



UNIVERSIDAD DE VALPARAÍSO
ESCUELA DE AUDITORÍA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS

**ANÁLISIS DE LA VARIACIÓN DE ACCIONES PERTECIENTES A
EMPRESAS DEL SECTOR BANCARIO CHILENO AFECTADAS
POR LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES
(OPA) DESDE EL AÑO 2004.**

**TESIS PARA OPTAR AL TÍTULO DE CONTADOR PÚBLICO AUDITOR Y AL GRADO
DE LICENCIADO EN SISTEMAS DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y CONTROL DE
GESTIÓN.**

TESISTA: ELIZABETH BELMAR DEL CANTO

PROFESOR GUÍA: KARIME CHAHUÁN JIMÉNEZ

VALPARAÍSO, AGOSTO 2012

TABLA DE CONTENIDO

	Pág.
RESUMEN	1
CAPÍTULO 1	
MARCO TEORICO	
1.1 Antecedentes generales	2
1.2.1 Reseña Histórica Bolsa de valores	3
1.3 Conceptualización Mercado de valores	4
1.3.1 Estructura del mercado	6
1.3.2 Emisores de valores	7
1.3.3 Intermediario	8
1.4 Teoría del mercado eficiente	8
1.4.1 Instrumentos del Mercado	10
1.5 Concepto de Acción	11
1.5.1 Método de valorización acciones	11
1.5.2 Tipo de acciones	13
1.5.3 Motivos que inducen a la compra de acciones	13
1.6 Oferta Pública de Adquisición de Acciones	14
1.6.1 Historia de la OPA	14
1.6.2 Conceptualización de la OPA	14
1.6.3 Tipos de OPA	15
1.6.4 Pasos para realizar una OPA	15
1.6.5 Se deben someter al proceso de una OPA	17
1.6.6 Información a revelar cuando se lanza una OPA	18
1.7 Marco Conceptual	20
CAPÍTULO 2	
ANÁLISIS DE LA INVESTIGACIÓN	
2.1 Problema	21
2.2 Hipótesis	22
2.3 Objetivos	23
2.4 Propuesta Metodológica	24
CAPÍTULO 3	
ANÁLISIS DE RESULTADO	
3.1 Análisis Banco Chile	
3.1.1 Comportamiento de la acciones del Banco Chile antes de la OPA	30
3.1.2 Comportamiento de las acciones del Banco Chile durante la OPA	31
3.1.3 Comportamiento de las acciones de Banco Chile después de la OPA	32
3.1.4 Comportamiento de las acciones de Banco Chile después de la OPA	33
3.1.6 Aplicación y análisis prueba Kolmogorov	34
3.1.7 Aplicación y análisis Prueba Correlación Pearson	37
3.2 Análisis Banco Security	39
3.2.1 Comportamiento de la acciones del Banco Security antes de la OPA	39
3.2.2 Comportamiento de las acciones del Banco Security durante la OPA	40
3.2.3 Comportamiento de las acciones de Banco Security después de la OPA	41

3.2.4	Comportamiento de las acciones de Banco Security después de la OPA	42
3.2.6	Aplicación y análisis prueba Kolmogorov	43
3.2.7	Aplicación y análisis Prueba Correlación Pearson	46
3.2	Análisis Banco BBVA	48
3.2.1	Comportamiento de la acciones del Banco BBVA antes de la OPA	48
3.2.2	Comportamiento de las acciones del Banco BBVA durante la OPA	49
3.2.3	Comportamiento de las acciones de Banco BBVA después de la OPA	50
3.2.4	Comportamiento de las acciones de Banco BBVA después de la OPA	51
3.2.6	Aplicación y análisis prueba Kolmogorov	52
3.2.7	Aplicación y análisis Prueba Correlación Pearson	55
3.2	Análisis Banco Corpbanca	57
3.2.1	Comportamiento de la acciones del Banco Corpbanca antes de la OPA	57
3.2.2	Comportamiento de las acciones del Banco Corpbanca durante la OPA	58
3.2.3	Comportamiento de las acciones de Banco Corpbanca después de la OPA	59
3.2.4	Comportamiento de las acciones de Banco Corpbanca después de la OPA	60
3.2.6	Aplicación y análisis prueba Kolmogorov	61
3.2.7	Aplicación y análisis Prueba Correlación Pearson	64
CAPÍTULO 4		
	DISCUSIÓN DE RESULTADOS	66
CONCLUSIONES		72
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS		75
ANEXOS		

ÍNDICE DE GRÁFICOS

	Pág.
Gráfico 3-1 Comportamiento acciones antes OPA Banco de Chile	34
Gráfico 3-2 Comportamiento acciones durante OPA Banco de Chile	35
Gráfico 3-3 Comportamiento acciones después OPA Banco de Chile	36
Gráfico 3-4 Comportamiento acciones antes, durante después OPA Banco de Chile	37
Gráfico 3-5 Comportamiento acciones antes OPA Banco Security	44
Gráfico 3-6 Comportamiento acciones durante OPA Banco Security	45
Gráfico 3-7 Comportamiento acciones después OPA Banco Security	46
Gráfico 3-8 Comportamiento acciones antes, durante después OPA Banco Security	47
Gráfico 3-9 Comportamiento acciones antes OPA Banco BBVA	54
Gráfico 3-10 Comportamiento acciones durante OPA Banco BBVA	55
Gráfico 3-11 Comportamiento acciones después OPA Banco BBVA	56
Gráfico 3-12 Comportamiento acciones antes, durante después OPA Banco BBVA	57
Gráfico 3-13 Comportamiento acciones antes OPA Banco BBVA	64
Gráfico 3-14 Comportamiento acciones durante OPA Banco BBVA	65
Gráfico 3-15 Comportamiento acciones después OPA Banco BBVA	66
Gráfico 3-16 Comportamiento acciones antes, durante después OPA Banco	67

ÍNDICE DE FIGURAS

	Pág.
Figura 1-1 Estructura del mercado	6
Figura 1-7 Indices de Pearson	16

ÍNDICE DE CUADROS

	Pág.
Cuadro 1-1 Sectores del mercado	5
Cuadro 3-1 Cuadro descriptivo Banco Chile- Banco Security	31
Cuadro 3-3 Cuadro descriptivo Banco BBVA- Banco Corpbanca	32
Cuadro 3-4 Prueba de Kolmogorov para el Banco de Chile	37
Cuadro 3-5 Prueba de Correlación Pearson para el Banco de Chile	40
Cuadro 3-6 Prueba de Kolmogorov para el Banco Security	49
Cuadro 3-7 Prueba de Correlación Pearson para el Banco Security	52
Cuadro 3-8 Prueba de Kolmogorov para el Banco BBVA	55
Cuadro 3-9 Prueba de Correlación Pearson para el Banco BBVA	58
Cuadro 3-10 Prueba de Kolmogorov para el Banco Corpbanca	64
Cuadro 3-11 Prueba de Correlación Pearson para el Banco Corpbanca	67
Cuadro 4-1 Resumen correlación Pearson	69
Cuadro 4-2 Resumen Coeficiente de Variación Porcentual	70
Cuadro 4-3 Parámetros Coeficiente de Correlación Pearson	71

RESUMEN

El año 2000 se publicó en el Diario Oficial la ley que regula la Oferta Pública de Adquisición de Acciones, con el fin de mejorar e introducir reformas para las tomas de control realizadas por sociedades anónimas. La legislación contempla que quien pretenda llevar a cabo una OPA debe individualizarse e indicar, entre otros aspectos, el porcentaje de las acciones que se pretende adquirir para que dicha OPA se considere exitosa, el precio a pagar por dichas acciones y la vigencia de la oferta, la cual no debe ser inferior a 20 días ni superior a 30 días.

Este trabajo de investigación consiste en analizar cuantitativamente el comportamiento de las acciones en el Mercado Bursátil producto de la aparición de nueva información relevante para el sector bancario, con el objeto de dar validez empírica a la hipótesis planteada, la cual es que el lanzamiento de una OPA provoca efectos significativos en las variaciones de las acciones. Esto se obtendrá a través del análisis de las variaciones mediante la correlación de los valores históricos de las acciones publicadas por la bolsa de diferentes periodos en estudio.

Finalmente, por medio del análisis de las acciones en el sector bancario chileno y la obtención del resultado de las variaciones de los distintos bancos, se obtiene dada la evidencia empírica que la publicación de la noticia (de inicio de la OPA) provoca variaciones anormales en las empresas objetivo de la OPA, concentrada casi en su totalidad durante el periodo de vigencia de ésta, por lo tanto, no se puede dar validez a la hipótesis planteada, puesto que existiendo variaciones anormales durante los periodos, estas no son significativas.

CAPÍTULO I

MARCO TEÓRICO

1.1 Antecedentes generales

El 20 de diciembre del año 2000 se publicó en el Diario Oficial la ley 19.705, que regula la oferta pública de adquisición de acciones (OPA), el gobierno de la época buscó promover la modernización del mercado de valores chileno, a través de incrementar los niveles de protección a los accionistas minoritarios, estableciendo “un sistema orgánico y armónico que solucione las inequidades que el mercado, a través de las leyes económicas de oferta y demanda, no ha podido superar”. Para lograr este propósito se estableció, entre otras medidas, un régimen obligatorio de OPA, en el caso de tomas de control, donde se pague un precio sustancialmente superior al de mercado, denominado premio de control.

Al respecto, en la tramitación de dicho proyecto no existió debate sobre un concepto esencial para hacer aplicable el procedimiento obligatorio de OPA: el concepto de control. Tanto es así que, en la mayoría de la tramitación de la referida ley, ni siquiera fue contemplado como causal para gatillar dicho procedimiento sino que este procedía por la adquisición de ciertos porcentajes del capital accionario (20% y en etapas posteriores de su tramitación alcanzó al 30%). Semejante omisión ha sido integrada por parte de la doctrina y por la jurisprudencia administrativa de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) asimilando, sin más, control corporativo con el concepto legal de controlador establecido en la Ley No.18.045, Ley de Mercado de Valores. (Valderrama, 2010)

1.2 Reseña Histórica Bolsa de valores

La Bolsa de Comercio (2011) plantea que la fundación data del año 1893 y nace por la necesidad de las sociedades anónimas por un mercado especializado donde se pudieran transar títulos.

Hasta el año 1929, la Bolsa de comercio pasaba por uno de los mejores momentos tanto a nivel mundial como a nivel nacional gracias al salitre, pero esto no duro mucho. Este mismo año ocurrió uno de los acontecimientos mas importantes en la bolsa, que afectó a todos los países, la bolsa de Nueva York cayó desencadenando una crisis debido a que afectó mayormente a las empresas mineras las cuales en ese entonces eran las más cotizadas en la bolsa de valores.

Entre 1932-1960 las operaciones bursátiles no fueron muy beneficiosas producto de la Primera Guerra Mundial unida con la llegada del frente popular al poder. El Estado comenzó a intervenir en la economía, disminuyendo el protagonismo de las empresas privadas , y como consecuencia la Bolsa de Comercio se comenzó a deprimir, esto se extendió agudisándose hasta el año 1973 llegando a una hiperinflación de hasta un 400%.

En el año 1973 la institución se adjudicó la defensa pública de la inversión bursátil y de la Sociedad Anónima, y se transformó en una de las principales defensoras de las empresas privadas llegando a establecer reformas económicas dirigidas primordialmente a la liberación ,descentralización , apertura externa y respeto a la propiedad privada.

Bajo el modelo de economía de mercado adoptado a partir de 1973, y dentro del marco de crecimiento económico que ha predominado en el país desde la década de los 80, el mercado de valores chileno ha experimentado un desarrollo extraordinario, caracterizado por un crecimiento sustancial de las operaciones bursátiles, de las emisiones de valores, la diversificación de los instrumentos transados y la apertura de nuevos mercados.

1.3 Conceptualización Mercado de valores:

El Mercado Valores según la SVS (2011) se entiende la mayoría de las veces como el lugar físico en el que se demandan, ofrecen y se intercambia algún tipo de productos. En cambio, la economía de mercado en Chile da a conocer una definición mucho más amplia y lo entiende como un conjunto de mecanismos por medio del cual los compradores y vendedores de un bien y/o servicio están en contacto para comercializarlo.

El mercado de capitales según la SVS (2011) es donde se reúnen la oferta y la demanda para intercambiar los más diversos capitales y en las más diversas formas como el dinero, valores o activos financieros, y no solo interviene la oferta y la demanda también existen intermediarios especializados, que a su vez son regulados y controlados . Entonces podemos decir que, el mercado es el conjunto de regulaciones, instituciones, prácticas y personas que conforman una infraestructura de tal manera que permite a los oferentes de los recursos vender estos a los demandantes.

Existen distintos mecanismos o formas para la venta y compra de dinero y recursos, este mecanismo puede ser la oferta de deudas o la venta de acciones, que otorgan derechos y obligaciones diversas a quienes las poseen y como consecuencia tienen distintos precios, ya que tienen distintas características que a su vez son específicas para cada oferta. Como por ejemplo, si una empresa necesita dinero para financiar algún proyecto, realiza una oferta de deuda (en este caso sería un demandante de recursos) busca a alguien que esté interesado en prestarle recursos a un precio determinado (oferente).

Estos recursos según la SVS (2011) los puede obtener a través de la venta de acciones al oferente (en cuyo caso este último pasa a ser socio capitalista de la empresa) o a través de pedirle un préstamo al oferente (en cuyo caso éste pasa a ser acreedor del primero). Atendiendo a las formas que asume el capital, el mercado de capitales se puede clasificar en mercado financiero y mercado de valores. El mercado financiero es aquel donde existen oferentes y demandantes de dinero. Por su parte, el mercado de valores es aquél en el que se ofrece y demanda todo tipo de valores mobiliarios.

El mercado de capitales chileno se distribuye en tres sectores los cuales se dividen según el regulador a cargo de su supervisión.

1-1 Cuadro N°1 Sectores del mercado

Sector	Oferta	Demanda	Regulador
AFP	Compra deuda		SAFP
Bancario	Créditos(colocaciones)	Depositantes(captación)	SBIF
Mercado de Valores y seguros	Valores de oferta pública		SVS

Fuente: Elaboración propia en base a SVS (2011)

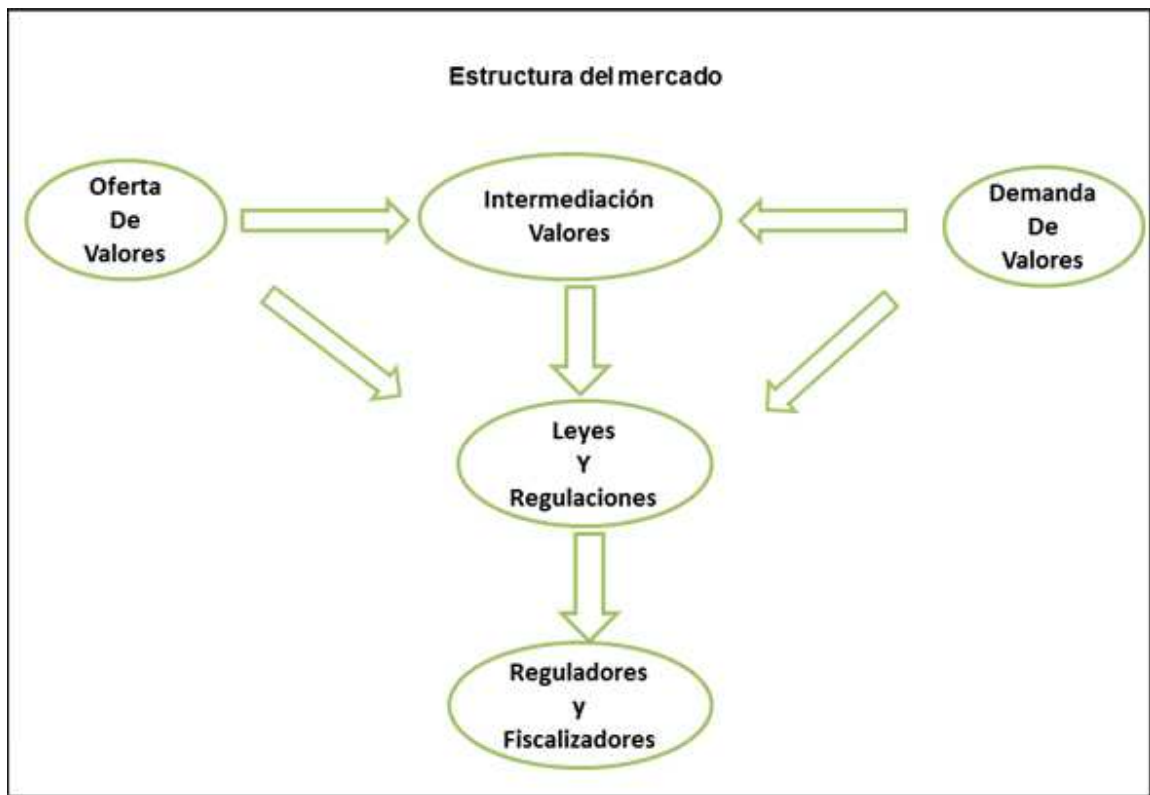
- AFP: Administradoras de fondos de pensiones.
 SAFP: Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones.
 SBIF: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.
 SVS Superintendencia de Valores y Seguros.

El Mercado de los Valores y Seguros según la SVS (2011), que agrupa a todas las instituciones que transan valores de oferta pública, es decir, son documentos que representan alguna obligación de dinero y que se transan en mercados regulados, entre sus instituciones se encontraron las administradoras de fondos mutuos y de inversión, las bolsas de valores, los corredores y agentes de valores, los depósitos de valores y a las compañías de seguros. Todas supervisadas por la Superintendencia de Valores y Seguros es la entidad encargada de la supervisión de este mercado. Sumado a estos mercados regulados, el mercado de capitales también incluye todas las transacciones de recursos no regulados por ley, aunque por la naturaleza de las operaciones realizadas y la confianza que se deposita al otorgarse financiamiento a terceros no conocidos, la mayor parte de las transacciones del mercado de capitales se realiza a través de los mercados regulados. Esta es la razón por la cual la regulación de los recursos no regulados es clave si se pretende facilitar el acceso a financiamiento, y reducir sus costos.

1.3.1 Estructura del mercado:

A partir de la SVS (2011) El mercado está compuesto por la oferta y la demanda, y también existen intermediarios especializados, que a su vez son regulados y controlados por otros entes. En definitiva se puede decir que el mercado es el conjunto de regulaciones, instituciones, prácticas y reguladores que conforman una estructura como la presentada a continuación:

Figura 1-1 Estructura del mercado



Fuente : Propia en base a informacion entregada por la SVS (2011).

1.3.2 Emisores de valores

En el Mercado de Valores según la SVS (2011) se puede identificar claramente a los emisores que participan en él:

Sociedades Anónimas: Emiten títulos de acciones y títulos de renta fija principalmente bonos y efectos de comercio.

Bancos e Instituciones Financieras: participan en el mercado a través de la emisión de depósitos, letras hipotecarias y bonos bancarios, entre otros.

Fondos Patrimoniales o Institucionales: Los fondos institucionales o patrimoniales constituidos en Chile y regulados por la SVS son: fondos mutuos, fondos de inversión, fondos de inversión de capital extranjero y fondos para la vivienda.

Instituciones Públicas: las instituciones autorizadas para emitir valores de deuda son el Banco Central de Chile principalmente a través de bonos y pagarés con diferentes denominaciones, la Tesorería General de la República principalmente a través de bonos, el Instituto de Normalización Previsional, que emite bonos de reconocimiento y las empresas públicas.

Sociedades Securitizadoras: Son sociedades especiales sujetas a la fiscalización de la SVS que adquieren activos o derechos sobre flujos futuros con los cuales constituyen un patrimonio separado que respalda la emisión de un bono securitizado que se ofrece públicamente en el mercado.

Emisores Extranjeros: Los valores extranjeros que se pueden inscribir y ofrecer públicamente en Chile son cuotas de fondos, acciones y Certificados de Depósitos de Valores (CDV).

1.3.3 Intermediarios:

Corredores de bolsa: Son aquellos que operan dentro de la bolsa. Para ser miembros de una bolsa, los corredores de valores deben cumplir con las exigencias legales, con la normativa bursátil y adquirir una acción del centro bursátil en que desean operar.

Agentes de valores: Son aquellos que operan fuera de la bolsa.

Bancos y Sociedades Financieras: Son intermediarios y se deben regir por la Ley de Bancos, pero cuando se trata de una compra y venta de acciones, deben ser realizadas por corredores de Bolsa. No se deben inscribir en el registro de corredores pero de deben regir por las leyes del mercado.

1.4 Teoría del mercado eficiente.

Esta hipótesis de los mercados eficientes según Corvalán y Muñoz (2004) fue desarrollada por el profesor Eugene Fama de la Escuela de Negocios de la Universidad de Chicago. Esta hipótesis fue ampliamente aceptada hasta la década de 1990 y afirma que los mercados financieros son eficientes cuando manejan la información, de esto se desprende que las acciones tienen interiorizada toda la información. La hipótesis de mercado eficiente afirma que es imposible vencer o superar al mercado con conocimientos que ya posee.

Cuando se habla de información se entiende por cualquier noticia que pueda determinar de forma aleatoria el precio de las acciones y que no es posible conocer por adelantado.

De acuerdo a la hipótesis de los mercados eficientes las acciones siempre se tranzan en su valor justo, haciendo imposible que los inversionistas compren acciones subvaloradas o vendan acciones con precios inflados, por lo que sería imposible ganarle al mercado a través de alguna estrategia de selección de acciones como el análisis técnico. Siendo, la única forma en la que un inversionista puede obtener mayores rendimientos es mediante la compra de las acciones que presenten un mayor nivel de riesgo.

La teoría no requiere que los inversionistas sean racionales, la teoría de la eficiencia de los mercados permite que cuando los inversionistas se enfrentan con nueva información, algunos de ellos pueden sobre reaccionar y otros pueden sub-reaccionar. La teoría de los

mercados eficientes requiere que las reacciones de los inversionistas sean aleatorias y sigan un patrón de distribución normal, de tal forma que el efecto neto sobre los precios de mercado no puedan ser explotados para realizar ganancias anormales, especialmente al considerar los costos de transacción.

Eugene Fama plantea además que existen tres formas de eficiencia de mercado: Débil, Semi-fuerte y Fuerte.

➤ Forma débil de eficiencia:

Consiste en que no pueden obtenerse retornos sobrenaturales mediante el uso de estrategias de inversión basadas en los precios históricos de las acciones.

Las herramientas del análisis técnico no son capaces de generar un retorno consistentemente por sobre la media del mercado, aunque algunas formas de análisis fundamental todavía pueden proporcionar rendimientos superiores.

No existen patrones en los precios de los activos. Por lo tanto, los precios siguen un paseo aleatorio (Corvalán y Muñoz 2004).

➤ Forma Semi-fuerte de eficiencia:

Implica que los precios de las acciones se ajustan a disposición del público mediante nueva información que se internaliza muy rápidamente y de una manera imparcial.

La eficiencia Semi-fuerte implica que ni el análisis fundamental, ni las técnicas de análisis técnico son capaces de producir retornos superiores.

Para probar la eficiencia Semi-Fuerte, la interiorización de las noticias antes desconocidas deben ser razonable y ser instantánea (Corvalán y Muñoz 2004).

➤ Forma Fuerte de eficiencia:

Los precios de las acciones reflejan toda la información, pública y privada, y no puede generar retornos superiores.

Si existiesen obstáculos jurídicos, para que la información privada se convierta en información pública, como ocurre con el tráfico de información privilegiada, la eficiencia fuerte es imposible.

Para probar la forma fuerte de la eficacia, los inversores no pueden ganar de forma consistente durante un largo período de tiempo (Corvalán y Muñoz 2004).

1.4.1 Instrumentos del Mercado.

Los instrumentos de mercado según la Bolsa de Santiago son aquellos que permiten obtener diversos tipos de crédito y están disponibles en la economía. Los instrumentos financieros generalmente se transan en la Bolsa de Valores y son denominados “valores” o “títulos mobiliarios”, estos representan una parte del capital de la empresa o una deuda.

Existen distintas clasificaciones de los instrumentos de mercado pero generalmente se clasifican en dos:

➤ Renta Fija:

Los instrumentos de renta fija son emitidos por entidades privadas o públicas con el objetivo de obtener recursos, la renta fija son títulos que representan obligaciones donde se adquiere un compromiso de devolución de capital y además el pago de intereses cuales pueden ser a mediano y largo plazo, pero también pueden ser a un plazo indefinido.

La característica de los instrumentos de renta fija es que la rentabilidad se conoce de antemano, puesto que la tasa de interés es una tasa fija, esto para el comprador se traduce en un ahorro, todos los instrumentos de renta fija son emitidos en forma seriada de acuerdo a ciertas características comunes de tasa de interés, plazo, fecha de emisión o de vencimiento, cortes, entre otros (Bolsa de Santiago).

➤ Renta Variable:

Los instrumentos de renta variable son instrumentos representativos de capital, que se caracterizan por tener un alto riesgo y un retorno que está ligado a las utilidades obtenidas por la empresa en la cual se invirtió y por las ganancias de capital obtenidas por la diferencia entre el precio de compra y venta (Bolsa de Santiago).

1.5 Concepto de Acción

Se entiende por acción a un instrumento de renta variable, los cuales son emitidos por sociedades anónimas y en comandita por acciones. Las acciones representan para los accionistas un título de propiedad sobre una parte o fracción del patrimonio de una empresa, es decir, aquel que compra una acción pasa a ser dueño de una parte de la empresa que emite la acción.

Las acciones desde el punto de vista de la empresa emisora son una alternativa de financiamiento para adquirir recursos a plazo indefinido. Desde el punto de vista de aquel que compra las acciones es una alternativa de ahorro a corto, mediano y largo plazo o mejor dicho a plazo indefinido, esto dependerá de las razones por las cuales el accionista compra tales acciones (Bolsa de Santiago).

1.5.1 Métodos de Valorización de Acciones:

Las acciones corresponden a un título de propiedad respecto del patrimonio de una empresa. Las acciones no sólo representan un instrumento de ahorro e inversión. También son un título de propiedad respecto del patrimonio de una empresa. Así, cada vez que se compra una acción, se pasa a ser propietario de una parte de la empresa, lo que se relaciona directamente con la cantidad de acciones que tenga. Por lo tanto, mientras más acciones se tengan de una compañía, mayor será el porcentaje de la propiedad que se controle. A su vez, las empresas emiten acciones como una forma de obtener financiamiento para sus distintos proyectos.

Cuando una empresa cotiza en Bolsa, sus acciones pueden negociarse en el mercado bursátil; los compradores y vendedores determinan el precio de las acciones. El resultado de multiplicar el precio de la acción en el mercado por el número de acciones existentes es igual al valor bursátil o capitalización de una empresa. Este criterio es muy útil para determinar el valor real de una empresa. La determinación del precio de las acciones de las empresas supone, en definitiva, la valoración que hace el mercado sobre las expectativas de las empresas que cotizan. En este sentido, la Bolsa puede considerarse como un “barómetro” de la economía. BCI (2011)

Básicamente, los métodos de valoración de acciones que existen se pueden clasificar según Salinas (2006) en las siguientes categorías:

➤ Métodos basados en el valor patrimonial:

Es el valor en libros que tiene la compañía en su balance, valor intrínseco de la acción, el cual es el resultante de dividir el patrimonio de la empresa entre el número de acciones.

➤ Métodos basados en el descuento de flujos de caja:

El valor de la compañía se calcula como el valor actual neto de sus flujos futuros de dinero. Así, este método incide en el potencial de la entidad para generar recursos.

➤ Métodos basados en ratios bursátiles:

La ratio por excelencia es la PER (Precio por acción/Beneficio por acción), si bien hay otros comúnmente usados como:

➤ Rentabilidad por dividendo:

Dividendo por acción / Precio por acción.

Precio/Valor contable: compara el valor de mercado de la compañía con su valor contable, esto es, indica en qué proporción valora el mercado el valor en libros de la sociedad.

➤ ROE (ReturnOnEquity o rentabilidad financiera):

Mide la capacidad de la sociedad para generar beneficios con los recursos propios de los accionistas (capital social + reservas)

$ROE = \text{Beneficios} / \text{Fondos Propios}$.

➤ Deuda/EBITDA:

Esta ratio incorpora una indicación sobre la capacidad de la entidad de contraer deuda adicional y de refinanciar la que vence. Es, por tanto, una ratio que mide el apalancamiento (deuda contraída). El EBITDA representa el margen o resultado bruto de la explotación, es decir, el beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones. Esta ratio nos indica cuántos ejercicios serán necesarios para cancelar toda la deuda utilizando el resultado de la explotación.

1.5.2 Tipo de acciones

Existen diferentes tipos de acciones según la Bolsa de Santiago (2011) que pueden ser transadas compradas o vendidas:

➤ **Acciones Ordinarias:**

Son acciones que confieren iguales derechos a los socios o accionistas, en cuanto a voto y recibir un dividendo con base en las utilidades actuales, previa aprobación por parte de la asamblea.

➤ **Acciones Preferenciales:**

Tipo de acción que otorga el derecho a voto sólo en las asambleas generales o extraordinarias de accionistas. Se denominan Preferenciales porque de acuerdo a la ley se les debe otorgar prelación en el pago de utilidades y del patrimonio social, en el caso de liquidación, respecto de las acciones ordinarias.

➤ **Acciones a la Orden:**

Son las trasmisibles mediante la entrega del título debidamente endosado por su titular.

➤ **Acciones al Portador:**

Son las suscritas anónimamente. Pueden ser traspasadas por simple compraventa en una bolsa de valores. Otorgan a su poseedor el carácter de socio en la proporción por ellas representadas. Se transmiten por la simple entrega del título.

1.5.3 Motivos que inducen a la compra de acciones

Existen dos tipos de razones por las cuales se invierte en acciones según la Bolsa de Santiago (2011):

➤ **Rentabilidad:**

La razón básica para invertir en la obtención de una renta por un periodo de tiempo determinado. Esta renta puede provenir de variaciones de precios o dividendos. La utilidad que proviene de las variaciones de precios recibe el nombre de ganancia de capital y en la

mayoría de los casos es el componente principal de la rentabilidad obtenida en el mercado de acciones. Los dividendos también inciden en la rentabilidad, ya que estos corresponden a distribuciones periódicas que efectúan las compañías de la utilidad de un ejercicio determinado.

➤ **Control:**

Este motivo induce a la compra de acciones está relacionado con la posibilidad de obtener el manejo de una empresa a través de compras de paquetes importantes de acciones en el mercado. Permite formar parte del directorio de una compañía y por esa vía participar de las principales decisiones de la empresa.

1.6 Oferta Pública de Adquisición de Acciones

1.6.1 Historia de la OPA

Las Opas según SVS (2011) en un comienzo partieron en los años 80 en Estados Unidos y se caracterizaban por querer adquirir una sociedad en el tiempo más breve posible, forzando de diferentes maneras a los accionistas para vender lo más rápido posible utilizando múltiples medios de presión, estas presiones orillaban a los accionistas a tomar decisiones rápidas y equivocadas, por la falta de información y la inexistencia de un trato igualitario.

En Chile, las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPA) están reguladas por la Ley N° 19.705, la cual fue publicada en el diario oficial el día 20 de diciembre de 2000, ésta ley regula las OPA y los Gobiernos Corporativos, proponiendo un marco regulatorio más estricto para la concreción de este tipo de operaciones mercantiles y la creación de Gobiernos Corporativos más estructurados.

1.6.2 Conceptualización de la OPA

La OPA según el Ministerio de Hacienda (2000) es una oferta de compra de acciones realizada a través de una sociedad, la cual formula abiertamente su pretensión de adquirir una parte o la totalidad de los títulos de otra compañía que cotiza en bolsa. La oferta va dirigida a todos aquellos accionistas que posean acciones en la sociedad, a los que se le ofrece un precio determinado de adquisición.

La mayoría de las veces cuando una sociedad formula una OPA persigue el fin de tomar el control de otra sociedad o para adquirir la totalidad de las acciones o convertirse en propietario de un importante paquete que le abra las puertas del control de la empresa.

1.6.3 Tipos de OPA

Existen dos tipos de ofertas públicas de adquisición de acciones las amistosas y las hostiles.

Según la Real Academia Española (2011) cuando existe conocimiento anterior y aprobación o acuerdo de la copula directiva de la sociedad afectada es llamada amistosa y aquella que se realiza sin conocimiento previo o aceptación de la sociedad afectada y que a veces puede generar el lanzamiento de una contra-OPA por parte de la sociedad o de un caballero blanco es llamada hostil.

También existe la contra OPA que es la oferta que lanza una sociedad para la adquisición de una empresa sobre la que ya pesa una OPA cuyo plazo de aceptación aún no ha finalizado. El objetivo de la contra OPA, normalmente presentada por una sociedad afín (denominada "caballero blanco") a la empresa afectada, es evitar que la compañía que lanzó la primera oferta se haga con la mayoría de las acciones.

1.6.4 Pasos para realizar una OPA.

Según la ley 19.705 Ministerio de Hacienda (2000) en primer lugar se realiza una oferta pública de acciones por parte de una sociedad interesada en adquirir acciones de otra sociedad, donde la primera adquiere la calidad de "oferente" y tendrá la obligación de publicar un día antes de la vigencia de la oferta de acciones en dos diarios de circulación nacional como mínimo.

Luego de publicado el aviso de inicio de la oferta, el adquirente deberá poner a disposición de los interesados un prospecto en el que indique las condiciones de la oferta, éste deberá enviarse el mismo día de la publicación de la oferta a la Superintendencia de Valores y Seguros y a la Bolsa de Valores.

La vigencia de la oferta no podrá ser inferior a 20 días ni superior a 30, este plazo podrá ser prorrogable por una sola vez en no menos de 5 y no más de 15 días. Cabe señalar que las ofertas son irrevocables, pero, los oferentes podrán establecer causales de caducidad de su oferta. Con todo los oferentes podrán modificar sus ofertas, siempre que se mejore el precio o se ofrezca adquirir una cantidad mayor de acciones, estas modificaciones también favorecerá a los que hubieren aceptado la oferta inicial o la anterior.

La aceptación de la oferta es total o parcialmente retractable, hasta antes del tercer día de finalizada la oferta, la retractación deberá presentarse por escrito al oferente. Al tercer día de finalizada la oferta, el oferente deberá publicar en los mismos diarios que se publicó el aviso de inicio de la oferta y con las mismas formalidades, el resultado de la misma, en caso de no realizarse esta publicación, los accionistas podrán retractarse de su aceptación.

El artículo 69 ter de la Ley de Sociedades Anónimas establece que el controlador debe llevar a cabo una OPA cuando alcance o supere los dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto de la sociedad en un plazo de 30 días y deberá hacerse a un precio no inferior al que correspondería en caso de existir derecho a retiro. Como se menciona anteriormente, este artículo también contempla el derecho a retiro en forma supletoria frente al incumplimiento de dicha disposición y con el fin de resguardar a los accionistas minoritarios.

El derecho a retiro es una opción de vender la acción a la misma sociedad. Si efectivamente la liquidez de la acción se ve reducida en el mercado secundario, éste les ofrece una salida a los accionistas minoritarios. La Ley Sociedad Anónima y el Reglamento de la Ley, especifican el procedimiento para el ejercicio del derecho a retiro, contemplando el pago de la acción de acuerdo al valor libro en el caso de sociedades cerradas o sin transacción bursátil. En el caso de las sociedades abiertas se contempla el valor de mercado promedio ponderado de las transacciones bursátiles de la acción en los dos meses precedentes al día de la junta que motivó el retiro.

1.6.5 Se deben someter a proceso de una OPA

Según el artículo 199º de la ley 19.705, se deben someter al proceso de OPA, las siguientes adquisiciones de acciones:

- a) Las que permitan a una persona tomar el control de una sociedad.
- b) Si como consecuencia de cualquier adquisición de acciones, la persona adquiere dos tercios (2/3) o más de las acciones emitidas con derecho a voto.
- c) Al pretender tomar el control de una sociedad, la cual, a su vez, es controladora de otra que realice una oferta de sus acciones y que además esta transacción de toma de control represente un valor igual o superior al 75% del Activo Consolidado de las sociedades. El adquirente deberá realizar una oferta a los accionistas de la sociedad controlada.

Según el artículo 199º de la ley 19.705, no se obliga a realizar una OPA en los siguientes casos:

- a) Adquisiciones resultantes del aumento de Capital
- b) Adquisiciones de acciones, enajenadas por el controlador de una sociedad siempre que las acciones:
 - Tengan presencia bursátil,
 - El precio de compraventa se pague en dinero y
 - El precio no sea substancialmente superior al precio de mercado.
- a) En caso de fusión.
- b) Adquisición por causa de muerte.
- c) Adquisición por enajenaciones forzadas.

1.6.6 Información a revelar cuando se lanza una OPA

Según la Ley 19.705 el mínimo de información que deberá contener el prospecto es:

- a) Individualización de los ofertantes, ya sean personas naturales o jurídicas. Si son las segundas deben señalar:
 - El nombre, cargo y domicilio, de sus directores, gerentes, ejecutivos principales y administradores.
 - Participación en otras sociedades e individualización de las personas relacionadas del oferente.
 - Descripción financiera, jurídica y de los negocios del oferente o de sus controladores.
 - El oferente deberá fijar un domicilio en el territorio nacional.

- b) Debe incluir el número de valores a los que se extiende la oferta, es decir, las acciones que pretende adquirir la sociedad compradora. También debe incluirse el mínimo necesarios para que la oferta tenga éxito.

- c) Forma de pago y condiciones, es decir, cómo se pagaran las acciones que se adquieran mediante la OPA. Estas contraprestaciones pueden hacerse en dinero o mediante valores del oferente (admitidos a cotización). Se deben indicar en forma precisa.

- d) Vigencia de la oferta y procedimiento para aceptarla. Se indicarán con precisión aquellos antecedentes o documentos que deberán acompañar los accionistas interesados, en el momento de entregar sus acciones.

- e) Forma y oportunidades en que los oferentes adquirieron las acciones que poseen al inicio de la oferta, si fuere el caso; y relaciones existentes con otros controladores de la sociedad o accionistas mayoritarios, en su caso.

- f) Forma de financiar el pago del precio de las acciones que sean adquiridas al final de la oferta.

- g) Garantía constituida por los oferentes e individualización del encargado de su custodia, formalización, ejecución, monto y forma de garantía.
- h) Condiciones o eventos que puedan provocar la retractación de la oferta.
- i) Individualización completa y domicilio del tercero que el oferente hubiere designado para que organice o administre la oferta, debiendo precisarse las facultades que se le hayan otorgado.
- j) Individualización completa y domicilio de los asesores del oferente, personas o profesionales independientes.
- k) Otras cláusulas que disponga la superintendencia de valores y seguros, mediante normas generales.

1.7 MARCO CONCEPTUAL

A continuación se presentan algunas definiciones necesarias para entender lo que respecta a una oferta pública:

OPA (oferta pública de adquisición de acciones): La OPA tiene lugar cuando una persona (oferente), pretende adquirir acciones (u otros valores que puedan dar derecho a suscripción o adquisición de éstas) de una sociedad (sociedad afectada), cuyo capital esté en todo o en parte admitido a negociación en bolsa de valores, para de esta forma llegar a alcanzar, junto con la que ya se posea, en su caso, una participación significativa en el capital con derecho de voto de la sociedad.

Acción: Es una parte o alícuota en que se divide el capital de una sociedad anónima, representadas por títulos o valores que legitiman a su poseedor como accionista, adquiriendo ciertos derechos y ciertas obligaciones.

Valor de mercado: Según establece la ley 19.705 valores de mercado de una acción es aquel valor que resulte de un promedio ponderado de las transacciones que se realizan en la bolsa, que se hayan realizado entre el nonagésimo día hábil bursátil y el trigésimo día bursátil anterior a la fecha que deba efectuar la adquisición.

Precio sustancialmente superior al del mercado: Es aquel valor que exceda el valor de mercado en un porcentaje determinado anualmente por la superintendencia, no podrá ser inferior al 10% ni superior al 15%.

Adquisición de acciones directa: Se considerarán como directas aquellas adquisiciones de acciones por personas que actúen concertadamente o bajo un acuerdo de actuación conjunta.

OPA amistosa: Una OPA amistosa es aquella donde existe conocimiento anterior y aprobación o acuerdo de la cúpula directiva de la sociedad afectada.

OPA hostil: Es aquella que se realiza sin conocimiento previo o aceptación de la sociedad afectada. A veces puede generar el lanzamiento de una contra-OPA por parte de la sociedad o de un caballero blanco.

CAPÍTULO 2

ANÁLISIS DE LA INVESTIGACIÓN

2.1 PROBLEMA

El 20 de diciembre del año 2000 se promulgó en el Diario Oficial la ley 19.705 que se encarga de regular la oferta pública de adquisición de acciones también conocida como ley de OPA, entre otras materias, implemento cambios a la Ley General de Bancos. De acuerdo a éstas, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras adquieren la facultad de autorizar fusiones y tomas de control bancarias que resulten en una “participación significativa de mercado”, la cual se define por esta entidad como superior a 20%. En caso de denegar una autorización, se requerirá un previo informe del Banco. También se podrá condicionar una autorización al cumplimiento de algunas exigencias referidas a la solvencia de las instituciones involucradas.

Según lo que se puede observar en los avisos de oferta pública emitidos por las Superintendencia de Valores y seguros los bancos utilizan la oferta pública de adquisición de acciones para obtener una participación accionarial significativa que les dé derecho a voto y toma de control de otras entidades bancarias o para adquirirlas en su totalidad. Según Muñiz (2010) la sociedad que realiza la oferta habitualmente ofrece por las acciones un precio mayor que el del mercado, lo que puede producir una variación desconocida en la cotización de la compañía afectada por la OPA.

Por lo tanto, el propósito de esta tesis es analizar las variaciones que se han generado en el valor de las acciones producto de la oferta pública de adquisición de acciones (OPA) en el sector bancario chileno.

¿Las OPA producen variaciones en las acciones cotizadas en la bolsa de valores del sector bancario?

2.2 HIPÓTESIS

La publicación de Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPA) produce efectos significativos en la variación del valor de las acciones de las empresas objetivo.

2.3 OBJETIVOS

Objetivo general:

Analizar la variación del valor de las acciones pertenecientes a empresas del sector bancario chileno que cotizan en bolsa producto de la oferta pública de acciones desde el año 2004.

Objetivos específicos:

1. Describir las características de las ofertas públicas de acuerdo a la información entregada por la Superintendencia de Valores y Seguros realizadas a partir del año 2004 en el sector bancario chileno.
2. Correlacionar el valor de cierre histórico de las acciones del sector bancario durante el periodo en que se genera la OPA (periodo antes y después).
3. Explicar mediante la evidencia obtenida las variaciones experimentadas en las acciones cotizadas en el mercado bursátil que se han generado producto del lanzamiento de una OPA.

2.4 PROPUESTA METODOLÓGICA

Como propuesta metodológica, este estudio será de tipo cuantitativo con alcance correlacional basado en la información disponible relacionada con las Ofertas Públicas de Adquisición de acciones del sector bancario.

Etapas I: Revisión de antecedentes relacionados con las OPAS.

- Páginas web de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), páginas referentes a finanzas e información sobre OPA.
- Revisión de diarios: Financiero, Estrategia, La nación, entre otros que publiquen los resultados de la oferta pública.
- Normativas relativas a las OPA.
- Documentos emitidos por la SVS.
- Antecedentes sobre las variaciones de las acciones.
- Información estadística acerca de la variación que han experimentado las acciones a causa de las OPA.

Etapas II: Sistematización de la información y estudio.

Los criterios de orden de la información son los siguientes:

- Reseña histórica Bolsa de Valores.
- Métodos de valorización de acciones.
- Conceptualización de las OPA.
- Normativas que regulan las OPA. como:
Ley 19.705 que regula las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPA).

Etapa III: Selección la muestra.

Para el estudio se recogen antecedentes sobre las ofertas públicas de adquisición de acciones de cuatro bancos del sector bancario chileno (BBVA, Banco Chile, Corpbanca y Grupo Security S.A.), que han tenido lugar en el mercado bursátil desde el año 2004, debido a que entre estos años los bancos comienzan a realizar ofertas públicas. La muestra que se obtendrá dependerá de las transacciones encontradas durante la publicación de la OPA de cada banco.

Del total de las OPA registradas, la muestra incluye solamente las empresas objetivo que cotizan en bolsa y que cumplan los requisitos que a continuación se mencionaran;

- No sean OPA de exclusión.
- Empresas que dispongan de suficientes datos, que permitan efectuar las estimaciones necesarias y analizar el efecto de la OPA.
- La empresa no puede verse implicada en otra OPA, ni como empresa objetivo, ni como oferente.

Etapa IV: Diseño y aplicación:

Para abordar el objetivo propuesto es necesaria la obtención de información respecto de las transacciones diarias ocurridas en la Bolsa de Valores pertenecientes al sector bancario, además de información exacta del lanzamiento de la OPA, para ello se recurrirá a cada publicación de la SVS con los datos, la fecha, el número de acciones ofertadas, la empresa oferente, la afectada y el respectivo valor ofrecido por la muestra en estudio.

Posteriormente, se debe obtener información sobre el comportamiento normal de las acciones en la bolsa de valores cuando no existe una OPA, con el objetivo de tener un punto de comparación y saber realmente si esta varía con respecto a su comportamiento normal, para esto se tomara el periodo antes de la OPA.

Luego de obtener la información adecuada se podrá analizar mediante gráficos de dispersión la fluctuación de las acciones y su comportamiento. Posteriormente se realizará una prueba no paramétrica "Kolmogorov-Smirnov" que proporcionará los resultados de normalidad para saber qué tipo de coeficiente de correlación se deberá aplicar a la muestra en estudio. Las dos alternativas son; para una muestra con comportamiento normal Pearson y para una muestra con comportamiento no normal se aplicará Kendall.

Etapa V: Análisis de resultados.

Comparación de la correlación de las acciones de los bancos en estudio para obtener conclusiones.

Etapa VI: Discusión de resultados.

En base al análisis correlativo y comparativo realizado anteriormente se llegará a un resultado sobre si realmente el lanzamiento de una OPA tiene como efecto la variación de las acciones en la Bolsa de Valores y se comparará con el marco teórico.

Etapa VII: Conclusión

Finalmente, después de la recolección de información, la correlación de las acciones, la comparación entre los distintos bancos y la discusión de los resultados obtenidos se obtendrá un resultado final del trabajo de investigación que tendrá como propósito probar la hipótesis.

CAPÍTULO 3

ANÁLISIS DE RESULTADOS

El análisis de resultados consiste en estudiar el comportamiento de las transacciones realizadas en la bolsa, para esto se recogen datos muestrales de diferentes periodos con una duración dependiendo de los datos que existan en el periodo de vigencia de la OPA. Los tres periodos a considerar serán descritos como; antes, durante y después de la OPA.

Para la muestra mencionada se obtendrán datos de las transacciones diarias a valor de cierre para cada uno de los tres periodos, que serán proporcionados por la empresa Consorcio Corredores de Bolsa.

La muestra en estudio incluye sólo las empresas afectadas por la OPA que cotizan en bolsa y que cumplen los requisitos mencionados en la metodología descrita en el capítulo 2, exactamente en el punto de selección de muestra.

A partir de la información recopilada se comenzará analizando cada banco con sus respectivas transacciones en un gráfico de dispersión, que permitirá observar la tendencia de las acciones. Luego se seguirá con una prueba estadística no paramétrica llamada Kolmogorov – Smirnov que se utilizará para contrastar la hipótesis de una distribución normal con un grado de significancia del 0.05. Por último se correlacionarán los valores dependiendo de los resultados que arroje la prueba anteriormente mencionada.

A continuación se muestra con cuadro descriptivo, que permite conocer en detalle los Bancos que realizan Oferta Pública de Adquisición de Acciones .

Cuadro 3-1 Cuadro descriptivo Banco Security- Banco Chile

CUADRO DESCRIPTIVO											
AFFECTADA	OFERENTE	OBJETIVO OPA	FECHA DE VIGENCIA OPA	% A ADQUIRIR	Nº ACCIONES OFERTADAS	ACEPTADAS	ACCIONES ADQUIRIDAS	% ADQUIRIDO	PRECIO OFERTADO	PARTICIPACIÓN DIRECTA O INDIRECTA	TIPO DE OFERTA
Grupo Security S.A	Dresdner Bank latamark a	El oferente pretende adquirir la totalidad de las acciones del emisor en este caso filial, para cumplir con lo dispuesto en el artículo 199 de la ley de mercado de valores obteniendo el control de las inversiones de la sociedad afectada, es importante destacar que no existe un mínimo ni un máximo de acciones que deseen adquirir, las aceptadas serán las adquiridas. Luego el oferente pretende fusionar los bancos para así concentrar el poder desde una sola institución y cerrar el banco emisor de manera que este no transen sus acciones en la bolsa de valores.	24/07/2004 hasta 22/08/2004	100%	150.000.000	69.812	69.812	0,047%	278,73	69,72%	Amistosa
Banco Chile	Banco Chile	El propósito de la oferta es la inversión mediante la adquisición y la enajenación de las acciones, según las variaciones que experimente el precio de la acción durante la duración de la oferta.	27/03/2004 hasta 26/04/2004	2,50%	1.701.994.990	5.000.844.940	1.701.994.990	100%	31	2,50%	Amistosa

Fuente: Propia en base a información proporcionada por la SVS (2011).

Cuadro 3-2 Cuadro descriptivo Banco BBVA – Banco Corpbanca

CUADRO DESCRIPTIVO											
AFECTADA	OFERENTE	OBJETIVO OPA	FECHA DE VIGENCIA OPA	% A ADQUIRIR	Nº ACCIONES OFERTADAS	ACEPTADAS	ACCIONES ADQUIRIDAS	% ADQUIRIDO	PRECIO OFRECIDO	PARTICIPACIÓN DIRECTA O INDIRECTA	TIPO DE OFERTA
BBVA Chile	BBVA S.A.	El objetivo de esta oferta es controlar de acuerdo a lo dispuesto en el art 199 bis, el cual dice que la adquisición realizada debe llegar a controlar dos tercios o más de las acciones emitidas con derecho a voto de una sociedad. Se pretende ofertar a todos los accionistas excepto al mismo oferente y A.Aragon Capital, los cuales ya son dueños de acciones. Las acciones pertenecen a una misma emisión.	03/04/2006 hasta 02/05/2006	32,95%	119.013.165	4.080.791	4.080.791	3,423%	1.550	68,18%	Amistosa
Corpbanca	Corpbanca	La oferta tiene como objeto la inversión de acciones de propia emisión, con el propósito de obtener más rentabilidad producto de la experimentación de las variaciones producidas durante la duración del programa y la recolocación de las acciones.	30/04/2008 hasta 29/05/2008	2,50%	5.672.732.264	6.849.927.252	5.672.732.264	100%	3,03	2,50%	Amistosa

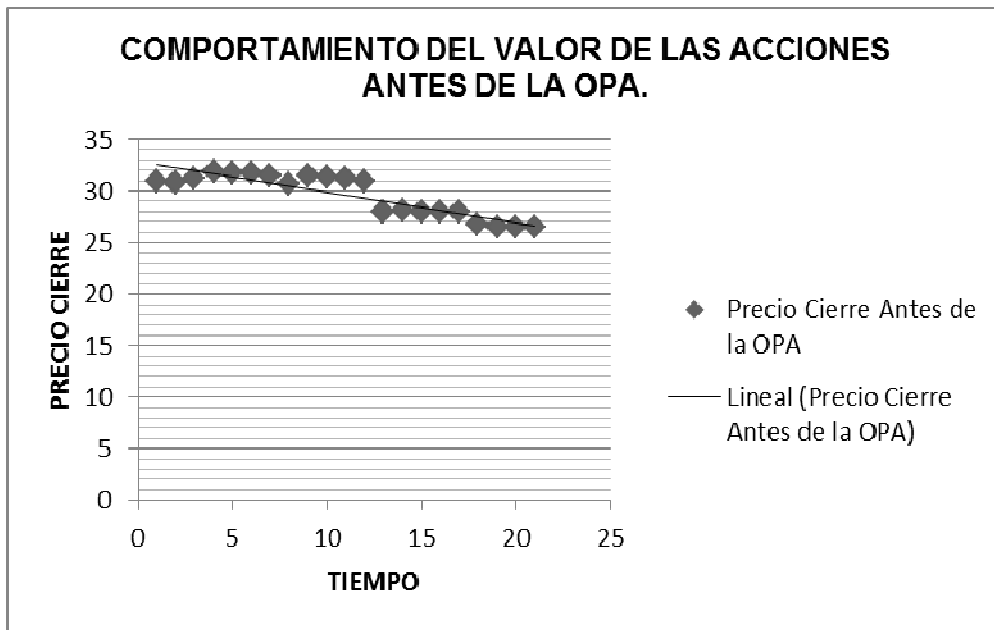
Fuente: Propia en base a información proporcionada por la SVS (2011).

3.1 Análisis del Banco de Chile

A continuación se analizará la primera oferta pública de propia emisión, esta se realizó el año 2004 y tuvo una vigencia de 30 días a contar del 27 de Marzo hasta el 26 de abril del año señalado. El precio ofertado fue de \$31 por acción.

3.1.1 Comportamiento de Acciones del Banco de Chile antes de la OPA.

Gráfico 3-1 Comportamiento de las acciones antes de la OPA Banco de Chile

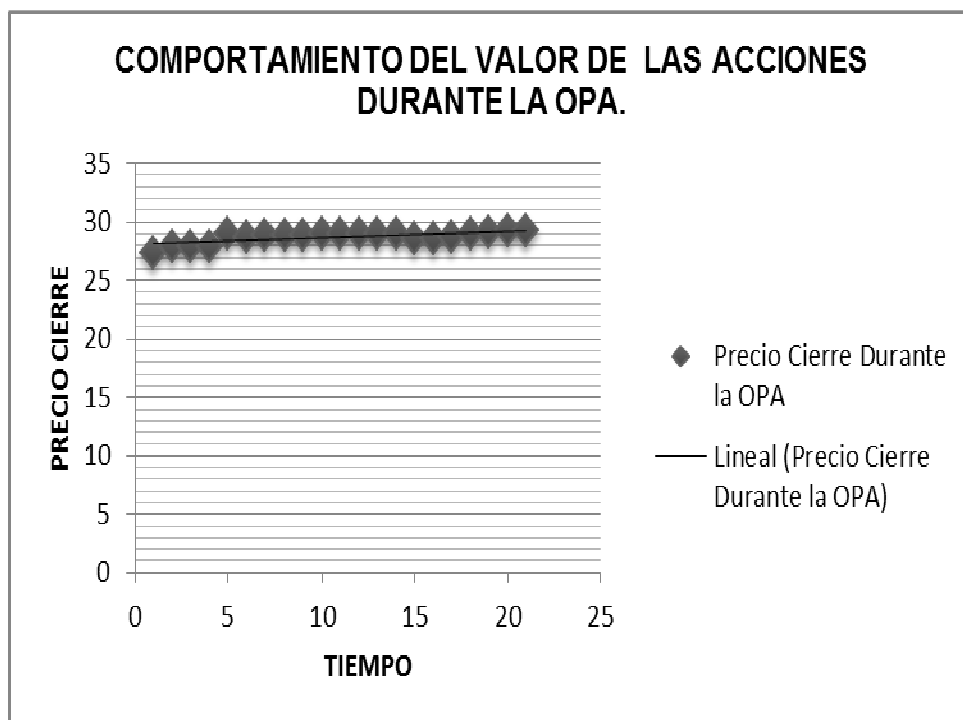


Fuente : Propia en base a información proporcionada por Consorcio Corredores de Bolsa (2012).

El gráfico 3-1 muestra las variaciones sufridas en el precio de las acciones antes de la oferta de la OPA que fluctúan entre \$31,75 - \$26,5, las transacciones tomadas corresponden a un número de 21, ya que se consideró la misma cantidad de transacciones ocurridas durante la vigencia de la OPA.

3.1.2 Comportamiento de Acciones del Banco de Chile antes de la OPA

Gráfico 3-2 Comportamiento de las acciones durante la OPA Banco de Chile

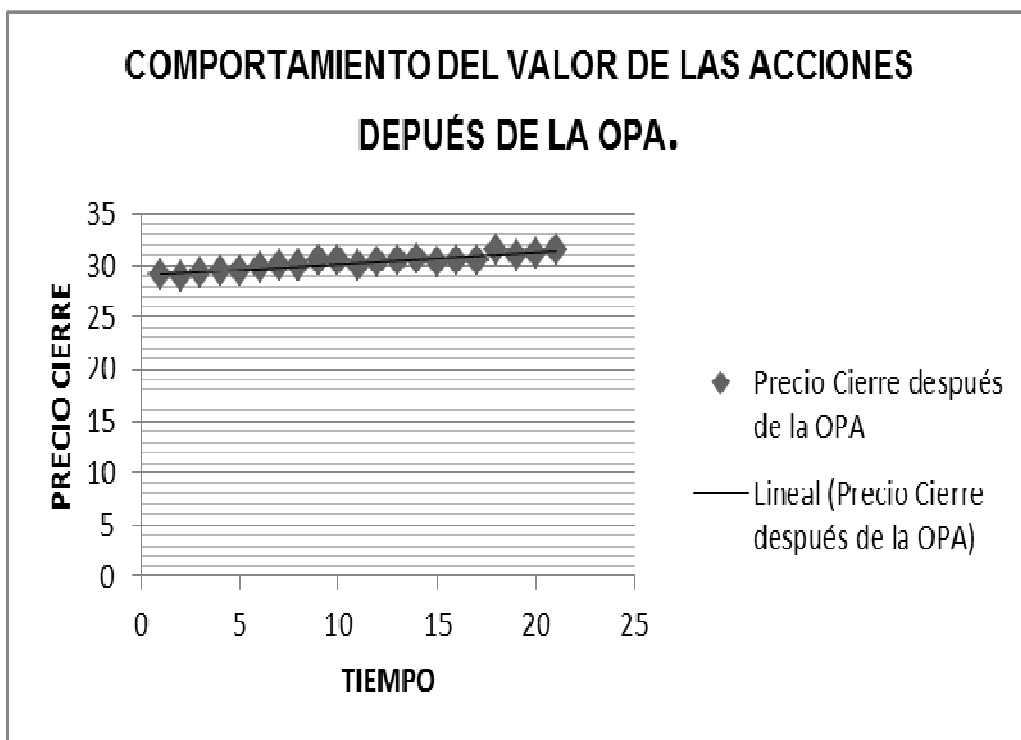


Fuente : Propia en base a información proporcionada por Consorcio Corredores de Bolsa (2012).

En el gráfico 3-2 se muestran las variaciones sufridas en el precio de las acciones durante la oferta de la OPA que fluctúan entre \$29,25 - \$27,4. Las transacciones tomadas corresponden a 21, ocurridas durante la vigencia de la OPA.

3.1.3 Comportamiento de Acciones del Banco de Chile después de la OPA

Gráfico 3-3 Comportamiento de las acciones después de la OPA Banco de Chile.

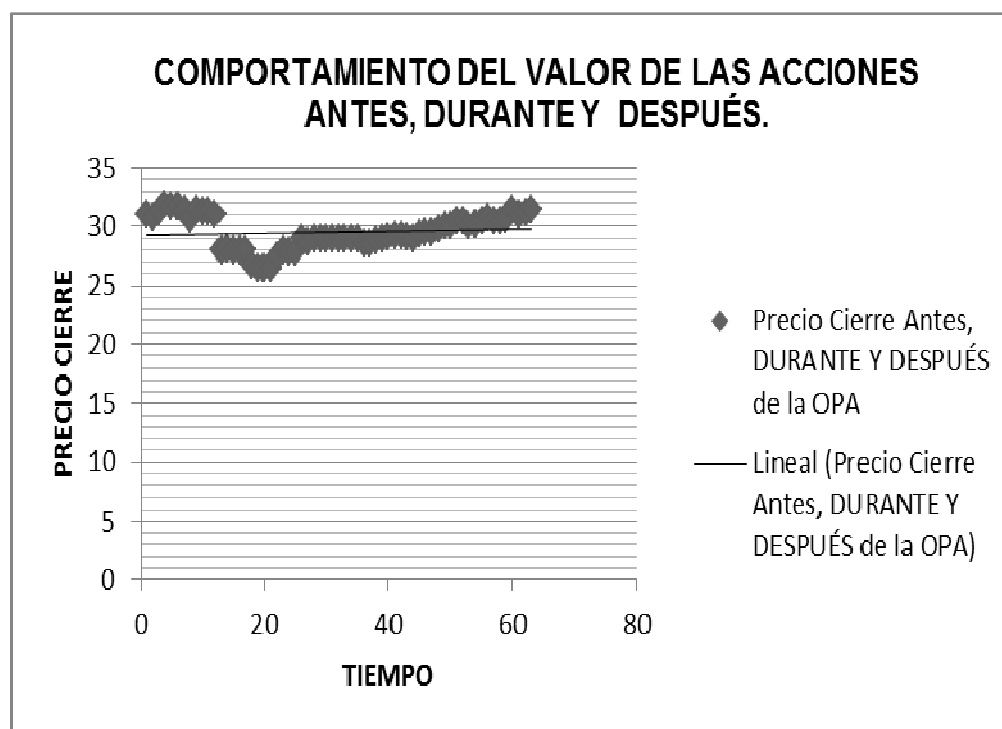


Fuente : Propia en base a información proporcionada por Consorcio Corredores de Bolsa (2012).

En el gráfico 3-3 se muestran las variaciones sufridas en el precio de las acciones después de la oferta de la OPA, que fluctúan entre \$31,5 - \$29,02. Las transacciones tomadas corresponden a un número de 21, ya que se consideró la misma cantidad de transacciones ocurridas durante la vigencia de la OPA.

3.1.4 Comportamiento de Acciones del Banco de Chile antes, durante y después de la OPA.

Gráfico 3-4 Comportamiento de las acciones antes, durante y después de la OPA Banco de Chile.



Fuente : Propia en base a información proporcionada por Consorcio Corredores de Bolsa (2012).

En el gráfico 3-4 se muestran las variaciones sufridas en el precio de las acciones antes, durante y después de la oferta de la OPA, que fluctúan entre \$26,5 - \$31,75. Las transacciones tomadas corresponden a un número de 63, ya que se consideró la misma cantidad de transacciones para todos los periodos en estudio.

3.1.5 Aplicación y Análisis prueba de Kolmogorov-Smirnov para el Banco Chile.

Cuadro 3-4 Prueba de Kolmogorov-Smirnov para el Banco de Chile

Prueba de Kolmogorov-Smirnov para una muestra Banco Chile.

		Precio de cierre antes de la OPA	Precio de cierre durante la OPA	Precio de cierre después de la OPA
N		21	21	21
Parámetros normales	Media	29,6200	28,7162	30,2567
	Desviación estándar	2,07214	0,50356	0,72131
Diferencias más extremas	Absoluta	0,262	0,254	0,108
	Positiva	0,197	0,145	0,104
	Negativa	-0,262	-0,254	-0,108
Z de Kolmogorov-Smirnov		1,200	1,164	0,496
Sig. Asintótica. (bilateral)		0,112	0,133	0,966

Fuente : Propia en base a información proporcionada por Consorcio Corredores de Bolsa (2012).

Según los resultados obtenidos en el muestreo realizado al Banco de Chile, antes, durante y después de la realización de la OPA es posible deducir lo siguiente:

A través de los valores de la media y la desviación estándar, es posible observar la variación de las acciones en cada periodo, es decir, se podrá determinar entre que rango de precios pueden fluctuar las acciones, y determinar en qué periodo obtuvieron una mayor valorización.

Para obtener si la variación de las acciones en los diferentes periodos es significativa se analiza la media arrojada por la prueba de Kolmogorov, para esto es necesario fijar parámetros de significancia. En esta investigación se dirá que la variación de la media en comparación con los diferentes periodos es significativa cuando ésta sea mayor a un 5 %. Para obtener la variación se calculará el coeficiente porcentual de variación.

Antes: En el periodo transcurrido "Antes" de la OPA, la desviación estándar es de 2,07214. Si se compara este valor con los siguientes dos periodos, se puede observar que éste fue el periodo donde existió más fluctuación, puesto que los valores con respecto a la media (que fue de \$29,62) se alejaron más, llegando a los extremos negativos y positivos más altos.

Durante: En el periodo transcurrido "Durante" la OPA la desviación estándar es de 0,50356, al comparar con los otros dos periodos, se observa que fue la más baja, lo cual significa que la fluctuación fue menor.

Desde el punto de vista de la media se observa que en comparación con el periodo "Antes" existe un coeficiente porcentual de variación de -3,05 %, esto quiere decir, que el valor de las acciones durante la vigencia de la OPA con respecto al periodo "Antes" baja, pero esta baja no es significativa puesto que equivale a \$0,9.

Después: En el periodo transcurrido posterior a la vigencia de la OPA, la desviación estándar es de 0,72131 y la media es \$30,2567. Si se comparan estos valores con los valores de los otros dos periodos anteriores, la media obtiene el valor más alto, sube significativamente en un 5,36 % equivalente a \$1,5 con respecto al periodo "Durante".

Ahora, si se observa la media en el periodo anterior a la vigencia de la OPA y posterior a esta (Antes - Después respectivamente) se observa un coeficiente porcentual de variación no significativo de un 2,14 % equivalente a \$0,6.

Para saber que prueba se debe realizar a continuación se realiza el análisis de la prueba de Kolmogorov- Smirnov, la cual se efectúa en base a una distribución teórica correspondiente a la normal. El propósito de la prueba es verificar la hipótesis de distribución normal para el Banco Chile, con el objeto de saber qué prueba de correlación se ajusta y se deberá aplicar a la muestra en estudio, para que los resultados que se obtengan de la aplicación sean fiables.

Para el análisis de la prueba de Kolmogorov- Smirnov, es importante aclarar que las hipótesis son planteadas solo para dar validez a la teoría de distribución normal para el

Banco Chile y no para la investigación. Para esto se utilizará un grado de significancia del 0,05. Las hipótesis planteadas para la prueba son las siguientes:

Ho: P valor > α : Normal, Prueba de Correlación Pearson.

H1: P valor < α : No Normal, Prueba de correlación W Kendall

Dónde:

P = Significación Asintótica Bilateral

α = Grados de Significancia del 0,05

A continuación se realiza la comprobación de Hipótesis para el supuesto de normalidad (ajuste a la distribución normal) referida a la variable “precio de cierre” de las acciones pertenecientes al Banco de Chile en los siguientes periodos de tiempo:

Periodo de tiempo Antes de la OPA:

Ho: P valor > α : Normal, Prueba de Correlación Pearson.

Donde P=0,112 y α : 0,05

Por lo tanto; $0,112 > 0,05$; La hipótesis inicial se cumple para el Banco de Chile.

Periodo de tiempo Durante la OPA:

Ho: P valor > α : Normal, Prueba de Correlación Pearson.

Donde P=0,133 y α : 0,05

Por lo tanto; $0,133 > 0,05$; La hipótesis inicial se cumple para el Banco de Chile.

Periodo de tiempo Después de la OPA:

Ho: P valor > α : Normal, Prueba de Correlación Pearson.

Donde P=0,966 y α : 0,05

Por lo tanto; $0,966 > 0,05$; La Hipótesis inicial se cumple para el Banco de Chile.

Puesto que el valor del nivel crítico (Sig. Asintótica bilateral) es mayor a los grados de significancia (0,05), se acepta la hipótesis de normalidad para el Banco Chile y se concluye que la muestra se ajusta a una distribución normal donde la prueba más acorde a esta distribución es la de Pearson.

3.1.6 Aplicación y Análisis prueba de Pearson para el Banco Chile.

Cuadro 3-5 Prueba de Correlación Pearson para el Banco de Chile

Correlaciones Pearson para el Banco Chile

		Precio de cierre antes de la OPA	Precio de cierre durante la OPA	Precio de cierre después de la OPA
Precio de cierre antes de la OPA	Correlación de Pearson	1	-0,432	-0,810
	Sig. (bilateral)		0,050	0,000
	N	21	21	21
Precio de cierre durante la OPA	Correlación de Pearson	-0,432	1	0,765
	Sig. (bilateral)	0,050		0,000
	N	21	21	21
Precio de cierre después de la OPA	Correlación de Pearson	-0,810	0,765	1
	Sig. (bilateral)	0,000	0,000	
	N	21	21	21

Fuente: Propia en base a información proporcionada por Consorcio Corredores de Bolsa (2012).

A continuación se presentan los parámetros para la investigación, que servirán para la interpretación de los resultados obtenidos en la Prueba de Correlación Pearson para el Banco de Chile:

No existe correlación cuando; $r \leq 0,5$

Existe correlación cuando; $r > 0,5$

Relación perfecta cuando; $r = 1$

Relación Nula cuando; $r = 0$

Para la investigación también se utilizará un grado de significancia de 0,05.

Donde; $P =$ Significación Bilateral, $P < 0,05 =$ Significativa; $P \geq 0,05 =$ no Significativa

Al comparar los periodos durante la OPA con el periodo antes de la OPA, se obtiene un índice de correlación de -0,432, el cual indica que no existe correlación entre el valor de las acciones. Con respecto a la significación bilateral, donde "p" tiene un valor igual a 0,05 indica que esta diferencia no es significativa. Esto quiere decir que la OPA si produce variaciones anormales en el periodo de vigencia (Durante).

Luego, si se comparan los periodos durante la OPA con el periodo después de la OPA, se obtiene un índice de correlación de 0,765, el cual indica que existe correlación positiva entre estas dos variables, esta correlación es significativa puesto que $P = 0 < 0,05$.

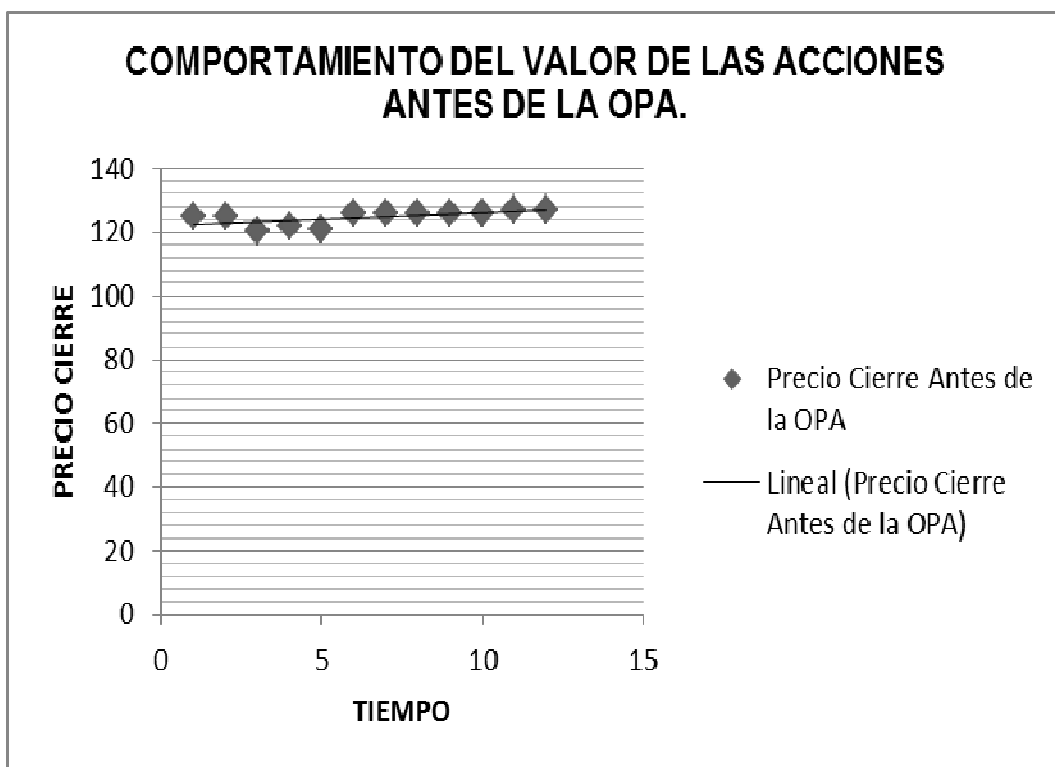
Sí se comparan los periodos antes y después de la OPA, se obtiene un índice de correlación de -0,810 que indica que existe correlación inversa entre estas dos variables, esta correlación es significativa puesto que $p = 0 < 0,05$. Esto quiere decir que los periodos se comportan con una tendencia diferente.

3.2 Análisis del Banco Security :

A continuación se analizará la primera oferta pública amistosa, esta se realizó el año 2004 y tuvo una vigencia de 30 días a contar del 24 de Julio hasta el 22 de Agosto del año señalado. El precio ofertado fue de \$278,73 por Acción

3.2.1 Comportamiento de Acciones del Banco de Security antes de la OPA.

Gráfico 3-5 Comportamiento de las acciones antes de la OPA Banco Security

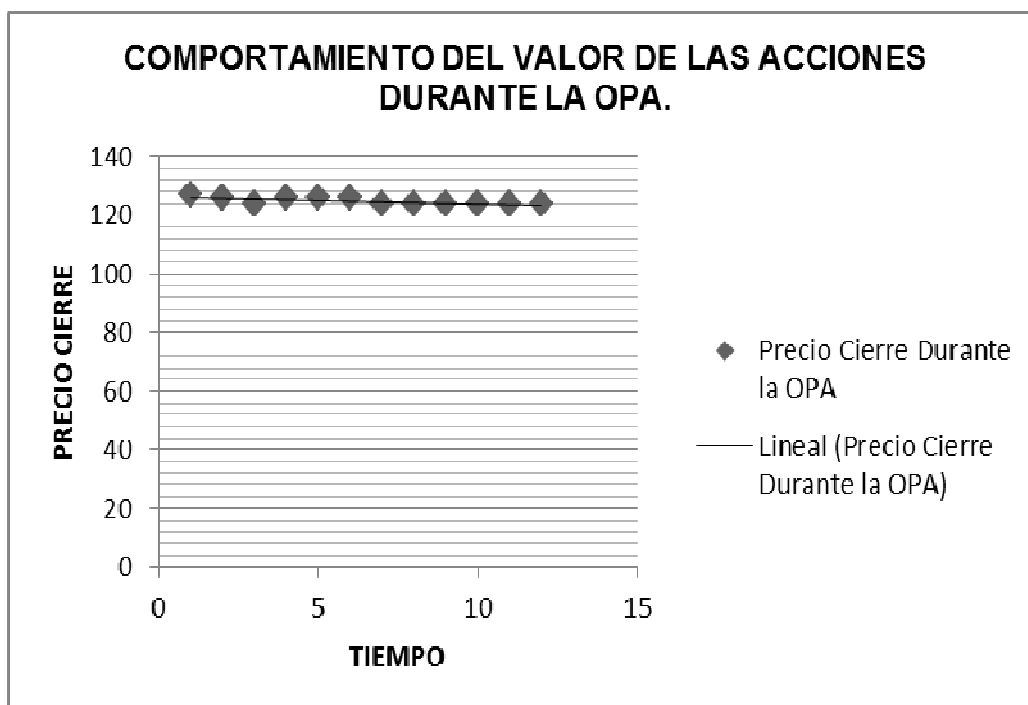


Fuente : Propia en base a información proporcionada por Consorcio Corredores de Bolsa (2012).

El gráfico 3-5 muestra las variaciones sufridas en el precio de las acciones antes de la oferta de la Opa que fluctúan entre \$127 - \$120,5 pesos, las transacciones tomadas corresponden a un número de 12, ya que se consideró la misma cantidad de transacciones ocurridas durante la vigencia de la OPA.

3.2.2 Comportamiento de Acciones del Banco de Security durante la OPA.

Gráfico 3-6 Comportamiento de las acciones antes de la OPA Banco Security

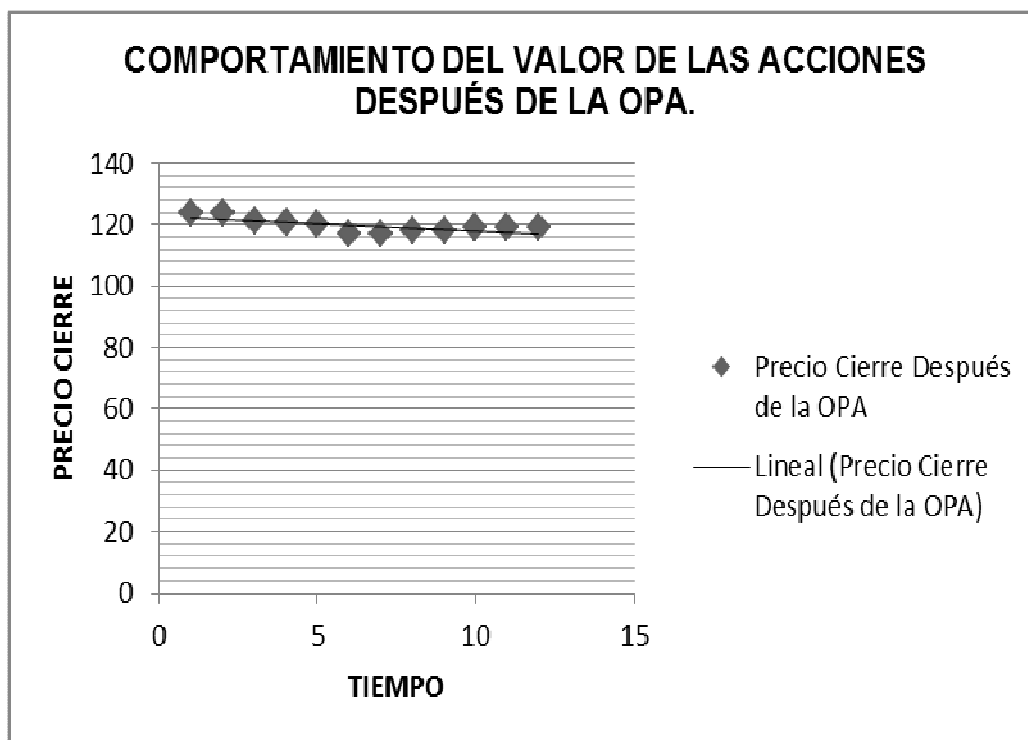


Fuente : Propia en base a información proporcionada por Consorcio Corredores de Bolsa (2012).

El gráfico 3-6 muestra las variaciones sufridas en el precio de las acciones antes de la oferta de la Opa que fluctúan entre \$127 - \$120,5, las transacciones tomadas corresponden a un número de 12, ya que se consideró la misma cantidad de transacciones ocurridas durante la vigencia de la OPA.

3.2.3 Comportamiento de Acciones del Banco de Security después de la OPA

Gráfico 3-7 Comportamiento de las acciones durante la OPA Banco Security

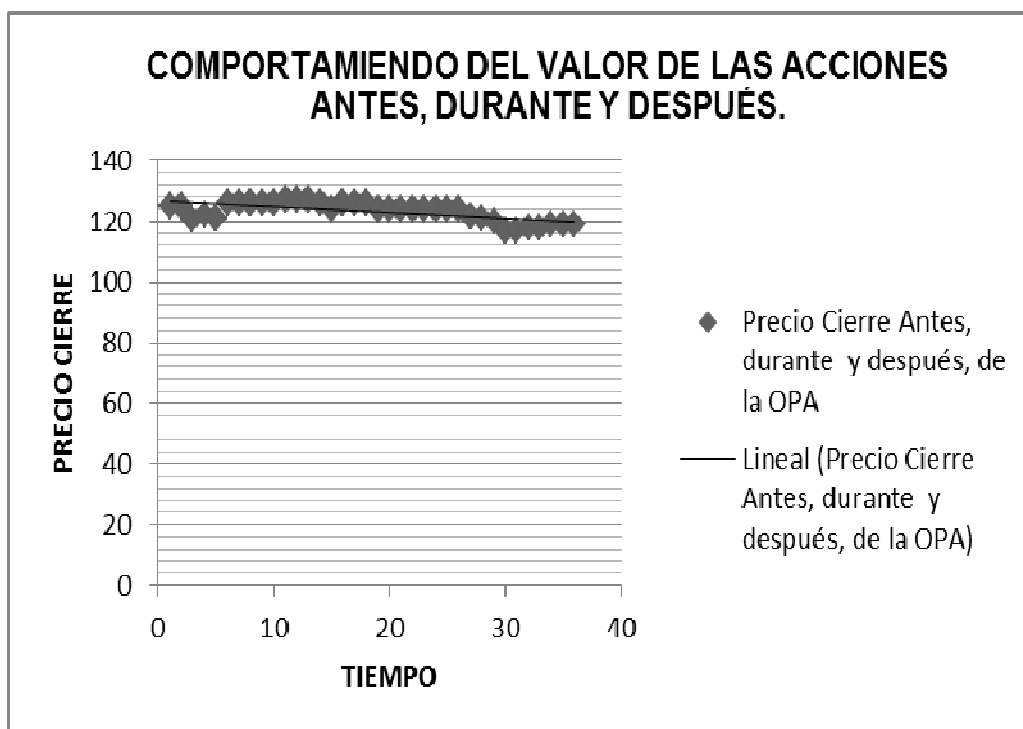


Fuente : Propia en base a información proporcionada por Consorcio Corredores de Bolsa (2012).

El gráfico 3-7 muestra las variaciones sufridas en el precio de las acciones durante la oferta de la Opa que fluctúan entre \$124 - \$117, las transacciones tomadas corresponden a un número de 12, ya que se consideró la cantidad de transacciones ocurridas durante la vigencia de la OPA.

3.2.4 Comportamiento de Acciones del Banco de Security antes, durante y después de la OPA

Gráfico 3-8 Comportamiento de las acciones antes, durante y después de la OPA Banco Security.



Fuente : Propia en base a información proporcionada por Consorcio Corredores de Bolsa (2012).

En el gráfico 3-8 se muestran las variaciones sufridas en el precio de las acciones antes, durante y después de la oferta de la OPA, que fluctúan entre \$124 - \$117. Las transacciones tomadas corresponden a un número de 38, ya que se consideró la misma cantidad de transacciones para todos los periodos en estudio

3.2.5 Aplicación y Análisis prueba de Kolmogorov-Smirnov para el Banco Security.

Cuadro 3-6 Prueba de Kolmogorov-Smirnov para el Banco Security
Prueba de Kolmogorov-Smirnov para una muestra

		Precio cierre antes de la OPA	Precio cierre durante la OPA	Precio cierre después de la OPA
N		12	12	12
Parámetros normales	Media	124,7925	124,9175	119,7833
	Desviación típica	2,29136	1,16379	2,39121
Diferencias más extremas	Absoluta	0,286	0,366	0,212
	Positiva	0,168	0,366	0,212
	Negativa	-0,286	-0,241	-0,124
Z de Kolmogorov-Smirnov		0,991	1,266	0,733
Sig. asintótica (bilateral)		0,280	0,081	0,655

Fuente : Propia en base a información proporcionada por Consorcio Corredores de Bolsa (2012).

Según los resultados obtenidos en el muestreo realizado al Banco Security, antes, durante y después de la realización de la OPA es posible deducir lo siguiente:

A través de los valores de la media y la desviación estándar, es posible observar la variación de las acciones en cada periodo, es decir, se podrá determinar entre que rango de precios pueden fluctuar las acciones, y determinar en qué periodo obtuvieron una mayor valorización.

Para obtener si la variación de las acciones en los diferentes periodos para el Banco Security es significativa se analiza la media arrojada por la prueba de Kolmogorov, para esto es necesario fijar parámetros de significancia. En esta investigación se dirá que la variación de la media en comparación con los diferentes periodos es significativa cuando ésta sea mayor a un 5 %.

Para obtener la variación se calculará el coeficiente porcentual de variación.

Antes: En el periodo transcurrido antes de la OPA, la desviación estándar es de 2,29136. Si se compara este valor con los siguientes dos periodos, se puede observar que éste fue el periodo donde existió la segunda más alta fluctuación, puesto que los valores con respecto a la media (que fue de \$124,7925) se alejaron, llegando a los extremos negativos más alto y el extremo positivos más bajo, con esto se puede decir que en comparación con los otros dos periodos los valores se alejaron mucho más de la media pero en dirección a la baja.

Durante: En el periodo transcurrido durante la OPA la desviación estándar es de 1,16379, al comparar con los otros dos periodos, se observa que fue la más baja, lo cual significa que la fluctuación fue menor, obteniendo el valor más alto con una media de \$124,9175. Si se observa el periodo “Durante” se puede ver que la media sube no significativamente en un 0,1 % equivalente a \$0,1 con respecto al periodo “Antes”.

Después: En el periodo transcurrido posterior a la vigencia de la OPA, la desviación estándar es de 2,39121 y la media es \$119,7833. Si se compara estos valores con los valores de los otros dos periodos anteriores, la media obtiene el valor más bajo y su desviación es la más alta, esto quiere decir que existió mayor fluctuación durante este periodo. Con respecto a la media se puede observar que en este periodo el valor de ésta bajo no significativamente en un -4,1% equivalente a \$5,1, esto quiere decir que después de la OPA las acciones bajaron de precio.

Si se observa la media de los periodos “antes” y “después” se observa una baja de precios no significativo de un -4,0 % equivalente a \$5.

Para saber que prueba se debe realizar a continuación se realiza el análisis de la prueba de Kolmogorov- Smirnov que se efectúa en base a una distribución teórica correspondiente a la normal. El propósito de la prueba es verificar la hipótesis de distribución normal para el Banco Security, con el objeto de saber qué prueba de correlación se ajusta y se deberá aplicar a la muestra en estudio, para que los resultados que se obtengan de la aplicación sean fiables.

Para el análisis de la prueba de Kolmogorov- Smirnov, es importante aclarar que las hipótesis son planteadas solo para dar validez a la teoría de distribución normal para el Banco Security y no para la investigación. Para esto se utilizará un grado de significancia del 0,05. Las hipótesis planteadas para la prueba son las siguientes:

Ho: P valor $> \alpha$: Normal, Prueba de Correlación Pearson.

H1: P valor $< \alpha$: No Normal, Prueba de correlación W Kendall

Dónde:

P = Significación Asintótica Bilateral

α = Grados de Significancia del 0,05

A continuación se realiza la comprobación de Hipótesis para el supuesto de normalidad (ajuste a la distribución normal) referida a la variable “precio de cierre” de las acciones pertenecientes al Banco Security en los siguientes periodos de tiempo:

Periodo de tiempo Antes de la OPA:

Ho: P valor $> \alpha$: Normal, Prueba de Correlación Pearson.

Donde P=0,280 y α : 0,05

Por lo tanto; $0,280 > 0,05$; La hipótesis inicial se cumple para el Banco Security.

Periodo de tiempo Durante la OPA:

Ho: P valor $> \alpha$: Normal, Prueba de Correlación Pearson.

Donde P=0,081 y α : 0,05

Por lo tanto; $0,081 > 0,05$; La hipótesis inicial se cumple para el Banco Security.

Periodo de tiempo Después de la OPA:

Ho: P valor $> \alpha$: Normal, Prueba de Correlación Pearson.

Donde P=0,655 y α : 0,05

Por lo tanto; $0,655 > 0,05$; La Hipótesis inicial se cumple para el Banco Security.

Puesto que el valor del nivel crítico (Sig. Asintótica bilateral) es mayor a los grados de significancia (0,05), se acepta la hipótesis de normalidad para el Banco Security y se

concluye que la muestra se ajusta a una distribución normal donde la prueba más acorde a esta distribución es la de Pearson.

3.2.6 Aplicación y Análisis prueba de Pearson para el Banco Security

Cuadro 3-7 Prueba de Correlación Pearson para el Banco Security

Correlaciones Pearson Banco Security

		Precio cierre antes de la OPA	Precio cierre durante la OPA	Precio cierre después de la OPA
Precio cierre antes de la OPA	Correlación de Pearson	1	-0,333	-0,420
	Sig. (bilateral)		0,291	0,174
	N	12	12	12
Precio cierre durante la OPA	Correlación de Pearson	-0,333	1	0,595
	Sig. (bilateral)	0,291		0,041
	N	12	12	12
Precio cierre después de la OPA	Correlación de Pearson	-0,420	0,595	1
	Sig. (bilateral)	0,174	0,041	
	N	12	12	12

Fuente : Propia en base a información proporcionada por Consorcio Corredores de Bolsa (2012).

A continuación se presentan los parámetros para la investigación, que servirán para la interpretación de los resultados obtenidos en la Prueba de Correlación Pearson para el Banco Security:

No existe correlación cuando; $r \leq 0,5$

Existe correlación cuando; $r > 0,5$

Relación perfecta cuando; $r = 1$

Relación Nula cuando; $r = 0$

Para la investigación también se utilizará un grado de significancia de 0,05.

Donde; P =Significación Bilateral, $P < 0,05$ = Significativa; $P > 0,05$ = no Significativa

Al comparar los periodos durante la OPA con el periodo antes de la OPA, se obtiene un índice de correlación de -0,333, el cual indica que no existe correlación entre el valor de las acciones. Con respecto a la significación bilateral, donde $P = 0,291$ tiene un valor mayor a 0,05 indica que esta diferencia no es significativa.

Luego, si se comparan los periodos durante la OPA con el periodo después de la OPA, se obtiene un índice de correlación de 0,595, el cual indica que existe correlación positiva entre estas dos variables. Con respecto a la significación bilateral $P = 0,041$ tiene un valor menor que 0,05, esto muestra que es significativa.

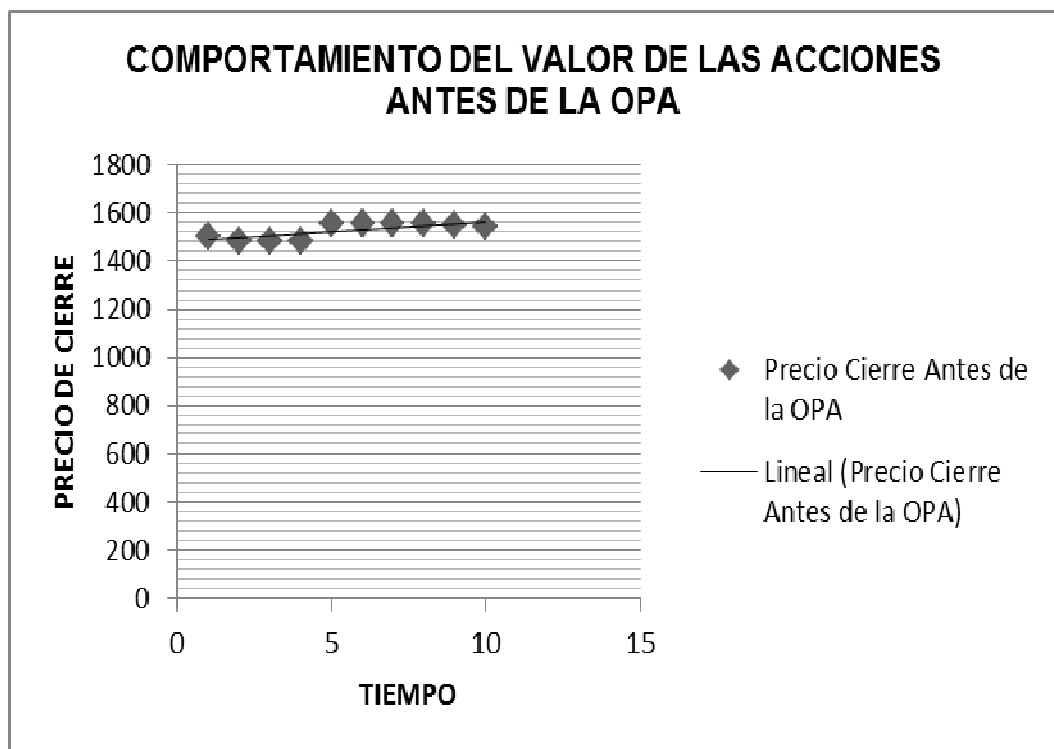
Sí se comparan los periodos antes y después de la OPA, se obtiene un índice de correlación de -0,420 que indica que no existe correlación entre estas dos variables, esta correlación no es significativa puesto que $p = 0,174 > 0,05$.

3.3 Análisis del Banco BBVA Chile.

A continuación se analizará la primera oferta pública amistosa ofertada por el Banco BBVA S.A., esta se realizó el año 2006 y tuvo una vigencia de 30 días a contar del 03 de Abril hasta el 2 de Mayo del año señalado. El precio ofertado fue de \$1550 por acción.

3.3.1 Comportamiento de Acciones del Banco BBVA antes de la OPA.

Gráfico 3-9 Comportamiento de las acciones antes de la OPA Banco BBVA

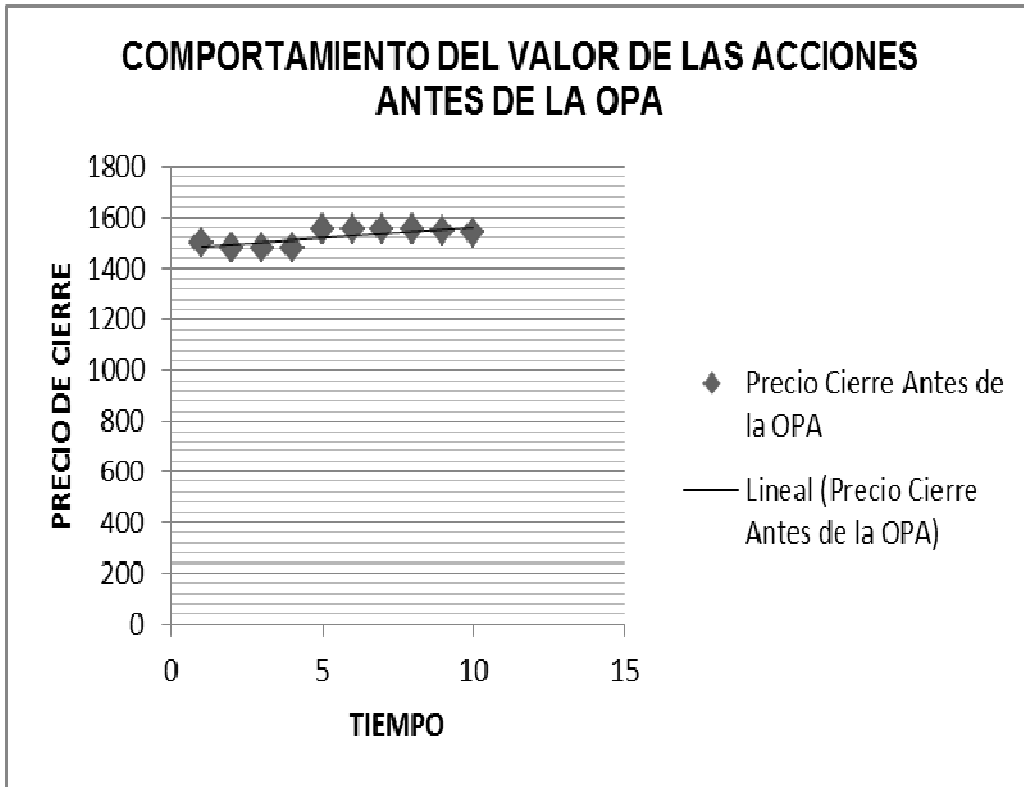


Fuente : Propia en base a información proporcionada por Consorcio Corredores de Bolsa (2012).

El gráfico 3-9 muestra las variaciones sufridas en el precio de las acciones antes de la oferta de la Opa que fluctúan entre \$1550 - \$1480, las transacciones tomadas corresponden a un número de 10, ya que se consideró la misma cantidad de transacciones ocurridas durante la vigencia de la OPA.

3.3.2 Comportamiento de Acciones del Banco BBVA Durante de la OPA.

Gráfico 3-10 Comportamiento de las acciones durante la OPA Banco BBVA

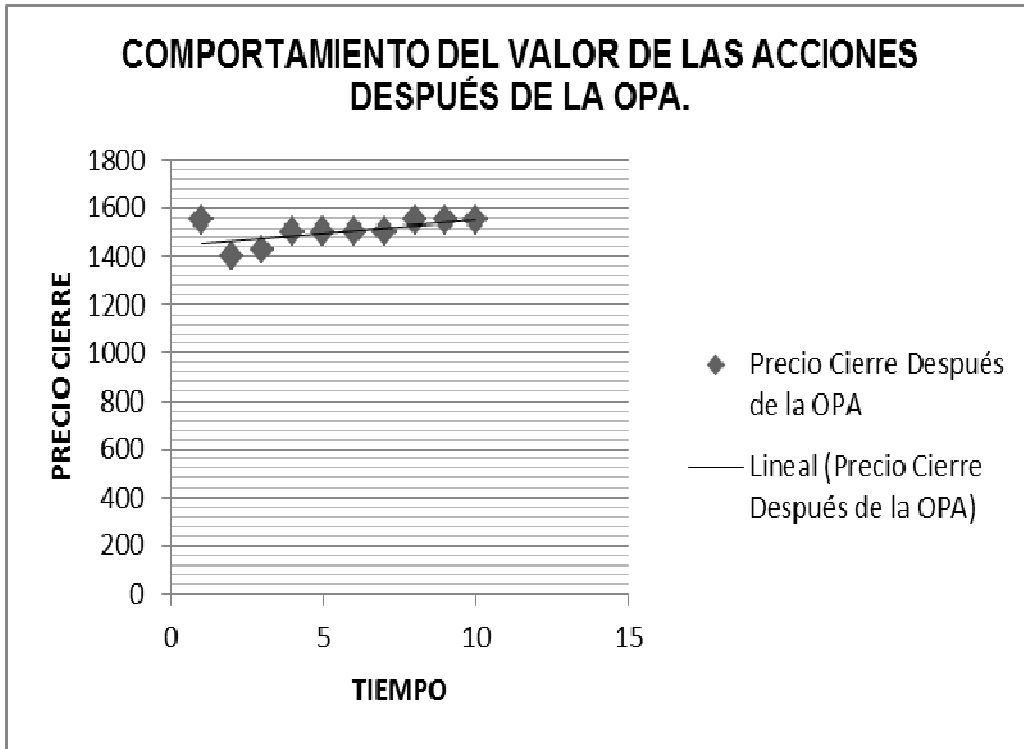


Fuente : Propia en base a información proporcionada por Consorcio Corredores de Bolsa (2012).

En el gráfico 3-10 se muestran las variaciones sufridas en el precio de las acciones durante la vigencia de la oferta de la OPA que fluctúan entre \$1550 - \$1538. Las transacciones tomadas corresponden a 10, ocurridas durante la vigencia de la OPA.

3.3.3 Comportamiento de Acciones del Banco BBVA Después de la OPA.

Gráfico 3-11 Comportamiento de las acciones después de la OPA Banco BBVA

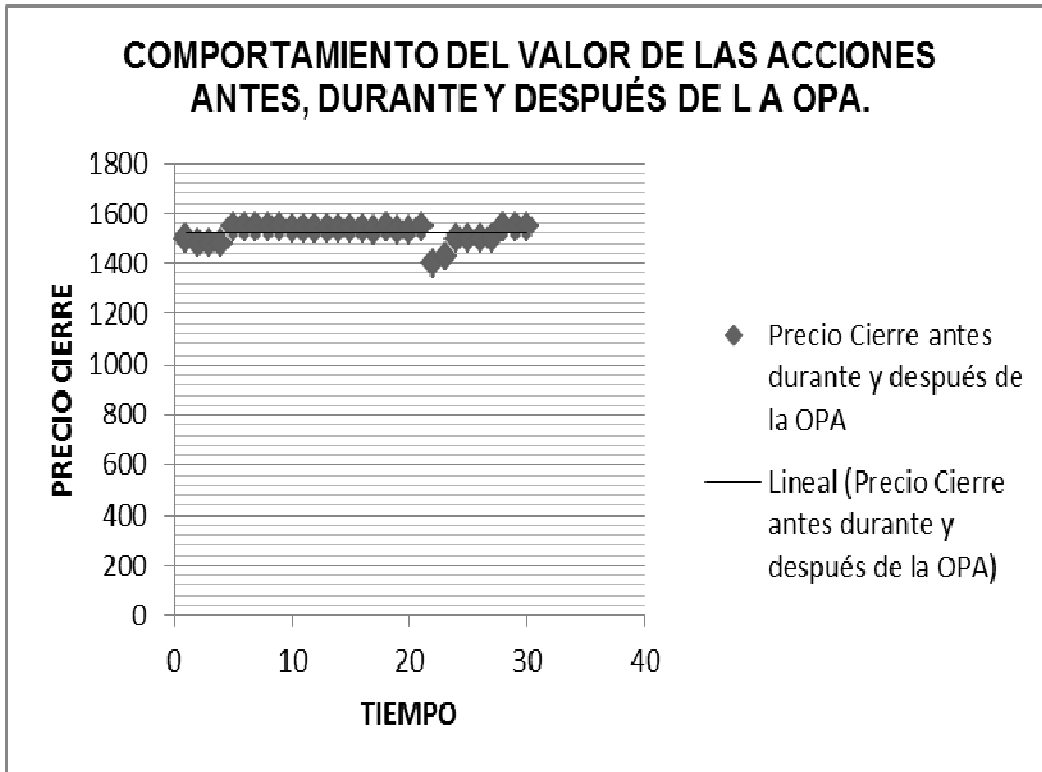


Fuente : Propia en base a información proporcionada por Consorcio Corredores de Bolsa (2012).

En el gráfico 3-11 se muestran las variaciones sufridas en el precio de las acciones después de la oferta de la OPA, que fluctúan entre \$1550 - \$1400. Las transacciones tomadas corresponden a un número de 10, ya que se consideró la misma cantidad de transacciones ocurridas durante la vigencia de la OPA.

3.3.4 Comportamiento de Acciones del Banco BBVA antes, durante y después de la OPA.

Gráfico 3-12 Comportamiento de las acciones Antes, durante y después de la OPA Banco BBVA



Fuente : Propia en base a información proporcionada por Consorcio Corredores de Bolsa (2012).

En el gráfico 3-12 se muestran las variaciones sufridas en el precio de las acciones antes, durante y después de la oferta de la OPA, que fluctúan entre \$1550 - \$1400. Las transacciones tomadas corresponden a un número de 30, ya que se consideró la misma cantidad de transacciones para todos los periodos en estudio.

3.3.5 Aplicación y Análisis prueba de Kolmogorov-Smirnov para el Banco BBVA.

Cuadro 3-8 Prueba de Kolmogorov-Smirnov para el Banco BBVA

Prueba de Kolmogorov-Smirnov para una muestra

		Precio cierre antes de la OPA	Precio cierre durante la OPA	Precio cierre después de la OPA
N		10	10	10
Parámetros normales	Media	1522,5	1540,6	1503,0
	Desviación típica	32,93512	3,53396	52,50397
Diferencias más extremas	Absoluta	0,302	0,367	0,277
	Positiva	0,202	0,367	0,185
	Negativa	-0,302	-0,231	-0,277
Z de Kolmogorov-Smirnov		0,956	1,162	0,877
Sig. asintótica (bilateral)		0,320	0,134	0,426

Fuente : Propia en base a información proporcionada por Consorcio Corredores de Bolsa (2012).

Según los resultados obtenidos en el muestreo realizado al Banco BBVA, antes, durante y después de la realización de la OPA es posible deducir lo siguiente:

A través de los valores de la media y la desviación estándar, es posible observar la variación de las acciones en cada periodo, es decir, se podrá determinar entre que rango de precios pueden fluctuar las acciones, y determinar en qué periodo obtuvieron una mayor valorización.

Para obtener si la variación de las acciones en los diferentes periodos para el Banco BBVA es significativa se analiza la media arrojada por la prueba de Kolmogorov, para esto es necesario fijar parámetros de significancia. En esta investigación se dirá que la variación de la media en comparación con los diferentes periodos es significativa cuando ésta sea mayor a un 5 %.

Para obtener la variación se calculará el coeficiente porcentual de variación.

Antes: En el periodo transcurrido antes de la OPA, la desviación estándar es de 32,93512. Si se compara este valor con los siguientes dos periodos, se puede observar que éste fue el periodo donde existió la segunda fluctuación más alta, puesto que los valores con respecto a la media (que fue de \$1522,5) se alejaron en un rango menor en comparación al periodo después de la OPA, pero en un rango mayor al de la vigencia de ésta.

Durante: En el periodo transcurrido durante la vigencia de la OPA la desviación estándar es de 3,53396, al comparar con los otros dos periodos, se observa que fue la más baja, lo cual significa que la fluctuación fue menor y que el valor de la acción se estabilizó puesto que no se alejan considerablemente de la media. Con respecto al periodo anterior el valor de la media sube no significativamente en un 1,2 %, esto equivale a \$18,1.

Después: En el periodo transcurrido posterior a la vigencia de la OPA, la desviación estándar es de 52,50397 y la media es \$1503. Si se comparan estos valores con los valores de los otros dos periodos anteriores, la media obtiene el valor más bajo y su desviación es la más alta, esto quiere decir que existió mayor fluctuación durante este periodo puesto que las acciones fluctúan en un mayor rango y los precios se alejan en una mayor distancia de la media, por lo tanto, como consecuencia los precios después de la oferta alcanzan su menor valor. Si se compara la media con el periodo anterior se puede observar que después de la vigencia de la OPA las acciones bajan en forma poco significativa en un -2,44 % equivalente a \$37,6.

Si se observa la media en el periodo anterior a la vigencia de la OPA y posterior a esta (Antes - Después respectivamente) se observa un coeficiente porcentual de variación no significativo de un -1,28 %, Esto quiere decir que las acciones después de la vigencia de la OPA bajan su valor.

Para saber que prueba se debe realizar a continuación se realiza el análisis de la prueba de Kolmogorov- Smirnov que se efectúa en base a una distribución teórica correspondiente a la normal. El propósito de la prueba es verificar la hipótesis de distribución normal para el Banco BBVA, con el objeto de saber qué prueba de correlación se ajusta y se deberá

aplicar a la muestra en estudio, para que los resultados que se obtengan de la aplicación sean fiables.

Para el análisis de la prueba de Kolmogorov- Smirnov, es importante aclarar que las hipótesis son planteadas solo para dar validez a la teoría de distribución normal para el Banco BBVA y no para la investigación. Para esto se utilizará un grado de significancia del 0,05. Las hipótesis planteadas para la prueba son las siguientes:

Ho: P valor $> \alpha$: Normal, Prueba de Correlación Pearson.

H1: P valor $< \alpha$: No Normal, Prueba de correlación W Kendall

Dónde:

P = Significación Asintótica Bilateral

α = Grados de Significancia del 0,05

A continuación se realiza la comprobación de Hipótesis para el supuesto de normalidad (ajuste a la distribución normal) referida a la variable “precio de cierre” de las acciones pertenecientes al Banco BBVA en los siguientes periodos de tiempo:

Periodo de tiempo Antes de la OPA:

Ho: P valor $> \alpha$: Normal, Prueba de Correlación Pearson.

Donde P= 0,320 y α : 0,05

Por lo tanto; $0,320 > 0,05$; La hipótesis inicial se cumple para el Banco BBVA.

Periodo de tiempo Durante la OPA:

Ho: P valor $> \alpha$: Normal, Prueba de Correlación Pearson.

Donde P= 0,134 y α : 0,05

Por lo tanto; $0,134 > 0,05$; La hipótesis inicial se cumple para el Banco BBVA.

Periodo de tiempo Después de la OPA:

Ho: P valor $> \alpha$: Normal, Prueba de Correlación Pearson.

Donde P=0,426 y α : 0,05

Por lo tanto; $0,426 > 0,05$; La Hipótesis inicial se cumple para el Banco BBVA.

Puesto que el valor del nivel crítico (Sig. Asintótica bilateral) es mayor a los grados de significancia (0,05), se acepta la hipótesis de normalidad para el Banco BBVA y se concluye que la muestra se ajusta a una distribución normal donde la prueba más acorde a esta distribución es la de Pearson.

3.3.6 Aplicación y Análisis prueba de Pearson para el Banco BBVA

Cuadro 3-9 Prueba de Correlación Pearson para el Banco BBVA

Correlaciones Pearson Banco BBVA

		Precio cierre antes de la OPA	Precio cierre durante la OPA	Precio cierre después de la OPA
Precio cierre antes de la OPA	Correlación de Pearson	1	0,186	0,609
	Sig. (bilateral)		0,607	0,062
	N	10	10	10
Precio cierre durante la OPA	Correlación de Pearson	0,186	1	0,169
	Sig. (bilateral)	0,607		0,641
	N	10	10	10
Precio cierre después de la OPA	Correlación de Pearson	0,609	0,169	1
	Sig. (bilateral)	0,062	0,641	
	N	10	10	10

Fuente : Propia en base a información proporcionada por Consorcio Corredores de Bolsa (2012).

A continuación se presentan los parámetros para la investigación, que servirán para la interpretación de los resultados obtenidos en la Prueba de Correlación Pearson para el Banco BBVA:

No existe correlación cuando; $r \leq 0,5$

Existe correlación cuando; $r > 0,5$

Relación perfecta cuando; $r = 1$

Relación Nula cuando; $r = 0$

Para la investigación también se utilizará un grado de significancia de 0,05.

Donde; $P =$ Significación Bilateral, $P < 0,05 =$ Significativa; $P > 0,05 =$ no Significativa

Al comparar los periodos durante la OPA con el periodo antes de la OPA, se obtiene un índice de correlación de 0,186, el cual indica que no existe correlación entre el valor de las acciones. Con respecto a la significación bilateral, donde $P = 0,607$ tiene un valor mayor a 0,05 que indica que esta diferencia no es significativa.

Luego, si se comparan los periodos durante la OPA con el periodo después de la OPA, se obtiene un índice de correlación de 0,169, el cual indica que no existe correlación entre estas dos variables. Con respecto a la significación bilateral $P = 0,641$ tiene un valor mayor que 0,05, esto indica no es significativa.

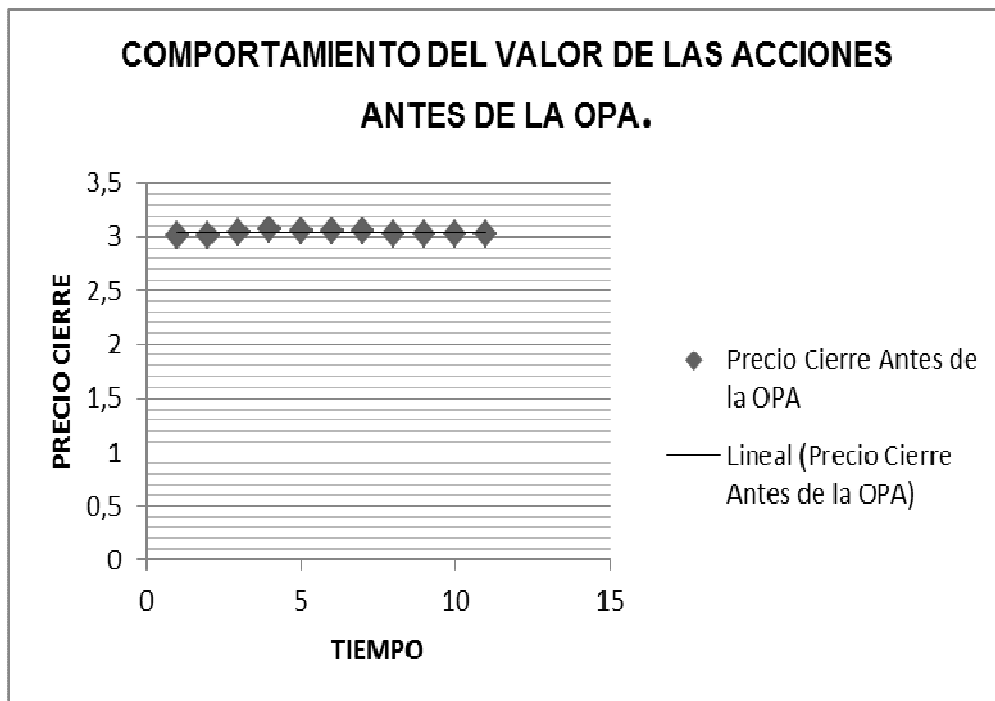
Si se comparan los periodos antes y después de la OPA, se obtiene un índice de correlación de 0,609 que indica que existe correlación entre estas dos variables, esta correlación no es significativa puesto que $p = 0,062 > 0.05$.

3.4 Análisis del Banco Corpbanca.

A continuación se analizará la primera oferta pública de propia emisión, esta se realizó el año 2008 y tuvo una vigencia de 30 días a contar del 30 de Abril hasta el 29 de mayo del año señalado. El precio ofertado fue de \$3,03 por acción.

3.4.1 Comportamiento de Acciones del Banco Corpbanca antes de la OPA.

Gráfico 3-13 Comportamiento de las acciones antes de la OPA Banco Corpbanca

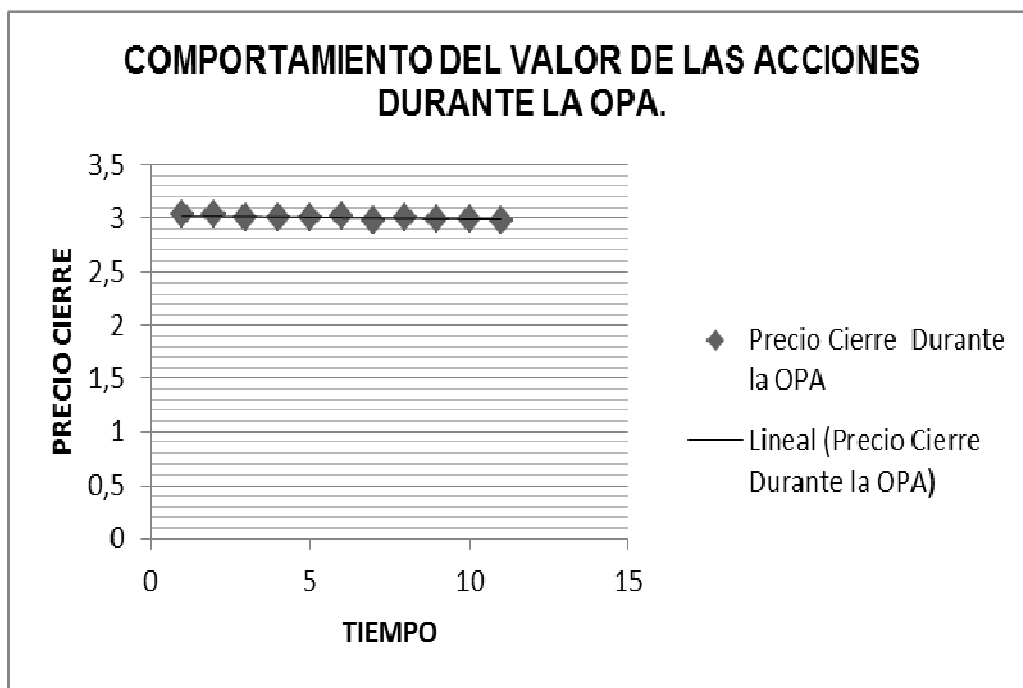


Fuente : Propia en base a información proporcionada por Consorcio Corredores de Bolsa (2012).

El gráfico 3-13 muestra las variaciones sufridas en el precio de las acciones antes de la oferta de la Opa que fluctúan entre \$3,07 - \$3,01, las transacciones tomadas corresponden a un número de 11, ya que se consideró la misma cantidad de transacciones ocurridas durante la vigencia de la OPA.

3.4.2 Comportamiento de Acciones del Banco Corpbanca durante la OPA.

Gráfico 3-14 Comportamiento de las acciones durante la OPA Banco Corpbanca

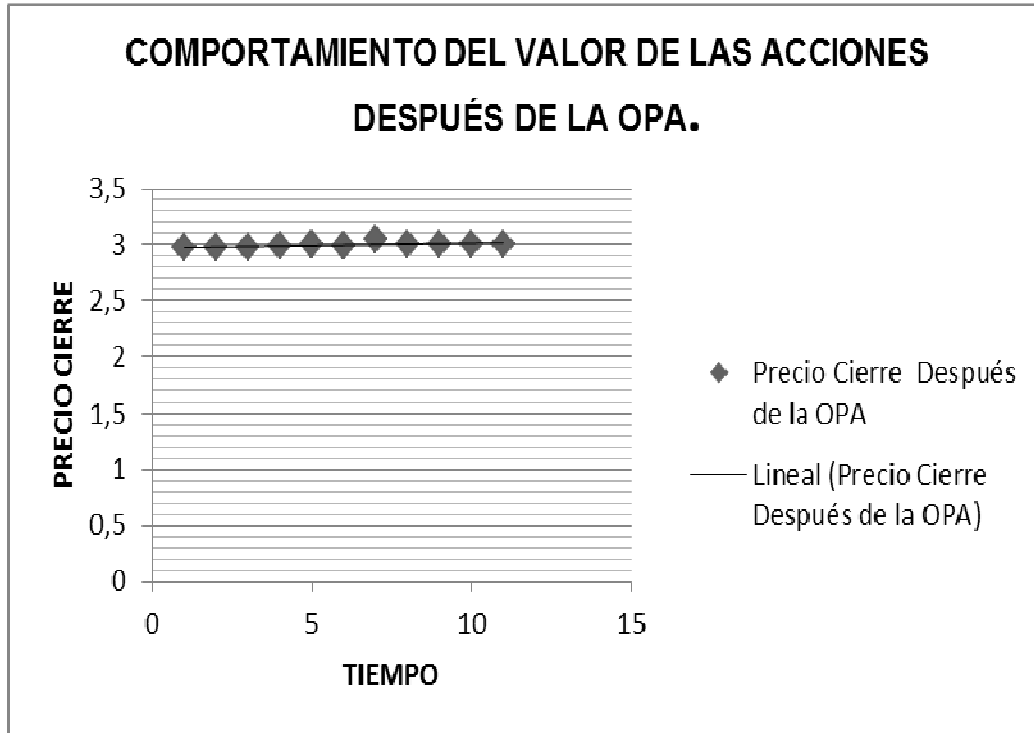


Fuente : Propia en base a información proporcionada por Consorcio Corredores de Bolsa (2012).

En el gráfico 3-14 se muestran las variaciones sufridas en el precio de las acciones durante la vigencia de la oferta de la OPA que fluctúan entre \$3,03 - \$2,98. Las transacciones tomadas corresponden a 11, ocurridas durante la vigencia de la OPA

3.4.3 Comportamiento de Acciones del Banco Corpbanca después de la OPA.

Gráfico 3-15 Comportamiento de las acciones después de la OPA Banco Corpbanca

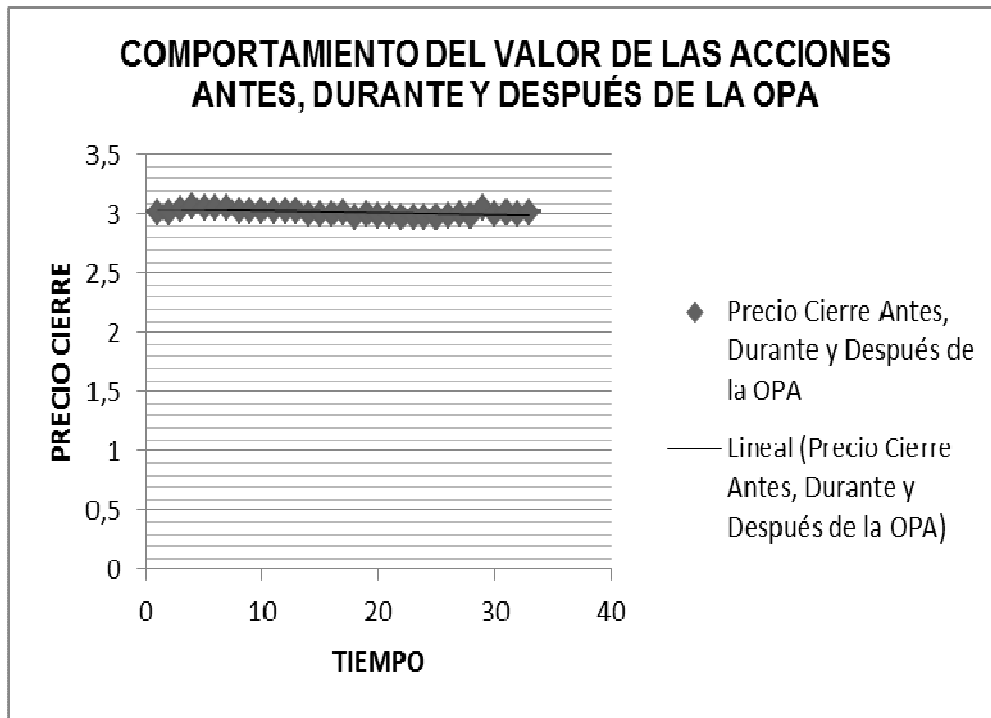


Fuente : Propia en base a información proporcionada por Consorcio Corredores de Bolsa (2012).

En el gráfico 3-15 se muestran las variaciones sufridas en el precio de las acciones después de la oferta de la OPA, que fluctúan entre \$3,05 - \$2,98. Las transacciones tomadas corresponden a un número de 11, ya que se consideró la misma cantidad de transacciones ocurridas durante la vigencia de la OPA.

3.4.3 Comportamiento de Acciones del Banco Corpbanca antes, durante y después de la OPA.

Gráfico 3-16 Comportamiento de las acciones antes, durante y después de la OPA Banco Corpbanca



Fuente : Propia en base a información proporcionada por Consorcio Corredores de Bolsa (2012).

En el gráfico 3-16 se muestran las variaciones sufridas en el precio de las acciones antes, durante y después de la oferta de la OPA, que fluctúan entre \$3,07 - \$2,98. Las transacciones tomadas corresponden a un número de 33, ya que se consideró la misma cantidad de transacciones para todos los periodos en estudio.

En los gráficos 3-13, 3-14 y 3-15 se puede observar el comportamiento de las acciones mediante la tendencia de éstas para los periodos “antes”, “durante” y “después” respectivamente, mientras que en el gráfico 3-16 se consideran los tres periodos en estudio

de forma conjunta. A continuación se analizará el comportamiento para cada uno de los periodos en forma individual y conjunta.

3.4.5 Aplicación y Análisis prueba de Kolmogorov-Smirnov para el Banco Corpbanca.

Cuadro 3-10 Prueba de Kolmogorov-Smirnov para el Banco Corpbanca

Prueba de Kolmogorov-Smirnov para una muestra

		Precio cierre antes de la OPA	Precio cierre durante la OPA	Precio cierre después de la OPA
N		11	11	11
Parámetros normales	Media	3,0364	3,0018	2,9991
	Desviación típica	0,01804	0,01779	0,02023
Diferencias más extremas	Absoluta	0,183	0,268	0,209
	Positiva	0,183	0,268	0,209
	Negativa	-0,180	-0,125	-0,173
Z de Kolmogorov-Smirnov		0,608	0,889	0,694
Sig. asintótica (bilateral)		0,854	0,408	0,721

Fuente : Propia en base a información proporcionada por Consorcio Corredores de Bolsa (2012).

Según los resultados obtenidos en el muestreo realizado al Banco Corpbanca, antes, durante y después de la realización de la OPA es posible deducir lo siguiente:

A través de los valores de la media y la desviación estándar, es posible observar la variación de las acciones en cada periodo, es decir, se podrá determinar entre que rango de precios pueden fluctuar las acciones, y determinar en qué periodo obtuvieron una mayor valorización.

Para obtener si la variación de las acciones en los diferentes periodos para el Banco Corpbanca es significativa se analiza la media arrojada por la prueba de Kolmogorov, para esto es necesario fijar parámetros de significancia. En esta investigación se dirá que la

variación de la media en comparación con los diferentes periodos es significativa cuando ésta sea mayor a un 5 %.

Para obtener la variación se calculará el coeficiente porcentual de variación.

Antes: En el periodo transcurrido antes de la OPA, la desviación estándar es de 0,01804. Si se compara este valor con los siguientes dos periodos, se puede observar que no son muy diferentes, puesto que los valores con respecto a la media (que fue de \$3,0364) no se alejan significativamente, aun así en comparación a los otros periodos se obtiene la media más alta.

Durante: En el periodo transcurrido durante la vigencia de la OPA, la desviación estándar es de 0,01779, al comparar con los otros dos periodos, se observa que fue la más baja, lo cual significa que la fluctuación fue menor y que el valor de la acción no varió considerablemente. Si se observa la media en comparación con el periodo anterior a la vigencia de la OPA (antes) se puede observar que la variación porcentual es de - 0,01%, esto quiere decir, que el valor de la acción baja, pero esta baja de valor no es significativa, puesto que equivale a \$0,03.

Después: En el periodo transcurrido posterior a la vigencia de la OPA, la desviación estándar es de 0,02023 y la media es \$2,9991. Si se compara estos valores con los valores de los otros dos periodos anteriores, la media obtiene el valor más bajo y su desviación estándar es la más alta, esto quiere decir que existió mayor fluctuación durante este periodo puesto que las acciones fluctúan en un mayor rango y que los precios se alejan en una mayor distancia de la media, por lo tanto, como consecuencia los precios después de la oferta alcanzan un menor valor, el cual no es significativo debido a que la variación experimentada en comparación al periodo de la vigencia de la OPA (durante) es de -0,08 %, la que equivale solo a \$0,01.

Si se observa la media de los periodos “antes” y “después” se observa una baja de precios no significativo de un -1,2 % equivalente a \$0,03.

Para saber que prueba se debe realizar a continuación se realiza el análisis de la prueba de Kolmogorov- Smirnov que se efectúa en base a una distribución teórica correspondiente a la normal. El propósito de la prueba es verificar la hipótesis de distribución normal para el

Banco Corpbanca, con el objeto de saber qué prueba de correlación se ajusta y se deberá aplicar a la muestra en estudio, para que los resultados que se obtengan de la aplicación sean fiables.

Para el análisis de la prueba de Kolmogorov- Smirnov, es importante aclarar que las hipótesis son planteadas solo para dar validez a la teoría de distribución normal para el Banco Corpbanca y no para la investigación. Para esto se utilizará un grado de significancia del 0,05. Las hipótesis planteadas para la prueba son las siguientes:

Ho: P valor $> \alpha$: Normal, Prueba de Correlación Pearson.

H1: P valor $< \alpha$: No Normal, Prueba de correlación W Kendall

Dónde:

P = Significación Asintótica Bilateral

α = Grados de Significancia del 0,05

A continuación se realiza la comprobación de Hipótesis para el supuesto de normalidad (ajuste a la distribución normal) referida a la variable "precio de cierre" de las acciones pertenecientes al Banco Corpbanca en los siguientes periodos de tiempo:

Periodo de tiempo Antes de la OPA:

Ho: P valor $> \alpha$: Normal, Prueba de Correlación Pearson.

Donde P= 0,854y α : 0,05

Por lo tanto; $0,854 > 0,05$; La hipótesis inicial se cumple para el Banco Corpbanca.

Periodo de tiempo Durante la OPA:

Ho: P valor $> \alpha$: Normal, Prueba de Correlación Pearson.

Donde P= 0,408 y α : 0,05

Por lo tanto; $0,408 > 0,05$; La hipótesis inicial se cumple para el Banco Corpbanca.

Periodo de tiempo Después de la OPA:

Ho: P valor $> \alpha$: Normal, Prueba de Correlación Pearson.

Donde P=0,721 y α : 0,05

Por lo tanto; $0,721 > 0,05$; La Hipótesis inicial se cumple para el Banco Corpbanca.

Puesto que el valor del nivel crítico (Sig. Asintótica bilateral) es mayor a los grados de significancia (0,05), se acepta la hipótesis de normalidad para el Banco Corpbanca y se concluye que la muestra se ajusta a una distribución normal donde la prueba más acorde a esta distribución es la de Pearson.

3.3.6 Aplicación y Análisis prueba de Pearson para el Banco Corpbanca

Cuadro 3-11 Prueba de Correlación Pearson para el Banco Corpbanca
Correlaciones Pearson Banco Corpbanca

		Precio cierre antes de la OPA	Precio cierre durante la OPA	Precio cierre después de la OPA
Precio cierre antes de la OPA	Correlación de Pearson	1	-0,414	0,291
	Sig. (bilateral)		0,206	0,384
	N	11	11	11
Precio cierre durante la OPA	Correlación de Pearson	-0,414	1	-0,745
	Sig. (bilateral)	0,206		0,008
	N	11	11	11
Precio cierre después de la OPA	Correlación de Pearson	0,291	-0,745	1
	Sig. (bilateral)	0,384	0,008	
	N	11	11	11

Fuente : Propia en base a información proporcionada por Consorcio Corredores de Bolsa (2012).

A continuación se presentan los parámetros para la investigación, que servirán para la interpretación de los resultados obtenidos en la Prueba de Correlación Pearson para el Banco Corpbanca:

No existe correlación cuando; $r \leq 0,5$

Existe correlación cuando; $r > 0,5$

Relación perfecta cuando; $r = 1$

Relación Nula cuando; $r = 0$

Para la investigación también se utilizará un grado de significancia de 0,05.

Donde; $P =$ Significación Bilateral, $P < 0,05 =$ Significativa; $P > 0,05 =$ no Significativa

Al comparar los periodos durante la OPA con el periodo antes de la OPA, se obtiene un índice de correlación de -0,414, el cual indica que no existe correlación, entre el valor de las acciones. Con respecto a la significación bilateral, donde $P = 0,206$ tiene un valor mayor a 0,05 que indica que esta diferencia no es significativa.

Luego, si se comparan los periodos durante la OPA con el periodo después de la OPA, se obtiene un índice de correlación de -0,745, el cual indica que existe correlación inversa entre estas dos variables. Con respecto a la significación bilateral $P = 0,008$ tiene un valor menor que 0,05, esto indica que es significativa debido a que la correlación es alta.

Si se comparan los periodos antes y después de la OPA, se obtiene un índice de correlación de 0,291 que indica que no existe correlación entre estas dos variables, esta correlación no es significativa puesto que $p = 0,384 > 0,05$.

CAPITULO 4

DISCUSIÓN DE RESULTADOS

A continuación se observa un cuadro de resumen que muestra los resultados obtenidos luego de aplicar la prueba estadística de Correlación Pearson a los cuatro bancos objeto de estudio.

Cuadro 4 -1 Resumen Correlación Pearson

Bancos Periodos	Banco Chile	Banco Security	Banco BBVA	Banco Corpbanca
Correlación Antes - Durante	Coef. Correlación -0,432 No existe Correlación No Significativa.	Coef. Correlación -0,333 No existe Correlación No Significativa.	Coef. Correlación 0,186 No existe Correlación No Significativa	Coef. Correlación -0,414 No existe Correlación No Significativa
Correlación Durante - Después	Coef. Correlación 0,765 Existe Correlación No significativa	Coef. Correlación 0,595 Existe Correlación Significativa	Coef. Correlación 0,169 No existe Correlación No Significativa	Coef. Correlación -0,745 No existe Correlación Significativa
Correlación Antes - Después	Coef. Correlación -0,810 Existe Correlación Significativa	Coef. Correlación -0,420 No existe Correlación No Significativa	Coef. Correlación 0,609 Existe Correlación No Significativa	Coef. Correlación 0,291 No existe Correlación No Significativa

Fuente: Propia elaborado en base a resultados obtenidos de la investigación.

En el cuadro 4-1 se observa el índice de correlación arrojado por la prueba de correlación de Pearson de cada periodo, también se muestra según los parámetros planteados en la investigación si la correlación es existente o no. Por último se indica si la correlación es significativa (según la prueba de Pearson la correlación es significativa cuando el índice muestra una alta correlación).

A continuación se observa un cuadro de resumen que muestra los resultados obtenidos luego de aplicar la prueba estadística de Kolmogorov- Smirnov a los cuatro bancos objeto de estudio.

Cuadro 4 -2 Resumen Coeficiente de Variación Porcentual.

Bancos Periodos	Banco Chile	Banco Security	Banco BBVA	Banco Corpbanca
Variación Antes - Durante	Coef. Variación -3,05% Baja el Valor No Significativa.	Coef. Variación 0,1% Sube el Valor No Significativa.	Coef. Variación 1,2% Sube el Valor No Significativa	Coef. Variación -0,01% Baja el Valor No Significativa
Variación Durante - Después	Coef. Variación 5,36 % Sube el Valor Significativa	Coef. Variación -4,1% Baja el Valor No Significativa	Coef. Variación -2,44% Baja el Valor No Significativa	Coef. Variación -0,08% Baja el Valor No Significativa
Variación Antes - Después	Coef. Variación 2,14% Sube el Valor No Significativa	Coef. Variación -4,0% Baja el Valor No Significativa	Coef. Variación -1,28% Baja el Valor No Significativa	Coef. Variación -1,2% Baja el Valor No Significativa

Fuente: Propia elaborado en base a resultados obtenidos de la investigación.

En el cuadro 4-2 se toma en consideración el coeficiente de variación porcentual, el cual indica la variación experimentada en base a la media de los distintos periodos, también indica si las acciones suben o bajan su valor y por último, si la variación de este valor es significativo o no.

Como primer punto, antes de comenzar la discusión de resultados, se debe esclarecer el propósito de esta investigación, el cual corresponde a comprobar la siguiente hipótesis:

“La publicación de Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPA) produce efectos significativos en la variación del valor de las acciones de las empresas objetivo”.

Como segundo punto, se deben considerar ciertos planteamientos establecidos dentro del marco teórico, y que tienen relación con el coeficiente de correlación de Pearson, el cual indica la correlación existente entre dos variables a través de un valor numérico. Sobre este valor numérico se puede establecer si entre las variables existe correlación o no, o si esta correlación es perfecta o nula. Para establecer esta medida se definieron los siguientes parámetros:

Cuadro 4 -3 Parámetros Coeficiente de Correlación Pearson.

Correlación	Coef. Numérico
Existe	Mayor a 0,5
No existe	Menor a 0,5
Perfecta	Igual a 1
Nula	Igual a 0

Fuente: Propia elaborado en base a resultados obtenidos de la investigación.

Tomando en consideración los dos puntos anteriores, se puede dilucidar que para cumplir con la hipótesis establecida, es necesario comprobar que entre los periodos “antes - durante” y “durante - después” no existe correlación, es decir, es menor a 0,5. Por el contrario, si la medida de correlación es mayor a 0,5 resulta que si existe correlación, esto indicaría que el comportamiento de las variables es similar y que no existe ningún tipo de efecto sobre las acciones debido a la OPA.

Otro punto interesante a considerar tiene relación con la “Significación”, la cual es entregada para esta investigación por el coeficiente de variación calculado sobre la media de cada periodo en estudio, y que debe ser comparada con los grados de significancia. Para este estudio el valor a considerar fue de 5%.

Por último, y lo más importante es indicar que para este estudio fue necesario establecer un parámetro de comportamiento “normal” el cual fue llamado “antes”. Esto fue necesario para

comparar si la variación existente en los periodos durante y posterior a la vigencia de la OPA fueron diferentes.

A continuación se explica mediante la evidencia obtenida las variaciones experimentadas en las acciones cotizadas en el mercado bursátil que se han generado producto del lanzamiento de una OPA, estas se explicaran separadamente por casos.

Primer Caso; comportamiento “antes – durante”

Al observar el cuadro 4-1 y el cuadro 4-2 se puede apreciar que la correlación que existe entre los bancos; Security, Banco de Chile, BBVA y Corpbanca, con respecto al comportamiento del periodo denominado como “antes - durante”, corresponde a una correlación cuyos índices son menores a 0,5, esto quiere decir, que si se toman como referencia el comportamiento del periodo “antes” de la OPA, como un comportamiento normal, las acciones en su conjunto indican que no existe correlación, o sea, se cumple lo que se busca en un principio de la investigación que es que el periodo durante la vigencia se comporte distintamente a lo que ocurría normalmente. Ahora bien, efectivamente se puede afirmar que sí existe una diferencia entre el comportamiento del valor de las acciones en la bolsa de estos dos periodos (antes-durante), pero ésta no es significativa según el Coeficiente de variación, el cual indica un porcentaje para los Bancos menor al 5%.

Descrito lo anterior, la evidencia recogida después de analizar cada banco indica que la hipótesis planteada no se cumple, aun así se puede observar que la OPA influye en la variación de las acciones durante el periodo de vigencia de ésta, pero no significativamente, ni tampoco de forma idéntica para todos los bancos, ya que el precio de las acciones en algunos casos sube y en otros baja.

Segundo Caso; comportamiento “durante-después”

Lo que se busca en este caso es que exista correlación entre lo que sucedía durante la vigencia de la OPA y después de ésta. Esto indicaría que las acciones se siguen comportando de igual forma que durante la vigencia pero de forma distinta a lo que se considera normal.

Si se observa el cuadro 4-1 y 4-2, y se compara el coeficiente de correlación de los cuatro bancos, pero esta vez considerando los periodos “durante – después”, se puede observar

que las acciones se comportan de manera distinta en todos los bancos, por lo tanto, no se puede afirmar que después de la vigencia de la OPA experimenten algún tipo de variación distinta a lo que se consideró como un comportamiento normal, es decir, para este caso la hipótesis no se cumple.

También se puede observar a través del coeficiente de variación porcentual que después de terminada la vigencia de la OPA las acciones del banco Chile son las únicas que suben su precio significativamente, en cambio en los otros tres bancos las acciones bajan su valor, pero esta baja no es significativa.

Respecto a lo anterior, en los Bancos de Chile y Security se puede observar que existe correlación entre lo que sucede en los periodos “durante” y “después”, esto quiere decir que las acciones de cada banco siguen comportándose igual a como se comportaban durante la vigencia de la OPA, pero en su conjunto se comportan distinto al periodo “antes” de la OPA, lo cual es considerado el comportamiento normal.

En el Banco BBVA según el coeficiente de correlación observado se puede ver que no existe correlación entre lo que sucede en el periodo “durante” la oferta, esto quiere decir que las acciones no se siguen comportando de igual forma.

El banco Corpbanca al contrario de lo que sucede en los otros tres bancos, entrega un coeficiente de correlación negativo, el cual indica que las acciones se comportan de forma distinta. Para complementar esta idea, se pueden considerar los gráficos, en donde se observa claramente que en el periodo “durante” la oferta, las acciones tienen una tendencia a la baja, y que en el periodo “después” del término de la vigencia de la OPA el valor de las acciones tienden a subir.

Finalmente, después de obtener la evidencia se puede afirmar que la hipótesis no se cumple para el periodo analizado “durante y después” y que el comportamiento de las acciones después del término de la vigencia de la OPA se comportan de forma desigual en los diferentes bancos. En conclusión en el periodo “después” no existe un efecto en la variación de las acciones producto de la OPA.

Tercer caso, comportamiento “antes- después”

Por último, si se observa la relación que existe entre el periodo “antes” de la oferta y “después” de la oferta, se puede notar que tampoco existe un comportamiento semejante, esto reafirma lo expresado en el caso dos, donde los bancos Chile y Security siguen un comportamiento igual que el del periodo “durante” la OPA, pero distinto al del periodo tomado como normal (antes de la OPA), esto se puede concluir a través del índice de correlación negativo que indica que la tendencia de las acciones va en diferente dirección.

En el Banco BBVA se obtiene un Coeficiente de correlación alto y positivo, lo que quiere decir que las acciones se comportan de forma igual en el periodo “antes” y en el periodo “después”.

Con respecto al Banco Corpbanca se puede concluir que las acciones se comportan de forma distinta en estos dos periodos.

Si se observa el coeficiente de variación porcentual, éste muestra que solo en el Banco de Chile suben las acciones con respecto al periodo considerado como normal, en cambio en los otros bancos el valor de las acciones baja, con respecto al periodo anterior a la vigencia de la OPA.

Entonces, se puede afirmar que mediante la evidencia recabada, la hipótesis planteada para la investigación no tiene validez puesto que las acciones tienen un comportamiento anormal durante la vigencia de la OPA, pero esta no es significativa, por tanto el lanzamiento de una OPA sí tiene efectos en la variación de las acciones cotizadas en bolsa para el sector bancario, pero estas no son significativas, ni tampoco se puede asegurar que tengan un solo efecto, o sea, no se puede afirmar que el lanzamiento de una OPA tiene como efecto que las acciones solo suban o solo bajen de valor.

CONCLUSIÓN

Las OPA resultan particularmente atractivas, fundamentalmente, por dos motivos, en primer lugar, porque es una operación importante y poco habitual en la vida de una empresa y en segundo lugar, porque el anuncio de este tipo de operaciones tiene un importante efecto en el precio de las acciones de la empresa objetivo

Los objetivos iniciales que dieron origen a la idea de normar las ofertas públicas de adquisición de acciones, se han cumplido en forma amplia. Los prospectos exigidos han permitido entregar la información necesaria para esta investigación sobre las características de la OPA, la identificación del oferente, sus planes de negocios para la sociedad y los plazos de duración. Esto también ha permitido que las OPA representen un mecanismo más transparente y competitivo para adquirir el control de una sociedad que hace oferta pública de sus acciones.

Los datos utilizados en esta investigación corresponden a los precios de cierre históricos del sector bancario que realicen oferta pública obtenida en la página web de consorcio corredores de bolsa. Se analizaron los precios de cierre de las acciones respectivas de aproximadamente un mes antes del lanzamiento de la OPA y un mes después.

A partir de la información recopilada se analizó cada banco con sus respectivas transacciones en un gráfico de dispersión que sirvió para observar las tendencias positivas y negativas , esto permitió ver que cada banco tenía una tendencia distinta.

Luego, se realizó el análisis de la prueba de Kolmogorov- Smirnov, la cual se efectuó en base a una distribución teórica correspondiente a la normal. El propósito de la prueba fue verificar la hipótesis de distribución normal para los cuatro bancos en estudio, con el objeto de saber qué prueba de correlación se ajusta, la cual dió como resultado que los cuatro bancos en estudio pertenecían a una distribución normal y para todos estos se aplicó la prueba de correlación Pearson.

El problema que se presenta es que para analizar un efecto particular se debe verificar que no exista otro evento relevante durante días cercanos, antes o después, del lanzamiento de la OPA, tal como un hecho económico que podría sesgar los resultados afectando los precios accionarios y, consecuentemente, el valor de la empresa, es por esto que se revisó los datos existentes y se descartó algún tipo de factor externo que pudiera afectar la investigación.

El principal aporte de este estudio, es el de trabajar con datos de transacciones diarias, lo que ha permitido, por un lado, detectar el momento en el que se producen las variaciones como consecuencia de la publicación de la OPA, y por otro lado, localizar posibles efectos en el comportamiento de las acciones en los periodos antes, durante y después.

Por último, en relación a los aspectos observables del mercado bursátil, y a lo que los estudios muestran a través de las pruebas realizadas, se pudo concluir a través de su análisis, que el lanzamiento de una OPA influye en el comportamiento de las acciones en el periodo que comprende la duración de la oferta. Entonces, se puede afirmar que la publicación de la noticia (de inicio de la OPA) provoca, como era de esperar, variaciones anormales en las empresas objetivo, concentrada casi en su totalidad durante el periodo de vigencia de ésta, donde no se encuentra correlación.

No obstante, el efecto que la noticia tiene sobre las distintas empresas es diferente, incluso en algunas de ellas la divulgación de la información produce incrementos en el precio de la acción y en otras una baja, lo que indicaría mayores asimetrías una vez conocida la información.

Al utilizar el coeficiente de variación aplicada sobre la media de los valores de las acciones de cada banco en estudio, también se puede concluir que las variaciones no son significativas estadísticamente, es decir, tampoco hubo un efecto importante en el caso de los precios de estas acciones.

Por último, la hipótesis planteada y objeto de la investigación que afirmaba que “La publicación de Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPA) produce efectos significativos en la variación del valor de las acciones de las empresas objetivo” luego del estudio realizado se pone de manifiesto que no es válida y solo se puede afirmar que existe

una variación anormal en el mercado bursátil que debe ser considerada tanto por parte de los inversores como por parte del regulador del mercado ante la realización de una OPA, pero esta variación anormal no es significativa.

En cualquier caso, los análisis efectuados han permitido conocer mejor el comportamiento del mercado y la formación de precios ante un acontecimiento tan importante como es una OPA, permitiendo afirmar que dado el comportamiento de las acciones, la publicación de la noticia tiene efectos importantes en la mayoría de los aspectos bursátiles de las empresas objetivo de la misma.

BIBLIOGRAFÍA

- BCI. (2011) *¿Qué son las acciones?* Santiago de Chile: Autor. Consultado en 29/12/11, De http://www.bci.cl/inversiones/acciones/queacciones_act.html
- Bolsa de Santiago. (2011). *Reseña Histórica*. Santiago de Chile: Autor. Consultado el 05/11/2011, De <http://www.bolsadesantiago.com/Lists/Bolsa%20de%20Comercio/dispbolsacomercio.aspx?ID=28>
- Corvalán, E y Muñoz, F. (2004). *Atentados y su impacto en el mercado de capitales chileno*. Universidad de Chile. Seminario para optar al título de Ingeniero Comercial. [PDF] CHILE, Disponible en versión electrónica en: http://www.cybertesis.cl/tesis/uchile/2004/corvalan_e/sources/corvalan_e.pdf
- Lacén, V y Sepúlveda, A. (2004). *Desarrollo de las tomas de control corporativo en Chile después de la ley de OPAs*. [PDF] .CHILE: Disponible en versión electrónica en: http://www.svs.cl/sitio/publicaciones/doc/informe_serie_doc_trab4.pdf
- Levin, R. & Rubin, D. (1996). *Estadística para administradores*. Chile: Pearson Educación de Chile LTDA.
- Ministerio de Hacienda. (2000). *Ley 19.705 que regula las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAS) y establece régimen de gobiernos corporativos*. Santiago: Ediciones Publiley.
- Ministerio de Hacienda. (2011) *¿Qué es el mercado de capitales chileno?*. Santiago de Chile: autor. Consultado el 10/11/11, de <http://www.minhda.cl/mercado-de-capitales/preguntas-frecuentes/que-es-el-mercado-de-capitales-chileno.html>
- Muñiz, G. (2010). *¿Qué significa una OPA?* .Recuperado Octubre 10, 2011 de la base de datos Decroly, De <http://decroly.com/decrolydigital/2010/05/11/%C2%BFque-significa-opa/>
- Real Academia Española. (2009). *Real Academia Española de la Lengua*. 22º Edición. Disponible en: <http://www.rae.es/rae.html>
- Salinas, P. (2006). Valorización de empresas a través del método de comparables: Evidencia Chile. Seminario de título Ingeniero Comercial, mención administración. Santiago de Chile.
- Superintendencia de Valores y Seguros. (2011). *Estructura de mercado*. Santiago de Chile: Autor. Consultado el día 13/11/1. De, http://www.svs.cl/sitio/mercados/valores_estruclnter.php

Valderrama, M. (2010). Control como causal de una Oferta Pública de Adquisición de Acciones obligatoria y su regulación en Chile. Chile: Disponible en versión electrónica en: <http://www.revistas.uchile.cl/index.php/RDH/article/viewFile/17044/17766>

Vargas, A. (1995). *Estadística descriptiva e inferencia*. Edición II. España. Servicio de publicación Universidad de Castilla. pág. 193-199. Disponible en versión electrónica en:

http://books.google.cl/books?id=RbaCwPWqjsC&pg=PA193&lpq=PA193&dq=quien+creo+el+coeficiente+de+correlacion+de+pearson+que+a%C3%B1o&source=bl&ots=W02sKG7rZ&sig=_732LI48Z8YFXKUzoy6ltEYFJzQ&hl=es&sa=X&ei=WyYKT4iJqT10gHOv_y6Aq&ved=0CFEQ6AEwBg#v=onepage&q=quien%20creo%20el%20coeficiente%20de%20correlacion%20de%20pearson%20que%20a%C3%B1o&f=false

ANEXOS

Transacciones Históricas Banco Chile.

Fecha	TIEMPO	Precio Cierre Antes de la OPA
26-02-2004	1	31
27-02-2004	2	30,8
01-03-2004	3	31,25
02-03-2004	4	31,9
03-03-2004	5	31,75
04-03-2004	6	31,75
05-03-2004	7	31,49
08-03-2004	8	30,65
09-03-2004	9	31,5
10-03-2004	10	31,3
11-03-2004	11	31,29
12-03-2004	12	30,97
15-03-2004	13	28
16-03-2004	14	28,1
17-03-2004	15	28
18-03-2004	16	28
19-03-2004	17	28
22-03-2004	18	26,75
23-03-2004	19	26,52
24-03-2004	20	26,5
25-03-2004	21	26,5

Fecha	TIEMPO	Precio Cierre Durante la OPA
26-03-2004	1	27,4
29-03-2004	2	27,93
30-03-2004	3	27,9
31-03-2004	4	27,9
01-04-2004	5	29
02-04-2004	6	28,7
05-04-2004	7	28,9
06-04-2004	8	28,89
07-04-2004	9	28,89
08-04-2004	10	29
12-04-2004	11	29
13-04-2004	12	29
14-04-2004	13	29
15-04-2004	14	29
16-04-2004	15	28,6
19-04-2004	16	28,6
20-04-2004	17	28,75
21-04-2004	18	29
22-04-2004	19	29,08
23-04-2004	20	29,25
26-04-2004	21	29,25

Fecha	TIEMPO	Precio Cierre Durante la OPA
26-03-2004	1	27,4
29-03-2004	2	27,93
30-03-2004	3	27,9
31-03-2004	4	27,9
01-04-2004	5	29
02-04-2004	6	28,7
05-04-2004	7	28,9
06-04-2004	8	28,89
07-04-2004	9	28,89
08-04-2004	10	29
12-04-2004	11	29
13-04-2004	12	29
14-04-2004	13	29
15-04-2004	14	29
16-04-2004	15	28,6
19-04-2004	16	28,6
20-04-2004	17	28,75
21-04-2004	18	29
22-04-2004	19	29,08
23-04-2004	20	29,25
26-04-2004	21	29,25

Transacciones históricas Banco Security.

Fecha	TIEMPO	Precio Cierre Antes de la OPA
08-06-2004	1	125
09-06-2004	2	125
15-06-2004	3	120,5
23-06-2004	4	122
25-06-2004	5	121
30-06-2004	6	126
06-07-2004	7	126
07-07-2004	8	126
09-07-2004	9	126
13-07-2004	10	126,01
14-07-2004	11	127
16-07-2004	12	127

Fecha	TIEMPO	Precio Cierre Después de la OPA
27-08-2004	1	124
07-09-2004	2	123,9
14-09-2004	3	121,5
21-09-2004	4	121
22-09-2004	5	120
24-09-2004	6	117
28-09-2004	7	117
30-09-2004	8	118
04-10-2004	9	118
05-10-2004	10	119
06-10-2004	11	119
13-10-2004	12	119

Fecha	TIEMPO	Precio Cierre Durante la OPA
23-07-2004	1	127
27-07-2004	2	126
29-07-2004	3	124,01
30-07-2004	4	126
05-08-2004	5	126
06-08-2004	6	126
10-08-2004	7	124
11-08-2004	8	124
12-08-2004	9	124
13-08-2004	10	124
18-08-2004	11	124
20-08-2004	12	124

Transacciones históricas Banco BBVA.

Fecha	TIEMPO	Precio Cierre Antes de la OPA
24-02-2006	1	1500
27-02-2006	2	1480
28-02-2006	3	1480
01-03-2006	4	1480
03-03-2006	5	1550
07-03-2006	6	1550
08-03-2006	7	1550
20-03-2006	8	1550
22-03-2006	9	1545
30-03-2006	10	1540

Fecha	TIEMPO	Precio Cierre Después de la OPA
05-05-2006	1	1550
06-06-2006	2	1400
14-06-2006	3	1430
16-06-2006	4	1500
20-06-2006	5	1500
21-06-2006	6	1500
27-06-2006	7	1500
30-06-2006	8	1550
26-07-2006	9	1550
27-07-2006	10	1550

Fecha	TIEMPO	Precio Cierre Durante la OPA
03-04-2006	1	1540
04-04-2006	2	1540
05-04-2006	3	1540
06-04-2006	4	1540
11-04-2006	5	1540
12-04-2006	6	1542
18-04-2006	7	1538
24-04-2006	8	1550
25-04-2006	9	1538
26-04-2006	10	1538

Transacciones Históricas Banco
Corpbanca.

Fecha	TIEMPO	Precio Cierre Antes de la OPA
11-04-2008	1	3,01
14-04-2008	2	3,01
15-04-2008	3	3,04
16-04-2008	4	3,07
17-04-2008	5	3,05
18-04-2008	6	3,05
21-04-2008	7	3,05
22-04-2008	8	3,03
23-04-2008	9	3,03
24-04-2008	10	3,03
25-04-2008	11	3,03

Fecha	TIEMPO	Precio Cierre Después de la OPA
14-05-2008	1	2,98
15-05-2008	2	2,98
16-05-2008	3	2,98
19-05-2008	4	2,99
20-05-2008	5	3
22-05-2008	6	2,99
23-05-2008	7	3,05
26-05-2008	8	3
27-05-2008	9	3,01
28-05-2008	10	3
29-05-2008	11	3,01

Fecha	TIEMPO	Precio Cierre Durante la OPA
28-04-2008	1	3,03
29-04-2008	2	3,03
30-04-2008	3	3
02-05-2008	4	3
05-05-2008	5	3
06-05-2008	6	3,02
07-05-2008	7	2,98
08-05-2008	8	3
09-05-2008	9	2,99
12-05-2008	10	2,99
13-05-2008	11	2,98



Santiago, 25 de Agosto de 2004

Señor
Alejandro Ferreiro Y.
Superintendente
Superintendencia de Valores y Seguros
Presente

Ref.: Grupo Security S.A. – Avisos de Resultado de Opa.

Estimado señor Superintendente:

Por medio de la presente y en conformidad a lo dispuesto en el artículo 212 de la Ley N° 18.045, me dirijo a Ud. con el fin de acompañar copia de las publicaciones efectuadas por Grupo Security S.A. con esta misma fecha, en los diarios “La Tercera” y “La Nación”, informando al público el resultado de la Oferta Pública de Adquisición de Acciones de la entidad bancaria Dresdner Bank Lateinamerika, que efectuara Grupo Security S.A. con el objeto de dar cumplimiento a lo dispuesto en el Artículo 69 ter de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas.

Sírvase el señor Superintendente tener por acompañada esta documentación, dando por cumplidas las normas legales que obligan a Grupo Security S.A. a proporcionarla.

Sin otro particular, saluda atentamente a usted,


Renato Peñañel Muñoz
Gerente General
Grupo Security S.A.

2004080179041.

Adj.: Lo citado.
CC: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras
Bolsa de Comercio de Santiago
Bolsa Electrónica de Chile
Bolsa de Corredores - Bolsa de Valores de Valparaíso

RESULTADO DE LA OFERTA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES DE DRESDNER BANK LATEINAMERIKA POR GRUPO SECURITY S.A.

Grupo Security S.A. (el "Ofertante"), conforme lo dispone el Artículo 212 de la Ley N° 18.045, comunica que ha recibido, como resultado de su Oferta Pública de Adquisición de Acciones de la sociedad anónima bancaria Dresdner Bank Lateinamerika (el "Emisor") que realizó entre las 09:00 horas AM del día 24 de Julio de 2004 y las 17:00 horas PM del día 22 de Agosto de 2004 (la "Oferta"), en virtud de sendos avisos de oferta pública de adquisición de acciones del Emisor publicados el 23 de Julio de 2004, rectificadas el 5 de Agosto del mismo año, en los diarios La Nación y La Tercera (los "Avisos"), aceptaciones por un total de 69.812 acciones del Emisor, las que ha resuelto adquirir en su totalidad en los términos y condiciones de la Oferta. Esta cantidad de acciones representa aproximadamente un 0,046541% de las acciones en que se divide el capital social del Emisor, que a la fecha se conforma de 150.000.000 de acciones. De esta manera, el Ofertante concluye exitosamente la Oferta. La Oferta no considera factor de prorrateo toda vez que fue hecha por la totalidad de las acciones en que se divide el capital social del Emisor y que no son de propiedad del Ofertante ni de su filial Inversiones Copper Limitada (antes denominada Inversiones DBLA Limitada). En consecuencia, el Ofertante adquirirá en virtud de la Oferta, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 212 de la Ley N° 18.045, la cantidad total de 69.812 acciones del Emisor, las que sumadas a las que ya posea el Ofertante con anterioridad a la Oferta, sea en forma directa o indirectamente a través de su filial Inversiones Copper Limitada, representan un 99,719534% de las acciones en que se divide el capital social del Emisor.

El precio pagadero por cada acción que se adquiere en virtud de la Oferta se pagará en los términos y condiciones indicados en los Avisos y en el respectivo prospecto de la Oferta.

Grupo Security S.A.

Gr
Ce
Tit
o:
I
E
P
R
N:
P

rumbo trazado. Aerea realizaron un s
En la primera fase de rastreo y de más de dos horas en

**RESULTADO DE LA OFERTA DE ADQUISICIÓN
DE ACCIONES DE DRESDNER BANK
LATEINAMERIKA POR GRUPO SECURITY S.A.**

Grupo Security S.A. (el "Oferente"), conforme lo dispone el Artículo 212 de la Ley N° 18.045, comunica que ha recibido, como resultado de su Oferta Pública de Adquisición de Acciones de la sociedad anónima bancaria Dresdner Bank Lateinamerika (el "Emisor") que realizó entre las 09:00 horas AM del día 24 de julio de 2004 y las 17.00 horas PM del día 22 de agosto de 2004 (la "Oferta"), en virtud de sendos avisos de oferta pública de adquisición de acciones del Emisor publicados el 23 de julio de 2004, rectificadas el 5 de agosto del mismo año, en los diarios La Nación y La Tercera (los "Avisos"), aceptaciones por un total de 69.812 acciones del Emisor, las que ha resuelto adquirir en su totalidad en los términos y condiciones de la Oferta. Esta cantidad de acciones representa aproximadamente un 0,046541% de las acciones en que se divide el capital social del Emisor, que a la fecha se conforma de 150.000.000 de acciones. De esta manera, el Oferente concluye exitosamente la Oferta. La Oferta no considera factor de prorrateo toda vez que fue hecha por la totalidad de las acciones en que se divide el capital social del Emisor y que no son de propiedad del Oferente ni de su filial Inversiones Copper Limitada (antes denominada Inversiones DBLA Limitada). En consecuencia, el Oferente adquirirá en virtud de la Oferta, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 212 de la Ley N° 18.045, la cantidad total de 69.812 acciones del Emisor, las que sumadas a las que ya poseía el Oferente con anterioridad a la Oferta, sea en forma directa o indirectamente a través de su filial Inversiones Copper Limitada, representan un 99,719534% de las acciones en que se divide el capital social del Emisor.

El precio pagadero por cada acción que se adquiere en virtud de la Oferta se pagará en los términos y condiciones indicados en los Avisos y en el respectivo prospecto de la Oferta

GRUPO SECURITY S.A.

Banco de Chile
GERENCIA GENERAL

Santiago, Abril 28 de 2004.

00622



Señor
Enrique Marshall R.
Superintendente de Bancos
e Instituciones Financieras
Presente

Señor Superintendente:

En cumplimiento de la obligación prevista en el numeral 5 del Capítulo V de la Oferta contenida en el "Aviso de Inicio" de 26 de Marzo de 2004, informo a Ud. que con fecha 28 de abril de 2004 se publicó en los diarios "El Mercurio" de Santiago y "Estrategia" el "Aviso de Resultado" de la Oferta Pública de Adquisición de Acciones del Banco de Chile, cuya copia adjunto a la presente.

Saluda atentamente a Ud.


Pablo Granifo Lavín
Gerente General

200404095913.

c.c.: Señor Alejandro Ferreiro Y. - Superintendencia de Valores y Seguros
Señor José Antonio Martínez Z. - Bolsa de Comercio de Santiago
Señor Juan Carlos Spencer O. - Bolsa Electrónica de Chile
Señor Arie Gelfenstein F. - Bolsa de Comercio de Valparaíso



Banco de Chile

AVISO DE RESULTADO
OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES
CONFORME AL INCISO 5° DEL ARTÍCULO 198 DE LA
LEY N° 18.045, BANCO DE CHILE – ADQUISICIÓN DE
ACCIONES DE PROPIA EMISIÓN

En aviso publicado en los diarios "El Mercurio" de Santiago y "Estrategia" con fecha 26 de marzo de 2004 (el "Aviso de Inicio"), Banco de Chile, RUT N° 97.004.000-5, ofreció comprar en forma pública 1.701.994.590 acciones emitidas por el Banco de Chile, equivalentes a un 2,5% del total de las acciones emitidas, a un precio de \$ 31 por acción.

La Oferta estuvo vigente desde las 9:30 horas del día 27 de marzo de 2004 y expiró a las 17:30 horas del día 26 de abril de 2004. La Oferta fue declarada exitosa mediante comunicación dirigida a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, a la Superintendencia de Valores y Seguros y a las bolsas de valores del país con fecha 27 de abril de 2004.

Durante la vigencia de la Oferta se recibieron Órdenes de Aceptación por un total de 5.000.844.940 acciones. En atención a que se recibieron Órdenes de Aceptación por un total de acciones superior al número de acciones ofrecidas comprar, se aplicó conforme a la Oferta un factor de prorrateo de 0,34034140. En consecuencia, el Oferente adquirió 1.701.994.590 acciones, aplicando a cada Orden de Aceptación recibida y aceptada el factor de prorrateo antes indicado. Las acciones que se han adquirido equivalen a un 2,5% del capital suscrito.

La materialización de la operación se efectuó en la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores, mediante el "Sistema de Ofertas a Firme en Bloque", contenido en el Capítulo 2.2.3 del Manual de Operaciones Bursátiles en Acciones de esa Bolsa de Valores.

Los términos en mayúsculas no definidos en este aviso tienen el significado señalado en el Aviso de Inicio. Las demás características y condiciones de la Oferta fueron informadas al mercado en el Aviso de Inicio.

BANCO DE CHILE

PHILIPPI, YRARRAZAVAL, PULIDO & BRUNNER LTDA.

A B O G A D O S

Helmut Brunner N.
Cristián Cox P.
Laura Novoa V.
Gerardo Scheffelt C.
Jaime Castro B.
Jaime Irarrázabal C.
Alberto Pulido C.
Fernando Silva P.
Raimundo Gazitúa L.
Juan Pablo Román R.
Ernesto Palacios L.
Juan Irarrázabal C.
Luz María Jordán A.
Juan Francisco Gutiérrez I.

Juan Ignacio Lira V.
Pablo Román G-L.
Marcelo Armas M.
Luis Carlos Valdés C.
Juan Paulo Bambach S.
Alvaro Antúñez N.
Andrés Sanfuentes A.
Felipe Irarrázabal Ph.
Alberto Pulido A.
Ramiro Mendoza Z.
Enrique Munita L.
Mario Silva P.
Alfredo Waugh C.
Francisco Lyon B.

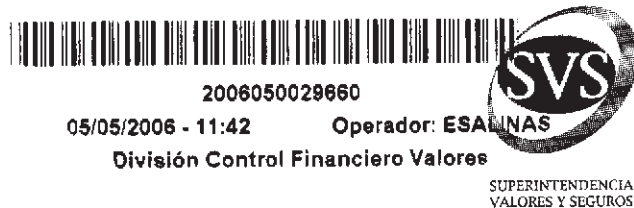
José Ignacio Díaz V.
Guillermo Zavala M.
Federico Grebe L.
Felipe Montero B.
Roberto Peralta M.
Mauricio Maggi C.
Pablo Aguirre O.
Juan José Eyzaguirre L.
Guillermo Infante C.
Juan Pablo Wilhelm G.
Cristián Olavarría R.
José Luis Cárdenas T.
Ricardo Irarrázabal S.
Blanca Oddo B.

Jessica Morales Z.
Macarena Montero P.
Pamela Toro C.
Cristóbal Jimeno Ch.
M. Josefa Monge V.
Ignacio Rivadeneira H.
Juan Francisco Asenjo Ch.
Paola Casorzo R.
Mirenchu Muñoz M.
Francisco Moreno G.

Consultor
Jorge Streeter P.

Santiago, 5 de mayo de 2006

Señor
Alberto Etchegaray de la Cerda
Superintendente
Superintendencia de Valores y Seguros
Av. Libertador Bernardo O'Higgins 1449
PRESENTE.-

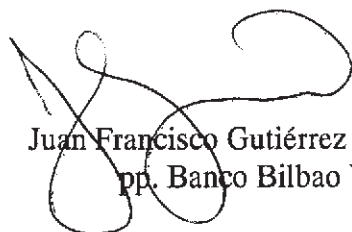


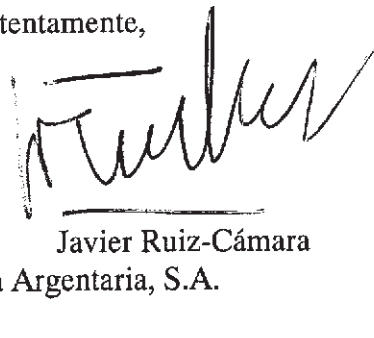
Ref.: Remite Aviso de Resultado de Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Chile

De mi consideración:

En representación de nuestro cliente, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. cumpro con enviar a Usted copia del Aviso de Resultado de la Oferta de la referencia, publicado en el día de hoy en los diarios La Nación y El Mostrador.

Sin otro particular, le saludan muy atentamente,


Juan Francisco Gutiérrez
pp. Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.


Javier Ruiz-Cámara

Adj.: Lo indicado
cc.: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras
Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores
Bolsa Electrónica de Chile, Bolsa de Valores
Bolsa de Corredores de Bolsa, Bolsa de Valores de Valparaíso
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Chile

NUOVO PREMIER ISRAELÍ PRESENTÓ PROGRAMA DONDE SE INCLUYE EL RETIRO UNILATERAL DE CISJORDANIA

Parlamento dio el sí al Gobierno de Olmert

El flamante Primer Ministro y su equipo pretenden evacuar decenas de colonias en lo que en Israel se conoce como Judea y Samaria, y establecer, incluso sin negociación con los palestinos, fronteras "defendibles" para Israel.

LA NACIÓN / AGENCIAS

'NO HAY PLAZO que no se cumpla ni deuda que no se pague'. Así dice el dicho y Ehud Olmert lo tiene más que claro. Tras un mes de negociaciones, por el fin el Primer Ministro israelí que reemplazó interinamente a Ariel Sharon y cuya colectividad ganó las elecciones del 28 de marzo, asumió con propiedad el nuevo Gobierno.

Esto luego que el Parlamento (Knéset) le diera su confianza, con 65 votos a favor y 49 en contra, al nuevo Gobierno encabezado por Olmert y formado por 25 ministros que también prestaron juramento.

"Yo, Ehud Olmert, juro lealtad al Estado de Israel y a sus leyes", dijo el nuevo Premier al asumir formalmente el cargo que ocupaba de forma interina desde el 4 de enero, cuando su predecesor, Ariel Sharon, sufrió una hemorragia cerebral que le mantiene en estado de coma.

Horas antes de la votación el nuevo Premier también presentó su programa de Gobierno que incluye, como ya había anunciado durante la campaña electoral, un plan para el retiro unilateral de Cisjordania como parte del inicio de la fijación -también unilateral- de las fronteras de Israel. Según el flamante Ejecutivo, el retiro se registrará hasta "una frontera defendible".

"Debemos conservar una sólida mayoría judía en Israel

Debemos conservar una sólida mayoría judía en Israel y abandonar asentamientos". (Ehud Olmert)

y abandonar asentamientos, porque muchos de ellos han creado una mezcla de población que pone en peligro el carácter judío del Estado de Israel", afirmó al defender su programa político.

Olmert se comprometió a negociar el repliegue con el presidente de la Autoridad Nacional Palestina (ANP), Mahmoud Abbas (Abú Mazen).

Pero aseguró que Israel no negociará con "un Go-

bierno palestino dirigido por terroristas", alusión al Primer ministro Ismail Haniye, del movimiento islamista Hamas, que no reconoce la legitimidad del Estado de Israel, ni ha renunciado explícitamente a la violencia.

"Las futuras fronteras de Israel con los palestinos tendrán que ser defendibles y el muro de seguridad (que separa a ese país de Cisjordania) se adecuara a esa futura frontera", indicó.

De acuerdo al flamante Premier, si la ANP no cumple con las obligaciones que le ha impuesto la Hoja de Ruta (el plan de paz auspiciado por el Cuarteto: Estados Unidos, Unión Europea, Naciones Unidas y Rusia), "y vemos que el tiempo se agota, actuaremos sin su acuerdo para fijar esas fronteras defendibles", misión en la que Israel "se apoyará en nuestros amigos" en la comunidad internacional.

Al respecto prometió Olmert, procurará fortalecer la alianza de Israel con EEUU y "profundizará el diálogo con



Tras tener que esperar más de un mes para conformar una coalición sólida que le permitiera asumir el cargo, Olmert juró finalmente como Premier y celebró con el Presidente Moshé Katsav. Foto: AP

los países de la UE" para alcanzar la paz en Medio Oriente.

Según portavoces de Kadima (el partido que ganó los comicios y formó un Gobierno de coalición con los

laboristas, el partido ortodoxo Shas y el Partido de los Jubilados), el número de evacuados en Cisjordania puede elevarse a 70.000 israelíes de decenas de asentamientos, una mi-

sión vist... y arriesg... años, ten... ello una... dos los p... nacionali...

smartcom

De acuerdo a lo dispuesto en el Decreto Supremo N° 34 de los Ministerios de Telecomunicaciones, y de Economía, Fomento y Reconstrucción de fecha 20 de mayo de 2006, Smartcom S. A. (Smartcom PCS) informa tarifas vigentes a partir del 1 de mayo de 2006.

1. Servicios de Uso de Red
 - 1.1 Servicio de acceso de comunicaciones a la red móvil de la concesionaria
 - Cargo de Acceso (\$/segundo):
 - Horario Normal
 - Horario Reducido
 - Horario Nocturno
 - 1.2 Servicio de tránsito de comunicaciones a través de un centro de conmutación de la red móvil de la concesionaria
 - Cargo de servicio de tránsito (\$/segundo):
 - Horario Normal
 - Horario Reducido
 - Horario Nocturno
 2. Servicios de Interconexión en los puntos de terminación de red de la concesionaria y facilidades asociadas
 - Conexión al punto de terminación de red:
 - Cargo mensual por tarjeta troncal (\$/mes)
 - Adecuación de obras civiles:
 - Cargo por cámara habilitada (\$)
 - Cargo por adecuación de canalizaciones por metro lineal utilizado por usuario (\$/metro lineal)
 - Uso de espacio físico y seguridad:
 - Cargo mensual por metro cuadrado utilizado (\$ por m2/mes)
 - Uso de energía eléctrica:
 - Cargo mensual por kilowatt instalado (\$ por kwatt/mes)
 - Climatización
 - Cargo mensual por kilowatt disipado (\$ por kwatt/mes)
 - Enrutamiento de tráfico de concesionarias interconectadas
 - Enrutamiento y reprogramación de tráfico (\$)
 - Adecuación de la red para incorporar y habilitar el código de portador
 - Cargo por centro de conmutación solicitado
 3. Servicios de facilidades necesarias para establecer y operar el sistema multiportador discado y contratado
 - 3.1 Funciones administrativas suministradas a portadores por correspondientes al servicio telefónico de larga distancia internacional
 - Medición:
 - Cargo mensual (\$/mes)
 - Cargo por comunicación completada e informada (\$/registro)
 - Tasación:
 - Cargo Inicial (\$)
 - Cargo por comunicación completada e informada (\$/registro)
 - Facturación:
 - Cargo por documento emitido (\$/documento)
 - Cobranza:
 - Cargo por documento emitido (\$/documento)
 - Administración de saldos de cobranza:
 - Cargo por registro (\$/registro)
 - Facilidades para establecer y operar el sistema multiportador contratado:
 - Cargo por registro (\$/registro)
 - 3.2 Servicio de información a portadores
 - Información sobre actualización y modificación de redes telefónicas:
 - Cargo anual (\$/año)
 - Información de abonados y tráfico:
 - Cargo mensual por información de suscriptores y tráfico (\$/mes)
 - Cargo habilitación de software para accesos remoto (\$)
 - Cargo por consulta (\$/consulta)
- Nota: Valores en pesos, no incluyen IVA
- (*) Tarifas Vigentes a partir del día 6 de Mayo de 2006
- (**) Tarifas Vigentes a partir del día 23 de Mayo de 2006

BBVA

AVISO DE RESULTADO DE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES

De
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, CHILE
Por
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (el "Ofertante"), sociedad anónima española, RUT N°59.002.080-5, con domicilio social en Plaza de San Nicolás n° 4, Bilbao, España, y para estos efectos, en Avenida Pedro de Valdivia N°100, piso 7, Comuna de Providencia, Santiago, Chile, conforme lo dispone el artículo 212 de la Ley N° 18.045, declara lo siguiente:

El Ofertante efectuó una Oferta Pública de Adquisición (la "Oferta") conforme a los términos del artículo 69 ter. de la Ley de Sociedades Anónimas, por todas las acciones de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Chile (el "Banco") que no pertenecan al Ofertante directamente, o indirectamente a través de Aragon Capital, S.L., esto es, 119.013.165 acciones del Banco que representan el 32,94737% de su capital social, en los términos del aviso publicado con fecha 2 de abril de 2006 en los diarios La Nación y El Mostrador y en el Prospecto de rigor, el que fue complementado por carta dirigida a la Superintendencia de Valores y Seguros de fecha 17 de abril del presente.

La Oferta entró en vigencia a las 9:00 hrs. del día 3 de abril de 2006 y se mantuvo vigente hasta las 17:30 horas del día 2 de mayo de 2006.

Durante la vigencia de la Oferta, el Ofertante recibió aceptaciones por un total de 4.080.791 acciones del Banco, lo que representa un 1,12972% de las acciones en que se divide el capital suscrito y pagado del Banco.

El Ofertante acepta y adquiere, para todos los efectos que haya lugar en virtud de lo dispuesto en el segundo inciso del artículo 212 de la Ley N° 18.045, la cantidad de 4.080.791 acciones del Banco lo que le permite alcanzar una participación accionaria directa e indirecta equivalente a un 68,18235% del capital suscrito y pagado del Banco.

BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

[Suscripciones](#) [Contáctenos](#)



EL Mostrador.cl

[País](#) [Mundo](#) [Economía](#) [Vida tecno](#) [Cultura](#) [Deportes](#) [Legale](#)

Fecha 5 de Mayo 2006

[Editoriales](#)
[Columnas](#)
[La Quinta Columna](#)
[En Foco](#)
[Documentos](#)
[Panoramas Cartelera](#)
[Cartas al Director](#)

BUSCAR

[Búsqueda Avanzada](#)

[Columnas de Opinión](#)

*La huelga de los
presos mapuche y el
silencio de la
Presidenta Bachelet*
Por José Aylwin

*La reforma de la
Cancillería*
Por Marcelo Díaz

*Contradicciones en la
mantención del IVA*
Por Sebastián Ainzúa

Socios Informativos



Radio Nederland 

BBVA

5 de Mayo del 2006

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.: Resultado Adquisición de Acciones

**AVISO DE RESULTADO DE LA OFERTA PÚBLICA
DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES**

De
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, CHILE

Por
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (el "Oferente"), sociedad anónima española, RUT N°59.002.060-5, con domicilio social en Plaza de San Nicolás N°4, Bilbao, España, y para estos efectos, en Avenida Pedro de Valdivia N°100, piso 7, Comuna de Providencia, Santiago, Chile, conforme lo dispone el artículo 212 de la Ley N°18.045, declara lo siguiente:

El Oferente efectuó una Oferta Pública de Adquisición (la "Oferta") conforme a los términos del artículo 69 ter de la Ley de Sociedades Anónimas, por todas las acciones de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Chile (el "Banco") que no pertenecen al Oferente directamente, o indirectamente a través de Aragon Capital, S.L., esto es, 119.013.165 acciones del Banco que representan el 32,94737% de su capital social, en los términos del aviso publicado con fecha 2 de abril de 2006 en los diarios La Nación y El Mostrador.cl y en el Prospecto de rigor, el que fue complementado por carta dirigida a la Superintendencia de Valores y Seguros de fecha 17 de abril del presente.





La Oferta entró en vigencia a las 9:00 hrs. del día 3 de abril de 2006 y se mantuvo vigente hasta las 17:30 horas del día 2 de mayo de 2006.

Durante la vigencia de la Oferta, el Oferente recibió aceptaciones por un total de 4.080.791 acciones del Banco, lo que representa un 1,12972% de las acciones en que se divide el capital suscrito y pagado del Banco.

El Oferente acepta y adquiere, para todos los efectos que haya lugar en virtud de lo dispuesto

en el segundo inciso del artículo 212 de la Ley N°18.045, la cantidad de 4.080.791 acciones del Banco lo que le permite alcanzar una participación accionarial directa e indirecta equivalente a un 68,18235% del capital suscrito y pagado del Banco.

BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

 [Impresión Amistosa](#)  [Envíeselo a ...](#)  [Inicio Página](#)  [Suscríbese](#)

[Contáctenos](#)

[Quienes Somos](#)

[Política de Privacidad](#)

[Vo](#)

Santiago, 30 de mayo de 2008
GG/92/2008



2008050051847
30/05/2008 - 11:33 Operador: MEVALENZ
División Control Financiero Valores



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Señor
Guillermo Larraín Ríos
Superintendente de Valores y Seguros
Presente

Ref.: Declaración Exitosa de Oferta Pública de Adquisición de acciones de CORPBANCA

De mi consideración:

El 29 de abril y 13 de mayo de 2008, CORPBANCA –“Oferente”- publicó en los diarios “La Tercera” y “Diario Financiero”, el Aviso de Inicio de la oferta de compra en forma pública de hasta 5.672.732.264 acciones emitidas por CORPBANCA, lo que representa el 2,5 % del capital suscrito de este emisor, a un precio de \$3,03.- por acción. El Programa de Adquisición de Acciones de Propia Emisión, fue acordado en Junta General Extraordinaria de Accionistas de CORPBANCA celebrada con fecha 15 de Abril de 2008 y aprobado por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras con fecha 15 de Abril de 2008 –la “Oferta”-.

La Oferta estuvo vigente desde las 00:00 horas del día 30 de abril de 2008 y expiró a las 24:00 horas del día 29 de mayo de 2008. Durante su vigencia se recibieron Órdenes de Aceptación por un total de **6.849.927.252** Acciones. En atención a que se recibieron Órdenes de Aceptación por un total de acciones superior al número de acciones ofrecidas comprar, se aplicará conforme a la Oferta un factor de prorrateo de **0,828144892.-** En consecuencia, el Oferente adquirirá 5.672.732.264 acciones, aplicando a cada Orden de Aceptación recibida el factor de prorrateo antes indicado. Las acciones que se adquieren representan un 2,5% del capital suscrito.

En virtud de lo expuesto, el Oferente declara formalmente que la Oferta fue exitosa.

La materialización de la operación se efectuará en la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores, mediante el “Sistema de Ofertas a Firme en Bloque”, contenido en la Sección B número 2, Capítulo 2.2.3 del Manual de Operaciones Bursátiles en Acciones de esa Bolsa de Valores.

CORPBANCA

Rosario Norte 660, Las Condes - Casilla 80 D, Santiago Chile
Teléfono (56-2) 687 8000
www.bancocorpbanca.cl



El Aviso de Resultado se publicará el día 2 de Junio de 2008, en los diarios "La Tercera" y "Diario Financiero".

Saluda atentamente a Ud.,



Mario Chamorro Carrizo
Gerente General

CORPBANCA

Rosario Norte 660, Las Condes - Casilla 80 D, Santiago Chile
Teléfono (56-2) 687 8000
www.bancocorpbanca.cl