



ITESM

Campus Monterrey

EGADE

Escuela de Graduados en Administración
y Dirección de Empresas

“Comportamiento de los rendimientos a largo
plazo de ofertas públicas iniciales:
Diferencias entre compañías financiadas o no
con capital de riesgo en el Reino Unido,
1995-1999”.

TESIS

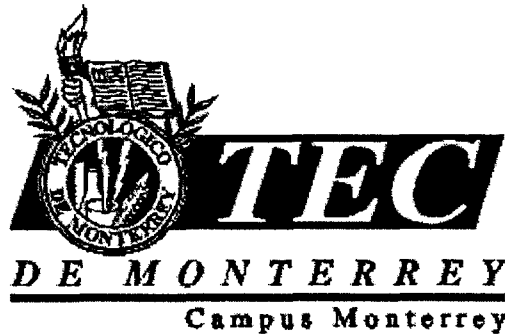
Presentada ante la facultad de la Escuela de Graduados en
Administración y Dirección de Empresas (EGADE) del
Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey,
Campus Monterrey

Como requisito parcial para obtener el Grado de

MAESTRO EN FINANZAS

Alberto Carrillo Gutiérrez
Alberto Cueva Zúñiga

Monterrey, N. L., México, a 6 de diciembre del 2000



EGADE
Escuela de Graduados en Administración
y Dirección de Empresas.

“Comportamiento de los rendimientos a largo plazo de ofertas públicas iniciales: Diferencias entre compañías financiadas o no con capital de riesgo en el Reino Unido, 1995-1999”.

Tesis presentada ante la Facultad de la Escuela de Graduados en Administración y Dirección de Empresas (EGADE) del Tecnológico de Monterrey, Campus Monterrey como requisito parcial para obtener el grado académico de

Maestro en Finanzas.

Alberto Carrillo Gutiérrez.
Alberto Cueva Zúñiga.

Monterrey, N.L., México, a 6 de diciembre del 2000.

© Alberto Carrillo Gutiérrez, Alberto Cueva Zúñiga
Diciembre de 2000.
Todos los Derechos Reservados.

"No es cuestión de olvidar que la más larga caminata comienza siempre por un paso."

Proverbio hindú

Alberto Carrillo Gutiérrez.

Le Agradezco a Dios y a las montañas la oportunidad de realizar esta investigación, de reflexionar y encontrar las interrogantes fundamentales de esta tesis.

Le agradezco a Alberto Cueva Zúñiga, mi compañero de cordada en esta cumbre.

Agradezco al Doctor Roberto J. Santillán Salgado, al Doctor Alejandro Fonseca y al Lic. Ramiro Hernández, quienes supieron "surfear" la ola de conocimientos, dudas e información que tuvimos mi tocayo y yo, conduciéndonos siempre por la vía correcta.

Le agradezco a mi madre María del Socorro Gutiérrez, la oportunidad que me dio de estar aquí.

Alberto Cueva Zúñiga.

Le Agradezco al Amor de mi Vida Marta por su comprensión y empuje para poder realizar este trabajo. Agradezco mi familia toda su comprensión por todas las desmañadas y trasnochadas.

Agradezco al Dr. Roberto J. Santillán Salgado, al Dr. Alejandro Fonseca, al Lic. Ramiro Hernández, AL Lic. Jorge Martínez y al Lic. Gregorio Vázquez siendo como nuestro faro en la neblina de donde nos guiábamos para llegar a la meta la cual es este estudio.

Le Agradezco a mi compañero de equipo Alberto Carrillo Gutiérrez.

Le Agradezco a Dios por darme la oportunidad de elaborar un estudio de este tipo, el finalizar una etapa mas en mi vida y espero el éxito y la fortuna que viene en la nueva etapa.

“Comportamiento de los rendimientos a largo plazo de las ofertas públicas iniciales: Diferencias entre compañías financiadas o no con capital de riesgo en el Reino Unido, 1995-1999”.

Alberto Carrillo Gutiérrez, Alberto Cueva Zúñiga.
Licenciado en Economía, Ingeniero Industrial y de sistemas
Tecnológico de Monterrey, Campus Monterrey.

Trabajo de investigación elaborado en abril-diciembre de 2000.

RESUMEN.

En este estudio probamos la forma semi-fuerte de la eficiencia de mercado utilizando las ofertas públicas iniciales (IPO'S) listadas en el mercado de valores de Londres de 1995 a 1999. El estudio esta enfocado a las IPO'S de acciones que cotizan en el London Stock Exchange (LSE). Numerosos estudios han probado anomalías de mercado en IPO'S que se refieren a la existencia, en el largo plazo, de rendimientos negativos comparados con el mercado.

En este proyecto hicimos una comparación de IPO'S de compañías financiadas con capital de riesgo (CAR), respecto aquellas que no recibieron este tipo de financiamiento en uno de los mercados accionarios más líquidos como es el del Reino Unido. Los capitalistas de riesgo se especializan en financiar proyectos, ideas innovadoras y empresas en gestación riesgosos pero con alto potencial de utilidades.

Con una muestra de 68 IPO'S listadas en el LSE que usaron CAR, y una muestra de 222 IPO'S que no usaron CAR, probamos significativamente que las compañías que no fueron financiadas con CAR en estos mercados presentaron rendimientos negativos en el largo plazo mientras que no encontramos evidencia significativa de rendimientos anormales en las IPO'S financiadas con CAR. Para lo anterior utilizamos como benchmark un índice global ponderado por el valor de capital como lo es el FTSE All Share index.

Índice.

Portada.	I
Agradecimientos.	II
Resumen.	III
Índice.	IV
Índice de Figuras, Tablas y Gráficas.	V
Capítulo 1.	1
1.1. Introducción.	
1.2. Estructura de la investigación.	3
1.3. Justificación.	3
Capítulo 2.	5
2.1. El mercado de Valores de Londres (LSE).	
2.2. Cambios recientes en el LSE.	5
2.3. Funciones del mercado accionario del Reino Unido.	7
2.4. Variedad de mercados en el LSE.	8
2.4.1. El Mercado Común.	8
2.4.2. Mercados Emergentes.	9
2.4.3. Productos Euro y Euro bonos.	9
2.4.4. Techmark.	10
2.4.5. Mercado AIM.	11
2.4.6. Mercados internacionales de capital	12
2.5. Índices que cotizan en el LSE.	12
2.6. Tipos de Ofertas Públicas Iniciales en el LSE.	15
Capítulo 3.	17
3.1. ¿Qué hace un capitalista de riesgo?	
3.1.1. Enfoque de inversión de los capitalistas de riesgo.	20
3.2. Los Capitalistas de riesgo y el proceso de conversión pública de empresas privadas.	23
3.2.1. Las etapas de financiamiento con capital de riesgo.	24
3.2.2. La estrategia de salida: La participación de capitalistas de riesgo en las ofertas públicas iniciales.	27
3.2.3. El rol de certificación de los capitalistas de riesgo en IPO'S.	27
3.2.4. Las actividades de post-inversión.	28
3.3. Los sindicatos de inversión de capital de riesgo.	28

3.4.	Resumen.	29
Capitulo 4.		31
4.1.	Evidencia existente sobre el comportamiento de rendimientos de IPO'S en el largo plazo.	
4.2.	Líneas de investigación relacionadas al comportamiento del rendimiento en IPO'S a largo plazo.	33
4.3.	Características de una empresa típica que presenta rendimientos negativos en el largo plazo en IPO'S.	36
Capitulo 5.		
5.1.	Preguntas de investigación e hipótesis.	37
5.2.	Datos y Metodología empírica.	38
5.3.	Características de las muestras.	39
5.4.	Rendimientos anormales acumulados promedio.	41
Capitulo 6.		
6.1.	Análisis de resultados.	43
Capitulo 7.		
7.1.	Conclusiones y recomendaciones.	46
Capitulo 8.		
8.1.	Apéndice: Aplicaciones para México y Latinoamérica.	48
Capitulo 9.		
9.1.	Bibliografía.	52
9.2.	Páginas de internet y bases de datos.	57
Capitulo 10.		
10.1.	Anexos.	58

Índice de Figuras, Tablas y Gráficas.

A. Figuras.

- 1.- Ciclo de inversión del capitalista de riesgo. 20

B. Tablas.

- 1.- Factores relacionados al capitalista de riesgo que pueden afectar el comportamiento del rendimiento posterior de las VB-IPO'S. 31
- 2.- Hipótesis planteadas sobre el comportamiento anormal de los rendimientos a largo plazo en IPO'S. 35
- 3.- Clasificación de las muestras de VB-IPO'S Y NVB-IPO'S por año. 39
- 4.- Valor promedio en Libros y Valor de Mercado para VB & NVB-IPO'S. 40

C. Gráficas.

- 1.- Composición de VB-IPO'S por sectores. 23
- 2.- Rendimientos anormales de IPO'S en el largo plazo. (Algunos estudios). 33
- 3.- Rendimientos Anormales acumulados promedio: Diferencias entre VB & NVB-IPO'S. 43
- 4.- Rendimientos Brutos Promedio: VB & NVB-IPO'S. 44
- 5.- Valores relativos de riqueza: Diferencias entre VB & NVB-IPO'S. 45
- 6.- Fondos de capital privado en América Latina como porcentaje del PIB. 48
- 7.- Inversiones de Capital privado por país latinoamericano. 49

Capítulo 1.

1.1. Introducción.

Los efectos de ciertos eventos de tipo financiero sobre el precio de las acciones de las empresas, han sido el tema de numerosas investigaciones y se refiere a como los precios de estas acciones incorporan o responden a la información que se va revelando a través del tiempo. Estos estudios, -llamados estudios de eventos-, (Fama et al., (1969)), representan pruebas constantes a la teoría de la eficiencia de mercado. Según Fama (1970), una de las tres formas de la eficiencia del mercado muestra que los precios reflejan el valor implícito de las acciones e incorporan toda la información pública disponible, llamándole por esta razón, la forma semi-fuerte de la eficiencia del mercado.

En este estudio vamos a probar la forma semi-fuerte de la eficiencia de mercado analizando el comportamiento de los rendimientos de las ofertas públicas iniciales (IPO'S) en el largo plazo. Las IPO'S -por sus siglas en inglés-, son las emisiones públicas de acciones que representan una alternativa a las empresas privadas cuando deciden convertirse en empresas públicas y obtener financiamiento del exterior.

Se han identificado anomalías de mercado en las IPO'S y específicamente son tres los comportamientos anormales:

- 1.- Un fenómeno de subvaluación en el precio de la acción en el corto plazo, explicado en parte por las asimetrías en la información existente entre los inversionistas sobre el mercado (Rock, (1986)).
- 2.- El fenómeno de la "emisión deseada" referente al hecho de que el rendimiento promedio del precio de la acción de una IPO es un muy alto al final del primer día de operación en el mercado accionario así como en el corto plazo. (Ibbotson & Jaffe, (1975); Ritter, (1984)). Y,
- 3.- El fenómeno de rendimientos negativos en el largo plazo de las IPO'S comparadas con el mercado, argumentando que los inversionistas pueden ser muy optimistas acerca de las perspectivas a futuro de las empresas que están emitiendo acciones por primera vez (Ritter, (1991); Loughran & Ritter (1995)).

Los estudios relacionados a esta tercera anomalía del comportamiento a largo plazo en los rendimientos de las IPO'S se ha extendido a varios

países, diferentes muestras en industrias y periodos de tiempo, así como en emisiones posteriores de acciones, -SEO'S por sus siglas en inglés-, (Seasoned equity offerings).

Nosotros investigamos el comportamiento a largo plazo de los rendimientos de IPO'S listadas en el mercado de valores de Londres, haciendo una comparación sobre si éstas compañías fueron financiadas ó no con CAR. Con una muestra de 1995 a 1999 de 68 IPO'S que usaron capital de riesgo, -VB-IPO'S-, respecto de 222 IPO'S que no recibieron este tipo de financiamiento, -NVB-IPO'S-, encontramos que las VB-IPO'S tuvieron rendimientos anormales acumulados promedio no significativos, (muy cercanos a cero), respecto a rendimientos negativos observados en las NVB-IPO'S, sobre los periodos de 250, 300, 350 y 400 días hábiles de operación en el mercado accionario, que corresponden a 12, 14, 16 y 19 meses naturales aproximadamente.

El índice "benchmark" utilizado fue el índice FTSE All Share, el cual es un índice análogo al S&P 500 ya que es ponderado por el valor del capital y representativo del 95% de las acciones que cotizan en el mercado de valores de Londres. Asimismo, los rendimientos brutos del portafolio de VB-IPO'S superó, hasta con un valor porcentual mayor al 7.0% a los rendimientos del portafolio de NVB-IPO'S. No obstante, ambas muestras mostraron una tendencia decreciente en los rendimientos acumulados promedio comparados con el mercado.

Una serie de factores que influyen el comportamiento de las IPO'S financiadas con CAR han sido líneas importantes de investigación de algunos autores. Los capitalistas de riesgo que se especializan en financiar proyectos riesgosos pero altamente rentables, no venden el total de sus acciones al momento de la IPO, y por el contrario siguen inyectando capital aún después de la emisión pública, se involucran en la operación de los negocios y existe suficiente evidencia de que realizan exitosamente la emisión pública, cuando el valor de mercado es alto (Lerner, (1994b)). Asimismo, hay un apoyo mutuo entre los capitalistas de riesgo y además de poseer un mayor flujo de información sobre las condiciones del mercado, tienen alta reputación (Barry, (1994)). Estas razones entre otras, pueden afectar el comportamiento a largo plazo de las VB-IPO'S.

1.2. Estructura de la Investigación.

Esta investigación esta organizada como sigue:

El capítulo II se refiere a la historia, evolución y mecanismos actuales del mercado de valores de Londres. Se analiza de manera cronológica los eventos que han marcado el desarrollo del mercado accionario británico, así como las relaciones de éste con los demás mercados de valores en europa en el marco de la integración económica. La estructura accionaria en monto y diversificación, así como la descripción de los diferentes índices existentes en el mercado accionario británico.

El capítulo III es una introducción a los mercados privados de capital; las características de los capitalistas de riesgo y su papel dentro del proceso de conversión pública de empresas privadas. Además, se analizan diversos tópicos que pueden afectar los rendimientos de las IPO'S como lo es su rol de certificación, su sindicalización al hacer las inversiones, así como el impacto de los capitalistas de riesgo en el mercado de capitales y en la economía en general.

Él capítulo IV es una revisión de los estudios realizados sobre el comportamiento de los rendimientos de las IPO'S en el largo plazo, haciendo un recuento de las hipótesis planteadas por gran cantidad de autores sobre las causas que puedan dar resultado a este tipo de anomalías.

Una descripción de la metodología utilizada, las bases de datos, así como las pruebas estadísticas en el estudio empírico se llevará a cabo en el capítulo V. En el Capítulo VI se presentan los resultados obtenidos en cada muestra, de manera gráfica y escrita.

Finalmente, en el capítulo VII se concluye el proyecto de investigación, y se discuten nuevas líneas de investigación relacionadas al tipo de empresas que pueden ser sujetas a este tipo de anomalías de mercado.

1.3. Justificación.

El realizar un estudio comparativo sobre el rendimiento de las IPO's nos servirá para determinar cual es el perfil de aquellas compañías que en el proceso de hacerse públicas a través de la emisión de acciones, el precio de sus acciones presentan comportamientos anormales y rendimientos negativos en el largo plazo, y probar si esta anomalía puede ser generalizada a las IPO's de compañías financiadas con CAR.

Esto tiene su justificación en el impacto que económicamente tiene en las estrategias de compra-venta de acciones de los inversionistas y en la riqueza que se puede generar y el rendimiento que se puede obtener (ó dejar de obtener) al invertir en IPO'S y mantener este tipo de acciones al largo plazo.

Otro punto importante, es el hecho de realizar un análisis comparativo y determinar si el mercado incorpora toda la información y las acciones que se llevan a cabo por los capitalistas de riesgo respecto a las empresas financiadas por ellos mismos, y determinar que el efecto del comportamiento anormal en el largo plazo en las IPO'S no es una generalidad como se ha demostrado en otros estudios similares¹.

El estudio se realizo con IPO's del mercado de valores del Reino Unido, dada la factibilidad que existe en este mercado de valores de obtener la información relevante sobre IPO's listadas y desagregadas en función de su forma de financiamiento, a través de CAR o no. Además, el mercado de valores de Londres tiene una gran cantidad de acciones de compañías financiadas con CAR. En promedio, más de un tercio de las compañías británicas que emitieron acciones por primera vez, fueron financiadas con CAR antes de la IPO, durante 1992-1999².

¹ Ver Brav, Alon, & Paul Gompers, 1997, Myth or reality? The long-run underperformance of initial public offerings: Evidence from venture and non-venture capital-backed companies, *Journal of Finance* 52, 1791-1821.

² Tomado del British Venture Capital Association: "Summary of UK Venture Backed Flotations on LSE from July 1992". 12-IV-2000.

Capítulo 2.

2.1. El mercado de Valores de Londres.

El mercado de valores de Londres, tiene sus inicios en el siglo XVII en los cafés en Londres, donde las personas que querían invertir o juntar dinero vendían y compraban acciones de compañías. El mercado accionario de esa época, creció rápidamente y jugó un papel crucial en el financiamiento de las empresas del Reino Unido en el tiempo de la revolución industrial. Para el siglo XIX más de veinte mercados accionarios existían a través del país.

A partir de 1960, las empresas siguieron creciendo y los miembros de las firmas expandían su staff, lo cual causó que se tomara la decisión de construir un edificio de oficinas de 26 pisos en el lugar que ocupa el mercado accionario desde 1801. Este edificio el cual tiene 23,000 pies cuadrados de piso de remate fue inaugurado por su majestad la Reina en 1972. (LSE; 2000).

2.2. Cambios recientes en el LSE.

Fue a mediados de la década de los ochentas³, cuando se introdujeron grandes cambios al mercado accionario y un nuevo marco regulatorio para el LSE, donde las principales adecuaciones fueron⁴:

- Se autorizó que empresas extranjeras fueran dueños de firmas que son miembros, lo cual ayudó a construir una base mayor de capital para competir con el extranjero.
- Todas las firmas se convirtieron en brokers / dealers lo cual les daba la oportunidad de operar en capacidad dual y les permite comprar o vender a sus clientes sin la necesidad de usar una tercera parte.
- Las firmas también se podían registrar como “market makers⁵”, lo cual éstas se comprometían en hacer posiciones de compra y venta en todos los tiempos.

³ Específicamente fue el 27 de mayo de 1986, fecha conocida como el Big-bang entre los financieros del Reino Unido. (London Stock Exchange, 2000).

⁴ Ver información de la reestructuración del LSE en www.londonstockexchange.com.

- Las escalas mínimas de comisión se abolieron, los miembros estaban libres de cobrar a sus clientes comisiones antes negociadas.
- El intercambio cambió de ser cara a cara en un solo piso de remate a ser vía computadoras y teléfono en diferentes cuartos de remate.
- Se introdujeron dos sistemas de computo: el SEAQ y el SEAQ internacional. Estos programas dan la habilidad de ver el precio de la acción en las oficinas del broker en cualquier lugar del Reino Unido.

En 1993 los SEATS fueron introducidos y estos sistemas cumplen la función de apoyar el intercambio para acciones menos liquidas, y en Junio de 1995 el mercado accionario introdujo el mercado de inversión alternativo, -AIM, por sus siglas en inglés-, el cual tiene como objetivo, el de proveer un mercado que sea accesible a los inversionistas y a las empresas de diversos antecedentes, incluyendo start-ups y empresas más establecidas.

En Julio de 1998 el mercado accionario de Londres y el Francfort *Deutsche Borse* anunciaron la formación de una alianza estratégica, con el objetivo de armonizar los mercados de las mejores acciones e instrumentos de inversión del Reino Unido y Alemania creando una plataforma mutua de intercambio electrónico.

La primer fase de la alianza nació en enero de 1999 proveyendo un paquete de acceso común para ambos mercados accionarios y un solo punto de liquidez para las acciones del reino Unido y Alemania. Este fue el primer paso para crear un mercado Pan-Europeo para acciones altamente rentables, el cual reduciría los costos de transacción en el intercambio de las acciones en Europa.

⁵ Los market-makers son bancos o agentes especializados en cotizar los precios sobre contratos particulares. (Peña Glz. (1997)).

2.3. Funciones del Mercado Accionario del Reino Unido.

El Mercado de Valores del Reino Unido a diferencia de otros mercados, tiene una alta participación internacional y representa también un alto porcentaje en el mercado accionario de todo Europa. Este mercado se especializa en proveer a compañías del Reino Unido y de todo el mundo, con capital a través de la emisión de acciones, bonos y otros tipos de instrumentos de inversión. También provee de un mercado transparente y bien regulado para que los instrumentos financieros (securities) puedan ser vendidos y comprados. Hoy en día, el mercado de valores que cotiza en Londres, se ha establecido como el cuarto más grande en el mundo por capitalización de mercado y el tercero más grande en lo que refiere al valor de los intercambios⁶.

Las principales actividades que se llevan a cabo en el mercado de valores del Reino Unido, se clasifican en lo siguiente ⁷:

- **Servicios a Compañías:** Se les provee una variedad de mercados el cual ayuda a empresas chicas y grandes el recaudar capital y un diverso rango de servicios para incrementar el perfil de las compañías en los mercados del Reino Unido.
- **Servicios de Intercambio:** Se les provee a los usuarios acceso a un medio ambiente bien desarrollado de intercambio con un récord de estabilidad y flexibilidad.
- **Servicios de Información:** Se les provee de información de alta calidad a tiempo real a los usuarios del mercado global como referencias históricas y bases de datos.

A su vez dan soporte a estas actividades dado que regulan sus mercados para dar protección a los inversionistas y compañías, y al mismo tiempo mantener su reputación de integridad y altos estándares. También en asociación con otras instituciones que veremos más adelante, el mercado accionario ayuda a dar seguimiento sobre el comportamiento de los mercados a través de varios índices.

⁶ Ver London Stock Exchange, 2000, "Building our success" Annual and Interim Report.

⁷ Para información sobre las actividades específicas, ver el manual del inversionista editado por el London Stock Exchange Ltd. Jun. 1998.

2.4. Variedad de mercados en el LSE.

En el LSE, existe gran variedad de mercados y sectores industriales y estos tienen sus propios índices de medición del rendimiento en el tiempo. La mayoría de las acciones se cotizan a través del índice FTSE All Share (*Financial Times Stock Exchange - All Share Index*), mientras el mercado de inversión alternativo (AIM) es el primer paso al mercado público para las empresas en gestación. El Techmark, el cual está dentro del mercado común, es el mercado para las compañías de alta tecnología.

Durante 1999, 280 nuevas compañías entre las del Reino Unido y las internacionales se unieron al mercado accionario de Londres. Para el final del año había 2,444 compañías en el mercado común, donde 1,945 son del Reino Unido y 499 internacionales. En el AIM son 347 (LSE; 2000).

Comparativamente, aunque el aumento en la participación de nuevas compañías en el LSE fue alto, el grado de capitalización se incrementó en mayor medida. Durante 1999, la cantidad de dinero recaudado por compañías del Reino Unido fue de 101.7 billones en libras esterlinas, 14.7 billones en capital, 85.5 billones en euro bonos, y 1.5 billones de otras emisiones de interés fijo. De este total, un poco más de 5.2 billones fue recaudado de empresas nuevas en el mercado (4.9 billones para el mercado común y 0.3 billones para el AIM). Emisiones secundarias como emisiones de derechos y posicionamiento recaudó 8.7 billones para empresas del Reino Unido en el mercado común en 1999 y 0.6 billones del AIM. El dinero recaudado, a diciembre de 1999, por compañías internacionales fue de 102.2 billones de los cuales 10.3 billones son en capital y 91.9 billones en euro bonos. (*Economic and market information service, LSE; 2000*).

Una futura expansión del perfil internacional del *London Stock Exchange* (LSE) está en prospecto ahora con la alianza estratégica y fusión con la *Deutsche Borse* de Francfort para formar un nuevo mercado Pan-Europeo llamado *iX-International Exchanges*.

2.4.1. El Mercado Común.

Las empresas del mercado común vienen de todo tipo de sectores de la industria incluyendo tecnología de la información, electrónica, financiera, ventas e industriales. El tamaño de las empresas varía desde las que

tienen capitalización de mercado de 1 millón de libras hasta más de 120 billones.

Si una compañía esta aplicando para cotizar en el LSE tiene que dar una descripción completa de su negocio, historia de intercambio, récord financiero, administración, prospectos de negocios, información acerca de los papeles que cotizarían y los términos de cualquier recaudación de capital. Esta información se incluye en un documento conocido como la lista de particulares de la compañía, que es una especie de "due-dilligence" la cual da a los inversionistas la información que ellos necesitan para tomar una decisión informada de inversión y ayuda para mercadear las acciones a inversionistas potenciales.

2.4.2. Mercados Emergentes.

Otro tipo de empresas que cotizan en el Reino Unido y que se han desarrollado ampliamente son las de los mercados emergentes. Es por eso que el mercado accionario de Londres juega un papel muy importante globalmente para canalizar inversiones a economías de rápido crecimiento del mundo. En lo que respecta al año de 1999, más de 520 empresas de 64 países tienen sus acciones, recibos de depósitos o papel de deuda admitido a éste mercado, (LSE, 2000).

Uno de los métodos principales para inversionistas de mercados emergentes para recaudar capital es a través de la cotización de recibos de depósitos. Estos son certificados que representan al dueño de este papel y que pueden cotizar y ser intercambiadas independientemente de las acciones. Estos tienen ciertas atracciones para inversionistas internacionales: Se reduce el riesgo cambiario al ponerle el precio e intercambiar la emisión en una moneda internacional accesible, ayudando así a evitar los costos de transacción derivados con tipo de cambio local.

2.4.3. Productos Euro y Eurobonos.

Desde la introducción del euro en enero de 1999, los inversionistas también tienen la opción de cotizar e intercambiar papel en euros. Con esto las ofertas incrementan la flexibilidad de los programas de recaudación de capital.

Productos denominados en Euros que pueden ser cotizados en el LSE, incluyen los recibos de depósitos en euros (EDR), bonos convertibles en

euro (ECB) y euro bonos denominados en Euros (EEB). También es posible el cotizar acciones en euros en el LSE.

A la par de su mercado fuerte de capital también el LSE opera un importante mercado de deuda. Durante 1999, 2,208 nuevos euro bonos del Reino Unido e Internacionales se emitieron en Londres recaudando 170.4 billones entre ellos. Al final de 1999 un total de 8,265 euro bonos y 355 programas de emisión de deuda de alrededor del mundo cotizaban en Londres. (LSE; 2000).

2.4.4. Techmark.

Techmark es el mercado de Londres para empresas de alta tecnología y se encuentra dentro del mercado común. El Techmark agrupa a compañías de una amplia variedad de sectores industriales en un mercado con su propia identidad y su propio índice del FTSE. Este mercado tiene la facilidad de ayudar al inversionista a identificar las empresas tecnológicas que están cotizando en el mercado y da una panorama general del comportamiento de estas compañías, así como también muestra un ranking de rentabilidad entre ellas mismas.

Con este índice de Techmark podemos ver que aunque tradicionalmente, los inversionistas veían el mercado solamente desde puntos de vista como el tamaño ó el sector, aquí vemos una tercera inclinación por parte de éstos al buscar atributos específicos, sin importar el tamaño, la clasificación industrial y la procedencia. Aquí el atributo que todos comparten es la innovación tecnológica.

Las empresas del Techmark pueden encontrarse a través del mercado común, compañías que su crecimiento y éxito dependen del desarrollo tecnológico o la innovación. Se caracterizan por su experiencia e incidencia en las tecnologías más avanzadas, como la biotecnología, internet, desarrollo de software, semiconductores y fibras ópticas.

Empresas del Reino Unido e internacionales con una emisión pública primaria en el mercado común son elegibles a ser incluidas en el Techmark. El centro del nuevo mercado consiste de empresas en un numero de subsectores industriales inmediatamente identificables como áreas de innovación tecnológica. Todas las compañías en los siguientes subsectores están automáticamente admitidas en el Techmark:

- Hardware de Computadora

- Servicios de Computadora
- Internet
- Semiconductores
- Software
- Equipo de Telecomunicaciones

También hay otros subsectores que son predominantes pero no del todo asociados con la tecnología. Muchas de las compañías en estos subsectores tiene el perfil indicado del techmark. El LSE que esta conformado por un panel independiente de consejeros de tecnología, deciden si estas compañías pueden formar parte del techmark. Los subsectores son:

- Aeroespacial
- Defensa
- Equipo Eléctrico
- Equipo Electrónico
- Servicios de Telecomunicación de línea fijos
- Equipos Médicos
- Farmacéuticas
- Servicios de Telecomunicación Inalámbricas

El Techmark también se mantiene abierto a empresas que están afuera de estos subsectores, pero que pueden mostrar que deben de formar parte de éste, debido a ciertas características. Atributos relevantes incluyen un nivel importante de investigación y desarrollo y un récord en la introducción de nueva tecnología al mercado ó el encontrar maneras nuevas de usar esta tecnología.

2.4.5. El mercado AIM.

El AIM es el mercado alternativo de inversión para las empresas en gestación y crecientes. Para finales de 1999 había 347 empresas que cotizaban en el AIM, dando una capitalización total de mas de 13.5 billones. (LSE; 2000).

El AIM se creo con el objetivo de tener mayor acceso al mercado público para las empresas jóvenes, al simplificar y minimizar los criterios de entrada. Dada la desregulación en este nuevo mercado alternativo, el AIM

ha atraído un sin número de empresas de diversas ramas. Todas estas empresas sin importar el sector se han beneficiado de la oportunidad de recaudar capital de nuevos inversionistas al tener un mercado público y sistemas de intercambio para sus acciones.

Aunque la mayoría de las empresas son capitalizadas entre 2 a 50 millones, en el AIM también hay empresas muy chicas valoradas en menos de 2 millones. En el lado opuesto de la escala también se encuentran empresas con capitalización de mercado mayor a 250 millones.

2.4.6. El Mercado Internacional de Capital.

El LSE es reconocido en los mercados internacionales ya que más de 2/3 partes de todos los intercambios en Londres tienen que ver o con un cliente internacional o con una acción de una empresa extranjera. El retorno de capital internacional en 1999 llegó a un récord de 2,420 billones. Las acciones europeas representan el 77% del total, y esta participación europea, es una de las razones principales para la creación del mercado accionario pan-europeo.

2.5. Los índices que cotizan en el LSE⁸.

Los índices oficiales que siguen los mercados de bonos y capital del LSE son administrados por *FTSE International*, la cual fue establecida en 1995 y es propiedad de *London Stock Exchange plc* y *The Financial Times Limited*.

EL LSE en asociación con *The Financial Times* y el *Institute and Faculty of Actuaries*, desarrollaron el FTSE 100 en 1984 como una base para el intercambio de instrumentos derivados y como guía para el desempeño de las compañías más grandes en el mercado del LSE. Desde entonces una gran variedad de índices del FTSE se han desarrollado dado los requisitos y las crecientes demandas de los inversionistas y analistas.

Los índices que cotizan en el RU están diseñados para representar el desempeño de las empresas del RU proveyendo a los inversionistas con una serie de índices más comprensivo y complementario los cuales miden

⁸ Para mayor información acerca de los índices consultar www.ftse.com.

el desempeño de los mercados de mayor capital y segmentos de industrias del RU. La serie de índices del RU son los siguientes:

- FTSE 100.

El índice FTSE 100 es el índice que liderea el mercado, ya que este se conforma de las 100 compañías más grandes del Reino Unido. En este índice se forma la base de futuros y opciones de intercambio cotizadas en el *London International Financial Future and Options Exchange* (LIFFE).

- FTSE 250.

Salió al mercado en octubre de 1992, el FTSE 250 es un índice de las empresas medianas del RU. Este índice consiste de las siguientes 250 empresas más grandes después de las que se incluyen en el FTSE 100. Hay futuros para intercambio en el FTSE 250.

- FTSE 350.

El FTSE 350 es una combinación de los índices FTSE 100 y el FTSE 250 y provee a los inversionistas un punto de partida sobre las empresas grandes y medianas del RU intercambiadas activamente. Se calculan índices para cada sector industrial dentro del FTSE 350 (conocido como las canastas de la industria). Las canastas de la industria proveen de un punto de vista instantáneo de desempeño de la industria a través de mercado del RU durante el día, ayudando a los inversionistas a ver el impacto y reaccionar rápidamente a eventos y noticias de las diversas industrias.

- FTSE 350 Higher Yield.

Se dio a conocer en enero de 1995, el índice FTSE Higher Yield comprende de las acciones con un rendimiento del dividendo anual arriba del promedio del índice FTSE 350. El índice se calcula diariamente después del cierre del día.

- FTSE 350 Lower Yield.

También salió al mercado en enero de 1995, el índice FTSE Lower Yield comprende de aquellas acciones que tienen un rendimiento del dividendo anual menor del promedio del índice FTSE 350.

- FTSE All-Share.

El FTSE All-Share es el principal indicador para el desempeño del portafolio del RU; es el índice compuesto que cubre tres segmentos (grande, mediano, chico) de las series del RU. Es un índice global,

ponderado por el valor y comprende a más del 95% de las acciones que cotizan en el LSE.

- FTSE SmallCap.

Se dio a conocer en Enero de 1993, el FTSE SmallCap da a los inversionistas con una medida de desempeño diaria de alrededor de 550 empresas chicas cotizadas en el mercado común.

- FTSE Fledging.

Se dio a conocer en Enero de 1995, el índice FTSE Fledging incluye aquellas compañías que son muy chicas para ser incluidas en el índice FTSE All-Share. El índice se calcula incluyendo y excluyendo fondos de inversión al final del día de trabajo.

- FTSE All-Small.

Se dio a conocer en noviembre de 1998, el índice FTSE All-Small es un compendio de todas las compañías en el FTSE SmallCap y FTSE Fledging.

- FTSE techMARK 100.

Se introdujo al mercado en noviembre de 1999, el índice FTSE techMARK 100 tiene las 100 compañías dentro del techMARK que tienen una capitalización de mercado de 4 billones de libras esterlinas por lo menos. Este se ha convertido rápidamente en la pauta a seguir para las empresas tecnológicas y los inversionistas ya que despliega las empresas de alto crecimiento del techMARK.

- FTSE techMARK All-Share.

El índice FTSE techMARK All-Share incorpora todas las compañías listadas en el techMARK desde la empresa más chica hasta las grandes multinacionales.

- FTSE AIM.

Se dio a conocer en enero de 1996, el índice FTSE AIM incluye las empresas en este mercado de inversión alternativo. Este índice se calcula al momento de cierre del día.

- FTSE Índices Europeos.

Los índices de acciones FTSE incluyen un número de índices Europeos, de los cuales los dos principales son el FTSE Eurotop 100 y FTSE Eurotop 300. Estos índices proveen de una medida certera y transparente del

desempeño de las 100 empresas europeas más intercambiadas y las 300 empresas más grandes respectivamente.

Las últimas innovaciones en cuanto al manejo y diseño de índices de mercado internacional lo representa el índice *FTSE e-Stars* ya que se compone de una canasta de acciones Europeas altamente liquidas para el intercambio de acciones. Los miembros de este índice son 28 constituyentes altamente líquidos los cuales están a través de 5 mercados diferentes, compilados en unos índices de "canasta fija". Estas empresas suman casi el 40% de la capitalización del mercado del FTSE World Index Euroblock.

- Índices Mundiales.

Ya más recientemente se creó el índice FTSE All-World Index que provee a los inversionistas con una manera de manejar la exposición a través de los mercados emergentes y desarrollados al proveerlos de una estructura donde los inversionistas pueden manejar todos sus portafolios internacionales. El índice cubre 49 países y aproximadamente 2,600 acciones y tiene como objetivo el capturar el 90% de la capitalización de mercado de cada país. Este índice pues mantiene una proporción muy significativa del total de empresas que cotizan en bolsa en toda Europa.

2.6. Tipos de Ofertas Públicas Iniciales en el LSE.

Existen diferentes caminos para que una empresa privada se convierta en pública y coticen en el mercado de valores de Londres. De acuerdo con Brennan y Franks (1997), la regla del mercado de valores de Londres para las colocaciones de IPO'S, es que después de emitida la oferta pública primaria, por lo menos el 25% de las acciones deben estar en manos del público en general.

Existen tres tipos dominantes de IPO'S en el Reino Unido⁹:

1. Ofertas de acciones a precio fijo.
2. Oferta de acciones hecha por el tenedor. Y,
3. Colocaciones de acciones.

⁹ Ver Brennan, M.J., and J. Franks, 1997, "Underpricing, ownership and control in initial public offerings of equity securities in the UK", *Journal of Financial Economics* 45, Páginas 5 y 6.

Las ofertas de precio fijo se refieren a la suscripción de la venta de acciones a un precio fijo; las acciones son anunciadas al público en general, dando un plazo límite de diez días a los inversionistas para aplicar en la compra de sus acciones.

En el caso de la oferta hecha por el tenedor, éstos necesitan colocar las ofertas (bids) de sus acciones, en donde especifican la cantidad y el precio. Aquí el precio especificado es el precio mínimo que requiere el tenedor de las acciones.

Las colocaciones son las IPO'S hechas de acciones asignadas a instituciones y/o individuos informalmente a través de emisores (underwriters).

Aunque todos estos tipos son ejemplos de compañías que ingresan al LSE con el objetivo de obtener fondos de capital, existen también las "introducciones", que son casos de nuevas compañías en el mercado accionario sin la obtención inmediata de dichos fondos.

Capítulo 3.

3.1. ¿Qué hace un capitalista de riesgo?.

El capitalista de riesgo, -término usado en español para definir al *venture capitalist*-, toma participación con carácter temporal en el capital de empresas crecientes y en gestación que no cotizan en bolsa. El capitalista de riesgo trata de invertir en proyectos o incluso ideas novedosas generadas por emprendedores y creativos que representan una gran oportunidad de negocio pero que, tomando en cuenta el marco legal, las tendencias en el consumo y las restricciones inherentes que estos proyectos puedan tener al llevarse a cabo, se caracterizan por ser altamente riesgosos aunque con un alto potencial de utilidades.

El objetivo básico es que con la ayuda del capitalista de riesgo, la empresa crezca, su valor en el mercado aumente, y que una vez madurada la inversión, pueda revender dicha participación y obtener una plusvalía (Gompers, 1996).

No obstante, parafraseando a Christopher Barry (1994), el capitalista de riesgo significa mucho más que solamente invertir capital en empresas donde la alta volatilidad y el riesgo están presentes. Ellos se involucran en el monitoreo del desempeño de la empresa y asumen roles importantes en la administración de su portafolio de compañías financiadas, generando una relación donde no sólo inyectan recursos como capital, sino también el *know-how* para hacer negocios. Es por esto, que el capitalista de riesgo, no es considerado, -a diferencia del banquero tradicional o el inversionista bursátil-, como un socio pasivo de los negocios a los cuales se involucra.

El capitalista de riesgo es un buscador de oportunidades de negocio y por esa razón ha sido muy acertadamente comparado con los alquimistas ó buscadores de oro en épocas pasadas¹⁰.

Lo que generalmente hacen los capitalistas de riesgo define sus características, que según la asociación británica de capital de riesgo, (BVCA, por sus siglas en inglés), son las siguientes:

- Se especializan en financiar empresas y proyectos sin pruebas de éxito futuro pero con altas expectativas.

¹⁰ Comentario dado por la Ing. Norma Hernández en la clase de Finanzas corporativas, EGADE, ITESM, 2000.

- Compran acciones de empresas.
- Apoyan el desarrollo de nuevos productos y servicios.
- Crean valor en las compañías donde se involucran a través de una participación activa.
- Toman altos riesgos con la expectativa de altos rendimientos. Y,
- Tienen una orientación de largo plazo.

La función pues de los capitalistas de riesgo es analizar los proyectos que son altamente rentables para decidirse en cuales invertir y apoyar desde sus inicios. De acuerdo a la BVCA, son tres los factores fundamentales que deben tomar en cuenta:

1. La capacidad del equipo directivo.
2. Las perspectivas de crecimiento. Y,
3. La rentabilidad del negocio en la desinversión.

Para analizar estos tres factores, los capitalistas de riesgo llevan a cabo una serie de actividades, con el objetivo de identificar, evaluar y seleccionar las empresas o proyectos susceptibles de inversión y financiamiento.

Citando a Tybejee & Bruno (1984), Boocock and Woods (1997) muestran que las decisiones de inversión son contratos balanceados entre factores negativos (riesgo) y positivos (rendimiento). Por ejemplo, un equipo directivo desorganizado y desinformado puede resultar en el rechazo de la propuesta de financiamiento, aunque por el contrario, otros puntos a favor como nichos de mercado latentes y no explotados en sectores atractivos, pueden ser esenciales para la aceptación del proyecto.

Cuando el capitalista de riesgo acepta a una firma para proveerla de capital, esta cerrando un ciclo de inversión que esta conformado por las siguientes actividades¹¹: (ver figura 1).

1.- Generar un universo de empresas susceptibles de inversión.

Este universo se compone de muy diversas fuentes donde lo más importante es que tengan un perfil conciliable con los tres factores antes mencionados. Pueden ser compañías desconocidas, aplicaciones directas hechas al capitalista de riesgo, o vía intermediarios y referencias de otras instituciones financieras.

¹¹ Ver Boocock, Grahame & Woods, Margaret, 1997, "The evaluation criteria used by venture capitalists: Evidence from a UK venture fund", International Small Business Journal 16, 36-57. London.

2.- Investigación Inicial.

La compañía que se especializa en financiar proyectos con CAR emplea a un pequeño equipo staff para analizar todas las solicitudes que tienen que "encontrar" en ciertos estándares previamente definidos. Esta etapa es rápida y la tasa de rechazo es alta. Aquí entran empresas de todo tipo, siendo muy comunes las empresas de alta tecnología, biotecnología e internet.

3.- Primera entrevista.

El capitalista de riesgo se entrevista con los dueños de la firma ó del proyecto. Los temas principales son las restricciones mismas del negocio ó de sus dueños para un crecimiento acelerado.

4.- Segunda entrevista.

En esta entrevista de negocios se discuten con más información temas específicos de la firma y su mercado. Se entrevistan a otros miembros de la administración para tener diferentes perspectivas del negocio y se explican las características de la nueva relación en la que entraría la compañía en caso de ser financiada con CAR.

5.- Presentación al consejo de administración.

Los emprendedores de la compañía o proyecto susceptible de financiamiento hacen una presentación breve al consejo de administración del fondo de capitalistas de riesgo, siempre y cuando ya haya sido examinado por dos miembros del consejo previamente.

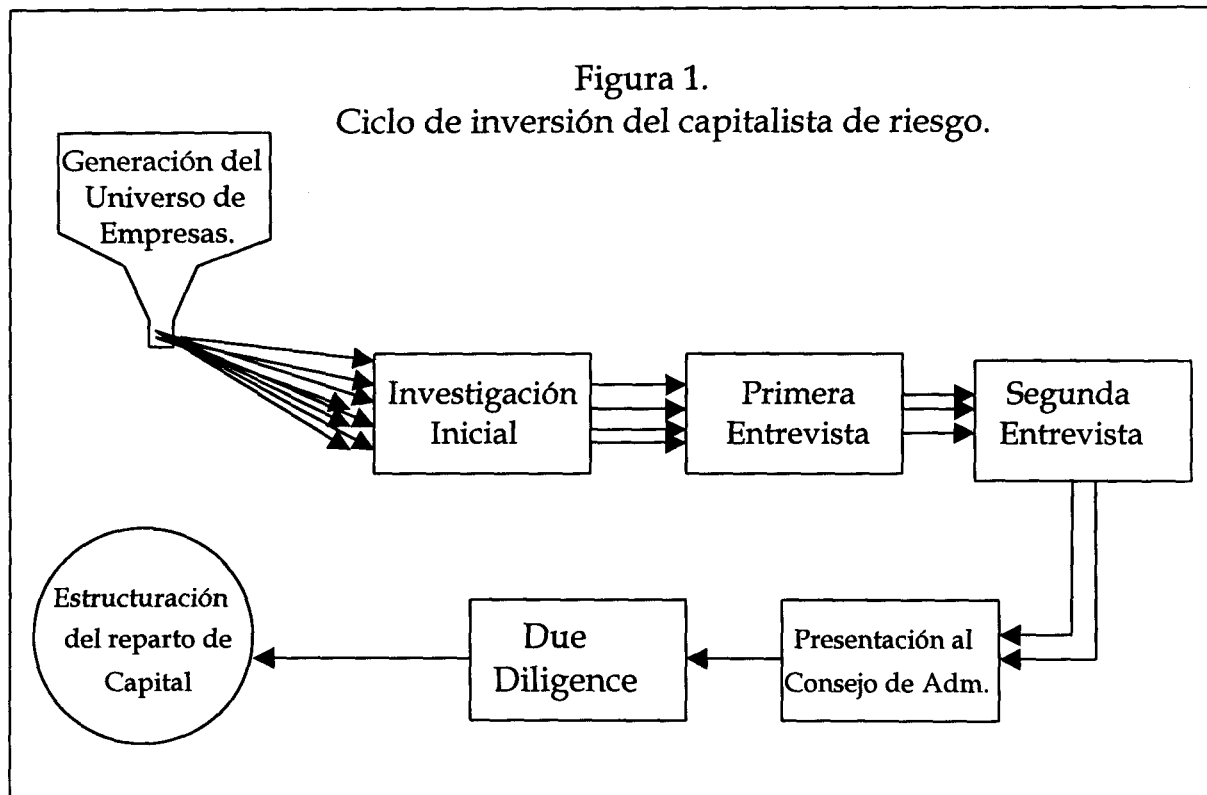
6.- Due diligence.

Es como un plan de negocios que engloba aspectos cuantitativos como cualitativos de la compañía. Desde los análisis financieros para la factibilidad de la inversión hasta los comportamientos reflejados por el dueño de la compañía en sus actividades gerenciales. Este es una etapa necesaria para que el capitalista de riesgo haga una propuesta de inversión formal.

7.- Estructuración del reparto de capital.

Los administradores del fondo de capital de riesgo, se preparan para mezclar el capital con otros instrumentos financieros y préstamos como sea apropiado para el adecuado funcionamiento de la compañía a gran escala. En esta etapa la negociación es crítica para evitar en un futuro costos

agenciales en la relación emprendedor (agente) - capitalista de riesgo (principal).



3.1.1. Enfoque de inversión de los Capitalistas de riesgo.

Los capitalistas de riesgo categorizan y tienen identificadas las empresas a las cuales desean invertir. Estas empresas se pueden dividir tomando en cuenta en que etapa de desarrollo, -ó de vida-, se encuentran ó invierten en un portafolio de empresas que están en diferentes etapas. Por ejemplo, invierten en empresas que son consideradas como "start ups" ó empresas en gestación. Hay otros que invierten en empresas que tienen una idea para un producto pero todavía no lo han fabricado, ni experimentado la respuesta que pueda tener en el mercado, pero también han invertido en aquellas que ya tienen un producto elaborado.

Otra manera en que podemos clasificar el enfoque de inversión que tienen los capitalistas de riesgo, es desde el punto de vista de los sectores a los cuales invierten. Podemos identificar dos tipos:

1.- Los que invierten en uno o dos sectores de la industria y que son conocidos como especialistas.

Estos prefieren enfocarse en ciertos sectores en los cuales son considerados expertos, ya que esto les permite obtener los resultados más indicados al guiar a la empresa en la cual están invirtiendo, con el fin de que ésta siga creciendo y dando buenos resultados. Esto llevará a que ésta, -en su momento de hacerse pública-, obtenga más recursos de manera que el fondo pueda obtener mayores rendimientos a sus miembros.

2.- El otro tipo de capitalistas de riesgo son los que invierten en varios sectores industriales. A estos se les conoce como generalistas.

Estos ven cualquier propuesta del emprendedor, la evalúan y de ahí deciden si invierten o no en ésta. A éstos, no es su meta el encasillarse en uno o dos sectores. Su manera de pensar es la de que cualquier sector es bueno, siempre y cuando esta inversión cumpla con los parámetros establecidos por ellos, para lograr altos rendimientos.

De acuerdo a los códigos industriales establecidos en el mercado de valores de Londres para medir de manera subdividida a las empresas que cotizan en ese mercado, existen diez sectores principales, que agrupan a un conjunto de industrias relacionadas¹²:

1.- Recursos.

Comprende minería, petróleo y gas. (cod. 00).

2.- Industrias básicas.

Comprende químicos, construcción, industria maderera y del papel, acero y otros metales. (cod. 100).

3.- Industrias generales.

Comprende industria aeroespacial y defensa, equipo eléctrico y electrónico e industrias diversificadas. (cod. 200).

4.- Bienes de consumo cíclico.

Comprende a la industria automotriz, productos domésticos y textiles. (cod. 300).

5.- Bienes de consumo no-cíclicos.

¹² Ver índices de rendimiento de cada sector en www.marketeye.co.uk.

Comprende a la industria de alimentos, bebidas y tabaco, productos para la salud, farmacéuticos y empaque. (cod. 400).

6.- Servicios cíclicos.

Comprende distribución, transportación y comercialización, servicios de soporte, industria del entretenimiento, restaurantes y hoteles, medios y fotografía. (cod. 500).

7.- Servicios no cíclicos.

Comprende comercialización de alimentos y medicamentos, así como servicios de telecomunicaciones. (cod. 600).

8.- Servicios básicos (utilities).

Comprende electricidad, distribución de gas y agua. (cod. 700).

9.- Servicios financieros.

Comprende Bancos, seguros, sociedades de inversión y bienes raíces. (cod. 800).

10.- Tecnología de la información.

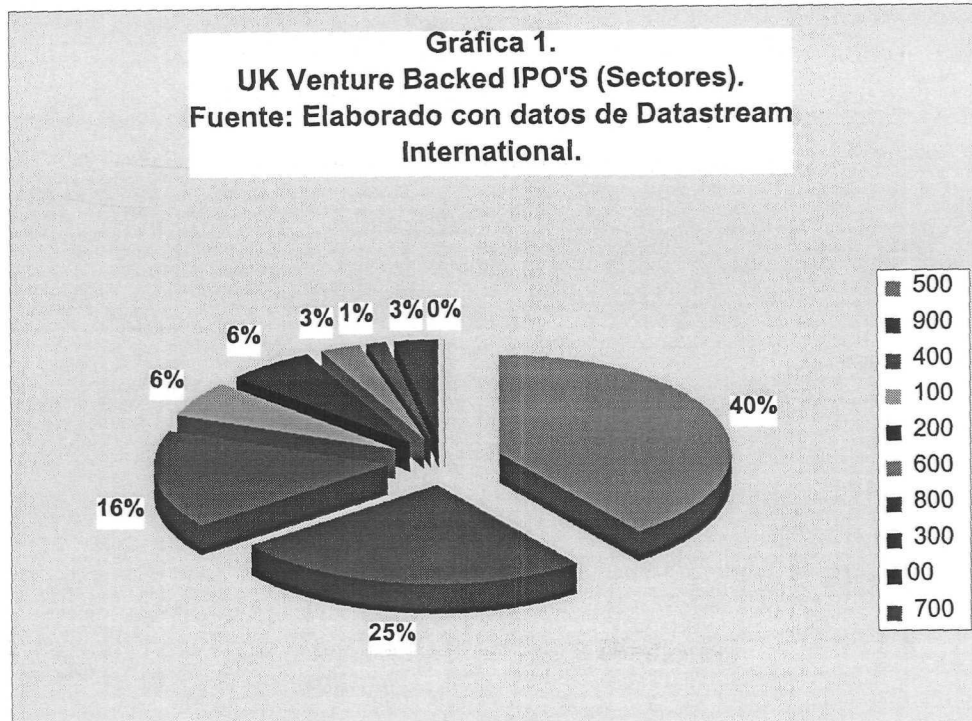
Comprende Hardware, software e internet. (cod. 900).

De acuerdo a la BVCA, durante 1999 se invirtieron más de ocho billones de libras esterlinas en compañías "start-ups" y empresas en gestación así como en las de alta tecnología.

Los sectores que han recibido mayor financiamiento durante este año por parte de los fondos de capital de riesgo, son los del código 400, 500 y 900, correspondientes a bienes de consumo no-cíclicos, servicios cíclicos y tecnología de la información.

En nuestro estudio, la muestra de VB-IPO'S listadas de 1995 a 1999 en el mercado de valores de Londres, proviene en más de un 80% de estos tres sectores antes mencionados, (ver gráfica 1).

Gráfica 1.
UK Venture Backed IPO'S (Sectores).
 Fuente: Elaborado con datos de Datastream International.



Tomando en cuenta lo anterior, se puede considerar que, -de acuerdo a la información recabada por la BVCA-, Las empresas que más se beneficiaron del financiamiento son empresas en gestación o de desarrollo temprano, y en la cual podemos citar que en los sectores representados por los códigos 900, 500 y 400, se encuentran gran cantidad de proyectos innovadores y/o empresas elaborados por emprendedores que han sido beneficiados por los fondos de capital de riesgo. De la misma forma vemos que, en la muestra, ninguna VB-IPO corresponde a recursos naturales o servicios básicos, como minería, petróleo, electricidad y distribución de gas y agua.

Ahora vamos a analizar las estrategias de los capitalistas de riesgo, para obtener una plusvalía de su portafolio de inversiones revisando las etapas de financiamiento con CAR.

3.2. Los Capitalistas de riesgo y el proceso de conversión pública de empresas privadas.

Para poder estudiar la relación existente entre los fondos privados de capital y el proceso de conversión pública de las empresas, tenemos ciertamente que analizar a las empresas que usaron capital de riesgo y que se hicieron públicas a través de IPO'S. Pero como podemos ver, este proceso es solo una parte, una etapa que involucra a los capitalistas de

riesgo. Además, es importante revisar todo el proceso que sigue un capitalista de riesgo desde que acepta un proyecto en su portafolio de inversiones hasta la IPO.

3.2.1. Las etapas de financiamiento con capital de riesgo¹³.

A continuación se describen las etapas de evolución de un proyecto de capital de riesgo. Los desembolsos de los administradores de los fondos de inversión de CAR se dan en cada una de las etapas.

A).- Inversión inicial (Seed Investment).

Este término de inversión inicial se refiere a la generación inicial de la inversión y corresponde a un pequeño monto de capital que se provee a un inventor o empresario para determinar si una idea merece una consideración e inversión más amplia. La idea puede envolver una tecnología ó esta puede ser una idea para un nuevo producto o servicio susceptible de comercialización. Si ésta es una tecnología, esta etapa puede envolver la construcción de una pequeño prototipo sin llegar a la producción masiva para ventas.

B).- Empresas en gestación. (Startup).

El comienzo de la inversión en esta etapa aplica a empresas que tienen menos de un año de vida. La empresa utiliza el dinero para el desarrollo de productos, prueba de prototipos y prueba de marketing (en cantidades experimentales y con consumidores seleccionados). Este paso envuelve estudios más amplios de penetración del mercado potencial, acciones para preparar al equipo de administración y refinar el plan de negocios.

C).- Primera Etapa-Desarrollo temprano (Early Development).

La inversión proseguirá hasta el fin de la primera etapa sólo si los prototipos son lo suficientemente bien aceptados, de manera que el riesgo técnico futuro sea mínimo. Es aquí cuando se analizan los estudios de mercado tomando en cuenta que la administración sea capaz de establecer un pequeño proceso manufacturero, un centro de distribución y despachar

¹³ Ver información de la asociación nacional de capital de riesgo (NVCA, por sus siglas en inglés) www.nvca.com.

en cantidades comerciales limitadas. Es muy difícil que en esta etapa las compañías sean rentables.

D).- Segunda etapa - Expansión (Expansion).

Una compañía en esta segunda etapa debe ser capaz de despachar productos a los consumidores y obtener una retroalimentación por parte del mercado. Esta puede no conocer cuantitativamente cuál es la velocidad de penetración de mercado que se vendrá dando con el posicionamiento de sus productos en un futuro, pero puede conocer factores cualitativos que determinarán la velocidad y los límites de la penetración. Es probable que la empresa disminuya sus pérdidas, o que sea marginalmente rentable. En esta etapa va a necesitar más CAR para compras de equipos, inventarios y financiamiento.

E).- Tercera etapa -Rentable pero con escasa liquidez (Profitable But Cash Poor).

Las empresas probablemente enfrenten, a partir de ahora, un rápido crecimiento de las ventas y obtengan márgenes positivos, lo que lleva a la reducción del riesgo de la inversión. Sin embargo, se necesitará aún más capital de trabajo que debe ser generado por el flujo de caja interno. La asignación de más capital de riesgo puede ser usado para futuras expansiones de las instalaciones manufactureras, expandir el marketing o mejorar los productos. En esta etapa, los bancos comerciales pueden estar dispuestos a apoyar el financiamiento ofreciendo algún crédito, ya que éstos pueden ya, ser asegurados por activos fijos o el capital de trabajo.

F).- Cuarta etapa-Crecimiento rápido hacia el punto de liquidez (Rapid Growth Toward Liquidity Point).

En esta etapa de desarrollo las empresas aún pueden requerir de liquidez para sostener su crecimiento pero está puede obtenerse de manera más económica a partir de financiamiento de deuda y por lo tanto, el rol de los bancos comerciales en esta etapa es muy importante. De esta forma, los capitalistas de riesgo, juegan un papel donde analizan el comportamiento de sus empresas financiadas y se considera que el momento de la salida o "cash-out" todavía es lejano (Gompers, 1996). Se considera que el tiempo promedio ó tiempo de espera para hacer una oferta pública, puede durar dos años aunque el momento preciso de la salida es incierto.

G).- Etapa puente (Bridge Stage Or Mezzanine Investment).

En esta etapa, la empresa puede tener alguna idea de la forma de salida que es más probable, e incluso conocer su tiempo aproximado, pero aún puede necesitar más capital para sostener un rápido crecimiento antes de la salida. De acuerdo a la NVCA, existen tres estrategias de salida más comunes: La emisión de una oferta pública inicial, el de ser comprada por otra empresa o por los mismo emprendedores y el de ser fusionada a otra empresa.

Dependiendo de cómo está dado el mercado de valores, la posibilidad de realizar oferta pública de las acciones puede generarse o reemplazarse a un mayor plazo, sin embargo, otra forma muy exitosa de salida son las fusiones y adquisiciones, en las cuales, el fondo de capital de riesgo recibe acciones o efectivo de la empresa adquirida o fusionada. Una inversión en esta etapa puente también puede corresponder a una salida particular de algún socio de capital de riesgo, o a una reestructuración de posiciones entre inversionistas de capital de riesgo.

H).- Etapa de liquidez ó salida (Liquidity Stage - Cash Out Or Exit).

Esta es la etapa terminal donde el capitalista de riesgo vende su participación de acciones de la empresa financiada a través de la conversión pública ó a través de una fusión ó adquisición, como principales estrategias de salida. Es en esta etapa donde el capitalista de riesgo puede ganar liquidez por una sustancial porción de sus tenencias en la compañía, es decir, es donde puede obtener una plusvalía por su participación en el proceso de financiamiento privado de capital. La liquidez puede llegar en la forma de una IPO, y si la forma de salida es una adquisición, la liquidez puede ser en la forma de efectivo, acciones públicamente comerciadas, o deuda de corto plazo.

Ahora ya que revisamos las diferentes etapas que se dan con el financiamiento de CAR, vamos a analizar las condiciones de las estrategias de salida, específicamente, de las ofertas públicas iniciales.

3.2.2. La estrategia de salida: La participación de capitalistas de riesgo en las ofertas públicas iniciales.

Hay un sin fin de escenarios que pueden ocurrir cuando el capitalista de riesgo se enfrenta al último paso, que es la salida de la inversión. Uno de los más comunes son las ofertas públicas iniciales. De acuerdo a los estudios realizados por Lerner (1994b), los capitalistas de riesgo, se especializan en tomar la decisión de emitir IPO'S al mercado en el tiempo adecuado. Los capitalistas de riesgo tienden a la conversión pública de su portafolio de inversiones cuando el valor de mercado es más alto, y con ello, provee de un servicio a los emprendedores dándoles a conocer el momento adecuado para realizar la IPO.

La mayoría de las inversiones tienen un periodo establecido desde su inicio y por lo general, éstas inversiones se establecen en un periodo de tres a cinco años (Martin et al, (1983)). Pero dadas las circunstancias, estas inversiones se pueden extender indefinidamente. Otras inversiones se extienden mucho después de la oferta inicial.

Lo importante aquí es la experiencia de los capitalistas de riesgo y su conocimiento del mercado que representa una ayuda valiosa en el proceso de analizar el momento de la conversión pública.

3.2.3. El rol de certificación de los capitalistas de riesgo en IPO'S.

El rol de certificación del capitalista de riesgo es crucial en la conversión pública a través de IPO'S, no sólo para las empresas financiadas, sino para ellos mismos, dado que seguirán haciendo futuras emisiones de IPO'S y con ello tienen que proteger su reputación. Según Timothy Lin, (1996), gracias a una reputación sólida del capitalista de riesgo, los costos de la oferta publica inicial se reducen de manera sustancial. También sucede que la IPO, -al ser evaluada por una compañía certificadora (tal como lo pueden ser los fondos de capital de riesgo)-, no subvalúa el precio de la acción tanto como sucede con las empresas que no son financiadas con CAR ó que tienen una inversión de fondos de CAR no tan prestigiosos.

En este caso el emisor ó "underwriter", es indirectamente un fondo de capital de riesgo, paralelo a un banco de inversión, donde se ha comprobado en diversos estudios el papel de auditoria y monitoreo que

realizan éstos como sustitutos ó complementarios para certificar el proceso de la IPO.¹⁴

El proceso de certificación implica que, dado que el capitalista de riesgo tiene que proteger su reputación en la conversión pública, el precio de emisión de la IPO refleja toda la información relevante y disponible. Además, la credibilidad es alta por el hecho de que los capitalistas de riesgo son accionistas principales y retienen un buen porcentaje de sus tenencias accionarias después de la oferta pública.

3.2.4. Las actividades de post-inversión.

La participación en la post-inversión, -es decir, después de la oferta pública inicial-, es muy amplia porque es aquí donde se consolida la actividad de los capitalistas de riesgo considerados como industria. Barry, Muscarella, Peavy, and Vetsuypens (1990), elaboraron un estudio al respecto, analizando VB-IPO'S estadounidenses de 1978 a 1987. Ellos encontraron que en promedio existen tres capitalistas de riesgo en las VB-IPO'S con una participación del 34% del capital, de los cuales dos formaban parte del consejo de administración al momento de la IPO y 1.8 continuaban formando parte del consejo un año después de la IPO. En un análisis similar, Megginson and Weiss (1991), realizaron una regresión para determinar el comportamiento post-inversión sobre una muestra de 320 VB-IPO'S, donde los capitalistas de riesgo participaban, en promedio, con el 26.3% del capital de la compañía después de la IPO y solamente tres vendieron el 100% de su participación tomando a la IPO como estrategia de salida.

Lo cierto, es que no sólo permanecen dentro de la compañía como accionistas ó miembros del consejo de administración, sino que también siguen invirtiendo dinero para el propio crecimiento y expansión del negocio, y esta inyección de capital no es individual sino sindicalizada (Lerner, (1994a)).

3.3. Los sindicatos de inversión de capital de riesgo.

Los sindicatos de inversión consisten en que dos o más fondos de capital de riesgo inviertan en la misma propuesta, idea ó empresa y con ello se reparten el riesgo de la inversión. Los sindicatos de inversión son muy

¹⁴ Ver Megginson, W.L. & K.A. Weiss, 1991, "Venture capitalist certification in Initial Public Offerings," *Journal of Finance* (July), 879-903.

usados por los fondos de capital de riesgo dado que es una de las formas de protegerse no sólo de la incertidumbre generada por la industria o el mercado al cual están insertos sus proyectos o empresas financiadas sino también como una estrategia de control. Gompers (1995), dice que en los proyectos financiados con CAR, el monitoreo y el control se vuelve necesario, dadas las asimetrías de información existentes en compañías en gestación que no tienen un éxito probado para sus productos o servicios. Según su estudio, hay tres mecanismos principales de control y monitoreo:

1. Participando con capital a través de la compra de acciones preferentes y convertibles.
2. Haciendo infusiones de capital a través de etapas de financiamiento. Y,
3. Sindicalizando la inversión.

Aunque los sindicatos de inversión ocurren en todas las etapas de financiamiento, según Lerner (1994a), está se da con mayor frecuencia en la primera inyección de capital y los socios de capital de riesgo son seleccionados más minuciosamente a fin de que cuenten con mayor experiencia. Esta es una de las razones para el uso de sindicatos: el beneficiarse de otra fuente de análisis y conocimiento que permita obtener mayor soporte y "expertise" en sus inversiones. En las últimas etapas, los sindicatos de inversión se hacen con menor detalle e incluyen a socios de capital de riesgo con o sin experiencia.

3.4. Resumen.

A lo largo de este capítulo revisamos las características del capitalista de riesgo así como su relación con la conversión pública de empresas privadas a través de IPO'S. Vimos que se caracterizan por tomar decisiones de inversión retadoras donde la incertidumbre es alta y las asimetrías de información concernientes a los negocios a los cuales financian son considerables. Pero también vimos, todo el proceso por el cual ellos pasan para financiar un proyecto exitoso con CAR. Desde el cierre del ciclo de inversión, pasando por el financiamiento por etapas de desarrollo con sindicatos de inversión, llegando a la etapa de la emisión pública que, -como apuntan algunos autores-, tienen un rol muy importante en el proceso y en su certificación, y que no siempre representa una estrategia de salida para el capitalista de riesgo, hasta llegar a las

actividades de post-inversión que se llegan a extender por varios años, y es donde culmina y consolida su participación al financiar un proyecto con CAR.

A continuación vamos a enumerar una serie de factores que consideramos a lo largo de este capítulo, como relevantes en el comportamiento de los rendimientos de las IPO'S que fueron financiadas con CAR (VB-IPO'S). Aunque no todos estos factores, han sido probados directamente con estudios empíricos, vemos que tienen cierta relación a mejorar el rendimiento de las VB-IPO'S y, además, el comportamiento financiero reflejado por los capitalistas de riesgo, dista en mucho al que se argumenta en la literatura de anomalías de mercado en IPO'S que revisaremos más adelante. (ver tabla 1).

Tabla 1.		
Factores relacionados al capitalista de riesgo que pueden afectar el comportamiento del rendimiento posterior de las VB-IPO'S.		
Factores	Descripción	Autores.
Ciclo de inversión.	Proceso de análisis detallado para identificar y seleccionar los proyectos ó empresas susceptibles de inversión.	Tybejee & Bruno (1984); Boocock & Woods (1997).
Tipo de empresas a financiar.	Empresas en gestación y rápido crecimiento, especialmente de alta tecnología, biotecnología e internet. Tienen expectativas de expansión y crecimiento en utilidades.	(BVCA, 2000).
Involucramiento.	Los capitalistas de riesgo se involucran en la operación del negocio como miembros de la administración y/o del consejo.	Barry, Muscarella, peavy & Vetsyupens. (1990).
Financiamiento a través de etapas de desarrollo.	Permite un mejor monitoreo y control; mantiene la posibilidad del abandono. Garantiza mayor probabilidad de éxito en la VB-IPO.	Barry (1994), Gompers (1995), BVCA (2000).
Sindicatos de inversión.	Se beneficia de varias fuentes de conocimiento de la industria de la empresa financiada. Más capital para la empresa y menos riesgo para el fondo de CAR.	Lerner (1994a). Gompers (1995). Brav & Gompers (1997).
Rol de certificación en IPO'S.	Disminución en asimetrías de información, en los costos del proceso de emisión pública e impacto positivo de la reputación del Capitalista de riesgo.	Megginson & Weiss (1991).
Actividades de post-inversión.	Inversión continua e involucramiento aún después de emitida la VB-IPO.	Barry, Muscarella, Peavy and Vetsyupens. (1990).

Capítulo 4.

4.1. Evidencia existente sobre el comportamiento de rendimientos de IPO'S en el largo plazo.

La evidencia existente sobre las anomalías de mercado de IPO'S en el largo plazo es extensa y abarca varios países en diferentes muestras y periodos de tiempo.

En Estados Unidos, desde hace más de veinte años existen investigaciones como la de F.K. Reilly (1977) quien con una muestra de 486 IPO'S listadas desde 1972 a 1975, mostró rendimientos anormales a un año de -11.6%. Más recientemente, con una muestra de 1598 IPO'S emitidas durante 1977-1987, Aggarwal y Rivoli (1990), documentaron rendimientos acumulados ajustados al índice NASDAQ de -13.73% para inversionistas que compraron IPO'S al cierre del primer día de operación y mantuvieron su inversión durante 250 días hábiles de operación en el mercado accionario. Asimismo, en otro estudio sólido tanto en su metodología como en el tamaño de la muestra, Ritter (1991) con 1526 IPO'S listadas en el NYSE y el NASDAQ durante 1975-1984, documentó un rendimiento negativo de -29.1%, durante un periodo de tres años. También, Spiess y Affleck-Graves (1995) mostraron rendimientos negativos en el largo plazo en emisiones posteriores de acciones (SEO'S), con una muestra de 1247 SEO'S emitidas de 1975 a 1989 demostrando que no es un efecto particular de las IPO'S. Los resultados en los rendimientos acumulados ajustados promedio fueron de -5.00%, -16.55% y -23.15% para uno, dos y tres años desde la fecha de emisión.

En Australia, Finn y Higham (1988), con una muestra de 93 IPO'S emitidas durante 1968-1978, mostraron rendimientos negativos a un año de -6.5%.

En Latinoamérica, Aggarwal, Leal y Hernández (1993) hicieron un estudio para analizar los rendimientos de 36 IPO'S de Chile listadas durante 1982-1990, 62 de Brasil durante 1980-1990 y 44 IPO'S de México emitidas durante 1987-1990. Ellos encontraron rendimientos negativos en el largo plazo a tres años de -23.7%, -47.0% y -19.6% respectivamente, aunque señalan que sus resultados deben ser interpretados cuidadosamente debido al pequeño tamaño de la muestra.

Los casos se pueden extender a los demás países emergentes con mayor evidencia en estudios, aunque por la similitud de mercados al Reino

Unido, es preferible hacer una revisión de las investigaciones realizadas en Europa sobre este tópico.

En Alemania occidental, un estudio de Ulhir (1989) con una muestra de 97 acciones emitidas durante 1977-1987, mostró que los rendimientos anormales llegaron a -12% durante un periodo de 300 días hábiles de operación en el mercado respecto al FSO¹⁵ index, que es un índice ponderado por el valor de capitalización de mercado. Wasserfallen y Wittleder (1994) extendieron la muestra de Ulhir de 1970 a 1987 y mostraron que los rendimientos anormales a 250 días hábiles de operación accionaria a partir de la fecha de emisión son cercanos a cero. Al respecto, Alexander Ljungqvist (1997) realizó un estudio a 750 días hábiles o tres años. En este estudio con una muestra de 189 IPO'S listadas de 1970 a 1993 mostró que los rendimientos negativos comparados con el mercado persisten después hasta los tres años.

En Suiza, Kunz y Aggarwal (1994) con una muestra de 42 IPO'S listadas durante 1983-1989 demostraron rendimientos en exceso estadísticamente significativos de -6.1% para un periodo de tres años.

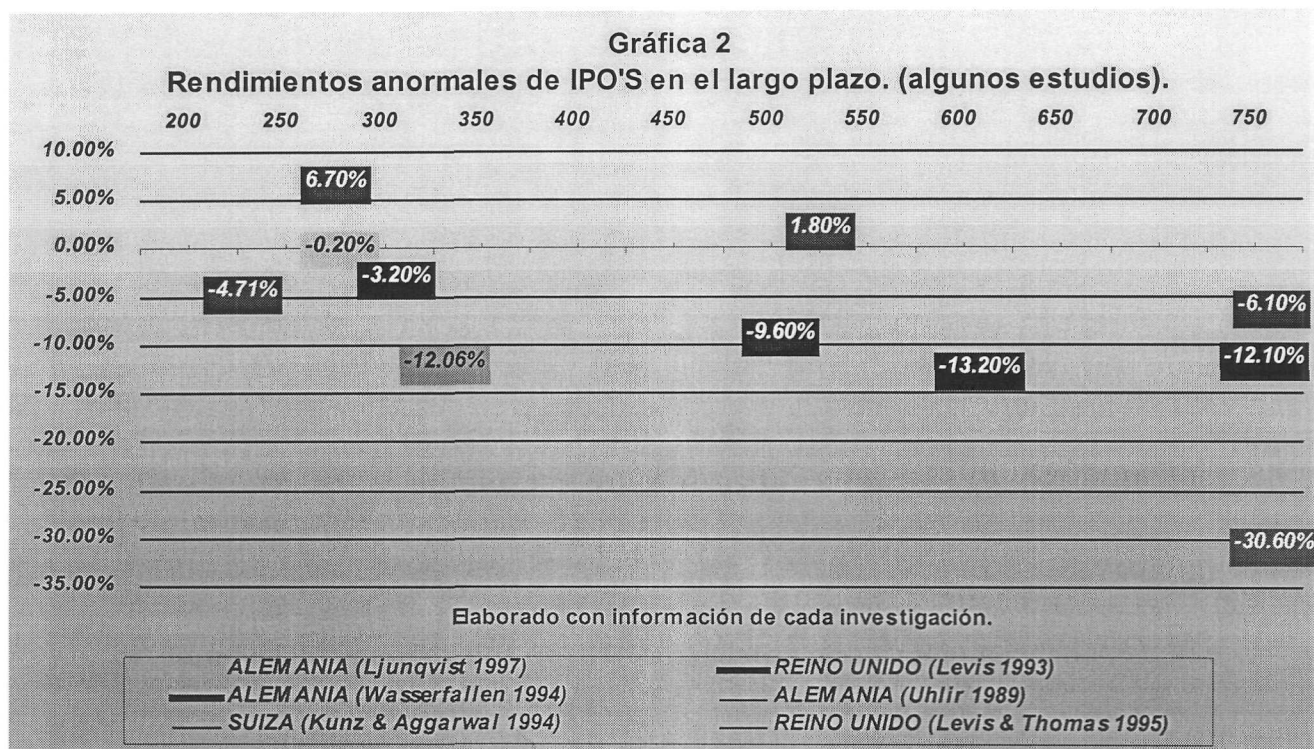
En el Reino Unido, una investigación de Levis (1993) que agrupó una muestra de 712 IPO'S emitidas en el LSE durante 1980-1988 mostró rendimientos negativos a tres años de -30.6% comparados con el mercado, utilizando como benchmark tres índices principales: El FTSE All Share index, que es ponderado por el valor de capitalización, el índice Hoare Govett Smaller Companies (HGSC) y el FTSE All share equally weighed index que es un índice que aplica para muestras con diferencias en el tamaño de las firmas.

En otro estudio más reciente Levis y Thomas (1995) hicieron un estudio con IPO'S de 109 fondos de inversión británicos que cotizaron en el London Stock Exchange de enero de 1984 a agosto de 1992. Ellos encontraron que al final del primer año, la muestra tuvo rendimientos en exceso por debajo de cada benchmark utilizado.

En la gráfica 2 que se presenta en la siguiente página se muestran los resultados de rendimientos anormales en el largo plazo de diversos estudios realizados en los mercados financieros europeos. Estos estudios

¹⁵ FSO index: (Federal Statistical Office's market-value weighted index).

coinciden en el hecho de que las muestras utilizadas son de periodos de tiempo similares que abarcan de 1980 a 1993.



De acuerdo a esta extensa evidencia, es necesaria una explicación y un análisis de los factores que influyen en el comportamiento anormal de las IPO'S y que han sido explicados por estos y otros autores previamente.

4.2. Líneas de investigación relacionadas al comportamiento del rendimiento en IPO'S a largo plazo.

Los inversionistas y más aún el comportamiento reflejado en sus operaciones en los mercados financieros tiene una parte importante de la explicación de bajos rendimientos de IPO'S en el largo plazo.

Brav & Gompers (1997), citando a Kahneman y Tversky (1982), mencionan que los agentes económicos violan la teoría de la elección racional cuando toman decisiones bajo incertidumbre en situaciones experimentales. Esto tiene que ver con el comportamiento del inversionista cuando pone más peso de lo que racionalmente se debería dar a sus inversiones y esto lleva a una subsecuente caída de los rendimientos de esas inversiones.

Esto lo documenta Ritter (1991) y Loughran & Ritter (1995) en sus investigaciones sobre rendimientos anormales en IPO'S: "Los patrones en

los que las ofertas públicas iniciales presentan rendimientos negativos en el largo plazo son consistentes con un mercado en donde los inversionistas son periódicamente muy optimistas sobre las ganancias potenciales de sus inversiones”¹⁶.

Por otro lado, se puede asumir información asimétrica en el mercado de IPO'S dado los rendimientos anormales encontrados consistentes con la hipótesis de que existen modas en la aparición de ciertas empresas o industrias que afectan los precios de sus acciones después de la emisión pública. Estas “modas” se refieren al hecho de que las IPO'S sufren de sobrevaluación en el precio de las acciones al momento de ser comercializadas en el mercado y resulta que si el inversionista mantiene sus inversiones en IPO'S a un año ó más, se ha demostrado que presentan rendimientos por debajo del observado en el mercado ó en un portafolio de empresas de una industria similar. (Aggarwal and Rivoli, 1990).

Otra línea de investigación importante, es la referente a la relación que existe entre los comportamientos a largo plazo de IPO'S y la reputación del emisor. Un emisor con alta reputación, ha tenido experiencia en colocar IPO'S en el momento adecuado, donde los rendimientos presentan comportamientos anormales menores a los de otras emisiones públicas. Al respecto, Carter y Menester (1990), así como Megginson y Weiss (1991), elaboraron medidas para clasificar a los emisores según su reputación. Los primeros se basaban en el tipo de compañías de las cuales hacían emisiones públicas y los segundos, se basaban en la participación de mercado.

Tomando en cuenta estas medidas, Carter, Dark y Singh (1998), documentaron la relación existente entre la reputación del emisor (underwriter), citando que los rendimientos negativos a largo plazo en IPO'S es menor si fueron emitidas por emisores con mayor prestigio.

Levis (1993) encontró que el tamaño de la emisión es un determinante en los rendimientos a largo plazo de IPO'S en el Reino Unido. Realizó una comparación entre los dos mercados, el LSE y el USM (ahora AIM¹⁷) dividiendo su muestra en quintiles en función del total de fondos obtenidos.

¹⁶ Ver Ritter, 1991, “The long run performance of Initial Public Offerings”. The Journal of Finance, Vol. XLVI, No.1 Páginas 3 y 4.

¹⁷ AIM, siglas en inglés de: Alternative investment market. Antes llamado Unlisted Securities market (USM).

Levis cita que dado que los fondos de capital obtenidos por las IPO'S en el LSE (excluyendo las IPO'S de empresas privatizadas), es siete veces más grande que las de las IPO'S en el USM, se puede argumentar que hay una relación positiva entre el tamaño de la emisión y el rendimiento a largo plazo. Sin embargo, obtuvo resultados ambiguos en cada muestra, donde el 20% de las firmas con menor capital obtenido tuvieron valores relativos de riqueza y rendimientos menores que las demás firmas en el LSE; los resultados fueros inversos para el USM.

Finalmente, Arana (1999), explica el fenómeno llamada "Burbujas especulativas" citado en Ritter (1984) y Kunz y Aggarwal (1994). Bajo esta hipótesis los inversionistas que no pueden obtener suficientes acciones en el mercado primario especulan en el mercado secundario con éstas, empujando su precio original por encima de su valor intrínseco. Este fenómeno implica rendimientos positivos en exceso a corto plazo, pero negativos en el largo plazo. (Ver Tabla 2).

Tabla 2 ¹⁸ .	
Hipótesis planteadas sobre el comportamiento anormal de los rendimientos a largo plazo en IPO'S.	
El Grado de Optimismo.	Ritter, (1991), Logran y Ritter (1995), Brav y Gompers (1997).
Modas.	Stoy y Curley (1970), Aggarwal y Rivoli (1990). Ritter (1991).
Prestigio del emisor.	Carter y Manaster (1990), Megginson y Weiss (1991), Carter, Dark y Singh (1998).
Información Asimétrica.	Ritter (1991), Brav y Gompers (1997).
Tamaño de los fondos de capital obtenidos.	Levis (1993).
Burbujas especulativas.	Kunz y Aggarwal (1994).

¹⁸ Adaptado de Arana, German, 1999, "Análisis del rendimiento de las ofertas públicas iniciales listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. (1987-1997) EGADE, ITESM, CAMPUS MONTERREY.

4.3. Características de una empresa típica que presenta rendimientos negativos en el largo plazo en IPO'S.

De acuerdo a las hipótesis planteadas anteriormente, podemos inferir y plantear el tipo de empresas que pueden ser sujetas a las anomalías de mercado reflejadas en IPO'S.

En ciertos estudios donde han sido divididas las muestras respectivas en función del tamaño de la firma, de la razón valor en libros respecto al valor de mercado (VL/VM) y en función del total de fondos obtenidos en el momento de la IPO, han demostrado que, las empresas pequeñas con un valor bajo en la razón VL/VM y con la menor cantidad de fondos de capital obtenido en la emisión son sujetas a un mayor comportamiento anormal en el precio de sus acciones en el largo plazo. Esto lo documenta Brav y Gompers (1997) como parte de sus conclusiones, así como Ritter (1991) y Levis (1993) respectivamente para los mercados de Estados Unidos y el Reino Unido.

Si relacionamos esto con resultados similares en estudios sobre emisiones posteriores de acciones¹⁹, ó con los rendimientos obtenidos por Brav y Gompers (1997) en empresas de tamaño similar que no emitieron acciones, vemos que los rendimientos anormales en el largo plazo no es un efecto particular de las IPO'S.

En el siguiente capítulo describiremos las características de nuestras muestras, las fuentes de información donde obtuvimos las mismas, así como una descripción detallada de la metodología para obtener rendimientos anormales en el largo plazo.

¹⁹ Spiess y Affleck-Graves (1995).

Capítulo 5.

5.1. Preguntas de investigación e Hipótesis.

- ¿Cuál es el comportamiento de los rendimientos a largo plazo de las ofertas públicas iniciales financiadas con capital de riesgo en el Reino Unido listadas de 1995 a 1999?
- ¿Cuál es el comportamiento de los rendimientos a largo plazo de las ofertas públicas iniciales que no fueron financiadas con capital de riesgo en el Reino Unido y fueron emitidas de 1995 a 1999?
- En caso de que existan rendimientos anormales, ¿Existe alguna diferencia entre los rendimientos de la muestra de VB-IPO'S respecto a los de la muestra de NVB-IPO'S?

Hipótesis nula: 1.- Los rendimientos a largo plazo de la muestra de VB-IPO'S listadas en el LSE de 1995 a 1999 no son anormales.
2.- Los rendimientos a largo plazo de la muestra de NVB-IPO'S listadas en el LSE de 1995 a 1999 no son anormales.

$$H_0: \mu = 0.$$

$$H_1: \mu \neq 0.$$

Donde μ es el promedio de los rendimientos acumulados ajustados a un índice de mercado benchmark, en este caso el FTSE All Share index. Para que puedan existir anomalías de mercado, μ , tiene que ser diferente de cero.

5.2. Datos y metodología empírica.

Para hacer una comparación entre los rendimientos a largo plazo de VB-IPO'S y NVB-IPO'S, analizamos dos muestras de 68 y 222 emisiones públicas respectivamente, listadas en el LSE durante 1995-1999. Esta base de datos la obtuvimos de Datastream International / ICV. El procedimiento para separar las muestras en función de su financiamiento con CAR ó no, fue el siguiente:

1. De acuerdo a la BVCA, (2000), publicó un listado del total de las compañías que fueron financiadas con CAR y que emitieron acciones por primera vez desde 1992 hasta el primer trimestre del 2000. Este listado incluía el nombre la empresa, la clave de la acción y la fecha de flotación (mes y año). Debido a las restricciones de información existente en la base de datos²⁰, nos enfocamos a las empresas listadas durante el periodo 1995-1999 y con lo cual obtuvimos la muestra de VB-IPO'S.
2. Posteriormente, obtuvimos los datos históricos del precio de cada acción. La serie mostraba los precios de cierre de cada día hábil de operación desde el primer día hasta la fecha más reciente. Y,
3. Consideramos como NVB-IPO'S aquellas empresas que listadas durante 1995-1999 no aparecieran en el listado del BVCA, obteniendo una muestra lo suficientemente robusta con el fin de obtener resultados significativos. Un procedimiento similar utilizaron Brav y Gompers (1997) en su estudio comparativo de VB-IPO'S estadounidenses.

La ventana para ambas muestras fue de 250, 300, 350 y 400 días hábiles de operación en el mercado accionario, que corresponden a 12, 14, 16 y 19 meses naturales aproximadamente. Ya identificados estos datos para cada acción de cada muestra, procedimos a obtener el valor del índice benchmark, -el FTSE All share-, para el día exacto de cada dato con el fin de comparar el rendimiento de cada muestra respecto a este índice utilizando posteriormente la metodología de rendimientos acumulados ajustados promedio (CARS).

²⁰ La página de Datastream International / ICV, www.market-eye.co.uk, ofrece valores históricos a cinco años, teniendo acceso sólo a IPO'S listadas desde junio de 1995.

5.3. Características de las muestras.

Cada muestra de manera implícita nos refleja las características de cada mercado de emisiones públicas, es decir, el tipo de empresas que son ó no son financiadas con CAR previamente al proceso de la IPO.

En el anexo 1, se presenta un listado con la composición de las compañías en cada muestra subdivididas por año citando el nombre de la emisión, la clave bursátil, el código industrial al que pertenece y su descripción. La mayor cantidad de emisiones se concentran en los años de 1996 y 1997 para ambas muestras, resaltando que en el año de 1999 la cantidad es muy pequeña dado que solo abarca el primer trimestre de ese año. (Ver tabla 3).

AÑO	VB-IPO'S	NVB-IPO'S
1995	12	33
1996	25	81
1997	20	59
1998	10	47
1999	1	2
TOTAL	68	222

Obtuvimos los valores promedio en libros y de capitalización de mercado para la totalidad de las VB-IPO'S y para una cantidad mayor al 54% de la muestra de las NVB-IPO'S (121)²¹. Esto debido en parte a que los fondos de sociedades de inversión (Internacionales, del Reino Unido, mercados emergentes, etc.), no presentan información de este tipo en nuestras bases de datos. De las 101 emisiones sin disponibilidad a esta información, 89 eran del giro de fondos de inversión.

No obstante, los resultados obtenidos son importantes: con ambos valores podemos definir la razón de valor en libros /valor de mercado, (VL/VM). El valor promedio en libros, (VL), es el valor promedio de cada año, -al final del mes de diciembre-, del capital social de los accionistas de la empresa excluyendo el capital preferente²². El Valor de mercado

²¹ Algunas acciones habían cambiado de nombre y clave durante el periodo de estudio.

²² Esta información está publicada en el portal financiero www.hemscott.com verificado con la base de datos de Datastream International / ICV.

promedio, (VM), es el valor de capitalización promedio de la empresa para cada año y en el periodo comprendido de 1995-2000²³. (Ver anexo 2).

En la siguiente tabla presentamos los valores promedio en libros y de mercado, así como la razón (VL/VM) para cada muestra.

Muestra	VL	VM	VL/VM
VB-IPO'S	20.53	129.50	0.265
NVB-IPO'S	189.86	571.06	0.515

Como podemos ver, comparando la razón (VL/VM) para las dos muestras, el valor para las NVB-IPO'S es considerablemente más alto (casi el doble de las VB-IPO'S). Además, analizando el tamaño de la firma promedio, (valor de mercado), de las NVB-IPO'S tenemos que es 4.41 veces más grande que el de las VB-IPO'S.

Esto nos puede explicar que los capitalistas de riesgo no invierten en industrias que tienen un alto valor en la razón (VL/VM) o que la muestra de empresas que no fueron financiadas con CAR tienen bajas expectativas de crecimiento.

Esto complementa a las conclusiones del capítulo 3 que explica que los capitalistas de riesgo financian empresas de rápido crecimiento, pero también con un valor bajo en la razón (VL/VM).

Aunque estos datos nos pueden dar un indicador que bien puede explicar el comportamiento de las IPO'S contenidas en cada muestra, estos resultados deben de observarse cuidadosamente dado que no incluyen a todas las emisiones de una de las muestras y los valores promedio no incluyen todo el periodo de tiempo en cuestión, debido a la falta de información disponible y por el hecho de que la mayoría de las IPO'S dada su aparición, no reportan desde los primeros años.

²³ Definido también como el precio de la acción multiplicado por el número total de acciones en el mercado.

²⁴ La muestra de NVB-IPO'S corresponde a sólo 121 de un total de 222. (valores no deflactados).

5.4. Rendimientos Anormales Acumulados Promedio.

La metodología para obtener rendimientos anormales en exceso para este estudio ha sido utilizada por Ritter (1991), Loughran & Ritter (1995), Aggarwal (1993), y esta basada en los rendimientos ajustados acumulados promedio (CARS, por sus siglas en inglés).

La esencia de esta metodología denominada "Rendimientos promedio del mercado" por Brown & Warner (1980), es la comparación del rendimiento del precio de la acción respecto al rendimiento del precio del mercado.

En este caso, los rendimientos se pueden ajustar a un índice benchmark o a un portafolio de industrias similares. Como benchmark utilizamos el índice FTSE All Share Index, dado que es un índice global ponderado por el valor del capital y que comprende a más del 95% de las acciones que comprenden en el mercado accionario de Londres.

Decidimos emplear este índice de acuerdo a los resultados encontrados por Brav & Gompers (1997), donde las diferencias en los rendimientos anormales se redujeron al utilizar índices ponderados por el capital.

Además, este índice fue utilizado por Levis (1993) en un estudio similar de IPO'S en el Reino Unido.

- Rendimientos Anormales Acumulados Promedio:

$$\text{CARS} = \frac{\text{SUM} \left(\frac{\left(\frac{P_{i250} - P_{i0} + 1}{P_{i0}} - 1 \right) \left(\frac{P_{m250} - P_{m0} + 1}{P_{m0}} - 1 \right)}{n} \right) * 100}{n}$$

Donde:

P_{i250}: Es el precio de cierre de la acción i a 250 días hábiles de operación en el LSE a partir de la fecha de la IPO²⁵.

P_{i0}: Es el precio de cierre de la acción i en el día de la emisión pública en el LSE.

²⁵ Aplicándose también para 300, 350 y 400 días hábiles de operación en el LSE.

- Pm250: Es el valor de cierre del índice FTSE All Share del LSE a 250 días hábiles de operación en el mercado a partir de la fecha de la emisión de la acción i.
- Pm0: Es el valor de cierre del índice FTSE All Share del LSE en la fecha de emisión de la acción i.
- n: Es el número total de acciones de la muestra.

Asimismo, obtuvimos los valores relativos de riqueza (Wealth relatives) los cuales nos indican si los rendimientos de las muestras superan o no al mercado, al obtener valores por encima o por debajo de la unidad.

La formula para calcular los relativos de riqueza es la siguiente:

$$WR = \frac{\text{SUM} \left[\left(1 + \frac{P_{i250} - P_{i0}}{P_{i0}} \right) \right]}{\text{SUM} \left[\left(1 + \frac{P_{m250} - P_{m0}}{P_{m0}} \right) \right]}$$

Donde el componente de los precios son los rendimientos respectivos de las acciones y del mercado y en la cual si el valor total es menor a uno, la muestra tiene un rendimiento por debajo al mostrado por el mercado.

La prueba para obtener la significancia estadística de los rendimientos anormales acumulados promedio (CARS) es la siguiente:

$$t = \frac{\text{CARS}}{\left[\frac{\sigma}{\sqrt{n}} \right]}$$

Donde:

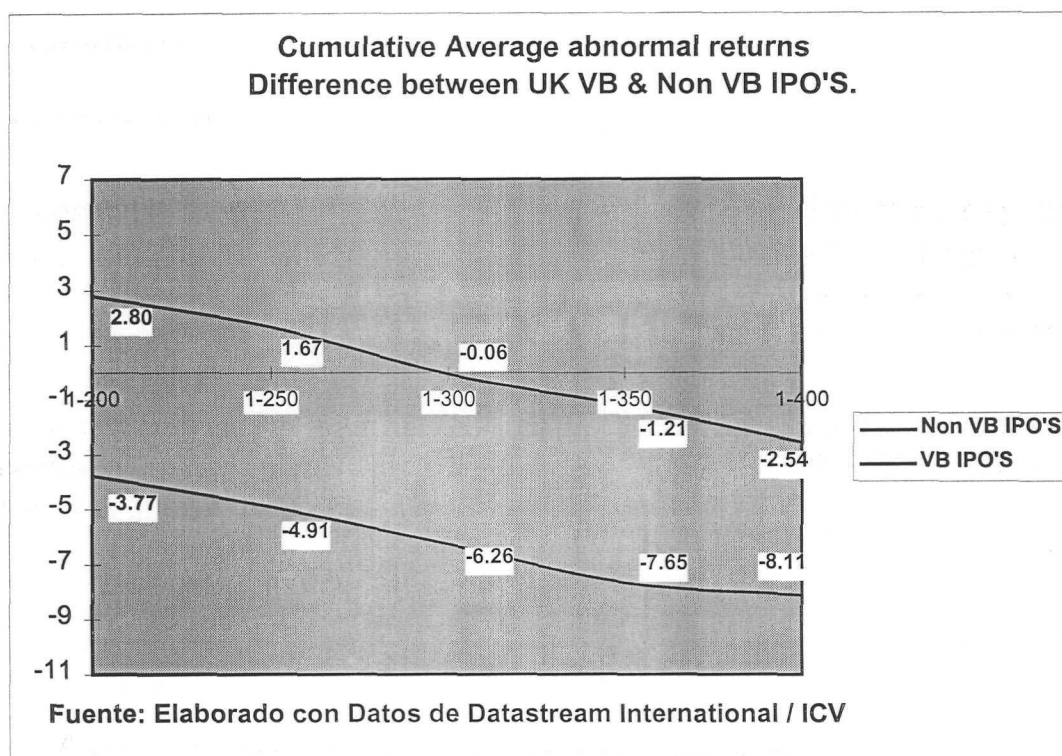
- t: Es el estadístico t-student.
- CARS: Son los rendimientos acumulados promedio de la muestra.
- σ : Es la desviación estándar de los CARS.
- n: Es el tamaño de la muestra.

Capítulo 6.

6.1. Análisis de Resultados.

Tal y como se demostró en investigaciones previas similares, hay una tendencia decreciente en los rendimientos anormales hacia el largo plazo para las dos muestras. No obstante, la muestra de VB-IPO'S superó en promedio en más de seis puntos porcentuales a la muestra de NVB-IPO'S.

En la Gráfica 3 se presentan los rendimientos anormales acumulados promedio (CARS), para cada muestra en 200, 250, 300, 350 y 400 días hábiles de operación en el LSE.



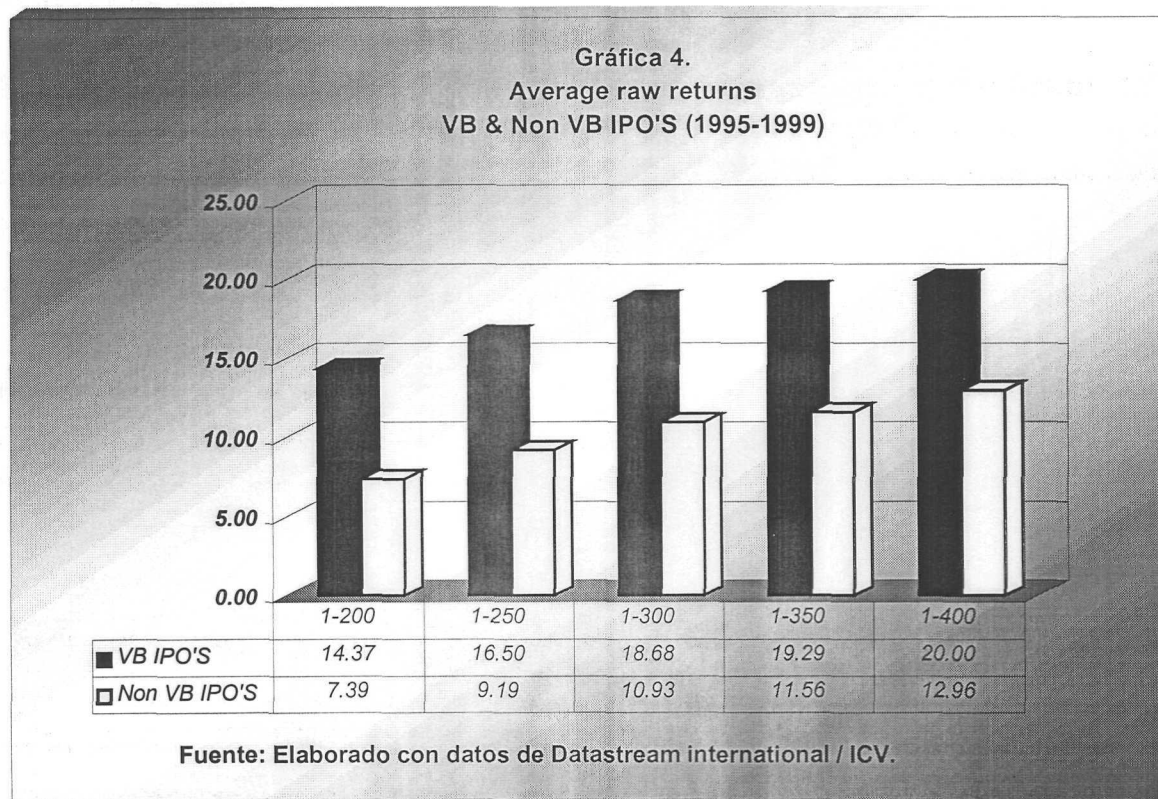
Periodo	1-200	1-250	1-300	1-350	1-400
VB-IPO'S	2.80 (<i>t</i> =0.66).	1.67 (<i>t</i> =0.32).	-0.06 (<i>t</i> =-0.01)	-1.21 (<i>t</i> =-0.19)	-2.54 (<i>t</i> =-0.39)
NVB-IPO'S	-3.77 (<i>t</i> =1.76)*.	-4.91 (<i>t</i> =-2.02)**	-6.26 (<i>t</i> =-2.30)**	-7.65 (<i>t</i> =-2.60)**	-8.11 (<i>t</i> =-2.57)**

²⁶ * Significativo al nivel de 0.10. ** Significativo a 0.05.

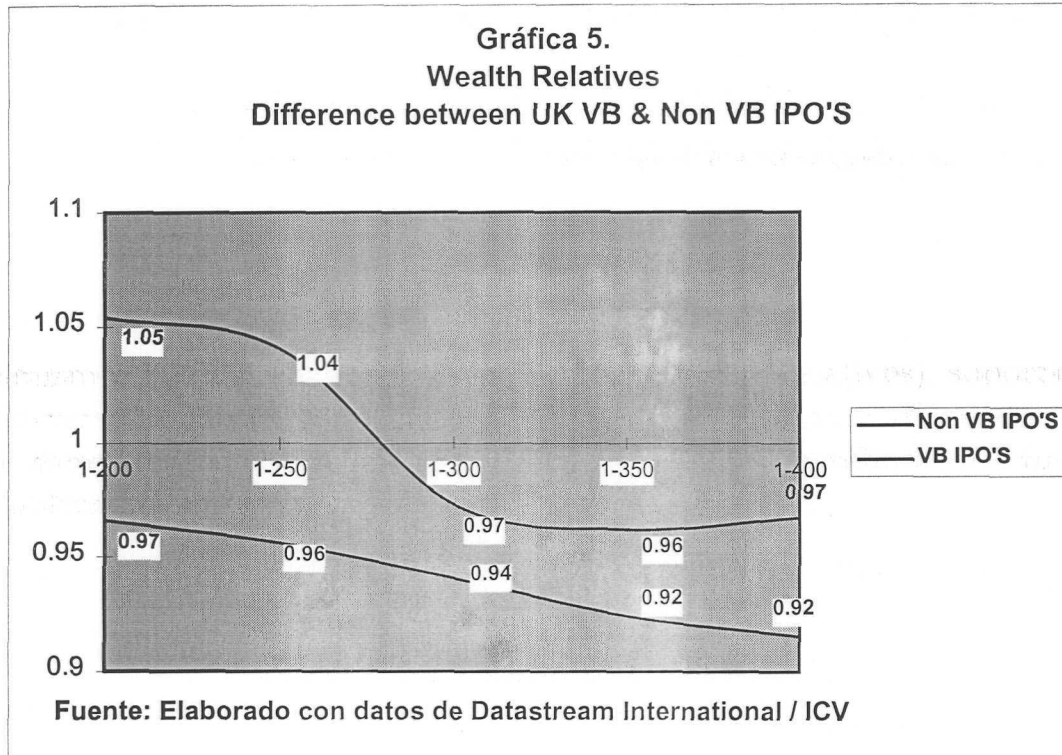
Estos resultados reflejan rendimientos negativos para las IPO'S que no fueron financiadas con CAR, respecto a rendimientos cercanos a cero para las VB-IPO'S. Los valores obtenidos en las VB-IPO'S son muy similares a los encontrados por Wasserfallen & Wittleder (1989) y Ljungqvist (1997) para IPO'S alemanas.

Lo anterior puede indicar que las VB-IPO'S, siguen el movimiento del mercado accionario en general aunque no se descarta que los resultados obtenidos sean producto de las diferencias y el tamaño en las muestras ó el índice benchmark utilizado.

Sin embargo, los rendimientos brutos promedio de las VB-IPO'S también superan con una tendencia creciente en más de siete puntos porcentuales a las NVB-IPO'S. Los rendimientos brutos promedio de las VB-IPO'S a poco más de un año y medio, (400 días hábiles), llegaron a un 20%, mientras que los rendimientos de las NVB-IP'S a 12.96%. (Ver gráfica 4).



Asimismo, Los valores relativos de riqueza (wealth relatives), soportan la tendencia de que los rendimientos en las VB-IPO'S siguen el movimiento del mercado LSE respecto a las NVB-IPO'S cuyos rendimientos fueron notablemente menores a los del mercado. (Ver gráfica 5).



En el siguiente capítulo se presentan algunas conclusiones y recomendaciones para futuras investigaciones al respecto.

Capítulo 7.

7.1. Conclusiones y Recomendaciones.

En esta investigación analizamos el comportamiento de los rendimientos a largo plazo de ofertas públicas iniciales en el Reino Unido de 1995-1999, haciendo una comparación entre 68 IPO'S financiadas con capital de riesgo (VB-IPO'S), respecto a 222 IPO'S que no recibieron este tipo de financiamiento previo a la emisión pública. (NVB-IPO'S).

Encontramos que las NVB-IPO'S tienen rendimientos anormales negativos a largo plazo, mientras que no encontramos evidencia suficiente de anomalía en los rendimientos de las VB-IPO'S, comparados con el FTSE All Share INDEX.

La ventana de este estudio varía desde 12 hasta 19 meses aproximadamente, que fue lo suficientemente amplia para mostrar una tendencia. No obstante, una recomendación importante para estudios posteriores es ampliar la ventana a 24 y 36 meses, dado que, como se explicaba anteriormente, este estudio muestra una tendencia decreciente en ambas muestras que pueden acentuarse a un mayor periodo de tiempo.

Dos de las hipótesis fundamentales que explican este comportamiento de rendimientos anormales en IPO'S son las asimetrías de información y el comportamiento financiero del inversionista. De acuerdo a lo anterior, el inversionista individual se encuentra muy optimista y excede las perspectivas de rendimiento de sus inversiones.

Aquí el proceso de certificación²⁷ y la sindicalización de las inversiones²⁸ en las VB-IPO'S explican el efecto de que inversionistas institucionales sindicalizados participando de manera más informada reduzcan las anomalías de mercado en dichas inversiones.

Por otro lado, de acuerdo al tamaño promedio de cada muestra y la razón promedio de valor en libros / valor de mercado, se puede confirmar que las IPO'S emitidas por capitalistas de riesgo son compañías con un potencial de rápido crecimiento y de sectores más dinámicos.

El boom de las empresas de Alta tecnología, biotecnología y farmacéuticos, software e internet en los 90's, puede explicar en parte los rendimientos de

²⁷ Megginson and Weiss, 1991.

²⁸ Lerner (1994a).

las VB-IPO'S que siguieron el movimiento del mercado. De esta forma los inversionistas pudieron haberse beneficiado en la compra de IPO'S financiadas con CAR durante este periodo aunque el tiempo factible para mantener las inversiones fuera de sólo 12 a 15 meses, dado que hay una tendencia observable de que dichas inversiones perderán utilidad si se mantienen por más tiempo.

La principal extensión a este estudio sería confirmar lo anterior con una muestra más amplia.

Para futuras investigaciones al respecto es recomendable también hacer comparaciones con otros países de Europa, dado el marco de integración económico-financiera que se está dando en la comunidad europea, así como en otros mercados financieros similares como el de los Estados Unidos.

Capítulo 8.

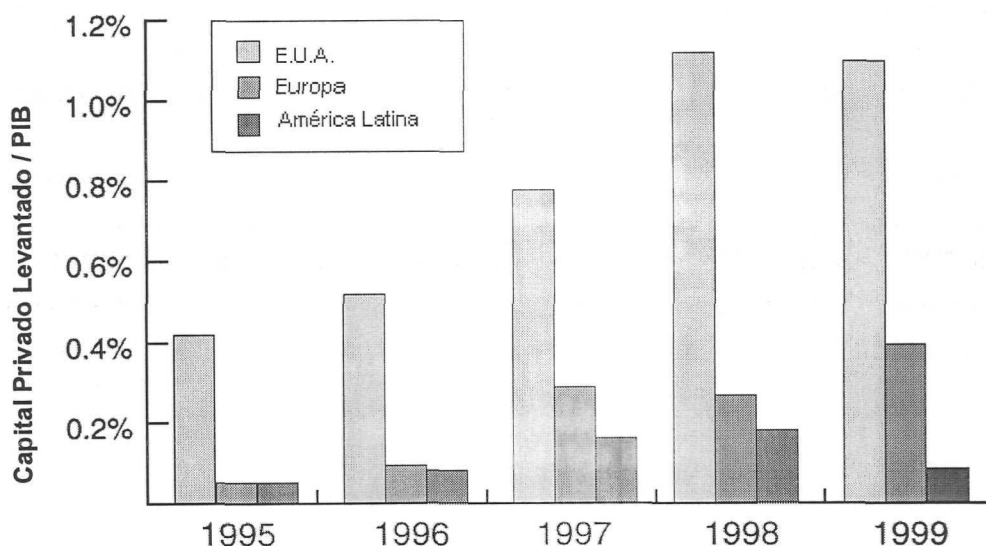
8.1. Apéndice: Aplicaciones para México y Latinoamérica.

En los últimos años los inversionistas han puesto la mira en los mercados emergentes y estos han mostrado un auge gracias a los buenos rendimientos obtenidos en dichas inversiones. No obstante, las dimensiones del capital de riesgo entre los países desarrollados, -léase Reino Unido, Estados Unidos y Canadá-, respecto a los países emergentes del continente americano como lo es México y Latinoamérica, son de diferencias notables.

Ciertamente la industria del capital de riesgo requiere de una serie de factores de tipo legal, económico, crediticio, impositivo, de eficiencia y de tamaño que permitan un desarrollo tal que se asemeje al "Boom" observado en el Reino Unido. Obviamente que en México y en Latinoamérica las inversiones de capital privado no pueden considerarse aun como una industria consolidada. De acuerdo a un estudio elaborado por Stevens (2000), las inversiones de capital privado en América Latina de 1995 a 1999, no representan una cantidad significativa del PIB de esta región mientras que en Estados Unidos y en Europa ya es un monto mayor que ha mostrado una tendencia alcista año con año. (Ver Grafica 6.)

Gráfica 6.

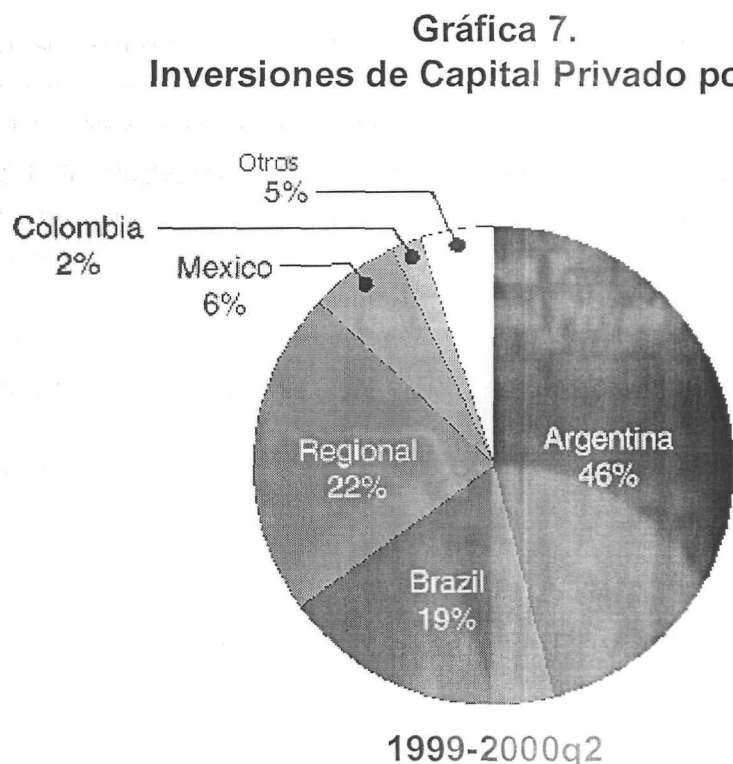
Fondos de Capital Privado en América Latina como porcentaje del PIB.



Tomado de: Stevens, G Dennis. 2000. "El Capital privado en México". La Caisse de Dépôt et Placement du Québec.

Como se aprecia en la grafica anterior, los fondos de capital privados levantados en América Latina como porcentaje del PIB son en promedio del 0.1%. Por otro lado, en Europa y en Estados Unidos representa el 0.4% y el 1.1.% respectivamente, tomando en cuenta que las proporciones del producto interno de cada uno de los mercados son considerablemente mayores que el primero.

Así mismo, el desarrollo del capital de riesgo en México tiene gran potencial. Como se aprecia en la siguiente grafica, solamente el 6% del total de inversiones de capital privado en América Latina fueron asignados a México. (Ver Grafica 7).



Tomado de: Stevens, G Dennis. 2000. "El Capital privado en México". La Caisse de Dépôt et Placement du Québec.

Una serie de implicaciones legales, económicas e impositivas pueden tener alguna relación con el poco desarrollo del capital de riesgo en México. La estructura existente en México para los fondos de inversión de capital de riesgo reside en las sociedades de inversión de capitales (SINCAS). El

objetivo general de las SINCAS es apoyar a empresas pequeñas y medianas a través de capital de riesgo además de valor agregado dado por asistencia técnica y administrativa para su desarrollo y venta de acciones con utilidad. (Gómez Pelayo, 1998).

La regulación de las SINCAS esta contenida en la Ley de Sociedades de Inversión de Capitales, en la cual se ve obligado el inversionista a tener una sociedad operadora (Casa de Bolsa, Grupo Financiero o Operadora Independiente). Asimismo, estos fondos de inversión están obligados a pagar tanto el impuesto sobre la renta (ISR) como el impuesto al activo. (Tatum Garza et al., 1998).

Las SINCAS han funcionado como un enlace para la canalización de la inversión extranjera dado que la mayoría del capital privado formal viene del extranjero. Sin embargo, estos inversionistas buscan rendimientos en dólares así como estabilidad macroeconómica y política. Esta estabilidad se basa en un contexto de economía abierta, competitividad industrial, una política cambiaria de libre flotación, menor inflación con crecimiento económico y democracia consolidada en un marco de transición política sin crisis.

Por otro lado, en México sufrimos la carencia de un mercado de valores liquido y eficiente así como un sistema financiero y bancario sólido. Esto nos ha imposibilitado a que los fondos de capital privado estén apalancados y que las estrategias de salida de los capitalistas de riesgo en México no vean como atractiva la emisión de ofertas publicas. De acuerdo a Stevens (2000) el capital privado operado actualmente en México se orienta exclusivamente a "Buy outs" (adquisición de control).

Un estudio como el que realizamos para el Reino Unido tardará varios años sino décadas para realizarse en México con IPO's financiadas con CAR y emitidas en la Bolsa Mexicana de Valores.

Con el crecimiento del capital de riesgo en México en un futuro se podrá mejorar la asignación de capital en las industrias y con ella mejorar la situación macroeconómica del país y generar un ambiente de reformas a la regulación de los mercados de capital en México que limitan de una u otra manera su desarrollo. Así mismo ayudara a fortalecer la Bolsa Mexicana de Valores y el sistema bancario mexicano haciéndolo más competitivo.

De la misma forma, esta alternativa de financiamiento ayudará a visualizar de manera distinta la forma de hacer negocios de los empresarios mexicanos, que en su mayoría tienen negocios familiares, rompiendo ciertos paradigmas:

- 1.- El tener un socio capitalista de riesgo que apoya la administración del negocio, valorando sus aportaciones para el crecimiento de la empresa.
- 2.- Y apoyar la decisión de cotizar en un futuro en la bolsa de valores, siendo una alternativa viable para las empresas pequeñas y medianas financiadas con CAR.

Capítulo 9.

9.1. Bibliografía.

Aggarwal R. and Rivoli P., "Fads in the Initial Public Offering Market" *Financial Management* (Winter 1990), pp. 45-67.

Aggarwal, R., R. Leal, y L. Hernández, 1993, "The aftermarket performance of initial public offerings in Latin America", *Financial Management*, Spring 1993, 42-53.

Arana, Germán, 1999, "Análisis del rendimiento de las ofertas públicas iniciales listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. (1987-1997)" Egade, Itesm, Campus Monterrey.

Barry, Christopher B., 1994, "New directions in research on venture capital finance", *Financial Management* 23, 3-19.

Barry, Christopher, Chris Muscarella, John Peavy II, and Michael Vetsuypens, 1990, "The role of venture capital in the creation of public companies: Evidence from the going-public process", *Journal of Financial Economics* 27, 447-476.

Boocock, Grahame, and Margaret Woods, 1997, "The evaluation criteria used by venture capitalists: Evidence from a UK venture fund", *International Small Business Journal* 16, 36-57.

Brav, Alon, and Paul Gompers, 1997, "Myth or reality? The long-run underperformance of initial public offerings: Evidence from venture and non-venture capital-backed companies", *Journal of Finance* 52, 1791-1821.

Brennan, M.J., and J. Franks, 1997, "Underpricing, ownership and control in initial public offerings of equity securities in the UK", *Journal of Financial Economics* 45, 391-413.

British Venture Capital Association:, 2000, "Summary of UK Venture Backed Flotations on LSE from July 1992". 12-IV-2000.

Brown, Stephen J., y Jerold B. Warner, 1980, "Measuring Security Price Performance", *Journal of Financial Economics* 8, 205-258.

Carter R., y Manaster, S., 1990, "Initial public offerings and underwriter reputation", *The Journal of Finance*, 45, 1045-1067.

Carter, Richard B., Frederick H. Dark, and Ajai K. Singh, 1998, "Underwriter Reputation, Initial Returns, and the Long-Run Performance of IPO Stocks", *Journal of Finance* 53, 285-311.

Debra Lau, 1998, "US Venture IPOs fall flat: Issuances fell 51% from 1996, but aftermarket performance came in at a gaudy 37%". *UK Venture Capital Journal*; London. Feb.

Fama E., Fisher, L., Jensen, M., Roll, R., 1969, "The adjustment of stock prices to new information", *International Economic Review*, 10, 1-21.

Fama, E., 1970, "Efficient capital markets: A review of theory and empirical work", *Journal of Finance*, 25, 383-417.

Fama, Eugene, y Kenneth French, 1993, "Common risk factors in the returns of stocks and bonds", *Journal of Financial Economics* 33, 3-55.

Fama, Eugene F., 1997, "Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance", *Journal of Financial Economics* 49, 283-306.

Finn, F.J. y Higham, R., 1988, "The Performance of Unseasoned New Equity Issues: Common Stocks Exchange Listing in Australia", *Journal of Banking and Finance*, Septiembre 1988, 333-351.

Gómez Pelayo, Jorge, 1998, "El capital de riesgo como financiamiento de empresas pequeñas y medianas". Director adjunto de promoción del FOCIR. (Fondo de capitalización e inversión del sector rural).

Gompers, Paul A., 1995, "Optimal investment, monitoring, and the staging of venture capital", *Journal of Finance* 50, 1461-1490.

Gompers, Paul A., 1996, "Grandstanding in the venture capital industry", *Journal of Financial Economics* 42, 133-156.

Ibbotson, Roger G., 1975. "Price performance of common stock new issues", *Journal of financial economics* 2, 235-272.

Ibbotson, Roger G., y Jaffe, J., 1975, "Hot issue market", *The Journal of Finance*, Septiembre, 1027-1042.

Jain, Bharat A. Kini, Omesh, 1995. "Venture capitalist participation and the post-issue operating performance of IPO firms". *Managerial and decision Economics* 16-6, 593-607.

Kanheman, Daniel & Amos Tversky, 1982, "Intuitive prediction: Biases and corrective procedures", Eds. *Judgement under uncertainty: Heuristics and biases* (Cambridge University press, London).

Kunz, R.M., y Aggarwal, R., 1994, "Why Initial public offerings are underpriced: Evidence from Switzerland", *Journal of Banking and Finance*, 18, 705-723.

Lerner, Joshua,. 1994, "The syndication of venture capital investments", *Financial Management*, 23-3, 16.

Lerner, Joshua. 1994, "Venture capitalists and the decision to go public". *Journal of financial economics* 35-3, 293-316.

Levis, M., 1993, "The long-run performance of initial public offerings: The U.K. experience 1980-1988". *Financial Management*, pag. 28-41.

Levis, M., and Thomas, Dylan C., 1995, "Investment trust IPOs: Issuing behaviour and price performance Evidence from the London Stock Exchange", *Journal of Banking and Finance*, 19-8, 1437-1458.

Lin, Timothy, H., 1996, "The certification role of the large block shareholders in initial public offerings: The case of venture capitalists", *Quarterly Journal of Business and Economics* 35, 55-68.

Lin, T.H., and R.L. Smith, 1998, "Insider reputation and selling decisions: unwinding of venture capital investments during equity IPO's", *Journal of Corporate Finance* 4, 241-263.

Ljungqvist, Alexander P., 1997, "Pricing initial public offerings: Further evidence from Germany", *European Economic Review* 41, 1309-1320.

London Stock Exchange, 2000, "Building our success" Annual and Interim Report.

Loughran, Tim, and Jay R. Ritter, 1995, "The new issues puzzle", *Journal of Finance* 50, 23-52.

Martin, John D., and J. William Petty, 1983, "An Analysis of the Performance of Publicly Traded Venture Capital Companies", *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 18, 401-410.

Meggison, William L., and Kathleen A. Weiss, 1991, "Venture capitalist certification in initial public offerings", *Journal of Finance* 46, 879-903.

Peña González, Jesús, 1995, "Forwards, Futuros y Swaps" Documento de trabajo del curso de Finanzas Internacionales, Departamento de Economía, ITESM, Campus Monterrey.

Reilly, F.K., 1977, "New issues revisited", *Financial Management*, 6, 28-42.

Ritter, Jay R., 1984, "The hot issue market of 1980", *Journal of Business*, 57, 215-240.

Ritter, Jay R., 1991, "The long-run performance of initial public offerings", *Journal of Finance* 42, 365-394.

Rock, K., 1986, "Why new issues are underpriced", *Journal of Financial Economics*, 15, 187-212.

Spiess, D. Katherine, and Affleck-Graves, John, 1995, "Underperformance in long-run stock returns following seasoned equity offerings", *Journal of Financial Economics* 38, 243-267.

Spirrison, Bradley, and Robert Whiddon, 2000, "Venture- Backed IPO's Soar Again", *Venture Capital Journal*, 40-41.

Stevens, G Dennis. 2000. "El Capital privado en México". *La Caisse de Dépôt et Placement du Québec*.

Tatum Garza, Pamela y Edilberto Montemayor García, 1998, "El capital de riesgo como alternativa de financiamiento en México", EGADE - ITESM, campus Monterrey.

Tyebjee, T. T., and Bruno, A. V., 1984, "A Model of Venture Capitalist Investment Activity", *Management Science*, 30 (9), 1051-1068.

Uhlir, H., 1989, "Der gang an die börse und das Underpricing-Phänomen", *Zeitschrift für Bankrecht und bankwirtschaft* 1, 2-16.

Wasserfallen W. and C. Wittleder, 1994, "Pricing initial public offerings: Evidence from Germany", *European Economic Review*, 38, 1505-1517.

9.2. Páginas de internet y bases de datos.

British Venture Capital Association.	<u>www.bvca.co.uk</u>
National Venture Capital Association.	<u>www.nvca.com</u>
Canadian Venture Capital Association.	<u>www.cvca.ca</u>
Financial Times Stock Exchange.	<u>www.ftse.com</u>
London Stock Exchange, Plc.	<u>www.londonstockexchange.com</u>
Market-eye Database.	<u>www.market-eye.co.uk</u> <u>www.marketeye.com</u>
Datastream International / ICV	<u>www.datastream.co.uk</u>
Hemscott financial web page.	<u>www.hemscott.com</u>

Capitulo 10.

10.1. Anexos.

Anexo 1.

Anexo 1.				
Non-Venture Backed IPO'S from U.K. (1995-1999).				
NOMBRE	CLAVE	FECHA IPO	SIC	SECTOR
NEWS COMMUNICATIONS & MEDIA	NCM	9/18/1995	547	Publishing
MORRISON CONSTRUCTION	MOC	10/5/1995	137	Other Construction
KS BIOMEDIX HOLDINGS	KSB	9/29/1995	480	Pharmaceuticals
JUPITER SPLIT PACKAGED	JRTU	11/28/1985	899	Split Capital Investment Trusts
JUPITER SPLIT CAPITAL	JRTC	11/28/1995	899	Split Capital Investment Trusts
MURRAY VCT	MVC	8/29/1995	895	Venture Capital Trusts
JUPITER SPLIT TST ZERO P	JRTZ	11/28/1995	899	Split Capital Investment Trusts
JUPITER SPLIT INCOME	JRTI	11/28/1995	899	Split Capital Investment Trusts
JUPITER SPLIT ANNUITY	JRTA	11/28/1995	899	Split Capital Investment Trusts
JKX OIL & GAS	JKX	7/11/1995	73	Oil & Gas - Exploration & Production
INVESCO TOKYO TRUST	ITY	6/28/1995	855	Geographical Specialists - Developed Markets
INVESCO ASIA TRUST	IAT	6/28/1995	855	Geographical Specialists - Developed Markets
GNS FLIGHT EIT WARRANTS 10/31/02	GFEW	10/31/1995	596	Rail, Road & Freight
PROVALIS	FRO	7/24/1995	480	Pharmaceuticals
EURO SALES FINANCE	ESF	6/26/1995	879	Other Financial
LUPUS CAPITAL	LUP	9/8/1995	879	Other Financial
TOROTRAK	TRK	9/20/1995	313	Auto Parts
JASMIN	JAS	11/29/1995	977	Software
GNS	GFE	8/29/1995	596	Rail, Road & Freight
INVESCO CONVERTIBLE	IVC	7/28/1995	852	UK Investment Trusts
GNS FLIGHT EIT ZERO R P	GFEZ	8/28/1995	596	Rail, Road & Freight
GNS FLIGHT PKG UTS EIT	GFEU	8/29/1995	596	Rail, Road & Freight
FINSBURY TECHNOLOGY	FTT	11/28/1995	351	International Investment Trusts
CMG	CMG	11/30/1995	972	Computer Services
CHARACTER GROUP	CCT	6/21/1995	545	Media Agencies
BRIT INSURANCE HOLDINGS	BRE	10/27/1995	834	Insurance - Non-Life
CONS COAL	CCO	8/24/1995	48	Other Mineral Extractors & Mines
BARONSMEAD VCT	EDV	10/27/1995	895	Venture Capital Trusts
UNIVERSAL SALVAGE	UVS	9/20/1995	581	Business Support Services
ABERDEEN ASIAN SMCOS.	AAS	8/29/1995	855	Geographical Specialists - Developed Markets
TOAD UK	TOA	10/2/1995	514	Distributors of Industrial Components & Equipment
SCHRODER ASIAPACIFIC	SDP	10/27/1995	855	Geographical Specialists - Developed Markets
VIGLEN TECHNOLOGY	VGN	8/21/1995	932	Computer Hardware
PHILIPPINE GOLD	PGO	9/5/1995	894	Off-Shore Investment Trusts
NORTHERN VENTURE TST.	NVT	8/29/1995	895	Venture Capital Trusts
NATIONAL GRID	NGG	12/8/1995	720	Electricity

Anexo 1.

Non-Venture Backed IPO'S from U.K. (1995-1999).

NOMBRE	CLAVE	FECHA IPO	SIC	SECTOR
GARTMORE SELECT JAPANESE	GSI	4/26/1996	855	Geographical Specialists - Developed Markets
GUINNESS FLIGHT VCT	GFV	2/27/1996	895	Venture Capital Trusts
FIDELITY ASIAN VALUES	FAS	6/5/1996	855	Geographical Specialists - Developed Markets
ENTERPRISE VCT	ENV	12/30/1996	895	Venture Capital Trusts
DAIRY CREST	DCG	8/27/1996	435	Food Processors
CLOSE BROS VCT	CVC	2/27/1996	895	Venture Capital Trusts
GRANTCHESTER HOLDINGS	GRT	11/22/1996	862	Real Estate Holding & Development
FULMAR	FMR	3/20/1996	547	Publishing
EUROPEAN TELECOM	ETE	6/5/1996	678	Wireless Telecommunications Services
DRESNER RCM 2 ENDWT POLICY TST	DSE	12/30/1996	852	UK Investment Trusts
MSB INTERNATIONAL	MSB	5/1/1996	583	Education, Business Training & Employment Agencies
CLUBHAUS	CHA	2/13/1996	538	Leisure Facilities
CHARLES TAYLOR GROUP	CTR	10/9/1996	879	Other Financial
CAIRNGORM BS.UTS.	CGMU	4/10/1996	852	UK Investment Trusts
Cairngm 9	CGMQ	4/17/1996	852	UK Investment Trusts
Cairngm 7	CGMM	4/17/1996	852	UK Investment Trusts
Cairngm 5	CGMI	4/17/1996	852	UK Investment Trusts
Cairngm10	CGMS	4/17/1996	852	UK Investment Trusts
Cairngm 8	CGMO	4/17/1996	852	UK Investment Trusts
Cairngm 6	CGMK	4/17/1996	852	UK Investment Trusts
Cairngm 4	CGMG	4/17/1996	852	UK Investment Trusts
Cairngm 3	CGME	4/17/1996	852	UK Investment Trusts
Cairngm 1	CGMA	4/17/1996	852	UK Investment Trusts
BRITISH SMCOS VCT	BSV	2/27/1996	895	Venture Capital Trusts
AVOCET MINING	AVM	4/3/1996	43	Gold Mining
AIM TRUST	ATR	5/8/1996	852	UK Investment Trusts
Cairngm 2	CGMC	4/17/1996	852	UK Investment Trusts
CFC VCT	CFC	3/26/1996	895	Venture Capital Trusts
BRITISH ENERGY	BGY	7/12/1996	720	Electricity
ATRIUM UNDERWRITING PLC	AUW	10/16/1996	834	Insurance - Non-Life
Atkins WS	ATK	7/24/1996	581	Business Support Services
ADVANCED POWER CMPN.	APC	11/27/1996	252	Electrical Equipment
ALTERNATIVE INVESTMENT STRATEGIES	AIS	12/5/1996	894	Off-Shore Investment Trusts
ABERDEEN EMRG.ASIA IT.	AEA	2/27/1996	898	Other \$842 Investment Trusts
AEA TECHNOLOGY	AAT	9/25/1996	581	Business Support Services
AQUARIUS	AQG	12/19/1996	342	Furnishings & Floor Coverings
ATLANTIS JAPAN GROWTH FUND	AJG	4/30/1996	894	Off-Shore Investment Trusts
AIM DISTRIBUTION TST.	AID	4/26/1996	895	Venture Capital Trusts
ADVENT VCT	ADV	2/27/1996	895	Venture Capital Trusts
SCHRODER VENTURES	SVI	5/15/1996	857	Venture & Development Capital
SUNDERLAND	SUA	12/23/1996	538	Leisure Facilities
#N/A	SFJ	8/23/1996	#N/A	#N/A
SECOND ST DAVIDS ZERO P	SSDZ	10/29/1996	899	Split Capital Investment Trusts
SOMERFIELD	SOF	8/8/1996	630	Food & Drug Retailers
SECOND LONDON AMERICAN	SLT	8/28/1996	857	Venture & Development Capital
SUN LIFE & PROVINCIAL HOLDINGS	SLP	6/24/1996	840	Life Assurance
SCHRODER EMRG.CNTS.	SEF	7/26/1996	856	Emerging Markets
SECURICOR	SCR	6/10/1996	581	Business Support Services
RENAISSANCE US GW.& INC.	RUG	4/26/1996	855	Geographical Specialists - Developed Markets
RAILTRACK GP.	RTK	5/17/1996	596	Rail, Road & Freight
RICHMOND FOODS PLC	RFD	6/12/1996	435	Food Processors
QUESTER VCT	QUR	2/27/1996	895	Venture Capital Trusts
QUINTAIN ESTATES & DEV.	QED	7/22/1996	862	Real Estate Holding & Development
PHYTOPHARM	PYM	4/24/1996	480	Pharmaceuticals
PERPETUAL INC & GW.	PLI	2/27/1996	852	UK Investment Trusts
PACE MICROTكنولوجيا	PIC	6/26/1996	253	Electronic Equipment
PRIMARY HEALTH PROPS.	PHP	3/18/1996	862	Real Estate Holding & Development
PENNINE AIM VCT	PAV	2/27/1996	895	Venture Capital Trusts
ORIENTAL RESTAURANTS	ORR	10/2/1996	560	Restaurants, Pubs & Breweries
NINTH FLOOR (THE)	NNF	3/20/1996	538	Leisure Facilities
MARYL. WARWICK BALFOUR	MWB	2/13/1996	862	Real Estate Holding & Development
MINERVA	MNR	11/27/1996	862	Real Estate Holding & Development
MILLENNIUM & COPTHORNE HOTELS	MLC	4/24/1996	536	Hotels
M&G EQUITY IT. ZERO R P	MEQZ	2/27/1996	899	Split Capital Investment Trusts
M&G EQUITY PKG UNITS	MEQU	2/27/1996	899	Split Capital Investment Trusts
M&G EQUITY INCOME	MEQI	2/27/1996	899	Split Capital Investment Trusts
M&G EQUITY CAP.	MEQC	2/27/1996	899	Split Capital Investment Trusts
HERCULES PROPERTY SERVICES	HPS	5/17/1996	581	Business Support Services
OXFORD ASYMMETRY	OAI	7/23/1996	480	Pharmaceuticals
QUANTICA	QTA	11/27/1996	583	Education, Business Training & Employment Agencies
LIFE OFFICES OPPS.	LOT	2/27/1996	852	UK Investment Trusts
DAVID SPORT	JD	10/21/1996	527	Retailers - Multi Department
IMPERIAL TOBACCO GROUP	IMT	9/30/1996	490	Tobacco
HARVEY NICHOLS	HVY	4/25/1996	527	Retailers - Multi Department
HENDERSON TECHNOLOGY	HTT	12/4/1996	851	International Investment Trusts
HILL SAMUEL UK EMRG.	HSE	2/27/1996	852	UK Investment Trusts
GARTMORE VCT	GVC	2/27/1996	895	Venture Capital Trusts
GT INCOME GROWTH	GTI	2/27/1996	852	UK Investment Trusts
WATERFALL HOLDINGS	WFH	4/30/1996	538	Leisure Facilities
Walker Crisp	WCW	8/21/1996	875	Investment Banks
UTILITEC	UTC	9/11/1996	137	Other Construction
TAVERNERS TRUST	TVT	2/27/1996	852	UK Investment Trusts
UNO	UNO	7/19/1996	526	Retailers - Hardlines

Anexo 1.

Non-Venture Backed IPO'S from U.K. (1995-1999).

NOMBRE	CLAVE	FECHA IPO	SIC	SECTOR
WHITEHEAD MANN GP.	WHT	3/25/1997	583	Education, Business Training & Employment Agencies
UNITED OVERSEAS GROUP	UOG	4/7/1997	519	Distributors - Other
TEA PLANTATIONS INV.TST	TEA	1/29/1997	856	Emerging Markets
SCS UPHOLSTERY	SUY	12/5/1997	526	Retailers - Hardlines
Second ScNT	SSNI	10/29/1997	852	UK Investment Trusts
SAATCHI & SAATCHI	SSI	12/12/1997	545	Media Agencies
SOCO INTERNATIONAL	SIA	5/28/1997	73	Oil & Gas - Exploration & Production
SGB GROUP	SGB	6/24/1997	137	Other Construction
RANDGOLD RESSOURCES LD	RRS	6/30/1997	43	Gold Mining
PENNINE AIM II VCT	PNV	3/27/1997	895	Venture Capital Trusts
POWDERJECT PHARMS.	PJP	6/16/1997	480	Pharmaceuticals
OXFORD TECH.VCT	OXT	4/24/1997	895	Venture Capital Trusts
NORTHERN ROCK	NRK	9/30/1997	810	Banks
NORTHERN RECRUITMENT	NRG	11/12/1997	583	Education, Business Training & Employment Agencies
NEWCASTLE UTD. FC	NCU	4/1/1997	538	Leisure Facilities
MURRAY VCT 2	MRV	3/26/1997	895	Venture Capital Trusts
MANCHESTER & LONDON IT.	MNL	10/29/1997	852	UK Investment Trusts
MARTIN CURRIE I&G INC.	MGTI	3/27/1997	899	Split Capital Investment Trusts
M&G HIGH INC.IT ZERO R P	MGHZ	1/29/1997	899	Split Capital Investment Trusts
M&G HI INC.INC.&GW UTS.	MGHU	1/29/1997	899	Split Capital Investment Trusts
M&G HIGH INC.PKG UNITS	MGHP	1/29/1997	899	Split Capital Investment Trusts
M&G HIGH INC.INCOME	MGHI	1/29/1997	899	Split Capital Investment Trusts
M&G HIGH INC.CAPITAL	MGHC	1/29/1997	899	Split Capital Investment Trusts
LIONTRUST FIRST UK	LFH	3/4/1997	852	UK Investment Trusts
LEICESTER CITY	LCC	4/22/1997	538	Leisure Facilities
KBC ADVANCED TECHS.	KBC	3/19/1997	78	Oil - Integrated
I&S OPTIMUM INC.ZERO R P	IVOZ	3/26/1997	852	UK Investment Trusts
I & S OPTIMUM INC. II ORD.	IVO	3/26/1997	852	UK Investment Trusts
HARVEY NASH GROUP	HVN	7/2/1997	583	Education, Business Training & Employment Agencies
HEART OF MIDLOTHIAN FC	HTM	5/16/1997	538	Leisure Facilities
HALIFAX GROUP	HFX	5/30/1997	7	Preference
HITACHI CREDIT (UK)	HCU	7/14/1997	873	Consumer Finance
GALLAHER GROUP	GLH	5/29/1997	490	Tobacco
FORESIGHT TECHNOLOGY VCT	FTV	10/28/1997	895	Venture Capital Trusts
FINSBURY LIFE SCIENCES INV TST	FLS	4/28/1997	851	International Investment Trusts
FLEMING ASIAN	FAI	9/2/1997	855	Geographical Specialists - Developed Markets
DONATANTONIO	DON	3/19/1997	630	Food & Drug Retailers
DOWNING HEALTHCARE	DHP	10/27/1997	895	Venture Capital Trusts
CITADEL HDG.	CTD	7/22/1997	862	Real Estate Holding & Development
CLOSE BROS PROTECTED VCT	CPV	3/27/1997	895	Venture Capital Trusts
CAPITAL OPPORTUNITIES	COT	10/27/1997	852	UK Investment Trusts
CAIRNGORM DMUT.	CDM	9/26/1997	852	UK Investment Trusts
BOVIS HOMES GROUP	BVS	12/8/1997	134	House Building
BOUSTED	BOU	12/13/1997	137	Other Construction
BILLITON	BLT	7/25/1997	48	Other Mineral Extractors & Mines
BFS OVERSEAS INC. & GTH. (JERSEY) LD ZERO	BIGZ	1/10/1997	7	Preference
AVIS EUROPE	AVE	4/3/1997	596	Rail, Road & Freight
ASTON VILLA	ASV	5/6/1997	538	Leisure Facilities
AURORA IT.	ARR	2/26/1997	852	UK Investment Trusts
ABERDEEN PREFERRED IT.	APR	3/5/1997	852	UK Investment Trusts
AUTOLOGIC	ALG	12/10/1997	596	Rail, Road & Freight
ALLIANCE AND LEICESTER	AL	4/18/1997	810	Banks
ASHTENNE HOLDINGS	AHH	6/30/1997	862	Real Estate Holding & Development
AIT GROUP	AGP	6/26/1997	972	Computer Services
AGGREKO	AGK	9/26/1997	581	Business Support Services
ADVANCE UK TRUST	ADU	10/27/1997	851	International Investment Trusts
WOOLWICH	WWH	7/4/1997	810	Banks

Anexo 1.

Non-Venture Backed IPO'S from U.K. (1995-1999).

NOMBRE	CLAVE	FECHA IPO	SIC	SECTOR
Thomson Trav.	TRV	5/8/1998	538	Leisure Facilities
SECOND ST DAVID IT EQUITY	SSDU	11/26/1998	899	Split Capital Investment Trusts
SELFRIDGES	SLF	7/17/1998	527	Retailers - Multi Department
SINGER & FRIEDLANDER AIM VCT	SGF	9/28/1998	895	Venture Capital Trusts
QUESTER VCT 2	QUE	3/5/1998	895	Venture Capital Trusts
PICCADILLY GROWTH TRUST	PDY	9/28/1998	854	European Investment Trusts
MURRAY VCT 3	MYV	4/2/1998	895	Venture Capital Trusts
MURRAY VENTURES IT	MYT	7/10/1998	895	Venture Capital Trusts
MONSOON	MSN	2/10/1998	528	Retailers - Soft Goods
MSW TECHNOLOGY	MSW	11/4/1998	977	Software
MONTHLY HIGH INCOME TRUST GEARED	MHT	11/26/1998	852	UK Investment Trusts
MARTIN CURRIE HIGH INCOME TRUST	MHC	7/13/1998	852	UK Investment Trusts
MICROCAP GROWTH TRUST	MGW	4/2/1998	852	UK Investment Trusts
MURRAY EXTRA RETURN INV TST ZERO DIV	MEXZ	8/20/1998	899	Split Capital Investment Trusts
LEVRGD INC FD ZERO 05 P	LIFZ	3/27/1998	894	Off-Shore Investment Trusts
LEVERAGED INCOME ORD.	LIF	3/27/1998	894	Off-Shore Investment Trusts
Lonrho Africa	LAF	5/6/1998	240	Diversified Industrials
KILN	KIN	8/21/1998	834	Insurance - Non-Life
JWE Telecom	JWE	5/1/1998	678	Wireless Telecommunications Services
INVESCO RECOVERY TRUST 2005	IVT	9/28/1998	852	UK Investment Trusts
INVESCO CONTL SMALLER COS TST	ISM	6/4/1998	854	European Investment Trusts
INVESCO Gord	IGO	4/2/1998	852	UK Investment Trusts
GOLDSHIELD GROUP	GSD	6/11/1998	480	Pharmaceuticals
GUINNESS FLIGHT GEARED INC & GWTH TST	GFGI	10/1/1998	899	Split Capital Investment Trusts
GARBAN	GBN	11/16/1998	879	Other Financial
GOVET ASIAN RECOVERY TRUST	GAN	8/27/1998	855	Geographical Specialists - Developed Markets
FAIRVIEW HOLDINGS	FRV	10/2/1998	134	House Building
EXETER ENHANCED INCOME FUND LD	EXE	9/25/1998	894	Off-Shore Investment Trusts
BARONSMEAD VCT 2	BVT	3/27/1998	895	Venture Capital Trusts
EXPRESS DAIRIES	EXD	3/27/1998	435	Food Processors
EDINBURGH WORLDWIDE INV TRUST	EWI	7/3/1998	855	Geographical Specialists - Developed Markets
EldridgePope	ELD	4/24/1998	560	Restaurants, Pubs & Breweries
EiderstrVCT	EDV	5/15/1998	895	Venture Capital Trusts
DRESDNER RCM INC	DRM	5/27/1998	852	UK Investment Trusts
DEBENHAMS	DEB	1/23/1998	527	Retailers - Multi Department
CAIRNGORM EURO FIN SECT RESTRUCT FD	CEF	12/29/1998	854	European Investment Trusts
COCA-COLA BEVERAGES	CCB	7/10/1998	418	Soft Drinks
BIOGLAN PHARMA	BGP	12/16/1998	480	Pharmaceuticals
BFS OVERSEAS INCOME & GROWTH LTD INC	BFVI	11/26/1998	894	Off-Shore Investment Trusts
BFS OVERSEAS INCOME & GROWTH LTD	BFVC	11/26/1998	894	Off-Shore Investment Trusts
BRITISH REGIONAL AIRLINES GROUP	BAI	6/17/1998	591	Airlines & Airports
AIM VCT	AIV	11/26/1998	895	Venture Capital Trusts
ADVENT 2 VCT	ADT	2/25/1998	895	Venture Capital Trusts
ADVANCE DEVELOPING MARKETS TRUST	ADD	6/10/1998	856	Emerging Markets
NOMBRE	CLAVE	FECHA IPO	SIC	SECTOR
COLLECTIVE ASSETS TRUST	CAS	3/29/1999	851	International Investment Trusts
FLEMING INCOME & GROWTH IT CAP 2006	FMIX	3/29/1999	852	UK Investment Trusts

Anexo 2.

ANEXO 2.				
VENTURE BACKED IPO'S FROM UK (1995-1999).				
NOMBRE	CLAVE	FECHA IPO	SIC	SECTOR
COX IN.HOLDINGS	COX	11/29/1995	834	Insurance - Non-Life
ENTERPRISE INNS	ETI	11/3/1995	560	Restaurants, Pubs & Breweries
GEARHOUSE GROUP	GHG	12/8/1995	581	Business Support Services
MCBRIDE	MCB	7/6/1995	475	Household Products
VICTREX	VCT	12/20/1995	116	Chemicals - Advanced Materials
STOVES GROUP	SOV	6/20/1995	345	Household Appliances & Housewares
SILK INDUSTRIES	SKI	6/19/1995	349	Other Textiles & Leather Goods
TADPOLE TECHNOLOGY	TAD	6/8/1995	932	Computer Hardware
XKO GROUP	XKO	9/22/1995	977	Software
PEPTIDE THERP.GP.	PTE	11/29/1995	480	Pharmaceuticals
MECONIC	MCO	6/19/1995	118	Chemicals - Speciality
WILMINGTON GROUP	WIL	12/5/1995	547	Publishing
NOMBRE	CLAVE	FECHA IPO	SIC	SECTOR
BELHAVEN BREWERY	BBW	7/11/1996	560	Restaurants, Pubs & Breweries
VOCALIS	VOC	7/1/1996	977	Software
NETWORK TECHNOLOGY	NTY	7/29/1996	932	Computer Hardware
WHITTARD OF CHELSEA	WOC	6/27/1996	630	Food & Drug Retailers
KIER GROUP	KIE	10/2/1996	137	Other Construction
ULTRA ELECTRONICS HDG.	ULE	3/20/1996	216	Defence
THEBIZ.COM	TBZ	7/11/1996	974	Internet
SHIRE PHARMACEUTICALS	SHP	2/14/1996	480	Pharmaceuticals
STADIUM	SDM	3/8/1996	267	Engineering - General
SEMPLE COCHRANE	SCC	11/29/1996	581	Business Support Services
RECOGNITION SYSTEMS	RGS	5/28/1996	977	Software
PPL THERAPEUTICS	PTH	6/10/1996	480	Pharmaceuticals
PLASMON	PLM	7/25/1996	932	Computer Hardware
PARKWOOD HOLDINGS	PKW	12/9/1996	581	Business Support Services
MAIDEN	MDN	5/8/1996	545	Media Agencies
MACDONALD HOTELS	MDH	3/13/1996	536	Hotels
LUMINAR	LMR	5/17/1996	560	Restaurants, Pubs & Breweries
LIMELIGHT	LML	11/14/1996	526	Retailers - Hardlines
Vernalis Group	VER	5/8/1996	480	Pharmaceuticals
LINDEN	LDN	12/18/1996	134	House Building
JARVIS HOTELS	JVH	6/20/1996	536	Hotels
DELTRON ELECTRONICS	DET	9/27/1996	514	Distributers of Industrial Components & Equipment
CADCENTRE GROUP	CAD	12/4/1996	977	Software
BRITT ALLCROFT	BIA	11/5/1996	542	Broadcasting Contractors
XENOVA GP.	XEN	12/18/1996	480	Pharmaceuticals
NOMBRE	CLAVE	FECHA IPO	SIC	SECTOR
TED BAKER	TEK	7/23/1997	528	Retailers - Soft Goods
SEASCOPE SHIPPING HDG.	SPH	11/26/1997	597	Shipping & Ports
SHL GROUP	SLG	10/6/1997	583	Education, Business Training & Employment Agencies
PSD GROUP	PSD	3/4/1997	583	Education, Business Training & Employment Agencies
PARTNERS HOLDINGS	PRT	4/25/1997	526	Retailers - Hardlines
NORD ANGLIA EDUCATION	NAE	2/26/1997	583	Education, Business Training & Employment Agencies
MARCHPOLE HOLDINGS	MPH	12/11/1997	528	Retailers - Soft Goods
LATCHWAYS	LTC	10/2/1997	581	Business Support Services
KINGFISHER LEISURE	KFL	7/22/1997	560	Restaurants, Pubs & Breweries
IMS GROUP	IMS	2/5/1997	673	Fixed-Line Telecommunication Services
HOLMES PLACE	HOL	11/3/1997	538	Leisure Facilities
HOWLE HOLDINGS	HOH	2/26/1997	264	Engineering - Contractors
HEAL'S	HAL	3/21/1997	527	Retailers - Multi Department
INFOBANK INTL. HOLDINGS	IBI	2/17/1997	977	Software
CENES PHARMACEUTICALS	CEN	2/28/1997	480	Pharmaceuticals
GYRUS GROUP	GYG	11/12/1997	446	Medical Equipment & Supplies
ROYALBLUE	RYB	6/6/1997	977	Software
COMINO GROUP	CMO	4/23/1997	977	Software
CAMBRIDGE ANTIBODY TECH.	CAT	3/24/1997	480	Pharmaceuticals
XAAR	XAR	10/16/1997	253	Electronic Equipment
NOMBRE	CLAVE	FECHA IPO	SIC	SECTOR
QUADRANT HEALTHCARE	QTH	2/26/1998	480	Pharmaceuticals
Ottakar's	OKR	4/15/1998	528	Retailers - Soft Goods
NEW LOOK GROUP	NEW	6/18/1998	528	Retailers - Soft Goods
INFORMA GROUP	INF	4/16/1998	547	Publishing
ICM Computer	ICM	5/20/1998	972	Computer Services
FINANCIAL OBJECTS	FIO	12/10/1998	972	Computer Services
OXFORD GLYCOSCIENCES	OGS	4/15/1998	480	Pharmaceuticals
ITNET	ITN	6/11/1998	972	Computer Services
ECSOFT GROUP	ECS	6/23/1998	972	Computer Services
Computacentr	CCC	5/20/1998	972	Computer Services
SYNSTAR	SYN	2/25/1999	972	Computer Services

Anexo 3.

VB-IPO'S: Valor del capital de los accionistas comunes (VL). (Millones de Libras esterlinas).								Valor
CLAVE	NOMBRE	1995	1996	1997	1998	1999	2000	Promedio
CCC	Computacentr	-13.1	7.9	31.3	121	168		63.02
SHP	SHIRE PHARMACEUTICALS		25.1	11.92	50.6	364		112.91
INF	INFORMA GROUP	-78	-76.8	-81.2	-37.9	-29		(60.58)
OGS	OXFORD GLYSCSCIENCES	1.24	9.46	11.6	36.3	26.7		17.06
CAT	CAMBRIDGE ANTIBODY TECH.	3.93	8.56	45.6	43.5	31.9		26.70
ITN	ITNET				16.8	24.2		20.50
IBI	INFOBANK INTL. HOLDINGS	-1.62	-2.08	12.4	5.01	7.38		4.22
RYB	ROYALBLUE	1.64	2.48	10.7	12.9	13.3		8.20
JVH	JARVIS HOTELS		18.9	208	231	233	244	186.98
COX	COX IN.HOLDINGS			102.25	188	197		162.42
ULE	ULTRA ELECTRONICS HDG.	-16	3.9	4.14	13	23.4		5.69
NEW	NEW LOOK GROUP		-133	-127	-113	33.2	52.7	(57.42)
ETI	ENTERPRISE INNS	27	72	106	131	237		114.60
MCB	MCBRIDE	-6.2	51.4	56.8	51	50.9		40.78
LMR	LUMINAR		6.67	13.7	31.6	37	91	35.99
HOL	HOLMES PLACE	5.78	8.48	27.4	37.7	73.5		30.57
SYN	SYNSTAR		48.9	-34.5	-40.6	59.1		8.23
VCT	VICTREX	7.97	13.2	17.8	23	28.1		18.01
PSD	PSD GROUP	4.43	-10	7.24	14	21.8		7.49
WIL	WILMINGTON GROUP		13.6	15.5	16	19.2	24.2	17.70
MDN	MAIDEN	-38.9	-13.4	-10.1	-10.1	-5.72		(14.64)
ECS	ECSOFT GROUP	2.66	17.2	30.2	63.7	76.8		38.11
FIO	FINANCIAL OBJECTS	-0.09	-6.47	-4.54	17.7	28.4		7.00
TBK	TED BAKER		1.13	1.05	3.72	6.77	9.87	4.51
MDH	MACDONALD HOTELS		58.3	62.6	68.3	72	80.3	68.30
SDM	STADIUM	11	14.1	16.8	19.7	22.1		16.74
VER	Vernalis Group	12.6	49.3	53.9	44	41.1		40.18
SLG	SHL GROUP	11.6	14.6	-9.15	8.31	12.7		8.81
BIA	BRITT ALLCROFT	4.07	4.18	9.36	16.9	19.3		10.76
XAR	XAAR	2.49	5.66	15.7	11.2	12.8		9.57
MCO	MECONIC		15.9	18.5	21.1	20.3	23.6	19.88
KIE	KIER GROUP	15.6	18.4	27.6	25.8	33.5		24.18
VOC	VOCALIS		0.84	3.37	3.48	2.41	6.93	3.41
RGS	RECOGNITION SYSTEMS	0.35	2.74	0.5	0.14	1.58		1.06
PTE	PEPTIDE THERP.GP.	27.8	23.2	23.5	16.2	37.7		25.68
GYG	GYRUS GROUP	0.19	-0.01	0.16	10.1	8.01		3.69
PTH	PPL THERAPEUTICS	10.7	45.5	35.2	41.3	26.9		31.92
ICM	ICM Computer		4.36	4.89	8.57	10.9	15.4	8.82
IMS	IMS GROUP	0.05	0.2	13.6	14.4	15.6		8.77
LML	LIMELIGHT		110.99	0.72	8.41	14.44		33.64
CAD	CADCENTRE GROUP		0.37	6.5	7.61	8.72	10.9	6.82
PLM	PLASMON		9.44	18.2	9.9	19.7	23.4	16.13
CMO	COMINO GROUP			1.27	1.72	3.28	7.38	3.41
CEN	CENES PHARMACEUTICALS	1.15	4.8	23.5	18	39.6		17.41
MPH	MARCHPOLE HOLDINGS			-1.2	-0.65	1.12		(0.24)
LDN	LINDEN	2.09	16.1	22.4	26.9	41.9		21.88
LTC	LATCHWAYS		0.72	0.68	2.24	3.04	4.15	2.17
xko	XKO GROUP	0.7	0.83	0.85		27.4	24.8	10.93
QTH	QUADRANT HEALTHCARE	0.65	4.52	2.52	31.8	20.4		11.98
BBW	BELHAVEN BREWERY		9.82	22	24.4	28.6	32.8	23.52
XENOV	XEN		27	14.6	11.2	11.6		16.10
SOV	STOVES GROUP		12.5	14.6	18.9	18.6	18.7	16.66
NTY	NETWORK TECHNOLOGY		4.74	10.9	9.94	7.61		8.30
NAE	NORD ANGLIA EDUCATION	1.78	2.26	8.47	15.1	16		8.72
GHG	GEARHOUSE GROUP	2.27	10.5	15.4	22.6	19.7		14.09
TAD	TADPOLE TECHNOLOGY	7.06	2.65	1.63	3.22	0.12		2.94
SCC	SEMPL COCHRANE	1.66	2.16	5.33	10.7	16		7.17
DET	DELTRON ELECTRONICS	0.13	3	4.95	2.35	4.08		2.90
OKR	Otakar's		0.9	1.78	3.11	12.3	12.5	6.12
HAL	HEAL'S	5.34	6.39	7.26	9.19	10.9		7.82
WOC	WHITTARD OF CHELSEA		1.58	4.7	5.89	5.6	7.05	4.96
SPH	SEASCOPE SHIPPING HDG.	-2.29	-1.74	2.07	3.28	4.54		1.17
KFL	KINGFISHER LEISURE		1.56	5.29	12.8	13.8	13.2	9.33
SKI	SILK INDUSTRIES	4.13	5.91	6.93	6.89	5.13		5.80
PKW	PARKWOOD HOLDINGS	1.1	3.56	3.83	4.03	4.23		3.35
HOH	HOWLE HOLDINGS	1.91	4.06	7.84	8.03	8.27		6.02
TBZ	THEBIZ.COM		1.09	1.09	1.2	1	5.16	1.91
PRT	PARTNERS HOLDINGS	2.59	2.78	5.95	5.05	4.84		4.24
							Prom. VL	20.53

VB-IPO'S: Valor de capitalización de mercado (VM). (Millones de Libras esterlinas).							Valor	# Acciones	Razón	
CLAVE	NOMBRE	1995	1996	1997	1998	1999	2000	Promedio	(millones)	VI/VM
CCC	Computacentr				764	1840		1,302.00	180.867	0.05
SHP	SHIRE PHARMACEUTICALS		153	277	545	1511		621.50	254.813	0.18
INF	INFORMA GROUP				317	712		514.50	117.794	(0.12)
OGS	OXFORD GLYCOSCIENCES				95	192		143.50	40.453	0.12
CAT	CAMBRIDGE ANTIBODY TECH.			107	36.1	52.2		65.10	34.583	0.41
ITN	ITNET				332	480		406.00	70.961	0.05
IBI	INFOBANK INTL. HOLDINGS			48.2	11	781		280.07	59.001	0.02
RYB	ROYALBLUE			97.5	93.5	306		165.67	29.735	0.05
JVH	JARVIS HOTELS			310	300	273	183	266.50	170.721	0.70
COX	COX IN.HOLDINGS			216.5	242	293		250.50	129.961	0.65
ULE	ULTRA ELECTRONICS HDG.		211	251	229	265		239.00	65.328	0.02
NEW	NEW LOOK GROUP					353	255	304.00	200	(0.19)
ETI	ENTERPRISE INNS		95.8	160	167	437		214.95	82.675	0.53
MCB	MCBRIDE		229	237	302	197		241.25	177.639	0.17
LMR	LUMINAR			61.9	137	175	217	147.73	78.221	0.24
HOL	HOLMES PLACE			147	156	294		199.00	84.436	0.15
SYN	SYNSTAR					247		247.00	162.5	0.03
VCT	VICTREX		214	172	110	141		159.25	78.543	0.11
PSD	PSD GROUP			122	85.9	177		128.30	24.184	0.06
WIL	WILMINGTON GROUP		48.5	91.7	101	141	316	139.64	81.08	0.13
MDN	MAIDEN		112	120	119	184		133.75	43.607	(0.11)
ECS	ECSOFT GROUP				200	130		165.00	11.511	0.23
FIO	FINANCIAL OBJECTS				87.3	259		173.15	37.977	0.04
TEK	TED BAKER				64	47.5	163	91.50	41.265	0.05
MDH	MACDONALD HOTELS		111	129	132	105	110	117.40	60.103	0.58
SDM	STADIUM		38.4	438	32.2	27.2		133.95	28.2	0.12
VER	Vernalis Group		128	134	55.5	50.9		92.10	39.889	0.44
SLG	SHL GROUP				79	103		91.00	54.162	0.10
BIA	BRITT ALLCROFT			29.6	67.5	99.1		65.40	30.869	0.16
XAR	XAAR			52.9	29.1	145		75.67	57.043	0.13
MCO	MECONIC		78.7	135	82.4	55.4	67.9	83.88	35.923	0.24
KIE	KIER GROUP			65.1	78.2	91.2		78.17	33.47	0.31
VOC	VOCALIS			32.9	33.9	27.8	192	71.65	46.173	0.05
RGS	RECOGNITION SYSTEMS		22.8	7.56	7.93	37.7		18.87	90.97	0.06
PTE	PEPTIDE THERP.GP.	77.7	78	55.6	29.8	40.4		64.30	79.036	0.40
GYG	GYRUS GROUP				49.6	53.7		34.43	44.025	0.11
PTH	PPL THERAPEUTICS		77.1	53	40.9	41.4		53.10	49.627	0.60
ICM	ICM Computer				43.8	44.5	65.2	51.17	19.408	0.17
IMS	IMS GROUP			38.5	23.8	118		60.10	33.753	0.15
LML	LIMELIGHT						56	56.00	N/D	0.60
CAD	CADCENTRE GROUP			39	64.8	30.8	56.5	47.78	16.73	0.14
PLM	PLASMON			34.8	13.8	35.4	99.6	45.90	37.77	0.35
CMO	COMINO GROUP				21.3	34.9	68.9	41.70	13.67	0.08
CEN	CENES PHARMACEUTICALS			46.5	11.8	75.7		44.67	108.84	0.39
MPH	MARCHPOLE HOLDINGS			127	14.3	14.6		51.97	119.46	(0.00)
LDN	LINDEN		25	30.1	27.5	58.1		35.18	25.13	0.62
LTC	LATCHWAYS				23	37.5	42.3	34.27	10.78	0.06
xko	XKO GROUP	1.07	1.12	1.52		26.1	112	28.36	27.28	0.39
QTH	QUADRANT HEALTHCARE				50.1	33.7		44.40	69.73	0.27
BBW	BELHAVEN BREWERY			35.1		39.6	33.8	36.17	21.47	0.65
XENOV	XEN		48.6	36.3	16.1	43.2		36.05	N/D	0.45
SOV	STOVES GROUP		64.4	71.3	33.1	20.6	7.42	40.36	26.49	0.41
NTY	NETWORK TECHNOLOGY		49	56.3	49.9	8.32		40.88	36.18	0.20
NAE	NORD ANGLIA EDUCATION			18.1	59	28		35.03	19.55	0.25
GHG	GEARHOUSE GROUP		26	49.7	37.3	14.6		31.90	19.38	0.44
TAD	TADPOLE TECHNOLOGY	18	12.2	5.03	11.7	21.9		13.77	138.21	0.21
SCC	SEMPLE COCHRANE			23	42.4	35.5		33.63	10.13	0.21
DET	DELTRON ELECTRONICS		30.8	22.4	24.7	15.9		23.45	21.74	0.12
OKR	Ottakar's					45.5	10.3	27.90	20.12	0.22
HAL	HEAL'S			31.4	18.6	22.2		20.73	12.17	0.38
WOC	WHITTARD OF CHELSEA			32.2	37.7	11.3	11	23.05	20.34	0.22
SPH	SEASCOPE SHIPPING HDG.			15.3	10	11.7		12.50	6.82	0.09
KFL	KINGFISHER LEISURE				16.4	13.3	8.88	12.86	14.09	0.73
SKI	SILK INDUSTRIES		16.1	12.6	12.5	3.82		11.26	12.31	0.51
PKW	PARKWOOD HOLDINGS		16.8	9.93	3.95	4.8		3.87	21.45	0.38
HOH	HOWLE HOLDINGS			7.35	7.76	6.1		7.07	29.03	0.85
TBZ	THEBIZ.COM			3.03	2.16	1.75	15.2	5.54	243.02	0.34
PRT	PARTNERS HOLDINGS			8.87	5.13	8.73		5.91	18.67	0.72
							Prom. VM	129.50	Prom. VI/VM	0.265

NVB-IPO'S: Valor del Capital de accionistas comunes. (VL). (Millones de libras esterlinas).								Valor
CLAVE	NOMBRE	1995	1996	1997	1998	1999	2000	Promedio
HFX	HALIFAX GROUP		6420	7215	7149	6254		6,759.50
NGG	NATIONAL GRID		1102	1389	929	1953	2909	1,656.40
WWH	WOOLWICH	1673	1901	1885	1738	1778		1,795.00
AL	Alliance & Leicester	1410	1556	1678	1859	1752		1,649.80
RTK	RAILTRACK GP.		2482	2665	2872	3213	3513	2,949.00
BLT	BILLITON		1287	311	2757	2940	3285	2,116.00
IMT	IMPERIAL TOBACCO GROUP	425	612	-1077	-1661	-1476		(635.40)
CMG	CMG	30.5	40.3	50.1	84.4	122		65.46
GLH	GALLAHER GROUP	825	295	-541	-501	-492		(82.80)
BGY	BRITISH ENERGY		397	1498	1607	1684	1220	1,281.20
NRK	NORTHERN ROCK	553	630	675	800	884		708.40
SCR	SECURICOR	201	308	226	237	357		265.80
AVE	AVIS EUROPE		-333	-200	-85.6	-8.16		(156.69)
DEB	DEBENHAMS	432	472	509	517	571		500.20
SOF	SOMERFIELD		722	288	553	737	716	603.20
PIC	PACE MICROTECHNOLOGY		21.2	47.2	32.2	40.9	86.6	45.62
MLC	MILLENNIUM & COPTHORNE HOTELS	267	427	545	634	1320		638.60
AGK	AGGREKO			68.5	80.9	104		84.47
ATK	Atkins WS		40.8	40.3	57	69.7	93.9	60.34
PJP	POWDERJECT PHARMS.		134	-1.1	22.8	85	67.2	35.05
BGP	BIOGLAN PHARMA		102	18	20.5	48.7	96.2	36.88
AAT	AEA TECHNOLOGY		63.7	53.1	39.8	49.1	64.2	53.98
SLF	SELFRIDGES		252	266	326	346	364	310.80
TRK	TOROTRAK		-5.66	-4.96	-6.68	48.1	39.6	14.08
EXD	EXPRESS DAIRIES		63	75	59.6	71.9	46.2	63.14
MNR	MINERVA	42.2	59.6	174	295	327		179.56
BVS	BOVIS HOMES GROUP	21.6	40.1	209	229	255		150.94
DCG	DAIRY CREST		130	146	143	164	181	152.80
GRT	GRANTCHESTER HOLDINGS	11.9	24.5	156	336	386		182.76
GSD	GOLDSHIELD GROUP		2.23	3.75	6.06	14.3	35.1	12.29
FRV	FAIRVIEW HOLDINGS	43.1	50	63.6	208	224		117.74
GBN	GARBAN	-167	-174	-185	88.2		138	(59.96)
OAI	OXFORD ASYMMETRY	2.99	6.89	8.26	30.7	34.3		16.53
GFE	GNS.	108	135	140	167	284		165.80
AGP	AIT GROUP		1.24	2	5.49	6.89	8.78	4.88
BRE	BRIT. INSURANCE HOLDINGS			175	221	226.5		207.50
MSN	MONSOON		16.7	21.9	20.7	25.9	33.7	23.78
MOC	MORRISON CONSTRUCTION		43	49.7	59.3	71.1	84.8	61.58
PRO	PROVALIS		57.4	46.6	28.9	6.7		34.90
HVN	HARVEY NASH GROUP		1.78	1.7	7.34	12.8	19.2	8.56
QED	QUINTAIN ESTATES & DEV.		40.7	64.9	151	190	314	152.12
KSB	KS BIOMEDIX HOLDINGS	0.24	3.65	2.89	8.4	7.18		4.47
RRS	RANDGOLD RESSOURCES LD			79	150	108.75		112.58
NCU	NEWCASTLE UTD. FC	-13.9	-41.1	16.2	56.1	54.5		13.36
ALG	AUTOLOGIC			15.3	20.3	25.1		20.23
HVY	HARVEY NICHOLS		11.4	16.4	22.1	27.9	24.2	20.40
HCU	HITACHI CREDIT (UK)		11.1	14.1	36.2	40.5	45.9	29.56
AHH	ASHTENNE HOLDINGS	2.62	9	99.7	115	141		73.46
ETE	EUROPEAN TELECOM		1.7	10.8	12.9	18	21.3	12.94
KBC	KBC ADVANCED TECHS.	3	4.91	12.7	17	20.7		11.66
PYM	PHYTOPHARM	-2.52	9.54	6.48	2.95	2.06		3.70
CTR	CHARLES TAYLOR GROUP	-0.06	0.37	7.64	9.52	13.1		6.11
SIA	SOCO INTERNATIONAL			79.2	79.3	97.1		85.20
KIN	KILN	-0.69	-2.38	-0.52	77.4	70.7		28.90
MSB	MSB INTERNATIONAL		1.57	5.87	10	12.9	13.9	8.85
LAF	Lonrho Africa	118	135	152	168	111		136.80
ESF	EURO SALES FINANCE		4.12	4.63	10.3	21.5		10.15
MWB	MARYL WARWICK BALFOUR	30.1	34.7	30.9	40.3	80.4		41.28

NVB-IPO'S: Valor del Capital de accionistas comunes. (VL). (Millones de libras esterlinas).								Valor
CLAVE	NOMBRE	1995	1996	1997	1998	1999	2000	Promedio
ASV	ASTON VILLA		9.45	22	35.5	48.3	43.4	31.73
CHA	CLUBHAUS		29.3	61.4	83.4	76.7		62.70
QUE	QUESTER VCT 2					22.7	57.8	40.25
VGN	VIGLEN TECHNOLOGY				20.2	11.6		15.90
UTC	UTILITEC		3.41	-0.54	0.94	1.64		1.36
UVS	UNIVERSAL SALVAGE		11.7	12.6	12.3	13.7	16.7	13.40
ELD	EldridgePope	59.1	61.1	64	67.1	69		64.06
AUW	ATRIUM UNDERWRITING PLC			43.5	54.3	65.2		54.44
JKX	JKX OIL & GAS	66.2	67.1	72.3	18.6	27.4		48.82
UOG	UNITED OVERSEAS GROUP			25.6	38.2	33.4		32.40
AIN	AIM VCT					21.2		21.20
WHT	WHITEHEAD MANN GP.		1.66	2.71	3.82	4.98	6.75	3.98
MYV	MURRAY VCT 3				38.3	39.6	37.8	38.23
QUR	QUESTER VCT			13.2	32.7	34.2	42.2	30.58
SUA	SUNDERLAND	2.8	-0.07	15.9	24	25.2		13.47
BAI	BRITISH REGIONAL AIRLINES GROUP	-7.49	-7.06	1.27	25.3	35.2		9.44
JWE	JWE TELECOM		0.47	0.59	0.96	6.61	1.49	2.02
MRV	MURRAY VCT 2				34.2	34.1	32.4	33.57
CCT	CHARACTER GROUP	3.85	3.59	7.43	8.12	12.6		7.52
FMR	FULMAR	6.69	22.2	23.1	24	26		20.40
ADT	ADVENT 2 VCT					33.5	34.6	34.05
SUY	SCS UPHOLSTERY	1.55	2.5	4.02	4.91	5.14		3.62
JD	JOHN DAVIS SPORTS		8.91	22	26.9	30.9	36.4	25.02
APC	ADVANCED POWER CMPN.	0.16	0.54	3.67	4.08	4.5		2.59
NVT	NORTHERN VENTURE TST.		14.1	34.9	37.2	33.6		29.95
AGG	AQUARIUS		-11.6	3.67	-1.65	1.03	3.05	(1.10)
ADV	ADVENT VCT			30	30	24.5	26.7	28.30
BVT	BARONSMEAD VCT 2					9.49	31	20.25
AVM	AVOCET MINING		16.4	23.8	20.4	18.1	17.3	19.60
CPV	CLOSE BROS.PROTECTED VCT				27.3	26.6	36.2	30.03
HPS	HERCULES PROPERTY SERVICES	0.91	4.22	0.5	-2.09	6.55		1.22
CVC	CLOSE BROS.VCT			22.9	38.9	33.9	39.6	35.08
QTA	QUANTICA			-10.7	-1.42	-0.84		(4.32)
MVC	MURRAY VCT		19.2	20.2	19	28.9		21.33
GFV	GUINNESS FLIGHT VCT			9.11	22.8	30.6	31.5	23.50
ENV	ENTERPRISE VCT			22.4	23.7	23.7	26.5	24.08
BDV	BARONSMEAD VCT		3.5	20.7	22.5	22.2		18.48
SGF	SINGER & FRIEDLANDER AIM VCT					16.9		16.90
NRG	NORTHERN RECRUITMENT	0.91	0.87	1.04	1.55	3.03		1.40
AID	AIM DISTRIBUTION TST.			10.4	21	18.6	33.8	20.95
GVC	GARTMORE VCT			19.9	20.6	17.4	14.9	18.20
ORR	ORIENTAL RESTAURANTS		0.82	5.35	6.01	6.71	4.17	4.61
PHP	PRIMARY HEALTH PROPS.		0.7	16.3	17.1	18.4		16.88
FTV	FORESIGHT TECHNOLOGY VCT				10.4	11		10.70
EDV	ElderstrVCT			19.9	20.6	17.4	14.9	18.20
TOA	TOAD UK		0.33	3.45	-0.555	1.79		1.55
RFD	RICHMOND FOODS PLC	5.67	4.2	10	14.5	16.3		11.22
LCC	LEICESTER CITY		-0.25	-1.65	13.1	6.73		4.50
WCW	Walker Crips		2.56	4.24	4.9	5.12	6.2	4.60
DON	DONATANTONIO		2.56	2.79	6.76	7.24	7.41	5.35
BSV	BRITISH SMCOS.VCT			4.58	11	15.6	14.2	11.35
CFC	CFC VCT			8.23	11	9.93	15.3	11.12
HTM	HEART OF MIDLOTHIAN FC	1.59	-0.42	3.53	1.66	1.88		1.66
OXT	OXFORD TECH.VCT				3.14	4.48	5.24	4.29
BOU	BOUSTED	18.4	14.7	14.1	13.8	10.7		14.74
LUP	LUPUS CAPITAL	1.04	0.33	5.25	4.3	15.9		5.92
DHP	DOWNING HEALTHCARE				9.62	9.22		9.42
MSW	MSW TECHNOLOGY		0.54	0.29	0.82	1.03	-0.31	0.44
CCO	CONS.COAL	1.31	0.06	2.69	4.27			4.41
PNV	PENNINE AIM II VCT				5.91	5.29	8.18	6.46
JAS	JASMIN		0.84	3.47	4.71	5.44	5.17	4.52
NNF	NINTH FLOOR (THE)		0.38	0.14	-0.88	0.12		(0.09)
PAV	PENNINE AIM VCT			4.99	5.99	4.99	8.05	5.96
							Prom. VL	189.86

CLAVE	NOMBRE	NVB-IPO'S: Valor de Capitalización en el mercado. (VM). (Millones de libras esterlinas).						Valor Promedio	# Acciones (millones)	Razón VI/VM
		1995	1996	1997	1998	1999	2000			
HFX	HALIFAX GROUP			1942	20775	15424		18,542.67	2289.881	0.36
NGG	NATIONAL GRID		3320	3594	5205	6676	3507	5,460.40	1484.61	0.30
WWH	WOOLWICH			5068	5695	5267		5,350.00	1501.184	0.34
AL	Alliance & Leicester			465	5165	4409	3320	4,387.50	504.664	0.38
RTK	RAILTRACK GP.			321	4944	7178	3769	4,776.00	515.442	0.62
BLT	BILLITON				2598	4730	5751	4,359.67	2319.148	0.49
IMT	IMPERIAL TOBACCO GROUP			195	3182	3667		2,933.33	520.858	(0.22)
CMG	CMG	210	538	97	1954	5843		1,904.40	633.091	0.03
GLH	GALLAHER GROUP			22	2776	1721		2,242.00	624.871	(0.04)
BGY	BRITISH ENERGY			84	3777	4272	1202	2,536.00	701.27	0.51
NRK	NORTHERN ROCK			264	2495	1754		2,298.00	421.226	0.31
SCR	SECURICOR	1626	162		2298	3618		2,288.00	607.114	0.12
AVE	AVIS EUROPE				1342.5	1283		1,312.75	584.445	(0.12)
DEB	DEBENHAMS				1218	1430		1,324.00	370.181	0.38
SOF	SOMERFIELD			54	1618	1684	281	1,031.50	493.636	0.58
PIC	PACE MICROTECHNOLOGY			16	167	389	2076	698.50	220.286	0.07
MLC	MILLENNIUM & COPTHORNE HOTELS		508	6	517	1067		675.25	282.054	0.95
AGK	AGGREKO			4	479	971		622.00	265.264	0.14
ATK	Atkins WS			29	474	380	653	450.50	95.859	0.13
PJP	POWDERJECT PHARMS.				295	664	490	483.00	81.115	0.07
BGP	BIOGLAN PHARMA					193	689	441.00	90.685	0.08
AAT	AEA TECHNOLOGY			37	638	297	320	408.50	88.521	0.13
SLF	SELFRIDGES					335	375	355.00	152.743	0.88
TRK	TOROTRAK					144	386	265.00	114.584	0.05
EXD	EXPRESS DAIRIES				558	340	263	387.00	298.669	0.16
MNR	MINERVA			1	312	28		252.67	159.721	0.71
BVS	BOVIS HOMES GROUP			3	243	349		270.33	113.07	0.56
DCG	DAIRY CREST			1	993	306	167	272.75	119.893	0.56
GRT	GRANTCHESTER HOLDINGS			1	247	265		235.00	187.959	0.78
GSD	GOLDSHIELD GROUP					104	327	215.50	36.203	0.06
FRV	FAIRVIEW HOLDINGS				161	277		219.00	170.685	0.54
GBN	GARBAN				116		277	196.50	100.16	(0.31)
OAI	OXFORD ASYMMETRY				217	135		176.00	41.939	0.09
GFE	GNS.	166	189	26	201	295		202.20	474.135	0.82
AGP	AIT GROUP				546	729	262	129.83	20.296	0.04
BRE	BRIT. INSURANCE HOLDINGS			1	197	176.5		185.50	237.872	1.12
MSN	MONSOON				318	171	118	202.33	177.742	0.12
MOC	MORRISON CONSTRUCTION		85.2	1	261	218	191	189.04	68.188	0.33
PRO	PROVALIS	58.2	453	91	148	24.6		199.76	195.279	0.17
HVN	HARVEY NASH GROUP				108	87.4	221	138.80	29.214	0.06
QED	QUINTAIN ESTATES & DEV.			68	182	165	165	144.33	130.37	1.05
KSB	KS BIOMEDIX HOLDINGS		48	50	129	180		101.80	48.471	0.04
RRS	RANDGOLD RESSOURCES LD				114	147.5		130.75	33.072	0.86
NCU	NEWCASTLE UTD. FC			1	109			143.50	145.278	0.09
ALG	AUTOLOGIC			7	506	150		91.97	26.64	0.22
HVY	HARVEY NICHOLS			39	131	26	86.1	124.28	55	0.16
HCU	HITACHI CREDIT (UK)				30	13	96.6	108.20	42.452	0.27
AHH	ASHTENNE HOLDINGS			6	92.2	130		105.30	69.571	0.70
ETE	EUROPEAN TELECOM			71	89.7	46.5	172	94.78	38.88	0.14
KBC	KBC ADVANCED TECHS.			14	112	75		110.33	48.669	0.11
PYM	PHYTOPHARM		58.3	38	41.2	78		53.30	35.376	0.07
CTR	CHARLES TAYLOR GROUP		57.6	39	78.3	114		83.78	33.258	0.07
SIA	SOCO INTERNATIONAL				26.9	53.5		86.93	69.141	0.98
KIN	KILN				133	67		96.55	97.781	0.30
MSB	MSB INTERNATIONAL			9	141	47.9	73.2	89.13	20.455	0.10
LAF	LonrhoAfrica				107	67.5		84.40	157.572	1.62
ESF	EURO SALES FINANCE		5.63	1	30.6	65.5		27.09	14.909	0.37
MWB	MARYL WARWICK BALFOUR		10.7	1	81.2	114		32.98	82.536	1.25

		NVB-IPO'S: Valor de Capitalización en el mercado. (VM). (Millones de libras esterlinas).						Valor	# Acciones	Razón	
CLAVE	NOMBRE	1995	1996	1997	1998	1999	2000	Promedio	(millones)	VL/VM	
ASV	ASTON VILLA			99	64.4	55.5	49.5	66.10	11.449	0.48	
CHA	CLUBHAUS		35.9	70.7	57.4	90.3		63.58	101.041	0.99	
QUE	QUESTER VCT 2					23.9	65.8	44.85	44.633	0.90	
VGN	VIGLEN TECHNOLOGY				30.5	54.8		42.65	85.714	0.37	
UTC	UTILITEC			43.9	39.9	115.8		66.53	73.506	0.02	
UVS	UNIVERSAL SALVAGE		73.3	39.7	14.8	15.7	67.5	42.20	26.913	0.32	
ELD	EldridgePope	36.3	56.7	58.9	36.8	58.3		49.40	24.575	1.30	
AUW	ATRIUM UNDERWRITING PLC			43.4	52.8	54.2		50.13	48.642	1.09	
JKX	JKX OIL & GAS	111	78	52.1	13.5	11.3		53.38	132.888	0.91	
UOG	UNITED OVERSEAS GROUP			11.9	25.2	21		52.07	139.904	0.62	
AIV	AIM VCT					21.8		21.80	42.068	0.97	
WHT	WHITEHEAD MANN GP.			22.5	36.5	27.8	39.6	31.60	21.435	0.13	
MYV	MURRAY VCT 3				39	37.1	38.2	38.10	40.348	1.00	
QUR	QUESTER VCT			12.9	31	27.6	46.4	29.48	30.918	1.04	
SUA	SUNDERLAND			31.6	34.6	38.1		35.10	8.558	0.38	
BAI	BRITISH REGIONAL AIRLINES GROUP				34.6	29.7		32.15	64.666	0.29	
JWE	JWE TELECOM					35.1	40.2	37.65	46.196	0.05	
MRV	MURRAY VCT 2				33.5	31.5	34.7	33.23	37.224	1.01	
CCT	CHARACTER GROUP	14.2	19.5	17.3	62.6	60.5		35.86	23.114	0.21	
FMR	FULMAR		50.6	47.5	20.5	22.4		35.25	29.654	0.58	
ADT	ADVENT 2 VCT					27.7	35.9	31.80	34.966	1.07	
SUY	SCS UPHOLSTERY				25.1	31.5		28.30	31.818	0.13	
JD	JOHN DAVIS SPORTS			34.9	52.3	56.8	59.3	54.85	49.508	0.29	
APC	ADVANCED POWER CMPN.			11.1	20.1	15.5		13.70	23.641	0.19	
NVT	NORTHERN VENTURE TST.		13.9	28	30.8	27.1		26.20	42.016	1.14	
AGG	AQUARIUS			35	37.6	38.8	32	33.60	23.02	(0.03)	
ADV	ADVENT VCT			11.3	13.8	25.2	23.8	27.25	31.5	1.04	
BVT	BARONSMEAD VCT 2					8.43	32.5	20.47	40.161	0.99	
AVM	AVOCET MINING			10.7	12	19.6	15.4	30.08	65.697	0.65	
CPV	CLOSE BROS PROTECTED VCT				15.1	20.9	26.4	24.13	27.831	1.24	
HPS	HERCULES PROPERTY SERVICES			32.9	26.1	24		19.45	9.691	0.06	
CVC	CLOSE BROS VCT			22.1	20.1	19.2	22.2	21.03	39.215	1.67	
QTA	QUANTICA				13.4	21		21.70	39.294	(0.20)	
MVC	MURRAY VCT	18.7	13.9	13.9	23.2	27.2		20.60	30.63	1.06	
GFV	GUINNESS FLIGHT VCT			17.3	13.7	23.6	30.2	20.40	29.585	1.15	
ENV	ENTERPRISE VCT			17.9	23.8	26.1	17.9	18.30	29.623	1.32	
BDV	BARONSMEAD VCT		8.11	10.1	21	25.7		16.83	22.972	1.10	
SGF	SINGER & FRIEDLANDER AIM VCT					15		15.00	16.49	1.13	
NRG	NORTHERN RECRUITMENT				20.1	20.6		24.20	17.952	0.06	
AID	AIM DISTRIBUTION TST.			14.5	11.7	13.4	25.2	15.95	16.709	1.31	
GVC	GARTMORE VCT			17.2	16.9	15.3		17.18	19.328	1.06	
ORR	ORIENTAL RESTAURANTS			11.9	26.1	12.9	7.69	18.07	9.608	0.26	
PHP	PRIMARY HEALTH PROPS.	16.5	17.9	17.9	16.8			16.28	15.7	1.04	
FTV	FORESIGHT TECHNOLOGY VCT				14.1	13.9		14.16	11.109	0.76	
EDV	Elderstr VCT			17.7	17.1	15.3		17.18	19.328	1.06	
TOA	TOAD UK	12.3	11.1	11.1	21.7			15.00	71.566	0.10	
RFD	RICHMOND FOODS PLC	11.8	11.7	11.6	22			13.88	22.458	0.81	
LCC	LEICESTER CITY					13.7		12.60	33.029	0.36	
WCW	Walker Crips			10.7	13.9	21.1	20.5	10.80	9.097	0.43	
DON	DONATANTONIO					11.9	9.32	12.54	15.15	0.43	
BSV	BRITISH SMCOS VCT					21.1	14.8	10.35	15.78	1.10	
CFC	CFC VCT					9.72	12.8	9.85	10.306	1.13	
HTM	HEART OF MIDLOTHIAN FC			17.7	17.7	5.36		9.98	12.634	0.17	
OXT	OXFORD TECH VCT				13.9	13.9	20.6	9.94	4.853	0.43	
BOU	BOUSTED	11.5	13.2	13.2	13.2	7.67		10.85	66.731	1.36	
LUP	LUPUS CAPITAL	3.24	5.05	5.17	5.21	10.8		8.40	169.617	0.71	
DHP	DOWNING HEALTHCARE					7.6		8.61	9.72	1.09	
MSW	MSW TECHNOLOGY					10.3	4.1	7.20	13.666	0.06	
CCO	CONS COAL		17.5	18.1				9.22	5.682	0.48	
PNV	PENNINE AIM II VCT					4.6	5.54	4.93	4.617	1.31	
JAS	JASMIN		3.87			4.37	9.1	5.83	4.728	0.77	
NNF	NINTH FLOOR (THE)		5.90			5.31		4.59	49.188	(0.02)	
PAV	PENNINE AIM VCT					4.25	5.54	4.88	4.389	1.22	
							Prom. VM	571.06	Prom. VL/VM	0.515	

Anexo 4.

Estadísticos Descriptivos para obtener rendimientos anormales para la muestra de 63 VB-IPO'S del Reino Unido (1995-1999)							
CLAVE	AÑO	PRECIO					
		Precio Inicial	200	250	300	350	400
COX	11/29/1995	103.02	139.32	150.12	135.89	161.4	172.6
ETI	11/3/1995	128.93	182.46	216.9	224.81	247.16	259.9
GHG	12/8/1995	190.15	239.11	282.85	308.52	357.01	317.09
TAD	6/8/1995	108	118	132.5	140.5	143.5	177.5
XKO	9/22/1995	108	118	132.5	140.5	143.5	177.5
MCB	7/6/1995	188	195	130	130.5	149	130
VCT	12/20/1995	170	280.5	308.5	209	164	164
SOV	6/20/1995	163	255	256	260	275.5	276.5
SKI	6/19/1995	140	129	135	120	122	107.5
PTE	11/29/1995	169.62	173.86	174.29	204.82	225.67	231.2
MCO	6/19/1995	175	212	233	267	313.5	332.5
WIL	12/5/1995	50	89.5	93	114.5	118	125.5

CLAVE	AÑO	PRECIO					
		Precio Inicial	200	250	300	350	400
BBW	7/11/1996	180	165.5	164.5	142.5	151.5	171.5
VOC	7/1/1996	113	99.5	73.5	62.5	72.5	71.5
KIE	10/2/1996	170	206.5	210.5	200.5	227.5	242.5
ULE	3/20/1996	250	286.5	323.5	352.5	389.5	371.5
TBZ	7/11/1996	3	2.25	1.5	1.5	1.5	1.5
SHP	2/14/1996	175	195	226.5	224.5	231.5	271.5
SDM	3/8/1996	120	136.5	154.5	130.5	122.5	122.5
SCC	11/29/1996	180	315	362	392	453.5	529.5
VER	5/8/1996	450	672.5	600	482.5	482.5	47
RG5	5/28/1996	65.6	56.7	45.45	38.42	26.24	23.62
PTH	6/10/1996	409.1	317.05	323.19	310.91	278.19	196.37
FLM	7/25/1996	170	181	183.5	40.5	43.5	47.5
PKW	12/9/1996	65	89.5	72.5	46.5	51.5	51.5
MDN	5/8/1996	220	295	315.5	234	223.5	200
WOC	2/7/1996	155	215	197.5	204.5	192.5	203
MDH	3/13/1996	145	210	238.5	179.5	179.5	164
LMR	5/17/1996	191.41	394.77	377.5	385.5	433.5	460
LML	11/14/1996	175	75	42.5	34.5	34.5	34.5
LDN	12/18/1996	150	160.5	155	162.5	162.5	211
NTY	7/29/1996	118	224.5	124.5	158.5	172.5	211
JVH	6/20/1996	177	176	148.5	152.5	119.5	119.5
DET	9/27/1996	150	135	125	174.5	174.5	174.5
CAD	12/4/1996	200	293	260	314	314	314
BIA	11/5/1996	130	103.5	118.5	139	139	139
XEN	12/18/1996	215	239	175	219	219	219

CLAVE	AÑO	PRECIO					
		Precio Inicial	200	250	300	350	400
TBK	7/23/1997	135	179.5	171.5	127.5	137.5	137.5
SPH	11/26/1997	250	193.5	156	164	164	164
SLG	10/6/1997	245	167.5	147.5	143.5	143.5	143.5
PSD	3/4/1997	220	409	562	662	662	662
KFL	7/22/1997	150.63	158.63	179.34	158.63	158.63	158.63
HOF	2/26/1997	28	21.5	23.5	37.5	37.5	37.5
PRT	4/25/1997	150	59.5	45	32.5	32.5	32.5
NAE	2/26/1997	137.31	183.9	331.99	392.99	392.99	392.99
MPH	12/11/1997	110	175	127.5	102.5	102.5	102.5
IBI	2/17/1997	125	143.5	110	310	310	310
CEN	2/28/1997	250	168.5	135	80	80	80
RYB	6/6/1997	170	312.5	305	291	291	291
CMO	4/23/1997	130	132.5	114.5	267.5	267.5	267.5
LTC	10/2/1997	150	302.5	258.5	291	291	291
IMS	2/5/1997	51.39	39.02	31.56	40.54	40.54	40.54
HOL	11/3/1997	125.6	221.27	146.27	216.27	316.27	316.27
HAL	3/21/1997	175	157.5	185	107	107	107
GYG	11/12/1997	145	145.5	130	137.5	137.5	137.5
CAT	3/24/1997	500	376.5	381	340	340	340
XAR	10/16/1997	110	130	69	69	69	69

CLAVE	AÑO	PRECIO					
		Precio Inicial	200	250	300	350	400
ITN	6/11/1998	350	404	437	424	437	437
QTH	2/26/1998	130	80.5	77	6	6	6
FIO	12/10/1998	250	305	513.4	60	60	60
ECS	6/23/1998	1807	2000	880	717	717	717
SYN	2/25/1998	167.5	163.5	201	14	14	14
OKR	4/15/1998	153	228.5	173	27	27	27
OGS	4/15/1998	280	301.5	318	232	232	232
INF	4/16/1998	285	304.5	338	322	322	322
ICM	5/20/1998	180	265.5	249	241	241	241
NEW	6/18/1998	168.5	171.5	209	220	220	220
CCC	5/20/1998	670	515	456.5	507	507	507

RENDIMIENTOS DE LA ACCION					
200	250	300	350	400	400
0.352359	0.457193	0.319064	0.566686	0.676179	
0.415187	0.682308	0.743659	0.917009	0.977817	
0.257481	0.48751	0.622509	0.877518	0.667473	
0.092593	0.226852	0.300926	0.300926	0.643519	
0.092593	0.226852	0.300926	0.300926	0.643519	
-0.28191	-0.30851	-0.30585	-0.20745	-0.26064	
0.65	0.814706	0.229412	0.123529	-0.02941	
0.564417	0.570552	0.595092	0.690184	0.696319	
-0.07857	-0.08571	-0.14286	-0.12857	-0.23214	
0.024227	0.027532	0.207523	0.649982	0.657529	
0.211429	0.331429	0.525714	0.82	0.9	
0.25	0.96	1.29	1.36	1.51	

RENDIMIENTOS DE LA ACCION					
200	250	300	350	400	400
-0.08256	-0.08611	-0.20833	-0.11944	-0.04722	
-0.11947	-0.34956	-0.4469	-0.30088	-0.47788	
0.214706	0.238235	0.179412	0.279412	0.426471	
0.140	0.294	0.41	0.44	0.52	
0.25	0.5	0.5	-0.33333	-0.33333	
0.114286	0.294286	0.282857	0.322857	0.551429	
0.1325	0.3875	0.0875	0.054167	0.375	
0.75	1.011111	1.205556	1.519444	1.908333	
0.49414	0.833333	0.072222	-0.14444	-0.04444	
-0.13567	-0.30716	-0.41433	-0.6	-0.69979	
-0.22501	-0.21	-0.24001	-0.32	-0.52	
0.0647	0.079412	-0.76176	-0.74412	-0.76176	
0.375238	0.113333	-0.23462	-0.48462	-0.47692	
0.340926	0.450091	0.299099	0.243182	0.379545	
0.387027	0.274194	0.319355	0.241935	0.312903	
0.448227	0.575862	0.237931	0.175862	0.27931	
1.063471	0.972206	1.014001	1.196855	1.421504	
-0.57134	-0.75714	-0.80286	-0.81429	-0.76571	
0.13	0.18333	0.038333	0.296667	0.37	
0.90241	0.111889	0.34322	0.118644	0.241525	
-0.09367	-0.11202	-0.11017	-0.13277	-0.14407	
-0.13	-0.16667	-0.17	-0.11667	-0.02333	
0.31	0.3	0.575	1.025	0.45	
-0.23333	-0.3544	0	0.457692	1.153846	
0.11667	-0.1306	0.009302	-0.24884	-0.4186	

RENDIMIENTOS DE LA ACCION					
200	250	300	350	400	400
0.329471	0.27007	-0.05556	-0.2	-0.14815	
-0.21	-0.376	-0.344	-0.368	-0.16	
-0.3167	-0.4999	-0.41429	-0.17347	-0.11429	
0.852627	1.114545	2.622727	1.363636	0.647727	
0.0514	0.14049	0.08311	-0.12501	-0.14061	
-0.23471	-0.1371	-0.01786	0.196429	-0.01786	
-0.6288	-0.7	-0.74333	-0.83667	-0.86667	
0.3547	1.41314	1.882092	1.985944	1.199403	
0.340926	0.450091	-0.50227	-0.85455	-0.89091	
0.13	0.68	1.48	1.48	0.18	
-0.33333	-0.33	-0.66	-0.716	-0.74	
0.838227	1.140059	1.323529	0.161765	0.647059	
0.014286	0.133633	1.057692	0.730769	0.519231	
1.013471	0.723333	0.956667	1.08	1.366667	
-0.14049	-0.0777	-0.21113	-0.19264	-0.42596	
0.38127	0.157538	0.222691	1.390605	1.663217	
0.13	0.151434	0.005714	-0.02571	-0.16857	
0.003471	0.1344	-0.05172	0.310345	0.2	
-0.11	-0.25	-0.39	-0.588	-0.71	
0.38127	-0.4345	-0.4	-0.47727	-0.24091	

RENDIMIENTOS DE LA ACCION					
200	250	300	350	400	400
0.1547	-0.01143	0.212857	0.504286	0.845714	
-0.38127	-0.4345	-0.47727	-0.46923	-0.5	
0.13	0.151434	1.4	0.64	-0.32	
0.003471	0.013	-0.00293	-0.58856	-0.38315	
-0.33333	-0.33	0.16418	-0.50746	-0.61194	
0.433633	0.34135	0.323529	0.179739	-0.01634	
0.38127	0.157538	0.043843	0.208929	0.230357	
0.063471	0.183633	0.401754	0.377193	0.429825	
-0.11	-0.25	0.341667	0.402778	1.458333	
0.003471	0.043843	0.249238	0.035608	-0.2819	
-0.33333	-0.33	-0.20746	-0.09478	0.313433	
0.38127	0.157538	12.704	13.1187	13.6007	

RENDIMIENTOS ANORMALES					
200	250	300	350	400	400
0.68	0.68	0.68	0.68	0.68	
16.50	18.68	19.29	20.00		
10.93	11.56	12.96			

Estadísticos Descriptivos para obtener rendimientos anormales para la muestra de 68 VB-IPO'S del Reino Unido (1995-1999).

FTSE ALL SHARE						Rendimiento del FTSE ALL SHARE				
Precio Inicial	200	250	300	350	400	200	250	300	350	400
1784.61	1917.11	1936.77	2065.27	2064.45	2237.85	0.074246	0.085262	0.157267	0.156807	0.253971
1721.98	1884.86	1987.45	2001.16	2153.44	2230.98	0.094589	0.154166	0.162127	0.25056	0.29559
1773.88	1956.76	1969.77	2087.61	2079.87	2187.93	0.103096	0.11043	0.176861	0.172498	0.233415
1653.19	1831.51	1885.49	1894.65	1976.34	2013.66	0.107864	0.140516	0.146057	0.195471	0.218045
1734.31	1856.33	1924.38	1948.15	2066.62	2065.02	0.070357	0.109594	0.1233	0.191609	0.190687
1658.02	1866.45	1873.67	1923.75	1925.79	2055.26	0.12571	0.130065	0.160269	0.1615	0.239587
1769.71	1940.13	1980.09	2097.69	2121.13	2240.42	0.096298	0.118878	0.18533	0.198575	0.265981
1653.19	1831.51	1885.49	1894.65	1976.34	2013.66	0.107864	0.140516	0.146057	0.195471	0.218045
1653.19	1831.51	1885.49	1894.65	1976.34	2013.66	0.107864	0.140516	0.146057	0.195471	0.218045
1689.37	1897.37	1853.24	1917.11	1936.77	2065.27	0.123123	0.097001	0.134808	0.146445	0.222509
1653.19	1831.51	1885.49	1894.65	1976.34	2013.66	0.107864	0.140516	0.146057	0.195471	0.218045
1789.84	1936.02	1954.08	2071.89	2077.25	2225.32	0.081672	0.091762	0.157584	0.160579	0.243307

FTSE ALL SHARE						Rendimiento del FTSE ALL SHARE				
Precio Inicial	200	250	300	350	400	200	250	300	350	400
1867.02	2089.1	2206.71	2345.24	2238.43	2458.25	0.118949	0.181942	0.256141	0.198932	0.31667
1862.96	2077.93	2249.67	2312.11	2318.98	2389.32	0.115392	0.207578	0.241095	0.244782	0.28254
1971.32	2236.64	2356.67	2308.9	2593.59	2834.64	0.13459	0.195478	0.171246	0.315662	0.43794
1833.48	2000.54	2128.32	2228.79	2282.67	2482.39	0.091116	0.160809	0.215606	0.244993	0.353923
1867.02	2089.1	2206.71	2345.24	2238.43	2458.25	0.118949	0.181942	0.256141	0.198932	0.31667
1841.04	1948.57	2059.82	2087.61	2213.78	2313.32	0.058407	0.118835	0.133993	0.202462	0.256529
1839.04	1946.17	2115.45	2142.25	2250.41	2362.31	0.058253	0.150301	0.164874	0.223687	0.284534
1985.17	2348.39	2251.34	2432.02	2832.37	2761.31	0.182967	0.134079	0.225094	0.426764	0.390969
1870.23	2097.69	2121.13	2240.42	2316.01	2285.91	0.121621	0.134155	0.197938	0.238356	0.222261
1889.89	2126.98	2230.66	2270.91	2455.02	2424.81	0.125134	0.180312	0.20161	0.299028	0.283043
1874.87	2135.02	2216.7	2290.4	2486.47	2360.1	0.138756	0.182322	0.221631	0.326209	0.258807
1827.38	2138.89	2237.18	2370.17	2308.97	2599.85	0.170468	0.224255	0.297032	0.263541	0.42272
1963.13	2312.22	2310.99	2589.06	2844.25	2708.74	0.177823	0.177197	0.318843	0.448834	0.379807
1870.23	2097.69	2121.13	2240.42	2316.01	2285.91	0.121621	0.134155	0.197938	0.238356	0.222261
1843.91	2056.07	2252.99	2342.5	2277.32	2457.54	0.11506	0.221855	0.270398	0.235049	0.332787
1811.24	1965.31	2115.81	2173.9	2316.03	2383.98	0.085063	0.168156	0.200227	0.278699	0.316214
1901.77	2115.45	2142.25	2250.41	2362.31	2288.64	0.112358	0.126451	0.183324	0.242164	0.203426
1935.55	2342.5	2277.32	2457.54	2797.33	2798.68	0.21025	0.176575	0.269686	0.445238	0.445935
1965.31	2383.98	2341.65	2604.95	2785.58	2777.21	0.21303	0.191491	0.325465	0.417374	0.413115
1826.79	2142.25	2272.48	2381.51	2320.76	2600.77	0.172685	0.243974	0.303658	0.270403	0.423683
1873.67	2099.7	2181.08	2346.32	2367.8	2411	0.120635	0.164068	0.252259	0.263723	0.286779
1943.93	2260.61	2292.01	2344.62	2536.68	2844.25	0.162907	0.17906	0.206124	0.304924	0.463144
1980.09	2316.01	2285.91	2501.51	2825.34	2765.85	0.169649	0.154448	0.263331	0.426875	0.39683
1934.2	2376.39	2460.98	2407.74	2715.64	2794.62	0.228616	0.27235	0.244825	0.404012	0.444845
1965.31	2383.98	2341.65	2604.95	2785.58	2777.21	0.21303	0.191491	0.325465	0.417374	0.413115

FTSE ALL SHARE						Rendimiento del FTSE ALL SHARE				
Precio Inicial	200	250	300	350	400	200	250	300	350	400
2282.67	2750.41	2816.4	2451.66	2632.91	2730.31	0.204909	0.233818	0.074032	0.153434	0.196104
2308.9	2426.75	2527.38	2760.57	2894.79	2988.03	0.051042	0.094625	0.195621	0.253753	0.294136
2480.25	2798.41	2321.79	2626.86	2692.85	3010.25	0.128277	-0.06389	0.059111	0.085717	0.213688
2126.38	2424.81	2642.95	2740.51	2812.87	2444.89	0.140347	0.242934	0.288815	0.322844	0.14979
2270.91	2740.51	2812.87	2444.89	2648.51	2756.48	0.206789	0.238653	0.076612	0.166277	0.213822
2115.81	2341.65	2604.95	2785.58	2777.21	2464.6	0.106739	0.231183	0.316555	0.312599	0.164849
2112.15	2536.68	2844.25	2726.87	2440.84	2538.22	0.200994	0.346614	0.29104	0.155619	0.201723
2115.81	2341.65	2604.95	2785.58	2777.21	2464.6	0.106739	0.231183	0.316555	0.312599	0.164849
2371.64	2386.94	2660.89	2732.82	2978.78	2985.49	0.006451	0.121962	0.152291	0.256	0.258829
2113.17	2310.99	2589.06	2844.25	2708.74	2440.84	0.093613	0.225202	0.345964	0.281837	0.155061
2107.86	2409.33	2595.85	2764.67	2806.57	2383.63	0.143022	0.23151	0.3116	0.331478	0.130829
2206.41	2708.38	2833.31	2734.72	2226.45	2607.39	0.227505	0.284127	0.239443	0.009083	0.181734
2121.13	2501.51	2825.34	2765.85	2576.02	2588.7	0.179329	0.331998	0.303951	0.214456	0.220434
2477.29	2802.8	2386.94	2660.89	2732.82	2978.78	0.131398	-0.03647	0.074113	0.103149	0.202435
2142.25	2609.93	2777.16	2762	2396.94	2518.44	0.218313	0.296375	0.289299	0.118889	0.175605
2318.98	2625.13	2348.1	2663.74	2848.79	2872.67	0.132019	0.012557	0.148669	0.228467	0.238764
2078.6	2358.07	2694.78	2808.43	2760.92	2209.28	0.134451	0.29644	0.351116	0.328259	0.062869
2243.58	2646.95	2441.84	2781.31	2836.9	2894.77	0.179789	0.088368	0.239675	0.264452	0.290246
2061.29	2396.74	2709	2775.35	2737.81	2166.07	0.162738	0.314226	0.346414	0.328202	0.050832
2487.28	2797.6	2277.32	2583.58	2779.17	3004.86	0.124763	-0.08441	0.038717	0.117353	0.208091

FTSE ALL SHARE						Rendimiento del FTSE ALL SHARE				
Precio Inicial	200	250	300	350	400	200	250	300	350	400
2796.64	2825.4	2882.07	2876.71	2828.75	3177.01	0.010284	0.030547	0.028631	0.011482	0.13601
2675.64	2547.35	2711.71	2969.08	3013.85	2953.09	-0.04795	0.013481	0.109671	0.126403	0.103695
2583.58	2833.73	3115.99	2995.89	3020.98	3067.59	0.097597	0.206075	0.159589	0.1693	0.187341
2723.39	2883.1	2979.04	2904	2837.05	3141.25	0.058644	0.093872	0.066318	0.041735	0.153434
2834.9	3112.76	2969.06	2961.11	3029	3216.35	0.098014	0.047324	0.04452	0.068468	0.134555
2834.64	2760.57	2894.79	2988.03	2918.47	2818.21	-0.02613	0.02122	0.054113	0.029573	-0.0058
2834.64	2760.57	2894.79	2988.03	2918.47	2818.21	-0.02613	0.02122	0.054113	0.029573	-0.0058
2807.68	2729.03	2906.22	2970.78	2886.03	2859.46	-0.02801	0.035097	0.058091	0.027906	0.018442
2808.79	2871.61	2972.09	3024.08	2786.68	3105.56	0.022366	0.058139	0.076649	-0.00787	0.105658
2756.12	2815.34	2941.75	2894.92	2775.54	3242.06	0.021487	0.067352	0.050361	0.007046	0.176313
2808.79	2871.61	2972.09	3024.08	2786.68	3105.56	0.022366	0.058139	0.076649	-0.00787	0.105658

Estadística Descriptiva para obtener rendimientos anormales para la muestra de 222 NVB-IPO'S del Reino Unido (1995-1999).													
CLAVE	AÑO	PRECIO						RENDIMIENTOS DE LA ACCION					
		SIC	1995	Precio Inicial	200	250	300	350	400	200	250	300	350
NCM	9/18/1995		478	557	547.5	560	683.5	782	0.165272	0.145397	0.171548	0.429916	0.635983
MOC	10/5/1995		115	172	177.5	237.5	282.5	272.5	0.495652	0.543478	1.065217	1.456522	1.369565
KSB	9/29/1995		98	106	86	93.5	96	121.5	0.081633	-0.12245	-0.04592	-0.02041	0.239796
JRTU	11/28/1995		6000	5500	5700	5950	5925	6125	-0.08333	-0.05	-0.00833	-0.0125	0.020833
ESF	6/26/1995		110.03	118.41	118.41	123.35	123.35	123.35	0.076161	0.076161	0.121058	0.121058	0.121058
JRTC	11/28/1995		100	65.5	63.5	60.5	62.5	62.5	-0.345	-0.365	-0.395	-0.375	-0.375
MVC	8/29/1995		100	91	93	92.5	94.5	94.5	-0.09	-0.07	-0.075	-0.055	-0.055
JAS	11/29/1995		91	85.5	74.5	65.5	65.5	91.5	-0.06044	-0.18132	-0.28022	-0.28022	0.005495
JRTZ	11/28/1995		100	107.75	116.5	117.5	119.25	124	0.0775	0.165	0.175	0.1925	0.24
JRTI	11/28/1995		100	91.5	97	98.5	103	103.75	-0.085	-0.03	-0.015	0.03	0.0375
JRTA	11/28/1995		100	90	84	88	82	83.5	-0.1	-0.16	-0.12	-0.18	-0.165
JKX	7/11/1995		168.98	147.63	162.75	140.07	105.83	94.72	-0.12635	-0.03687	-0.17109	-0.37371	-0.43946
ITY	6/28/1995		53	58.25	56.5	55.5	48.5	42.75	0.099057	0.066038	0.04717	-0.08491	-0.1934
IAT	6/28/1995		97	108.5	103.5	100	100.5	105.5	0.118557	0.06701	0.030928	0.036082	0.087629
GFEW	10/31/1995		10	8	6.5	5.5	9.5	10.5	-0.2	-0.35	-0.45	-0.05	0.05
GFE	8/29/1995		100	90	79	91	93	103	-0.1	-0.21	-0.09	-0.07	0.03
IVC	7/28/1995		100	89	83	88	89	95.5	-0.11	-0.17	-0.12	-0.11	-0.045
GFEZ	8/28/1995		100	104	108.5	114.75	113.75	116.25	0.04	0.085	0.1475	0.1375	0.1625
GFEU	8/29/1995		200	192	188	204.5	204.5	218.5	-0.04	-0.06	0.0225	0.0225	0.0925
FTT	11/28/1995		100	110.5	101.5	109	97.5	111.5	0.105	0.015	0.09	-0.025	0.115
CMG	11/30/1995		36.25	84.37	105.69	131.87	141.25	161.87	1.327448	1.915586	2.637793	2.896552	3.465379
CCT	6/21/1995		65	106	110	95	106	106.5	0.630769	0.692308	0.461538	0.630769	0.638462
BRE	10/27/1995		100	117	122.5	118	124.5	126	0.17	0.225	0.18	0.245	0.26
CCO	8/24/1995		4772.82	4104.62	4295.54	2386.41	2338.68	2625.05	-0.14	-0.1	-0.5	-0.51	-0.45
BDV	10/27/1995		100	90	90	90	95	95	-0.1	-0.1	-0.1	-0.05	-0.05
UVS	9/20/1995		149	283	267.5	244.5	238	203	0.899329	0.795302	0.64094	0.597315	0.362416
AAS	8/29/1995		100	96.5	89	85.5	79.25	90.25	-0.035	-0.11	-0.145	-0.2075	-0.0975
TOA	10/2/1995		110	101	92.5	89.5	70	40	-0.08182	-0.15909	-0.18636	-0.36364	-0.63636
SDP	10/27/1995		100	103.5	107.5	98.5	104	91.25	0.035	0.075	-0.015	0.04	-0.0875
PGO	9/5/1995		150	250	213	185	132.5	127.5	0.666667	0.42	0.233333	-0.11667	-0.15
NVT	8/29/1995		100	94	91	92.5	91.5	100	-0.06	-0.09	-0.075	-0.085	0
NGG	12/8/1995		209	170	194.5	208.5	217	211	-0.1866	-0.06938	-0.00239	0.038278	0.009569

Estadística Descriptiva para obtener rendimientos anormales para la muestra de 222 NVB-IPO'S del Reino Unido (1995-1999).

FTSE ALL SHARE						Rendimiento del FTSE ALL SHARE				
Precio Inicial	200	250	300	350	400	200	250	300	350	400
1743.15	1865.79	1922.02	1930.89	2055.83	2099.7	0.070355	0.102613	0.107702	0.179376	0.204543
1750.75	1867.02	1957.02	1981.13	2083.34	2089.1	0.066412	0.117818	0.131589	0.18997	0.19326
1733.73	1868.75	1956.76	1969.77	2087.61	2079.87	0.077878	0.128642	0.136146	0.204115	0.19965
1781.41	1908.89	1938.79	2055.17	2067.37	2099.7	0.071561	0.088346	0.153676	0.160525	0.178673
1734.31	1856.33	1924.38	1948.15	2066.62	2065.02	0.070357	0.109594	0.1233	0.191609	0.190687
1781.41	1908.89	1938.79	2055.17	2067.37	2099.7	0.071561	0.088346	0.153676	0.160525	0.178673
1727.49	1887.09	1891.62	1989	2013.66	2163.94	0.092388	0.095011	0.151381	0.165657	0.25265
2761.31	2847.18	2889.65	2883.93	2770.38	3189.42	0.031098	0.046478	0.044406	0.003285	0.155039
1781.41	1908.89	1938.79	2055.17	2067.37	2099.7	0.071561	0.088346	0.153676	0.160525	0.178673
1781.41	1908.89	1938.79	2055.17	2067.37	2099.7	0.071561	0.088346	0.153676	0.160525	0.178673
1781.41	1908.89	1938.79	2055.17	2067.37	2099.7	0.071561	0.088346	0.153676	0.160525	0.178673
1694.3	1903.18	1849.55	1908.89	1938.79	2055.17	0.123284	0.091631	0.126654	0.144301	0.212991
1611.88	1855.89	1890.5	1914.19	1952.02	2009.44	0.151382	0.172854	0.187551	0.211021	0.246644
1611.88	1855.89	1890.5	1914.19	1952.02	2009.44	0.151382	0.172854	0.187551	0.211021	0.246644
1726.29	1872.28	1980.98	1998.06	2107.27	2222.19	0.084569	0.147536	0.15743	0.220693	0.287263
1727.49	1887.09	1891.62	1989	2013.66	2163.94	0.092388	0.095011	0.151381	0.165657	0.25265
1704.53	1887.22	1856.4	1953.44	1985.17	2099.88	0.107179	0.089098	0.146029	0.164644	0.231941
1735.64	1882.29	1882.95	1994.54	2011.74	2161.13	0.064493	0.084874	0.149167	0.159077	0.245149
1727.49	1887.09	1891.62	1989	2013.66	2163.94	0.092388	0.095011	0.151381	0.165657	0.25265
1781.41	1908.89	1938.79	2055.17	2067.37	2099.7	0.071561	0.088346	0.153676	0.160525	0.178673
1788.6	1922.55	1935.55	2087.11	2056.07	2252.99	0.074891	0.082159	0.166896	0.149542	0.259639
1653.19	1831.51	1885.49	1894.65	1976.34	2013.66	0.107864	0.140516	0.146057	0.195471	0.218045
1720.27	1863.56	1976.98	1993.71	2107.86	2208.01	0.063295	0.149227	0.158952	0.225308	0.283525
1733.08	1884.42	1884.43	1982.94	2000.54	2145.25	0.067324	0.08733	0.144171	0.154326	0.237825
1720.27	1863.56	1976.98	1993.71	2107.86	2208.01	0.063295	0.149227	0.158952	0.225308	0.283525
1753.49	1853.24	1917.11	1936.77	2065.27	2064.45	0.068837	0.093311	0.104523	0.177805	0.177338
1727.49	1887.09	1891.62	1989	2013.66	2163.94	0.092388	0.095011	0.151381	0.165657	0.25265
1738.89	1864.78	1961.01	1983.72	2079.6	2070.05	0.072397	0.127737	0.140797	0.195935	0.190443
1720.27	1863.56	1976.98	1993.71	2107.86	2208.01	0.063295	0.149227	0.158952	0.225308	0.283525
1742.82	1885.1	1917.75	1963.5	2004.15	2125.56	0.061638	0.100372	0.126622	0.149947	0.21961
1727.49	1887.09	1891.62	1989	2013.66	2163.94	0.092388	0.095011	0.151381	0.165657	0.25265
1773.88	1956.76	1969.77	2087.61	2079.87	2187.93	0.103096	0.11043	0.176861	0.172498	0.237915

Estadística Descriptiva para obtener rendimientos anormales para la muestra de 222 NVB-IPO'S del Reino Unido (1995-1999).														
Rendimientos Anormales Acumulados Promedio					Rendimientos de la Acción + 1					Rendimientos del mercado + 1				
200	250	300	350	400	200	250	300	350	400	200	250	300	350	400
8.867763	3.880274	5.763876	21.24342	35.8177	1.1653	1.1454	1.1715	1.4299	1.636	1.0704	1.1026	1.1077	1.1794	1.2045
40.25094	38.07956	82.50591	106.4356	98.57912	1.4957	1.5435	2.0652	2.4565	2.3696	1.0664	1.1178	1.1316	1.19	1.1938
0.348307	-22.2472	-16.0247	-18.6463	3.346429	1.0816	0.8776	0.9541	0.9796	1.2398	1.0779	1.1286	1.1361	1.2041	1.1997
-14.455	-12.7116	-14.0429	-14.9092	-13.3913	0.9167	0.95	0.9917	0.9875	1.0208	1.0716	1.0883	1.1537	1.1605	1.1787
0.542299	-3.01308	-0.19958	-5.92069	-5.84779	1.0762	1.0762	1.1211	1.1211	1.1211	1.0704	1.1096	1.1233	1.1916	1.1907
-38.8742	-41.6546	-47.5589	-46.145	-46.9743	0.655	0.635	0.605	0.625	0.625	1.0716	1.0883	1.1537	1.1605	1.1787
-16.6963	-15.0693	-19.6617	-18.9298	-24.5599	0.91	0.93	0.925	0.945	0.945	1.0924	1.095	1.1514	1.1657	1.2526
-8.87764	-21.7679	-31.0824	-28.2576	-12.9471	0.9396	0.8187	0.7198	0.7198	1.0055	1.0311	1.0465	1.0444	1.0033	1.155
0.554211	7.043189	1.848351	2.75526	5.203048	1.0775	1.165	1.175	1.1925	1.24	1.0716	1.0883	1.1537	1.1605	1.1787
-14.6106	-10.8739	-14.6207	-11.247	-11.9773	0.915	0.97	0.985	1.03	1.0375	1.0716	1.0883	1.1537	1.1605	1.1787
-16.0104	-22.8186	-23.7221	-29.3423	-29.1576	0.9	0.84	0.88	0.82	0.835	1.0716	1.0883	1.1537	1.1605	1.1787
-22.2233	-11.7713	-26.4269	-45.269	-53.7886	0.8737	0.9631	0.8289	0.6263	0.5605	1.1233	1.0916	1.1267	1.1443	1.213
-4.54459	-9.10738	-11.8211	-24.4361	-35.298	1.0991	1.066	1.0472	0.9151	0.8066	1.1514	1.1729	1.1876	1.211	1.2466
-2.85097	-9.02446	-13.1888	-14.4455	-12.7554	1.1186	1.067	1.0309	1.0361	1.0876	1.1514	1.1729	1.1876	1.211	1.2466
-26.238	-43.3569	-52.4809	-22.1754	-18.4316	0.8	0.65	0.55	0.95	1.05	1.0846	1.1475	1.1574	1.2207	1.2873
-17.6117	-27.8546	-20.9645	-20.2166	-17.7743	0.9	0.79	0.91	0.93	1.03	1.0924	1.095	1.1514	1.1657	1.2526
-19.6155	-23.7901	-23.2131	-23.5818	-22.48	0.89	0.83	0.88	0.89	0.955	1.1072	1.0891	1.146	1.1646	1.2319
-4.10268	0.011652	-0.14505	-1.86155	-6.63766	1.04	1.085	1.1475	1.1375	1.1625	1.0845	1.0849	1.1492	1.1591	1.2451
-12.1192	-14.1561	-11.1936	-12.2812	-12.7849	0.96	0.94	1.0225	1.0225	1.0225	1.0924	1.095	1.1514	1.1657	1.2526
3.12056	-6.7392	-5.5194	-15.9863	-5.4021	1.105	1.015	1.09	0.975	1.115	1.0716	1.0883	1.1537	1.1605	1.1787
116.5288	169.423	211.7496	238.9657	254.4968	2.3274	2.9156	3.6378	3.8966	4.4854	1.0749	1.0822	1.1669	1.1495	1.2596
47.19938	48.38085	27.52755	36.41233	34.51567	1.6308	1.6923	1.4615	1.6308	1.6385	1.1079	1.1405	1.1461	1.1955	1.218
8.003815	6.593428	1.816142	1.607135	-1.83286	1.17	1.225	1.18	1.245	1.26	1.0833	1.1492	1.159	1.2253	1.2835
-20.9069	-17.2284	-56.3002	-57.551	-55.5672	0.86	0.9	0.5	0.49	0.55	1.0873	1.0873	1.1442	1.1543	1.2378
-16.9201	-21.6865	-22.3436	-22.4685	-25.9851	0.9	0.9	0.9	0.9	0.95	1.0833	1.1492	1.159	1.2253	1.2835
79.70981	64.2078	48.56546	35.61794	15.72007	1.8993	1.7953	1.6409	1.5973	1.3624	1.0569	1.0933	1.1045	1.1778	1.1773
-11.6615	-18.7223	-25.7414	-32.0126	-27.9527	0.965	0.89	0.855	0.7925	0.9025	1.0924	1.095	1.1514	1.1657	1.2526
-14.3804	-25.4339	-28.6782	-46.7895	-69.4537	0.9182	0.8409	0.8136	0.6364	0.6356	1.0724	1.1277	1.1408	1.1959	1.1904
-4.45816	-6.45883	-15.0094	-15.1234	-28.9067	1.035	1.075	0.985	1.04	0.8123	1.0833	1.1492	1.159	1.2253	1.2835
54.08732	29.04729	9.47176	-23.1845	-30.3056	1.6667	1.42	1.2333	0.8833	0.89	1.0816	1.1004	1.1266	1.1499	1.2196
-13.95	-16.8958	-19.6617	-21.5035	-20.1692	0.94	0.91	0.925	0.915	1	1.0924	1.095	1.1514	1.1657	1.2526
-26.2623	-16.1927	-15.2315	-11.4474	-18.1484	0.8134	0.9306	0.9976	1.0363	1.0056	1.1031	1.1104	1.1769	1.1725	1.2334

Esta dística Descriptiva para obtener rendimientos anormales para la muestra de 222 NVB-IPO'S del Reino Unido (1995-1999).

CLAVE	AÑO	PRECIO					RENDIMIENTOS DE LA ACCION					
		SIC	1996	200	250	300	350	400	200	250	300	350
GSI	4/26/1996	100	82.5	97.5	99	94	90	-0.175	-0.025	-0.01	-0.06	-0.1
GFV	2/27/1996	100	92.5	96	95	86.5	82.5	-0.075	-0.04	-0.05	-0.135	-0.175
FAS	6/5/1996	100	103.5	101.75	106	91	65	0.035	0.0175	0.06	-0.09	-0.35
ENV	12/30/1996	100	87	87	82	95	95	-0.13	-0.13	-0.18	-0.05	-0.05
DCG	8/27/1996	155	220	264	276.5	250	309	0.419355	0.703226	0.783871	0.612903	0.993548
CVC	2/27/1996	100	91.5	91.5	91.5	90	87.5	-0.085	-0.085	-0.085	-0.1	-0.125
GRT	11/22/1996	89.07	145.5	170	170	182.5	190	0.633547	0.908611	0.908611	1.04895	1.133154
FMR	3/20/1996	154	162.5	175.5	172.5	163.5	153.5	0.055195	0.13961	0.12013	0.061688	-0.00325
ETE	6/5/1996	130	194.5	218.5	227	276	252.5	0.496154	0.680769	0.746154	1.123077	0.942308
DSE	12/30/1996	100	118.5	118.5	122	117	116	0.185	0.185	0.22	0.17	0.16
CHA	2/13/1996	85	81.5	87.5	91.5	84	85	-0.04118	0.029412	0.076471	-0.01176	0
CTR	10/9/1996	135	204.5	242.5	235	275	270	0.514815	0.796296	0.740741	1.037037	1
CGMU	4/10/1996	1000	930	990	992.5	947.5	895	-0.07	-0.01	-0.0075	-0.0525	-0.105
CGMQ	4/17/1996	100	82.5	97.5	99	94	90	-0.175	-0.025	-0.01	-0.06	-0.1
CGMM	4/17/1996	100	82.5	97.5	99	94	90	-0.175	-0.025	-0.01	-0.06	-0.1
CGMI	4/17/1996	100	82.5	97.5	99	94	90	-0.175	-0.025	-0.01	-0.06	-0.1
CGMS	4/17/1996	100	82.5	97.5	99	94	90	-0.175	-0.025	-0.01	-0.06	-0.1
CGMO	4/17/1996	100	82.5	97.5	99	94	90	-0.175	-0.025	-0.01	-0.06	-0.1
CGMK	4/17/1996	100	82.5	97.5	99	94	90	-0.175	-0.025	-0.01	-0.06	-0.1
CGMG	4/17/1996	100	82.5	97.5	99	94	90	-0.175	-0.025	-0.01	-0.06	-0.1
CGME	4/17/1996	100	82.5	97.5	99	94	90	-0.175	-0.025	-0.01	-0.06	-0.1
CGMA	4/17/1996	100	85	97.5	94	91.5	90	-0.15	-0.025	-0.06	-0.085	-0.1
BSV	2/27/1996	100	93	93	93.5	88	88	-0.07	-0.07	-0.065	-0.12	-0.12
MSB	5/1/1996	190	465	417.5	390	447.5	552.5	1.447368	1.197368	1.052632	1.355263	1.907895
AVM	4/3/1996	240	155	222	185	158	160	-0.35417	-0.075	-0.22917	-0.34167	-0.33333
ATR	5/8/1996	100	98.5	101	94.5	91.5	85.5	-0.015	0.01	-0.055	-0.085	-0.145
CGMC	4/17/1996	100	85	97.5	99	94	90	-0.15	-0.025	-0.01	-0.06	-0.1
CFC	3/26/1996	100	94	94	94	93.5	91	-0.06	-0.06	-0.06	-0.065	-0.09
BGY	7/12/1996	195.46	228.04	241.36	302.57	396.35	479.76	0.166684	0.234831	0.547989	1.027781	1.454518
AUW	10/16/1996	128.5	136.5	122.5	134.5	145.5	159	0.062257	-0.04669	0.046693	0.132296	0.237354
ATK	7/24/1996	215	313.5	286.5	330	344.5	453.5	0.45814	0.332558	0.534884	0.602326	1.109302
APC	11/27/1996	70	65	59.5	64.5	78	65	-0.07143	-0.15	-0.07857	0.114286	-0.07143
AIS	12/5/1996	10	10.25	10.25	10.25	10.25	10.25	0.025	0.025	0.025	0.025	0.025
AEA	2/27/1996	72.67	67	67.75	68	62.5	51	-0.07802	-0.0677	-0.06426	-0.13995	-0.2922
AAT	9/25/1996	280	413.5	466	457	580	721	0.476786	0.664286	0.632143	1.071429	1.575
AQG	12/19/1996	166	167.5	167.5	172.5	201.5	192.5	0.009036	0.009036	0.039157	0.213855	0.159639
AJG	4/30/1996	666.4	411.45	394.66	433.71	405.33	254.09	-0.38258	-0.40777	-0.34917	-0.39176	-0.61871
AID	4/26/1996	100	93	100	101.5	95.5	87	-0.07	0	0.015	-0.045	-0.13
ADV	2/27/1996	100	95	95	96	95	95	-0.05	-0.05	-0.04	-0.05	-0.05
SVI	5/15/1996	193.3	200.5	182	169.5	167	150	0.037248	-0.05846	-0.12312	-0.13606	-0.224
SUA	12/23/1996	585	332.5	285	407.5	502.5	390	-0.43162	-0.51282	-0.30342	-0.14103	-0.33333
SFJ	8/23/1996	82.5	135.5	134.5	151	169	197.5	0.642424	0.630303	0.830303	1.048485	1.393939
SSDZ	10/29/1996	181	198.75	208.75	205.75	211.5	213.75	0.098066	0.153315	0.13674	0.168508	0.180939
SOF	8/8/1996	145	180	192	200.5	201	299	0.241379	0.324138	0.382759	0.386207	1.062069
SLT	8/28/1996	10.3	7.84	8.66	9.25	8.54	8.62	-0.23883	-0.15922	-0.10194	-0.17087	-0.16311
SLP	6/24/1996	232	295	308.5	380	377	473	0.271552	0.329741	0.637931	0.625	1.038793
SEF	7/26/1996	100	86.5	95	83.25	63.5	68.75	-0.135	-0.05	-0.1675	-0.365	-0.3125
SCR	6/10/1996	60.78	62.06	57.25	54.02	55.2	55.2	0.02106	-0.05808	-0.11122	-0.09181	-0.09181
RUG	4/26/1996	100	102.5	95.5	96	95	97	0.025	-0.045	-0.04	-0.05	-0.03
RTK	5/17/1996	380	636	626.5	720.5	833	995	0.673684	0.648684	0.896053	1.192105	1.618421
RFD	6/12/1996	178	127.5	126.5	115	91.5	94.5	-0.28371	-0.28933	-0.35393	-0.48596	-0.4691
QUR	2/27/1996	100	95	95	100.5	101	100	-0.05	-0.05	0.005	0.01	0
QED	7/22/1996	113	139.5	140	143.5	155.5	193.5	0.234513	0.238938	0.269912	0.376106	0.712389
PYM	4/24/1996	175	210.5	133.5	135	115	81.5	0.202857	-0.23714	-0.22857	-0.34286	-0.53429
PLI	2/27/1996	100	97	105	104	113	116.25	-0.03	0.05	0.04	0.13	0.1625
PIC	6/26/1996	172	85	62	43.5	56.5	46	-0.50581	-0.63953	-0.74709	-0.67151	-0.73256
PHP	3/18/1996	100	102.5	104	103.5	102.5	99.5	0.025	0.04	0.035	0.025	-0.005
PAV	2/27/1996	100	94	96.5	98	98	98	-0.06	-0.035	-0.02	-0.02	-0.02
ORR	10/2/1996	154	281.5	296	267.5	276.5	293.5	0.827922	0.922078	0.737013	0.795455	0.905844
NNF	3/20/1996	1920	19.2	22.4	14.4	17.6	19.2	-0.99	-0.98833	-0.9925	-0.99083	-0.99
MWB	2/13/1996	75	60	81.25	81.25	90	70	-0.2	0.083333	0.083333	0.2	-0.06667
MNR	11/27/1996	142.37	177.96	189.35	210.23	220.59	236.17	0.249982	0.329985	0.476645	0.549414	0.658847
MLC	4/24/1996	251.7	329.11	365.32	343.59	350.84	360.8	0.307549	0.45141	0.365077	0.393882	0.433453
MEQZ	2/27/1996	31	34	34.25	35	35.75	37.75	0.096774	0.104839	0.129032	0.153226	0.217742
MEQU	2/27/1996	100	99.5	96	92	85.5	92.5	-0.005	-0.04	-0.08	-0.145	-0.075
MEQI	2/27/1996	44	45.25	42.5	41.25	36.5	33.5	0.028409	-0.03409	-0.0625	-0.17045	-0.23864
MEQC	2/27/1996	25	20.5	18.5	16.5	15.5	21	-0.18	-0.26	-0.34	-0.38	-0.16
LOT	2/27/1996	100	102	114	106.5	113	115.75	0.02	0.14	0.065	0.13	0.1575
JD	10/21/1996	285	196.5	165.5	161.5	141	96.5	-0.31053	-0.4193	-0.43333	-0.50526	-0.6614
IMT	9/30/1996	375	373	381.5	395	443	439	-0.00533	0.017333	0.053333	0.181333	0.170667
HVY	4/25/1996	270	332.5	325.5	302.5	277.5	240	0.231481	0.205556	0.12037	0.027778	-0.11111
HTT	12/4/1996	100	102.5	95.5	98	109	110	0.025	-0.045	-0.02	0.09	0.1
HSE	2/27/1996	100	96	108.5	99	90	89	-0.04	0.085	-0.01	-0.1	-0.11
GVC	2/27/1996	100	102.5	102	91.5	86	96.5	0.025	0.02	-0.085	-0.14	-0.035
GTH	2/27/1996	100	107	111.75	113.5	114.5	120	0.07	0.1175	0.135	0.145	0.2
WFH	4/30/1996	54.54	69.63	84.73	81	65.5	67.5	0.276678	0.553539	0.485149	0.200953	0.237624
WCW	8/21/1996	70	70.5	69.5	68.5	71.5	79	0.007143	-0.00714	-0.02143	0.021429	0.128571
UTC	9/11/1996	78.25	85	40	43.5	60	67.5	0.086262	-0.48882	-0.44409	-0.23323	-0.13738
TVT	2/27/1996	100	83.5	89.5	89	85	82.5	-0.165	-0.105	-0.11	-0.15	-0.175
UNO	7/19/1996	134	305	264	306	278	238	1.276119	0.970149	1.283582	1.074627	0.776119

Estadística Descriptiva para obtener rendimientos anormales para la muestra de 222 NVB-IPO'S del Reino Unido (1995-1999).

CLAVE	AÑO	PRECIO						RENDIMIENTOS DE LA ACCION					
		SIC	1997	Precio Inicial	200	250	300	350	400	200	250	300	350
WHT	3/25/1997		136	190.5	237.5	247.5	262.5	184	0.400735	0.746324	0.819853	0.930147	0.352941
UOG	4/7/1997		50	91	105.5	109	87	57.5	0.82	1.11	1.18	0.74	0.15
TEA	1/29/1997		100	111	104.5	90.5	106.5	86.5	0.11	0.045	-0.095	0.065	-0.135
SUY	12/5/1997		105	81.5	63.5	63	77.5	84	-0.22381	-0.39524	-0.4	-0.2619	-0.2
SSNI	10/29/1997		100	122	96	109.5	113.75	113.25	0.22	-0.04	0.095	0.1375	0.1325
SSI	12/12/1997		110	103.5	134.5	164	213	212	-0.05909	0.222727	0.490909	0.936364	0.927273
SIA	5/28/1997		260	348.5	277.5	195	62	74	0.340385	0.067308	-0.25	-0.76154	-0.71538
SGB	6/24/1997		150	215	242.5	187.5	162.5	191.5	0.433333	0.616667	0.25	0.083333	0.276667
RRS	6/30/1997		16.55	5.88	5.38	4.05	2.38	2.38	-0.64471	-0.67492	-0.75529	-0.85619	-0.85619
PNV	3/27/1997		100	100	100	100	100	100	0	0	0	0	0
PJP	6/16/1997		185	505	495	448	375	540	1.72973	1.675676	1.421622	1.027027	1.918919
OXT	4/24/1997		95	115	115	115	115	112.5	0.210526	0.210526	0.210526	0.210526	0.184211
NRK	9/30/1997		470	515.5	525	583	490	546	0.096809	0.117021	0.240426	0.042553	0.161702
NRG	11/12/1997		108	138.5	108.5	108.5	118.5	119.5	0.282407	0.00463	0.00463	0.097222	0.106481
NCU	4/1/1997		135	96.5	90	86.5	75.5	85.5	-0.28519	-0.33333	-0.35926	-0.44074	-0.36667
MRV	3/26/1997		100	96	94.5	94.5	92.5	89	-0.04	-0.055	-0.055	-0.075	-0.11
MNL	10/29/1997		270	297.5	255	265	275	280	0.101852	-0.05556	-0.01852	0.018519	0.037037
MGTI	3/27/1997		100	100.5	109	116	114	116	0.005	0.09	0.16	0.14	0.16
MGHZ	1/29/1997		20	33.25	35.25	35.5	34	33.25	0.6625	0.7625	0.775	0.7	0.6625
MGHU	1/29/1997		80	79	79	82	96	94	-0.0125	-0.0125	0.025	0.2	0.175
MGHP	1/29/1997		100	110	110	115	124	124	0.1	0.1	0.15	0.24	0.24
MGHI	1/29/1997		70	69.5	67.5	72	75	76	-0.00714	-0.03571	0.028571	0.071429	0.085714
MGHC	1/29/1997		10	13.5	13	14	24.5	18.5	0.35	0.3	0.4	1.45	0.85
LFR	3/4/1997		100	105.5	124.5	136	139	122	0.055	0.245	0.36	0.39	0.22
LCC	4/22/1997		100	53.5	52.5	46.5	37.5	35	-0.465	-0.475	-0.535	-0.625	-0.65
KBC	3/19/1997		195	300.5	358	372	200	176	0.541026	0.835897	0.907692	0.025641	-0.09744
IVOZ	3/26/1997		130	144.75	148	151.75	151.5	150.25	0.113462	0.138462	0.167308	0.165385	0.155769
IVO	3/26/1997		100	107.5	119.5	137.5	117.5	81.5	0.075	0.195	0.375	0.175	-0.185
HVN	7/2/1997		175	368	445	416	347.5	264	1.102857	1.542857	1.377143	0.985714	0.508571
HTM	5/16/1997		140	100.5	102	97.5	94	89.5	-0.28214	-0.27143	-0.30357	-0.32857	-0.36071
HFX	5/30/1997		772.38	935.04	774.87	752.92	718.49	847.72	0.210596	0.003224	-0.02519	-0.06977	0.097543
HCU	7/14/1997		135	199.5	266.5	235.5	255	270	0.477778	0.974074	0.744444	0.888889	1
GLH	5/29/1997		300	349	319.5	385	418	432	0.163333	0.065	0.283333	0.393333	0.44
FTV	10/28/1997		100	90	85	85	84	87.5	-0.1	-0.15	-0.15	-0.16	-0.125
FLS	4/28/1997		100	99.5	97.5	106.5	85.5	77.5	-0.005	-0.025	0.065	-0.145	-0.225
FAI	9/2/1997		100	42	36.5	41.25	43.5	50.5	-0.58	-0.635	-0.5875	-0.565	-0.495
DON	3/19/1997		70	102	118.5	116.5	108.5	86.5	0.457143	0.692857	0.664286	0.55	0.235714
DHP	10/27/1997		98	92.5	87.5	87.5	87.5	87.5	-0.05612	-0.10714	-0.10714	-0.10714	-0.10714
CTD	7/22/1997		100	108	119.5	121.5	103.5	99.5	0.08	0.195	0.215	0.035	-0.005
CPV	3/27/1997		100	95	90	87.5	87.5	80	-0.05	-0.1	-0.125	-0.125	-0.2
COT	10/27/1997		113.5	142.5	104	89.5	102.5	104.5	0.255507	-0.0837	-0.21145	-0.09692	-0.0793
CDM	9/26/1997		100	80	81.5	83	92	96	-0.2	-0.185	-0.17	-0.08	-0.04
BVS	12/8/1997		200	181	218.5	219	340	329	-0.095	0.0925	0.095	0.7	0.645
BOU	12/3/1997		20.5	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5	-0.43902	-0.43902	-0.43902	-0.43902	-0.43902
BLT	7/25/1997		220	176	135.5	118	129	115	-0.2	-0.38409	-0.46364	-0.41364	-0.47727
VGN	8/1/1997		81.04	28.07	23.09	14.94	21.28	27.62	-0.65363	-0.71508	-0.81565	-0.73741	-0.65918
PRO	12/12/1997		190	49	26.5	22.75	22.25	16.75	-0.74211	-0.86053	-0.88026	-0.88289	-0.91184
BIGZ	1/10/1997		105	119.25	119	120.5	123.25	123.25	0.135714	0.133333	0.147619	0.17381	0.17381
AVE	4/3/1997		124	170	213	275.5	260.5	221	0.370968	0.717742	1.221774	1.100806	0.782258
ASV	5/6/1997		1100	682.5	570	485	615	692.5	-0.37955	-0.48182	-0.55909	-0.44091	-0.37045
ARR	2/26/1997		100	88	105	123.5	122	101	-0.12	0.05	0.235	0.22	0.01
APR	3/5/1997		85	115	141.5	167	162.5	166.5	0.352941	0.664706	0.964706	0.911765	0.958824
ALG	12/10/1997		250	295	208.5	235	327.5	422.5	0.18	-0.166	-0.06	0.31	0.69
AL	4/18/1997		542.5	847.5	927	800	845	868	0.562212	0.708756	0.474654	0.557604	0.6
AHH	6/30/1997		125	157.5	169.5	139.5	136	132.5	0.26	0.356	0.116	0.088	0.06
AGP	6/26/1997		150	265	349.5	284	192	231	0.766667	1.33	0.893333	0.28	0.54
AGK	9/26/1997		157.5	200	151.5	172.5	193	210	0.269841	-0.0381	0.095238	0.225397	0.333333
ADU	10/27/1997		100	124.5	89	101.5	106.5	108.5	0.245	-0.11	0.015	0.065	0.085
WWH	7/4/1997		372.5	371	315	323	357.5	324.75	-0.00403	-0.15436	-0.13289	-0.04027	-0.12819

Estadística Descriptiva para obtener rendimientos anormales para la muestra de 222 NVB-IPO'S del Reino Unido (1995-1999).													
CLAVE	AÑO	PRECIO						RENDIMIENTOS DE LA ACCION					
SIC	1998	Precio Inicial	200	250	300	350	400	200	250	300	350	400	
TRV	5/8/1998	170	168.5	163	136.5	103.25	90.5	-0.00882	-0.04118	-0.19706	-0.39265	-0.46765	
SSDU	11/26/1998	170	183	175.5	151	147	147	0.076471	0.032353	-0.11176	-0.13529	-0.13529	
SLF	7/17/1998	219.5	279	265	271.5	251.5	245.5	0.271071	0.207289	0.236902	0.145786	0.118451	
SGF	9/28/1998	100	100	100	120	132.5	182.5	0	0	0.2	0.325	0.825	
QUE	3/5/1998	100	90	100	98.5	97.5	98.5	-0.1	0	-0.015	-0.025	-0.015	
PDY	9/28/1998	93	111	111	111	127	134	0.193548	0.193548	0.193548	0.365591	0.44086	
MYV	4/2/1998	100	92.5	92.5	92.5	92.5	94.5	-0.075	-0.075	-0.075	-0.075	-0.055	
MYT	7/10/1998	100	67	65.25	73	74.75	74	-0.33	-0.3475	-0.27	-0.2525	-0.26	
MSW	11/4/1998	86.48	82.46	73.99	102.5	67.5	48.5	-0.04648	-0.14443	0.185245	-0.21947	-0.43918	
MHT	11/26/1998	50	57.75	53.25	49.75	40.75	43	0.155	0.065	-0.005	-0.185	-0.14	
MHC	7/13/1998	100	98.5	98	97.5	92	83	-0.015	-0.02	-0.025	-0.08	-0.17	
MGW	3/27/1998	95.88	94.5	94.5	94.5	94.5	92.5	-0.01439	-0.01439	-0.01439	-0.01439	-0.03525	
MEXZ	8/20/1998	100	111.75	111.75	110	109.25	107	0.1175	0.1175	0.1	0.0925	0.07	
LIFZ	3/27/1998	101	103.25	113.25	110.75	110.5	112.75	0.022277	0.121287	0.096535	0.094059	0.116337	
LIF	3/27/1998	100	91	91.5	90.5	97.75	98.5	-0.09	-0.085	-0.095	-0.0225	-0.015	
LAF	5/6/1998	72.5	53.5	49.5	48	47.5	39.5	-0.26207	-0.31724	-0.33793	-0.34483	-0.45517	
KIN	8/21/1998	130	117.5	105	95	60.5	50	-0.09615	-0.19231	-0.26923	-0.53462	-0.61538	
JWE	5/1/1998	103	150	158	89.5	74.5	78.5	0.456311	0.533981	-0.13107	-0.2767	-0.23786	
IVT	9/28/1998	100	132.5	133	125	116	106	0.325	0.33	0.25	0.16	0.06	
ISM	6/4/1998	100	89.75	78	84.25	81.75	124.5	-0.1025	-0.22	-0.1575	-0.1825	0.245	
IGO	4/2/1998	100	93.5	84	94.5	94.5	95	-0.065	-0.16	-0.055	-0.055	-0.05	
GFGI	10/1/1998	105.5	113.5	112.5	107	103	94	0.075829	0.066351	0.014218	-0.0237	-0.109	
GBN	11/16/1998	235	261	204	220	272.5	199	0.110638	-0.13191	-0.06383	0.159574	-0.15319	
GAN	8/27/1998	100	117.75	149	146.5	205	199.5	0.1775	0.49	0.465	1.05	0.995	
FRV	10/2/1998	97.5	140	132	154	109	120.5	0.435897	0.353846	0.579487	0.117949	0.235897	
EXE	9/25/1998	100	116	113.25	113	105	96	0.16	0.1325	0.13	0.05	-0.04	
BVT	3/27/1998	100	85	85	95	96	96	-0.15	-0.15	-0.05	-0.04	-0.04	
EXD	3/27/1998	157.5	133.5	117.5	117	118.5	121	-0.15238	-0.25397	-0.25714	-0.24762	-0.23175	
EWI	7/3/1998	207	212	220	226.5	227.5	263	0.024155	0.062802	0.094203	0.099034	0.270531	
EDV	5/15/1998	100	95	95	95	95	95	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	
DRM	5/27/1998	100	91	88	89.5	88	78	-0.09	-0.12	-0.105	-0.12	-0.22	
DEB	1/23/1998	403	385.5	374.5	462	408.5	355.5	-0.04342	-0.07072	0.146402	0.013648	-0.11787	
CEF	12/29/1998	100	84.5	76.5	62	53	71	-0.155	-0.235	-0.38	-0.47	-0.29	
CCB	7/10/1998	160	109	140	126	122.5	124.5	-0.31875	-0.125	-0.2125	-0.23438	-0.22188	
BGP	12/16/1998	245	465	597.5	782.5	655	565	0.897959	1.438776	2.193878	1.673469	1.306122	
BFVI	11/26/1998	115	120	116.5	118.5	104	101.5	0.043478	0.013043	0.030435	-0.09565	-0.11739	
BFVC	11/26/1998	60	106.5	102	100.5	94	93	0.775	0.7	0.675	0.566667	0.55	
AIV	11/26/1998	100	115	115	140.5	240	195	0.15	0.15	0.405	1.4	0.95	
CLAVE	AÑO	PRECIO						RENDIMIENTOS DE LA ACCION					
SIC	VARIAS	Precio Inicial	200	250	300	350	400	200	250	300	350	400	
CAS	3/29/1999	100	143.5	143.5	136.5	145	151	0.435	0.435	0.365	0.45	0.51	
HPS	5/17/1996	65	125	160	227.5	250	256.5	0.923077	1.461538	2.5	2.846154	2.946154	
TRK	7/24/1998	300	121.5	222.5	182.5	288	377.5	-0.595	-0.25833	-0.39167	-0.04	0.258333	
QTA	6/3/1998	124	50	45.5	48	48.5	44.5	-0.59677	-0.63306	-0.6129	-0.60887	-0.64113	
OAI	3/16/1998	290	526.5	492.5	390	350.5	355	0.815517	0.698276	0.344828	0.208621	0.224138	
MSN	2/10/1998	198	67.5	45	63.5	88	85	-0.65909	-0.77273	-0.67929	-0.55556	-0.57071	
GSD	6/11/1998	180	327.5	399	467	497.5	650	0.819444	1.216667	1.594444	1.763889	2.611111	
ELD	4/24/1998	327.5	221	207.5	242.5	259	241	-0.32519	-0.36641	-0.25954	-0.20916	-0.26412	
BAI	6/17/1998	150	66	63	63.5	56	46	-0.56	-0.53	-0.57667	-0.62667	-0.69333	
ADT	2/25/1998	100	74	79	77.5	81.5	77.5	-0.26	-0.21	-0.225	-0.185	-0.225	
ADD	6/10/1998	100	85.5	104	108.5	99.75	124.5	-0.145	0.04	0.085	-0.0025	0.245	
FMIX	3/29/1999	339	268.5	227.5	253.5	285.5	270.5	-0.20796	-0.32891	-0.25221	-0.15782	-0.20206	
LUP	9/8/1995	7	11.2	8.4	9.45	7.7	10.15	0.6	0.2	0.35	0.1	0.45	
								16.4127	20.394	24.2586	25.6709	28.7795	
								222	222	222	222	222	
								7.3931	9.18649	10.9273	11.5635	12.9637	

Estadística Descriptiva para obtener rendimientos anormales para la muestra de 222 NVB-IPO'S del Reino Unido (1995-1999).

Precio Inicial	FTSE ALL SHARE					Rendimiento del FTSE ALL SHARE				
	200	250	300	350	400	200	250	300	350	400
2082.52	2407.74	2174.41	2376.39	2460.98	2407.74	0.156167	0.044124	0.141113	0.181732	0.156167
2077.93	2389.32	2785.72	2789.45	2625.13	2348.1	0.149856	0.340623	0.342418	0.263339	0.130019
2059.82	2322.11	2406.42	2795.85	2813.58	2569.15	0.127336	0.168267	0.357327	0.365935	0.247269
2409.33	2483.63	2611.65	2695.94	2968.79	3028.03	0.030838	0.083974	0.118958	0.232206	0.256793
2306.81	2643.4	2315.42	2677.23	2781.89	2947.88	0.145911	0.003732	0.160577	0.205947	0.277903
2375.46	2354.83	2665.8	2700.41	2969.7	2990.6	-0.00868	0.122225	0.136795	0.250158	0.258956
2222.4	2678.55	2827	2811.16	2344.82	2586.42	0.205251	0.272048	0.236921	0.055085	0.263796
2183.6	2781.66	2862.45	2629.09	2455.24	2704.09	0.273887	0.310886	0.204016	0.1244	0.238363
2184.52	2847.07	2730.58	2584.18	2544.34	2762.73	0.303293	0.249968	0.182951	0.164714	0.264685
2099.7	2411	2709.79	2821.98	2761.2	2178.23	0.148259	0.290561	0.343992	0.315045	0.037401
2249.67	2785.72	2789.45	2625.13	2348.1	2663.74	0.238279	0.239937	0.166896	0.043753	0.184058
2120.47	2521.45	2844.25	2756.12	2497.31	2518.44	0.1891	0.34133	0.299768	0.177715	0.18768
2455.02	2812.87	2444.89	2648.51	2756.48	2986.26	0.145763	-0.00413	0.078814	0.122793	0.216389
2243.58	2646.95	2441.84	2781.31	2836.9	2894.77	0.179789	0.088368	0.239675	0.264452	0.290246
2067.37	2464.74	2731.86	2841.04	2694.05	2296.26	0.19221	0.321418	0.374229	0.303129	0.110716
2094.89	2411	2719.59	2808.79	2733.57	2236.36	0.150896	0.298202	0.340782	0.304875	0.067531
2306.81	2643.4	2315.42	2677.23	2781.89	2947.88	0.145911	0.003732	0.160577	0.205947	0.277903
2099.7	2411	2709.79	2821.98	2761.2	2178.23	0.148259	0.290561	0.343992	0.315045	0.037401
2059.82	2322.11	2406.42	2795.85	2813.58	2569.15	0.127336	0.168267	0.357327	0.365935	0.247269
2059.82	2322.11	2406.42	2795.85	2813.58	2569.15	0.127336	0.168267	0.357327	0.365935	0.247269
2059.82	2322.11	2406.42	2795.85	2813.58	2569.15	0.127336	0.168267	0.357327	0.365935	0.247269
2059.82	2322.11	2406.42	2795.85	2813.58	2569.15	0.127336	0.168267	0.357327	0.365935	0.247269
2126.38	2424.81	2642.95	2740.51	2812.87	2444.89	0.140347	0.242934	0.288815	0.322844	0.14979
2104.68	2482.06	2841.83	2730.19	2624.13	2539.26	0.179305	0.350243	0.2972	0.246807	0.206483
2115.4	2358.07	2678.55	2827	2811.16	2344.82	0.114716	0.266214	0.33639	0.328902	0.108452
2094.89	2411	2719.59	2808.79	2733.57	2236.36	0.150896	0.298202	0.340782	0.304875	0.067531
2094.89	2411	2719.59	2808.79	2733.57	2236.36	0.150896	0.298202	0.340782	0.304875	0.067531
2240.42	2825.34	2765.85	2576.02	2588.7	2665.81	0.261076	0.234523	0.149793	0.155453	0.189871
2230.98	2660.48	2822.77	2787.48	2354.83	2665.8	0.192516	0.26526	0.249442	0.055514	0.194901
2200.91	2694.78	2808.43	2760.92	2209.28	2536.27	0.224394	0.276031	0.254445	0.003803	0.152373
2272.48	2789.47	2764.39	2470.19	2536.44	2672.99	0.2275	0.216464	0.087002	0.116155	0.176244
2220.52	2661.11	2819.21	2797.6	2277.32	2583.58	0.198417	0.269617	0.259885	0.02558	0.163502
2248.95	2694.05	2296.26	2649.67	2785.55	2964.5	0.197915	0.021036	0.178181	0.2386	0.318171
2118.62	2589.06	2844.25	2708.74	2440.84	2516.81	0.22205	0.342501	0.27854	0.15209	0.187948
2327.82	2862.45	2629.09	2455.24	2704.09	2862.31	0.22967	0.129422	0.054738	0.161641	0.22961
2115.4	2358.07	2678.55	2827	2811.16	2344.82	0.114716	0.266214	0.33639	0.328902	0.108452
2307.92	2721.09	2311.66	2659.59	2784.06	2952.82	0.179023	0.001621	0.152375	0.206307	0.279429
2270.91	2740.51	2812.87	2444.89	2648.51	2756.48	0.206789	0.238653	0.076612	0.166277	0.213822
2099.7	2411	2709.79	2821.98	2761.2	2178.23	0.148259	0.290561	0.343992	0.315045	0.037401
2307.92	2721.09	2311.66	2659.59	2784.06	2952.82	0.179023	0.001621	0.152375	0.206307	0.279429
2445.86	2806.57	2383.63	2968.79	3028.03	2990.34	0.147478	-0.02544	0.213802	0.238023	0.222613
2428.34	2441.56	2664.6	2747.92	2956.36	3051.04	0.005444	0.097293	0.131604	0.217441	0.25643
2341.65	2464.6	2517.7	2677.42	2963.26	3015.45	0.052506	0.075182	0.14339	0.265458	0.287746
2273.55	2822.77	2787.48	2354.83	2665.8	2700.41	0.241569	0.226047	0.03575	0.172528	0.18775
2291.97	2819.13	2882.73	2343.85	2552.43	2735.41	0.230003	0.257752	0.022636	0.11364	0.193475
2375.46	2354.83	2665.8	2700.41	2969.7	2990.6	-0.00868	0.122225	0.136795	0.250158	0.258956
1996.91	2480.18	2358.07	2694.78	2808.43	2760.92	0.242009	0.180859	0.349475	0.406388	0.282596
2056.07	2457.54	2797.33	2798.68	2628.5	2328.39	0.195261	0.360523	0.361179	0.27841	0.132447
2167.26	2606.18	2791.5	2743.46	2475.21	2531	0.202523	0.288032	0.265866	0.142092	0.167834
2115.81	2341.65	2604.95	2785.58	2777.21	2464.6	0.106739	0.231183	0.316555	0.312599	0.164849
2128.32	2407.16	2648.77	2750.41	2816.4	2451.66	0.131014	0.244536	0.292292	0.323297	0.151923
2407.16	2451.66	2632.91	2730.31	2983.33	3016.54	0.018487	0.093783	0.134245	0.239357	0.253153
2092.44	2432.02	2832.37	2761.31	2558.67	2504.85	0.162289	0.353621	0.31966	0.222816	0.197095
2184.52	2847.07	2730.58	2584.18	2544.34	2762.73	0.303293	0.249968	0.182951	0.164714	0.264685
2206.71	2826.98	2796.64	2636.19	2467.29	2764.57	0.281084	0.267335	0.194625	0.118085	0.252802
2445.86	2806.57	2383.63	2611.65	2695.94	2968.79	0.147478	-0.02544	0.067784	0.102246	0.213802
2307.92	2721.09	2311.66	2659.59	2784.06	2952.82	0.179023	0.001621	0.152375	0.206307	0.279429
2260.61	2844.25	2726.87	2440.84	2538.22	2697.35	0.258178	0.206254	0.079726	0.122803	0.193196

Estadística Descriptiva para obtener rendimientos anormales para la muestra de 222 NVB-IPO'S del Reino Unido (1995-1999).

FTSE ALL SHARE						Rendimiento del FTSE ALL SHARE				
Precio Inicial	200	250	300	350	400	200	250	300	350	400
2819.13	2735.41	2974.63	3018.46	2925.21	3033.78	-0.0297	0.055159	0.070706	0.037629	0.076141
2660.89	2924.15	3041.97	3030.65	3077.27	3091.63	0.098937	0.143215	0.138961	0.156481	0.161878
2882.73	2974.63	3018.46	2925.21	3033.78	3024.09	0.03188	0.047084	0.014736	0.052398	0.049037
2357.15	3059.78	2913.14	3020.23	2975.87	3104.43	0.298085	0.235874	0.281306	0.262486	0.317027
2661.11	2583.58	2779.17	3004.86	3055.16	2835.73	-0.02913	0.044365	0.129175	0.148077	0.065619
2357.15	3059.78	2913.14	3020.23	2975.87	3104.43	0.298085	0.235874	0.281306	0.262486	0.317027
2826.98	2764.57	2825.4	2882.07	2876.71	2828.75	-0.02208	-0.00056	0.019487	0.017591	0.000626
2787.98	2969.7	2990.6	2980.15	3030.2	3022.14	0.065371	0.072869	0.06912	0.087075	0.084184
2588.7	2839.45	2804.05	3203.21	3085.05	2959.41	0.096863	0.083188	0.237382	0.191737	0.143203
2660.89	2924.15	3041.97	3030.65	3077.27	3091.63	0.098937	0.143215	0.138961	0.156481	0.161878
2798.41	3010.25	2979.78	3001.11	3043.96	3035.88	0.0757	0.064812	0.072434	0.087746	0.084859
2826.98	2764.57	2825.4	2882.07	2876.71	2828.75	-0.02208	-0.00056	0.019487	0.017591	0.000626
2636.19	2882.07	2876.71	2828.75	3177.01	3085.48	0.093271	0.091238	0.073045	0.205152	0.170432
2785.44	2673.92	2894.74	2944.1	2925.14	2896.06	-0.04004	0.03924	0.05696	0.050154	0.039714
2785.44	2673.92	2894.74	2944.1	2925.14	2896.06	-0.04004	0.03924	0.05696	0.050154	0.039714
2822.24	2665.16	2927.43	2946.17	2951.47	3058.66	-0.05566	0.037272	0.043912	0.04579	0.08377
2558.67	2889.65	2883.93	2770.38	3189.42	3116.3	0.129356	0.127121	0.082742	0.246515	0.217937
2822.77	2700.41	2969.7	2990.6	2980.15	3030.2	-0.04335	0.052052	0.059456	0.055754	0.073485
2357.15	3059.78	2913.14	3020.23	2975.87	3104.43	0.298085	0.235874	0.281306	0.262486	0.317027
2800.01	2908.34	2950.64	2880.31	2897.13	3125.08	0.038689	0.053796	0.028678	0.034686	0.116096
2826.98	2764.57	2825.4	2882.07	2876.71	2828.75	-0.02208	-0.00056	0.019487	0.017591	0.000626
2277.32	3055.16	2835.73	3115.99	2995.89	3020.98	0.341559	0.245205	0.368271	0.315533	0.326551
2536.44	2965.51	2916.79	3129.57	3154.87	2954.55	0.169162	0.149954	0.233843	0.243818	0.164841
2497.31	2941.75	2894.92	2775.54	3242.06	3137.3	0.177967	0.159215	0.111412	0.298221	0.256272
2209.28	3057.96	2846.58	3119.07	2942.01	2947.34	0.384143	0.288465	0.411804	0.33166	0.334073
2343.85	3018.46	2925.21	3033.78	3024.09	3118.21	0.287821	0.248036	0.294358	0.290223	0.33038
2785.44	2673.92	2894.74	2944.1	2925.14	2896.06	-0.04004	0.03924	0.05696	0.050154	0.039714
2785.44	2673.92	2894.74	2944.1	2925.14	2896.06	-0.04004	0.03924	0.05696	0.050154	0.039714
2806.57	2968.79	3028.03	2990.34	2959.97	3153.45	0.0578	0.078908	0.065479	0.054657	0.123596
2808.43	2764.7	3028.4	3057.96	2846.58	3119.07	-0.01557	0.078325	0.08885	0.013584	0.11061
2800.2	2781.89	2947.88	2967.7	2821.45	3104.41	-0.00654	0.052739	0.059817	0.007589	0.108639
2432.02	2504.85	2784.68	2847.18	2889.65	2883.93	0.029946	0.145007	0.170706	0.188169	0.185817
2693.98	2848.26	3139.02	2893.67	3026.79	3097.74	0.057268	0.165198	0.074125	0.123538	0.149875
2236.36	3024.08	2786.68	3105.56	2988.84	2937.83	0.352233	0.246078	0.388667	0.336475	0.313666
2564.54	2786.68	3105.56	2988.84	2937.83	3029	0.08662	0.210962	0.165449	0.145558	0.181109
2660.89	2924.15	3041.97	3030.65	3077.27	3091.63	0.098937	0.143215	0.138961	0.156481	0.161878
2660.89	2924.15	3041.97	3030.65	3077.27	3091.63	0.098937	0.143215	0.138961	0.156481	0.161878
2660.89	2924.15	3041.97	3030.65	3077.27	3091.63	0.098937	0.143215	0.138961	0.156481	0.161878

FTSE ALL SHARE						Rendimiento del FTSE ALL SHARE				
Precio Inicial	200	250	300	350	400	200	250	300	350	400
2878.34	3242.06	3105.95	2884.22	3062.41	3003.31	0.126365	0.079077	0.002043	0.06395	0.043417
1843.91	2056.07	2252.99	2342.5	2277.32	2457.54	0.11506	0.221855	0.270398	0.235049	0.332787
2760.92	3028.4	3057.96	2846.58	3119.07	2942.01	0.096881	0.107587	0.031026	0.129721	0.06559
2813.58	2865.81	2911.37	2950.29	2854.08	3107.82	0.018564	0.034756	0.048589	0.014394	0.104579
2710.61	2659.59	2784.06	2952.82	3030.3	2845.67	-0.01882	0.027097	0.089356	0.11794	0.049826
2606.18	2531	2676.66	2938.28	2991.51	2963.25	-0.02885	0.027043	0.127428	0.147352	0.137009
2796.64	2825.4	2882.07	2876.71	2828.75	3177.01	0.010284	0.030547	0.028631	0.011482	0.13601
2764.67	2695.94	2968.79	3028.03	2990.34	2959.97	-0.02486	0.073832	0.095259	0.081626	0.070641
2765.85	2787.66	2923.38	2839.45	2804.05	3203.21	0.007885	0.056955	0.02661	0.013811	0.158129
2662.56	2530.8	2665.16	2927.43	2946.17	2951.47	-0.04949	0.000977	0.099479	0.106518	0.108508
2847.83	2836.9	2894.77	2930.39	2856.38	3157.14	-0.00384	0.016483	0.02899	0.003002	0.108613
2878.34	3242.06	3105.95	2884.22	3062.41	3003.31	0.126365	0.079077	0.002043	0.06395	0.043417
1653.19	1831.51	1885.49	1894.65	1976.34	2013.66	0.107864	0.140516	0.146057	0.195471	0.218045

Estadística Descriptiva para obtener rendimientos anormales para la muestra de 222 NVB-IPO'S del Reino Unido (1995-1999).

Rendimientos Anormales Acumulados Promedio					Rendimientos de la Acción + 1					Rendimientos del mercado + 1				
200	250	300	350	400	200	250	300	350	400	200	250	300	350	400
-24.43	-15.7801	-18.164	-22.5913	-28.4819	0.825	0.975	0.99	0.94	0.9	1.0917	1.1577	1.2097	1.2143	1.2584
-14.5632	-16.0725	-17.1898	-28.8502	-35.1269	0.925	0.96	0.95	0.865	0.825	1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
-9.48808	-13.1596	-13.1477	-30.5101	-49.504	1.035	1.0175	1.06	0.91	0.65	1.1435	1.1717	1.2205	1.3095	1.2872
-29.434	-27.1688	-97.6311	-32.2951	-31.7058	0.87	0.87	0.82	0.95	0.95	1.2329	1.1945	1.3148	1.4031	1.391
25.99327	38.34145	39.91142	29.29941	41.69431	1.4194	1.7032	1.7839	1.6129	1.9935	1.1265	1.2312	1.275	1.2474	1.4069
-15.4868	-20.0066	-20.2407	-25.9713	-31.1952	0.915	0.915	0.915	0.9	0.875	1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
41.331	65.94974	52.72813	44.89491	48.32805	1.6335	1.9086	1.9086	2.049	2.1332	1.1558	1.1501	1.2497	1.4141	1.4381
-3.29218	-1.82619	-7.85423	-14.7234	-26.3803	1.0552	1.1396	1.1201	1.0617	0.9968	1.0911	1.1608	1.2156	1.245	1.3539
30.84034	43.44827	43.07312	62.12351	50.89045	1.4962	1.6808	1.7462	2.1231	1.9423	1.1435	1.1717	1.2205	1.3095	1.2872
-3.88421	-0.79889	-7.20721	-16.6161	-16.6091	1.185	1.185	1.22	1.17	1.16	1.2329	1.1945	1.3148	1.4031	1.391
-9.63434	-8.49822	-4.56218	-18.2147	-20.138	0.9588	1.0294	1.0765	0.9882	1	1.061	1.125	1.1279	1.2083	1.2522
28.78833	48.36673	46.37714	53.97871	41.37594	1.5148	1.7963	1.7407	2.037	2	1.1762	1.2107	1.1892	1.3229	1.4147
-14.563	-11.427	-14.453	-24.3984	-31.0717	0.93	0.99	0.9925	0.9475	0.895	1.0885	1.1177	1.1602	1.2533	1.2985
-24.207	-10.3909	-16.0625	-23.6147	-25.9743	0.825	0.975	0.99	0.94	0.9	1.0885	1.0881	1.1794	1.2306	1.2158
-24.207	-10.3909	-16.0625	-23.6147	-25.9743	0.825	0.975	0.99	0.94	0.9	1.0885	1.0881	1.1794	1.2306	1.2158
-24.207	-10.3909	-16.0625	-23.6147	-25.9743	0.825	0.975	0.99	0.94	0.9	1.0885	1.0881	1.1794	1.2306	1.2158
-24.207	-10.3909	-16.0625	-23.6147	-25.9743	0.825	0.975	0.99	0.94	0.9	1.0885	1.0881	1.1794	1.2306	1.2158
-24.207	-10.3909	-16.0625	-23.6147	-25.9743	0.825	0.975	0.99	0.94	0.9	1.0885	1.0881	1.1794	1.2306	1.2158
-24.207	-10.3909	-16.0625	-23.6147	-25.9743	0.825	0.975	0.99	0.94	0.9	1.0885	1.0881	1.1794	1.2306	1.2158
-24.207	-10.3909	-16.0625	-23.6147	-25.9743	0.825	0.975	0.99	0.94	0.9	1.0885	1.0881	1.1794	1.2306	1.2158
-24.207	-10.3909	-16.0625	-23.6147	-25.9743	0.825	0.975	0.99	0.94	0.9	1.0885	1.0881	1.1794	1.2306	1.2158
-21.9102	-10.3909	-20.3017	-25.6462	-25.9743	0.85	0.975	0.94	0.915	0.9	1.0885	1.0881	1.1794	1.2306	1.2158
-14.1013	-18.6952	-18.4974	-27.6164	-30.802	0.93	0.93	0.935	0.88	0.88	1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
123.6293	100.9923	78.15126	92.32499	147.4752	2.4474	2.1974	2.0526	2.3553	2.9079	1.0944	1.0933	1.1522	1.2246	1.175
-40.3518	-18.8476	-35.629	-47.7808	-50.0174	0.6458	0.925	0.7708	0.6583	0.6667	1.0827	1.1398	1.1975	1.2607	1.3338
-12.1807	-10.9469	-21.1145	-26.1117	-30.0477	0.985	1.01	0.945	0.915	0.855	1.1216	1.1342	1.1979	1.2384	1.2223
-21.9102	-10.3909	-16.0625	-23.6147	-25.9743	0.85	0.975	0.99	0.94	0.9	1.0885	1.0881	1.1794	1.2306	1.2158
-14.7523	-20.6725	-21.8356	-25.1475	-33.0844	0.94	0.94	0.94	0.935	0.91	1.1027	1.185	1.2026	1.2491	1.3599
3.507468	4.241322	22.36841	67.20584	87.35727	1.1667	1.2348	1.548	2.0278	2.4545	1.1271	1.1846	1.265	1.2127	1.3101
-8.05055	-24.1203	-14.0834	-15.5347	-11.1087	1.0623	0.9533	1.0467	1.1323	1.2374	1.1553	1.2563	1.2183	1.3405	1.392
24.24072	8.396655	18.49568	26.26165	47.96647	1.4581	1.3326	1.5349	1.6023	2.1093	1.1736	1.2293	1.2953	1.2691	1.4255
-21.3465	-24.9625	-26.0103	-21.5529	-35.4193	0.9286	0.85	0.9214	1.1143	0.9286	1.1806	1.1328	1.2453	1.4204	1.4378
-11.3912	-12.1572	-19.359	-28.5111	-26.2252	1.025	1.025	1.025	1.025	1.025	1.1568	1.1669	1.2711	1.4338	1.3894
-14.8425	-18.4945	-18.4331	-29.2572	-44.8144	0.922	0.9223	0.9357	0.8601	0.7018	1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
27.88478	39.41782	38.52555	60.65659	76.82243	1.4768	1.6643	1.6321	2.0714	2.575	1.1548	1.1937	1.1782	1.2894	1.4563
-16.0391	-16.2391	-20.399	-13.4615	-17.8227	1.009	1.009	1.0392	1.2139	1.1596	1.2018	1.2047	1.3055	1.4027	1.4111
-43.2	-45.5965	-42.9348	-49.973	-67.9218	0.6174	0.5922	0.6508	0.6082	0.3813	1.087	1.0886	1.1405	1.2158	1.1886
-14.4182	-7.63413	-10.8789	-19.4174	-26.2248	0.93	1	1.015	0.955	0.87	1.0867	1.0827	1.1389	1.1851	1.1793
-12.2541	-16.9468	-16.3181	-21.8586	-25.2976	0.95	0.95	0.96	0.95	0.95	1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
-7.2952	-16.3834	-25.6543	-30.4816	-36.2664	1.0372	0.9415	0.8769	0.8639	0.776	1.1189	1.126	1.1795	1.2428	1.2176
-53.5446	-59.9144	-46.6612	-36.666	-52.548	0.5684	0.4872	0.6966	0.859	0.6667	1.2235	1.2153	1.306	1.3563	1.4049
44.08179	33.67027	42.48392	67.72666	71.52044	1.6424	1.6303	1.8303	2.0485	2.3939	1.1399	1.2196	1.2846	1.2213	1.3957
-6.85549	-8.99895	-5.89033	-15.211	-17.7766	1.0981	1.1533	1.1367	1.1685	1.1809	1.1789	1.2674	1.2079	1.3781	1.4363
5.089979	9.534742	5.183964	10.14361	46.78777	1.2414	1.3241	1.3828	1.3862	2.0621	1.1813	1.2089	1.3146	1.2585	1.4048
-32.2226	-30.6951	-28.5486	-33.414	-40.4165	0.7612	0.8408	0.8981	0.8291	0.8369	1.123	1.2132	1.2569	1.2452	1.4046
12.98988	11.64844	33.60301	31.36975	54.57596	1.2716	1.3297	1.6379	1.625	2.0388	1.1254	1.191	1.226	1.237	1.319
-26.3459	-22.9961	-35.7167	-49.3887	-51.9498	0.865	0.95	0.8325	0.685	0.6875	1.1744	1.2337	1.295	1.2547	1.4308
-10.3356	-20.3329	-27.2465	-31.5196	-27.8529	1.0211	0.9419	0.8888	0.9082	0.9082	1.1388	1.1823	1.2216	1.3262	1.2588
-5.676	-11.7906	-15.7082	-19.8393	-17.7449	1.025	0.955	0.96	0.95	0.97	1.0867	1.0827	1.1389	1.1851	1.1793
50.46266	46.36098	60.23107	76.47472	117.5805	1.6737	1.6487	1.8961	2.1921	2.6184	1.1124	1.1265	1.1833	1.2422	1.2034
-35.9861	-39.546	-47.798	-60.7413	-57.437	0.7163	0.7107	0.6461	0.514	0.5309	1.119	1.1756	1.2376	1.3094	1.2473
-12.2541	-16.9468	-12.3956	-16.9234	-21.3659	0.95	0.95	1.005	1.01	1	1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
6.584001	0.389096	0.460105	8.91889	20.97893	1.2345	1.2389	1.2699	1.3761	1.7124	1.1583	1.2341	1.2641	1.2634	1.4154
11.66818	-30.1223	-33.3645	-45.6789	-61.6486	1.2029	0.7629	0.7714	0.6571	0.4657	1.0772	1.0917	1.1577	1.2097	1.2143
-10.4068	-8.20431	-9.34466	-7.05287	-8.58786	0.97	1.05	1.04	1.13	1.1625	1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
-55.6373	-70.1487	-79.9265	-73.61	-79.7821	0.4942	0.3605	0.2529	0.3285	0.2674	1.114	1.2075	1.2599	1.2447	1.3228
-6.44001	-15.9428	-22.784	-23.018	-30.4559	1.025	1.04	1.035	1.025	0.995	1.0956	1.2373	1.3404	1.3315	1.4307
-13.1777	-15.6354	-14.5748	-19.391	-22.9386	0.94	0.965	0.98	0.98	0.98	1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
61.1086	60.77901	48.30475	36.46781	32.53989	1.8279	1.9221	1.737	1.7955	1.9058	1.1346	1.1955	1.1712	1.3157	1.4379
-99.0835	-98.995	-99.383	-99.2637	-99.2614	0.01	0.0117	0.0075	0.0092	0.01	1.0911	1.1608	1.2156	1.245	1.3539
-24.6029	-3.70527	-3.95874	-0.68934	-25.4621	0.8	1.0833	1.0833	1.2	0.9333	1.061	1.125	1.1279	1.2083	1.2522
5.878237	17.41036	18.57297	9.080675	15.37012	1.25	1.33	1.4766	1.5494	1.6588	1.1806	1.1328	1.2453	1.4204	1.4378
21.3873	32.94914	17.91458	15.22185	18.04435	1.3075	1.4514	1.3651	1.3939	1.4335	1.0772	1.0917	1.1577	1.2097	1.2143
1302623	-3.41006	-1.58384	-5.14246	-4.24396	1.0968	1.1048	1.129	1.1532	1.2177	1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
-8.09766	-16.0725	-19.8049	-29.6727	-27.2635	0.995	0.96	0.92	0.855	0.925	1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
-5.01186	-15.5559	-18.2794	-31.7665	-40.1309	1.0284	0.9659	0.9375	0.8295	0.7614	1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
-24.2614	-35.3059	-42.4687	-49.0025	-33.9474	0.82	0.74	0.66	0.62	0.84	1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
-5.78856	-0.3361	-7.16545	-7.05287	-8.98103	1.02	1.14	1.065	1.13	1.1575	1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
-39.5803	-53.3018	-52.9676	-62.6922	-76.0751	0.6895	0.5807	0.5667	0.4947	0.3986	1.1411	1.2435	1.2048	1.3261	1.4152
-14.2992	-14.4237	-11.3482	-11.2538	-19.9456	0.9947	1.0173	1.0533	1.1813	1.1707	1.1606	1.1888	1.1882	1.3311	1.4623
13.9848	10.11561	-2.96392	-14.0325	-26.197	1.2315	1.2056	1.1204	1.0278</						

Estadística Descriptiva para obtener rendimientos anormales para la muestra de 222 NVB-IPO'S del Reino Unido (1995-1999).

Rendimientos Anormales Acumulados Promedio						Rendimientos de la Acción + 1					Rendimientos del mercado + 1					
200	250	300	350	400		200	250	300	350	400		200	250	300	350	400
-24.43	-15.7801	-18.164	-22.5913	-28.4819		0.825	0.975	0.99	0.94	0.9		1.0917	1.1577	1.2097	1.2143	1.2584
-14.5632	-16.0725	-17.1898	-28.8502	-35.1269		0.925	0.96	0.95	0.865	0.825		1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
-9.48808	-13.1596	-13.1477	-30.5101	-49.504		1.035	1.0175	1.06	0.91	0.65		1.1435	1.1717	1.2205	1.3095	1.2872
-29.434	-27.1688	-37.6311	-32.2951	-31.7058		0.87	0.87	0.82	0.95	0.95		1.2329	1.1945	1.3148	1.4031	1.391
25.99327	38.34145	39.91142	29.29941	41.69431		1.4194	1.7032	1.7839	1.6129	1.9935		1.1265	1.2312	1.275	1.2474	1.4069
-15.4868	-20.0066	-20.2407	-25.9713	-31.1952		0.915	0.915	0.915	0.9	0.875		1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
41.331	65.94974	52.72813	44.89491	48.32805		1.6335	1.9086	1.9086	2.049	2.1332		1.1558	1.1501	1.2497	1.4141	1.4381
-3.29218	-1.82619	-7.85423	-14.7234	-26.3808		1.0552	1.1396	1.1201	1.0617	0.9968		1.0911	1.1608	1.2156	1.245	1.3539
30.84034	43.44827	43.07312	62.12351	50.89045		1.4962	1.6808	1.7462	1.2131	1.9423		1.1435	1.1717	1.2205	1.3095	1.2872
-3.88421	-0.79889	-7.20721	-16.6161	-16.6091		1.185	1.185	1.22	1.17	1.16		1.2329	1.1945	1.3148	1.4031	1.391
-9.63434	-8.49822	-4.56218	-18.2147	-20.138		0.9588	1.0294	1.0765	0.9882	1		1.061	1.125	1.1279	1.2083	1.2522
28.78833	48.36673	46.37714	53.97871	41.37594		1.5148	1.7963	1.7407	2.037	2		1.1762	1.2107	1.1892	1.3229	1.4147
-14.563	-11.427	-14.453	-24.3984	-31.0717		0.93	0.99	0.9925	0.9475	0.895		1.0885	1.1177	1.1602	1.2533	1.2985
-24.207	-10.3909	-16.0625	-23.6147	-25.9743		0.825	0.975	0.99	0.94	0.9		1.0885	1.0881	1.1794	1.2306	1.2158
-24.207	-10.3909	-16.0625	-23.6147	-25.9743		0.825	0.975	0.99	0.94	0.9		1.0885	1.0881	1.1794	1.2306	1.2158
-24.207	-10.3909	-16.0625	-23.6147	-25.9743		0.825	0.975	0.99	0.94	0.9		1.0885	1.0881	1.1794	1.2306	1.2158
-24.207	-10.3909	-16.0625	-23.6147	-25.9743		0.825	0.975	0.99	0.94	0.9		1.0885	1.0881	1.1794	1.2306	1.2158
-24.207	-10.3909	-16.0625	-23.6147	-25.9743		0.825	0.975	0.99	0.94	0.9		1.0885	1.0881	1.1794	1.2306	1.2158
-24.207	-10.3909	-16.0625	-23.6147	-25.9743		0.825	0.975	0.99	0.94	0.9		1.0885	1.0881	1.1794	1.2306	1.2158
-21.9102	-10.3909	-20.3017	-25.6462	-25.9743		0.85	0.975	0.94	0.915	0.9		1.0885	1.0881	1.1794	1.2306	1.2158
-14.1013	-18.6952	-18.4974	-27.6164	-30.802		0.93	0.93	0.935	0.88	0.88		1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
123.6293	100.9923	78.15126	92.32499	147.4752		2.4474	2.1974	2.0526	2.3553	2.9079		1.0944	1.0933	1.1522	1.2246	1.175
-40.3518	-18.8476	-35.629	-47.7808	-50.0174		0.6458	0.925	0.7708	0.6583	0.6667		1.0827	1.1398	1.1975	1.2607	1.3338
-12.1807	-10.9469	-21.1145	-26.1117	-30.0477		0.985	1.01	0.945	0.915	0.855		1.1216	1.1342	1.1979	1.2384	1.2223
-21.9102	-10.3909	-16.0625	-23.6147	-25.9743		0.85	0.975	0.99	0.94	0.9		1.0885	1.0881	1.1794	1.2306	1.2158
-14.7523	-20.6725	-21.8356	-25.1475	-33.0844		0.94	0.94	0.94	0.935	0.91		1.1027	1.185	1.2026	1.2491	1.3599
3.507468	4.241322	22.36841	67.20584	87.35727		1.1667	1.2348	1.548	2.0278	2.4545		1.1271	1.1846	1.265	1.2127	1.3101
-8.05055	-24.1203	-14.0834	-15.5347	-11.1087		1.0623	0.9533	1.0467	1.1323	1.2374		1.1553	1.2563	1.2183	1.3405	1.392
24.24072	8.396655	18.49568	26.26165	47.96647		1.4581	1.3326	1.5349	1.6023	2.1093		1.1736	1.2293	1.2953	1.2691	1.4255
-21.3465	-24.9625	-26.0103	-21.5529	-35.4193		0.9286	0.85	0.9214	1.1143	0.9286		1.1806	1.1328	1.2453	1.4204	1.4378
-11.3912	-12.1572	-19.359	-28.5111	-26.2252		1.025	1.025	1.025	1.025	1.025		1.1568	1.1669	1.2711	1.4338	1.3894
-14.8425	-18.4945	-18.4931	-29.2572	-44.8144		0.922	0.9323	0.9357	0.8601	0.7018		1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
27.88478	39.41782	38.52555	60.65659	76.82243		1.4768	1.6643	1.6321	2.0714	2.575		1.1548	1.1937	1.1782	1.2894	1.4563
-16.0391	-16.2391	-20.399	-13.4615	-17.8227		1.009	1.009	1.0392	1.2139	1.1596		1.2018	1.2047	1.3055	1.4027	1.4111
-43.2	-45.5965	-42.9348	-49.973	-67.9218		0.6174	0.5922	0.6508	0.6082	0.3813		1.087	1.0886	1.1405	1.2158	1.1886
-14.4182	-7.63413	-10.8789	-19.4174	-26.2248		0.93	1	1.015	0.955	0.87		1.0867	1.0827	1.1389	1.1851	1.1793
-12.2541	-16.9468	-16.3181	-21.8586	-25.2976		0.95	0.95	0.96	0.95	0.95		1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
-7.2952	-16.3834	-25.6543	-30.4816	-36.2664		1.0372	0.9415	0.8769	0.8639	0.776		1.1189	1.126	1.1795	1.2428	1.2176
-53.5446	-59.9144	-46.6612	-36.666	-52.548		0.5684	0.4872	0.6966	0.859	0.6667		1.2235	1.2153	1.306	1.3563	1.4049
44.08179	33.67027	42.48392	67.72666	71.52044		1.6424	1.6303	1.8303	2.0485	2.3939		1.1399	1.2196	1.2846	1.2213	1.3957
-6.85549	-8.99895	-5.89033	-15.211	-17.7766		1.0981	1.1533	1.1367	1.1685	1.1809		1.1789	1.2674	1.2079	1.3781	1.4363
5.089979	9.534742	5.183964	10.14361	46.78777		1.2414	1.3241	1.3828	1.3862	2.0621		1.1813	1.2089	1.3146	1.2585	1.4048
-32.2226	-30.6951	-28.5486	-33.414	-40.4165		0.7612	0.8408	0.8981	0.8291	0.8369		1.123	1.2132	1.2569	1.2452	1.4046
12.98988	11.64844	33.60301	31.36975	54.57596		1.2716	1.3297	1.6379	1.625	2.0388		1.1254	1.191	1.226	1.237	1.319
-26.3459	-22.9961	-35.7167	-49.3887	-51.9498		0.865	0.95	0.8325	0.635	0.6875		1.1744	1.2337	1.295	1.2547	1.4308
-10.3356	-20.3329	-27.2465	-31.5196	-27.8529		1.0211	0.9419	0.8888	0.9082	0.9082		1.1388	1.1823	1.2216	1.3262	1.2588
-5.676	-11.7906	-15.7082	-19.8393	-17.7449		1.025	0.955	0.96	0.95	0.97		1.0867	1.0827	1.1389	1.1851	1.1793
50.46266	46.36098	60.23107	76.47472	117.5805		1.6737	1.6487	1.8961	2.1921	2.6184		1.1124	1.1265	1.1833	1.2422	1.2034
-35.9861	-39.546	-47.798	-60.7413	-57.437		0.7163	0.7107	0.6461	0.514	0.5309		1.119	1.1756	1.2376	1.3094	1.2473
-12.2541	-16.9468	-12.3956	-16.9234	-21.3659		0.95	0.95	1.005	1.01	1		1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
6.584001	0.389096	0.460105	8.91889	20.97893		1.2345	1.2389	1.2699	1.3761	1.7124		1.1583	1.2341	1.2641	1.2634	1.4154
11.66818	-30.1223	-33.3645	-45.6789	-61.6486		1.2029	0.7629	0.7714	0.6571	0.4657		1.0772	1.0917	1.1577	1.2097	1.2143
-10.4068	-8.20431	-9.34466	-7.05287	-8.58786		0.97	1.05	1.04	1.13	1.1625		1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
-55.6373	-70.1487	-79.9265	-73.61	-79.7821		0.4942	0.3605	0.2529	0.3285	0.2674		1.114	1.2075	1.2599	1.2447	1.3228
-6.44001	-15.9428	-22.784	-23.018	-30.4559		1.025	1.04	1.035	1.025	0.995		1.0956	1.2373	1.3404	1.3315	1.4307
-13.1777	-15.6354	-14.5748	-19.391	-22.9386		0.94	0.965	0.98	0.98	0.98		1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
61.1086	60.77901	48.30475	36.46781	32.53989		1.8279	1.9221	1.737	1.7955	1.9058		1.1346	1.1955	1.1712	1.3157	1.4379
-99.0835	-98.995	-99.383	-99.2637	-99.2614		0.01	0.0117	0.0075	0.0092	0.01		1.0911	1.1608	1.2156	1.245	1.3539
-24.6029	-3.70527	-3.95374	-0.68934	-25.4621		0.8	1.0833	1.0833	1.2	0.9338		1.061	1.125	1.1279	1.2083	1.2522
5.878237	17.41036	18.57297	9.080675	15.37012		1.25	1.33	1.4766	1.5494	1.6588		1.1806	1.1328	1.2453	1.4204	1.4378
21.3873	32.94914	17.91458	15.22185	18.04435		1.3075	1.4514	1.3651	1.3939	1.4335		1.0772	1.0917	1.1577	1.2097	1.2143
1.302623	-3.41006	-1.58384	-5.14246	-4.24396		1.0968	1.1048	1.129	1.1532	1.2177		1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
-8.09766	-16.0725	-19.8049	-29.6727	-27.2635		0.995	0.96	0.92	0.855	0.925		1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
-5.01186	-15.5559	-18.2794	-31.7665	-40.1309		1.0284	0.9659	0.9375	0.8295	0.7614		1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
-24.2614	-35.3059	-42.4687	-49.0025	-33.9474		0.82	0.74	0.66	0.62	0.84		1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
-5.78856	-0.3361	-7.16545	-7.05287	-8.98103		1.02	1.14	1.065	1.13	1.1575		1.0827	1.1438	1.1472	1.2157	1.2717
-39.5803	-53.3018	-52.9676	-62.6922	-76.0751		0.6895	0.5807	0.5667	0.4947	0.3386		1.1411	1.2435	1.2048	1.3261	1.4152
-14.2992	-14.4237	-11.3482	-11.2538	-19.9456		0.9947										

Estadística Descriptiva para obtener rendimientos anormales para la muestra de 222 NVB-IPO'S del Reino Unido (1995-1999).														
Rendimientos Anormales Acumulados Promedio					Rendimientos de la Acción + 1					Rendimientos del mercado + 1				
200	250	300	350	400	200	250	300	350	400	200	250	300	350	400
2.151243	-9.12994	-25.0083	-41.4672	-50.5313	0.9912	0.9588	0.8029	0.6074	0.5324	0.9703	1.0552	1.0707	1.0376	1.0761
-2.04436	-9.69741	-22.0135	-25.2296	-25.5769	1.0765	1.0324	0.8882	0.8647	0.8647	1.0989	1.1432	1.139	1.1565	1.1619
23.18014	15.30016	21.89397	8.873792	6.616943	1.2711	1.2073	1.2369	1.1458	1.1185	1.0319	1.0471	1.0147	1.0524	1.049
-22.9634	-19.0856	-6.34554	4.951619	38.56968	1	1	1.2	1.325	1.825	1.2981	1.2359	1.2813	1.2625	1.317
-7.29921	-4.24803	-12.7682	-15.0754	-7.56548	0.9	1	0.985	0.975	0.985	0.9709	1.0444	1.1292	1.1481	1.0656
-8.05911	-3.42474	-6.84906	8.166814	9.402488	1.1935	1.1935	1.1935	1.3656	1.4409	1.2981	1.2359	1.2813	1.2625	1.317
-5.41182	-7.44827	-9.26811	-9.09906	-5.55913	0.925	0.925	0.925	0.925	0.945	0.9779	0.9994	1.0195	1.0176	1.0006
-37.1111	-39.1817	-31.7195	-31.2375	-31.7459	0.67	0.6525	0.73	0.7475	0.74	1.0654	1.0729	1.0691	1.0871	1.0842
-13.0689	-21.0134	-4.21346	-34.5051	-50.9428	0.9535	0.8556	1.1852	0.7805	0.5608	1.0969	1.0832	1.2374	1.1917	1.1432
5.101583	-6.84169	-12.6397	-29.5276	-25.9819	1.155	1.065	0.995	0.815	0.86	1.0989	1.1432	1.139	1.1565	1.1619
-8.43173	-7.96496	-9.08531	-15.4215	-23.4924	0.985	0.98	0.975	0.92	0.83	1.0757	1.0648	1.0724	1.0877	1.0849
0.785703	-1.38418	-3.32326	-3.14313	-3.58561	0.9856	0.9856	0.9856	0.9856	0.9647	0.9779	0.9994	1.0195	1.0176	1.0006
2.216196	2.406649	2.512028	-9.34754	-8.58073	1.1175	1.1175	1.1	1.0925	1.07	1.0933	1.0912	1.073	1.2052	1.1704
6.491289	7.894941	3.744149	4.180888	7.369623	1.0223	1.1213	1.0965	1.0941	1.1163	0.96	1.0392	1.057	1.0502	1.0397
-5.2047	-11.9549	-14.3771	-6.91838	-5.26238	0.91	0.915	0.905	0.9775	0.985	0.96	1.0392	1.057	1.0502	1.0397
-21.8577	-34.1775	-36.5781	-37.3514	-49.7285	0.7379	0.6828	0.6621	0.6552	0.5448	0.9443	1.0373	1.0439	1.0458	1.0838
-19.968	-28.3402	-32.5076	-62.6651	-68.4208	0.9038	0.8077	0.7308	0.4654	0.3846	1.1294	1.1271	1.0827	1.2465	1.2179
52.22985	45.80848	-17.9832	-31.4896	-29.0036	1.4563	1.534	0.8689	0.7233	0.7621	0.9567	1.0521	1.0595	1.0558	1.0735
2.073474	7.616163	-2.44327	-8.11783	-19.5157	1.325	1.33	1.25	1.16	1.06	1.2981	1.2359	1.2813	1.2625	1.317
-13.593	-25.9819	-18.0988	-20.9905	-11.54954	0.8975	0.78	0.8425	0.8175	1.245	1.0387	1.0538	1.0287	1.0347	1.1161
-4.38924	-15.953	-7.30634	-7.13363	-5.05944	0.935	0.84	0.945	0.945	0.95	0.9779	0.9994	1.0195	1.0176	1.0006
-19.8075	-14.3634	-25.8759	-25.7865	-32.8337	1.0758	1.0664	1.0142	0.9763	0.891	1.3416	1.2452	1.3683	1.3155	1.3266
-5.00563	-24.5113	-24.1257	-6.77299	-27.3027	1.1106	0.8681	0.9362	1.1596	0.8468	1.1692	1.15	1.2338	1.2438	1.1648
-0.03969	28.53522	31.81432	57.90841	58.80322	1.1775	1.49	1.465	2.05	1.995	1.178	1.1592	1.1114	1.2982	1.2563
3.739077	5.074343	11.87724	-16.0485	-7.35906	1.4359	1.3538	1.5795	1.1179	1.2359	1.3841	1.2885	1.4118	1.3317	1.3341
-9.92539	-9.25745	-12.698	-18.6187	-27.8401	1.16	1.1325	1.13	1.05	0.96	1.2878	1.248	1.2944	1.2902	1.3304
-11.4549	-18.2094	-10.1196	-8.58481	-7.66689	0.85	0.85	0.95	0.96	0.96	0.96	1.0392	1.057	1.0502	1.0397
-11.703	-28.2137	-29.7176	-28.3552	-26.1091	0.8476	0.746	0.7429	0.7524	0.7683	0.96	1.0392	1.057	1.0502	1.0397
-3.18071	-1.49279	2.695915	4.207655	13.07727	1.0242	1.0628	1.0942	1.099	1.2705	1.0578	1.0789	1.0655	1.0547	1.1236
-3.49736	-11.9004	-12.752	-6.27319	-14.4614	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.9844	1.0783	1.0889	1.0136	1.1106
-8.40105	-16.4085	-15.5515	-12.6628	-29.6434	0.91	0.88	0.895	0.88	0.78	0.9935	1.0527	1.0598	1.0076	1.1086
-7.12373	-18.8406	-2.076	-14.6882	-25.6096	0.9566	0.9293	1.1464	1.0136	0.8821	1.0299	1.145	1.1707	1.1882	1.1858
-20.0771	-34.3459	-42.2786	-52.8276	-38.2542	0.845	0.765	0.62	0.53	0.71	1.0573	1.1652	1.0741	1.1235	1.1499
-49.6204	-29.7797	-43.291	-42.7131	-40.7669	0.6813	0.875	0.7875	0.7656	0.7781	1.3522	1.2461	1.3887	1.3365	1.3137
74.66635	101.3916	174.047	133.377	95.25069	1.898	2.4388	3.1939	2.6735	2.3061	1.0866	1.211	1.1654	1.1456	1.1811
-5.04656	-11.3865	-9.52853	-21.8018	-24.036	1.0435	1.013	1.0304	0.9043	0.8826	1.0989	1.1432	1.139	1.1565	1.1619
61.51975	48.70341	47.06386	35.46838	33.40469	1.775	1.7	1.675	1.5667	1.55	1.0989	1.1432	1.139	1.1565	1.1619
4.646598	0.593481	23.35804	107.526	67.83171	1.15	1.15	1.405	2.4	1.95	1.0989	1.1432	1.139	1.1565	1.1619
<hr/>														
Rendimientos Anormales Acumulados Promedio					Rendimientos de la Acción + 1					Rendimientos del mercado + 1				
200	250	300	350	400	200	250	300	350	400	200	250	300	350	400
27.40103	32.98404	36.22172	36.28459	44.71678	1.435	1.435	1.365	1.45	1.51	1.1264	1.0791	1.002	1.064	1.0434
72.46401	101.4592	175.5042	211.417	196.0828	1.9231	2.4615	3.5	3.8462	3.9462	1.1151	1.2219	1.2704	1.235	1.3328
-63.0771	-33.0376	-40.9973	-15.0233	18.08789	0.405	0.7417	0.6083	0.96	1.2583	1.0969	1.1076	1.031	1.1297	1.0656
-60.4123	-64.539	-63.084	-61.4421	-67.5106	0.4032	0.3669	0.3871	0.3911	0.3589	1.0186	1.0348	1.0486	1.0144	1.1046
85.0345	65.34714	23.45159	8.111386	16.60384	1.8155	1.6983	1.3448	1.2086	1.2241	0.9812	1.0271	1.0894	1.1179	1.0498
-64.8965	-77.8712	-71.5541	-61.2803	-62.2437	0.3409	0.2273	0.3207	0.4444	0.4293	0.9712	1.027	1.1274	1.1479	1.137
80.09242	115.096	152.2231	173.2515	217.8768	1.8194	2.2167	2.5944	2.7639	3.6111	1.0103	1.0305	1.0286	1.0115	1.136
-30.7987	-40.9975	-32.3943	-26.8842	-31.2676	0.6748	0.6336	0.7405	0.7908	0.7359	0.9751	1.0738	1.0953	1.0816	1.0706
-56.3442	-60.2632	-58.764	-63.1753	-73.5205	0.44	0.42	0.4233	0.3733	0.3067	1.0079	1.057	1.0266	1.0138	1.1581
-22.1474	-21.0771	-29.5121	-26.3455	-30.0862	0.74	0.79	0.775	0.815	0.775	0.9505	1.001	1.0995	1.1065	1.1085
-14.1706	2.313593	5.443151	-0.54858	12.30254	0.855	1.04	1.085	0.9975	1.245	0.9962	1.0165	1.029	1.003	1.1086
-29.6821	-37.8087	-25.3737	-20.8438	-23.5268	0.792	0.6711	0.7478	0.8422	0.7979	1.1264	1.0791	1.002	1.064	1.0434
44.42203	5.215514	17.79519	-7.98602	19.04321	1.6	1.2	1.35	1.1	1.45	1.1079	1.1405	1.1461	1.1955	1.218
-37.4	-1090.8	-1390.8	-1698.4	-1799.5	228.5	232.4	235.9	237	238.6	236.6	243.1	250.8	256.5	260.7
222	222	222	222	222										
-3.7721	-4.9136	-6.2648	-7.6506	-8.1059										
<hr/>														
Desviacion Estandar										WEALTH RELATIVES				
31.8809	36.2451	40.6559	43.8869	46.9332						WR = (SUM(1 + Rend.A)/SUM(1 + Rend.M))				
										0.966	0.956	0.941	0.924	0.915
t de Student														
-1.7629	-2.0199	-2.2959	-2.5974	-2.5733										
<hr/>														
Si es < a 1 esta por debajo del mercado.														

Centro de Información-Biblioteca



30002005919584