO | | ENDEUDAMIENTO | | | PROPIEDAD | | INVERSIONISTA | | RIESGO | | LIQUIDEZ | | ACTIVO | | | RENDIMIENTO | | | | |
|-----|------------|------|-------------|------|----------------|---------|---------|-----------|-------|---------------|-------|--------|------|----------|-------|--------|----------|-------|-------------|--------|-------|---------|---------|
| | | | CREC-VT | MTB | CREC-ACRIE_VTA | DCP/ACT | DLP/ACT | DFIN/ACT | %5ACC | HERF | AFP | GRUPO | BETA | DESV-OP | FCAJA | LIQCTE | DISPONII | AF/AT | AI/AT | TAMAÑO | ROA | ROE | |
| 81 | SOPROCAL | 2001 | 1% | 0,22 | -4% | 25% | 0,30 | 0,20 | 0,37 | 77,1% | 33,8% | 0 | 1 | 0,37 | 147% | 0,0 | 0,70 | 0,43 | 1,09 | 2,28 | 16,45 | 1,3% | 2,7% |
| 82 | SOQUICOM | 2001 | 12% | 1,42 | 16% | 17% | 0,12 | 0,01 | 0,00 | 73,1% | 37,4% | 1 | 1 | 0,83 | 1566% | -0,1 | 7,42 | 5,88 | 0,00 | 1,95 | 17,47 | 7,8% | 9,8% |
| 83 | SPORTING | 2001 | -2% | 0,78 | 0% | 8% | 0,13 | 0,10 | 0,16 | 36,7% | 7,9% | 0 | 1 | 0,01 | 105% | 0,0 | 0,30 | 0,27 | 2,04 | 4,67 | 16,63 | -4,8% | -5,8% |
| 84 | SQM | 2001 | 12% | 3,32 | 5% | 33% | 0,06 | 0,27 | 0,32 | 60,7% | 10,3% | 1 | 0 | 1,00 | 14% | 0,0 | 4,26 | 4,13 | 3,09 | 5,88 | 14,03 | 2,4% | 3,8% |
| 85 | TARAPACA | 2001 | 3% | 1,52 | 12% | 10% | 0,15 | 0,08 | 0,07 | 99,0% | 58,2% | 1 | 1 | 0,38 | 41% | -0,2 | 2,55 | 0,97 | 0,13 | 1,70 | 17,22 | 6,4% | 9,1% |
| 86 | TATTERSAL | 2001 | 10% | 1,41 | 11% | 11% | 0,10 | 0,03 | 0,04 | 96,3% | 33,9% | 0 | 0 | 1,10 | 34% | 0,0 | 0,88 | 0,70 | 0,12 | 2,84 | 16,43 | 6,1% | 7,6% |
| 87 | TELEXCHILE | 2001 | 53% | 2,50 | 22% | 161% | 0,76 | 1,19 | 0,96 | 93,5% | 42,3% | 0 | 0 | 0,60 | 580% | -0,2 | 0,06 | 0,03 | 2,27 | 2,21 | 17,17 | -180,6% | -212,5% |
| 88 | TELSUR | 2001 | 4% | 1,20 | 3% | 6% | 0,10 | 0,47 | 0,49 | 78,7% | 54,3% | 1 | 0 | 0,25 | 11% | 0,3 | 1,63 | 1,46 | 0,90 | 1,45 | 18,65 | 6,7% | 18,2% |
| 89 | VAPORES | 2001 | 16% | 1,60 | 9% | 19% | 0,22 | 0,19 | 0,16 | 67,4% | 21,2% | 1 | 1 | 1,30 | 156% | 0,0 | 0,69 | 0,47 | 0,75 | 3,18 | 13,62 | 3,2% | 5,7% |
| 90 | VENTANAS | 2001 | -4% | 1,37 | 4% | 26% | 0,10 | 0,24 | 0,23 | 67,9% | 21,6% | 0 | 1 | 0,56 | 50% | 3,6 | 2,30 | 1,48 | 1,05 | 3,14 | 18,22 | 5,0% | 8,3% |
| 91 | VOLCAN | 2001 | 8% | 2,17 | 8% | 8% | 0,09 | 0,09 | 0,07 | 73,2% | 16,1% | 0 | 1 | 0,22 | 40% | 0,0 | 2,39 | 1,98 | 0,42 | 4,54 | 17,87 | 11,3% | 15,9% |
| 92 | WATTS | 2001 | 662% | 1,35 | 17% | 1246% | 0,17 | 0,02 | 0,00 | 76,1% | 20,7% | 0 | 1 | 0,23 | 517% | 0,0 | 0,05 | 0,05 | 0,00 | 3,68 | 18,27 | 6,5% | 8,7% |
| 93 | ZALAUQUETT | 2001 | -5% | 0,52 | -7% | 10% | 0,39 | 0,08 | 0,39 | 97,4% | 69,8% | 0 | 0 | 0,07 | 286% | -0,1 | 0,99 | 0,80 | 0,57 | 1,40 | 16,02 | 3,4% | 6,9% |
| 94 | AGUAS | 2002 | 20% | 4,07 | 18% | 4% | 0,10 | 0,19 | 0,18 | 89,0% | 37,4% | 1 | 1 | 0,69 | 6% | -0,4 | 1,17 | 1,11 | 0,47 | 2,38 | 20,32 | 8,1% | 12,7% |
| 95 | AGUNSA | 2002 | 10% | 2,77 | 2% | 8% | 0,18 | 0,24 | 0,21 | 96,0% | 54,9% | 0 | 1 | 0,50 | 34% | 3,0 | 1,21 | 1,10 | 0,38 | 1,75 | 17,85 | 8,4% | 17,1% |
| 96 | ALMENDRAL | 2002 | -98% | 1,40 | -80% | 803% | 0,07 | 0,00 | 0,00 | 37,0% | 3,8% | 0 | 1 | 0,70 | 1446% | -52,8 | 5,76 | 5,76 | 0,00 | 9,83 | 16,99 | 17,2% | 22,6% |
| 97 | ANDROMACO | 2002 | 11% | 3,12 | 5% | 5% | 0,37 | 0,16 | 0,16 | 76,4% | 15,7% | 0 | 0 | 0,72 | 32% | -0,2 | 1,45 | 0,97 | 1,02 | 4,88 | 17,33 | 4,5% | 10,4% |
| 98 | ANTARCHILE | 2002 | -12% | 1,92 | 15% | 15% | 0,00 | 0,05 | 0,06 | 74,3% | 34,4% | 0 | 1 | 0,72 | 16% | 26,1 | 8,99 | 8,41 | 0,16 | 2,16 | 21,34 | 9,5% | 11,1% |
| 99 | BANMEDICA | 2002 | 22% | 5,71 | 14% | 16% | 0,18 | 0,20 | 0,24 | 69,1% | 16,4% | 0 | 1 | 0,48 | 19% | 3,1 | 0,38 | 0,37 | 1,47 | 4,22 | 18,43 | 10,4% | 20,4% |
| 100 | BATA | 2002 | 3% | 0,70 | 4% | 3% | 0,16 | 0,02 | 0,06 | 92,0% | 52,5% | 0 | 1 | 0,13 | 249% | -0,1 | 2,16 | 0,93 | 0,11 | 1,75 | 17,78 | 5,4% | 7,0% |
| 101 | BESALCO | 2002 | -42% | 1,33 | 13% | 47% | 0,21 | 0,17 | 0,17 | 72,2% | 25,2% | 0 | 1 | 0,02 | 81% | 0,9 | 0,71 | 0,66 | 0,66 | 2,86 | 18,06 | 1,2% | 1,9% |
| 102 | CAMPOS | 2002 | -32% | 0,80 | 0% | 1321% | 0,01 | 0,13 | 0,15 | 74,4% | 25,2% | 1 | 1 | 0,95 | 303% | -0,5 | 1,80 | 1,55 | 0,59 | 2,96 | 18,27 | -0,5% | -0,6% |
| 103 | CAP | 2002 | 0% | 3,03 | -10% | 148% | 0,23 | 0,27 | 0,46 | 47,0% | 12,0% | 1 | 1 | 1,65 | 301% | 0,0 | 0,45 | 0,41 | 3,85 | 3,93 | 13,71 | 0,4% | 0,7% |
| 104 | CAROZZI | 2002 | 458% | 1,42 | -12% | 155% | 0,01 | 0,27 | 0,27 | 86,9% | 35,2% | 0 | 0 | 0,12 | 525% | 1,1 | 7,68 | 5,61 | 0,78 | 2,47 | 18,67 | -10,1% | -12,3% |
| 105 | CCT | 2002 | 3% | 6,43 | 7% | 4% | 0,44 | 0,10 | 0,00 | 75,0% | 33,9% | 1 | 0 | 0,36 | 14% | 7,2 | 1,10 | 0,79 | 0,00 | 2,22 | 18,63 | 19,3% | 72,0% |
| 106 | CEM | 2002 | 11% | 0,99 | 0% | 7% | 0,22 | 0,02 | 0,16 | 94,7% | 13,6% | 1 | 1 | 0,33 | 53% | 0,1 | 1,05 | 0,63 | 1,21 | 6,96 | 17,09 | 3,4% | 4,7% |
| 107 | CEMENTOS | 2002 | 41% | 1,66 | 11% | 44% | 0,08 | 0,26 | 0,23 | 74,7% | 22,5% | 1 | 0 | 0,92 | 47% | -2,2 | 1,32 | 1,26 | 1,00 | 3,31 | 19,41 | 5,6% | 9,2% |
| 108 | CENCOSUD | 2002 | -94% | 2,76 | 23% | 51% | 0,02 | 0,30 | 0,14 | 99,0% | 16,9% | 1 | 1 | 1,40 | 40% | -79,5 | 3,75 | 3,65 | 0,83 | 5,86 | 20,42 | 5,8% | 9,3% |
| 109 | CERVEZAS | 2002 | -3% | 3,09 | 3% | 4% | 0,06 | 0,18 | 0,07 | 81,6% | 39,1% | 1 | 1 | 0,69 | 46% | 28,1 | 3,04 | 3,01 | 0,17 | 2,09 | 20,16 | 3,9% | 5,4% |
| 110 | CGE | 2002 | 6% | 3,17 | 2% | 39% | 0,08 | 0,33 | 0,30 | 34,6% | 3,1% | 0 | 1 | 0,48 | 20% | -7,5 | 0,67 | 0,60 | 9,70 | 11,08 | 20,32 | 5,2% | 9,6% |
| 111 | CHSAT | 2002 | 2% | 8,75 | -19% | 6% | 0,75 | 0,22 | 0,03 | 99,0% | 99,4% | 0 | 0 | 1,19 | 3863% | -2,7 | 0,13 | 0,12 | 0,03 | 1,00 | 18,21 | -7,7% | -68,3% |
| 112 | CIC | 2002 | -18% | 1,86 | -10% | 16% | 0,29 | 0,66 | 0,68 | 89,3% | 18,7% | 0 | 1 | 0,98 | 75% | 0,2 | 1,01 | 0,43 | 3,61 | 4,77 | 16,87 | -10,3% | -66,9% |
| 113 | CINTAC | 2002 | 11% | 2,43 | -7% | 11% | 0,44 | 0,20 | 0,45 | 76,0% | 27,8% | 1 | 1 | 1,31 | 173% | 0,1 | 1,02 | 0,46 | 1,62 | 2,73 | 17,93 | 2,5% | 7,7% |
| 114 | CMPC | 2002 | 7% | 1,51 | 9% | 48% | 0,01 | 0,06 | 0,00 | 53,4% | 8,5% | 1 | 1 | 0,74 | 56% | 0,0 | 5,68 | 5,56 | 0,00 | 6,29 | 21,43 | 3,3% | 3,7% |
| 115 | COCESA | 2002 | 0% | 0,84 | 9% | 23% | 0,32 | 0,04 | 0,00 | 97,9% | 49,5% | 0 | 1 | 0,17 | 147% | 0,9 | 1,95 | 1,13 | 0,00 | 1,98 | 17,05 | 3,3% | 5,5% |
| 116 | COLBUN | 2002 | 29% | 1,28 | 14% | 14% | 0,06 | 0,38 | 0,29 | 57,1% | 15,2% | 1 | 1 | 0,87 | 153% | 22,7 | 1,73 | 1,62 | 1,88 | 3,75 | 20,68 | 4,9% | 9,4% |
| 117 | COLOSO | 2002 | 6097% | 1,17 | 6% | 2114% | 0,02 | 0,00 | 0,02 | 68,6% | 13,7% | 0 | 0 | 0,01 | 165% | 1,8 | 1,12 | 1,10 | 0,15 | 5,00 | 18,57 | 12,3% | 14,4% |
| 118 | CONCHATORO | 2002 | 14% | 3,94 | 8% | 6% | 0,23 | 0,11 | 0,18 | 42,5% | 4,2% | 1 | 0 | 0,90 | 42% | -0,1 | 1,60 | 0,79 | 4,20 | 10,19 | 19,08 | 8,5% | 14,7% |
| 119 | COPEC | 2002 | -1% | 2,75 | 7% | 1148% | 0,04 | 0,02 | 0,01 | 67,1% | 37,2% | 1 | 0 | 0,73 | 25% | -130,1 | 1,55 | 1,20 | 0,04 | 1,80 | 21,84 | 9,0% | 10,6% |
| 120 | CORESA | 2002 | 4% | 0,41 | 8% | 7% | 0,21 | 0,21 | 0,11 | 59,5% | 12,9% | 0 | 0 | 0,47 | 166% | -0,1 | 1,22 | 0,72 | 0,89 | 4,63 | 17,46 | 1,3% | 2,2% |

| Nº | EMPRESAS | AÑO | CRECIMIENTO | | ENDEUDAMIENTO | | | | PROPIEDAD | | INVERSIONISTA | | RIESGO | | LIQUIDEZ | | ACTIVO | | RENDIMIENTO | | | | |
|-----|------------|------|-------------|------|----------------|---------|---------|----------|-----------|-------|---------------|-------|--------|--------|----------|--------|----------|-------|-------------|--------|-------|--------|---------|
| | | | CREC-VT | MTB | CREC-ACRIE_VTA | DCP/ACT | DLP/ACT | DFIN/ACT | %5ACC | HERF | AFP | GRUPO | BETA | DES-OF | FCAJA | LIQCTE | DISPONII | AF/AT | AI/AT | TAMAÑO | ROA | ROE | |
| 121 | CRISTALES | 2002 | 8% | 1,27 | 18% | 10% | 0,04 | 0,31 | 0,30 | 64,7% | 14,0% | 1 | 1 | 0,78 | 109% | 55,9 | 6,72 | 6,25 | 2,10 | 4,61 | 19,70 | 4,9% | 8,3% |
| 122 | CTC-A | 2002 | -3% | 1,24 | -6% | 4% | 0,13 | 0,38 | 0,42 | 67,9% | 21,8% | 1 | 1 | 1,19 | 2170% | -45,6 | 1,16 | 1,04 | 1,92 | 3,11 | 21,69 | -0,7% | -1,4% |
| 123 | CTI | 2002 | -11% | 3,27 | -33% | 9% | 0,17 | 0,03 | 0,06 | 38,0% | 25,9% | 1 | 1 | 0,94 | 120% | 0,4 | 2,85 | 1,61 | 0,24 | 1,47 | 17,92 | 12,4% | 18,4% |
| 124 | D & S | 2002 | 15% | 2,42 | 8% | 36% | 0,42 | 0,18 | 0,31 | 82,8% | 14,9% | 1 | 1 | 1,40 | 138% | -5,1 | 0,77 | 0,47 | 2,05 | 5,56 | 20,44 | 3,1% | 8,6% |
| 125 | DETROIT | 2002 | 36% | 2,59 | 6% | 20% | 0,26 | 0,14 | 0,25 | 71,4% | 29,4% | 1 | 1 | 0,27 | 43% | 0,0 | 1,96 | 0,54 | 0,84 | 2,43 | 17,31 | 10,7% | 21,6% |
| 126 | DUNCANFOX | 2002 | -40% | 0,77 | 20% | 19% | 0,02 | 0,11 | 0,05 | 58,6% | 9,3% | 0 | 0 | 0,12 | 405% | 3,2 | 3,54 | 3,54 | 0,50 | 6,29 | 18,07 | 12,0% | 15,9% |
| 127 | EDELMAG | 2002 | 13% | 6,46 | 27% | 3% | 0,23 | 0,05 | 0,15 | 64,1% | 30,7% | 1 | 1 | 0,10 | 6% | 0,1 | 0,49 | 0,44 | 0,50 | 2,09 | 16,88 | 23,4% | 47,6% |
| 128 | EDELNOR | 2002 | -19% | 0,89 | 0% | 58% | 0,03 | 0,50 | 0,40 | 88,6% | 67,9% | 0 | 1 | 1,25 | 232% | 1,7 | 1,43 | 1,17 | 0,58 | 1,30 | 19,88 | 3,6% | 8,2% |
| 129 | ELECMETAL | 2002 | 16% | 1,10 | 9% | 11% | 0,02 | 0,12 | 0,12 | 56,4% | 10,8% | 1 | 1 | 0,02 | 377% | 3,5 | 5,57 | 4,50 | 1,07 | 5,23 | 19,12 | 6,8% | 8,7% |
| 130 | EMBONOR | 2002 | 15% | 1,79 | -1% | 173% | 0,09 | 0,44 | 0,51 | 85,0% | 27,7% | 0 | 1 | 0,81 | 755% | 3,9 | 0,20 | 0,16 | 1,83 | 3,06 | 19,98 | -3,5% | -6,8% |
| 131 | EMEL | 2002 | 10% | 1,07 | 6% | 6% | 0,06 | 0,49 | 0,44 | 96,2% | 91,0% | 0 | 1 | 0,10 | 26% | 2,9 | 2,26 | 2,03 | 0,48 | 1,06 | 19,19 | 2,9% | 6,8% |
| 132 | ENACAR | 2002 | 33% | 0,80 | 22% | 15% | 0,59 | 0,90 | 0,59 | 99,0% | 99,9% | 0 | 1 | 0,44 | 64% | 0,0 | 0,33 | 0,26 | 0,59 | 0,99 | 15,87 | -83,6% | -240,4% |
| 133 | ENAX | 2002 | 3% | 2,42 | 1% | 3% | 0,27 | 0,15 | 0,07 | 46,8% | 28,0% | 1 | 1 | 0,35 | 14% | -4,3 | 0,90 | 0,56 | 0,24 | 1,67 | 18,73 | 14,5% | 33,2% |
| 134 | ENDESA | 2002 | 9% | 3,19 | 8% | 17% | 0,09 | 0,47 | 0,44 | 71,7% | 36,5% | 1 | 1 | 1,01 | 929% | 0,6 | 0,58 | 0,48 | 1,20 | 1,97 | 21,89 | -0,3% | -0,6% |
| 135 | ENERSIS | 2002 | 3% | 1,95 | -5% | 2% | 0,08 | 0,66 | 0,46 | 76,1% | 37,7% | 1 | 0 | 1,36 | 382% | 1,4 | 0,70 | 0,63 | 1,21 | 2,02 | 22,08 | -5,8% | -18,2% |
| 136 | ENTEL | 2002 | 14% | 2,96 | 8% | 9% | 0,07 | 0,47 | 0,37 | 72,2% | 30,8% | 1 | 1 | 1,02 | 22% | 8,3 | 3,26 | 3,12 | 1,19 | 2,35 | 20,90 | 3,4% | 8,2% |
| 137 | EPERVA | 2002 | 1978% | 0,83 | -3% | 722% | 0,08 | 0,00 | 0,08 | 65,1% | 15,0% | 0 | 1 | 0,75 | 142% | -0,1 | 0,29 | 0,07 | 0,53 | 4,34 | 18,19 | 9,1% | 11,0% |
| 138 | FALABELLA | 2002 | 6% | 3,51 | 17% | 3% | 0,13 | 0,19 | 0,13 | 53,6% | 6,4% | 0 | 1 | 1,20 | 23% | -13,2 | 1,77 | 0,80 | 2,02 | 8,43 | 20,41 | 9,6% | 16,4% |
| 139 | FASA | 2002 | 10% | 4,49 | 45% | 10% | 0,37 | 0,26 | 0,23 | 60,9% | 9,7% | 1 | 1 | 0,95 | 123% | -1,5 | 1,13 | 0,52 | 2,32 | 6,27 | 18,84 | 1,1% | 3,2% |
| 140 | FOSFOROS | 2002 | 2% | 1,79 | 9% | 6% | 0,05 | 0,05 | 0,03 | 73,3% | 34,6% | 1 | 1 | 0,42 | 14% | 0,0 | 1,72 | 1,18 | 0,07 | 2,12 | 17,88 | 9,0% | 11,1% |
| 141 | GASCO | 2002 | 1% | 2,49 | 6% | 30% | 0,10 | 0,36 | 0,38 | 69,0% | 32,7% | 1 | 1 | 0,92 | 46% | 0,6 | 0,34 | 0,28 | 1,18 | 2,11 | 19,73 | 2,4% | 4,7% |
| 142 | GENER | 2002 | 8% | 1,48 | 11% | 15% | 0,05 | 0,42 | 0,34 | 98,0% | 83,2% | 0 | 1 | 1,22 | 305% | -31,3 | 0,84 | 0,61 | 0,41 | 1,18 | 21,09 | 2,2% | 4,4% |
| 143 | HORNOS | 2002 | 44% | 0,50 | 9% | 34% | 0,25 | 0,16 | 0,16 | 56,3% | 9,5% | 0 | 0 | 0,72 | 342% | 0,0 | 0,98 | 0,11 | 1,64 | 5,94 | 16,22 | 4,8% | 8,7% |
| 144 | IANSA | 2002 | -18% | 1,31 | 3% | 16% | 0,35 | 0,11 | 0,08 | 62,5% | 22,0% | 1 | 1 | 0,99 | 1012% | 0,0 | 1,11 | 1,11 | 0,39 | 2,85 | 19,66 | 0,0% | 0,0% |
| 145 | INDISA | 2002 | 6% | 2,06 | 13% | 28% | 0,30 | 0,05 | 0,14 | 74,7% | 28,1% | 0 | 1 | 0,13 | 41% | 0,0 | 1,20 | 1,07 | 0,50 | 2,66 | 16,29 | 4,0% | 6,6% |
| 146 | INFORSA | 2002 | -8% | 0,97 | 3% | 7% | 0,03 | 0,10 | 0,01 | 85,4% | 67,2% | 1 | 1 | 0,76 | 33% | -12,6 | 1,93 | 1,40 | 0,01 | 1,27 | 19,81 | 3,5% | 4,2% |
| 147 | INTEROCEAN | 2002 | -10% | 2,54 | -26% | 12% | 0,30 | 0,19 | 0,04 | 96,1% | 52,0% | 0 | 1 | 1,39 | 1232% | 0,0 | 1,63 | 1,42 | 0,07 | 1,85 | 11,67 | 0,1% | 0,2% |
| 148 | INVERCAP | 2002 | -60% | 2,84 | -6% | 111% | 0,09 | 0,05 | 0,08 | 52,3% | 9,4% | 0 | 1 | 1,49 | 688% | 0,0 | 0,05 | 0,03 | 0,88 | 5,58 | 12,02 | -0,1% | -0,1% |
| 149 | IPAL | 2002 | -12% | 0,69 | 6% | 36% | 0,27 | 0,11 | 0,15 | 90,9% | 24,6% | 0 | 0 | 0,99 | 273% | -0,1 | 1,49 | 1,16 | 0,62 | 3,69 | 15,51 | 8,3% | 15,5% |
| 150 | IQUIQUE | 2002 | -99% | 0,73 | -20% | 1849% | 0,13 | 0,00 | 0,13 | 99,0% | 38,3% | 0 | 1 | 0,21 | 122% | -0,3 | 0,35 | 0,12 | 0,33 | 2,58 | 18,33 | 6,6% | 8,2% |
| 151 | LAN | 2002 | -5% | 7,22 | 14% | 8% | 0,30 | 0,47 | 0,31 | 78,7% | 14,7% | 0 | 1 | 1,38 | 70% | 0,1 | 0,94 | 0,79 | 2,14 | 5,35 | 14,12 | 2,3% | 11,1% |
| 152 | LAS CONDES | 2002 | 10% | 1,84 | 15% | 6% | 0,11 | 0,22 | 0,23 | 36,9% | 2,7% | 0 | 0 | 0,13 | 15% | 0,8 | 1,65 | 1,52 | 8,25 | 13,44 | 17,89 | 4,9% | 7,9% |
| 153 | MADECO | 2002 | -3% | 1,38 | 3% | 22% | 0,33 | 0,37 | 0,49 | 72,7% | 17,8% | 1 | 0 | 1,57 | 105% | 1,6 | 1,45 | 1,28 | 2,73 | 4,08 | 19,60 | -12,4% | -28,8% |
| 154 | MELON | 2002 | 13% | 2,25 | 3% | 4% | 0,06 | 0,03 | 0,00 | 98,4% | 68,6% | 0 | 0 | 0,41 | 53% | 4,9 | 3,21 | 2,53 | 0,00 | 1,43 | 19,14 | 7,5% | 9,0% |
| 155 | MINERA | 2002 | 6% | 1,29 | 9% | 28% | 0,01 | 0,00 | 0,00 | 67,9% | 17,0% | 0 | 0 | 0,23 | 41% | -42,9 | 27,36 | 27,33 | 0,00 | 3,99 | 20,45 | 6,8% | 7,4% |
| 156 | MOLYMET | 2002 | -100% | 3,67 | -100% | 109% | 0,18 | 0,15 | 0,10 | 62,4% | 15,2% | 0 | 1 | 0,24 | 123% | 0,0 | 1,83 | 1,25 | 0,68 | 4,11 | 12,13 | 10,3% | 18,3% |
| 157 | NAVIERA | 2002 | 24% | 2,37 | 1% | 368% | 0,04 | 0,03 | 0,05 | 82,5% | 17,2% | 1 | 1 | 1,42 | 2539% | 0,7 | 0,61 | 0,59 | 0,32 | 4,80 | 17,93 | 6,6% | 7,6% |
| 158 | PACIFICO | 2002 | 261% | 6,58 | 83% | 83% | 0,05 | 0,32 | 0,32 | 72,9% | 20,5% | 0 | 0 | 0,39 | 121% | 0,6 | 0,87 | 0,84 | 1,58 | 3,56 | 17,92 | 8,8% | 16,2% |
| 159 | PARAUICO | 2002 | 5% | 1,41 | 13% | 4% | 0,11 | 0,34 | 0,39 | 34,1% | 4,0% | 1 | 1 | 0,99 | 108% | 7,4 | 1,19 | 1,15 | 9,75 | 8,47 | 19,42 | 4,0% | 8,0% |
| 160 | POLPAICO | 2002 | 12% | 2,69 | -16% | 4% | 0,14 | 0,27 | 0,26 | 95,3% | 46,2% | 1 | 0 | 0,38 | 105% | -0,6 | 1,34 | 1,01 | 0,57 | 2,06 | 18,86 | -6,0% | -9,1% |

| Nº | EMPRESAS | AÑO | CRECIMIENTO | | ENDEUDAMIENTO | | | | PROPIEDAD | | INVERSIONISTA | | RIESGO | | LIQUIDEZ | | ACTIVO | | RENDIMIENTO | | | | |
|-----|------------|------|-------------|------|----------------|---------|---------|----------|-----------|-------|---------------|-------|--------|---------|----------|--------|----------|-------|-------------|--------|-------|--------|--------|
| | | | CREC-VT | MTB | CREC-ACRIE_VTA | DCP/ACT | DLP/ACT | DFIN/ACT | %5ACC | HERF | AFP | GRUPO | BETA | DESV-OP | FCAJA | LIQCTE | DISPONII | AF/AT | AI/AT | TAMAÑO | ROA | ROE | |
| 161 | PUERTO | 2002 | 40% | 1,52 | 10% | 13% | 0,02 | 0,01 | 0,00 | 89,6% | 42,0% | 0 | 1 | 0,04 | 28% | -2,2 | 7,10 | 6,83 | 0,00 | 2,13 | 17,74 | 10,7% | 12,3% |
| 162 | QUILICURA | 2002 | -46% | 0,55 | -4% | 135% | 0,01 | 0,00 | 0,00 | 77,3% | 30,6% | 0 | 1 | 0,05 | 191% | 0,0 | 2,03 | 1,59 | 0,00 | 2,53 | 15,77 | -4,0% | -3,9% |
| 163 | QUINTEC | 2002 | 7% | 1,86 | 8% | 11% | 0,03 | 0,00 | 0,00 | 74,1% | 8,9% | 0 | 1 | 0,30 | 39% | -0,5 | 8,43 | 8,43 | 0,00 | 8,32 | 15,85 | 12,0% | 14,1% |
| 164 | QUIÑENCO | 2002 | 20% | 1,20 | -6% | 38% | 0,06 | 0,15 | 0,17 | 87,9% | 19,9% | 1 | 1 | 1,13 | 252% | 35,8 | 1,41 | 1,41 | 0,84 | 4,41 | 20,50 | -9,4% | -10,7% |
| 165 | REBRISA | 2002 | 1029% | 1,11 | -15% | 362% | 0,02 | 0,06 | 0,03 | 56,6% | 25,6% | 0 | 0 | 0,21 | 43% | -1,5 | 5,92 | 5,88 | 0,11 | 2,21 | 15,83 | -13,4% | -12,7% |
| 166 | SAN PEDRO | 2002 | 12% | 1,37 | 21% | 7% | 0,30 | 0,04 | 0,19 | 72,1% | 36,7% | 1 | 1 | 0,51 | 161% | -3,0 | 1,31 | 0,75 | 0,52 | 1,96 | 18,60 | 6,7% | 11,2% |
| 167 | SANTA RITA | 2002 | 16% | 1,52 | 7% | 7% | 0,12 | 0,21 | 0,22 | 86,3% | 35,1% | 1 | 0 | 0,38 | 122% | -1,3 | 3,60 | 2,40 | 0,63 | 2,46 | 18,60 | 7,7% | 13,2% |
| 168 | SANTANA | 2002 | 10% | 0,59 | 9% | 403% | 0,00 | 0,06 | 0,06 | 93,0% | 49,3% | 0 | 1 | 0,01 | 169% | 0,2 | 77,73 | 75,08 | 0,13 | 1,89 | 16,27 | 1,4% | 1,5% |
| 169 | SECURITY | 2002 | -11% | 1,76 | 5% | 23% | 0,05 | 0,17 | 0,22 | 47,7% | 6,0% | 0 | 1 | 0,32 | 34% | 6,7 | 1,25 | 1,24 | 3,70 | 8,00 | 18,64 | 5,9% | 8,3% |
| 170 | SIEMEL | 2002 | 21% | 0,81 | 5% | 7% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 84,2% | 39,5% | 0 | 0 | 0,32 | 145% | -2,4 | 48,51 | 28,76 | 0,00 | 2,13 | 18,32 | 2,5% | 2,5% |
| 171 | SINTEX | 2002 | 14% | 0,53 | 12% | 19% | 0,05 | 0,01 | 0,05 | 91,0% | 25,5% | 0 | 1 | 0,09 | 424% | 0,0 | 0,02 | 0,01 | 0,20 | 3,57 | 17,76 | 8,6% | 10,0% |
| 172 | SIPSA | 2002 | -64% | 0,92 | -30% | 607% | 0,07 | 0,14 | 0,07 | 78,6% | 33,5% | 0 | 1 | 0,19 | 97849% | 3,4 | 1,98 | 1,65 | 0,20 | 2,35 | 17,58 | -35,2% | -30,8% |
| 173 | SM UNIMARC | 2002 | -11% | 0,16 | 145% | 7% | 0,70 | 0,07 | 0,07 | 84,6% | 35,3% | 0 | 0 | 0,60 | 87% | -2,0 | 1,11 | 1,10 | 0,20 | 2,40 | 19,94 | -0,4% | -1,5% |
| 174 | SOPROCAL | 2002 | 18% | 0,22 | 8% | 25% | 0,32 | 0,17 | 0,32 | 77,1% | 33,8% | 0 | 1 | 0,37 | 147% | 1,0 | 0,87 | 0,65 | 0,94 | 2,28 | 16,53 | 1,7% | 3,5% |
| 175 | SOQUICOM | 2002 | 4% | 1,42 | 5% | 17% | 0,11 | 0,01 | 0,00 | 73,1% | 37,4% | 1 | 1 | 0,83 | 1566% | 0,9 | 8,04 | 6,42 | 0,00 | 1,95 | 17,52 | 8,4% | 10,6% |
| 176 | SPORTING | 2002 | -4% | 0,78 | 1% | 8% | 0,18 | 0,09 | 0,16 | 36,7% | 7,9% | 0 | 1 | 0,01 | 105% | 0,0 | 0,17 | 0,15 | 2,06 | 4,67 | 16,64 | -5,0% | -6,4% |
| 177 | SQM | 2002 | -62% | 3,32 | -7% | 33% | 0,04 | 0,23 | 0,23 | 60,7% | 10,3% | 1 | 0 | 1,00 | 14% | 0,0 | 3,37 | 2,98 | 2,21 | 5,88 | 13,96 | 3,5% | 5,0% |
| 178 | TARAPACA | 2002 | 2% | 1,52 | 8% | 10% | 0,18 | 0,06 | 0,08 | 99,0% | 58,2% | 1 | 1 | 0,38 | 41% | -0,2 | 2,23 | 0,86 | 0,14 | 1,70 | 17,30 | 7,0% | 10,2% |
| 179 | TATTERSAL | 2002 | -1% | 1,41 | 10% | 11% | 0,11 | 0,02 | 0,03 | 96,3% | 33,9% | 0 | 0 | 1,10 | 34% | 0,0 | 1,07 | 0,92 | 0,10 | 2,84 | 16,52 | 7,6% | 9,5% |
| 180 | TELEXCHILE | 2002 | 88% | 2,50 | 167% | 161% | 0,04 | 0,45 | 0,02 | 93,5% | 42,3% | 0 | 0 | 0,60 | 580% | 0,0 | 16,98 | 16,82 | 0,04 | 2,21 | 18,16 | -17,6% | -25,6% |
| 181 | TELSUR | 2002 | 5% | 1,20 | 4% | 6% | 0,11 | 0,45 | 0,49 | 78,7% | 54,3% | 1 | 0 | 0,25 | 11% | 0,6 | 1,59 | 1,44 | 0,90 | 1,45 | 18,69 | 4,6% | 11,8% |
| 182 | VAPORES | 2002 | -7% | 1,60 | 4% | 19% | 0,35 | 0,06 | 0,15 | 67,4% | 21,2% | 1 | 1 | 1,30 | 156% | 0,0 | 0,44 | 0,30 | 0,70 | 3,18 | 13,66 | 4,3% | 7,9% |
| 183 | VENTANAS | 2002 | -50% | 1,37 | -12% | 26% | 0,10 | 0,13 | 0,15 | 67,9% | 21,6% | 0 | 1 | 0,56 | 50% | 5,3 | 1,74 | 1,64 | 0,70 | 3,14 | 18,09 | 11,2% | 17,2% |
| 184 | VOLCAN | 2002 | -1% | 2,17 | 4% | 8% | 0,07 | 0,08 | 0,05 | 73,2% | 16,1% | 0 | 1 | 0,22 | 40% | -0,3 | 3,02 | 2,42 | 0,34 | 4,54 | 17,90 | 6,9% | 8,8% |
| 185 | WATTS | 2002 | -82% | 1,35 | -3% | 1246% | 0,12 | 0,02 | 0,00 | 76,1% | 20,7% | 0 | 1 | 0,23 | 517% | 0,0 | 0,06 | 0,05 | 0,00 | 3,68 | 18,23 | 1,7% | 2,1% |
| 186 | ZALAUQUETT | 2002 | 8% | 0,52 | -6% | 10% | 0,39 | 0,02 | 0,37 | 97,4% | 69,8% | 0 | 0 | 0,07 | 286% | 0,1 | 1,00 | 0,86 | 0,53 | 1,40 | 15,96 | 3,3% | 5,9% |
| 187 | AGUAS | 2003 | 11% | 4,07 | 2% | 4% | 0,08 | 0,41 | 0,40 | 89,0% | 37,4% | 1 | 1 | 0,69 | 6% | -41,1 | 0,67 | 0,64 | 1,06 | 2,38 | 20,34 | 8,7% | 20,6% |
| 188 | AGUNSA | 2003 | 21% | 2,77 | 19% | 8% | 0,11 | 0,42 | 0,32 | 96,0% | 54,9% | 0 | 1 | 0,50 | 34% | 5,5 | 2,54 | 2,49 | 0,57 | 1,75 | 18,02 | 8,5% | 21,9% |
| 189 | ALMENDRAL | 2003 | -99% | 1,40 | -11% | 803% | 0,03 | 0,00 | 0,00 | 37,0% | 3,8% | 0 | 1 | 0,70 | 1446% | -0,3 | 13,96 | 13,77 | 0,00 | 9,83 | 16,86 | -3,5% | -3,5% |
| 190 | ANDROMACO | 2003 | 5% | 3,12 | 2% | 5% | 0,38 | 0,13 | 0,19 | 76,4% | 15,7% | 0 | 0 | 0,72 | 32% | 0,0 | 1,46 | 1,05 | 1,19 | 4,88 | 17,36 | 7,3% | 17,5% |
| 191 | ANTARCHILE | 2003 | 23% | 1,92 | -1% | 15% | 0,00 | 0,06 | 0,06 | 74,3% | 34,4% | 0 | 1 | 0,72 | 16% | 25,9 | 15,42 | 15,01 | 0,17 | 2,16 | 21,33 | 11,7% | 14,2% |
| 192 | BANMEDICA | 2003 | 22% | 5,71 | -4% | 16% | 0,13 | 0,17 | 0,18 | 69,1% | 16,4% | 0 | 1 | 0,48 | 19% | -3,0 | 0,28 | 0,25 | 1,08 | 4,22 | 18,39 | 13,0% | 22,8% |
| 193 | BATA | 2003 | -2% | 0,70 | 6% | 3% | 0,20 | 0,02 | 0,05 | 92,0% | 52,5% | 0 | 1 | 0,13 | 249% | 0,0 | 1,83 | 0,80 | 0,10 | 1,75 | 17,84 | 3,6% | 4,8% |
| 194 | BESALCO | 2003 | -49% | 1,33 | 4% | 47% | 0,10 | 0,26 | 0,17 | 72,2% | 25,2% | 0 | 1 | 0,02 | 81% | -2,6 | 0,66 | 0,60 | 0,68 | 2,86 | 18,10 | 5,0% | 8,4% |
| 195 | CAMPOS | 2003 | 3927% | 0,80 | -9% | 1321% | 0,13 | 0,00 | 0,13 | 74,4% | 25,2% | 1 | 1 | 0,95 | 303% | -1,8 | 0,04 | 0,01 | 0,51 | 2,96 | 18,18 | -6,5% | -7,0% |
| 196 | CAP | 2003 | 148% | 3,03 | 3% | 148% | 0,17 | 0,32 | 0,43 | 47,0% | 12,0% | 1 | 1 | 1,65 | 301% | 0,0 | 0,56 | 0,49 | 3,60 | 3,93 | 13,74 | 2,3% | 4,7% |
| 197 | CAROZZI | 2003 | 0% | 1,42 | -2% | 155% | 0,09 | 0,20 | 0,28 | 86,9% | 35,2% | 0 | 0 | 0,12 | 525% | -0,8 | 0,68 | 0,52 | 0,79 | 2,47 | 18,64 | 6,1% | 9,4% |
| 198 | CCT | 2003 | 5% | 6,43 | 2% | 4% | 0,47 | 0,10 | 0,01 | 75,0% | 33,9% | 1 | 0 | 0,36 | 14% | 6,4 | 1,07 | 0,83 | 0,02 | 2,22 | 18,65 | 17,7% | 71,6% |
| 199 | CEM | 2003 | -4% | 0,99 | -1% | 7% | 0,19 | 0,03 | 0,13 | 94,7% | 13,6% | 1 | 1 | 0,33 | 53% | -0,2 | 1,22 | 0,56 | 0,92 | 6,96 | 17,08 | 5,9% | 8,1% |
| 200 | CEMENTOS | 2003 | 139% | 1,66 | 6% | 44% | 0,12 | 0,23 | 0,22 | 74,7% | 22,5% | 1 | 0 | 0,92 | 47% | 5,8 | 0,98 | 0,97 | 0,96 | 3,31 | 19,46 | 7,1% | 12,3% |

| Nº | EMPRESAS | AÑO | CRECIMIENTO | | ENDEUDAMIENTO | | | | PROPIEDAD | | INVERSIONISTA | | RIESGO | | LIQUIDEZ | | ACTIVO | | | RENDIMIENTO | | | |
|-----|------------|------|-------------|------|----------------|---------|---------|----------|-----------|-------|---------------|-------|--------|---------|----------|--------|----------|-------|-------|-------------|-------|--------|---------|
| | | | CREC-VT | MTB | CREC-ACRIE_VTA | DCP/ACT | DLP/ACT | DFIN/ACT | %SACC | HERF | AFP | GRUPO | BETA | DESV-OP | FCAJA | LIQCTE | DISPONII | AF/AT | AI/AT | TAMAÑO | ROA | ROE | |
| 201 | CENCOSUD | 2003 | 46% | 2,76 | 8% | 51% | 0,04 | 0,34 | 0,19 | 99,0% | 16,9% | 1 | 1 | 1,40 | 40% | -37,1 | 0,31 | 0,28 | 1,12 | 5,86 | 20,50 | 5,5% | 9,8% |
| 202 | CERVEZAS | 2003 | -7% | 3,09 | 9% | 4% | 0,04 | 0,51 | 0,16 | 81,6% | 39,1% | 1 | 1 | 0,69 | 46% | -25,3 | 2,82 | 2,79 | 0,42 | 2,09 | 20,24 | 8,8% | 24,1% |
| 203 | CGE | 2003 | 13% | 3,17 | 1% | 39% | 0,18 | 0,25 | 0,31 | 34,6% | 3,1% | 0 | 1 | 0,48 | 20% | 6,7 | 0,37 | 0,34 | 9,99 | 11,08 | 20,33 | 6,2% | 12,2% |
| 204 | CHSAT | 2003 | 12% | 8,75 | 0% | 6% | 0,25 | 0,17 | 0,02 | 99,0% | 99,4% | 0 | 0 | 1,19 | 3863% | 0,8 | 0,59 | 0,56 | 0,02 | 1,00 | 18,21 | -0,4% | -0,7% |
| 205 | CIC | 2003 | -3% | 1,86 | -1% | 16% | 0,40 | 0,59 | 0,63 | 89,3% | 18,7% | 0 | 1 | 0,98 | 75% | -0,4 | 0,81 | 0,38 | 3,36 | 4,77 | 16,87 | -4,7% | -90,9% |
| 206 | CINTAC | 2003 | 14% | 2,43 | 0% | 11% | 0,51 | 0,12 | 0,45 | 76,0% | 27,8% | 1 | 1 | 1,31 | 173% | 1,6 | 0,96 | 0,51 | 1,62 | 2,73 | 17,93 | 4,1% | 12,3% |
| 207 | CMPC | 2003 | 80% | 1,51 | 6% | 48% | 0,01 | 0,06 | 0,00 | 53,4% | 8,5% | 1 | 1 | 0,74 | 56% | -0,2 | 1,17 | 1,08 | 0,00 | 6,29 | 21,49 | 5,8% | 6,6% |
| 208 | COCESA | 2003 | 13% | 0,84 | 10% | 23% | 0,38 | 0,03 | 0,18 | 97,9% | 49,5% | 0 | 1 | 0,17 | 147% | 0,9 | 1,74 | 1,17 | 0,36 | 1,98 | 17,15 | 1,1% | 2,0% |
| 209 | COLBUN | 2003 | 16% | 1,28 | 3% | 14% | 0,09 | 0,27 | 0,24 | 57,1% | 15,2% | 1 | 1 | 0,87 | 153% | -10,6 | 0,88 | 0,86 | 1,58 | 3,75 | 20,71 | 9,4% | 17,4% |
| 210 | COLOSO | 2003 | -95% | 1,17 | 5% | 2114% | 0,01 | 0,00 | 0,00 | 68,6% | 13,7% | 0 | 0 | 0,01 | 165% | -0,4 | 2,23 | 2,20 | 0,03 | 5,00 | 18,62 | 10,8% | 12,2% |
| 211 | CONCHATORO | 2003 | 15% | 3,94 | 12% | 6% | 0,24 | 0,12 | 0,19 | 42,5% | 4,2% | 1 | 0 | 0,90 | 42% | 0,0 | 1,54 | 0,74 | 4,63 | 10,19 | 19,19 | 8,6% | 15,5% |
| 212 | COPEC | 2003 | -9% | 2,75 | -8% | 1148% | 0,00 | 0,01 | 0,01 | 67,1% | 37,2% | 1 | 0 | 0,73 | 25% | -30,9 | 4,24 | 4,17 | 0,03 | 1,80 | 21,77 | 11,7% | 13,5% |
| 213 | CORESA | 2003 | 13% | 0,41 | -1% | 7% | 0,28 | 0,15 | 0,10 | 59,5% | 12,9% | 0 | 0 | 0,47 | 166% | 0,4 | 0,97 | 0,59 | 0,81 | 4,63 | 17,45 | 0,2% | 0,3% |
| 214 | CRISTALES | 2003 | 5% | 1,27 | -2% | 10% | 0,05 | 0,31 | 0,29 | 64,7% | 14,0% | 1 | 1 | 0,78 | 109% | -13,1 | 5,98 | 5,50 | 2,03 | 4,61 | 19,68 | 1,8% | 2,9% |
| 215 | CTC-A | 2003 | 0% | 1,24 | -8% | 4% | 0,18 | 0,29 | 0,34 | 67,9% | 21,8% | 1 | 1 | 1,19 | 2170% | 11,4 | 0,90 | 0,83 | 1,58 | 3,11 | 21,61 | 0,4% | 0,8% |
| 216 | CTI | 2003 | -2% | 3,27 | -7% | 9% | 0,12 | 0,03 | 0,02 | 38,0% | 25,9% | 1 | 1 | 0,94 | 120% | 0,0 | 4,15 | 2,19 | 0,06 | 1,47 | 17,85 | 9,6% | 12,8% |
| 217 | D & S | 2003 | 13% | 2,42 | 15% | 36% | 0,44 | 0,21 | 0,34 | 82,8% | 14,9% | 1 | 1 | 1,40 | 138% | 8,2 | 0,83 | 0,59 | 2,26 | 5,56 | 20,58 | 2,4% | 7,2% |
| 218 | DETROIT | 2003 | -8% | 2,59 | 5% | 20% | 0,24 | 0,18 | 0,30 | 71,4% | 29,4% | 1 | 1 | 0,27 | 43% | 0,5 | 2,23 | 0,73 | 1,00 | 2,43 | 17,36 | 4,9% | 9,2% |
| 219 | DUNCANFOX | 2003 | 23% | 0,77 | 7% | 19% | 0,01 | 0,11 | 0,04 | 58,6% | 9,3% | 0 | 0 | 0,12 | 405% | -2,7 | 2,52 | 2,25 | 0,47 | 6,29 | 18,14 | 8,5% | 10,6% |
| 220 | EDELMAG | 2003 | 7% | 6,46 | 12% | 3% | 0,10 | 0,24 | 0,19 | 64,1% | 30,7% | 1 | 1 | 0,10 | 6% | -0,3 | 1,01 | 0,88 | 0,62 | 2,09 | 16,99 | 22,7% | 52,2% |
| 221 | EDELNOR | 2003 | 11% | 0,89 | -6% | 58% | 0,04 | 0,42 | 0,35 | 88,6% | 67,9% | 0 | 1 | 1,25 | 232% | 6,6 | 1,75 | 1,40 | 0,51 | 1,30 | 19,82 | 5,8% | 11,8% |
| 222 | ELECMETAL | 2003 | -3% | 1,10 | -3% | 11% | 0,01 | 0,13 | 0,12 | 56,4% | 10,8% | 1 | 1 | 0,02 | 377% | -1,8 | 7,36 | 5,57 | 1,11 | 5,23 | 19,09 | 1,0% | 1,2% |
| 223 | EMBONOR | 2003 | 1% | 1,79 | -17% | 173% | 0,13 | 0,36 | 0,45 | 85,0% | 27,7% | 0 | 1 | 0,81 | 755% | -3,8 | 0,05 | 0,03 | 1,64 | 3,06 | 19,80 | -8,6% | -14,6% |
| 224 | EMEL | 2003 | 18% | 1,07 | 1% | 6% | 0,04 | 0,49 | 0,44 | 96,2% | 91,0% | 0 | 1 | 0,10 | 26% | 2,7 | 1,95 | 1,78 | 0,48 | 1,06 | 19,20 | 4,1% | 9,4% |
| 225 | ENACAR | 2003 | 0% | 0,80 | 26% | 15% | 0,81 | 0,36 | 0,81 | 99,0% | 99,9% | 0 | 1 | 0,44 | 64% | 0,1 | 0,18 | 0,14 | 0,81 | 0,99 | 16,10 | -69,7% | -133,8% |
| 226 | ENAEX | 2003 | 4% | 2,42 | 3% | 3% | 0,23 | 0,15 | 0,10 | 46,8% | 28,0% | 1 | 1 | 0,35 | 14% | -0,3 | 1,05 | 0,58 | 0,35 | 1,67 | 18,77 | 14,3% | 30,0% |
| 227 | ENDESA | 2003 | 10% | 3,19 | 8% | 17% | 0,07 | 0,51 | 0,52 | 71,7% | 36,5% | 1 | 1 | 1,01 | 929% | 3,5 | 0,66 | 0,54 | 1,41 | 1,97 | 21,98 | 2,2% | 5,5% |
| 228 | ENERSIS | 2003 | 1% | 1,95 | -8% | 2% | 0,02 | 0,26 | 0,26 | 76,1% | 37,7% | 1 | 0 | 1,36 | 382% | -3,1 | 2,18 | 1,69 | 0,69 | 2,02 | 22,00 | 0,3% | 0,5% |
| 229 | ENTEL | 2003 | -10% | 2,96 | -4% | 9% | 0,15 | 0,34 | 0,32 | 72,2% | 30,8% | 1 | 1 | 1,02 | 22% | 18,1 | 1,71 | 1,62 | 1,03 | 2,35 | 20,86 | 5,2% | 11,4% |
| 230 | EPERVA | 2003 | 1201% | 0,83 | 3% | 722% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 65,1% | 15,0% | 0 | 1 | 0,75 | 142% | -0,1 | 45,10 | 2,10 | 0,00 | 4,34 | 18,21 | 11,7% | 13,3% |
| 231 | FALABELLA | 2003 | 7% | 3,51 | 62% | 3% | 0,08 | 0,19 | 0,08 | 53,6% | 6,4% | 0 | 1 | 1,20 | 23% | 7,8 | 1,89 | 1,05 | 1,21 | 8,43 | 20,89 | 8,3% | 12,8% |
| 232 | FASA | 2003 | 3% | 4,49 | 2% | 10% | 0,37 | 0,26 | 0,22 | 60,9% | 9,7% | 1 | 1 | 0,95 | 123% | -4,3 | 1,00 | 0,42 | 2,30 | 6,27 | 18,85 | 1,3% | 3,7% |
| 233 | FOSFOROS | 2003 | 12% | 1,79 | 5% | 6% | 0,03 | 0,03 | 0,01 | 73,3% | 34,6% | 1 | 1 | 0,42 | 14% | -0,1 | 2,46 | 1,66 | 0,04 | 2,12 | 17,93 | 9,6% | 11,3% |
| 234 | GASCO | 2003 | 6% | 2,49 | 1% | 30% | 0,10 | 0,38 | 0,40 | 69,0% | 32,7% | 1 | 1 | 0,92 | 46% | -0,6 | 0,48 | 0,38 | 1,23 | 2,11 | 19,74 | 5,6% | 12,0% |
| 235 | GENER | 2003 | -4% | 1,48 | -4% | 15% | 0,05 | 0,37 | 0,29 | 98,0% | 83,2% | 0 | 1 | 1,22 | 305% | 11,3 | 3,39 | 3,23 | 0,35 | 1,18 | 21,06 | 3,9% | 7,1% |
| 236 | HORNOS | 2003 | 3% | 0,50 | 9% | 34% | 0,28 | 0,11 | 0,21 | 56,3% | 9,5% | 0 | 0 | 0,72 | 342% | 0,4 | 0,95 | 0,39 | 2,18 | 5,94 | 16,31 | 1,1% | 1,8% |
| 237 | IANSA | 2003 | -15% | 1,31 | -20% | 16% | 0,33 | 0,03 | 0,04 | 62,5% | 22,0% | 1 | 1 | 0,99 | 1012% | 4,8 | 1,05 | 1,01 | 0,19 | 2,85 | 19,44 | -3,4% | -5,1% |
| 238 | INDISA | 2003 | 2% | 2,06 | 16% | 28% | 0,27 | 0,16 | 0,21 | 74,7% | 28,1% | 0 | 1 | 0,13 | 41% | 0,0 | 1,39 | 1,26 | 0,76 | 2,66 | 16,44 | 4,1% | 7,6% |
| 239 | INFORSA | 2003 | -3% | 0,97 | -1% | 7% | 0,05 | 0,09 | 0,00 | 85,4% | 67,2% | 1 | 1 | 0,76 | 33% | 13,7 | 1,42 | 1,15 | 0,00 | 1,27 | 19,80 | 2,9% | 3,5% |
| 240 | INTEROCEAN | 2003 | 24% | 2,54 | -1% | 12% | 0,35 | 0,21 | 0,05 | 96,1% | 52,0% | 0 | 1 | 1,39 | 1232% | 0,0 | 1,41 | 1,21 | 0,09 | 1,85 | 11,66 | -7,7% | -14,9% |

| Nº | EMPRESAS | AÑO | CRECIMIENTO | | ENDEUDAMIENTO | | | PROPIEDAD | | INVERSIONISTA | | RIESGO | | LIQUIDEZ | | ACTIVO | | | RENDIMIENTO | | | | |
|-----|------------|------|-------------|------|----------------|---------|---------|-----------|-------|---------------|-------|--------|------|----------|--------|--------|----------|--------|-------------|--------|-------|--------|--------|
| | | | CREC-VT | MTB | CREC-ACRIE_VTA | DCP/ACT | DLP/ACT | DFIN/ACT | %SACC | HERF | AFP | GRUPO | BETA | DESV-OP | FCAJA | LIQCTE | DISPONII | AF/AT | AI/AT | TAMAÑO | ROA | ROE | |
| 241 | INVERCAP | 2003 | 291% | 2,84 | 5% | 111% | 0,15 | 0,02 | 0,08 | 52,3% | 9,4% | 0 | 1 | 1,49 | 688% | 0,0 | 0,08 | 0,07 | 0,88 | 5,58 | 12,06 | -2,4% | -2,8% |
| 242 | IPAL | 2003 | 14% | 0,69 | 0% | 36% | 0,20 | 0,07 | 0,10 | 90,9% | 24,6% | 0 | 0 | 0,99 | 273% | 0,0 | 1,49 | 1,00 | 0,40 | 3,69 | 15,50 | 13,7% | 22,9% |
| 243 | IQUIQUE | 2003 | -26% | 0,73 | 2% | 1849% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 99,0% | 38,3% | 0 | 1 | 0,21 | 122% | -0,4 | 47,35 | 15,95 | 0,00 | 2,58 | 18,34 | 13,0% | 14,9% |
| 244 | LAN | 2003 | 13% | 7,22 | 6% | 8% | 0,31 | 0,44 | 0,27 | 78,7% | 14,7% | 0 | 1 | 1,38 | 70% | 0,0 | 0,97 | 0,83 | 1,85 | 5,35 | 14,17 | 5,9% | 31,1% |
| 245 | LAS CONDES | 2003 | 11% | 1,84 | 6% | 6% | 0,16 | 0,16 | 0,20 | 36,9% | 2,7% | 0 | 0 | 0,13 | 15% | 0,6 | 1,28 | 1,20 | 7,35 | 13,44 | 17,95 | 6,7% | 10,8% |
| 246 | MADECO | 2003 | 8% | 1,38 | -4% | 22% | 0,11 | 0,41 | 0,36 | 72,7% | 17,8% | 1 | 0 | 1,57 | 105% | -2,1 | 4,55 | 3,95 | 2,00 | 4,08 | 19,56 | -5,4% | -10,2% |
| 247 | MELON | 2003 | 6% | 2,25 | 7% | 4% | 0,05 | 0,12 | 0,00 | 98,4% | 68,6% | 0 | 0 | 0,41 | 53% | 15,4 | 4,18 | 3,55 | 0,00 | 1,43 | 19,21 | 7,5% | 10,0% |
| 248 | MINERA | 2003 | 0% | 1,29 | 9% | 28% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 67,9% | 17,0% | 0 | 0 | 0,23 | 41% | 7,1 | 13,82 | 137,35 | 0,00 | 3,99 | 20,54 | 10,1% | 11,3% |
| 249 | MOLYMET | 2003 | 82% | 3,67 | 25% | 109% | 0,30 | 0,12 | 0,12 | 62,4% | 15,2% | 0 | 1 | 0,24 | 123% | 0,0 | 1,47 | 0,84 | 0,82 | 4,11 | 12,36 | 8,4% | 16,7% |
| 250 | NAVIERA | 2003 | -43% | 2,37 | -15% | 368% | 0,01 | 0,02 | 0,03 | 82,5% | 17,2% | 1 | 1 | 1,42 | 2539% | -1,1 | 0,51 | 0,43 | 0,17 | 4,80 | 17,77 | 4,1% | 4,4% |
| 251 | PACIFICO | 2003 | 28% | 6,58 | -15% | 83% | 0,08 | 0,18 | 0,22 | 72,9% | 20,5% | 0 | 0 | 0,39 | 121% | -1,9 | 0,11 | 0,09 | 1,05 | 3,56 | 17,76 | 13,6% | 22,5% |
| 252 | PARAUCO | 2003 | 8% | 1,41 | -9% | 4% | 0,05 | 0,41 | 0,40 | 34,1% | 4,0% | 1 | 1 | 0,99 | 108% | -7,2 | 1,93 | 1,86 | 9,92 | 8,47 | 19,32 | 0,9% | 1,8% |
| 253 | POLPAICO | 2003 | 1% | 2,69 | -6% | 4% | 0,19 | 0,17 | 0,22 | 95,3% | 46,2% | 1 | 0 | 0,38 | 105% | 3,6 | 0,96 | 0,75 | 0,49 | 2,06 | 18,79 | 6,9% | 12,1% |
| 254 | PUERTO | 2003 | 26% | 1,52 | 9% | 13% | 0,02 | 0,00 | 0,00 | 89,6% | 42,0% | 0 | 1 | 0,04 | 28% | 2,6 | 6,25 | 5,99 | 0,00 | 2,13 | 17,83 | 12,7% | 15,0% |
| 255 | QUILICURA | 2003 | 344% | 0,55 | 19% | 135% | 0,01 | 0,00 | 0,00 | 77,3% | 30,6% | 0 | 1 | 0,05 | 191% | 0,1 | 1,08 | 0,77 | 0,00 | 2,53 | 15,95 | 15,8% | 18,9% |
| 256 | QUINTEC | 2003 | 18% | 1,86 | 8% | 11% | 0,03 | 0,00 | 0,00 | 74,1% | 8,9% | 0 | 1 | 0,30 | 39% | 1,0 | 7,96 | 7,95 | 0,00 | 8,32 | 15,93 | 9,1% | 10,4% |
| 257 | QUIÑENCO | 2003 | 0% | 1,20 | -4% | 38% | 0,04 | 0,13 | 0,15 | 87,9% | 19,9% | 1 | 1 | 1,13 | 252% | -28,7 | 0,96 | 0,96 | 0,73 | 4,41 | 20,46 | 4,9% | 6,3% |
| 258 | REBRISA | 2003 | 0% | 1,11 | -24% | 362% | 0,04 | 0,13 | 0,03 | 56,6% | 25,6% | 0 | 0 | 0,21 | 43% | -0,5 | 0,32 | 0,23 | 0,14 | 2,21 | 15,56 | -15,3% | -15,5% |
| 259 | SAN PEDRO | 2003 | -5% | 1,37 | 0% | 7% | 0,32 | 0,03 | 0,22 | 72,1% | 36,7% | 1 | 1 | 0,51 | 161% | -1,2 | 1,25 | 0,60 | 0,59 | 1,96 | 18,60 | 2,3% | 3,6% |
| 260 | SANTA RITA | 2003 | 4% | 1,52 | 1% | 7% | 0,13 | 0,20 | 0,19 | 86,3% | 35,1% | 1 | 0 | 0,38 | 122% | -5,4 | 3,32 | 1,97 | 0,55 | 2,46 | 18,61 | 3,2% | 5,1% |
| 261 | SANTANA | 2003 | 1205% | 0,59 | 8% | 403% | 0,02 | 0,05 | 0,06 | 93,0% | 49,3% | 0 | 1 | 0,01 | 169% | -0,1 | 28,17 | 27,88 | 0,12 | 1,89 | 16,34 | 5,9% | 6,8% |
| 262 | SECURITY | 2003 | 70% | 1,76 | 12% | 23% | 0,04 | 0,21 | 0,24 | 47,7% | 6,0% | 0 | 1 | 0,32 | 34% | 2,7 | 1,93 | 1,90 | 3,98 | 8,00 | 18,75 | 10,1% | 15,5% |
| 263 | SIEMEL | 2003 | 0% | 0,81 | 8% | 7% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 84,2% | 39,5% | 0 | 0 | 0,32 | 145% | -0,6 | 43,93 | 24,60 | 0,00 | 2,13 | 18,39 | 7,0% | 7,5% |
| 264 | SINTEX | 2003 | -16% | 0,53 | 3% | 19% | 0,01 | 0,03 | 0,04 | 91,0% | 25,5% | 0 | 1 | 0,09 | 424% | 0,0 | 0,08 | 0,04 | 0,16 | 3,57 | 17,79 | 4,5% | 4,9% |
| 265 | SIPSA | 2003 | -43% | 0,92 | -18% | 607% | 0,04 | 0,26 | 0,05 | 78,6% | 33,5% | 0 | 1 | 0,19 | 97849% | -3,1 | 0,85 | 0,83 | 0,15 | 2,35 | 17,38 | -11,8% | -14,5% |
| 266 | SM UNIMARC | 2003 | -1% | 0,16 | 15% | 7% | 0,74 | 0,07 | 0,05 | 84,6% | 35,3% | 0 | 0 | 0,60 | 87% | -0,1 | 1,06 | 1,05 | 0,14 | 2,40 | 20,08 | -0,8% | -4,2% |
| 267 | SOPROCAL | 2003 | 3% | 0,22 | -9% | 25% | 0,40 | 0,08 | 0,28 | 77,1% | 33,8% | 0 | 1 | 0,37 | 147% | -0,8 | 0,58 | 0,31 | 0,82 | 2,28 | 16,43 | 1,8% | 3,6% |
| 268 | SOQUICOM | 2003 | 32% | 1,42 | 54% | 17% | 0,38 | 0,01 | 0,00 | 73,1% | 37,4% | 1 | 1 | 0,83 | 1566% | 1,0 | 2,37 | 1,81 | 0,00 | 1,95 | 17,95 | 7,5% | 13,8% |
| 269 | SPORTING | 2003 | 5% | 0,78 | -1% | 8% | 0,23 | 0,07 | 0,17 | 36,7% | 7,9% | 0 | 1 | 0,01 | 105% | 0,0 | 0,17 | 0,13 | 2,12 | 4,67 | 16,63 | -4,9% | -6,6% |
| 270 | SQM | 2003 | 28% | 3,32 | 10% | 33% | 0,09 | 0,21 | 0,23 | 60,7% | 10,3% | 1 | 0 | 1,00 | 14% | 0,0 | 1,49 | 1,34 | 2,26 | 5,88 | 14,06 | 3,7% | 5,5% |
| 271 | TARAPACA | 2003 | 0% | 1,52 | 23% | 10% | 0,17 | 0,03 | 0,09 | 99,0% | 58,2% | 1 | 1 | 0,38 | 41% | 0,0 | 1,95 | 0,70 | 0,15 | 1,70 | 17,51 | 6,7% | 9,2% |
| 272 | TATTERSAL | 2003 | 8% | 1,41 | 3% | 11% | 0,08 | 0,02 | 0,04 | 96,3% | 33,9% | 0 | 0 | 1,10 | 34% | 0,0 | 0,71 | 0,42 | 0,12 | 2,84 | 16,56 | 7,2% | 8,8% |
| 273 | TELEXCHILE | 2003 | -62% | 2,50 | 0% | 161% | 0,02 | 0,58 | 0,17 | 93,5% | 42,3% | 0 | 0 | 0,60 | 580% | 0,6 | 7,27 | 6,70 | 0,40 | 2,21 | 18,16 | -12,6% | -24,0% |
| 274 | TELSUR | 2003 | 1% | 1,20 | -3% | 6% | 0,12 | 0,40 | 0,44 | 78,7% | 54,3% | 1 | 0 | 0,25 | 11% | -0,3 | 1,24 | 1,16 | 0,82 | 1,45 | 18,66 | 5,8% | 13,9% |
| 275 | VAPORES | 2003 | 11% | 1,60 | 23% | 19% | 0,38 | 0,08 | 0,07 | 67,4% | 21,2% | 1 | 1 | 1,30 | 156% | 0,0 | 0,48 | 0,33 | 0,32 | 3,18 | 13,87 | 6,9% | 14,6% |
| 276 | VENTANAS | 2003 | -29% | 1,37 | 26% | 26% | 0,04 | 0,34 | 0,32 | 67,9% | 21,6% | 0 | 1 | 0,56 | 50% | -7,9 | 1,50 | 1,25 | 1,46 | 3,14 | 18,32 | 4,6% | 8,1% |
| 277 | VOLCAN | 2003 | 14% | 2,17 | 1% | 8% | 0,06 | 0,07 | 0,03 | 73,2% | 16,1% | 0 | 1 | 0,22 | 40% | 2,0 | 4,59 | 3,86 | 0,19 | 4,54 | 17,92 | 9,0% | 11,5% |
| 278 | WATTS | 2003 | 377% | 1,35 | 4% | 1246% | 0,15 | 0,02 | 0,00 | 76,1% | 20,7% | 0 | 1 | 0,23 | 517% | 0,1 | 0,01 | 0,01 | 0,00 | 3,68 | 18,28 | 4,3% | 5,4% |
| 279 | ZALAUQUETT | 2003 | -2% | 0,52 | -8% | 10% | 0,28 | 0,05 | 0,29 | 97,4% | 69,8% | 0 | 0 | 0,07 | 286% | -0,1 | 1,25 | 1,03 | 0,41 | 1,40 | 15,88 | 4,7% | 7,6% |
| 280 | AGUAS | 2004 | 12% | 4,07 | 6% | 4% | 0,10 | 0,38 | 0,40 | 86,0% | 37,4% | 1 | 1 | 0,69 | 6% | 29,4 | 0,89 | 0,85 | 1,07 | 2,30 | 20,40 | 8,6% | 19,7% |

| Nº | EMPRESAS | AÑO | CRECIMIENTO | | ENDEUDAMIENTO | | | | PROPIEDAD | | INVERSIONISTA | | RIESGO | | LIQUIDEZ | | ACTIVO | | | RENDIMIENTO | | | |
|-----|------------|------|-------------|------|----------------|---------|---------|----------|-----------|-------|---------------|-------|--------|---------|----------|--------|----------|-------|-------|-------------|-------|--------|----------|
| | | | CREC-VT | MTB | CREC-ACRIE_VTA | DCP/ACT | DLP/ACT | DFIN/ACT | %SACC | HERF | AFP | GRUPO | BETA | DESV-OP | FCAJA | LIQCTE | DISPONII | AF/AT | AI/AT | TAMAÑO | ROA | ROE | |
| 281 | AGUNSA | 2004 | 3% | 2,77 | 4% | 8% | 0,18 | 0,31 | 0,26 | 95,0% | 54,9% | 0 | 1 | 0,50 | 34% | -3,6 | 1,18 | 1,15 | 0,47 | 1,73 | 18,06 | 10,2% | 25,1% |
| 282 | ALMENDRAL | 2004 | -46% | 1,40 | 13% | 803% | 0,09 | 0,00 | 0,00 | 44,0% | 3,8% | 0 | 1 | 0,70 | 1446% | 1,7 | 4,39 | 4,32 | 0,00 | 11,69 | 16,99 | 3,0% | 3,4% |
| 283 | ANDROMACO | 2004 | 12% | 3,12 | 25% | 5% | 0,48 | 0,12 | 0,20 | 81,7% | 15,7% | 0 | 0 | 0,72 | 32% | 0,0 | 1,35 | 0,87 | 1,28 | 5,22 | 17,58 | 7,7% | 23,9% |
| 284 | ANTARCHILE | 2004 | 34% | 1,92 | 4% | 15% | 0,01 | 0,01 | 0,01 | 75,7% | 34,4% | 0 | 1 | 0,72 | 16% | -48,8 | 1,71 | 1,55 | 0,04 | 2,20 | 21,37 | 14,9% | 17,8% |
| 285 | BANMEDICA | 2004 | 48% | 5,71 | 25% | 16% | 0,25 | 0,10 | 0,12 | 67,7% | 16,4% | 0 | 1 | 0,48 | 19% | 8,2 | 0,37 | 0,36 | 0,72 | 4,14 | 18,61 | 15,6% | 31,5% |
| 286 | BATA | 2004 | 6% | 0,70 | 1% | 3% | 0,20 | 0,02 | 0,07 | 93,6% | 52,5% | 0 | 1 | 0,13 | 249% | -0,4 | 1,69 | 0,60 | 0,13 | 1,78 | 17,85 | 4,2% | 5,7% |
| 287 | BESALCO | 2004 | 43% | 1,33 | 13% | 47% | 0,14 | 0,22 | 0,18 | 73,3% | 25,2% | 0 | 1 | 0,02 | 81% | -0,4 | 0,34 | 0,31 | 0,71 | 2,91 | 18,22 | 7,5% | 13,3% |
| 288 | CAMPOS | 2004 | 900% | 0,80 | -4% | 1321% | 0,14 | 0,00 | 0,14 | 73,9% | 25,2% | 0 | 1 | 0,95 | 303% | -0,1 | 0,03 | 0,00 | 0,58 | 2,94 | 18,14 | -7,5% | -8,1% |
| 289 | CAP | 2004 | 451% | 3,03 | 12% | 148% | 0,24 | 0,22 | 0,32 | 46,0% | 12,0% | 1 | 1 | 1,65 | 301% | 0,1 | 0,42 | 0,38 | 2,66 | 3,84 | 13,85 | 12,0% | 28,6% |
| 290 | CAROZZI | 2004 | 42% | 1,42 | 4% | 155% | 0,02 | 0,25 | 0,26 | 87,0% | 35,2% | 0 | 0 | 0,12 | 525% | 0,0 | 3,34 | 2,60 | 0,74 | 2,47 | 18,69 | 7,8% | 12,0% |
| 291 | CCT | 2004 | 5% | 6,43 | 0% | 4% | 0,53 | 0,12 | 0,00 | 75,0% | 33,9% | 1 | 0 | 0,36 | 14% | -5,9 | 0,90 | 0,66 | 0,00 | 2,22 | 18,65 | 18,6% | 112,2% |
| 292 | CEM | 2004 | 9% | 0,99 | 6% | 7% | 0,19 | 0,03 | 0,17 | 90,0% | 13,6% | 1 | 1 | 0,33 | 53% | 0,1 | 1,49 | 0,74 | 1,25 | 6,61 | 17,14 | 9,2% | 13,4% |
| 293 | CEMENTOS | 2004 | -1% | 1,66 | 14% | 44% | 0,10 | 0,29 | 0,20 | 74,7% | 22,5% | 1 | 0 | 0,92 | 47% | -5,0 | 0,80 | 0,77 | 0,87 | 3,31 | 19,59 | 7,5% | 14,0% |
| 294 | CENCOSUD | 2004 | 55% | 2,76 | 24% | 51% | 0,11 | 0,16 | 0,20 | 86,0% | 16,9% | 1 | 1 | 1,40 | 40% | -6,1 | 0,07 | 0,04 | 1,19 | 5,09 | 20,71 | 5,1% | 7,5% |
| 295 | CERVEZAS | 2004 | 4% | 3,09 | 3% | 4% | 0,03 | 0,49 | 0,14 | 76,0% | 39,1% | 1 | 1 | 0,69 | 46% | -4,6 | 3,72 | 3,61 | 0,37 | 1,94 | 20,27 | 7,2% | 17,7% |
| 296 | CGE | 2004 | -67% | 3,17 | -7% | 39% | 0,10 | 0,26 | 0,34 | 32,5% | 3,1% | 0 | 1 | 0,48 | 20% | -6,9 | 0,37 | 0,34 | 10,91 | 10,41 | 20,26 | 8,4% | 15,1% |
| 297 | CHSAT | 2004 | 0% | 8,75 | -40% | 6% | 0,41 | 0,28 | 0,01 | 99,0% | 99,4% | 0 | 0 | 1,19 | 3863% | -0,8 | 0,78 | 0,75 | 0,01 | 1,00 | 17,70 | -66,6% | -67,8% |
| 298 | CIC | 2004 | 11% | 1,86 | 5% | 16% | 0,55 | 0,53 | 0,08 | 89,6% | 18,7% | 0 | 1 | 0,98 | 75% | -0,1 | 0,77 | 0,44 | 0,43 | 4,78 | 16,92 | -8,9% | -1946,2% |
| 299 | CINTAC | 2004 | 37% | 2,43 | 19% | 11% | 0,30 | 0,27 | 0,38 | 73,1% | 27,8% | 1 | 1 | 1,31 | 173% | 1,7 | 1,86 | 0,95 | 1,37 | 2,63 | 18,11 | 15,0% | 53,1% |
| 300 | CMPC | 2004 | 35% | 1,51 | 9% | 48% | 0,07 | 0,00 | 0,00 | 53,4% | 8,5% | 1 | 1 | 0,74 | 56% | 0,2 | 1,13 | 1,12 | 0,00 | 6,29 | 21,58 | 7,1% | 8,3% |
| 301 | COCESA | 2004 | 58% | 0,84 | 19% | 23% | 0,43 | 0,02 | 0,10 | 97,9% | 49,5% | 0 | 1 | 0,17 | 147% | 2,3 | 1,68 | 1,10 | 0,21 | 1,98 | 17,32 | 4,9% | 9,6% |
| 302 | COLBUN | 2004 | 15% | 1,28 | 4% | 14% | 0,10 | 0,23 | 0,24 | 58,0% | 15,2% | 1 | 1 | 0,87 | 153% | -15,0 | 0,87 | 0,83 | 1,60 | 3,81 | 20,75 | 7,5% | 12,5% |
| 303 | COLOSO | 2004 | -3% | 1,17 | 9% | 2114% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 68,6% | 13,7% | 0 | 0 | 0,01 | 165% | 2,8 | 20,38 | 20,25 | 0,00 | 5,00 | 18,70 | 8,0% | 8,8% |
| 304 | CONCHATORO | 2004 | 20% | 3,94 | 18% | 6% | 0,27 | 0,12 | 0,20 | 42,3% | 4,2% | 1 | 0 | 0,90 | 42% | -0,6 | 1,51 | 0,74 | 4,84 | 10,15 | 19,36 | 8,9% | 17,0% |
| 305 | COPEC | 2004 | -64% | 2,75 | 5% | 1148% | 0,01 | 0,00 | 0,01 | 67,1% | 37,2% | 1 | 0 | 0,73 | 25% | 8,1 | 0,65 | 0,61 | 0,03 | 1,80 | 21,82 | 14,3% | 16,8% |
| 306 | CORESA | 2004 | 9% | 0,41 | -3% | 7% | 0,30 | 0,09 | 0,17 | 62,8% | 12,9% | 0 | 0 | 0,47 | 166% | -0,1 | 1,14 | 0,59 | 1,29 | 4,88 | 17,42 | 1,1% | 1,8% |
| 307 | CRISTALES | 2004 | 2% | 1,27 | 7% | 10% | 0,07 | 0,26 | 0,27 | 62,3% | 14,0% | 1 | 1 | 0,78 | 109% | 19,8 | 4,53 | 4,28 | 1,89 | 4,44 | 19,75 | 6,5% | 10,9% |
| 308 | CTC-A | 2004 | -2% | 1,24 | -22% | 4% | 0,19 | 0,29 | 0,32 | 65,9% | 21,8% | 1 | 1 | 1,19 | 2170% | 133,4 | 1,05 | 1,00 | 1,49 | 3,02 | 21,36 | 16,5% | 46,3% |
| 309 | CTI | 2004 | 11% | 3,27 | 14% | 9% | 0,19 | 0,02 | 0,07 | 38,0% | 25,9% | 1 | 1 | 0,94 | 120% | -0,7 | 3,13 | 1,66 | 0,27 | 1,47 | 17,98 | 10,5% | 15,5% |
| 310 | D & S | 2004 | 29% | 2,42 | 24% | 36% | 0,35 | 0,22 | 0,30 | 63,2% | 14,9% | 1 | 1 | 1,40 | 138% | 48,2 | 1,08 | 0,76 | 1,99 | 4,24 | 20,80 | 0,5% | 1,2% |
| 311 | DETROIT | 2004 | 2% | 2,59 | 13% | 20% | 0,20 | 0,22 | 0,30 | 71,4% | 29,4% | 0 | 1 | 0,27 | 43% | -0,5 | 2,43 | 0,84 | 1,03 | 2,43 | 17,49 | 8,9% | 18,5% |
| 312 | DUNCANFOX | 2004 | 13% | 0,77 | 8% | 19% | 0,01 | 0,11 | 0,04 | 60,7% | 9,3% | 0 | 0 | 0,12 | 405% | -1,1 | 1,15 | 0,75 | 0,45 | 6,52 | 18,21 | 6,1% | 7,5% |
| 313 | EDELMAG | 2004 | 2% | 6,46 | 5% | 3% | 0,12 | 0,23 | 0,19 | 64,1% | 30,7% | 1 | 1 | 0,10 | 6% | 0,4 | 1,34 | 0,89 | 0,60 | 2,09 | 17,03 | 20,1% | 45,1% |
| 314 | EDELNOR | 2004 | -100% | 0,89 | -100% | 58% | 0,04 | 0,42 | 0,35 | 90,0% | 67,9% | 0 | 1 | 1,25 | 232% | 0,0 | 2,19 | 1,78 | 0,51 | 1,33 | 13,42 | -0,8% | -1,4% |
| 315 | ELECMETAL | 2004 | 13% | 1,10 | 10% | 11% | 0,02 | 0,12 | 0,11 | 56,4% | 10,8% | 1 | 1 | 0,02 | 377% | -5,3 | 4,07 | 2,54 | 1,04 | 5,23 | 19,18 | 8,2% | 10,4% |
| 316 | EMBONOR | 2004 | 4% | 1,79 | -28% | 173% | 0,02 | 0,49 | 0,43 | 84,4% | 27,7% | 0 | 1 | 0,81 | 755% | 0,0 | 0,42 | 0,19 | 1,54 | 3,04 | 19,47 | -21,3% | -30,3% |
| 317 | EMEL | 2004 | 6% | 1,07 | 4% | 6% | 0,05 | 0,47 | 0,43 | 96,3% | 91,0% | 0 | 1 | 0,10 | 26% | 5,6 | 1,80 | 1,61 | 0,47 | 1,06 | 19,24 | 4,2% | 9,8% |
| 318 | ENACAR | 2004 | 0% | 0,80 | -35% | 15% | 0,74 | 0,61 | 0,74 | 99,0% | 99,9% | 0 | 1 | 0,44 | 64% | 0,2 | 0,34 | 0,26 | 0,74 | 0,99 | 15,66 | -97,8% | -155,5% |
| 319 | ENAEX | 2004 | 9% | 2,42 | 2% | 3% | 0,22 | 0,12 | 0,11 | 45,8% | 28,0% | 1 | 1 | 0,35 | 14% | 1,4 | 1,25 | 0,63 | 0,39 | 1,64 | 18,78 | 11,5% | 20,9% |
| 320 | ENDESA | 2004 | 13% | 3,19 | -3% | 17% | 0,04 | 0,50 | 0,48 | 72,6% | 36,5% | 1 | 1 | 1,01 | 929% | 44,4 | 1,16 | 1,04 | 1,32 | 1,99 | 21,95 | 2,5% | 5,6% |

| Nº | EMPRESAS | AÑO | CRECIMIENTO | | ENDEUDAMIENTO | | | | PROPIEDAD | | INVERSIONISTA | | RIESGO | | LIQUIDEZ | | ACTIVO | | RENDIMIENTO | | | | |
|-----|------------|------|-------------|------|---------------|-------|---------|---------|-----------|-------|---------------|-----|--------|------|----------|-------|--------|----------|-------------|-------|--------|--------|--------|
| | | | CREC-VT | MTB | CREC-ACRIE | VTA | DCP/ACT | DLP/ACT | DFIN/ACT | %5ACC | HERF | AFP | GRUPO | BETA | DESV-OP | FCAJA | LIQCTE | DISPONII | AF/AT | AI/AT | TAMAÑO | ROA | ROE |
| 321 | ENERSIS | 2004 | 2% | 1,95 | -1% | 2% | 0,03 | 0,25 | 0,23 | 77,3% | 37,7% | 1 | 0 | 1,36 | 382% | 22,6 | 0,95 | 0,54 | 0,60 | 2,05 | 21,98 | 1,3% | 1,8% |
| 322 | ENTEL | 2004 | -11% | 2,96 | -7% | 9% | 0,14 | 0,28 | 0,30 | 70,1% | 30,8% | 1 | 1 | 1,02 | 22% | 41,6 | 1,43 | 1,35 | 0,97 | 2,28 | 20,79 | 4,4% | 8,2% |
| 323 | EPERVA | 2004 | 5% | 0,83 | 11% | 722% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 65,1% | 15,0% | 0 | 1 | 0,75 | 142% | 5,6 | 15,47 | 92,55 | 0,00 | 4,34 | 18,32 | 11,2% | 12,6% |
| 324 | FALABELLA | 2004 | 14% | 3,51 | 21% | 3% | 0,11 | 0,22 | 0,18 | 45,0% | 6,4% | 0 | 1 | 1,20 | 23% | 83,6 | 2,06 | 1,40 | 2,89 | 7,07 | 21,08 | 8,7% | 14,9% |
| 325 | FASA | 2004 | -1% | 4,49 | 3% | 10% | 0,35 | 0,27 | 0,25 | 55,9% | 9,7% | 1 | 1 | 0,95 | 123% | -3,1 | 0,98 | 0,35 | 2,52 | 5,75 | 18,88 | 2,4% | 6,6% |
| 326 | FOSFOROS | 2004 | -1% | 1,79 | 4% | 6% | 0,02 | 0,03 | 0,00 | 73,3% | 34,6% | 1 | 1 | 0,42 | 14% | 0,1 | 3,37 | 2,27 | 0,00 | 2,12 | 17,97 | 8,7% | 10,1% |
| 327 | GASCO | 2004 | 12% | 2,49 | 4% | 30% | 0,12 | 0,34 | 0,39 | 69,3% | 32,7% | 1 | 1 | 0,92 | 46% | 0,3 | 0,42 | 0,35 | 1,20 | 2,12 | 19,78 | 7,1% | 15,3% |
| 328 | GENER | 2004 | 22% | 1,48 | -6% | 15% | 0,06 | 0,32 | 0,24 | 98,0% | 83,2% | 0 | 1 | 1,22 | 305% | 24,5 | 1,21 | 1,00 | 0,28 | 1,18 | 21,00 | 3,0% | 5,0% |
| 329 | HORNOS | 2004 | -18% | 0,50 | 3% | 34% | 0,29 | 0,09 | 0,23 | 56,8% | 9,5% | 0 | 0 | 0,72 | 342% | -0,3 | 0,92 | 0,21 | 2,44 | 6,00 | 16,34 | 0,9% | 1,5% |
| 330 | IANSA | 2004 | -36% | 1,31 | -1% | 16% | 0,27 | 0,11 | 0,10 | 64,8% | 22,0% | 1 | 1 | 0,99 | 1012% | -3,6 | 1,55 | 1,53 | 0,47 | 2,95 | 19,43 | -4,0% | -6,1% |
| 331 | INDISA | 2004 | 2% | 2,06 | 55% | 28% | 0,26 | 0,13 | 0,19 | 80,1% | 28,1% | 0 | 1 | 0,13 | 41% | 4,6 | 1,91 | 1,76 | 0,67 | 2,85 | 16,88 | 2,8% | 4,7% |
| 332 | INFORSA | 2004 | 14% | 0,97 | 4% | 7% | 0,06 | 0,11 | 0,00 | 85,9% | 67,2% | 1 | 1 | 0,76 | 33% | 4,7 | 1,54 | 1,31 | 0,00 | 1,28 | 19,84 | 3,9% | 4,9% |
| 333 | INTEROCEAN | 2004 | 34% | 2,54 | 34% | 12% | 0,50 | 0,06 | 0,02 | 97,1% | 52,0% | 0 | 1 | 1,39 | 1232% | 0,0 | 1,58 | 1,50 | 0,03 | 1,87 | 11,95 | 11,1% | 33,8% |
| 334 | INVERCAP | 2004 | -34% | 2,84 | 27% | 111% | 0,10 | 0,10 | 0,10 | 55,5% | 9,4% | 0 | 1 | 1,49 | 688% | 0,0 | 0,36 | 0,35 | 1,10 | 5,92 | 12,31 | 19,2% | 31,7% |
| 335 | IPAL | 2004 | 15% | 0,69 | 13% | 36% | 0,21 | 0,01 | 0,07 | 91,2% | 24,6% | 0 | 0 | 0,99 | 273% | 0,0 | 1,40 | 0,75 | 0,29 | 3,70 | 15,62 | 14,9% | 23,7% |
| 336 | IQUIQUE | 2004 | 5421% | 0,73 | 18% | 1849% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 99,0% | 38,3% | 0 | 1 | 0,21 | 122% | 15,3 | 12,07 | 1.029,05 | 0,00 | 2,58 | 18,50 | 13,0% | 14,9% |
| 337 | LAN | 2004 | 24% | 7,22 | 16% | 8% | 0,32 | 0,42 | 0,08 | 76,8% | 14,7% | 0 | 1 | 1,38 | 70% | 0,0 | 1,00 | 0,88 | 0,53 | 5,22 | 14,32 | 9,9% | 60,4% |
| 338 | LAS CONDES | 2004 | 4% | 1,84 | 24% | 6% | 0,16 | 0,21 | 0,21 | 34,5% | 2,7% | 0 | 0 | 0,13 | 15% | 0,3 | 1,41 | 1,30 | 7,51 | 12,57 | 18,16 | 6,0% | 10,5% |
| 339 | MADECO | 2004 | 51% | 1,38 | -4% | 22% | 0,05 | 0,42 | 0,28 | 62,9% | 17,8% | 0 | 0 | 1,57 | 105% | 9,9 | 11,18 | 9,16 | 1,59 | 3,53 | 19,51 | 2,9% | 5,7% |
| 340 | MELON | 2004 | 7% | 2,25 | -6% | 4% | 0,07 | 0,16 | 0,00 | 89,7% | 68,6% | 1 | 0 | 0,41 | 53% | 1,1 | 3,35 | 2,78 | 0,00 | 1,31 | 19,15 | 10,0% | 14,8% |
| 341 | MINERA | 2004 | -63% | 1,29 | 11% | 28% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 68,1% | 17,0% | 0 | 1 | 0,23 | 41% | 0,0 | 11,27 | 112,52 | 0,00 | 4,00 | 20,64 | 9,8% | 10,9% |
| 342 | MOLYMET | 2004 | 283% | 3,67 | 154% | 109% | 0,45 | 0,27 | 0,28 | 62,4% | 15,2% | 0 | 1 | 0,24 | 123% | 0,0 | 1,72 | 0,51 | 1,84 | 4,11 | 13,29 | 5,9% | 26,4% |
| 343 | NAVIERA | 2004 | 410% | 2,37 | 19% | 368% | 0,03 | 0,04 | 0,02 | 82,7% | 17,2% | 1 | 1 | 1,42 | 2539% | 0,0 | 0,16 | 0,12 | 0,10 | 4,81 | 17,95 | 19,9% | 27,3% |
| 344 | PACIFICO | 2004 | 159% | 6,58 | 10% | 83% | 0,19 | 0,09 | 0,12 | 70,2% | 20,5% | 0 | 0 | 0,39 | 121% | -0,4 | 0,67 | 0,66 | 0,57 | 3,43 | 17,85 | 33,2% | 86,1% |
| 345 | PARAUCO | 2004 | 10% | 1,41 | -1% | 4% | 0,04 | 0,42 | 0,38 | 35,3% | 4,0% | 1 | 1 | 0,99 | 108% | -6,1 | 2,06 | 1,97 | 9,53 | 8,77 | 19,31 | 3,1% | 6,1% |
| 346 | POLPAICO | 2004 | 5% | 2,69 | -4% | 4% | 0,18 | 0,20 | 0,24 | 95,3% | 46,2% | 0 | 0 | 0,38 | 105% | -0,4 | 1,07 | 0,78 | 0,51 | 2,06 | 18,76 | 10,6% | 20,5% |
| 347 | PUERTO | 2004 | -2% | 1,52 | 8% | 13% | 0,02 | 0,00 | 0,00 | 89,5% | 42,0% | 0 | 1 | 0,04 | 28% | -2,7 | 7,14 | 6,70 | 0,00 | 2,13 | 17,90 | 10,6% | 12,2% |
| 348 | QUILICURA | 2004 | -20% | 0,55 | 13% | 135% | 0,02 | 0,00 | 0,00 | 80,6% | 30,6% | 0 | 1 | 0,05 | 191% | 0,3 | 2,01 | 1,84 | 0,00 | 2,64 | 16,07 | 10,7% | 12,3% |
| 349 | QUINTEC | 2004 | 3% | 1,86 | 5% | 11% | 0,03 | 0,00 | 0,00 | 73,8% | 8,9% | 0 | 1 | 0,30 | 39% | -1,3 | 7,02 | 7,02 | 0,00 | 8,29 | 15,98 | 9,3% | 10,6% |
| 350 | QUIÑENCO | 2004 | 15% | 1,20 | -4% | 38% | 0,04 | 0,10 | 0,13 | 85,6% | 19,9% | 0 | 1 | 1,13 | 252% | -17,5 | 0,50 | 0,50 | 0,65 | 4,30 | 20,42 | 3,2% | 3,8% |
| 351 | REBRISA | 2004 | -94% | 1,11 | -13% | 362% | 0,05 | 0,22 | 0,04 | 62,9% | 25,6% | 0 | 0 | 0,21 | 43% | 0,0 | 0,30 | 0,19 | 0,15 | 2,46 | 15,41 | -34,0% | -31,7% |
| 352 | SAN PEDRO | 2004 | 6% | 1,37 | 6% | 7% | 0,33 | 0,05 | 0,25 | 71,6% | 36,7% | 1 | 1 | 0,51 | 161% | 0,6 | 1,28 | 0,66 | 0,67 | 1,95 | 18,66 | 2,3% | 3,9% |
| 353 | SANTA RITA | 2004 | 13% | 1,52 | 6% | 7% | 0,14 | 0,16 | 0,17 | 86,2% | 35,1% | 1 | 0 | 0,38 | 122% | -1,4 | 3,23 | 1,83 | 0,48 | 2,45 | 18,67 | 6,6% | 10,3% |
| 354 | SANTANA | 2004 | 36% | 0,59 | 14% | 403% | 0,07 | 0,05 | 0,12 | 93,0% | 49,3% | 0 | 1 | 0,01 | 169% | -0,1 | 7,57 | 7,49 | 0,24 | 1,89 | 16,48 | 7,4% | 9,2% |
| 355 | SECURITY | 2004 | 11% | 1,76 | 46% | 23% | 0,02 | 0,19 | 0,20 | 47,0% | 6,0% | 0 | 1 | 0,32 | 34% | 0,2 | 3,81 | 3,76 | 3,43 | 7,88 | 19,13 | 7,6% | 10,7% |
| 356 | SIEMEL | 2004 | 13% | 0,81 | 11% | 7% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 84,2% | 39,5% | 0 | 0 | 0,32 | 145% | -0,4 | 64,88 | 36,19 | 0,00 | 2,13 | 18,50 | 8,7% | 9,5% |
| 357 | SINTEX | 2004 | -54% | 0,53 | 13% | 19% | 0,02 | 0,04 | 0,06 | 88,6% | 25,5% | 0 | 1 | 0,09 | 424% | 0,0 | 0,14 | 0,07 | 0,23 | 3,47 | 17,91 | 8,8% | 10,3% |
| 358 | SIPSA | 2004 | -81% | 0,92 | -8% | 607% | 0,07 | 0,19 | 0,05 | 78,6% | 33,5% | 0 | 1 | 0,19 | 97849% | -0,6 | 0,79 | 0,27 | 0,15 | 2,35 | 17,29 | 1,2% | 1,6% |
| 359 | SM UNIMARC | 2004 | -5% | 0,16 | 9% | 7% | 0,78 | 0,06 | 0,04 | 79,2% | 35,3% | 0 | 0 | 0,60 | 87% | -0,4 | 1,06 | 1,06 | 0,11 | 2,24 | 20,17 | -1,2% | -7,3% |
| 360 | SOPROCAL | 2004 | -18% | 0,22 | -17% | 25% | 0,26 | 0,11 | 0,19 | 77,2% | 33,8% | 0 | 1 | 0,37 | 147% | 0,4 | 1,11 | 0,58 | 0,57 | 2,28 | 16,24 | 1,0% | 1,7% |

| Nº | EMPRESAS | AÑO | CRECIMIENTO | | ENDEUDAMIENTO | | | | PROPIEDAD | | INVERSIONISTA | | RIESGO | | LIQUIDEZ | | ACTIVO | | | RENDIMIENTO | | | |
|-----|------------|------|-------------|------|---------------|-------|---------|---------|-----------|-------|---------------|-----|--------|------|----------|-------|--------|----------|-------|-------------|--------|--------|---------|
| | | | CREC-VT | MTB | CREC-ACRIE | VTA | DCP/ACT | DLP/ACT | DFIN/AC1 | %5ACC | HERF | AFP | GRUPO | BETA | DES-OF | FCAJA | LIQCTE | DISPONII | AF/AT | AI/AT | TAMAÑO | ROA | ROE |
| 361 | SOQUICOM | 2004 | 10% | 1,42 | -2% | 17% | 0,28 | 0,01 | 0,00 | 74,6% | 37,4% | 1 | 1 | 0,83 | 1566% | 0,5 | 3,17 | 2,40 | 0,00 | 1,99 | 17,93 | 10,3% | 16,9% |
| 362 | SPORTING | 2004 | -8% | 0,78 | 0% | 8% | 0,18 | 0,15 | 0,20 | 36,9% | 7,9% | 0 | 1 | 0,01 | 105% | 0,0 | 0,16 | 0,14 | 2,52 | 4,70 | 16,63 | -6,0% | -8,2% |
| 363 | SQM | 2004 | 31% | 3,32 | 5% | 33% | 0,13 | 0,16 | 0,16 | 61,0% | 10,3% | 1 | 0 | 1,00 | 14% | 0,0 | 1,14 | 1,03 | 1,53 | 5,91 | 14,10 | 5,6% | 8,5% |
| 364 | TARAPACA | 2004 | 2% | 1,52 | 17% | 10% | 0,11 | 0,18 | 0,14 | 99,0% | 58,2% | 1 | 1 | 0,38 | 41% | 0,8 | 2,75 | 1,10 | 0,23 | 1,70 | 17,67 | 5,3% | 8,0% |
| 365 | TATTERSAL | 2004 | 14% | 1,41 | 8% | 11% | 0,05 | 0,03 | 0,04 | 93,5% | 33,9% | 0 | 1 | 1,10 | 34% | 0,0 | 1,44 | 0,61 | 0,11 | 2,76 | 16,63 | 9,6% | 11,5% |
| 366 | TELEXCHILE | 2004 | 34% | 2,50 | -50% | 161% | 0,45 | 0,66 | 0,11 | 99,0% | 42,3% | 0 | 1 | 0,60 | 580% | -0,6 | 0,34 | 0,31 | 0,26 | 2,34 | 17,47 | -93,1% | -114,0% |
| 367 | TELSUR | 2004 | -3% | 1,20 | 6% | 6% | 0,14 | 0,38 | 0,44 | 81,7% | 54,3% | 1 | 1 | 0,25 | 11% | 6,5 | 1,48 | 1,40 | 0,81 | 1,50 | 18,72 | 5,1% | 12,0% |
| 368 | VAPORES | 2004 | 34% | 1,60 | 7% | 19% | 0,26 | 0,08 | 0,07 | 67,2% | 21,2% | 1 | 1 | 1,30 | 156% | 0,0 | 0,63 | 0,36 | 0,32 | 3,17 | 13,94 | 18,3% | 38,4% |
| 369 | VENTANAS | 2004 | 34% | 1,37 | 3% | 26% | 0,06 | 0,30 | 0,28 | 67,8% | 21,6% | 0 | 1 | 0,56 | 50% | 1,3 | 1,09 | 1,05 | 1,28 | 3,14 | 18,35 | 6,5% | 11,3% |
| 370 | VOLCAN | 2004 | 8% | 2,17 | 9% | 8% | 0,05 | 0,05 | 0,02 | 73,2% | 16,1% | 0 | 1 | 0,22 | 40% | 3,4 | 6,48 | 5,54 | 0,11 | 4,54 | 18,00 | 12,2% | 15,8% |
| 371 | WATTS | 2004 | 3653% | 1,35 | 79% | 1246% | 0,27 | 0,21 | 0,33 | 74,8% | 20,7% | 0 | 1 | 0,23 | 517% | -1,5 | 1,54 | 1,10 | 1,59 | 3,62 | 18,86 | 6,2% | 13,5% |
| 372 | ZALAUQUETT | 2004 | -1% | 0,52 | 0% | 10% | 0,25 | 0,09 | 0,29 | 97,1% | 69,8% | 0 | 0 | 0,07 | 286% | 0,0 | 1,30 | 0,99 | 0,42 | 1,39 | 15,88 | 3,6% | 5,7% |
| 373 | AGUAS | 2005 | 14% | 4,07 | 2% | 4% | 0,22 | 0,26 | 0,40 | 90,0% | 37,4% | 1 | 1 | 0,69 | 6% | -13,4 | 0,34 | 0,34 | 1,08 | 2,41 | 20,42 | 10,3% | 24,8% |
| 374 | AGUNSA | 2005 | 15% | 2,77 | 13% | 8% | 0,14 | 0,34 | 0,20 | 96,0% | 54,9% | 0 | 1 | 0,50 | 34% | -1,2 | 1,36 | 1,32 | 0,36 | 1,75 | 18,18 | 11,5% | 28,7% |
| 375 | ALMENDRAL | 2005 | 1% | 1,40 | 1375% | 803% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 38,0% | 3,8% | 0 | 1 | 0,70 | 1446% | 8,0 | 32,37 | 32,04 | 0,00 | 10,10 | 19,68 | 7,5% | 8,1% |
| 376 | ANDROMACO | 2005 | 12% | 3,12 | 33% | 5% | 0,31 | 0,28 | 0,33 | 65,5% | 15,7% | 0 | 1 | 0,72 | 32% | 0,1 | 1,94 | 1,34 | 2,12 | 4,19 | 17,87 | 6,5% | 19,0% |
| 377 | ANTARCHILE | 2005 | -5% | 1,92 | 5% | 15% | 0,01 | 0,01 | 0,01 | 74,0% | 34,4% | 0 | 1 | 0,72 | 16% | 49,0 | 6,21 | 6,14 | 0,03 | 2,15 | 21,42 | 12,1% | 14,0% |
| 378 | BANMEDICA | 2005 | 43% | 5,71 | 38% | 16% | 0,23 | 0,23 | 0,28 | 66,1% | 16,4% | 0 | 0 | 0,48 | 19% | 16,6 | 0,77 | 0,76 | 1,71 | 4,04 | 18,93 | 16,5% | 43,7% |
| 379 | BATA | 2005 | 4% | 0,70 | 2% | 3% | 0,25 | 0,01 | 0,09 | 92,9% | 52,5% | 0 | 1 | 0,13 | 249% | 0,2 | 1,58 | 0,66 | 0,17 | 1,77 | 17,87 | -2,5% | -3,2% |
| 380 | BESALCO | 2005 | 3% | 1,33 | 19% | 47% | 0,18 | 0,22 | 0,26 | 74,7% | 25,2% | 0 | 1 | 0,02 | 81% | 0,0 | 0,33 | 0,31 | 1,02 | 2,96 | 18,39 | 6,9% | 13,1% |
| 381 | CAMPOS | 2005 | 182% | 0,80 | 2% | 1321% | 0,02 | 0,06 | 0,00 | 76,5% | 25,2% | 0 | 1 | 0,95 | 303% | 2,5 | 1,67 | 1,60 | 0,00 | 3,04 | 18,16 | 1,8% | 2,0% |
| 382 | CAP | 2005 | 50% | 3,03 | 22% | 148% | 0,27 | 0,22 | 0,32 | 46,0% | 12,0% | 1 | 1 | 1,65 | 301% | 0,1 | 0,61 | 0,58 | 2,71 | 3,84 | 14,05 | 14,7% | 40,8% |
| 383 | CAROZZI | 2005 | -10% | 1,42 | 2% | 155% | 0,02 | 0,25 | 0,26 | 87,6% | 35,2% | 0 | 0 | 0,12 | 525% | 0,0 | 1,64 | 0,99 | 0,73 | 2,49 | 18,71 | 7,0% | 10,6% |
| 384 | CCT | 2005 | 11% | 6,43 | 4% | 4% | 0,52 | 0,13 | 0,00 | 75,0% | 33,9% | 1 | 0 | 0,36 | 14% | -2,7 | 0,93 | 0,65 | 0,00 | 2,22 | 18,69 | 18,9% | 119,3% |
| 385 | CEM | 2005 | 6% | 0,99 | 21% | 7% | 0,05 | 0,06 | 0,08 | 76,0% | 13,6% | 1 | 1 | 0,33 | 53% | 0,0 | 5,04 | 2,51 | 0,58 | 5,58 | 17,33 | 5,3% | 6,3% |
| 386 | CEMENTOS | 2005 | 8% | 1,66 | 15% | 44% | 0,13 | 0,28 | 0,15 | 67,0% | 22,5% | 1 | 1 | 0,92 | 47% | 3,2 | 0,92 | 0,90 | 0,67 | 2,97 | 19,73 | 7,0% | 13,5% |
| 387 | CENCOSUD | 2005 | 63% | 2,76 | 55% | 51% | 0,05 | 0,14 | 0,15 | 70,0% | 16,9% | 1 | 1 | 1,40 | 40% | 6,7 | 0,35 | 0,30 | 0,91 | 4,15 | 21,15 | 6,7% | 9,0% |
| 388 | CERVEZAS | 2005 | 6% | 3,09 | 5% | 4% | 0,04 | 0,48 | 0,16 | 76,0% | 39,1% | 1 | 1 | 0,69 | 46% | -9,8 | 2,71 | 2,68 | 0,40 | 1,94 | 20,32 | 7,2% | 17,8% |
| 389 | CGE | 2005 | -98% | 3,17 | 3% | 39% | 0,11 | 0,23 | 0,33 | 32,9% | 3,1% | 0 | 1 | 0,48 | 20% | -0,4 | 0,20 | 0,17 | 10,45 | 10,54 | 20,28 | 10,2% | 18,2% |
| 390 | CHSAT | 2005 | 2% | 8,75 | 0% | 6% | 0,34 | 0,24 | 0,02 | 99,0% | 99,4% | 0 | 0 | 1,19 | 3863% | -0,4 | 0,84 | 0,81 | 0,02 | 1,00 | 17,70 | 8,6% | 26,3% |
| 391 | CIC | 2005 | 4% | 1,86 | 3% | 16% | 0,18 | 0,49 | 0,50 | 79,8% | 18,7% | 0 | 1 | 0,98 | 75% | 0,1 | 2,80 | 2,06 | 2,65 | 4,26 | 16,95 | -5,8% | -14,9% |
| 392 | CINTAC | 2005 | 7% | 2,43 | -8% | 11% | 0,26 | 0,22 | 0,31 | 72,9% | 27,8% | 1 | 1 | 1,31 | 173% | -1,0 | 2,10 | 1,28 | 1,12 | 2,62 | 18,02 | 8,2% | 18,7% |
| 393 | CMPC | 2005 | -26% | 1,51 | 1% | 48% | 0,00 | 0,02 | 0,00 | 53,0% | 8,5% | 1 | 1 | 0,74 | 56% | 0,2 | 2,53 | 2,28 | 0,00 | 6,25 | 21,59 | 5,2% | 5,6% |
| 394 | COCESA | 2005 | 30% | 0,84 | 19% | 23% | 0,47 | 0,03 | 0,05 | 97,8% | 49,5% | 0 | 1 | 0,17 | 147% | -0,3 | 1,61 | 1,13 | 0,10 | 1,98 | 17,50 | 3,2% | 6,8% |
| 395 | COLBUN | 2005 | 10% | 1,28 | 44% | 14% | 0,09 | 0,16 | 0,18 | 69,8% | 15,2% | 1 | 1 | 0,87 | 153% | 67,0 | 1,28 | 1,27 | 1,19 | 4,58 | 21,12 | 5,5% | 8,0% |
| 396 | COLOSO | 2005 | -11% | 1,17 | 5% | 2114% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 68,6% | 13,7% | 0 | 0 | 0,01 | 165% | 1,2 | 12,28 | 12,12 | 0,00 | 5,00 | 18,76 | 6,1% | 6,5% |
| 397 | CONCHATORO | 2005 | 4% | 3,94 | 17% | 6% | 0,22 | 0,21 | 0,26 | 41,7% | 4,2% | 1 | 0 | 0,90 | 42% | -0,2 | 1,80 | 0,64 | 6,34 | 10,00 | 19,51 | 6,4% | 12,6% |
| 398 | COPEC | 2005 | -100% | 2,75 | 0% | 1148% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 67,9% | 37,2% | 1 | 0 | 0,73 | 25% | 3,3 | 14,84 | 14,33 | 0,00 | 1,83 | 21,82 | 10,5% | 11,8% |
| 399 | CORESA | 2005 | 11% | 0,41 | 4% | 7% | 0,29 | 0,10 | 0,17 | 68,5% | 12,9% | 0 | 1 | 0,47 | 166% | -0,1 | 1,29 | 0,70 | 1,32 | 5,33 | 17,46 | 1,9% | 3,1% |
| 400 | CRISTALES | 2005 | 4% | 1,27 | 5% | 10% | 0,04 | 0,27 | 0,24 | 62,3% | 14,0% | 1 | 1 | 0,78 | 109% | -17,5 | 7,02 | 6,29 | 1,72 | 4,44 | 19,81 | 5,8% | 9,1% |

| Nº | EMPRESAS | AÑO | CRECIMIENTO | | ENDEUDAMIENTO | | | | PROPIEDAD | | INVERSIONISTA | | RIESGO | | LIQUIDEZ | | ACTIVO | | | RENDIMIENTO | | | |
|-----|------------|------|-------------|------|----------------|---------|---------|----------|-----------|-------|---------------|-------|--------|--------|----------|--------|----------|--------|-------|-------------|-------|---------|---------|
| | | | CREC-VT | MTB | CREC-ACRIE_VTA | DCP/ACT | DLP/ACT | DFIN/ACT | %5ACC | HERF | AFP | GRUPO | BETA | DES-OF | FCAJA | LIQCTE | DISPONII | AF/AT | AI/AT | TAMAÑO | ROA | ROE | |
| 401 | CTC-A | 2005 | 3% | 1,24 | -10% | 4% | 0,20 | 0,26 | 0,29 | 65,0% | 21,8% | 1 | 1 | 1,19 | 2170% | -64,5 | 0,84 | 0,80 | 1,35 | 2,98 | 21,26 | 1,5% | 2,8% |
| 402 | CTI | 2005 | 9% | 3,27 | -3% | 9% | 0,11 | 0,02 | 0,01 | 67,6% | 25,9% | 1 | 1 | 0,94 | 120% | 4,6 | 5,43 | 3,07 | 0,02 | 2,61 | 17,94 | 13,4% | 18,5% |
| 403 | D & S | 2005 | 8% | 2,42 | -4% | 36% | 0,44 | 0,09 | 0,23 | 63,1% | 14,9% | 1 | 0 | 1,40 | 138% | -19,0 | 0,90 | 0,64 | 1,57 | 4,24 | 20,76 | 3,7% | 8,4% |
| 404 | DETROIT | 2005 | 3% | 2,59 | 3% | 20% | 0,19 | 0,20 | 0,26 | 71,5% | 29,4% | 0 | 1 | 0,27 | 43% | 0,1 | 2,53 | 0,86 | 0,90 | 2,43 | 17,52 | 8,9% | 17,1% |
| 405 | DUNCANFOX | 2005 | -12% | 0,77 | 4% | 19% | 0,00 | 0,09 | 0,03 | 60,6% | 9,3% | 0 | 0 | 0,12 | 405% | -0,1 | 2,82 | 1,78 | 0,35 | 6,51 | 18,25 | 5,4% | 6,2% |
| 406 | EDELMAG | 2005 | 9% | 6,46 | -2% | 3% | 0,12 | 0,19 | 0,16 | 64,1% | 30,7% | 1 | 1 | 0,10 | 6% | -0,4 | 0,88 | 0,77 | 0,53 | 2,09 | 17,01 | 21,4% | 45,0% |
| 407 | EDELNOR | 2005 | 9% | 0,89 | -5% | 58% | 0,03 | 0,39 | 0,32 | 91,0% | 67,9% | 0 | 1 | 1,25 | 232% | 0,0 | 3,06 | 2,54 | 0,47 | 1,34 | 13,37 | 0,4% | 0,6% |
| 408 | ELECMETAL | 2005 | 32% | 1,10 | 8% | 11% | 0,02 | 0,12 | 0,11 | 56,4% | 10,8% | 1 | 1 | 0,02 | 377% | 0,3 | 4,43 | 2,73 | 0,99 | 5,23 | 19,27 | 6,7% | 8,4% |
| 409 | EMBONOR | 2005 | 471% | 1,79 | 38% | 173% | 0,27 | 0,32 | 0,29 | 82,2% | 27,7% | 0 | 1 | 0,81 | 755% | 5,2 | 0,30 | 0,24 | 1,04 | 2,96 | 19,79 | 4,4% | 12,0% |
| 410 | EMEL | 2005 | 2% | 1,07 | 7% | 6% | 0,29 | 0,23 | 0,42 | 96,4% | 91,0% | 0 | 1 | 0,10 | 26% | -1,7 | 0,36 | 0,33 | 0,46 | 1,06 | 19,30 | 5,0% | 11,7% |
| 411 | ENACAR | 2005 | 19% | 0,80 | 25% | 15% | 0,98 | 1,05 | 0,98 | 99,0% | 99,9% | 0 | 1 | 0,44 | 64% | -0,3 | 0,14 | 0,07 | 0,98 | 0,99 | 15,88 | -144,7% | -349,6% |
| 412 | ENAEX | 2005 | 6% | 2,42 | 9% | 3% | 0,23 | 0,12 | 0,03 | 75,4% | 28,0% | 1 | 1 | 0,35 | 14% | 2,9 | 1,37 | 0,75 | 0,10 | 2,70 | 18,87 | 8,8% | 15,4% |
| 413 | ENDESA | 2005 | 25% | 3,19 | -4% | 17% | 0,08 | 0,42 | 0,44 | 72,3% | 36,5% | 1 | 1 | 1,01 | 929% | -52,7 | 0,86 | 0,79 | 1,22 | 1,98 | 21,91 | 3,4% | 7,2% |
| 414 | ENERSIS | 2005 | 4% | 1,95 | -4% | 2% | 0,07 | 0,17 | 0,18 | 76,7% | 37,7% | 1 | 0 | 1,36 | 382% | -24,4 | 0,46 | 0,23 | 0,47 | 2,03 | 21,94 | 2,0% | 2,7% |
| 415 | ENTEL | 2005 | -9% | 2,96 | -5% | 9% | 0,05 | 0,46 | 0,41 | 70,1% | 30,8% | 1 | 1 | 1,02 | 22% | -7,3 | 3,48 | 3,21 | 1,34 | 2,28 | 20,73 | 7,0% | 16,7% |
| 416 | EPERVA | 2005 | -67% | 0,83 | 3% | 722% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 64,9% | 15,0% | 0 | 1 | 0,75 | 142% | 4,9 | 19,99 | 178,12 | 0,00 | 4,33 | 18,35 | 2,8% | 2,9% |
| 417 | FALABELLA | 2005 | 15% | 3,51 | 6% | 3% | 0,07 | 0,20 | 0,15 | 45,0% | 6,4% | 0 | 1 | 1,20 | 23% | -97,1 | 1,99 | 1,05 | 2,41 | 7,07 | 21,14 | 10,6% | 17,2% |
| 418 | FASA | 2005 | -6% | 4,49 | 1% | 10% | 0,39 | 0,25 | 0,24 | 55,9% | 9,7% | 1 | 1 | 0,95 | 123% | -2,3 | 0,83 | 0,28 | 2,51 | 5,75 | 18,89 | -2,1% | -5,5% |
| 419 | FOSFOROS | 2005 | 12% | 1,79 | 0% | 6% | 0,02 | 0,08 | 0,03 | 73,3% | 34,6% | 1 | 1 | 0,42 | 14% | 0,2 | 3,45 | 2,78 | 0,08 | 2,12 | 17,97 | 7,3% | 8,8% |
| 420 | GASCO | 2005 | 15% | 2,49 | 4% | 30% | 0,09 | 0,37 | 0,38 | 69,7% | 32,7% | 1 | 1 | 0,92 | 46% | 0,0 | 0,53 | 0,43 | 1,17 | 2,13 | 19,82 | 6,5% | 13,6% |
| 421 | GENER | 2005 | 26% | 1,48 | -2% | 15% | 0,07 | 0,27 | 0,21 | 98,0% | 83,2% | 0 | 1 | 1,22 | 305% | 3,2 | 1,14 | 0,94 | 0,26 | 1,18 | 20,98 | 3,3% | 5,3% |
| 422 | HORNOS | 2005 | 69% | 0,50 | 1% | 34% | 0,24 | 0,07 | 0,20 | 57,1% | 9,5% | 0 | 0 | 0,72 | 342% | 0,3 | 1,45 | 0,54 | 2,14 | 6,03 | 16,35 | 5,6% | 8,9% |
| 423 | IANSÁ | 2005 | -30% | 1,31 | -20% | 16% | 0,22 | 0,01 | 0,00 | 64,1% | 22,0% | 1 | 1 | 0,99 | 1012% | 11,3 | 1,28 | 1,25 | 0,00 | 2,92 | 19,20 | 2,3% | 3,0% |
| 424 | INDISA | 2005 | 18% | 2,06 | 18% | 28% | 0,35 | 0,09 | 0,26 | 80,0% | 28,1% | 0 | 1 | 0,13 | 41% | -0,2 | 1,26 | 1,18 | 0,93 | 2,85 | 17,05 | 3,0% | 5,7% |
| 425 | INFORSA | 2005 | 0% | 0,97 | -7% | 7% | 0,02 | 0,06 | 0,00 | 85,7% | 67,2% | 1 | 1 | 0,76 | 33% | -16,1 | 2,69 | 2,03 | 0,00 | 1,27 | 19,77 | 4,3% | 4,9% |
| 426 | INTEROCEAN | 2005 | 14% | 2,54 | 15% | 12% | 0,47 | 0,02 | 0,01 | 96,9% | 52,0% | 0 | 1 | 1,39 | 1232% | 0,0 | 1,72 | 1,59 | 0,03 | 1,86 | 12,09 | 19,8% | 62,8% |
| 427 | INVERCAP | 2005 | -36% | 2,84 | 19% | 111% | 0,13 | 0,09 | 0,09 | 55,9% | 9,4% | 0 | 1 | 1,49 | 688% | 0,0 | 0,35 | 0,33 | 0,97 | 5,96 | 12,48 | 21,9% | 38,9% |
| 428 | IPAL | 2005 | 20% | 0,69 | 3% | 36% | 0,24 | 0,01 | 0,08 | 92,4% | 24,6% | 0 | 0 | 0,99 | 273% | 0,0 | 1,28 | 0,87 | 0,32 | 3,75 | 15,66 | 1,2% | 1,6% |
| 429 | IQUIQUE | 2005 | 426% | 0,73 | 10% | 1849% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 99,0% | 38,3% | 0 | 1 | 0,21 | 122% | -15,6 | 13,73 | 32,08 | 0,00 | 2,58 | 18,60 | 6,0% | 6,3% |
| 430 | LAN | 2005 | 12% | 7,22 | 15% | 8% | 0,33 | 0,41 | 0,19 | 75,4% | 14,7% | 0 | 1 | 1,38 | 70% | -0,1 | 0,76 | 0,66 | 1,33 | 5,13 | 14,45 | 7,7% | 41,2% |
| 431 | LAS CONDES | 2005 | 12% | 1,84 | -12% | 6% | 0,16 | 0,02 | 0,02 | 33,6% | 2,7% | 0 | 0 | 0,13 | 15% | -0,2 | 1,46 | 1,27 | 0,75 | 12,24 | 18,03 | 8,8% | 12,0% |
| 432 | MADECO | 2005 | 11% | 1,38 | -4% | 22% | 0,10 | 0,18 | 0,14 | 59,8% | 17,8% | 0 | 0 | 1,57 | 105% | -6,6 | 4,15 | 3,18 | 0,79 | 3,35 | 19,48 | 4,2% | 6,2% |
| 433 | MELON | 2005 | 8% | 2,25 | -8% | 4% | 0,07 | 0,17 | 0,00 | 89,5% | 68,6% | 1 | 0 | 0,41 | 53% | -19,5 | 1,71 | 1,12 | 0,00 | 1,30 | 19,07 | 11,1% | 17,1% |
| 434 | MINERA | 2005 | -57% | 1,29 | 31% | 28% | 0,01 | 0,00 | 0,00 | 68,4% | 17,0% | 0 | 1 | 0,23 | 41% | -1,8 | 10,39 | 10,34 | 0,00 | 4,02 | 20,91 | 7,6% | 8,3% |
| 435 | MOLYMET | 2005 | 76% | 3,67 | 31% | 109% | 0,33 | 0,28 | 0,29 | 60,9% | 15,2% | 0 | 1 | 0,24 | 123% | 0,0 | 2,07 | 0,73 | 1,91 | 4,01 | 13,56 | 18,0% | 87,1% |
| 436 | NAVIERA | 2005 | 60% | 2,37 | 18% | 368% | 0,01 | 0,02 | 0,01 | 82,7% | 17,2% | 1 | 1 | 1,42 | 2539% | 0,2 | 0,59 | 0,47 | 0,04 | 4,81 | 18,11 | 27,3% | 39,2% |
| 437 | PACIFICO | 2005 | 20% | 6,58 | -1% | 83% | 0,10 | 0,12 | 0,10 | 64,9% | 20,5% | 1 | 0 | 0,39 | 121% | 0,1 | 0,80 | 0,79 | 0,51 | 3,17 | 17,85 | 40,1% | 107,3% |
| 438 | PARAUCO | 2005 | 7% | 1,41 | 8% | 4% | 0,06 | 0,42 | 0,41 | 35,5% | 4,0% | 1 | 1 | 0,99 | 108% | 4,9 | 0,93 | 0,84 | 10,13 | 8,82 | 19,38 | 3,8% | 7,8% |
| 439 | POLPAICO | 2005 | 6% | 2,69 | 2% | 4% | 0,12 | 0,27 | 0,24 | 95,3% | 46,2% | 0 | 0 | 0,38 | 105% | -0,9 | 1,53 | 0,98 | 0,53 | 2,06 | 18,78 | 10,2% | 20,1% |
| 440 | PUERTO | 2005 | 7% | 1,52 | 6% | 13% | 0,02 | 0,00 | 0,00 | 92,6% | 42,0% | 0 | 1 | 0,04 | 28% | 1,9 | 9,01 | 8,11 | 0,00 | 2,20 | 17,96 | 9,9% | 11,3% |

| Nº | EMPRESAS | AÑO | CRECIMIENTO | | ENDEUDAMIENTO | | | | PROPIEDAD | | INVERSIONISTA | | RIESGO | | LIQUIDEZ | | ACTIVO | | | RENDIMIENTO | | | |
|-----|------------|------|-------------|------|----------------|---------|---------|----------|-----------|-------|---------------|-------|--------|--------|----------|--------|----------|-------|-------|-------------|-------|--------|--------|
| | | | CREC-VT | MTB | CREC-ACRIE_VTA | DCP/ACT | DLP/ACT | DFIN/ACT | %5ACC | HERF | AFP | GRUPO | BETA | DES-OF | FCAJA | LIQCTE | DISPONII | AF/AT | AI/AT | TAMAÑO | ROA | ROE | |
| 441 | QUILICURA | 2005 | 0% | 0,55 | 11% | 135% | 0,02 | 0,00 | 0,00 | 81,5% | 30,6% | 0 | 1 | 0,05 | 191% | -0,1 | 1,32 | 1,13 | 0,00 | 2,67 | 16,17 | 9,4% | 10,7% |
| 442 | QUINTEC | 2005 | 35% | 1,86 | 45% | 11% | 0,03 | 0,00 | 0,00 | 63,9% | 8,9% | 0 | 1 | 0,30 | 39% | 3,4 | 12,33 | 12,22 | 0,00 | 7,18 | 16,35 | 7,7% | 8,6% |
| 443 | QUIÑENCO | 2005 | 109% | 1,20 | 8% | 38% | 0,01 | 0,11 | 0,11 | 85,1% | 19,9% | 0 | 1 | 1,13 | 252% | 6,1 | 2,57 | 2,57 | 0,54 | 4,27 | 20,50 | 6,4% | 7,8% |
| 444 | REBRISA | 2005 | 4% | 1,11 | -13% | 362% | 0,03 | 0,14 | 0,00 | 69,8% | 25,6% | 0 | 0 | 0,21 | 43% | 0,0 | 0,79 | 0,06 | 0,00 | 2,73 | 15,27 | -29,7% | -26,4% |
| 445 | SAN PEDRO | 2005 | 5% | 1,37 | 3% | 7% | 0,18 | 0,21 | 0,26 | 72,2% | 36,7% | 1 | 1 | 0,51 | 161% | -0,3 | 2,34 | 1,07 | 0,71 | 1,97 | 18,68 | 0,2% | 0,4% |
| 446 | SANTA RITA | 2005 | -3% | 1,52 | 0% | 7% | 0,12 | 0,16 | 0,17 | 86,0% | 35,1% | 1 | 0 | 0,38 | 122% | -8,2 | 3,07 | 1,26 | 0,48 | 2,45 | 18,67 | 1,0% | 1,5% |
| 447 | SANTANA | 2005 | 58% | 0,59 | 30% | 403% | 0,22 | 0,04 | 0,04 | 92,6% | 49,3% | 0 | 1 | 0,01 | 169% | 0,8 | 2,67 | 2,67 | 0,08 | 1,88 | 16,74 | 7,4% | 11,0% |
| 448 | SECURITY | 2005 | 32% | 1,76 | 7% | 23% | 0,04 | 0,16 | 0,19 | 46,6% | 6,0% | 0 | 1 | 0,32 | 34% | -6,4 | 0,89 | 0,86 | 3,19 | 7,81 | 19,20 | 9,3% | 13,1% |
| 449 | SIEMEL | 2005 | 8% | 0,81 | 22% | 7% | 0,02 | 0,00 | 0,00 | 84,2% | 39,5% | 0 | 0 | 0,32 | 145% | 49,0 | 18,91 | 18,91 | 0,00 | 2,13 | 18,70 | 24,7% | 33,8% |
| 450 | SINTEX | 2005 | -9% | 0,53 | 3% | 19% | 0,02 | 0,04 | 0,06 | 86,9% | 25,5% | 0 | 1 | 0,09 | 424% | 0,0 | 0,11 | 0,08 | 0,22 | 3,41 | 17,94 | 3,5% | 3,9% |
| 451 | SIPSA | 2005 | 36% | 0,92 | -7% | 607% | 0,07 | 0,16 | 0,09 | 78,6% | 33,5% | 0 | 1 | 0,19 | 97849% | 0,5 | 1,07 | 0,97 | 0,25 | 2,35 | 17,23 | 2,6% | 3,5% |
| 452 | SM UNIMARC | 2005 | 0% | 0,16 | 7% | 7% | 0,81 | 0,05 | 0,02 | 78,8% | 35,3% | 0 | 0 | 0,60 | 87% | -0,1 | 1,05 | 1,05 | 0,07 | 2,23 | 20,24 | -1,3% | -8,9% |
| 453 | SOPROCAL | 2005 | -9% | 0,22 | 8% | 25% | 0,32 | 0,07 | 0,20 | 77,4% | 33,8% | 0 | 1 | 0,37 | 147% | 0,0 | 1,10 | 0,81 | 0,58 | 2,29 | 16,32 | 2,1% | 3,6% |
| 454 | SOQUICOM | 2005 | -7% | 1,42 | -1% | 17% | 0,30 | 0,01 | 0,00 | 73,1% | 37,4% | 1 | 1 | 0,83 | 1566% | -1,4 | 2,96 | 2,14 | 0,00 | 1,95 | 17,92 | 0,2% | 0,3% |
| 455 | SPORTING | 2005 | -15% | 0,78 | -5% | 8% | 0,38 | 0,00 | 0,18 | 37,1% | 7,9% | 0 | 1 | 0,01 | 105% | 0,0 | 0,12 | 0,10 | 2,23 | 4,72 | 16,57 | -11,6% | -16,0% |
| 456 | SQM | 2005 | 54% | 3,32 | 9% | 33% | 0,29 | 0,01 | 0,18 | 60,6% | 10,3% | 1 | 0 | 1,00 | 14% | 0,0 | 0,97 | 0,91 | 1,73 | 5,87 | 14,19 | 7,8% | 12,5% |
| 457 | TARAPACA | 2005 | -1% | 1,52 | 9% | 10% | 0,09 | 0,20 | 0,21 | 99,0% | 58,2% | 1 | 1 | 0,38 | 41% | -0,1 | 3,17 | 1,22 | 0,36 | 1,70 | 17,75 | 2,0% | 2,9% |
| 458 | TATTERSAL | 2005 | 6% | 1,41 | 18% | 11% | 0,08 | 0,04 | 0,04 | 88,5% | 33,9% | 0 | 1 | 1,10 | 34% | 0,0 | 0,62 | 0,39 | 0,11 | 2,61 | 16,79 | 9,0% | 11,4% |
| 459 | TELEXCHILE | 2005 | -76% | 2,50 | 10% | 161% | 0,47 | 0,49 | 0,03 | 99,0% | 42,3% | 0 | 1 | 0,60 | 580% | 0,0 | 0,11 | 0,07 | 0,08 | 2,34 | 17,56 | 15,5% | 15,5% |
| 460 | TELSUR | 2005 | 3% | 1,20 | -7% | 6% | 0,12 | 0,34 | 0,35 | 81,8% | 54,3% | 1 | 1 | 0,25 | 11% | -6,3 | 1,16 | 1,05 | 0,65 | 1,51 | 18,65 | 6,1% | 12,8% |
| 461 | VAPORES | 2005 | 51% | 1,60 | 10% | 19% | 0,26 | 0,08 | 0,07 | 56,0% | 21,2% | 1 | 1 | 1,30 | 156% | 0,0 | 0,70 | 0,38 | 0,31 | 2,64 | 14,03 | 10,6% | 19,0% |
| 462 | VENTANAS | 2005 | 0% | 1,37 | 5% | 26% | 0,07 | 0,29 | 0,26 | 73,9% | 21,6% | 0 | 1 | 0,56 | 50% | -0,7 | 0,91 | 0,80 | 1,21 | 3,42 | 18,40 | 5,4% | 9,3% |
| 463 | VOLCAN | 2005 | 12% | 2,17 | 12% | 8% | 0,07 | 0,04 | 0,00 | 72,6% | 16,1% | 0 | 1 | 0,22 | 40% | -0,6 | 4,60 | 4,12 | 0,03 | 4,50 | 18,11 | 15,3% | 20,8% |
| 464 | WATTS | 2005 | 7% | 1,35 | 6% | 1246% | 0,26 | 0,23 | 0,33 | 77,5% | 20,7% | 0 | 1 | 0,23 | 517% | 1,4 | 1,25 | 0,87 | 1,62 | 3,75 | 18,93 | 4,2% | 9,0% |
| 465 | ZALAUQUETT | 2005 | -13% | 0,52 | -4% | 10% | 0,32 | 0,02 | 0,29 | 96,8% | 69,8% | 0 | 0 | 0,07 | 286% | 0,0 | 1,00 | 0,73 | 0,42 | 1,39 | 15,84 | 6,7% | 11,2% |
| 466 | AGUAS | 2006 | 7% | 4,07 | 1% | 4% | 0,12 | 0,36 | 0,39 | 89,4% | 37,4% | 1 | 1 | 0,69 | 6% | -19,3 | 0,48 | 0,46 | 1,03 | 2,39 | 20,43 | 11,3% | 27,6% |
| 467 | AGUNSA | 2006 | 9% | 2,77 | 15% | 8% | 0,19 | 0,28 | 0,16 | 97,3% | 54,9% | 0 | 1 | 0,50 | 34% | 1,3 | 1,23 | 1,20 | 0,29 | 1,77 | 18,31 | 10,1% | 23,6% |
| 468 | ALMENDRAL | 2006 | -22% | 1,40 | 16% | 803% | 0,02 | 0,00 | 0,00 | 37,3% | 3,8% | 0 | 1 | 0,70 | 1446% | -12,8 | 2,41 | 2,39 | 0,00 | 9,91 | 19,83 | 11,6% | 13,5% |
| 469 | ANDROMACO | 2006 | 12% | 3,12 | 21% | 5% | 0,38 | 0,23 | 0,26 | 64,5% | 15,7% | 0 | 1 | 0,72 | 32% | 0,0 | 1,57 | 1,07 | 1,63 | 4,12 | 18,06 | 7,5% | 23,9% |
| 470 | ANTARCHILE | 2006 | 2% | 1,92 | 17% | 15% | 0,00 | 0,03 | 0,03 | 74,9% | 34,4% | 0 | 1 | 0,72 | 16% | -14,2 | 24,67 | 23,96 | 0,09 | 2,18 | 21,57 | 11,3% | 13,2% |
| 471 | BANMEDICA | 2006 | 2% | 5,71 | 13% | 16% | 0,28 | 0,22 | 0,22 | 65,1% | 16,4% | 0 | 0 | 0,48 | 19% | -2,3 | 0,56 | 0,55 | 1,36 | 3,98 | 19,05 | 15,0% | 42,2% |
| 472 | BATA | 2006 | 4% | 0,70 | -2% | 3% | 0,25 | 0,02 | 0,14 | 94,3% | 52,5% | 0 | 0 | 0,13 | 249% | 0,3 | 1,59 | 0,67 | 0,26 | 1,79 | 17,85 | -2,9% | -3,8% |
| 473 | BESALCO | 2006 | 30% | 1,33 | 3% | 47% | 0,14 | 0,19 | 0,10 | 72,9% | 25,2% | 0 | 1 | 0,02 | 81% | 0,1 | 0,26 | 0,22 | 0,40 | 2,89 | 18,42 | 8,9% | 15,6% |
| 474 | CAMPOS | 2006 | 0% | 0,80 | -3% | 1321% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 75,8% | 25,2% | 0 | 1 | 0,95 | 303% | -2,3 | 6,10 | 5,51 | 0,00 | 3,01 | 18,13 | 5,0% | 5,3% |
| 475 | CAP | 2006 | -10% | 3,03 | 12% | 148% | 0,12 | 0,36 | 0,38 | 55,0% | 12,0% | 1 | 1 | 1,65 | 301% | 0,1 | 1,70 | 1,66 | 3,20 | 4,60 | 14,16 | 11,7% | 29,2% |
| 476 | CAROZZI | 2006 | -12% | 1,42 | 7% | 155% | 0,05 | 0,22 | 0,25 | 87,7% | 35,2% | 0 | 0 | 0,12 | 525% | 0,0 | 0,36 | 0,02 | 0,72 | 2,49 | 18,78 | 5,8% | 8,6% |
| 477 | CCT | 2006 | 13% | 6,43 | 21% | 4% | 0,51 | 0,11 | 0,01 | 96,3% | 33,9% | 1 | 0 | 0,36 | 14% | 9,2 | 0,99 | 0,75 | 0,02 | 2,84 | 18,88 | 19,7% | 108,4% |
| 478 | CEM | 2006 | -1% | 0,99 | 0% | 7% | 0,06 | 0,04 | 0,06 | 76,2% | 13,6% | 1 | 1 | 0,33 | 53% | 0,0 | 4,02 | 1,79 | 0,45 | 5,60 | 17,33 | 1,4% | 1,5% |
| 479 | CEMENTOS | 2006 | 5% | 1,66 | 18% | 44% | 0,09 | 0,37 | 0,06 | 68,1% | 22,5% | 1 | 1 | 0,92 | 47% | 23,3 | 2,36 | 2,35 | 0,29 | 3,02 | 19,90 | 11,0% | 25,9% |
| 480 | CENCOSUD | 2006 | 24% | 2,76 | 21% | 51% | 0,03 | 0,24 | 0,19 | 67,3% | 16,9% | 1 | 1 | 1,40 | 40% | -8,6 | 0,46 | 0,45 | 1,13 | 3,99 | 21,33 | 7,0% | 10,5% |

| Nº | EMPRESAS | AÑO | CRECIMIENTO | | ENDEUDAMIENTO | | | | PROPIEDAD | | INVERSIONISTA | | RIESGO | | LIQUIDEZ | | ACTIVO | | RENDIMIENTO | | | | |
|-----|------------|------|-------------|------|---------------|-------|---------|---------|-----------|-------|---------------|-----|--------|------|----------|-------|--------|----------|-------------|-------|--------|---------|---------|
| | | | CREC-VT | MTB | CREC-ACRIE | VTA | DCP/ACT | DLP/ACT | DFIN/AC1 | %5ACC | HERF | AFP | GRUPO | BETA | DES-OF | FCAJA | LIQCTE | DISPONII | AF/AT | AI/AT | TAMAÑO | ROA | ROE |
| 481 | CERVEZAS | 2006 | 0% | 3,09 | 2% | 4% | 0,07 | 0,42 | 0,15 | 79,1% | 39,1% | 1 | 1 | 0,69 | 46% | 3,3 | 1,32 | 1,30 | 0,39 | 2,02 | 20,34 | 8,2% | 19,0% |
| 482 | CGE | 2006 | -33% | 3,17 | 6% | 39% | 0,06 | 0,26 | 0,31 | 32,9% | 3,1% | 0 | 1 | 0,48 | 20% | -0,2 | 0,49 | 0,40 | 9,97 | 10,54 | 20,34 | 11,0% | 19,4% |
| 483 | CHSAT | 2006 | -7% | 8,75 | 19% | 6% | 0,46 | 0,20 | 0,01 | 99,0% | 99,4% | 0 | 0 | 1,19 | 3863% | 0,7 | 0,79 | 0,78 | 0,01 | 1,00 | 17,87 | -1,9% | -5,3% |
| 484 | CIC | 2006 | 37% | 1,86 | 13% | 16% | 0,25 | 0,43 | 0,44 | 80,4% | 18,7% | 0 | 1 | 0,98 | 75% | 0,4 | 2,32 | 1,79 | 2,33 | 4,29 | 17,07 | 1,6% | 5,1% |
| 485 | CINTAC | 2006 | 10% | 2,43 | 73% | 11% | 0,23 | 0,20 | 0,27 | 73,2% | 27,8% | 1 | 1 | 1,31 | 173% | -1,3 | 1,90 | 0,94 | 0,98 | 2,63 | 18,56 | 11,2% | 24,4% |
| 486 | CMPC | 2006 | -11% | 1,51 | 6% | 48% | 0,01 | 0,05 | 0,00 | 53,2% | 8,5% | 1 | 1 | 0,74 | 56% | 0,0 | 1,64 | 1,57 | 0,00 | 6,27 | 21,65 | 4,3% | 4,8% |
| 487 | COCESA | 2006 | 68% | 0,84 | 28% | 23% | 0,56 | 0,02 | 0,28 | 98,3% | 49,5% | 0 | 1 | 0,17 | 147% | 2,5 | 1,43 | 1,09 | 0,56 | 1,99 | 17,75 | 3,5% | 9,2% |
| 488 | COLBUN | 2006 | 36% | 1,28 | 10% | 14% | 0,06 | 0,18 | 0,15 | 61,7% | 15,2% | 1 | 1 | 0,87 | 153% | 67,6 | 3,00 | 2,93 | 0,99 | 4,05 | 21,22 | 8,9% | 13,3% |
| 489 | COLOSO | 2006 | -44% | 1,17 | 10% | 2114% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 68,5% | 13,7% | 0 | 1 | 0,01 | 165% | 0,1 | 9,77 | 9,66 | 0,00 | 4,99 | 18,85 | 10,3% | 11,5% |
| 490 | CONCHATORO | 2006 | 11% | 3,94 | 9% | 6% | 0,21 | 0,23 | 0,25 | 39,7% | 4,2% | 1 | 0 | 0,90 | 42% | 0,0 | 1,91 | 0,79 | 6,06 | 9,52 | 19,60 | 5,0% | 9,7% |
| 491 | COPEC | 2006 | 3295% | 2,75 | 16% | 1148% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 68,0% | 37,2% | 1 | 0 | 0,73 | 25% | 19,2 | 19,98 | 19,61 | 0,00 | 1,83 | 21,97 | 12,6% | 14,5% |
| 492 | CORESA | 2006 | -10% | 0,41 | 3% | 7% | 0,25 | 0,13 | 0,18 | 68,8% | 12,9% | 0 | 1 | 0,47 | 166% | 0,2 | 1,45 | 0,80 | 1,42 | 5,35 | 17,49 | 1,6% | 2,7% |
| 493 | CRISTALES | 2006 | 5% | 1,27 | 7% | 10% | 0,04 | 0,26 | 0,23 | 62,0% | 14,0% | 1 | 1 | 0,78 | 109% | 1,7 | 7,02 | 6,57 | 1,65 | 4,42 | 19,88 | 6,5% | 10,2% |
| 494 | CTC-A | 2006 | 6% | 1,24 | -2% | 4% | 0,15 | 0,30 | 0,24 | 64,9% | 21,8% | 1 | 1 | 1,19 | 2170% | -55,4 | 1,05 | 0,98 | 1,11 | 2,97 | 21,23 | 1,4% | 2,7% |
| 495 | CTI | 2006 | 16% | 3,27 | 9% | 9% | 0,15 | 0,03 | 0,03 | 68,2% | 25,9% | 1 | 1 | 0,94 | 120% | -2,4 | 4,36 | 2,37 | 0,11 | 2,63 | 18,03 | 19,7% | 31,6% |
| 496 | D & S | 2006 | 6% | 2,42 | 11% | 36% | 0,39 | 0,16 | 0,27 | 62,6% | 14,9% | 1 | 0 | 1,40 | 138% | -25,7 | 0,92 | 0,58 | 1,82 | 4,20 | 20,87 | 3,4% | 8,3% |
| 497 | DETROIT | 2006 | 8% | 2,59 | 15% | 20% | 0,27 | 0,15 | 0,24 | 77,0% | 29,4% | 0 | 1 | 0,27 | 43% | 0,6 | 1,87 | 0,65 | 0,82 | 2,62 | 17,66 | 10,1% | 20,9% |
| 498 | DUNCANFOX | 2006 | 8% | 0,77 | 12% | 19% | 0,00 | 0,08 | 0,02 | 60,4% | 9,3% | 0 | 0 | 0,12 | 405% | 0,3 | 2,93 | 2,15 | 0,26 | 6,48 | 18,36 | 9,1% | 11,1% |
| 499 | EDELMAG | 2006 | 7% | 6,46 | 14% | 3% | 0,13 | 0,30 | 0,30 | 63,8% | 30,7% | 1 | 1 | 0,10 | 6% | 0,0 | 0,80 | 0,72 | 0,98 | 2,08 | 17,14 | 19,4% | 50,7% |
| 500 | EDELNOR | 2006 | 7% | 0,89 | -1% | 58% | 0,04 | 0,40 | 0,32 | 87,9% | 67,9% | 0 | 1 | 1,25 | 232% | 0,0 | 2,88 | 2,51 | 0,47 | 1,29 | 13,35 | -1,7% | -2,9% |
| 501 | ELECMETAL | 2006 | 4% | 1,10 | 9% | 11% | 0,02 | 0,11 | 0,10 | 57,6% | 10,8% | 1 | 1 | 0,02 | 377% | 2,1 | 4,46 | 2,69 | 0,93 | 5,34 | 19,35 | 7,7% | 9,7% |
| 502 | EMBONOR | 2006 | 319% | 1,79 | 1% | 173% | 0,13 | 0,43 | 0,25 | 80,0% | 27,7% | 0 | 1 | 0,81 | 755% | -1,4 | 0,61 | 0,46 | 0,92 | 2,88 | 19,80 | 5,6% | 14,5% |
| 503 | EMEL | 2006 | 18% | 1,07 | 4% | 6% | 0,07 | 0,45 | 0,41 | 96,6% | 91,0% | 0 | 1 | 0,10 | 26% | -7,4 | 1,25 | 1,07 | 0,45 | 1,06 | 19,34 | 5,4% | 12,6% |
| 504 | ENACAR | 2006 | -18% | 0,80 | 62% | 15% | 1,16 | 1,81 | 1,16 | 99,9% | 99,9% | 0 | 1 | 0,44 | 64% | 0,1 | 0,22 | 0,20 | 1,16 | 1,00 | 16,36 | -175,0% | -175,0% |
| 505 | ENAEX | 2006 | 12% | 2,42 | 26% | 3% | 0,16 | 0,11 | 0,04 | 73,3% | 28,0% | 1 | 1 | 0,35 | 14% | 32,3 | 2,70 | 2,16 | 0,14 | 2,62 | 19,10 | 7,7% | 11,7% |
| 506 | ENDESA | 2006 | 13% | 3,19 | 4% | 17% | 0,06 | 0,42 | 0,40 | 71,7% | 36,5% | 1 | 1 | 1,01 | 929% | 27,0 | 1,08 | 1,00 | 1,10 | 1,97 | 21,96 | 5,5% | 11,8% |
| 507 | ENERSIS | 2006 | 2% | 1,95 | 10% | 2% | 0,02 | 0,21 | 0,14 | 76,1% | 37,7% | 1 | 0 | 1,36 | 382% | 13,0 | 2,28 | 1,71 | 0,38 | 2,02 | 22,04 | 7,7% | 11,1% |
| 508 | ENTEL | 2006 | -9% | 2,96 | 4% | 9% | 0,12 | 0,37 | 0,41 | 69,6% | 30,8% | 1 | 1 | 1,02 | 22% | 93,0 | 2,18 | 2,08 | 1,33 | 2,26 | 20,78 | 9,5% | 22,8% |
| 509 | EPERVA | 2006 | 75% | 0,83 | 8% | 722% | 0,01 | 0,00 | 0,00 | 64,8% | 15,0% | 0 | 1 | 0,75 | 142% | 5,7 | 19,95 | 19,79 | 0,00 | 4,32 | 18,42 | 4,9% | 5,2% |
| 510 | FALABELLA | 2006 | 9% | 3,51 | 19% | 3% | 0,08 | 0,24 | 0,21 | 47,2% | 6,4% | 0 | 1 | 1,20 | 23% | 32,9 | 2,61 | 1,80 | 3,34 | 7,42 | 21,32 | 10,9% | 18,8% |
| 511 | FASA | 2006 | 10% | 4,49 | 9% | 10% | 0,41 | 0,23 | 0,22 | 54,7% | 9,7% | 1 | 1 | 0,95 | 123% | 1,0 | 0,76 | 0,25 | 2,26 | 5,63 | 18,98 | 4,0% | 12,6% |
| 512 | FOSFOROS | 2006 | -6% | 1,79 | 5% | 6% | 0,04 | 0,07 | 0,05 | 73,5% | 34,6% | 1 | 1 | 0,42 | 14% | 0,2 | 2,64 | 2,05 | 0,13 | 2,12 | 18,02 | 8,0% | 9,8% |
| 513 | GASCO | 2006 | -10% | 2,49 | -5% | 30% | 0,06 | 0,31 | 0,34 | 68,7% | 32,7% | 1 | 1 | 0,92 | 46% | -0,5 | 0,55 | 0,53 | 1,03 | 2,10 | 19,77 | 8,5% | 15,6% |
| 514 | GENER | 2006 | 3% | 1,48 | 7% | 15% | 0,05 | 0,29 | 0,21 | 94,0% | 83,2% | 0 | 1 | 1,22 | 305% | 6,3 | 1,81 | 1,42 | 0,25 | 1,13 | 21,05 | 5,1% | 8,5% |
| 515 | HORNOS | 2006 | -8% | 0,50 | -1% | 34% | 0,19 | 0,12 | 0,21 | 56,8% | 9,5% | 0 | 0 | 0,72 | 342% | -0,4 | 1,65 | 1,00 | 2,17 | 6,00 | 16,34 | -0,7% | -1,0% |
| 516 | IANSÁ | 2006 | 8% | 1,31 | 8% | 16% | 0,28 | 0,01 | 0,00 | 63,7% | 22,0% | 1 | 1 | 0,99 | 1012% | -4,8 | 0,97 | 0,95 | 0,00 | 2,90 | 19,28 | 3,8% | 5,6% |
| 517 | INDISA | 2006 | 10% | 2,06 | 34% | 28% | 0,27 | 0,25 | 0,33 | 78,7% | 28,1% | 0 | 1 | 0,13 | 41% | -1,6 | 1,18 | 1,07 | 1,16 | 2,80 | 17,34 | 3,6% | 8,1% |
| 518 | INFORSA | 2006 | 6% | 0,97 | -1% | 7% | 0,03 | 0,06 | 0,00 | 86,0% | 67,2% | 1 | 1 | 0,76 | 33% | -1,6 | 1,96 | 1,50 | 0,00 | 1,28 | 19,76 | 5,4% | 6,3% |
| 519 | INTEROCEAN | 2006 | 10% | 2,54 | -6% | 12% | 0,62 | 0,02 | 0,14 | 96,6% | 52,0% | 0 | 1 | 1,39 | 1232% | 0,0 | 1,08 | 0,97 | 0,28 | 1,86 | 12,03 | -11,6% | -24,1% |
| 520 | INVERCAP | 2006 | -17% | 2,84 | 4% | 111% | 0,05 | 0,07 | 0,08 | 56,8% | 9,4% | 0 | 1 | 1,49 | 688% | 0,0 | 0,72 | 0,67 | 0,86 | 6,06 | 12,52 | 22,9% | 35,1% |

| Nº | EMPRESAS | AÑO | CRECIMIENTO | | ENDEUDAMIENTO | | | | PROPIEDAD | | INVERSIONISTA | | RIESGO | | LIQUIDEZ | | ACTIVO | | | RENDIMIENTO | | | |
|-----|------------|------|-------------|------|---------------|---------|---------|---------|-----------|-------|---------------|-----|--------|------|----------|-------|--------|----------|-------|-------------|--------|--------|--------|
| | | | CREC-VT | MTB | CREC-AC | RIE_VTA | DCP/ACT | DLP/ACT | DFIN/ACT | %5ACC | HERF | AFP | GRUPO | BETA | DES-OF | FCAJA | LIQCTE | DISPONII | AF/AT | AI/AT | TAMAÑO | ROA | ROE |
| 521 | IPAL | 2006 | -77% | 0,69 | 0% | 36% | 0,10 | 0,01 | 0,00 | 93,6% | 24,6% | 0 | 0 | 0,99 | 273% | 0,2 | 1,82 | 1,63 | 0,00 | 3,80 | 15,65 | 12,5% | 16,4% |
| 522 | IQUIQUE | 2006 | 97% | 0,73 | 14% | 1849% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 99,6% | 38,3% | 0 | 1 | 0,21 | 122% | 0,0 | 15,88 | 12,49 | 0,00 | 2,60 | 18,73 | 10,6% | 11,9% |
| 523 | LAN | 2006 | 9% | 7,22 | 39% | 8% | 0,32 | 0,44 | 0,35 | 75,1% | 14,7% | 0 | 1 | 1,38 | 70% | 0,1 | 0,70 | 0,60 | 2,39 | 5,11 | 14,78 | 9,2% | 62,7% |
| 524 | LAS CONDES | 2006 | 8% | 1,84 | 24% | 6% | 0,25 | 0,01 | 0,07 | 32,9% | 2,7% | 0 | 0 | 0,13 | 15% | -1,5 | 1,04 | 0,94 | 2,53 | 11,99 | 18,25 | 7,8% | 11,8% |
| 525 | MADECO | 2006 | 57% | 1,38 | 16% | 22% | 0,05 | 0,20 | 0,13 | 57,1% | 17,8% | 0 | 0 | 1,57 | 105% | 8,8 | 10,05 | 7,87 | 0,75 | 3,20 | 19,63 | 9,0% | 13,6% |
| 526 | MELON | 2006 | -1% | 2,25 | 18% | 4% | 0,07 | 0,21 | 0,00 | 89,2% | 68,6% | 1 | 0 | 0,41 | 53% | 17,8 | 2,60 | 2,21 | 0,00 | 1,30 | 19,23 | 10,3% | 16,9% |
| 527 | MINERA | 2006 | -2% | 1,29 | 9% | 28% | 0,01 | 0,00 | 0,00 | 68,3% | 17,0% | 0 | 1 | 0,23 | 41% | 10,3 | 8,84 | 8,82 | 0,00 | 4,01 | 21,00 | 9,8% | 11,0% |
| 528 | MOLYMET | 2006 | -17% | 3,67 | 19% | 109% | 0,41 | 0,18 | 0,23 | 60,8% | 15,2% | 0 | 1 | 0,24 | 123% | 0,0 | 1,47 | 0,49 | 1,53 | 4,00 | 13,73 | 14,4% | 54,3% |
| 529 | NAVIERA | 2006 | -95% | 2,37 | -5% | 368% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 82,7% | 17,2% | 1 | 1 | 1,42 | 2539% | 0,0 | 6,24 | 6,06 | 0,00 | 4,81 | 18,06 | 0,3% | 0,3% |
| 530 | PACIFICO | 2006 | 107% | 6,58 | 52% | 83% | 0,15 | 0,07 | 0,06 | 81,5% | 20,5% | 1 | 0 | 0,39 | 121% | -0,3 | 2,49 | 2,47 | 0,28 | 3,98 | 18,26 | 55,0% | 230,2% |
| 531 | PARAUCO | 2006 | 8% | 1,41 | 30% | 4% | 0,05 | 0,36 | 0,36 | 40,1% | 4,0% | 1 | 1 | 0,99 | 108% | 51,2 | 3,93 | 3,88 | 8,85 | 9,96 | 19,64 | 3,9% | 7,2% |
| 532 | POLPAICO | 2006 | -1% | 2,69 | 1% | 4% | 0,17 | 0,23 | 0,25 | 96,5% | 46,2% | 0 | 0 | 0,38 | 105% | 4,3 | 1,12 | 0,82 | 0,54 | 2,09 | 18,79 | 11,2% | 22,9% |
| 533 | PUERTO | 2006 | 5% | 1,52 | 2% | 13% | 0,02 | 0,00 | 0,00 | 92,6% | 42,0% | 0 | 1 | 0,04 | 28% | 2,6 | 8,15 | 7,80 | 0,00 | 2,20 | 17,98 | 10,3% | 11,8% |
| 534 | QUILICURA | 2006 | -61% | 0,55 | 5% | 135% | 0,02 | 0,00 | 0,00 | 82,6% | 30,6% | 0 | 1 | 0,05 | 191% | 0,3 | 3,74 | 3,52 | 0,00 | 2,70 | 16,22 | 2,5% | 2,6% |
| 535 | QUINTEC | 2006 | 4% | 1,86 | 11% | 11% | 0,01 | 0,00 | 0,00 | 56,4% | 8,9% | 0 | 1 | 0,30 | 39% | -0,7 | 17,45 | 16,87 | 0,00 | 6,34 | 16,46 | 5,7% | 6,2% |
| 536 | QUIÑENCO | 2006 | 10% | 1,20 | 8% | 38% | 0,01 | 0,09 | 0,09 | 84,9% | 19,9% | 0 | 0 | 1,13 | 252% | -2,7 | 2,92 | 2,92 | 0,47 | 4,26 | 20,57 | 6,6% | 8,0% |
| 537 | REBRISA | 2006 | 3% | 1,11 | -21% | 362% | 0,06 | 0,14 | 0,00 | 73,2% | 25,6% | 0 | 0 | 0,21 | 43% | 0,1 | 0,79 | 0,65 | 0,00 | 2,86 | 15,03 | -39,0% | -32,8% |
| 538 | SAN PEDRO | 2006 | -10% | 1,37 | 0% | 7% | 0,19 | 0,20 | 0,24 | 72,0% | 36,7% | 1 | 1 | 0,51 | 161% | 1,1 | 2,27 | 1,06 | 0,64 | 1,96 | 18,68 | -0,7% | -1,2% |
| 539 | SANTA RITA | 2006 | -5% | 1,52 | 12% | 7% | 0,17 | 0,15 | 0,22 | 86,3% | 35,1% | 1 | 0 | 0,38 | 122% | 2,0 | 2,28 | 1,14 | 0,62 | 2,46 | 18,78 | 1,9% | 3,0% |
| 540 | SANTANA | 2006 | 32% | 0,59 | 8% | 403% | 0,20 | 0,03 | 0,03 | 96,4% | 49,3% | 0 | 1 | 0,01 | 169% | 0,1 | 3,68 | 3,68 | 0,07 | 1,95 | 16,81 | 10,1% | 15,0% |
| 541 | SECURITY | 2006 | 34% | 1,76 | 32% | 23% | 0,03 | 0,24 | 0,26 | 49,2% | 6,0% | 0 | 1 | 0,32 | 34% | -3,0 | 0,97 | 0,94 | 4,38 | 8,25 | 19,47 | 9,4% | 14,6% |
| 542 | SIEMEL | 2006 | 4% | 0,81 | 11% | 7% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 84,1% | 39,5% | 0 | 0 | 0,32 | 145% | -17,4 | 78,19 | 76,30 | 0,00 | 2,13 | 18,80 | 7,6% | 8,3% |
| 543 | SINTEX | 2006 | -11% | 0,53 | -2% | 19% | 0,06 | 0,00 | 0,02 | 87,3% | 25,5% | 0 | 1 | 0,09 | 424% | 0,5 | 0,20 | 0,19 | 0,06 | 3,42 | 17,92 | 2,2% | 2,3% |
| 544 | SIPSA | 2006 | -22% | 0,92 | 23% | 607% | 0,09 | 0,10 | 0,05 | 78,4% | 33,5% | 0 | 1 | 0,19 | 97849% | -0,3 | 0,28 | 0,19 | 0,16 | 2,34 | 17,43 | 17,8% | 28,3% |
| 545 | SM UNIMARC | 2006 | -2% | 0,16 | 7% | 7% | 0,84 | 0,04 | 0,02 | 80,6% | 35,3% | 0 | 0 | 0,60 | 87% | 0,1 | 1,05 | 1,04 | 0,05 | 2,28 | 20,31 | -1,2% | -9,3% |
| 546 | SOPROCAL | 2006 | -37% | 0,22 | -15% | 25% | 0,23 | 0,10 | 0,17 | 79,3% | 33,8% | 0 | 1 | 0,37 | 147% | 0,1 | 1,22 | 0,83 | 0,49 | 2,35 | 16,16 | -6,0% | -8,2% |
| 547 | SOQUICOM | 2006 | -6% | 1,42 | 6% | 17% | 0,26 | 0,01 | 0,00 | 74,7% | 37,4% | 1 | 1 | 0,83 | 1566% | -0,5 | 3,49 | 2,73 | 0,00 | 2,00 | 17,99 | 7,3% | 11,1% |
| 548 | SPORTING | 2006 | -3% | 0,78 | 4% | 8% | 0,15 | 0,17 | 0,20 | 37,0% | 7,9% | 0 | 1 | 0,01 | 105% | 0,0 | 0,70 | 0,66 | 2,53 | 4,71 | 16,62 | 8,5% | 14,2% |
| 549 | SQM | 2006 | 11% | 3,32 | 19% | 33% | 0,19 | 0,18 | 0,19 | 67,8% | 10,3% | 1 | 0 | 1,00 | 14% | 0,0 | 1,58 | 1,42 | 1,86 | 6,56 | 14,36 | 8,2% | 15,0% |
| 550 | TARAPACA | 2006 | -10% | 1,52 | 3% | 10% | 0,10 | 0,17 | 0,18 | 73,5% | 58,2% | 1 | 1 | 0,38 | 41% | 0,2 | 2,42 | 1,06 | 0,30 | 1,26 | 17,78 | 3,4% | 4,9% |
| 551 | TATTERSAL | 2006 | -2% | 1,41 | 9% | 11% | 0,09 | 0,04 | 0,03 | 86,5% | 33,9% | 0 | 1 | 1,10 | 34% | 0,0 | 0,92 | 0,66 | 0,10 | 2,55 | 16,88 | 7,0% | 8,8% |
| 552 | TELEXCHILE | 2006 | 416% | 2,50 | 15% | 161% | 0,06 | 0,90 | 0,03 | 99,8% | 42,3% | 0 | 1 | 0,60 | 580% | 0,5 | 3,93 | 3,68 | 0,07 | 2,36 | 17,70 | -0,3% | -6,2% |
| 553 | TELSUR | 2006 | 1% | 1,20 | 2% | 6% | 0,17 | 0,28 | 0,31 | 81,1% | 54,3% | 1 | 1 | 0,25 | 11% | -0,9 | 1,09 | 0,99 | 0,58 | 1,49 | 18,67 | 6,1% | 12,6% |
| 554 | VAPORES | 2006 | -2% | 1,60 | 2% | 19% | 0,34 | 0,07 | 0,06 | 56,7% | 21,2% | 1 | 1 | 1,30 | 156% | 0,0 | 0,49 | 0,22 | 0,30 | 2,68 | 14,05 | -4,6% | -7,2% |
| 555 | VENTANAS | 2006 | 5% | 1,37 | -2% | 26% | 0,06 | 0,27 | 0,24 | 74,2% | 21,6% | 0 | 1 | 0,56 | 50% | -0,2 | 1,07 | 0,93 | 1,12 | 3,44 | 18,38 | 4,7% | 7,6% |
| 556 | VOLCAN | 2006 | 18% | 2,17 | 15% | 8% | 0,07 | 0,04 | 0,00 | 71,6% | 16,1% | 0 | 1 | 0,22 | 40% | 3,7 | 4,84 | 4,27 | 0,00 | 4,44 | 18,26 | 19,1% | 27,2% |
| 557 | WATTS | 2006 | -3% | 1,35 | 5% | 1246% | 0,21 | 0,21 | 0,26 | 74,5% | 20,7% | 0 | 1 | 0,23 | 517% | -2,7 | 1,52 | 1,00 | 1,27 | 3,60 | 18,98 | 9,5% | 19,7% |
| 558 | ZALAUQUETT | 2006 | 3% | 0,52 | -2% | 10% | 0,28 | 0,01 | 0,26 | 97,0% | 69,8% | 0 | 0 | 0,07 | 286% | 0,0 | 0,93 | 0,63 | 0,37 | 1,39 | 15,82 | 2,7% | 4,0% |
| 559 | AGUAS | 2007 | 7% | 4,07 | 9% | 4% | 0,09 | 0,38 | 0,36 | 89,3% | 37,4% | 1 | 1 | 0,69 | 6% | 0,2 | 0,62 | 0,59 | 0,96 | 2,39 | 20,52 | 11,9% | 28,9% |
| 560 | AGUNSA | 2007 | 28% | 2,77 | 11% | 8% | 0,21 | 0,23 | 0,10 | 97,3% | 54,9% | 0 | 1 | 0,50 | 34% | -2,5 | 0,87 | 0,81 | 0,18 | 1,77 | 18,42 | 19,1% | 52,7% |

| Nº | EMPRESAS | AÑO | CRECIMIENTO | | ENDEUDAMIENTO | | | | PROPIEDAD | | INVERSIONISTA | | RIESGO | | LIQUIDEZ | | ACTIVO | | | RENDIMIENTO | | | |
|-----|------------|------|-------------|------|----------------|---------|---------|-----------|-----------|-------|---------------|-------|--------|--------|----------|--------|----------|--------|-------|-------------|-------|--------|--------|
| | | | CREC-VT | MTB | CREC-ACRIE_VTA | DCP/ACT | DLP/ACT | DFIN/AC1% | 5ACC | HERF | AFP | GRUPO | BETA | DES-OF | FCAJA | LIQCTE | DISPONII | AF/AT | AI/AT | TAMAÑO | ROA | ROE | |
| 561 | ALMENDRAL | 2007 | 2273% | 1,40 | 16% | 803% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 38,7% | 3,8% | 0 | 1 | 0,70 | 1446% | -2,6 | 14,00 | 13,56 | 0,00 | 10,28 | 19,98 | 12,7% | 14,6% |
| 562 | ANDROMACO | 2007 | 22% | 3,12 | 17% | 5% | 0,49 | 0,13 | 0,28 | 67,7% | 15,7% | 0 | 1 | 0,72 | 32% | 0,0 | 1,23 | 0,75 | 1,79 | 4,33 | 18,22 | 6,4% | 20,3% |
| 563 | ANTARCHILE | 2007 | 16% | 1,92 | 9% | 15% | 0,00 | 0,03 | 0,03 | 76,0% | 34,4% | 0 | 1 | 0,72 | 16% | -16,6 | 27,09 | 26,83 | 0,08 | 2,21 | 21,66 | 12,1% | 14,2% |
| 564 | BANMEDICA | 2007 | 4% | 5,71 | 11% | 16% | 0,32 | 0,19 | 0,25 | 65,3% | 16,4% | 0 | 0 | 0,48 | 19% | -14,9 | 0,25 | 0,24 | 1,55 | 3,99 | 19,16 | 13,9% | 39,1% |
| 565 | BATA | 2007 | 6% | 0,70 | -4% | 3% | 0,33 | 0,02 | 0,21 | 94,6% | 52,5% | 0 | 0 | 0,13 | 249% | -0,4 | 1,20 | 0,62 | 0,40 | 1,80 | 17,81 | -17,6% | -21,3% |
| 566 | BESALCO | 2007 | 96% | 1,33 | 26% | 47% | 0,30 | 0,09 | 0,11 | 63,8% | 25,2% | 0 | 1 | 0,02 | 81% | 0,2 | 1,16 | 1,15 | 0,42 | 2,53 | 18,65 | 9,7% | 18,5% |
| 567 | CAMPOS | 2007 | -43% | 0,80 | 28% | 1321% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 77,4% | 25,2% | 0 | 1 | 0,95 | 303% | 15,9 | 18,40 | 183,49 | 0,00 | 3,08 | 18,38 | 2,1% | 2,1% |
| 568 | CAP | 2007 | 42% | 3,03 | 10% | 148% | 0,09 | 0,34 | 0,34 | 54,1% | 12,0% | 1 | 1 | 1,65 | 301% | 0,1 | 1,93 | 1,86 | 2,84 | 4,52 | 14,26 | 15,2% | 36,5% |
| 569 | CAROZZI | 2007 | 47% | 1,42 | 11% | 155% | 0,06 | 0,20 | 0,24 | 88,5% | 35,2% | 0 | 0 | 0,12 | 525% | 0,0 | 0,26 | 0,09 | 0,70 | 2,52 | 18,88 | 7,6% | 11,4% |
| 570 | CCT | 2007 | 10% | 6,43 | 6% | 4% | 0,56 | 0,09 | 0,00 | 96,4% | 33,9% | 1 | 0 | 0,36 | 14% | -10,4 | 0,78 | 0,55 | 0,01 | 2,85 | 18,94 | 25,3% | 254,2% |
| 571 | CEM | 2007 | 19% | 0,99 | -2% | 7% | 0,06 | 0,01 | 0,01 | 77,6% | 13,6% | 1 | 1 | 0,33 | 53% | -0,1 | 3,90 | 1,86 | 0,10 | 5,70 | 17,31 | 0,4% | 0,4% |
| 572 | CEMENTOS | 2007 | 30% | 1,66 | -16% | 44% | 0,10 | 0,20 | 0,05 | 75,4% | 22,5% | 1 | 1 | 0,92 | 47% | -20,1 | 2,07 | 2,04 | 0,24 | 3,34 | 19,72 | 5,5% | 8,5% |
| 573 | CENCOSUD | 2007 | -25% | 2,76 | 37% | 51% | 0,03 | 0,30 | 0,24 | 66,3% | 16,9% | 1 | 1 | 1,40 | 40% | 148,7 | 2,53 | 2,52 | 1,42 | 3,93 | 21,65 | 8,3% | 14,0% |
| 574 | CERVEZAS | 2007 | 5% | 3,09 | 20% | 4% | 0,13 | 0,38 | 0,16 | 80,2% | 39,1% | 1 | 1 | 0,69 | 46% | -23,3 | 0,42 | 0,40 | 0,41 | 2,05 | 20,53 | 9,7% | 24,6% |
| 575 | CGE | 2007 | 9% | 3,17 | 61% | 39% | 0,20 | 0,21 | 0,39 | 34,5% | 3,1% | 0 | 1 | 0,48 | 20% | -0,6 | 0,17 | 0,17 | 12,61 | 11,05 | 20,82 | 8,6% | 16,7% |
| 576 | CHSAT | 2007 | -8% | 8,75 | 11% | 6% | 0,57 | 0,18 | 0,01 | 99,0% | 99,4% | 0 | 0 | 1,19 | 3863% | 0,6 | 0,61 | 0,54 | 0,01 | 1,00 | 17,97 | -7,5% | -22,9% |
| 577 | CIC | 2007 | 22% | 1,86 | 6% | 16% | 0,29 | 0,34 | 0,41 | 78,3% | 18,7% | 0 | 1 | 0,98 | 75% | -0,3 | 1,90 | 1,32 | 2,18 | 4,18 | 17,13 | 4,4% | 13,7% |
| 578 | CINTAC | 2007 | -1% | 2,43 | 18% | 11% | 0,25 | 0,22 | 0,23 | 73,1% | 27,8% | 1 | 1 | 1,31 | 173% | 0,5 | 1,39 | 1,34 | 0,82 | 2,63 | 18,73 | 5,6% | 11,9% |
| 579 | CMPC | 2007 | 120% | 1,51 | 16% | 48% | 0,01 | 0,06 | 0,00 | 53,0% | 8,5% | 1 | 1 | 0,74 | 56% | -0,1 | 1,26 | 1,22 | 0,00 | 6,25 | 21,80 | 8,5% | 10,1% |
| 580 | COCESA | 2007 | 15% | 0,84 | -10% | 23% | 0,46 | 0,05 | 0,32 | 99,6% | 49,5% | 0 | 1 | 0,17 | 147% | -1,7 | 1,63 | 1,17 | 0,64 | 2,01 | 17,64 | 0,6% | 1,2% |
| 581 | COLBUN | 2007 | 53% | 1,28 | 16% | 14% | 0,08 | 0,25 | 0,23 | 62,2% | 15,2% | 1 | 1 | 0,87 | 153% | -105,4 | 2,28 | 1,76 | 1,50 | 4,08 | 21,37 | -2,4% | -3,5% |
| 582 | COLOSO | 2007 | 3% | 1,17 | 8% | 2114% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 69,0% | 13,7% | 0 | 1 | 0,01 | 165% | -2,1 | 15,30 | 15,19 | 0,00 | 5,03 | 18,93 | 5,5% | 5,8% |
| 583 | CONCHATORO | 2007 | 26% | 3,94 | 10% | 6% | 0,17 | 0,20 | 0,18 | 39,6% | 4,2% | 1 | 0 | 0,90 | 42% | 0,6 | 2,57 | 1,20 | 4,33 | 9,50 | 19,69 | 9,6% | 18,1% |
| 584 | COPEC | 2007 | 28% | 2,75 | 8% | 1148% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 68,3% | 37,2% | 1 | 0 | 0,73 | 25% | 16,1 | 24,58 | 24,41 | 0,00 | 1,84 | 22,05 | 13,4% | 15,5% |
| 585 | CORESA | 2007 | 3% | 0,41 | 0% | 7% | 0,27 | 0,09 | 0,18 | 68,9% | 12,9% | 0 | 1 | 0,47 | 166% | -0,1 | 1,34 | 0,72 | 1,42 | 5,36 | 17,50 | -2,2% | -3,3% |
| 586 | CRISTALES | 2007 | 34% | 1,27 | 9% | 10% | 0,04 | 0,25 | 0,22 | 62,6% | 14,0% | 1 | 1 | 0,78 | 109% | -12,8 | 8,58 | 7,89 | 1,56 | 4,46 | 19,97 | 5,7% | 8,7% |
| 587 | CTC-A | 2007 | 10% | 1,24 | 4% | 4% | 0,22 | 0,25 | 0,23 | 70,1% | 21,8% | 1 | 1 | 1,19 | 2170% | 37,9 | 0,85 | 0,77 | 1,04 | 3,21 | 21,27 | 0,6% | 1,2% |
| 588 | CTI | 2007 | 12% | 3,27 | 6% | 9% | 0,20 | 0,03 | 0,08 | 64,3% | 25,9% | 1 | 1 | 0,94 | 120% | -1,7 | 3,46 | 1,82 | 0,29 | 2,48 | 18,09 | 18,4% | 31,2% |
| 589 | D & S | 2007 | -88% | 2,42 | -12% | 36% | 0,27 | 0,17 | 0,41 | 63,0% | 14,9% | 1 | 0 | 1,40 | 138% | -4,9 | 0,96 | 0,93 | 2,77 | 4,23 | 20,73 | 5,2% | 10,3% |
| 590 | DETROIT | 2007 | 53% | 2,59 | 23% | 20% | 0,27 | 0,18 | 0,25 | 78,9% | 29,4% | 0 | 1 | 0,27 | 43% | -0,6 | 1,73 | 0,70 | 0,84 | 2,68 | 17,87 | 10,7% | 23,9% |
| 591 | DUNCANFOX | 2007 | -6% | 0,77 | 15% | 19% | 0,00 | 0,09 | 0,01 | 60,4% | 9,3% | 0 | 0 | 0,12 | 405% | -0,2 | 1,82 | 1,40 | 0,15 | 6,48 | 18,50 | 8,2% | 9,9% |
| 592 | EDELMAG | 2007 | 8% | 6,46 | 22% | 3% | 0,11 | 0,38 | 0,38 | 64,2% | 30,7% | 1 | 1 | 0,10 | 6% | 0,1 | 0,93 | 0,81 | 1,25 | 2,09 | 17,34 | 17,0% | 49,6% |
| 593 | EDELNOR | 2007 | 114% | 0,89 | 11% | 58% | 0,07 | 0,33 | 0,29 | 89,0% | 67,9% | 0 | 1 | 1,25 | 232% | 0,1 | 3,08 | 2,79 | 0,42 | 1,31 | 13,46 | 8,7% | 17,1% |
| 594 | ELECMETAL | 2007 | 20% | 1,10 | 11% | 11% | 0,02 | 0,11 | 0,10 | 59,3% | 10,8% | 1 | 1 | 0,02 | 377% | -1,0 | 4,32 | 2,56 | 0,90 | 5,50 | 19,46 | 7,1% | 8,8% |
| 595 | EMBONOR | 2007 | 14% | 1,79 | 10% | 173% | 0,13 | 0,41 | 0,21 | 79,1% | 27,7% | 0 | 1 | 0,81 | 755% | 0,0 | 0,61 | 0,47 | 0,77 | 2,85 | 19,90 | 6,4% | 16,3% |
| 596 | EMEL | 2007 | 6% | 1,07 | 6% | 6% | 0,06 | 0,44 | 0,41 | 98,2% | 91,0% | 0 | 1 | 0,10 | 26% | -1,2 | 0,92 | 0,69 | 0,45 | 1,08 | 19,40 | 7,8% | 18,5% |
| 597 | ENACAR | 2007 | 8% | 0,80 | -73% | 15% | 1,52 | 0,86 | 1,52 | 99,9% | 99,9% | 0 | 1 | 0,44 | 64% | -2,0 | 0,20 | 0,17 | 1,52 | 1,00 | 15,04 | -71,6% | -71,6% |
| 598 | ENAEX | 2007 | 8% | 2,42 | 16% | 3% | 0,15 | 0,13 | 0,07 | 73,3% | 28,0% | 1 | 1 | 0,35 | 14% | 2,9 | 2,52 | 1,91 | 0,26 | 2,62 | 19,24 | 7,6% | 11,8% |
| 599 | ENDESA | 2007 | 62% | 3,19 | 4% | 17% | 0,13 | 0,34 | 0,38 | 71,4% | 36,5% | 1 | 1 | 1,01 | 929% | 14,8 | 0,83 | 0,67 | 1,04 | 1,96 | 22,00 | 5,4% | 11,4% |
| 600 | ENERSIS | 2007 | 7% | 1,95 | 2% | 2% | 0,05 | 0,19 | 0,14 | 76,0% | 37,7% | 1 | 0 | 1,36 | 382% | 46,9 | 1,71 | 1,53 | 0,36 | 2,01 | 22,06 | 4,9% | 6,9% |

| Nº | EMPRESAS | AÑO | CRECIMIENTO | | ENDEUDAMIENTO | | | | PROPIEDAD | | INVERSIONISTA | | RIESGO | | LIQUIDEZ | | ACTIVO | | | RENDIMIENTO | | | |
|-----|------------|------|-------------|------|---------------|-------|---------|---------|-----------|-------|---------------|-----|--------|------|----------|--------|--------|----------|-------|-------------|--------|--------|--------|
| | | | CREC-VT | MTB | CREC-ACRIE | VTA | DCP/ACT | DLP/ACT | DFIN/ACT | %5ACC | HERF | AFP | GRUPO | BETA | DES-OF | FCAJA | LIQCTE | DISPONII | AF/AT | AI/AT | TAMAÑO | ROA | ROE |
| 601 | ENTEL | 2007 | 7% | 2,96 | -1% | 9% | 0,05 | 0,35 | 0,29 | 68,5% | 30,8% | 1 | 1 | 1,02 | 22% | -112,6 | 4,51 | 4,34 | 0,93 | 2,23 | 20,77 | 12,6% | 26,4% |
| 602 | EPERVA | 2007 | 14% | 0,83 | 12% | 722% | 0,01 | 0,00 | 0,00 | 64,8% | 15,0% | 0 | 1 | 0,75 | 142% | 3,9 | 22,93 | 22,81 | 0,00 | 4,32 | 18,53 | 5,0% | 5,3% |
| 603 | FALABELLA | 2007 | 12% | 3,51 | 13% | 3% | 0,13 | 0,20 | 0,21 | 53,8% | 6,4% | 0 | 1 | 1,20 | 23% | -25,2 | 1,55 | 1,07 | 3,37 | 8,46 | 21,44 | 10,6% | 18,8% |
| 604 | FASA | 2007 | 27% | 4,49 | 20% | 10% | 0,47 | 0,19 | 0,21 | 54,7% | 9,7% | 1 | 1 | 0,95 | 123% | 0,1 | 0,75 | 0,24 | 2,19 | 5,63 | 19,16 | 3,5% | 11,5% |
| 605 | FOSFOROS | 2007 | 0% | 1,79 | 11% | 6% | 0,09 | 0,06 | 0,08 | 69,0% | 34,6% | 1 | 1 | 0,42 | 14% | -0,3 | 0,92 | 0,75 | 0,24 | 1,99 | 18,12 | 5,7% | 7,2% |
| 606 | GASCO | 2007 | -78% | 2,49 | 11% | 30% | 0,05 | 0,34 | 0,36 | 68,9% | 32,7% | 1 | 1 | 0,92 | 46% | 2,3 | 0,89 | 0,83 | 1,09 | 2,11 | 19,88 | 6,2% | 11,3% |
| 607 | GENER | 2007 | 44% | 1,48 | 7% | 15% | 0,07 | 0,28 | 0,22 | 89,0% | 83,2% | 0 | 1 | 1,22 | 305% | -8,4 | 1,53 | 1,21 | 0,27 | 1,07 | 21,11 | 2,7% | 4,4% |
| 608 | HORNOS | 2007 | -40% | 0,50 | 7% | 34% | 0,23 | 0,11 | 0,25 | 56,8% | 9,5% | 0 | 0 | 0,72 | 342% | 0,0 | 1,30 | 0,40 | 2,60 | 6,00 | 16,40 | -2,7% | -3,9% |
| 609 | IANSA | 2007 | 8% | 1,31 | 11% | 16% | 0,29 | 0,02 | 0,00 | 62,0% | 22,0% | 1 | 1 | 0,99 | 1012% | 4,4 | 0,81 | 0,78 | 0,00 | 2,82 | 19,38 | 1,9% | 2,9% |
| 610 | INDISA | 2007 | 88% | 2,06 | 32% | 28% | 0,24 | 0,32 | 0,36 | 67,6% | 28,1% | 0 | 1 | 0,13 | 41% | -2,9 | 1,13 | 1,01 | 1,29 | 2,41 | 17,62 | 5,9% | 15,7% |
| 611 | INFORSA | 2007 | -2% | 0,97 | -1% | 7% | 0,02 | 0,03 | 0,00 | 86,8% | 67,2% | 1 | 1 | 0,76 | 33% | 1,0 | 7,12 | 6,50 | 0,00 | 1,29 | 19,75 | 4,1% | 4,5% |
| 612 | INTEROCEAN | 2007 | 11% | 2,54 | 3% | 12% | 0,64 | 0,02 | 0,13 | 96,6% | 52,0% | 0 | 1 | 1,39 | 1232% | 0,0 | 1,11 | 0,96 | 0,25 | 1,86 | 12,06 | -8,0% | -19,0% |
| 613 | INVERCAP | 2007 | 8% | 2,84 | 20% | 111% | 0,08 | 0,03 | 0,07 | 57,1% | 9,4% | 0 | 1 | 1,49 | 688% | 0,0 | 0,42 | 0,39 | 0,75 | 6,09 | 12,70 | 22,5% | 33,8% |
| 614 | IPAL | 2007 | -64% | 0,69 | 63% | 36% | 0,14 | 0,01 | 0,04 | 93,7% | 24,6% | 0 | 0 | 0,99 | 273% | 2,5 | 3,22 | 3,12 | 0,16 | 3,80 | 16,14 | 29,2% | 52,2% |
| 615 | IQUIQUE | 2007 | 6% | 0,73 | 19% | 1849% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 99,6% | 38,3% | 0 | 1 | 0,21 | 122% | 0,1 | 12,64 | 8,65 | 0,00 | 2,60 | 18,91 | 9,5% | 10,5% |
| 616 | LAN | 2007 | 8% | 7,22 | 39% | 8% | 0,31 | 0,42 | 0,34 | 67,5% | 14,7% | 0 | 1 | 1,38 | 70% | 0,2 | 0,81 | 0,72 | 2,32 | 4,59 | 15,12 | 8,4% | 45,4% |
| 617 | LAS CONDES | 2007 | 26% | 1,84 | 67% | 6% | 0,11 | 0,15 | 0,17 | 31,8% | 2,7% | 0 | 0 | 0,13 | 15% | 31,6 | 4,67 | 4,52 | 6,09 | 11,58 | 18,76 | 5,7% | 8,3% |
| 618 | MADECO | 2007 | 5% | 1,38 | 7% | 22% | 0,11 | 0,15 | 0,09 | 55,7% | 17,8% | 0 | 0 | 1,57 | 105% | -8,5 | 4,09 | 3,16 | 0,51 | 3,12 | 19,69 | 5,5% | 8,0% |
| 619 | MELON | 2007 | 12% | 2,25 | 8% | 4% | 0,08 | 0,22 | 0,00 | 89,2% | 68,6% | 1 | 1 | 0,41 | 53% | -13,1 | 1,76 | 1,29 | 0,00 | 1,30 | 19,31 | 6,2% | 9,7% |
| 620 | MINERA | 2007 | 10% | 1,29 | 8% | 28% | 0,01 | 0,00 | 0,00 | 69,4% | 17,0% | 0 | 1 | 0,23 | 41% | 0,0 | 11,39 | 11,34 | 0,00 | 4,08 | 21,08 | 4,1% | 4,3% |
| 621 | MOLYMET | 2007 | 30% | 3,67 | 40% | 109% | 0,53 | 0,10 | 0,27 | 63,4% | 15,2% | 0 | 1 | 0,24 | 123% | 0,0 | 1,20 | 0,41 | 1,76 | 4,17 | 14,07 | 11,8% | 46,0% |
| 622 | NAVIERA | 2007 | 1045% | 2,37 | 9% | 368% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 73,5% | 17,2% | 1 | 1 | 1,42 | 2539% | 2,0 | 8,91 | 8,91 | 0,00 | 4,27 | 18,14 | 13,4% | 15,5% |
| 623 | PACIFICO | 2007 | 15% | 6,58 | -1% | 83% | 0,14 | 0,05 | 0,04 | 82,6% | 20,5% | 1 | 0 | 0,39 | 121% | 0,1 | 2,40 | 2,40 | 0,19 | 4,03 | 18,26 | 63,4% | 373,8% |
| 624 | PARAUCO | 2007 | 18% | 1,41 | 4% | 4% | 0,14 | 0,27 | 0,36 | 43,4% | 4,0% | 1 | 1 | 0,99 | 108% | -49,7 | 0,37 | 0,35 | 8,85 | 10,78 | 19,68 | 1,6% | 2,8% |
| 625 | POLPAICO | 2007 | 7% | 2,69 | 7% | 4% | 0,18 | 0,27 | 0,25 | 96,5% | 46,2% | 0 | 0 | 0,38 | 105% | 3,9 | 1,19 | 0,87 | 0,54 | 2,09 | 18,86 | 7,8% | 16,7% |
| 626 | PUERTO | 2007 | 24% | 1,52 | 11% | 13% | 0,02 | 0,00 | 0,00 | 92,6% | 42,0% | 0 | 1 | 0,04 | 28% | 2,3 | 9,24 | 8,74 | 0,00 | 2,20 | 18,08 | 12,3% | 14,3% |
| 627 | QUILICURA | 2007 | -77% | 0,55 | 6% | 135% | 0,02 | 0,00 | 0,00 | 86,0% | 30,6% | 0 | 1 | 0,05 | 191% | 0,1 | 3,17 | 2,99 | 0,00 | 2,81 | 16,28 | -0,1% | -0,1% |
| 628 | QUINTEC | 2007 | -1% | 1,86 | 52% | 11% | 0,02 | 0,00 | 0,00 | 49,7% | 8,9% | 0 | 1 | 0,30 | 39% | 1,2 | 17,60 | 17,46 | 0,00 | 5,58 | 16,88 | 7,0% | 7,6% |
| 629 | QUIÑENCO | 2007 | 81% | 1,20 | 28% | 38% | 0,01 | 0,09 | 0,07 | 83,0% | 19,9% | 0 | 0 | 1,13 | 252% | -4,5 | 6,15 | 6,15 | 0,36 | 4,17 | 20,82 | 9,5% | 11,8% |
| 630 | REBRISA | 2007 | 5% | 1,11 | 23% | 362% | 0,06 | 0,27 | 0,00 | 76,6% | 25,6% | 0 | 0 | 0,21 | 43% | 0,0 | 0,47 | 0,42 | 0,00 | 2,99 | 15,24 | -14,6% | -18,0% |
| 631 | SAN PEDRO | 2007 | 8% | 1,37 | 11% | 7% | 0,13 | 0,18 | 0,18 | 70,3% | 36,7% | 1 | 1 | 0,51 | 161% | 7,4 | 3,09 | 1,66 | 0,50 | 1,91 | 18,79 | 1,7% | 2,6% |
| 632 | SANTA RITA | 2007 | 12% | 1,52 | 11% | 7% | 0,19 | 0,14 | 0,22 | 86,0% | 35,1% | 1 | 0 | 0,38 | 122% | -2,0 | 2,15 | 1,03 | 0,62 | 2,45 | 18,88 | 2,0% | 3,1% |
| 633 | SANTANA | 2007 | 57% | 0,59 | 27% | 403% | 0,29 | 0,00 | 0,00 | 98,1% | 49,3% | 0 | 1 | 0,01 | 169% | 0,0 | 2,42 | 2,42 | 0,00 | 1,99 | 17,05 | 10,0% | 16,3% |
| 634 | SECURITY | 2007 | 20% | 1,76 | 15% | 23% | 0,02 | 0,25 | 0,26 | 49,5% | 6,0% | 0 | 1 | 0,32 | 34% | 4,4 | 1,87 | 1,79 | 4,38 | 8,30 | 19,61 | 9,7% | 15,4% |
| 635 | SIEMEL | 2007 | 15% | 0,81 | 10% | 7% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 84,1% | 39,5% | 0 | 0 | 0,32 | 145% | -18,5 | 24,49 | 235,79 | 0,00 | 2,13 | 18,90 | 1,1% | 1,1% |
| 636 | SINTEX | 2007 | 1% | 0,53 | 1% | 19% | 0,01 | 0,00 | 0,00 | 87,5% | 25,5% | 0 | 1 | 0,09 | 424% | -0,7 | 3,14 | 2,95 | 0,02 | 3,43 | 17,93 | 10,4% | 11,8% |
| 637 | SIPSA | 2007 | 1722% | 0,92 | 17% | 607% | 0,01 | 0,12 | 0,00 | 79,0% | 33,5% | 0 | 1 | 0,19 | 97849% | 0,1 | 1,96 | 1,33 | 0,01 | 2,36 | 17,58 | 8,7% | 11,0% |
| 638 | SM UNIMARC | 2007 | 14% | 0,16 | 6% | 7% | 0,88 | 0,04 | 0,01 | 79,1% | 35,3% | 0 | 0 | 0,60 | 87% | -0,4 | 1,03 | 1,02 | 0,02 | 2,24 | 20,36 | -3,6% | -31,9% |
| 639 | SOPROCAL | 2007 | 49% | 0,22 | 2% | 25% | 0,23 | 0,07 | 0,12 | 79,3% | 33,8% | 0 | 1 | 0,37 | 147% | 0,4 | 1,51 | 1,15 | 0,36 | 2,35 | 16,18 | 1,0% | 1,5% |
| 640 | SOQUICOM | 2007 | 41% | 1,42 | 33% | 17% | 0,37 | 0,01 | 0,00 | 76,6% | 37,4% | 1 | 1 | 0,83 | 1566% | 0,2 | 2,48 | 1,72 | 0,00 | 2,05 | 18,27 | 5,7% | 10,1% |

| Nº | EMPRESAS | AÑO | CRECIMIENTO | | ENDEUDAMIENTO | | | PROPIEDAD | | INVERSIONISTA | | RIESGO | | LIQUIDEZ | | ACTIVO | | | RENDIMIENTO | | | | |
|-----|------------|------|-------------|------|----------------|---------|---------|-----------|------|---------------|-------|--------|------|----------|-------|--------|----------|-------|-------------|--------|-------|--------|--------|
| | | | CREC-VT | MTB | CREC-ACRIE_VTA | DCP/ACT | DLP/ACT | DFIN/AC1% | 5ACC | HERF | AFP | GRUPO | BETA | DESV-OF | FCAJA | LIQCTE | DISPONII | AF/AT | AI/AT | TAMAÑO | ROA | ROE | |
| 641 | SPORTING | 2007 | 10% | 0,78 | 2% | 8% | 0,14 | 0,14 | 0,19 | 37,5% | 7,9% | 0 | 1 | 0,01 | 105% | 0,0 | 0,43 | 0,39 | 2,42 | 4,78 | 16,63 | -0,4% | -0,6% |
| 642 | SQM | 2007 | 10% | 3,32 | -8% | 33% | 0,06 | 0,20 | 0,20 | 79,0% | 10,3% | 1 | 0 | 1,00 | 14% | 0,1 | 4,21 | 3,55 | 1,91 | 7,65 | 14,28 | 11,3% | 18,0% |
| 643 | TARAPACA | 2007 | 26% | 1,52 | 13% | 10% | 0,19 | 0,11 | 0,19 | 69,0% | 58,2% | 1 | 1 | 0,38 | 41% | 0,5 | 1,41 | 0,62 | 0,33 | 1,19 | 17,90 | 4,2% | 6,3% |
| 644 | TATTERSAL | 2007 | 33% | 1,41 | 20% | 11% | 0,07 | 0,11 | 0,04 | 88,3% | 33,9% | 0 | 1 | 1,10 | 34% | 0,0 | 1,13 | 0,70 | 0,13 | 2,60 | 17,06 | 6,8% | 9,0% |
| 645 | TELEXCHILE | 2007 | -84% | 2,50 | -13% | 161% | 0,07 | 0,93 | 0,03 | 99,8% | 42,3% | 0 | 1 | 0,60 | 580% | -0,2 | 2,29 | 2,03 | 0,08 | 2,36 | 17,56 | -4,6% | -97,2% |
| 646 | TELSUR | 2007 | 17% | 1,20 | 17% | 6% | 0,13 | 0,35 | 0,35 | 81,9% | 54,3% | 1 | 1 | 0,25 | 11% | 0,0 | 1,20 | 0,91 | 0,64 | 1,51 | 18,83 | 4,1% | 8,7% |
| 647 | VAPORES | 2007 | 11% | 1,60 | 9% | 19% | 0,28 | 0,08 | 0,06 | 55,0% | 21,2% | 1 | 1 | 1,30 | 156% | 0,0 | 0,73 | 0,39 | 0,31 | 2,60 | 14,13 | 8,5% | 15,3% |
| 648 | VENTANAS | 2007 | 18% | 1,37 | 6% | 26% | 0,07 | 0,25 | 0,21 | 73,9% | 21,6% | 0 | 1 | 0,56 | 50% | -1,0 | 0,85 | 0,80 | 0,99 | 3,42 | 18,43 | 5,5% | 8,7% |
| 649 | VOLCAN | 2007 | -6% | 2,17 | 6% | 8% | 0,05 | 0,04 | 0,00 | 72,1% | 16,1% | 0 | 1 | 0,22 | 40% | -6,1 | 5,03 | 3,88 | 0,00 | 4,47 | 18,32 | 8,4% | 10,2% |
| 650 | WATTS | 2007 | 19% | 1,35 | 8% | 1246% | 0,25 | 0,18 | 0,26 | 82,1% | 20,7% | 0 | 1 | 0,23 | 517% | 2,0 | 1,41 | 0,79 | 1,27 | 3,97 | 19,05 | 3,8% | 7,2% |
| 651 | ZALAUQUETT | 2007 | -23% | 0,52 | -24% | 10% | 0,16 | 0,16 | 0,28 | 98,1% | 69,8% | 0 | 0 | 0,07 | 286% | 0,0 | 3,13 | 3,01 | 0,41 | 1,41 | 15,54 | -28,2% | -29,4% |

ANEXO Nº 2

RESULTADOS DEL MODELO NO RECUSIVO DE ECUACIONES ESTRUCTURALES PARA LAS DECISIONES FINANCIERAS.

Scalar Estimates (Group number 1 - Default model)

Maximum Likelihood Estimates

Covariances: (Group number 1 - Default model)

| | | Estimate | S.E. | C.R. | P | Label |
|---------------|----------------|----------|------|--------|------|-------|
| Activos | <--> liquidez | -,191 | ,274 | -,698 | ,485 | |
| Riesgo | <--> Activos | ,074 | ,025 | 3,029 | ,002 | |
| inversionista | <--> propiedad | -,005 | ,003 | -1,791 | ,073 | |
| E3 | <--> e2 | 1,961 | ,353 | 5,554 | *** | |

Correlations: (Group number 1 - Default model)

| | | Estimate |
|---------------|----------------|----------|
| Activos | <--> liquidez | -,198 |
| Riesgo | <--> activos | ,325 |
| inversionista | <--> propiedad | -,398 |
| E3 | <--> e2 | ,824 |

Variances: (Group number 1 - Default model)

| | Estimate | S.E. | C.R. | P | Label |
|---------------|----------|---------|--------|------|-------|
| Riesgo | ,028 | ,014 | 1,937 | ,053 | |
| inversionista | ,006 | ,005 | 1,214 | ,225 | |
| Propiedad | ,023 | ,003 | 8,495 | *** | |
| rendimiento | ,114 | ,029 | 3,982 | *** | |
| Activos | 1,872 | ,841 | 2,227 | ,026 | |
| Liquidez | ,498 | 1,388 | ,359 | ,720 | |
| E22 | ,002 | ,001 | 2,084 | ,037 | |
| E23 | ,547 | 2,478 | ,221 | ,825 | |
| E9 | ,173 | ,016 | 10,577 | *** | |
| E10 | 9580,687 | 594,171 | 16,124 | *** | |
| E12 | ,014 | ,003 | 4,924 | *** | |
| E3 | 1,092 | ,829 | 1,317 | ,188 | |
| E21 | ,026 | ,001 | 17,671 | *** | |
| E2 | 5,188 | ,322 | 16,131 | *** | |
| E4 | ,610 | ,039 | 15,765 | *** | |
| E8 | 1171,390 | 147,163 | 7,960 | *** | |
| E20 | ,010 | ,001 | 12,531 | *** | |
| E14 | ,197 | ,034 | 5,768 | *** | |
| E6 | 368,091 | 20,438 | 18,011 | *** | |
| E13 | ,192 | ,011 | 16,799 | *** | |
| E7 | 52,009 | 3,328 | 15,629 | *** | |
| E5 | ,003 | ,006 | ,461 | ,645 | |
| E16 | ,325 | ,018 | 17,936 | *** | |
| E15 | 7,730 | ,753 | 10,259 | *** | |
| E19 | ,004 | ,001 | 5,818 | *** | |
| E1 | 4,387 | ,244 | 17,946 | *** | |
| E18 | 2,366 | ,135 | 17,506 | *** | |
| E17 | 11,816 | 1,030 | 11,471 | *** | |
| E11 | ,006 | ,002 | 2,651 | ,008 | |

Squared Multiple Correlations: (Group number 1 - Default model)

| | Estimate |
|----------------|----------|
| DEUDA | ,653 |
| OP CRECIMIENTO | ,928 |
| MTB | ,053 |
| TAMAÑO | ,012 |
| DFIN/ACT | ,849 |
| RIE_VTA | ,434 |
| CREC-ACT | ,010 |
| ROA | ,930 |
| LIQCTE | ,152 |
| %5ACC | ,796 |
| GRUPO | ,030 |
| FCAJA | ,001 |
| AFP | ,192 |
| DLP/ACT | ,661 |
| DISPONIBLE | ,388 |
| ROE | ,158 |
| AI/AT | ,044 |
| DCP/ACT | ,148 |
| CREC-VTAS | ,390 |
| AF/AT | ,632 |
| HERF | ,671 |
| DESV-OP | ,055 |
| BETA | ,139 |

Matrices (Group number 1 - Default model)

Implied Covariances (Group number 1 - Default model)

| | MTB | TAMAÑO | DFIN/ACT | RIE_VTA | CREC- ACT | ROA | LIQCTE | %5ACC | GRUPO | FCAJA | AFP | DLP/ACT | DISPONIBLE | ROE | AI/AT | DCP/ACT | CREC- VTAS | AF/AT | HERF | DESV-OP | |
|------------|--------|--------|----------|---------|--------------|-------|--------|-------|-------|---------|-------|---------|------------|-------|---------|---------|---------------|---------|------|-----------|--|
| MTB | 2,499 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| TAMAÑO | ,024 | 4,440 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| DFIN/ACT | ,015 | ,022 | ,027 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| RIE_VTA | -,886 | -,160 | -,102 | 13,648 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| CREC-ACT | -,021 | -,004 | -,002 | ,138 | ,328 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ROA | ,001 | ,000 | -,012 | -,007 | ,000 | ,040 | | | | | | | | | | | | | | | |
| LIQCTE | -,818 | -,139 | -,133 | 5,460 | ,128 | ,000 | 61,316 | | | | | | | | | | | | | | |
| %5ACC | ,006 | ,000 | ,005 | -,042 | -,001 | ,000 | ,000 | ,029 | | | | | | | | | | | | | |
| GRUPO | ,003 | ,000 | ,000 | -,019 | ,000 | ,000 | ,000 | -,005 | ,198 | | | | | | | | | | | | |
| FCAJA | -,189 | -,032 | -,031 | 1,264 | ,030 | ,000 | 2,154 | ,000 | ,000 | 368,589 | | | | | | | | | | | |
| AFP | ,008 | ,000 | ,001 | -,054 | -,001 | ,000 | ,000 | -,013 | ,017 | ,000 | ,243 | | | | | | | | | | |
| DLP/ACT | ,014 | ,021 | ,021 | -,096 | -,002 | -,011 | -,124 | ,004 | ,000 | -,029 | ,001 | ,030 | | | | | | | | | |
| DISPONIBLE | -7,306 | -1,240 | -1,185 | 48,783 | 1,139 | ,000 | 83,150 | ,000 | ,000 | 19,243 | ,000 | -1,111 | 1914,254 | | | | | | | | |
| ROE | ,002 | ,000 | -,021 | -,012 | ,000 | ,065 | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 | -,020 | ,000 | ,724 | | | | | | | |
| AI/AT | ,051 | ,113 | ,047 | -,342 | -,008 | ,000 | -,296 | ,000 | ,000 | -,069 | ,000 | ,044 | -,2,649 | ,000 | 5,429 | | | | | | |
| DCP/ACT | ,007 | ,010 | ,010 | -,046 | -,001 | -,005 | -,059 | ,002 | ,000 | -,014 | ,001 | ,010 | -,530 | -,010 | ,021 | ,031 | | | | | |
| CREC-VTAS | -1,001 | -,181 | -,115 | 6,683 | ,156 | -,007 | 6,166 | -,047 | -,022 | 1,427 | -,061 | -,108 | 55,084 | -,013 | -,387 | -,051 | 19,362 | | | | |
| AF/AT | ,143 | ,315 | ,131 | -,954 | -,022 | ,000 | -,826 | ,000 | ,000 | -,191 | ,000 | ,123 | -,7,380 | ,000 | 2,633 | ,059 | -1,077 | 2,963 | | | |
| HERF | ,007 | ,000 | ,005 | -,047 | -,001 | ,000 | ,000 | ,026 | -,005 | ,000 | -,015 | ,005 | ,000 | ,000 | ,000 | ,002 | -,053 | ,000 | ,043 | | |
| DESV-OP | -3,765 | -1,769 | -1,775 | 25,140 | ,587 | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 | -,1,664 | ,000 | ,000 | -,3,777 | -,794 | 28,388 | -10,522 | ,000 | 10140,618 | |
| BETA | ,027 | ,012 | ,013 | -,177 | -,004 | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 | ,012 | ,000 | ,000 | ,027 | ,006 | -,200 | ,074 | ,000 | -,3,953 | |

Implied Correlations (Group number 1 - Default model)

| | MTB | TAMAÑO | DFIN/ACT | RIE_VTA | CREC- ACT | ROA | LIQCTE | %5ACC | GRUPO | FCAJA | AFP | DLP/ACT | DISPONIBLE | ROE | AI/AT | DCP/ACT | CREC- VTAS | AF/AT | HERF | DESV- OP |
|------------|--------|--------|----------|---------|--------------|--------|--------|---------|--------|-------|--------|---------|------------|--------|---------|---------|---------------|---------|--------|-------------|
| DLP/ACT | 3,166 | 1,092 | 1,045 | -2,002 | -,636 | -3,913 | -3,560 | -,760 | 2,109 | ,131 | 1,495 | ,769 | | | | | | | | |
| DISPONIBLE | ,719 | ,929 | 1,247 | -1,820 | -,304 | ,605 | -,005 | 1,599 | ,056 | ,150 | -2,098 | 1,034 | ,000 | | | | | | | |
| ROE | 3,479 | 1,193 | ,220 | ,429 | ,896 | ,000 | ,365 | -2,619 | -1,179 | ,298 | 2,558 | -2,701 | ,142 | ,000 | | | | | | |
| AI/AT | ,985 | -,338 | -4,407 | 1,691 | 4,218 | 4,429 | -,326 | -17,326 | -,963 | -,299 | -1,706 | -5,838 | ,014 | ,870 | ,002 | | | | | |
| DCP/ACT | 3,995 | -7,640 | 1,130 | -3,045 | ,195 | -4,918 | -5,768 | 2,162 | -1,875 | -,343 | -2,182 | -1,946 | -1,005 | -2,963 | -4,413 | ,172 | | | | |
| CREC-VTAS | 1,926 | 1,051 | 1,979 | ,529 | -1,016 | 1,150 | -2,817 | 1,782 | ,117 | ,493 | -,587 | 1,002 | 3,724 | ,370 | 1,045 | -,208 | ,084 | | | |
| AF/AT | 1,577 | -,154 | -,972 | ,008 | ,579 | -,822 | -2,494 | -14,091 | ,367 | ,042 | 1,439 | -3,268 | ,783 | -,016 | ,011 | -3,802 | 2,100 | ,034 | | |
| HERF | -,867 | -,353 | 1,285 | -,677 | -2,366 | -7,973 | -,078 | ,000 | ,567 | -,149 | ,919 | 3,419 | ,227 | -2,635 | -18,705 | 4,240 | ,500 | -10,069 | ,000 | |
| DESV-OP | -1,044 | -,770 | ,880 | 1,685 | -,854 | -,929 | -,926 | ,929 | 1,609 | -,173 | -2,252 | 2,012 | -,353 | -,226 | -1,179 | -,129 | -,495 | ,044 | ,731 | ,000 |
| BETA | 5,382 | ,791 | ,284 | -1,020 | ,173 | -,035 | -3,657 | -2,518 | 1,550 | ,486 | 8,616 | 2,092 | -1,765 | -,908 | ,930 | ,332 | 1,209 | ,987 | -2,546 | ,000 |

ANALISIS DEL AJUSTE DEL MODELO

Model Fit Summary

NCP

| Model | NCP | LO 90 | HI 90 |
|--------------------|----------|----------|----------|
| Default model | 1515,134 | 1387,162 | 1650,521 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 3969,709 | 3763,273 | 4183,425 |

FMIN

| Model | FMIN | F0 | LO 90 | HI 90 |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| Default model | 2,596 | 2,331 | 2,134 | 2,539 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 6,430 | 6,107 | 5,790 | 6,436 |

RMSEA

| Model | RMSEA | LO 90 | HI 90 | PCLOSE |
|--------------------|-------|-------|-------|--------|
| Default model | ,008 | ,111 | ,122 | ,000 |
| Independence model | ,171 | ,166 | ,175 | ,000 |

AIC

| Model | AIC | BCC | BIC | CAIC |
|--------------------|----------|----------|----------|----------|
| Default model | 1805,134 | 1809,268 | 2069,366 | 2128,366 |
| Saturated model | 462,000 | 478,185 | 1496,536 | 1727,536 |
| Independence model | 4221,709 | 4223,181 | 4315,758 | 4336,758 |

ECVI

| Model | ECVI | LO 90 | HI 90 | MECVI |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| Default model | 2,777 | 2,580 | 2,985 | 2,783 |
| Saturated model | ,711 | ,711 | ,711 | ,736 |
| Independence model | 6,495 | 6,177 | 6,824 | 6,497 |

HOELTER

| Model | HOELTER .05 | HOELTER .01 |
|--------------------|----------------|----------------|
| Default model | 79 | 85 |
| Independence model | 39 | 41 |

Scalar Estimates (Group number 1 - Default model)

Maximum Likelihood Estimates

Covariances: (Group number 1 - Default model)

| | Estimate | S.E. | C.R. | P | Label |
|----------------------------|----------|------|--------|------|-------|
| propiedad <--> rendimiento | -,009 | ,004 | -2,377 | ,017 | |
| riesgo <--> rendimiento | ,002 | ,004 | ,436 | ,663 | |
| riesgo <--> propiedad | -,004 | ,002 | -2,189 | ,029 | |
| liquidez <--> Riesgo | -,022 | ,031 | -,721 | ,471 | |
| liquidez <--> rendimiento | ,007 | ,012 | ,546 | ,585 | |

Correlations: (Group number 1 - Default model)

| | Estimate |
|----------------------------|----------|
| propiedad <--> rendimiento | -,267 |
| riesgo <--> rendimiento | ,036 |
| riesgo <--> propiedad | -,200 |
| liquidez <--> Riesgo | -,175 |
| liquidez <--> rendimiento | ,031 |

Variances: (Group number 1 - Default model)

| | Estimate | S.E. | C.R. | P | Label |
|-------------|-----------|--------|--------|------|-------|
| Riesgo | ,031 | ,019 | 1,599 | ,110 | |
| Propiedad | ,014 | ,002 | 6,539 | *** | |
| Rendimiento | ,087 | ,036 | 2,429 | ,015 | |
| Liquidez | ,516 | 1,267 | ,407 | ,684 | |
| E14 | 5,102 | 1,584 | 3,221 | ,001 | |
| E6 | ,170 | ,021 | 8,231 | *** | |
| E7 | 9634,4366 | 13,541 | 15,703 | *** | |
| E13 | 2,426 | ,136 | 17,774 | *** | |
| E12 | 8,784 | 1,221 | 7,197 | *** | |
| E11 | ,327 | ,018 | 17,993 | *** | |
| E4 | 56,140 | 3,346 | 16,778 | *** | |
| E3 | 368,073 | 20,428 | 18,018 | *** | |
| E5 | 584,4903 | 15,091 | 1,855 | ,064 | |
| E8 | ,015 | ,002 | 8,406 | *** | |
| E9 | -,005 | ,006 | -,941 | ,347 | |
| E1 | ,637 | ,046 | 13,695 | *** | |
| E2 | -,009 | ,017 | -,518 | ,604 | |
| E10 | 9,200 | ,701 | 13,125 | *** | |

Squared Multiple Correlations: (Group number 1 - Default model)

| | Estimate |
|----------------|----------|
| OP CRECIMIENTO | ,522 |
| RIE_VTA | ,329 |
| ROA | 1,220 |
| ROE | ,120 |
| %5ACC | ,475 |
| HERF | 1,123 |
| DISPONIBLE | ,695 |
| LIQCTE | ,084 |
| FCAJA | ,001 |
| CREC-ACT | ,004 |
| MTB | ,030 |
| CREC-VTAS | ,548 |
| DESV-OP | ,050 |
| BETA | ,154 |

Matrices (Group number 1 - Default model)**Implied Covariances (Group number 1 - Default model)**

| | RIE_VTA | ROA | ROE | %5ACC | HERF | DISPONIBLE | LIQCTE | FCAJA | CREC-ACT | MTB | CREC-VTAS | DESV-OP | BETA |
|------------|---------|-------|-------|-------|-------|------------|--------|---------|----------|--------|-----------|-----------|------|
| RIE_VTA | 13,717 | | | | | | | | | | | | |
| ROA | ,022 | ,040 | | | | | | | | | | | |
| ROE | ,029 | ,065 | ,724 | | | | | | | | | | |
| %5ACC | -,022 | -,007 | -,009 | ,029 | | | | | | | | | |
| HERF | -,041 | -,013 | -,017 | ,026 | ,043 | | | | | | | | |
| DISPONIBLE | 49,476 | ,250 | ,332 | ,000 | ,000 | 1914,254 | | | | | | | |
| LIQCTE | 3,087 | ,016 | ,021 | ,000 | ,000 | 82,965 | 61,316 | | | | | | |
| FCAJA | ,975 | ,005 | ,007 | ,000 | ,000 | 26,194 | 1,634 | 368,589 | | | | | |
| CREC-ACT | ,079 | ,000 | ,001 | ,000 | -,001 | ,863 | ,054 | ,017 | ,328 | | | | |
| MTB | -,581 | -,003 | -,004 | ,003 | ,005 | -6,361 | -,397 | -,125 | -,010 | 2,501 | | | |
| CREC-VTAS | 6,941 | ,034 | ,045 | -,033 | -,063 | 76,021 | 4,743 | 1,497 | ,121 | -,892 | 19,450 | | |
| DESV-OP | 19,534 | -,179 | -,239 | ,525 | ,994 | 143,369 | 8,945 | 2,824 | ,341 | -2,512 | 30,015 | 10140,680 | |
| BETA | -,153 | ,001 | ,002 | -,004 | -,008 | -1,120 | -,070 | -,022 | -,003 | ,020 | -,234 | -3,953 | ,201 |

Implied Correlations (Group number 1 - Default model)

| | RIE_VTA | ROA | ROE | %5ACC | HERF | DISPONIBLE | LIQCTE | FCAJA | CREC-ACT | MTB | CREC-VTAS | DESV-OP | BETA |
|------------|---------|-------|-------|-------|-------|------------|--------|-------|----------|-------|-----------|---------|-------|
| RIE_VTA | 1,000 | | | | | | | | | | | | |
| ROA | ,029 | 1,000 | | | | | | | | | | | |
| ROE | ,009 | ,383 | 1,000 | | | | | | | | | | |
| %5ACC | -,035 | -,203 | -,064 | 1,000 | | | | | | | | | |
| HERF | -,053 | -,313 | -,098 | ,730 | 1,000 | | | | | | | | |
| DISPONIBLE | ,305 | ,028 | ,009 | ,000 | ,000 | 1,000 | | | | | | | |
| LIQCTE | ,106 | ,010 | ,003 | ,000 | ,000 | ,242 | 1,000 | | | | | | |
| FCAJA | ,014 | ,001 | ,000 | ,000 | ,000 | ,031 | ,011 | 1,000 | | | | | |
| CREC-ACT | ,037 | ,003 | ,001 | -,004 | -,006 | ,034 | ,012 | ,002 | 1,000 | | | | |
| MTB | -,099 | -,009 | -,003 | ,010 | ,016 | -,092 | -,032 | -,004 | -,011 | 1,000 | | | |
| CREC-VTAS | ,425 | ,038 | ,012 | -,045 | -,069 | ,394 | ,137 | ,018 | ,048 | -,128 | 1,000 | | |
| DESV-OP | ,052 | -,009 | -,003 | ,031 | ,047 | ,033 | ,011 | ,001 | ,006 | -,016 | ,068 | 1,000 | |
| BETA | -,092 | ,016 | ,005 | -,054 | -,083 | -,057 | -,020 | -,003 | -,010 | ,028 | -,119 | -,088 | 1,000 |

Implied Means (Group number 1 - Default model)

| RIE_VTA | ROA | ROE | %5ACC | HERF | DISPONIBLE | LIQCTE | FCAJA | CREC-ACT | MTB | CREC-VTAS | DESV-OP | BETA |
|---------|------|------|-------|------|------------|--------|-------|----------|-------|-----------|---------|------|
| 1,419 | ,042 | ,060 | ,737 | ,299 | 5,989 | 3,544 | ,653 | ,103 | 2,083 | ,744 | 13,404 | ,642 |

ANALISIS DEL AJUSTE DEL MODELO

Model Fit Summary

CMIN

| Model | NPAR | CMIN | DF | P | CMIN/DF |
|--------------------|------|----------|----|------|---------|
| Default model | 35 | 191,960 | 56 | ,000 | 3,428 |
| Saturated model | 91 | ,000 | 0 | | |
| Independence model | 13 | 1203,517 | 78 | ,000 | 15,430 |

RMR, GFI

| Model | RMR | GFI | AGFI | PGFI |
|--------------------|--------|-------|------|------|
| Default model | 22,182 | ,655 | ,627 | ,588 |
| Saturated model | ,000 | 1,000 | | |
| Independence model | 16,169 | ,789 | ,753 | ,676 |

Baseline Comparisons

| Model | NFI Delta1 | RFI rho1 | IFI Delta2 | TLI rho2 | CFI |
|--------------------|---------------|-------------|---------------|-------------|-------|
| Default model | ,841 | ,778 | ,882 | ,832 | ,879 |
| Saturated model | 1,000 | | 1,000 | | 1,000 |
| Independence model | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 |

Parsimony-Adjusted Measures

| Model | PRATIO | PNFI | PCFI |
|--------------------|--------|------|------|
| Default model | ,718 | ,603 | ,631 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 1,000 | ,000 | ,000 |

NCP

| Model | NCP | LO 90 | HI 90 |
|--------------------|----------|----------|----------|
| Default model | 135,960 | 97,576 | 181,942 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 1125,517 | 1016,922 | 1241,524 |

FMIN

| Model | FMIN | F0 | LO 90 | HI 90 |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| Default model | ,295 | ,209 | ,150 | ,280 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 1,852 | 1,732 | 1,564 | 1,910 |

RMSEA

| Model | RMSEA | LO 90 | HI 90 | PCLOSE |
|--------------------|-------|-------|-------|--------|
| Default model | ,061 | ,052 | ,071 | ,026 |
| Independence model | ,149 | ,142 | ,156 | ,000 |

AIC

| Model | AIC | BCC | BIC | CAIC |
|--------------------|----------|----------|----------|----------|
| Default model | 261,960 | 263,501 | 418,708 | 453,708 |
| Saturated model | 182,000 | 186,006 | 589,544 | 680,544 |
| Independence model | 1229,517 | 1230,090 | 1287,738 | 1300,738 |

ECVI

| Model | ECVI | LO 90 | HI 90 | MECVI |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| Default model | ,403 | ,344 | ,474 | ,405 |
| Saturated model | ,280 | ,280 | ,280 | ,286 |
| Independence model | 1,892 | 1,724 | 2,070 | 1,892 |

HOELTER

| Model | HOELTER .05 | HOELTER .01 |
|--------------------|----------------|----------------|
| Default model | 253 | 283 |
| Independence model | 54 | 60 |

ANEXO N° 4 RESULTADOS DEL MODELO DE ECUACIONES ESTRUCTURALES PARA LA POLITICA DE ENDEUDAMIENTO

Covariances: (Group number 1 - Default model)

| | Estimate | S.E. | C.R. | P | Label |
|------------------------------|----------|------|--------|------|-------|
| inversionista <--> propiedad | -,006 | ,003 | -2,354 | ,019 | |
| rendimiento <--> Riesgo | ,004 | ,007 | ,644 | ,520 | |
| activo <--> riesgo | ,092 | ,027 | 3,451 | *** | |

Correlations: (Group number 1 - Default model)

| | Estimate |
|------------------------------|----------|
| inversionista <--> propiedad | -,437 |
| rendimiento <--> riesgo | ,057 |
| activo <--> riesgo | ,171 |

Variances: (Group number 1 - Default model)

| | Estimate | S.E. | C.R. | P | Label |
|---------------|----------|---------|--------|------|-------|
| activo | 6,799 | 1,289 | 5,275 | *** | |
| propiedad | ,023 | ,003 | 8,339 | *** | |
| rendimiento | ,127 | ,029 | 4,329 | *** | |
| riesgo | ,043 | ,025 | 1,738 | ,082 | |
| inversionista | ,008 | ,006 | 1,393 | ,164 | |
| E18 | ,002 | ,001 | 2,937 | ,003 | |
| E15 | ,004 | ,001 | 5,499 | *** | |
| E9 | ,158 | ,025 | 6,278 | *** | |
| E10 | 9773,739 | 579,124 | 16,877 | *** | |
| E12 | ,015 | ,003 | 5,043 | *** | |
| E1 | 4,404 | ,313 | 14,082 | *** | |
| E14 | ,209 | ,024 | 8,756 | *** | |
| E5 | ,007 | ,005 | 1,540 | ,124 | |
| E17 | ,026 | ,001 | 17,678 | *** | |
| E16 | ,010 | ,001 | 12,463 | *** | |
| E13 | ,190 | ,012 | 16,314 | *** | |
| E2 | 4,433 | ,246 | 18,050 | *** | |
| E3 | -3,830 | 1,313 | -2,917 | ,004 | |
| E11 | ,005 | ,002 | 2,308 | ,021 | |
| E7 | 60,923 | 3,384 | 18,003 | *** | |
| E8 | 1910,972 | 106,038 | 18,022 | *** | |
| E6 | 368,065 | 20,422 | 18,023 | *** | |
| E4 | ,597 | ,038 | 15,745 | *** | |

Squared Multiple Correlations: (Group number 1 - Default model)

| | Estimate |
|------------|----------|
| DEUDA | ,574 |
| AF/AT | 2,290 |
| GRUPO | ,041 |
| DISPONIBLE | ,002 |
| LIQCTE | ,006 |
| FCAJA | ,001 |
| DCP/ACT | ,147 |
| %5ACC | ,812 |
| ROE | ,175 |
| ROA | ,817 |
| TAMAÑO | ,002 |
| AFP | ,141 |
| AI/AT | ,189 |
| DLP/ACT | ,660 |
| HERF | ,657 |
| DESV-OP | ,036 |
| BETA | ,213 |
| DFIN/ACT | ,855 |

Matrices (Group number 1 - Default model)**Implied Covariances (Group number 1 - Default model)**

| | AF/AT | GRUPO | DISPONIBLE | LIQCTE | FCAJA | DCP/ACT | %5ACC | ROE | ROA | TAMAÑO | AFP | AI/AT | DLP/ACT | HERF | DESV-OP | BETA | DFIN/ACT |
|------------|--------|-------|------------|--------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|---------|------|-----------|------|----------|
| AF/AT | 2,969 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| GRUPO | ,000 | ,198 | | | | | | | | | | | | | | | |
| DISPONIBLE | ,000 | ,000 | 1914,254 | | | | | | | | | | | | | | |
| LIQCTE | ,000 | ,000 | 1,137 | 61,316 | | | | | | | | | | | | | |
| FCAJA | ,000 | ,000 | 1,312 | ,454 | 368,589 | | | | | | | | | | | | |
| DCP/ACT | ,059 | ,001 | -,054 | -,019 | -,021 | ,031 | | | | | | | | | | | |
| %5ACC | ,000 | -,006 | ,000 | ,000 | ,000 | ,002 | ,029 | | | | | | | | | | |
| ROE | ,000 | ,000 | ,645 | ,223 | ,258 | -,011 | ,000 | ,724 | | | | | | | | | |
| ROA | ,000 | ,000 | ,328 | ,114 | ,131 | -,005 | ,000 | ,064 | ,040 | | | | | | | | |
| TAMAÑO | ,231 | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 | ,002 | ,000 | ,000 | ,000 | 4,440 | | | | | | | |
| AFP | ,000 | ,017 | ,000 | ,000 | ,000 | ,001 | -,012 | ,000 | ,000 | ,000 | ,243 | | | | | | |
| AI/AT | 2,642 | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 | ,023 | ,000 | ,000 | ,000 | ,090 | ,000 | 5,430 | | | | | |
| DLP/ACT | ,124 | ,002 | -,113 | -,039 | -,045 | ,010 | ,004 | -,022 | -,011 | ,004 | ,003 | ,048 | ,030 | | | | |
| HERF | ,000 | -,007 | ,000 | ,000 | ,000 | ,002 | ,026 | ,000 | ,000 | ,000 | -,014 | ,000 | ,005 | ,043 | | | |
| DESV-OP | -8,558 | ,000 | -1,987 | -,688 | -,794 | -,566 | ,000 | -,390 | -,199 | -,291 | ,000 | -3,325 | -1,190 | ,000 | 10142,248 | | |
| BETA | ,092 | ,000 | ,021 | ,007 | ,009 | ,006 | ,000 | ,004 | ,002 | ,003 | ,000 | ,036 | ,013 | ,000 | -3,970 | ,201 | |
| DFIN/ACT | ,133 | ,002 | -,121 | -,042 | -,048 | ,010 | ,005 | -,024 | -,012 | ,005 | ,003 | ,052 | ,021 | ,005 | -1,275 | ,014 | ,027 |

Implied Correlations (Group number 1 - Default model)

| | AF/AT | GRUPO | DISPONIBLE | LIQCTE | FCAJA | DCP/ACT | %5ACC | ROE | ROA | TAMAÑO | AFP | AI/AT | DLP/ACT | HERF | DESV-OP | BETA | DFIN/ACT |
|------------|-------|-------|------------|--------|-------|---------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|---------|-------|---------|-------|----------|
| AF/AT | 1,000 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| GRUPO | ,000 | 1,000 | | | | | | | | | | | | | | | |
| DISPONIBLE | ,000 | ,000 | 1,000 | | | | | | | | | | | | | | |
| LIQCTE | ,000 | ,000 | ,003 | 1,000 | | | | | | | | | | | | | |
| FCAJA | ,000 | ,000 | ,002 | ,003 | 1,000 | | | | | | | | | | | | |
| DCP/ACT | ,195 | ,009 | -,007 | -,014 | -,006 | 1,000 | | | | | | | | | | | |
| %5ACC | ,000 | -,080 | ,000 | ,000 | ,000 | ,071 | 1,000 | | | | | | | | | | |
| ROE | ,000 | ,000 | ,017 | ,034 | ,016 | -,071 | ,000 | 1,000 | | | | | | | | | |
| ROA | ,000 | ,000 | ,037 | ,072 | ,034 | -,153 | ,000 | ,378 | 1,000 | | | | | | | | |
| TAMAÑO | ,064 | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 | ,005 | ,000 | ,000 | ,000 | 1,000 | | | | | | | |
| AFP | ,000 | ,076 | ,000 | ,000 | ,000 | ,017 | -,148 | ,000 | ,000 | ,000 | 1,000 | | | | | | |
| AI/AT | ,658 | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 | ,056 | ,000 | ,000 | ,000 | ,018 | ,000 | 1,000 | | | | | |
| DLP/ACT | ,413 | ,020 | -,015 | -,029 | -,014 | ,311 | ,150 | -,150 | -,324 | ,012 | ,036 | ,119 | 1,000 | | | | |
| HERF | ,000 | -,072 | ,000 | ,000 | ,000 | ,064 | ,730 | ,000 | ,000 | ,000 | -,133 | ,000 | ,135 | 1,000 | | | |
| DESV-OP | -,049 | ,000 | ,000 | -,001 | ,000 | -,032 | ,000 | -,005 | -,010 | -,001 | ,000 | -,014 | -,068 | ,000 | 1,000 | | |
| BETA | ,119 | ,000 | ,001 | ,002 | ,001 | ,078 | ,000 | ,011 | ,024 | ,003 | ,000 | ,034 | ,164 | ,000 | -,088 | 1,000 | |
| DFIN/ACT | ,470 | ,022 | -,017 | -,033 | -,015 | ,354 | ,171 | -,171 | -,369 | ,013 | ,041 | ,135 | ,751 | ,154 | -,077 | ,187 | 1,000 |

Implied Means (Group number 1 - Default model)

| AF/AT | GRUPO | DISPONIBLE | LIQCTE | FCAJA | DCP/ACT | %5ACC | ROE | ROA | TAMAÑO | AFP | AI/AT | DLP/ACT | HERF | DESV-OP | BETA | DFIN/ACT |
|-------|-------|------------|--------|-------|---------|-------|------|------|--------|------|-------|---------|------|---------|------|----------|
| 1,058 | ,727 | 5,989 | 3,544 | ,653 | ,167 | ,737 | ,060 | ,042 | 18,243 | ,421 | 3,660 | ,177 | ,299 | 13,404 | ,642 | ,174 |

ANALISIS DEL AJUSTE DEL MODELO

Model Fit Summary

CMIN

| Model | NPAR | CMIN | DF | P | CMIN/DF |
|--------------------|------|----------|-----|------|---------|
| Default model | 42 | 1397,799 | 111 | ,000 | 12,593 |
| Saturated model | 153 | ,000 | 0 | | |
| Independence model | 17 | 3535,153 | 136 | ,000 | 25,994 |

RMR, GFI

| Model | RMR | GFI | AGFI | PGFI |
|--------------------|-------|-------|------|------|
| Default model | 8,831 | ,825 | ,759 | ,599 |
| Saturated model | ,000 | 1,000 | | |
| Independence model | 9,109 | ,598 | ,548 | ,532 |

Baseline Comparisons

| Model | NFI Delta1 | RFI rho1 | IFI Delta2 | TLI rho2 | CFI |
|--------------------|---------------|-------------|---------------|-------------|-------|
| Default model | ,605 | ,516 | ,624 | ,536 | ,621 |
| Saturated model | 1,000 | | 1,000 | | 1,000 |
| Independence model | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 |

Parsimony-Adjusted Measures

| Model | PRATIO | PNFI | PCFI |
|--------------------|--------|------|------|
| Default model | ,816 | ,493 | ,507 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 1,000 | ,000 | ,000 |

NCP

| Model | NCP | LO 90 | HI 90 |
|--------------------|----------|----------|----------|
| Default model | 1286,799 | 1169,941 | 1411,074 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 3399,153 | 3209,026 | 3596,582 |

FMIN

| Model | FMIN | F0 | LO 90 | HI 90 |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| Default model | 2,150 | 1,980 | 1,800 | 2,171 |
| Saturated model | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 |
| Independence model | 5,439 | 5,229 | 4,937 | 5,533 |

RMSEA

| Model | RMSEA | LO 90 | HI 90 | PCLOSE |
|--------------------|-------|-------|-------|--------|
| Default model | ,134 | ,127 | ,140 | ,000 |
| Independence model | ,196 | ,191 | ,202 | ,000 |

AIC

| Model | AIC | BCC | BIC | CAIC |
|--------------------|----------|----------|----------|----------|
| Default model | 1481,799 | 1484,192 | 1669,897 | 1711,897 |
| Saturated model | 306,000 | 314,715 | 991,212 | 1144,212 |
| Independence model | 3569,153 | 3570,121 | 3645,288 | 3662,288 |

ECVI

| Model | ECVI | LO 90 | HI 90 | MECVI |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| Default model | 2,280 | 2,100 | 2,471 | 2,283 |
| Saturated model | ,471 | ,471 | ,471 | ,484 |
| Independence model | 5,491 | 5,199 | 5,795 | 5,492 |

HOELTER

| Model | HOELTER .05 | HOELTER .01 |
|--------------------|----------------|----------------|
| Default model | 64 | 70 |
| Independence model | 31 | 33 |