

## Anexo

**Tabla 1**

Anuncios de dividendos clasificados por categorías (2000/2007)

Señal	Incrementos	Reducciones	Sin Cambios	Repagos	Especiales	Anticipos
<b>Dividendo por acción</b>	23	9	11	24	12	28
<b>Pay-out Ratio</b>	18	19	2	24	12	28

**Notas:** Los 107 anuncios de dividendos seleccionados corresponden a una selección de la base completa de 194 anuncios según lo explicado en la sección III del trabajo. El pay-out ratio se define como el cociente entre los dividendos en efectivo anunciados en la asamblea anual y la ganancia neta del cierre de ejercicio correspondiente. Las observaciones utilizando como señal al pay-out ratio suman 105 porque se eliminaron dos observaciones que no pudieron clasificarse dado que existían valores de pay-out menores a cero.

**TABLA 2**

Estadística descriptiva de los parámetros estimados por el modelo de mercado

	Estimado $\alpha_i$	Estimado $\beta_i$	R <sup>2</sup> ajustado
<b>Promedio</b>	0.07 %	0.544	0.212
<b>Mediana</b>	0.03 %	0.500	0.155
<b>Máximo</b>	0.88 %	1.237	0.709
<b>Mínimo</b>	-0.56 %	0.016	0
<b>Desvío Estándar</b>	0.20 %	0.259	0.174

**Notas:** La estimación de los parámetros del modelo de mercado fueron realizados para cada firma-evento utilizando Mínimos Cuadrados Ordinarios, con una ventana de estimación de 200 días de trading. La información sobre retorno de los activos y retornos de mercado fue extraída del servicio informático de Bolsar. Para el cálculo del retorno de mercado se utilizó el índice Merval.

**TABLA 3**

Retornos Anormales Promedios y Retornos Anormales Promedios Acumulados utilizando como señal los cambios en el dividendo por acción.

Día del Evento	Incrementos		Reducciones		Sin Cambios	
	$\varepsilon^*$	CAR	$\varepsilon^*$	CAR	$\varepsilon^*$	CAR
-10	-0.158%	-0.158%	0.235%	0.235%	0.069%	0.069%
-9	-0.173%	-0.331%	-0.503%	-0.269%	-0.175%	-0.106%
-8	0.546%	0.215%	-0.690%	-0.959%	-0.771%	-0.877%
-7	-0.283%	-0.068%	0.056%	-0.903%	0.105%	-0.771%
-6	0.402%	0.334%	-0.147%	-1.050%	-0.121%	-0.892%
-5	-0.460%	-0.126%	0.089%	-0.962%	0.244%	-0.648%
-4	0.154%	0.027%	-0.161%	-1.122%	0.043%	-0.605%
-3	0.787%	0.814%	0.265%	-0.857%	-0.206%	-0.811%
-2	-0.102%	0.712%	-0.030%	-0.887%	-0.219%	-1.030%
-1	-0.177%	0.536%	0.248%	-0.639%	-0.231%	-1.261%
0	0.255%	0.791%	-0.519%	-1.157%	-0.292%	-1.553%
1	1.203%*	1.994%	0.729%	-0.429%	0.218%	-1.335%
2	-0.190%	1.804%	0.085%	-0.343%	-1.301%**	-2.636%

**Notas:**  $\varepsilon^*$  se calcula como el promedio de los retornos anormales estimados para cada firma-evento en la ventana del evento, mientras que **CAR** se calcula como el promedio de los retornos anormales acumulados estimados para cada firma-evento en la ventana del evento. El día -10 significa 10 días previos a la fecha del evento.

\* Significativo al 10 %

\*\* Significativo al 5 %.

\*\*\* Significativo al 1 %

**TABLA 4**

Test t y p-values de los Retornos Anormales Promedios utilizando como señal los cambios en el dividendo por acción

Día del Evento	Incrementos		Reducciones		Sin Cambios	
	Estadístico T	P-values	Estadístico T	P-values	Estadístico T	P-values
-10	-0.411	0.6852	0.488	0.6402	0.123	0.9045
-9	-0.306	0.7628	-1.441	0.1928	-0.328	0.7507
-8	1.524	0.1425	-0.899	0.3984	-1.877	0.0933
-7	-0.815	0.4242	0.076	0.9417	0.193	0.8510
-6	0.969	0.3434	-0.298	0.7742	-0.361	0.7261
-5	-1.297	0.2088	0.275	0.7911	0.457	0.6587
-4	0.392	0.6993	-0.286	0.7831	0.075	0.9415
-3	1.223	0.2348	0.610	0.5613	-0.713	0.4936
-2	-0.189	0.8518	-0.051	0.9609	-0.702	0.5005
-1	-0.388	0.7023	0.655	0.5333	-0.821	0.4329
0	0.665	0.5132	-1.206	0.2669	-0.808	0.4401
1	1.863	0.0765	1.207	0.2668	0.313	0.7611
2	-0.334	0.7419	0.153	0.8828	-2.901	0.0176

**Notas:** El estadístico T se calcula como el cociente entre el promedio del retorno anormal de la muestra y su error estándar. El día -10 significa 10 días previos a la fecha del evento.

\* Significativo al 10 %

\*\* Significativo al 5 %.

\*\*\* Significativo al 1 %

**TABLA 5**

Test no paramétrico de signo para los Retornos Anormales Promedios y Retornos Anormales Promedios Acumulados utilizando como señal los anuncios de incrementos en el dividendo por acción.

Día del Evento	Proporción de eventos con retornos anormales positivos		Estadístico Z	
	$\varepsilon^*$	CAR	$\varepsilon^*$	CAR
-10	52.17%	52.17%	0.209	0.209
-9	43.48%	52.17%	-0.626	0.209
-8	52.17%	52.17%	0.209	0.209
-7	26.09%	43.48%	-2.294	-0.626
-6	65.22%	43.48%	1.460	-0.626
-5	43.48%	39.13%	-0.626	-1.043
-4	39.13%	47.83%	-1.043	-0.209
-3	56.52%	56.52%	0.626	0.626
-2	39.13%	47.83%	-1.043	-0.209
-1	60.87%	56.52%	1.043	0.626
0	60.87%	52.17%	1.043	0.209
1	52.17%	47.83%	0.209	-0.209
2	39.13%	52.17%	-1.043	0.209

**Notas:** El estadístico Z se calcula como  $Z = ((N^+ / N) - 0.5) * N^{0.5} / 0.5$ , donde  $N^+$  representa el número de casos donde el retorno anormal del anuncio de incremento de los dividendos es positivo.  $\varepsilon^*$  se calcula como el promedio de los retornos anormales estimados para cada firma-evento en la ventana del evento, mientras que **CAR** se calcula como el promedio de los retornos anormales acumulados estimados para cada firma-evento en la ventana del evento. El día -10 significa 10 días previos a la fecha del evento.

**TABLA 6**

Retornos Anormales Promedios y Retornos Anormales Promedios Acumulados utilizando como señal los cambios en el *pay-out ratio*.

Día del Evento	Incrementos		Reducciones	
	$\varepsilon^*$	CAR	$\varepsilon^*$	CAR
-10	0.104%	0.104%	-0.142%	-0.142%
-9	-0.296%	-0.192%	-0.455%	-0.597%
-8	0.325%	0.133%	-0.595%	-1.193%
-7	-0.402%	-0.268%	-0.110%	-1.302%
-6	0.524%	0.256%	0.255%	-1.047%
-5	-0.334%	-0.078%	0.038%	-1.009%
-4	-0.318%	-0.396%	0.546%	-0.463%
-3	1.016%	0.620%	0.010%	-0.454%
-2	-0.296%	0.324%	0.153%	-0.301%
-1	-0.262%	0.062%	-0.092%	-0.393%
0	0.118%	0.180%	-0.298%	-0.691%
1	1.290%*	1.470%	0.610%	-0.081%
2	-0.013%	1.457%	-1.039%**	-1.120%

**Notas:**  $\varepsilon^*$  se calcula como el promedio de los retornos anormales estimados para cada firma-evento en la ventana del evento, mientras que **CAR** se calcula como el promedio de los retornos anormales acumulados estimados para cada firma-evento en la ventana del evento. El día -10 significa 10 días previos a la fecha del evento.

\* Significativo al 10 %

\*\* Significativo al 5 %.

\*\*\* Significativo al 1 %

**TABLA 7**

Test no paramétrico de signo para los Retornos Anormales Promedios y Retornos Anormales Promedios Acumulados utilizando como señal los anuncios de reducciones en el *Pay-out ratio*.

Día del Evento	Proporción de eventos con anormales negativos		Estadístico Z	
	$\epsilon^*$	CAR	$\epsilon^*$	CAR
-10	52.63%	52.63%	-0.229	-0.229
-9	52.63%	63.16%	-0.229	-1.147
-8	68.42%	63.16%	-1.606	-1.147
-7	52.63%	57.89%	-0.229	-0.688
-6	36.84%	63.16%	1.147	-1.147
-5	36.84%	52.63%	1.147	-0.229
-4	36.84%	47.37%	1.147	0.229
-3	57.89%	52.63%	-0.688	-0.229
-2	63.16%	47.37%	-1.147	0.229
-1	42.11%	47.37%	0.688	0.229
0	63.16%	52.63%	-1.147	-0.229
1	52.63%	47.37%	-0.229	0.229
2	63.16%	52.63%	-1.147	-0.229

**Notas:** El estadístico Z se calcula como  $Z = (0.5 - (N/N)) * N^{0.5} / 0.5$ , donde N representa el número de casos donde el retorno anormal del anuncio de reducciones de los dividendos es negativo.  $\epsilon^*$  se calcula como el promedio de los retornos anormales estimados para cada firma-evento en la ventana del evento, mientras que **CAR** se calcula como el promedio de los retornos anormales acumulados estimados para cada firma-evento en la ventana del evento. El día -10 significa 10 días previos a la fecha del evento.

\* Significativo al 10 %

\*\* Significativo al 5 %.

\*\*\* Significativo al 1 %

**TABLA 8**

Retornos Anormales Promedios y Retornos Anormales Promedios Acumulados de Repagos, Dividendos Especiales y Anticipos.

Día del Evento	Repagos		Especiales		Anticipos	
	$\varepsilon^*$	CAR	$\varepsilon^*$	CAR	$\varepsilon^*$	CAR
-10	0.606%	0.606%	0.025%	0.025%	0.235%	0.235%
-9	0.904%	1.510%	-0.521%	-0.496%	-0.156%	0.079%
-8	1.763%**	3.273%**	0.298%	-0.198%	0.010%	0.089%
-7	-0.346%	2.927%**	-0.144%	-0.342%	0.112%	0.201%
-6	0.729%	3.656%***	0.369%	0.027%	-0.454%	-0.253%
-5	-0.770%**	2.887%**	-0.733%	-0.706%	0.939%	0.686%
-4	0.189%	3.076%**	0.351%	-0.355%	0.207%	0.893%
-3	0.314%	3.390%**	-0.418%	-0.773%	0.313%	1.206%
-2	0.853%*	4.244%**	-0.073%	-0.846%	-0.039%	1.168%
-1	-0.663%	3.580%**	-0.857%	-1.703%	-0.078%	1.090%
0	-0.247%	3.334%**	1.205%	-0.498%	0.244%	1.334%
1	0.852%	4.186%**	0.426%	-0.071%	0.169%	1.502%
2	0.425%	4.611%***	0.037%	-0.035%	0.021%	1.523%

**Notas:**  $\varepsilon^*$  se calcula como el promedio de los retornos anormales estimados para cada firma-evento en la ventana del evento, mientras que **CAR** se calcula como el promedio de los retornos anormales acumulados estimados para cada firma-evento en la ventana del evento. El día -10 significa 10 días previos a la fecha del evento.

**TABLA 9**

Test t y p-values de los Retornos Anormales Promedios Acumulados de los Repagos, Dividendos Especiales y Anticipos.

Día del Evento	Repagos		Especiales		Anticipos	
	Estadístico T	P-values	Estadístico T	P-values	Estadístico T	P-values
-10	1.036	0.3113	0.059	0.9544	0.638	0.5293
-9	1.529	0.1405	-1.037	0.3239	0.163	0.8716
-8	2.614	0.0159	-0.392	0.7032	0.182	0.8572
-7	2.431	0.0237	-0.408	0.6920	0.278	0.7833
-6	3.446	0.0023	0.030	0.9768	-0.308	0.7603
-5	2.461	0.0222	-0.628	0.5439	0.775	0.4451
-4	2.359	0.0276	-0.307	0.7651	0.967	0.3427
-3	2.259	0.0341	-0.480	0.6419	1.273	0.2143
-2	2.397	0.0255	-0.525	0.6113	1.073	0.2932
-1	2.258	0.0342	-1.032	0.3263	0.856	0.3996
0	2.441	0.0232	-0.276	0.7883	0.998	0.3274
1	2.646	0.0148	-0.045	0.9650	1.059	0.2993
2	2.923	0.0079	-0.018	0.9856	1.013	0.3206

**Notas:** El estadístico T se calcula como el cociente entre el promedio del retorno anormal de la muestra y su error estándar. El día -10 significa 10 días previos a la fecha del evento.

\* Significativo al 10 %

\*\* Significativo al 5 %.

\*\*\* Significativo al 1 %



**TABLA 10**

Test no paramétrico de signo para los Retornos Anormales Promedios y Retornos Anormales Promedios Acumulados de los Repagos de Dividendos.

Día del Evento	Proporción de eventos con retornos anormales positivos		Estadístico Z	
	$\varepsilon^*$	CAR	$\varepsilon^*$	CAR
-10	58.33%	58.33%	0.816	0.816
-9	58.33%	54.17%	0.816	0.408
-8	75.00%***	83.33%***	2.449	3.266
-7	54.17%	79.17%***	0.408	2.858
-6	62.50%	70.83%**	1.225	2.041
-5	33.33%	66.67%	-1.633	1.633
-4	58.33%	66.67%	0.816	1.633
-3	54.17%	66.67%	0.408	1.633
-2	54.17%	62.50%	0.408	1.225
-1	41.67%	62.50%	-0.816	1.225
0	41.67%	62.50%	-0.816	1.225
1	58.33%	75.00%***	0.816	2.449
2	54.17%	70.83%**	0.408	2.041

**Notas:** El estadístico Z se calcula como  $Z = ((N^+/N) - 0.5) * N^{0.5} / 0.5$ , donde  $N^+$  representa el número de casos donde el retorno anormal del anuncio de incremento de los dividendos es positivo.  $\varepsilon^*$  se calcula como el promedio de los retornos anormales estimados para cada firma-evento en la ventana del evento, mientras que **CAR** se calcula como el promedio de los retornos anormales acumulados estimados para cada firma-evento en la ventana del evento. El día -10 significa 10 días previos a la fecha del evento.

