

**UNIVERSIDAD NACIONAL DE CÓRDOBA  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**

**DOCTORADO EN CIENCIAS ECONÓMICAS  
MENCIÓN EN CIENCIAS EMPRESARIALES  
ORIENTACIÓN EN CONTABILIDAD**

**TESIS DE DOCTORADO**

**Determinación del Riesgo de Mercado para  
Empresas Argentinas de Capital Cerrado**

Pruebas Empíricas con Empresas que Realizan Oferta Pública de sus Acciones en los Mercados de Valores de Argentina, Chile, Brasil, México, Colombia, Perú, Venezuela, y Estados Unidos.

Consejero de Tesis: Dr. Marcelo Delfino.

Doctorando: Mg. (MBA), CPN Rafael M. Ponzio Florimonte.



Determinación del Riesgo de Mercado para Empresas Argentinas de Capital  
Cerrado por Rafael M. Ponzó Florimonte se distribuye bajo una [Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivar 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/).

## ÍNDICE

### CAPÍTULO I INTRODUCCIÓN TEÓRICA

	Página
1 <u>Introducción</u>	4
2 <u>Formulación del problema</u>	6
3 <u>Marco teórico</u>	7
3.1 <u>Introducción</u>	7
3.2 <u>Modelo CAPM</u>	8
3.3 <u>Estado actual del conocimiento</u>	10
4 <u>Objetivos</u>	11
4.1 <u>Objetivo general</u>	11
4.2 <u>Objetivos específicos</u>	11
5 <u>Hipótesis</u>	12
5.1 <u>Presupuestos aceptados</u>	12
5.2 <u>Hipótesis a verificar</u>	12
6 <u>Universo de análisis</u>	12
7 <u>Metodología</u>	14
7.1 <u>Recopilación de Datos</u>	14
7.2 <u>Cálculo de los Betas Bursátiles</u>	15
7.3 <u>Cálculo de los Betas Contables</u>	15
7.4 <u>Estudio de la significación estadística de los coeficientes betas</u>	16
7.5 <u>Determinación del grado de asociación de las variables de objeto de estudio</u>	16
7.6 <u>Análisis de significación de los coeficientes de correlación</u>	16
8 <u>Resultados esperados</u>	19

### CAPÍTULO II

#### DETERMINACIÓN DEL GRADO DE ASOCIACIÓN ENTRE BETAS CONTABLES Y BETAS DE MERCADO DE EMPRESAS ARGENTINAS QUE REALIZAN OFERTA PÚBLICA DE SUS ACCIONES EN LA B.C.B.A.

I <u>Introducción</u>	22
<u>Universo de análisis</u>	24
<u>Descripción y características de los datos utilizados</u>	24
<u>Fundamentación del período de estudio seleccionado</u>	24
<u>Herramientas cuantitativas empleadas</u>	25
<u>Interpretación de las variables que surgen de la regresión</u>	26
<u>Determinación de la asociación entre betas contables y betas bursátiles</u>	27

	Análisis de significación de los coeficientes de correlación	27
II	Análisis empírico	29
A	Betas de mercado	29
A.1	Cartera de mercado	29
A.2	Cálculo de betas de mercado	30
A.3	Resumen de los betas bursátiles de las compañías que cotizan en la BCBA	34
B	Betas contables base ROE	38
B.1	Cartera de mercado estimada con datos contables	38
B.2	Cálculo de betas contables	43
B.3	Resumen de los betas contables de las compañías que cotizan en la BCBA	44
C	Betas contables base utilidad bruta	48
C.1	Cartera de mercado estimada con datos contables	49
C.2	Cálculo de betas contables	53
C.3	Resumen de los betas contables de las compañías que cotizan en la BCBA	56
III	Análisis de correlación entre betas contables (Base ROE) y betas bursátiles	60
	Determinación del grado de significación de la asociación entre betas contables (Base ROE) y betas de mercado	62
IV	Análisis de correlación entre betas contables (Base Utilidad Bruta) y betas bursátiles	64
	Determinación del grado de significación de la asociación entre betas contables (Base Utilidad Bruta) y betas de mercado	66
V	Resumen del capítulo II	67

### **CAPÍTULO III**

#### **ESTUDIO DE BETAS SECTORIALES EXTRANJEROS**

##### **ANÁLISIS EMPÍRICO CON EMPRESAS QUE REALIZAN OFERTA PÚBLICA DE SUS ACCIONES EN LA BCBA, EN LA BCS, EN EL BOVESPA, EN LA BMV, EN LA BVC (Colombia), EN LA BVL, EN LA BVC (Caracas), EN LA NASDAQ, Y EN LA NYSE**

	Introducción	71
	Descripción y características de los datos utilizados	72
	Universo de análisis	72
	Fundamentación del período de estudio seleccionado	73
	Herramientas cuantitativas empleadas	73
	Determinación de la asociación entre betas sectoriales argentinos y betas sectoriales extranjeros	73
	Análisis de significación de los coeficientes de correlación	74
II	Análisis empírico	76
A	Cálculo de betas sectoriales	76
B	Análisis de betas sectoriales apalancados	77

B.1	Betas sectoriales apalancados (Argentina – Chile)	77
B.2	Betas sectoriales apalancados (Argentina – Brasil)	78
B.3	Betas sectoriales apalancados (Argentina – México)	79
B.4	Betas sectoriales apalancados (Argentina – Colombia)	80
B.5	Betas sectoriales apalancados (Argentina – Perú)	81
B.6	Betas sectoriales apalancados (Argentina – Venezuela)	82
B.7	Betas sectoriales apalancados (BCBA – NASDAQ)	82
B.8	Betas sectoriales apalancados (BCBA – NYSE)	83
C	Análisis de betas sectoriales desapalancados	85
C.1	Betas sectoriales desapalancados (Argentina – Chile)	85
C.2	Betas sectoriales desapalancados (Argentina – Brasil)	86
C.3	Betas sectoriales desapalancados (Argentina – México)	87
C.4	Betas sectoriales desapalancados (Argentina – Colombia)	88
C.5	Betas sectoriales desapalancados (Argentina – Perú)	89
C.6	Betas sectoriales desapalancados (Argentina – Venezuela)	90
C.7	Betas sectoriales desapalancados (BCBA – NASDAQ)	90
C.8	Betas sectoriales desapalancados (BCBA – NYSE)	91
III	Análisis de significación entre betas sectoriales argentinos y extranjeros	93
IV	Análisis de correlación parcial entre betas sectoriales argentinos y extranjeros	99
V	Análisis del efecto tamaño de la empresa en el rendimiento requerido al capital propio	102
VI	Resumen del capítulo III	105
	Conclusiones generales	107
	Bibliografía	110
	Anexo I	116
	Anexo II	171
	Anexo III	202
	Anexo IV	233

## **CAPITULO I**

### **DETERMINACIÓN DE LA VALIDEZ DE LA UTILIZACIÓN DEL MODELO CAPM EN EMPRESAS ARGENTINAS DE CAPITAL CERRADO**

PRUEBAS EMPÍRICAS CON EMPRESAS QUE REALIZAN OFERTA PÚBLICA DE SUS ACCIONES EN LOS MERCADOS DE VALORES DE ARGENTINA, CHILE, BRASIL, MÉXICO, COLOMBIA, PERÚ, VENEZUELA, Y ESTADOS UNIDOS.

### **INTRODUCCIÓN TEÓRICA**

**Sumario:** Introducción. Formulación del problema. Marco teórico. Objetivos. Hipótesis. Universo de análisis. Metodología. Resultados esperados.

#### **1 - INTRODUCCIÓN**

El procedimiento que generalmente se sigue en la práctica profesional de las ciencias económicas cuando se debe valorar una empresa a efecto de su compra-venta, consiste en partir del valor contable del Patrimonio Neto de la misma, efectuando ajustes en más o en menos en las cuentas patrimoniales. Por ejemplo, al estar contabilizados los Bienes de Uso por su valor histórico menos las depreciaciones acumuladas, se suele sumar la diferencia entre dicho valor y el valor de mercado de los mismos. Otro ajuste típico del lado de los activos consiste en eliminar créditos incobrables por parte del ente, etcétera.

Respecto del lado de los pasivos, debido a que mayoritariamente los mismos son contabilizados por los montos que realmente adeuda la compañía, el énfasis está puesto en detectar pasivos no declarados o pasivos subvaluados. Por ejemplo: detectar una cuantiosa demanda judicial que no fue contabilizada, cuando la probabilidad de que el fallo resulte en contra de la empresa, es significativo.

Luego de efectuados y consensuados tales ajustes entre las partes (vendedor y comprador), se suele añadir un determinado importe en concepto de “valor llave” debido a que estamos en presencia de una empresa en marcha. El

problema radica en que muchas veces tal “valor llave” se determina de manera subjetiva, en lugar de aplicar el conocimiento científico del que disponemos los profesionales en ciencias económicas para determinar dicho importe de forma objetiva.

Un método alternativo para determinar el valor de compra-venta de una empresa consiste en estimar el precio de la misma a través del valor actual de los flujos futuros de fondos de la compañía. Para ello, por un lado se debe estimar los flujos futuros netos de fondos del ente, y por otro lado, se debe determinar la tasa de descuento que se utilizará para actualizarlos. Dicha tasa es llamada también tasa de costo de capital.

En la actualidad, la herramienta más utilizada para calcular la tasa de costo del capital propio es el Modelo de Valuación de Activos de Capital, más conocido por sus siglas en inglés como Modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Dicho modelo requiere para su aplicación estimar el riesgo de mercado de la compañía que se quiere valorar.

El Modelo de Valuación de Activos de Capital estima el riesgo de mercado de una compañía mediante un análisis de regresión que utiliza como variable dependiente la cotización bursátil histórica de las acciones de la compañía que se quiere valorar, en tanto que la variable independiente está representada por un índice bursátil amplio correspondiente a la Bolsa de Comercio en la que la compañía realiza oferta pública de su capital accionario (Por ejemplo: Índice Merval, Índice Merval 25, Índice Burcap, etc.).

Sin embargo, cuando se trata de compañías de capital cerrado<sup>1</sup>, no es posible calcular el riesgo de mercado de las mismas debido a que no se dispone de la cotización bursátil de las acciones, es decir, no se cuenta con la información necesaria para conformar la variable dependiente del modelo de regresión. Este problema es muy común en Argentina, ya que prácticamente la totalidad de las compañías que existen en la economía son empresas de capital cerrado.

Frente a este inconveniente, la literatura prevé las siguientes alternativas: utilización de betas de empresas comparables, utilización de betas contables, o utilización de betas sectoriales. La primera alternativa, utilización de betas de empresas comparables, resulta válida para mercados de capitales desarrollados, ya que en ellos es posible encontrar firmas razonablemente similares a la que se quiere valorar, debido a la cantidad y variedad de empresas de capital abierto que operan en tales mercados. Pero en un mercado accionario como el argentino, donde la cantidad de empresas que cotizan en bolsa no es de magnitud, resulta sumamente difícil encontrar una firma de capital abierto que sea razonablemente comparable a la firma de capital cerrado que se quiere valorar.

---

<sup>1</sup> Compañías que no realizan oferta pública de sus acciones.

La segunda alternativa, utilización de betas contables, está supeditada a la existencia de correlación significativa entre el beta contable y el beta bursátil de las compañías que operan en el mercado.

La tercera alternativa, utilización de betas sectoriales, se utiliza cuando no se dispone de datos de la empresa que se quiere valorar, como por ejemplo cuando estamos en presencia de un proyecto novedoso o embrionario que no tiene comparables en la Bolsa Local. También se utiliza cuando no puede encontrarse una empresa o grupo de empresas razonablemente comparables a la compañía que se quiere valorar. Otro caso en el que se puede utilizar la máxima aproximación sectorial es cuando la empresa que se quiere valorar pertenece a un sector sin representantes en la Bolsa local, pero para la cual se dispone de betas sectoriales extranjeros, los cuales pueden ser utilizados como referencia.

El presente trabajo pretende determinar una metodología de trabajo para estimar el riesgo de mercado en empresas argentinas que no disponen de la cotización bursátil de sus acciones. Para ello se evalúa las distintas alternativas de cálculo a través del uso de herramientas estadísticas.

Se investiga la significación estadística del grado de correlación entre los betas contables y los betas bursátiles de las compañías que realizan oferta pública de sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

También se analiza la significación estadística del grado de asociación entre los betas sectoriales de Argentina, con los betas sectoriales de Chile, Brasil, Estados Unidos, México, Perú, Colombia y Venezuela.

## **2 - FORMULACIÓN DEL PROBLEMA**

La pregunta central a la cual responde el Trabajo de Tesis es la que sigue:

¿Es válida la utilización del modelo CAPM para medir el riesgo de mercado de una empresa argentina de capital cerrado a efecto del cálculo del costo del capital propio de la misma?

Las preguntas específicas que responde el trabajo de tesis son las que siguen:

- ¿Poseen significatividad estadística los betas contables y los betas bursátiles de las compañías que realizan oferta pública de sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA)?
- La significación estadística de los betas contables de las compañías que realizan oferta pública de sus acciones en la BCBA, ¿Difiere entre sectores económicos? ¿Existen sectores económicos que muestren betas contables más robustos que otros?



- ¿Existe correlación significativa entre los betas contables y los betas bursátiles de las compañías que realizan oferta pública de sus acciones en la BCBA?
- El grado de asociación entre los betas sectoriales de Argentina, con los betas sectoriales de Chile, Brasil, Estados Unidos, México, Perú, Colombia y Venezuela, ¿Posee significación estadística?

### **3 - MARCO TEÓRICO**

#### **3.1 - Introducción**

Antes de las contribuciones de Harry Markowitz (1952 y 1959), sólo se sabía que un portafolio con un mayor número de acciones es menos riesgoso que un portafolio con un menor número de acciones. Es decir, las acciones de un portafolio que tuvieron un mal desempeño tienden a estar compensadas por las acciones que tuvieron un buen desempeño, por lo tanto, el retorno de un portafolio con un mayor número de acciones varía menos que el retorno de un portafolio con un menor número de acciones.

La teoría de Markowitz demostró que la clave para optimizar la relación entre el rendimiento esperado y la varianza del rendimiento de un portafolio no está únicamente en el número de acciones que componen el portafolio, sino en la correlación de los retornos de las acciones que conforman el mismo. Si los retornos están fuertemente correlacionados, el portafolio no se podrá diversificar, y si la correlación es baja, se podrá diversificar y el riesgo será menor.

Markowitz llamó Portafolios Eficientes a todos aquellos portafolios que para un determinado nivel de riesgo presentan el mayor rendimiento esperado, o de modo equivalente, aquellos portafolios que para un determinado nivel de rendimiento esperado, no es posible encontrar otro portafolio con un menor nivel de riesgo. Definió como frontera eficiente la línea cóncava formada por el conjunto de portafolios eficientes, demostrando que independientemente del nivel de riesgo que un inversor esté dispuesto a correr, nunca debería invertir por debajo de la frontera eficiente. Dentro de la frontera eficiente, el hecho de que un inversor elija la cartera de mínimo riesgo, o la cartera de máxima rentabilidad esperada, o cualquier otra combinación entre ellas, dependerá de la actitud frente al riesgo del inversor.

No obstante los avances logrados por Markowitz, el modelo resulta muy complejo en su aplicación. Por ejemplo, para calcular la matriz de covarianzas se debe relacionar el retorno de cada activo con el retorno de los restantes activos que componen el portafolio, calcular varianzas y covarianzas; situación que se torna compleja cuando se tiene que trabajar con un gran número de acciones.

Por otro lado, el modelo de cartera de Markowitz no brinda información acerca de cómo se determina el rendimiento esperado de un activo en particular y cuál es su relación con el riesgo. Para ello fue necesario el desarrollo del

Modelo de Valuación de Activos de Capital (CAPM) desarrollado en forma independiente por Sharpe (1964), Linter (1965) y Mossin (1966).

El CAPM, en vez de buscar las covarianzas entre las acciones que componen el portafolio, divide el riesgo de las acciones en dos tipos de riesgo: riesgo sistemático y riesgo no sistemático.

Un riesgo sistemático es aquel que afecta a todos los activos de la economía, en mayor o menor medida, pero influye a todos los activos de un país. El riesgo sistemático es llamado también riesgo de mercado, debido a que incide sobre todos los activos de la economía. Ejemplos de riesgo sistemático son los cambios en la tasa de interés, cambios en el nivel de actividad económica general, variaciones en el tipo de cambio, variaciones en la tasa de inflación, factores imponderables como un golpe de estado o una crisis política. En general, el riesgo sistemático está compuesto por cambios en las variables macroeconómicas que suelen tener un “efecto sorpresa” cuando la información no había sido anticipada por el mercado.

Por otro lado, un riesgo no sistemático es el que afecta a un solo activo o a un pequeño grupo de activos. Debido a que afecta a unos pocos activos se denomina también riesgo específico o riesgo único. Por ejemplo, el anuncio de una huelga en una empresa de transporte terrestre de larga distancia afectará principalmente a esa compañía y, tal vez, a algunas otras (tales como competidores y proveedores principales). Sin embargo, es improbable que llegue a afectar los asuntos de empresas que no se encuentran en ese sector, por lo cual, es un evento asistemático. Otros ejemplos de riesgo propio de un activo son el descubrimiento realizado por la competencia de una nueva forma de fabricar más barato el producto, una demanda judicial que afectará en forma negativa los flujos futuros de fondos de la empresa, la realización de un mal negocio, etcétera.

La importancia de la distinción entre riesgo sistemático y riesgo no sistemático radica en que este último puede ser eliminado mediante la formación de una cartera de títulos eficiente en el sentido de Markowitz<sup>2</sup>. Por lo tanto, la rentabilidad esperada de un activo cualquiera dependerá únicamente de su riesgo sistemático (riesgo de mercado).

### **3.2 – Modelo CAPM**

Se considera necesario realizar una breve introducción teórica al modelo CAPM debido a que en el presente trabajo de tesis se investiga si dicho modelo de mercado puede ser utilizado para valorar empresas argentinas que no realizan oferta pública de sus acciones.

---

<sup>2</sup> Una cartera de títulos es eficiente en el sentido de Markowitz cuando para un determinado nivel de rendimiento esperado no es posible encontrar otra cartera con un nivel de riesgo menor, o lo que es lo mismo, cuando para un determinado nivel de riesgo no es posible encontrar otra cartera con un mayor nivel de rendimiento esperado.

El modelo CAPM ha tenido una incidencia fundamental en la forma en la que analistas y consultores toman decisiones y fijan precios, y desde su aparición es el modelo más utilizado en la valuación de acciones, así como en la determinación de tasas de descuento para nuevas inversiones de capital y para la valuación de compañías en marcha.<sup>3</sup>

El CAPM significó una contribución esencial para entender el funcionamiento del mercado de capitales, ya que por primera vez se logró establecer en forma explícita cómo es la conexión entre el rendimiento esperado de un activo y el riesgo del mismo bajo condiciones de equilibrio de mercado.<sup>4</sup>

El modelo CAPM establece que bajo determinadas condiciones en torno a la distribución del retorno de los activos<sup>5</sup>, donde los inversores tienen expectativas homogéneas y mantienen carteras eficientes, el rendimiento esperado de una acción está linealmente relacionado con el cociente entre la covarianza del rendimiento del activo y del rendimiento del portafolio de mercado y la varianza del rendimiento de la cartera de mercado (coeficiente beta), suponiendo que puede prestarse y tomar prestado un monto ilimitado de dinero a la tasa de interés libre de riesgo. De forma tal que cuando el mercado está en equilibrio el inversor sólo paga por el riesgo sistemático, ya que el riesgo propio del título puede ser eliminado mediante la diversificación del portafolio de activos.

En forma algebraica, el modelo CAPM se expresa de la siguiente forma:  
 $R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$ .

Donde:

La variable dependiente  $R_{i,t}$  representa la rentabilidad del título  $i$  para el período  $t$ .

La variable independiente  $R_{m,t}$  representa el rendimiento de la cartera de mercado para el período  $t$ .

$(\varepsilon_{i,t})$  es el error aleatorio con media nula y varianza constante.

$\beta_i$  es el coeficiente beta o riesgo sistemático del título  $i$ .

El CAPM postula que el coeficiente  $\beta_i$  es el único parámetro importante para determinar el rendimiento esperado del activo " $i$ ". Un coeficiente beta ( $\beta$ ) indica la cantidad de riesgo sistemático que tiene un activo respecto de la cartera de mercado. Por definición, la cartera de mercado tiene un " $\beta$ " igual a uno. Por lo tanto, un activo con un beta de 0,5 debería ofrecer una prima por riesgo equivalente a la mitad de la prima por riesgo de la cartera de mercado; y un activo con un coeficiente beta igual a 2, debería ofrecer una prima por riesgo equivalente al doble de la prima por riesgo de la cartera de mercado.

---

<sup>3</sup> Dumrauf Guillermo L.: "Finanzas Corporativas", Edic. Grupo Guía, 1a. Edición, 2003, Pág 217.

<sup>4</sup> Swoboda Carlos: "Teoría de la Utilidad Esperada y el Análisis del Portafolio", Libro publicado por la Fac. de Ciencias Económicas de la Univ. Nac. de Córdoba, 2006, Pág. 245.

<sup>5</sup> Los rendimientos de los títulos se distribuyen en forma normal.

En todo modelo de valuación de activos se asume esencialmente que los inversores son adversos al riesgo, y que por ello exigen a sus inversiones mayor retorno en caso de percibir en ellas mayor riesgo relativo y viceversa. En concordancia con ello, el modelo CAPM postula que el rendimiento esperado de un activo es igual a la tasa libre de riesgo ( $R_f$ ), más una prima por riesgo ( $\beta_i (R_m - R_f)$ ), y que cuando mayor es el riesgo de un activo, mayor será la prima por riesgo que requerirá el inversor.

### 3.3 – Estado Actual del Conocimiento

Las primeras investigaciones que analizaron la relación existente entre las mediciones del riesgo sistemático realizadas con datos contables y con datos de mercado, fueron elaboradas en los Estados Unidos a mediados de la década del setenta. Tales investigaciones sugieren que dicha correlación existe y que además es significativa (al menos para empresas norteamericanas). En este sentido se destaca el trabajo de Beaver, Kettler y Acholes (1970), y el trabajo Beaver y Manegold (1975).

Beaver, Kettler y Acholes (1970) estudiaron una muestra que incluyó 307 corporaciones, encontrando una correlación máxima entre los betas contables y los betas de mercado del 39% para el período 1947-1956, y del 23% para el período 1957-1965. Beaver y Manegold (1975) analizaron 254 empresas, obteniendo una correlación máxima entre betas contables y betas de mercado cercana al 36% para el período 1951-1969.

En el ámbito local, Mazlumian y Serrot (1999) analizaron la relación existente entre los betas contables y los betas de mercado para una muestra de 32 empresas argentinas de capital abierto<sup>6</sup> durante el período 1990-1998, señalando la posible existencia de correlación significativa entre ambos tipos de beta con una correlación máxima del 36%. Sin embargo, los mismos autores señalan que si bien los resultados obtenidos parecen estar en línea con los estudios realizados en los Estados Unidos, se ven imposibilitados de garantizar la veracidad de los mismos debido a la existencia de varias limitaciones en la investigación.

Una de tales limitaciones consistió en que la cantidad de datos recolectados difirió entre las empresas analizadas, ya que algunas de ellas, como el caso de YPF, Telefónica de Argentina y Telecom Argentina, iniciaron la oferta pública de su capital accionario con posterioridad al inicio del período de estudio. Esto provocó que para el cálculo de los betas de tales compañías se debieran correr regresiones con menos de 30 observaciones. Otra limitante del estudio fue que se consideraron datos mensuales para el cálculo de los betas de mercado y datos trimestrales para los betas contables. También cabe resaltar

---

<sup>6</sup> Empresas que realizan oferta pública de su capital accionario en un mercado organizado.

que en solamente 12 de las 32 empresas analizadas, obtuvieron betas contables estadísticamente significativos.

En otro estudio con empresas argentinas, Rotstein estudió 10 compañías cotizantes para el período 1995-1999, sugiriendo también la existencia de correlación significativa entre los betas contables y betas de mercado de tales compañías. Sin embargo, los resultados obtenidos por Rotstein deben ser verificados por dos motivos. El primero se debe a que para el cálculo de los betas contables Rotstein corrió regresiones con sólo 21 observaciones<sup>7</sup>, en tanto que el segundo se debe a que el estudio se limitó a sólo 10 empresas (muestra no representativa de la población objeto de estudio).

En un trabajo de la Universidad Torcuato Di Tella y del Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas, Pireiro y Galli (2000) estudiaron la correlación existente entre betas sectoriales de Argentina y betas sectoriales de Estados Unidos para 20 sectores económicos y para el período 1997-1999 (frecuencia semanal); no encontrando correlación significativa entre los mismos.

En el mismo estudio, Pireiro y Galli testearon la correlación existente entre los betas contables y los betas de mercado de 11 compañías cotizantes de la BCBA, no encontrando correlación significativa entre los mismos.

## **4 - OBJETIVOS**

### **4.1 – Objetivo General**

- Determinar la validez de la utilización del modelo CAPM para medir el riesgo de mercado en empresas argentinas de capital cerrado.

### **4.2 – Objetivos Específicos**

- Determinar la significación estadística de los betas contables y los betas bursátiles de las compañías que realizan oferta pública de sus acciones en la BCBA.
- Determinar la significación estadística del grado de asociación entre los betas contables y los betas bursátiles de las compañías que realizan oferta pública de su capital accionario en la BCBA.
- Determinar la significación estadística del grado de asociación entre los betas sectoriales de Argentina, con los betas sectoriales de Chile, Brasil, Estados Unidos, México, Perú, Colombia y Venezuela.

---

<sup>7</sup> Según el teorema del límite central, para garantizar la normalidad de los residuos, se debe contar con al menos 30 observaciones.

## **5 – HIPÓTESIS**

Del análisis previo, surgen las siguientes hipótesis:

### **5.1 - Como Presupuestos Aceptados:**

- 5.1.1 Es posible calcular el costo del capital propio de una compañía a través del uso del modelo CAPM.
- 5.1.2 Si el beta contable de una compañía es estadísticamente significativo, y si además existe correlación significativa entre los betas contables y los betas bursátiles de las compañías que realizan oferta pública de sus acciones en la BCBA; entonces es posible utilizar datos contables para medir el riesgo de mercado de compañías argentinas de capital cerrado.
- 5.1.3 Si se verifica la existencia de correlación significativa entre los betas sectoriales argentinos y los betas sectoriales extranjeros, entonces es posible utilizar betas sectoriales extranjeros para calcular el costo del capital propio en compañías argentinas de capital cerrado.

### **5.2 – Como Hipótesis a Verificar**

- 5.2.1 Los betas contables de las compañías que realizan oferta pública de sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires poseen significatividad estadística.
- 5.2.2 Los betas bursátiles de las compañías que realizan oferta pública de sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires son estadísticamente significativos.
- 5.2.3 El grado de asociación entre los betas contables y los betas bursátiles de las compañías que realizan oferta pública de sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, es significativo.
- 5.2.4 El grado de correlación entre los betas sectoriales de Argentina, con los betas sectoriales de Chile, Brasil, Estados Unidos, México, Perú, Colombia y Venezuela; es significativo.

## **6 – UNIVERSO DE ANÁLISIS**

1. Para comprobar las hipótesis 5.2.1, 5.2.2 y 5.2.3, la población objeto de estudio está formada por la totalidad de las compañías que realizaron oferta pública de sus acciones en la BCBA durante el período comprendido entre el tercer trimestre del año 2002 y el primer trimestre del año 2010, es decir, se realizan 30 observaciones trimestrales.

El período de estudio fue seleccionado por considerar que el mismo es el más reciente en el cual nuestro país gozó de cierta estabilidad en sus variables macroeconómicas. En otras palabras, se trabajó con tal

período por considerar que en el mismo no se produjeron cambios estructurales en la economía Argentina.

No se incluyó en el análisis trimestres anteriores al tercer trimestre del año 2002 por considerar que los mismos están fuertemente distorsionados por la crisis Argentina de los años 2001 y 2002. A la fecha en la que se inició el desarrollo de la presente etapa del trabajo de tesis, el último trimestre disponible fue el primer trimestre del año 2010.

- b. Para corroborar la hipótesis 5.2.4, la población de estudio está formada por las compañías que realizaron oferta pública de sus acciones en las Bolsas de Comercio que se detallan a continuación:
- Bolsa de Comercio de Buenos Aires,
  - Bolsa de Comercio de Santiago (BCS),
  - Bolsa de Valores de San Pablo (BOVESPA),
  - *National Association of Securities Dealers Automated Quotation* (NASDAQ), y *New York Stock Exchange* (NYSE),
  - Bolsa Mexicana de Valores (BMV),
  - Bolsa de Valores de Lima (BVL),
  - Bolsa de Valores de Colombia (BVC),
  - Bolsa de Valores de Caracas (BVC).

El período de estudio seleccionado se extiende desde el mes de agosto del año 2005 hasta el mes de agosto del año 2010, es decir, se realizan 60 observaciones mensuales. Cabe destacar que el último período mensual disponible a la fecha en la que se inició la presente etapa de la investigación fue el mes de agosto del año 2010.

Para comprobar la presente hipótesis se analizan 22 industrias, a saber: agricultura y aprovechamiento forestal, bancos, comercio al por menor, construcción pesada, dirección de corporativos y empresas, extracción de petróleo y gas, fabricación de equipo de generación eléctrica y accesorios eléctricos, fabricación de equipo de transporte, fabricación de maquinaria y equipo, fabricación de productos a base de minerales no metálicos, fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos, excepto prendas de vestir, generación, transmisión y suministro de energía eléctrica, industria alimentaria, industria de la madera, industria del papel, industria química, industrias metálicas básicas, radio, televisión y otras telecomunicaciones, servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles, servicios profesionales, científicos y técnicos, servicios relacionados con el transporte por carretera, y suministro de gas por ductos al consumidor final.

## 7 - METODOLOGÍA

### 7.1 - Recopilación de Datos

- 8.1.1 A fin de determinar la significatividad estadística de los betas contables de las compañías que realizan oferta pública de sus acciones en la BCBA (Hipótesis 5.2.1), resulta necesario estimar los mismos. Para ello se trabaja con los estados contables trimestrales de las empresas que realizaron oferta pública de sus acciones en la BCBA durante el período comprendido entre el tercer trimestre del año 2002 y el primer trimestre del año 2010.

Los estados contables señalados se encuentran publicados en la página Web de la BCBA ([www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)).

- 8.1.2 Para analizar la significatividad estadística de los betas bursátiles de las compañías que realizan oferta pública de sus acciones en la BCBA (hipótesis 5.2.2), resulta necesario calcular los mismos.

Para estimar los betas bursátiles por un lado se debe extraer la serie con la cotización bursátil histórica de las acciones de cada compañía objeto de estudio (variable dependiente), y por otro lado, se debe extraer la serie con la cotización del índice Merval de la BCBA (variable independiente). El período de estudio analizado es el comprendido entre el tercer trimestre del año 2002 y el primer trimestre del año 2010.

Tanto la serie con la cotización bursátil histórica de las acciones de las compañías que realizan oferta pública de sus acciones en la BCBA, como la cotización del índice Merval de la BCBA, se encuentran publicadas en la página Web de la BCBA.

- 8.1.3 Para testear la hipótesis 5.2.4, se calcula los betas sectoriales de Argentina, Chile, Brasil, Estados Unidos, México, Perú, Colombia y Venezuela. Se calcula betas sectoriales apalancados y desapalancados. Se calcula betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil, y betas sectoriales por promedio simple.

Los coeficientes betas de las compañías que cotizan en la BCBA, BCS, BOVESPA, NASDAQ y NYSE, BMV, BVL, BVC (Colombia), BVC (Caracas); necesarios para estimar los betas sectoriales indicados en el párrafo anterior, son provistos por la firma económica ([www.economica.com/es/](http://www.economica.com/es/)).

El período de estudio se extiende desde el mes de agosto de 2005 hasta el mes de agosto de 2010.



## 7.2 – Cálculo de los Betas Bursátiles

Para calcular el riesgo de mercado (coeficiente beta) de las compañías objeto de estudio se utiliza el modelo de mercado:  $R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$ .

Los parámetros del modelo de mercado se obtienen a través de una regresión mínimo-cuadrática entre la rentabilidad de la cartera de mercado ( $R_{m,t}$ ) y la rentabilidad del activo que se quiere valorar ( $R_{i,t}$ ); es decir, se compara los resultados históricos de la compañía con los resultados históricos de las compañías que componen el mercado.

Donde:

$$R_{i,t} = (D_{t+1} + P_{t+1} - P_t) / P_t$$

$$R_{m,t} = (M_{t+1} - M_t) / M_t$$

$R_{i,t}$  = Variable dependiente.

$R_{m,t}$  = Variable independiente.

$D_t$  = Dividendo que paga la acción al comienzo de período  $t$  a los tenedores de la misma en el período  $t-1$ .

$P_t$  = Precio de cotización bursátil de las acciones correspondiente al último día de cotización del período  $t$  bajo análisis.

$M_t$  = En la práctica profesional, para estimar el rendimiento de una cartera de mercado se utiliza índices bursátiles de base amplia.

En el presente trabajo de tesis se utiliza los Índices Merval (Argentina), PSA (Chile), BOVESPA (Brasil), S&P 500 (Estados Unidos), IPC (México), IGBVL (Perú), IGBC (Colombia), IBC (Venezuela), a fin de estimar el rendimiento de la Cartera de Mercado de cada economía objeto de estudio. Se trabaja con el último día de cotización de cada período bajo estudio.

El Anexo III detalla las variables dependientes e independientes del modelo de regresión utilizado.

## 7.3 – Cálculo de los Betas Contables

Para calcular los betas contables de las compañías objeto de estudio se utiliza también el modelo CAPM. De esta forma, un beta contable se obtiene a través de la comparación de una medida de rendimiento contable de la compañía ( $R_{i,t}$ ) y la misma medida de rendimiento contable del mercado ( $R_{m,t}$ ).

Debido a que los betas observados en el mercado son betas apalancados, generalmente se utiliza como medida de rendimiento contable el ROE de la empresa, ya que éste recoge el efecto de la estructura de capital de la compañía. Por ello, en el trabajo de tesis se calcula betas contables base ROE.

Pereiro y Galli<sup>8</sup> sostienen que uno de los problemas que presentan los datos contables es que pueden existir fuertes variaciones en su cálculo entre empresas. Por ejemplo, las ganancias dependen del método que se use para valorizar las mercaderías o *stocks* de materias primas. Otro ejemplo son las inversiones en activos fijos, las cuales se deducen de las ventas en forma de amortizaciones con el fin de calcular las ganancias y finalmente las cargas impositivas.

A fin de atenuar la problemática señalada, en el trabajo de tesis se calcula también, betas contables en base a la utilidad bruta de las compañías objeto de estudio.

#### **7.4 – Estudio de la Significación Estadística de los Coeficientes Betas**

Para analizar la significatividad estadística de los coeficientes beta, se estudia el valor de los estadísticos “t” y los coeficientes de determinación “R<sup>2</sup>” que surgen de la regresión.

Los estadísticos “t” permiten determinar la existencia de dependencia lineal entre el rendimiento de la cartera de mercado y el rendimiento de la compañía. El Coeficiente de determinación “R<sup>2</sup>” indica la proporción correspondiente a la varianza total (riesgo total) de la compañía que puede ser explicada por los movimientos en la cartera de mercado.

En el presente estudio estamos interesados en encontrar estadísticos “t” mayores que 2 (dos), ya que los mismos señalan la existencia de dependencia lineal entre las variables dependientes e independientes.

#### **7.5 – Determinación del Grado de Asociación de las Variables de Objeto de Estudio**

##### **7.5.1 – Correlación entre Betas Contables y Betas Bursátiles**

Para determinar el grado de asociación entre los betas contables y los betas bursátiles de las compañías que cotizan en la BCBA (hipótesis 5.2.3), se calcula el correspondiente coeficiente de correlación entre los mismos, el cual se formula como sigue:

$$r = \frac{\text{Cov (Betas Contables, Betas Bursátil)}}{(\text{Var (Beta Contable)} \times \text{Var (Beta Bursátil)})^{0,5}}$$

---

<sup>8</sup> PEREIRO, Luis E. y GALLI, María: “La Determinación del Costo del Capital en la Valuación de Empresas de Capital Cerrado: una Guía Práctica”, Trabajo de Investigación N° 22 del Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas, 2000, Pág. 33.

### 7.5.2 – Correlación entre Betas Sectoriales de Argentina, con los Betas Sectoriales de Chile, Brasil, Estados Unidos, México, Perú, Colombia y Venezuela.

Para comprobar la hipótesis 5.2.4, se calcula la correlación existente entre los betas sectoriales de Argentina con los betas sectoriales de Chile, Brasil, Estados Unidos, México, Perú, Colombia y Venezuela. Las ecuaciones a utilizar son las que siguen:

$$r = \frac{\text{Cov (Betas Sectoriales de Argentina, Betas Sectoriales de Chile)}}{(\text{Var (Beta Sectorial de Argentina)} \times \text{Var (Beta Sectorial de Chile)})^{0,5}}$$
$$r = \frac{\text{Cov (Betas Sectoriales de Argentina, Betas Sectoriales de Brasil)}}{(\text{Var (Beta Sectorial de Argentina)} \times \text{Var (Beta Sectorial de Brasil)})^{0,5}}$$
$$r = \frac{\text{Cov (Betas Sectoriales de Argentina, Betas Sectoriales de Estados Unidos)}}{(\text{Var (Beta Sectorial de Argentina)} \times \text{Var (Beta Sectorial de Estados Unidos)})^{0,5}}$$
$$r = \frac{\text{Cov (Betas Sectoriales de Argentina, Betas Sectoriales de México)}}{(\text{Var (Beta Sectorial de Argentina)} \times \text{Var (Beta Sectorial de México)})^{0,5}}$$
$$r = \frac{\text{Cov (Betas Sectoriales de Argentina, Betas Sectoriales de Perú)}}{(\text{Var (Beta Sectorial de Argentina)} \times \text{Var (Beta Sectorial de Perú)})^{0,5}}$$
$$r = \frac{\text{Cov (Betas Sectoriales de Argentina, Betas Sectoriales de Colombia)}}{(\text{Var (Beta Sectorial de Argentina)} \times \text{Var (Beta Sectorial de Colombia)})^{0,5}}$$
$$r = \frac{\text{Cov (Betas Sectoriales de Argentina, Betas Sectoriales de Venezuela)}}{(\text{Var (Beta Sectorial de Argentina)} \times \text{Var (Beta Sectorial de Venezuela)})^{0,5}}$$

### 7.6 – Análisis de Significación de los Coeficientes de Correlación

En el análisis de regresión estamos interesados principalmente en la posibilidad de predecir una variable dependiente o de respuesta (y) en base a los valores de una variable independiente o explicativa (x). En cambio, en el análisis de correlación estamos interesados en medir la fuerza o grado de asociación entre dos variables.

A fin de analizar la significatividad estadística de los coeficientes de correlación, se realiza el pertinente contraste de hipótesis, también denominado *test* de hipótesis o prueba de significación.

Una vez calculado el valor del coeficiente de correlación, interesa determinar si tal valor obtenido muestra que las variables “x” e “y” están relacionadas en realidad, o tan solo presentan dicha relación como

consecuencia del azar. En otras palabras, atañe determinar el grado de significación estadística de los coeficientes de correlación obtenidos.

Un coeficiente de correlación es significativo si se puede afirmar, con una cierta probabilidad, que es diferente de cero. Más estrictamente, en términos estadísticos, preguntarse por la significación de un cierto coeficiente de correlación no es otra cosa que preguntarse por la probabilidad de que tal coeficiente proceda de una población cuyo valor es igual a cero. A este respecto, se plantean dos hipótesis posibles:

$H_0$ = El coeficiente de correlación procede de una población cuya correlación es igual a cero. En otras palabras, entre las variables observadas no existe correlación significativa.

$H_1$ = El coeficiente de correlación procede de una población cuya correlación es distinta de cero. En decir, se observa que las variables analizadas presentan correlación significativa.

Para determinar si la distribución muestral de correlaciones procedente de una población caracterizada por una correlación igual a cero, se trabaja con la Distribución T de Student con  $N-2$  grados de libertad, según la fórmula conocida:

$$S_r = \sqrt{(1 - r_{xy}^2)/(N - 2)}$$

En consecuencia, dado un cierto coeficiente de correlación ( $r_{xy}$ ) obtenido de una muestra, se trata de comprobar si dicho coeficiente se encuentra dentro de la distribución muestral especificada por la hipótesis nula, es decir, se trata de comprobar si procede de una población cuya correlación es igual a cero.

A efectos prácticos, se calcula el número de desviaciones tipo en que se encuentra el coeficiente de correlación ( $r_{xy}$ ), del centro de la distribución, según la fórmula conocida:

$$t = (r_{xy} - 0) / \sqrt{(1 - r_{xy}^2)/(N - 2)}$$

Luego, se compara el valor "t" obtenido con el existente en las tablas para un cierto nivel de significación alfa ( $\alpha$ ) y para  $N-2$  grados de libertad, que como se sabe, marca el límite de pertenencia de un cierto coeficiente de correlación a la distribución muestral de correlaciones procedentes de una población con coeficiente de correlación igual a cero. De forma tal que, si:

$t > t(\alpha, N-2) \rightarrow$  Se rechaza la Hipótesis nula. La correlación obtenida no procede de una población cuyo coeficiente de correlación es igual a cero, por lo tanto, las variables están relacionadas.

$t \leq t(\alpha, N-2) \rightarrow$  Se acepta la Hipótesis nula. La correlación obtenida procede de una población cuyo coeficiente de correlación es igual a cero, por lo tanto, ambas variables no están relacionadas.

## 8 – RESULTADOS ESPERADOS

Se espera que el presente trabajo provea evidencia empírica que sirva para determinar la validez de la utilización del modelo CAPM en empresas argentinas de capital cerrado.

En Argentina es prácticamente nula la investigación científica referida a la medición del riesgo de mercado en empresas que no realizan oferta pública de sus acciones. Por lo tanto, no se dispone de una posición definida sobre cual es la metodología que se debe seguir para calcular el riesgo sistemático en empresas argentinas que no cotizan en bolsa.

Encuestas locales recientes<sup>9</sup> demostraron que no existe consenso entre las corporaciones, entidades financieras y analistas financieros, respecto de la metodología empleada para determinar el riesgo de mercado en compañías de capital cerrado.

En la actualidad existe alrededor de 100 empresas autorizadas a realizar oferta pública de sus acciones en la BCBA, por lo que se deduce que la inmensa mayoría de las empresas que operan en la economía Argentina son empresas de capital cerrado. Éste hecho pone de manifiesto la necesidad de realizar la presente investigación.

Un resumen de los beneficios posibles de la presente investigación son los que siguen:

- Si los resultados de la investigación exponen que los betas contables son estadísticamente significativos, y que además están correlacionados en forma significativa con los betas bursátiles; se proveerá evidencia empírica que avale el cálculo del riesgo de mercado de compañías argentinas de capital cerrado a través de la utilización de datos provenientes de los estados contables de las mismas, supliendo así la falta de cotización bursátil de las acciones de tales compañías.

Si los resultados muestran que los betas contables no son estadísticamente significativos, o que los mismos no están relacionados en forma significativa con los betas de mercado, se proveerá evidencia empírica que rechace la utilización de betas contables para calcular el riesgo de mercado en empresas argentinas de capital cerrado.

- Si se verifica la existencia de relación significativa entre los betas sectoriales argentinos y los betas sectoriales extranjeros, se proveerá

---

<sup>9</sup> Pereiro Luis y María Galli: “La Determinación del Costo del Capital en la Valuación de Empresas de Capital Cerrado: Una Guía Práctica”, Universidad Torcuato Di Tella, 2000, Pág 38.

evidencia empírica que avale la utilización de betas sectoriales extranjeros para estimar el riesgo de mercado de compañías argentinas de capital cerrado.

Investigar este punto resulta de suma trascendencia debido a que en la práctica profesional es muy común la utilización de betas sectoriales norteamericanos, aun cuando en la actualidad no existe evidencia empírica que avale su utilización, es decir, no ha sido probada la existencia de correlación significativa entre los betas sectoriales argentinos con los betas sectoriales norteamericanos.

## **CAPITULO II**

### **DETERMINACIÓN DEL GRADO DE ASOCIACIÓN ENTRE BETAS CONTABLES Y BETAS DE MERCADO DE EMPRESAS ARGENTINAS QUE REALIZAN OFERTA PÚBLICA DE SUS ACCIONES EN LA B.C.B.A.**

#### **Sumario:**

**I:** Introducción. Universo de análisis. Descripción y características de los datos utilizados. Fundamentación del período de estudio seleccionado. Herramientas cuantitativas empleadas. Interpretación de las variables que surgen de la regresión. Determinación de la asociación entre betas contables y betas bursátiles. Análisis de significación de los coeficientes de correlación.

Análisis Empírico:

**II:** A - Betas de mercado. A.1 – Cartera de mercado. A.2 - Cálculo de betas de mercado. A.3 – Resumen de los betas bursátiles de las compañías que cotizan en la BCBA. B - Betas contables base ROE. B.1 – Cartera de mercado estimada con datos contables. B.2 - Cálculo de betas contables. B.3 – Resumen de los betas contables de las compañías que cotizan en la BCBA. C - Betas contables base Utilidad Bruta. C.1 – Cartera de mercado estimada con datos contables. C.2 - Cálculo de betas contables. C.3 – Resumen de los betas contables de las compañías que cotizan en la BCBA.

**III:** Análisis de Correlación entre betas contables (Base ROE) y betas bursátiles. Determinación del grado de significación de la asociación entre betas contables (Base ROE) y betas de mercado.

**IV:** Análisis de correlación entre betas contables (Base Utilidad Bruta) y betas bursátiles. Determinación del grado de significación de la asociación entre betas contables (Base Utilidad Bruta) y betas de mercado.

**V:** Resumen del capítulo.

## **I. INTRODUCCIÓN:**

El modelo mayormente utilizado por los analistas financieros para determinar el valor de compra-venta de una compañía consiste en estimar el valor de la misma a través del valor actual de los flujos futuros de fondos de la compañía.

Para ello, por un lado se debe estimar los flujos futuros netos de fondos del ente, y por otro lado, se debe determinar la tasa de descuento que se utilizará para actualizarlos. Dicha tasa es llamada también, tasa de costo de capital.

Para estimar la tasa de costo de capital de una empresa, debemos determinar el costo de las deudas y el costo del capital propio de la compañía. Debido a que la determinación del costo real de las deudas de una empresa no presente mayores inconvenientes, en el presente trabajo, nos centraremos en la determinación del costo del capital propio de una compañía.

En la actualidad, la herramienta más utilizada para calcular la tasa de costo del capital propio de un activo es el Modelo de Valuación de Activos de Capital, más conocido por sus siglas en inglés como Modelo CAPM. Dicho modelo requiere para su aplicación estimar el riesgo de mercado (riesgo sistemático) de la compañía que se quiere valorar.

El Modelo CAPM es utilizado con relativa frecuencia tanto a nivel teórico como empírico. Dicho modelo estima el riesgo de mercado de una compañía mediante un análisis de regresión que utiliza como variable dependiente la cotización bursátil histórica de las acciones de la compañía que se quiere valorar, en tanto que la variable independiente está representada por un índice bursátil amplio de la Bolsa de Comercio en la que la compañía realiza oferta pública de su capital accionario (Por ejemplo: Índice Merval, Índice Merval 25, Índice Burcap, etc.).

Sin embargo, cuando estamos en presencia de compañías de capital cerrado, no es posible calcular el riesgo de mercado de las mismas debido a que no se dispone de la cotización bursátil de las acciones, es decir, no se cuenta con la información necesaria para conformar la variable dependiente del modelo de regresión. Este problema es muy común en Argentina, ya que prácticamente



la totalidad de las compañías que existen en la economía son empresas de capital cerrado.

Frente a éste inconveniente, la literatura prevé las siguientes alternativas:

- a) utilización de betas de empresas comparables;
- b) Utilización de betas contables; y,
- c) Utilización de betas sectoriales.

La primera alternativa, utilización de betas de empresas comparables, resulta válida para mercados de capitales desarrollados, ya que en ellos es posible encontrar firmas razonablemente similares a la que se quiere valorar, debido a la cantidad y variedad de empresas de capital abierto que operan en tales mercados. Pero en un mercado accionario como el argentino, donde la cantidad de empresas que cotizan en bolsa no es de magnitud, resulta sumamente difícil encontrar una firma de capital abierto que sea razonablemente comparable a la firma de capital cerrado que se quiere valorar.

La segunda alternativa, utilización de betas contables, está supeditada a la existencia de correlación significativa entre el beta contable y el beta bursátil de las compañías que operan en el mercado.

La tercera alternativa, utilización de betas sectoriales, se utiliza cuando no se dispone de datos de la empresa que se quiere valorar, como por ejemplo cuando estamos en presencia de un proyecto novedoso o embrionario que no tiene comparables en la Bolsa local. También se utiliza cuando no puede encontrarse una empresa o grupo de empresas razonablemente comparables a la compañía que se quiere valorar. Otro caso en el que se puede utilizar la máxima aproximación sectorial es cuando la empresa que se quiere valorar pertenece a un sector sin representantes en la Bolsa local, pero para la cual se dispone de betas sectoriales extranjeros, los cuales pueden ser utilizados como referencia.

El presente trabajo pretende determinar una metodología de trabajo para estimar el riesgo de mercado en empresas argentinas que no disponen de la cotización bursátil de sus acciones. Para ello se evalúa la validez de la utilización de las alternativas señaladas (a, b y c), a través del uso de herramientas estadísticas.

Por un lado, en el presente capítulo se investiga la significación estadística de la correlación existente entre los betas contables y los betas bursátiles de las compañías que realizan oferta pública de sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Por otro lado, se analiza la significación estadística de la asociación entre los betas sectoriales de Argentina con los betas sectoriales de Chile, Brasil, Estados Unidos, México, Perú, Colombia y Venezuela.

### **UNIVERSO DE ANÁLISIS**

En el presente capítulo se analiza la totalidad de las compañías que realizaron oferta pública de su capital accionario en la BCBA durante el período comprendido entre el tercer trimestre del año 2002 y el primer trimestre del año 2010.

### **DESCRIPCIÓN Y CARACTERÍSTICAS DE LOS DATOS UTILIZADOS**

Los principales datos utilizados en el desarrollo del presente capítulo son los estados contables trimestrales y las cotizaciones bursátiles históricas de las acciones de las compañías que realizaron oferta pública de sus acciones en la BCBA durante el período comprendido entre el tercer trimestre del año 2002 y el primer trimestre del año 2010. También se utiliza la cotización trimestral del índice Merval de la BCBA para el mismo período señalado.

Los datos indicados fueron extraídos de la página Web de la BCBA ([www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)).

### **FUNDAMENTACIÓN DEL PERÍODO DE ESTUDIO SELECCIONADO**

El período de estudio seleccionado se extiende desde el tercer trimestre del año 2002 hasta el primer trimestre del año 2010, es decir, se realizaron 30 (treinta) observaciones trimestrales para cada compañía analizada.

Se seleccionó tal período por considerar que el mismo es el más reciente en el cual nuestro país gozó de cierta estabilidad en sus variables macroeconómicas. En otras palabras, se trabajará con tal período por considerar

que en el mismo no se produjeron cambios estructurales en la economía Argentina.

A la fecha en la que se inició el desarrollo del presente capítulo, los últimos datos disponibles correspondían al primer trimestre del año 2010.

No se incluyó en el análisis trimestres anteriores al tercer trimestre del año 2002 por considerar que los mismos están fuertemente influenciados por la crisis Argentina de los años 2001 y 2002.

## **HERRAMIENTAS CUANTITATIVAS EMPLEADAS**

Cálculo de Betas: Para calcular el riesgo de mercado (coeficiente beta) de las compañías objeto de estudio se utilizó el modelo de mercado CAPM, el cual se postula como sigue:

$$\text{Modelo CAPM} = R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Donde:

$$R_{i,t} = (D_{t+1} + P_{t+1} - P_t) / P_t$$

$$R_{m,t} = (M_{t+1} - M_t) / M_t$$

$R_{i,t}$  = Variable dependiente del modelo de regresión.

$R_{m,t}$  = Variable independiente del modelo de regresión.

$D_t$  = Dividendo que paga la acción al comienzo de período  $t$  a los tenedores de la misma en  $t-1$ .

$P_t$  = Precio de cotización bursátil de las acciones correspondiente al último día de cotización del período  $t$ . En otras palabras, ( $P_t$ ) representa por la cotización bursátil histórica de las acciones del activo que se quiere valorar.

$M_t$  = En la práctica, para estimar el rendimiento de la cartera de mercado se utiliza un índice bursátil de base amplia. En Argentina, es común el uso de los índices Merval y Burcap de la BCBA. En Chile es común el uso del índice PSA de la Bolsa de Comercio de Chile. En Brasil es habitual el uso del índice BOBESPA de la Bolsa de Comercio de San Pablo. En Estados Unidos es habitual el uso del índice S&P 500 de la NYSE. Otras palabras, ( $M_t$ ) indica la cotización del índice de bolsa correspondiente al último día de cotización del período  $t$ .

Para calcular el riesgo de mercado de compañías que no disponen de la cotización bursátil de sus acciones, una alternativa consiste en la utilización de betas contables. En el presente capítulo, para calcular los betas contables de las compañías objeto de estudio, al igual que los betas bursátiles, se utiliza el modelo de mercado. Un beta contable se obtiene a través de la comparación de una medida de rendimiento contable de la compañía ( $R_{i,t}$ ) y la misma medida de rendimiento contable del mercado ( $R_{m,t}$ ).

### **INTERPRETACIÓN DE LAS VARIABLES QUE SURGEN DE LA REGRESIÓN**

**Alfa.** Representa la ordenada al origen de la recta de regresión lineal ajustada. En términos financieros, alfa indica la tasa de cambio del precio de las acciones. Sus unidades se expresan en porcentaje por período (en el presente capítulo, el porcentaje es trimestral debido a que la recta de regresión fue ajustada a datos trimestrales).

**Beta ( $\beta$ )** representa la pendiente de la recta de regresión lineal ajustada. Un coeficiente " $\beta$ " indica la cantidad de riesgo sistemático que tiene un activo respecto de la cartera de mercado. Por definición, una cartera de mercado tiene un " $\beta$ " igual a 1 (uno). Por lo tanto, un activo con un beta de 0,5, debería ofrecer una prima por riesgo equivalente a la mitad de la prima por riesgo de la cartera de mercado; y un activo con un coeficiente beta igual a 2, debería ofrecer una prima por riesgo equivalente al doble de la prima por riesgo de la cartera de mercado. En otras palabras, si el beta de una empresa es igual a 0,8; la empresa gana o pierde un 0,8% cuando el mercado sube o baja respectivamente, un 1%.

**Coefficiente de Determinación  $R^2$ .** La columna encabezada por  $R^2$  muestra la proporción de la varianza total de los cambios en el precio de las acciones que puede explicarse por los movimientos del mercado (riesgo sistemático).

**(1 -  $R^2$ ).** La columna encabezada por (1 -  $R^2$ ) muestra la proporción de la varianza total de los cambios en el precio de las acciones que puede explicarse por el riesgo propio de cada activo (riesgo no sistemático).

**Estadístico t.** Los Estadísticos t señalan la existencia de dependencia lineal entre las variables dependientes e independientes. En el presente trabajo de tesis, estamos interesados en encontrar Estadísticos t mayores que 2, ya que ello implicaría que los coeficientes betas gozan de significación estadística.

## **DETERMINACIÓN DE LA ASOCIACIÓN ENTRE BETAS CONTABLES Y BETAS BURSÁTILES**

Para determinar el grado de asociación entre los betas contables y los betas de mercado de las compañías que cotizan en la BCBA, se calcula el correspondiente coeficiente de correlación entre los mismos, el cual se formula como sigue:

$$r = \frac{\text{Cov (Betas Contables, Betas Bursátil)}}{(\text{Var (Beta Contable)} \times \text{Var (Beta Bursátil)})^{0,5}}$$

## **ANÁLISIS DE SIGNIFICACIÓN DE LOS COEFICIENTES DE CORRELACIÓN**

A fin de analizar la significatividad estadística de los coeficientes de correlación, se realiza el pertinente contraste de hipótesis, también denominado test de hipótesis o prueba de significación.

Un coeficiente de correlación es significativo si se puede afirmar, con una cierta probabilidad, que es diferente de cero.

A este respecto, se plantean dos hipótesis posibles:

Ho= El coeficiente de correlación procede de una población cuya correlación es igual a cero. En otras palabras, entre las variables observadas no existe correlación significativa.

H1= El coeficiente de correlación procede de una población cuya correlación es distinta de cero. En decir, se observa que las variables analizadas presentan correlación significativa.

Para determinar si la distribución muestral de correlaciones procedente de una población caracterizada por una correlación igual a cero, se trabaja con la Distribución T de Student con N-2 grados de libertad, según la fórmula conocida:

$$S_r = \sqrt{(1 - r_{xy}^2)/(N - 2)}$$

En consecuencia, dado un cierto coeficiente de correlación (r<sub>xy</sub>) obtenido de una muestra, se trata de comprobar si dicho coeficiente se encuentra dentro de la distribución muestral especificada por la hipótesis nula, es decir, se trata de comprobar si procede de una población cuya correlación es igual a cero.

A efectos prácticos, se calcula el número de desviaciones tipo en que se encuentra el coeficiente de correlación ( $r_{xy}$ ), del centro de la distribución, según la fórmula conocida:

$$t = (r_{xy} - 0) / \sqrt{(1 - r_{xy}^2) / (N - 2)}$$

Luego, se compara el valor "t" obtenido con el existente en las tablas para un cierto nivel de significación alfa ( $\alpha$ ) y para N-2 grados de libertad, que como se sabe, marca el límite de pertenencia de un cierto coeficiente de correlación a la distribución muestral de correlaciones procedentes de una población con coeficiente de correlación igual a cero. De forma tal que, si:

$t > t_{(\alpha, N-2)} \rightarrow$  Se rechaza la Hipótesis nula. La correlación obtenida no procede de una población cuyo coeficiente de correlación es igual a cero, por lo tanto, las variables están relacionadas.

$t \leq t_{(\alpha, N-2)} \rightarrow$  Se acepta la Hipótesis nula. La correlación obtenida procede de una población cuyo coeficiente de correlación es igual a cero, por lo tanto, ambas variables no están relacionadas.

## **II. ANÁLISIS EMPÍRICO**

### **A - BETAS DE MERCADO**

Como se mencionó con anterioridad, para calcular el riesgo de mercado de las compañías objeto de estudio se utilizó el modelo de mercado CAPM. Los parámetros del modelo de mercado se obtienen a través de una regresión mínimo-cuadrática entre la rentabilidad de la cartera de mercado ( $R_{m,t}$ ) y la rentabilidad del activo que se quiere valorar ( $R_{i,t}$ ); es decir, se compara los resultados históricos de la compañía con los resultados históricos de las compañías que componen el mercado. En nuestro caso, la variable independiente está representada por la cotización trimestral del índice Merval de la BCBA, en tanto que la variable dependiente está representada por la cotización bursátil trimestral del precio de las acciones de la compañía analizada.

#### **A.1 – CARTERA DE MERCADO**

El cuadro siguiente contiene la estimación del rendimiento de la cartera de mercado para Argentina. A tal fin se consideró la cotización del índice Merval de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires como representativo de la cartera de mercado para Argentina.

Se extrajo la cotización del índice Merval al cierre de cada uno de los trimestres en los que se dividió la muestra, tercer trimestre de 2002 al primer trimestre de 2010, es decir, se realizaron 30 observaciones trimestrales. La última columna contiene nuestra estimación del rendimiento de la cartera de mercado para Argentina, y para el período de estudio seleccionado.

Cuadro N° 2.1

Estimación del Rendimiento de la Cartera del Mercado - Índice Merval -					
N° de Observaciones	Índice	Trimestre	Fecha	Cotización Índice Merval (Mt)	Rendimiento de la Cartera de Mercado de Argentina $R_{m,t} = (Mt+1 - Mt) / Mt$
-	Merval	Tercer T - 2002	30/09/2002	395,19	-
1	Merval	Cuarto T - 2002	31/12/2002	524,95	0,32835
2	Merval	Primer T - 2003	28/03/2003	566,46	0,07907
3	Merval	Segundo T - 2003	30/06/2003	765,61	0,35157
4	Merval	Tercer T - 2003	30/09/2003	827,69	0,08109
5	Merval	Cuarto T - 2003	31/12/2003	1.071,95	0,29511
6	Merval	Primer T - 2004	31/03/2004	1.201,66	0,12100
7	Merval	Segundo T - 2004	30/06/2004	945,45	-0,21321
8	Merval	Tercer T - 2004	30/09/2004	1.142,50	0,20842
9	Merval	Cuarto T - 2004	31/12/2004	1.375,37	0,20382
10	Merval	Primer T - 2005	31/03/2005	1.400,42	0,01821
11	Merval	Segundo T - 2005	30/06/2005	1.367,41	-0,02357
12	Merval	Tercer T - 2005	30/09/2005	1.694,83	0,23945
13	Merval	Cuarto T - 2005	29/12/2005	1.543,31	-0,08940
14	Merval	Primer T - 2006	31/03/2006	1.800,58	0,16670
15	Merval	Segundo T - 2006	30/06/2006	1.711,09	-0,04970
16	Merval	Tercer T - 2006	29/09/2006	1.637,27	-0,04314
17	Merval	Cuarto T - 2006	28/12/2006	2.090,46	0,27680
18	Merval	Primer T - 2007	30/03/2007	2.102,78	0,00589
19	Merval	Segundo T - 2007	29/06/2007	2.190,87	0,04189
20	Merval	Tercer T - 2007	28/09/2007	2.187,97	-0,00132
21	Merval	Cuarto T - 2007	28/12/2007	2.151,73	-0,01656
22	Merval	Primer T - 2008	31/03/2008	2.103,72	-0,02231
23	Merval	Segundo T - 2008	30/06/2008	2.107,87	0,00197
24	Merval	Tercer T - 2008	30/09/2008	1.598,17	-0,24181
25	Merval	Cuarto T - 2008	30/12/2008	1.079,66	-0,32444
26	Merval	Primer T - 2009	31/03/2009	1.125,95	0,04287
27	Merval	Segundo T - 2009	30/06/2009	1.587,97	0,41034
28	Merval	Tercer T - 2009	30/09/2009	2.075,14	0,30679
29	Merval	Cuarto T - 2009	30/12/2009	2.320,73	0,11835
30	Merval	Primer T - 2010	31/03/2010	2.373,71	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos publicados en la BCBA

## A.2 - CÁLCULO DE BETAS DE MERCADO

A continuación se detalla la metodología de trabajo utilizada para calcular los betas de mercado de las compañías que realizaron oferta pública de su capital accionario en la BCBA durante el período comprendido entre el tercer trimestre del año 2002 y el primer trimestre del año 2010. A tal fin, se toma como ejemplo la empresa Agrometal S.A (especie: AGRO).

La segunda columna del cuadro N° 2.2 detalla los trimestres en los que se dividió la muestra (tercer trimestre del año 2002 al primer trimestre del año 2010). La tercera columna señala la fecha de la última cotización de la especie AGRO en cada uno de los trimestres analizados. La cuarta columna muestra la cotización bursátil al cierre del día señalado en la columna anterior. La quinta y última columna muestra la variación trimestral del precio de mercado de las



acciones de la empresa Agrometal S.A., tal serie constituye la variable dependiente del modelo de regresión utilizado para calcular el riesgo de mercado (coeficiente beta) de la firma.

Cuadro N° 2.2

<b>Empresa: Agrometal S.A. - Especie: AGRO</b>				
<b>Especie</b>	<b>Trimestre</b>	<b>Fecha</b>	<b>Valor al Cierre</b>	<b>Variación Trimestral</b>
AGRO	Tercero T - 2002	25/09/2002	1,050	-
AGRO	Cuarto T - 2002	31/12/2002	2,400	<b>1,28571</b>
AGRO	Primer T - 2003	28/03/2003	3,080	<b>0,28333</b>
AGRO	Segundo T - 2003	30/06/2003	3,700	<b>0,20130</b>
AGRO	Tercer T - 2003	30/09/2003	4,920	<b>0,32973</b>
AGRO	Cuarto T - 2003	31/12/2003	7,500	<b>0,52439</b>
AGRO	Primer T - 2004	31/03/2004	11,850	<b>0,58000</b>
AGRO	Segundo T - 2004	30/06/2004	7,600	<b>-0,35865</b>
AGRO	Tercer T - 2004	30/09/2004	4,100	<b>-0,46053</b>
AGRO	Cuarto T - 2004	30/12/2004	3,500	<b>-0,14634</b>
AGRO	Primer T - 2005	31/03/2005	3,200	<b>-0,08571</b>
AGRO	Segundo T - 2005	30/06/2005	3,400	<b>0,06250</b>
AGRO	Tercer T - 2005	30/09/2005	5,320	<b>0,56471</b>
AGRO	Cuarto T - 2005	29/12/2005	4,980	<b>-0,06391</b>
AGRO	Primer T - 2006	31/03/2006	5,000	<b>0,00402</b>
AGRO	Segundo T - 2006	30/06/2006	3,820	<b>-0,23600</b>
AGRO	Tercer T - 2006	29/09/2006	3,940	<b>0,03141</b>
AGRO	Cuarto T - 2006	28/12/2006	4,370	<b>0,10914</b>
AGRO	Primer T - 2007	30/03/2007	4,320	<b>-0,01144</b>
AGRO	Segundo T - 2007	29/06/2007	4,320	<b>0,00000</b>
AGRO	Tercer T - 2007	28/09/2007	4,600	<b>0,06481</b>
AGRO	Cuarto T - 2007	28/12/2007	4,500	<b>-0,02174</b>
AGRO	Primer T - 2008	31/03/2008	4,110	<b>-0,08667</b>
AGRO	Segundo T - 2008	27/06/2008	3,400	<b>-0,17275</b>
AGRO	Tercer T - 2008	30/09/2008	3,300	<b>-0,02941</b>
AGRO	Cuarto T - 2008	30/12/2008	3,000	<b>-0,09091</b>
AGRO	Primer T - 2009	31/03/2009	2,800	<b>-0,06667</b>
AGRO	Segundo T - 2009	29/06/2009	2,960	<b>0,05714</b>
AGRO	Tercer T - 2009	30/09/2009	2,750	<b>-0,07095</b>
AGRO	Cuarto T - 2009	30/12/2009	3,850	<b>0,40000</b>
AGRO	Primer T - 2010	31/03/2010	4,720	<b>0,22597</b>

El cuadro N° 2.3 contiene la serie con la cotización bursátil trimestral de las acciones de la empresa Agrometal, y la serie con la cotización trimestral del índice Merval de la BCBA, variables dependientes e independientes, respectivamente, del modelo de regresión utilizado.

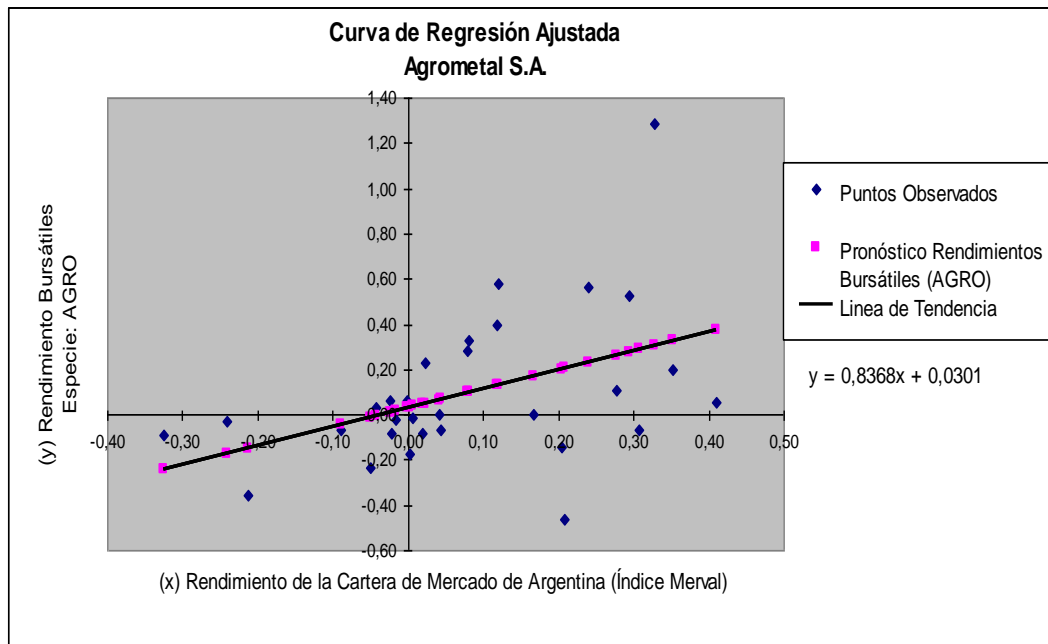
Al pie del cuadro se expone los indicadores que surgen de la regresión (Coeficiente de determinación R<sup>2</sup>, alfa, beta, Estadístico t).

Cuadro N° 2.3

<b>Empresa: Agrometal S.A.</b>		
<b>Especie: AGRO</b>		
<b>Cuatrimestre</b>	<b>Rendimiento Bursátil Especie: AGRO</b>	<b>Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-</b>
<b>Tercer T - 2002</b>	-	-
<b>Cuarto T - 2002</b>	1,28571	0,32835
<b>Primer T - 2003</b>	0,28333	0,07907
<b>Segundo T - 2003</b>	0,20130	0,35157
<b>Tercer T - 2003</b>	0,32973	0,08109
<b>Cuarto T - 2003</b>	0,52439	0,29511
<b>Primer T - 2004</b>	0,58000	0,12100
<b>Segundo T - 2004</b>	-0,35865	-0,21321
<b>Tercer T - 2004</b>	-0,46053	0,20842
<b>Cuarto T - 2004</b>	-0,14634	0,20382
<b>Primer T - 2005</b>	-0,08571	0,01821
<b>Segundo T - 2005</b>	0,06250	-0,02357
<b>Tercer T - 2005</b>	0,56471	0,23945
<b>Cuarto T - 2005</b>	-0,06391	-0,08940
<b>Primer T - 2006</b>	0,00402	0,16670
<b>Segundo T - 2006</b>	-0,23600	-0,04970
<b>Tercer T - 2006</b>	0,03141	-0,04314
<b>Cuarto T - 2006</b>	0,10914	0,27680
<b>Primer T - 2007</b>	-0,01144	0,00589
<b>Segundo T - 2007</b>	0,00000	0,04189
<b>Tercer T - 2007</b>	0,06481	-0,00132
<b>Cuarto T - 2007</b>	-0,02174	-0,01656
<b>Primer T - 2008</b>	-0,08667	-0,02231
<b>Segundo T - 2008</b>	-0,17275	0,00197
<b>Tercer T - 2008</b>	-0,02941	-0,24181
<b>Cuarto T - 2008</b>	-0,09091	-0,32444
<b>Primer T - 2009</b>	-0,06667	0,04287
<b>Segundo T - 2009</b>	0,05714	0,41034
<b>Tercer T - 2009</b>	-0,07095	0,30679
<b>Cuarto T - 2009</b>	0,40000	0,11835
<b>Primer T - 2010</b>	0,22597	0,02283
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)		
<b>Resumen de la Regresión:</b>		
<b>Coefficiente de Determinación R<sup>2</sup></b>	<b>19,73%</b>	
<b>Alfa</b>	<b>0,030</b>	
<b>Beta</b>	<b>0,837</b>	
<b>Estadístico t (variable)</b>	<b>2,623</b>	
<b>N° de Observaciones</b>	<b>30</b>	

A continuación se expone un gráfico con la curva y ecuación de regresión para la firma Agrometal S.A. Dicha ecuación muestra el riesgo de mercado dado por beta, representada por la pendiente de la línea de tendencia que se observa en el gráfico.

Grafico N° 2.1



El eje de las ordenadas (y) representa el rendimiento bursátil de las acciones de la firma Agrometal S.A.; en tanto que el eje de las abscisas (x) simboliza el rendimiento de la cartera de mercado de Argentina. El eje de las ordenadas está conformado por la variación trimestral del precio de las acciones de la firma Agrometal S.A. (especie AGRO); en tanto que el eje de las abscisas está constituido por la variación trimestral del índice Merval de la BCBA.

Los puntos de color azul presentan los puntos observados, es decir la intersección entre las variables dependientes e independientes (rendimiento bursátil de las acciones de Agrometal y el rendimiento de la cartera de mercado de Argentina, respectivamente); en tanto que los puntos de color rosa presentan el pronóstico para las variables dependientes (rendimiento bursátil de las acciones de la firma Agrometal).

A Continuación se expone un resumen de los indicadores que surgen de la regresión:

Resultados de la Regresión - Agrometal S.A.					
Compañía	Alfa	Beta	Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	(1 - R <sup>2</sup> )	Estadístico t (Variable)
Agrometal S.A. (especie: AGRO)	0,030	0,837	19,73%	80,27%	2,623

**Alfa.** Un alfa de 0,03 representa aproximadamente un 0,12% anual ( $0,03 * 4$ ), lo que indica que la variación promedio anual obtenida por los accionistas de la firma Agrometal S.A. fue del 0,12% anual, cuando los inversores del mercado considerados como un todo, no obtuvieron nada. La frase “...cuando los inversores del mercado considerados como un todo, no obtuvieron nada.”; se debe a que la recta de regresión es una función lineal que parte del eje de las ordenadas, en otras palabras, alfa indica cuánto vale “y” cuando “x” es igual a cero ( $y = a + b x + \epsilon$ ).

**Beta.** El riesgo de mercado de la firma Agrometal S.A. para el período de estudio es igual a 0,837, lo que significa que las acciones de Agrometal deberían ofrecer una prima por riesgo que equivale al 84% de la prima por riesgo de la cartera de mercado.

**Coefficiente de Determinación R<sup>2</sup>.** Un R<sup>2</sup> de 0,1973 significa que el 19,73% del riesgo total de la firma Agrometal es explicado por los movimientos del mercado (riesgo sistemático).

**(1 - R<sup>2</sup>).** Esta medida implica que el 80,27% del riesgo total de Agrometal S.A. se debe al riesgo propio de tal activo (riesgo asistemático).

**Estadístico t (variable).** El estadístico t (variable) fue igual a 2,623, lo cual indica que existe dependencia lineal entre las variables dependientes e independientes. En otras palabras, el valor del estadístico t (mayor que 2), indica que el beta de mercado calculado para la firma Agrometal goza de significatividad estadística.

### **A.3 – RESUMEN DE LOS BETAS BURSÁTILES DE LAS COMPAÑÍAS QUE COTIZAN EN LA BCBA**

Se verificó que un total de 93 (noventa y tres) compañías realizaron oferta pública de sus acciones durante el período comprendido entre el tercer trimestre del año 2002 y el primer trimestre del año 2010. Se constató también que sólo 54 (cincuenta y cuatro) de ellas realizaron operaciones de compra-venta de sus acciones en cada uno de los trimestres en los que se dividió la muestra. Por lo tanto, la muestra de estudio se limitó a las 54 compañías señaladas.

La serie con la cotización bursátil de las acciones de las empresas analizadas, y la serie con la cotización del índice Merval; fueron extraídos de la página Web de la BCBA ([www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)).

El cuadro siguiente contiene un resumen de los indicadores que surgen de la regresión (alfa, beta, coeficiente de determinación  $R^2$ , y Estadísticos t).

De la lectura de los indicadores que surgen de la regresión, se observa que para la mayoría de las empresas analizadas se obtuvieron coeficientes betas estadísticamente “robustos”. El 89% (48/54) de las compañías analizadas mostraron Estadísticos t mayores que 2. Sólo 6 empresas mostraron Estadísticos t menores que 2 (Alpargatas S.A., Garovaglio y Zarraquin S.A., Molinos Río de la Plata S.A., Morixe Hermanos S.A., Quickfood S.A., y San Miguel S.A.).

El 91% (49/54) de las compañías mostraron Coeficientes de Determinación  $R^2$  mayores que 0,1; el 70% (38/54) mayores que 0,2; el 46% (25/54) mayores que 0,3; el 30% (16/54) mayores que 0,4; el 20% (11/54) mayores que 0,5; el 11% (6/54) mayores que 0,6; y una empresa con coeficiente  $R^2$  mayor a 0,7.

Cabe destacar que las 5 compañías que mostraron Coeficientes de Determinación  $R^2$  menores que 0,1; fueron las mismas compañías que expusieron Estadísticos t menores que 2, excepto la firma Molinos Río de la Plata S.A. cuyo Coeficiente de Determinación  $R^2$  fue igual a 11,31%.

Nota: Cabe destacar que la metodología de trabajo utilizada para calcular el beta bursátil de la firma Agrometal S.A. detallada en el apartado A.2, se utilizó también para estimar los betas bursátiles de las restantes 54 compañías que forman la muestra objeto de estudio. El Anexo I expone los cálculos realizados

Cuadro N° 2.4

Betas de Mercado							
Nº	Especie	Compañía	Alfa	Beta	R <sup>2</sup>	Estadístico t	Nº Observac.
1	ACIN	Acindar S.A. (Nota 1)	-	-	-	-	-
2	AGRO	Agrometal S.A.	0,030	0,837	19,73%	2,623	30
3	ALPA	Alpargatas S.A.	-0,020	0,633	8,03%	1,564	30
4	APSA	Alto Palermo S.A.	0,030	0,995	31,72%	3,607	30
5	ALUA	Aluar Aluminio Argentino S.A.	-0,042	0,735	33,27%	3,737	30
6	APLA y APLA1	American Plast S.A. (Nota 2)	-	-	-	-	-
7	ESTR y ESTR5	Angel Estrada y Compañía S.A. (Nota 3)	-	-	-	-	-
8	AUSO	Autopistas del Sol S.A. (Nota 4)	-	-	-	-	-
9	GALI	Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.	0,027	1,116	24,67%	3,028	30
10	FRAN	Banco Frances S.A.	-0,011	1,125	64,04%	7,062	30
11	BHIP	Banco Hipotecario S.A.	-0,023	1,409	28,61%	3,350	30
12	BMA	Banco Macro S.A.	0,026	1,152	71,09%	8,299	30
13	BPAT	Banco Patagonia S.A. (Nota 5)	-	-	-	-	-
14	BRIO	Banco Santander Río S.A.	0,004	1,022	25,67%	3,110	30
15	STD	Banco Santander S.A. (Nota 6)	-	-	-	-	-
16	ESME y ESME5	Bodegas Esmeralda S.A. (Nota 7)	-	-	-	-	-
17	GAMI	Boldt Gaming S.A. (Nota 8)	-	-	-	-	-
18	BOLT	Boldt S.A. (Nota 9)	-	-	-	-	-
19	CGPA1, CGPA2 y CGPA3	Camuzzi Gas Pampeana S.A. (Nota10)	-	-	-	-	-
20	CAPX	Capex S.A.	0,003	1,082	25,44%	3,091	30
21	CAPU	Caputo S.A.	0,018	0,834	18,65%	2,534	30
22	CARC	Carboclor S.A. (Nota 11)	-	-	-	-	-
23	CADO	Carlos Casado S.A.	0,043	0,622	20,79%	2,711	30
24	CELU	Celulosa Argentina S.A.	0,001	1,445	30,10%	3,473	30
25	CEPU2	Central Puerto S.A.	0,041	1,171	48,91%	5,177	30
26	SALO	Cerámica San Lorenzo S.A.	0,013	0,550	25,06%	3,060	30
27	COLO	Colorín S.A.	0,083	1,816	15,15%	2,236	30
28	COMO	Compañía Argentina de Comodoro Rivadavia S.A. (Nota 12)	-	-	-	-	-
29	CVZA y CVZA5	Compañía Industrial Cervecera S.A. (Nota 13)	-	-	-	-	-
30	INTR	Compañía Introdutora de Buenos Aires S.A.	-0,007	0,385	17,67%	2,452	30
31	CTIO	Consultatio S.A. (Nota 14)	-	-	-	-	-
32	CRES	Cresud S.A.	-0,005	0,731	55,79%	5,944	30
33	DGCU2	Distribuidora de Gas Cuyana S.A.	-0,006	1,439	33,91%	3,790	30
34	DOME	Domec S.A.	Con datos				
35	DYCA	Dycasa S.A.	0,009	1,075	36,64%	4,024	30
36	EDN	Edenor S.A. (Nota 15)	-	-	-	-	-
37	DSUR	Edesur S.A. (Nota 16)	-	-	-	-	-
38	EMDE	Emdersa S.A. (Nota 17)	-	-	-	-	-
39	CECO2	Endesa Costanera S.A.	-0,025	1,306	49,96%	5,287	30
40	EURO, EURO3 y EURO5	Euromayor S.A. de Inversiones (Nota 18)	-	-	-	-	-
41	FERR	Ferrum S.A.	0,015	0,842	23,65%	2,945	30
42	FIPL	Fiplasto S.A.	-0,019	1,074	29,95%	3,460	30
43	CGPA	Gamuzzi Gas Pampeana S.A. (Nota 19)	-	-	-	-	-
44	REGE	García Reguera S.A. (Nota 20)	-	-	-	-	-
45	GARO	Garovaglio y Zorraquin S.A.	3,613	-8,054	0,77%	-0,467	30
46	GBAN	Gas Natural Ban S.A.	-0,009	1,163	57,21%	6,119	30
47	GOFF	Goffre Carbone y Compañía S.A. (Nota 21)	-	-	-	-	-
48	GRAF	Grafex S.A.	0,020	0,383	16,27%	2,333	30
49	GRIM	Grimoldi S.A.	0,016	0,694	26,43%	3,172	30
50	GCLA	Grupo Clarín S.A. (Nota 22)	-	-	-	-	-
51	OEST	Grupo Concesionario del Oeste S.A.	-0,021	0,888	33,30%	3,739	30
52	GGAL	Grupo Financiero Galicia S.A.	-0,007	1,656	65,26%	7,253	30
53	PATA	Importadora y Exportadora de la Patagonia S.A.	0,035	0,463	17,87%	2,468	30
54	ROSE	Instituto Rosenbusch S.A.	-0,044	0,358	14,76%	2,202	30
55	INTA, INTA3	Inta industria Textil Argentina S.A. (Nota 23)	-	-	-	-	-
56	IRSA	Irsa Inversiones y Presentaciones S.A.	-0,015	0,804	44,34%	4,723	30
57	JMIN	Juan Minetti S.A.	0,013	1,206	46,93%	4,976	30
58	LEDE	Ledesma S.A.	0,005	0,383	13,84%	2,121	30
59	LONG	Longvie S.A.	0,013	0,739	28,19%	3,315	30
60	MASU	Massuh S.A. (Nota 24)	-	-	-	-	-
61	VALO	Mercado de Valores de Buenos Aires (Nota 25)	-	-	-	-	-
62	METR	Metrogas S.A.	-0,032	1,219	57,97%	6,215	30
63	MVIA	Metrovias S.A. (Nota 26)	-	-	-	-	-
64	MIRG	Mirgor S.A.	0,043	1,212	60,73%	6,581	30
65	SEMI	Molinos Juan Semino S.A.	0,039	1,064	13,49%	2,089	30
66	MOLI	Molinos Río de la Plata S.A.	0,022	0,414	11,31%	1,890	30
67	MORI	Morixe Hermanos S.A.	0,067	0,530	7,16%	1,469	30

68	NORT6	Nortel Inversora S.A. (Nota 27)	-	-	-	-	-
69	PAMP	Pampa Energía S.A. (Nota 28)	-	-	-	-	-
70	PBE	Perez Companc Holding S.A. (Nota 29)	-	-	-	-	-
71	PERK	Pertrak S.A. (Nota 30)	-	-	-	-	-
72	PESA	Petrobras Argentina S.A.	-0,019	0,473	31,95%	3,626	30
73	APBR	Petroleo Brasileiro S.A. - Petrobras Soc. de Economía Mixta (Nota 31)	-	-	-	-	-
74	PSUR	Petrolera del Conosur S.A.	0,048	1,148	22,28%	2,833	30
75	POLL	Polledo S.A.	-0,061	0,755	33,65%	3,768	30
76	PATY	Quickfood S.A.	0,071	0,591	9,17%	1,682	30
77	QUES	Química Estrella S.A. - (Nota 32)	-	-	-	-	-
78	REP	Repsol YPF S.A. (Nota 33)	-	-	-	-	-
79	RIGO	Rigolleau S.A.	0,086	1,183	13,30%	2,072	30
80	SAMI	San Miguel S.A.	0,021	0,304	7,77%	1,536	30
81	ERAR	Siderar S.A.	0,013	1,090	58,42%	6,272	30
82	SNIA	Sniáfa S.A. (Nota 34)	-	-	-	-	-
83	COME	Sociedad Comercial del Plata S.A.	0,007	1,154	22,99%	2,891	30
84	STHE	Socotherm Americas S.A. (Nota 35)	-	-	-	-	-
85	INDU	Solvay Indupa S.A.	-0,029	0,826	51,33%	5,434	30
86	TECO2	Telecom Argentina S.A.	0,044	1,306	49,14%	5,202	30
87	CITI, CITI5	Telefónica Holding de Argentina S.A. (Nota 36)	-	-	-	-	-
88	TEF	Telefónica S.A. (Nota 37)	-	-	-	-	-
89	TS	Tenaris S.A.	0,053	0,872	36,20%	3,986	30
90	TRAN	Transener S.A.	-0,023	1,283	63,30%	6,950	30
91	TGSU2	Transportadora de Gas del Sur S.A.	-0,013	0,843	60,11%	6,496	30
92	TGNO	Transportadora del Gas del Norte S.A. (Nota 38)	-	-	-	-	-
93	YPPD	YPF S.A.	0,023	0,465	24,22%	2,991	30

Fuente: Elaboración propia.

**Notas:**

Nota 1: Serie con la cotización bursátil de las acciones hasta el día 26/11/2008.

Nota 2: Último día de cotización de la especie APLA: 30/08/2005. Último día de cotización de la especie APLA1: 21/12/2006.

Nota 3: Especie ESTR con cotización bursátil a partir del día 14/01/2003. Especie ESTR5 sin cotización en el período de estudio.

Nota 4: Cotización bursátil a partir del día 28/09/2005. Último día de cotización: 02/11/09.

Nota 5: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del 24/07/07

Nota 6: No se analizó la especie STD porque no están disponibles su estados contables en el sitio Web de la BCBA

Nota 7: Último día de cotización de la especie ESME: 25/08/2003. Especie ESME5 sin cotización en el período de estudio.

Nota 8: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 16/03/2007.

Nota 9: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del 16/03/07

Nota 10: Especies CGPA1 y CGPA3 sin cotización en el período de estudio. Especie CGPA2 con cotización a partir del 03/10/2003.

Nota 11: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del 16/10/03

Nota 12: Serie con cotización bursátil a partir del 09/10/2006. Último día de cotización: 24/07/2008.

Nota 13: Especie CVZA: Único día de cotización 22/08/2003. Especie: CVZA5 sin cotización en el período de estudio.

Nota 14: Último día de cotización de la especie CTIO: 27/05/2008.

Nota 15: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del 30/04/07

Nota 16: Especie DSUR sin cotización en el período de estudio.

Nota 17: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 06/12/2007.

Nota 18: Especie EURO con cotización a partir del 10/12/2004. Especies EURO3 y EURO5 sin cotización en el período de estudio.

Nota 19: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 03/10/2003.

Nota 20: Último día de cotización de la especie REGE: 11/11/2009.

Nota 21: Último día de cotización de la especie GOFF: 01/02/2008.

Nota 22: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 09/10/2007.

Nota 23: Último día de cotización de la especie INTA: 04/04/2005. Especie INTA3 sin cotización en el período de estudio.

Nota 24: Serie con la cotización bursátil de las acciones hasta el día 22/12/2008.

Nota 25: No registró cotizaciones en todos los trimestres de estudio.

Nota 26: Con cotización a partir del día 07/02/2003.

Nota 27: Sólo registra cotización en año 2004.

Nota 28: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 27/05/2003.

Nota 29: Serie con la cotización bursátil de las acciones hasta el día 24/09/2009.

Nota 30: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 18/12/2003.

Nota 31: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 27/04/2006.

Nota 32: Serie con la cotización bursátil de las acciones hasta el día 22/10/2009.

Nota 33: No se analizó la especie REP porque no están disponibles su estados contables en el sitio Web de la BCBA

Nota 34: Serie con la cotización bursátil de las acciones hasta el día 17/10/2008.

Nota 35: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 14/11/2003.

Nota 36: Las especies CITI y CITI no registraron operaciones de compra-venta de acciones.

Nota 37: No se analizó la especie TEF porque no están disponibles sus estados contables en el sitio Web de la BCBA.

Nota 38: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 07/11/2006.

## **B - BETAS CONTABLES BASE ROE**

El beta contable de una empresa marca la sensibilidad de sus retornos contables al retorno promedio del mercado.

Como se mencionó con anterioridad, para estimar el riesgo de mercado de las compañías objeto de estudio se utilizó el modelo de mercado CAPM. Los parámetros del modelo de mercado se obtuvieron comparando los resultados históricos de la compañía con los resultados históricos de las compañías que componen el mercado. Más precisamente, la variable dependiente del modelo está representada por el ROE de la compañía, en tanto que la variable independiente está conformada por el ROE de la cartera de mercado.

Para cada una de las compañías que realizaron oferta pública de sus acciones en la BCBA durante el período comprendido entre el primer trimestre del año 2002 y el primer trimestre del año 2010, se calcularon dos betas contables para cada compañía objeto de estudio. Más precisamente, se calcularon betas contables en base al ROE y en base a la Utilidad Bruta de las compañías analizadas.

### **B.1 – CARTERA DE MERCADO ESTIMADA CON DATOS CONTABLES**

El cuadro 2.5 contiene nuestra estimación del rendimiento contable de la cartera de mercado para Argentina estimada con datos contables. A tal fin se consideró la variación trimestral del ROE de cada una de las empresas que realizaron oferta pública de sus acciones en la BCBA durante el período comprendido entre el cuarto trimestre del año 2002 y el primer trimestre del año 2010.

Como se mencionó en el punto A se constató que 54 compañías realizaron oferta pública de su capital accionario en cada uno de los trimestres en los que se dividió la muestra. La columna 3 detalla la nómina señalada.

La última fila calcula el promedio simple del ROE de cada una de las compañías analizadas para el período de estudio (cuarto trimestre de 2002 - primer trimestre de 2010). Dicha fila constituye nuestra estimación del rendimiento contable de la cartera de mercado para Argentina (variable independiente).



## Cuadro N° 2.5

Cartera de Mercado para Argentina - Return on Equity (ROE)										
Nº	Especie	Compañía	Medida contable	4º trimestre al 31/12/2002	1º trimestre al 31/03/2003	2º trimestre al 30/06/2003	3º trimestre al 30/09/2003	4º trimestre al 31/12/2003	1º trimestre al 31/03/2004	2º trimestre al 30/06/2004
1	AGRO	Agrometal S.A.	ROE	0,26436	0,05699	0,08165	0,07770	0,01391	-0,01261	0,09147
2	ALPA	Alpargatas S.A.	ROE	0,43493	-0,07000	-0,03010	0,13342	0,07753	0,00932	0,07854
3	APSA	Alto Palermo S.A.	ROE	0,02754	0,11109	-0,00650	-0,10726	0,00531	0,00635	0,01841
4	ALUA	Aluar Aluminio Argentino S.A.	ROE	0,04571	0,12127	0,03293	-0,10049	0,04907	0,13602	0,06043
5	GALI	Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.	ROE	-0,20720	-0,02629	-0,03286	-0,04560	-0,03258	-0,07659	0,00207
6	FRAN	Banco Frances S.A.	ROE	-0,13916	-0,07928	-0,00386	-0,01893	-0,04447	-0,01921	-0,01049
7	BHIP	Banco Hipotecario S.A.	ROE	-0,16912	-0,19281	-0,19111	0,00145	0,53427	0,05812	0,03373
8	BMA	Banco Macro S.A.	ROE	0,00744	0,00931	0,00097	0,01403	0,13350	0,03169	0,05633
9	BRIO	Banco Santander Río S.A.	ROE	-0,17332	-0,05869	-0,10313	-0,08762	-0,36954	-0,02896	-0,01318
10	CAPX	Capex S.A.	ROE	0,77774	1,34251	0,82818	-0,00078	1,00000	1,00000	1,00000
11	CAPU	Caputo S.A.	ROE	-0,03670	-0,00511	-0,05230	-0,00243	0,03010	0,01352	-0,02770
12	CADO	Carlos Casado S.A.	ROE	-0,06786	-0,12257	0,05406	0,10221	0,01542	0,02882	0,01386
13	CELU	Celulosa Argentina S.A.	ROE	0,03377	0,05475	0,09090	0,00442	0,02877	0,02499	0,01557
14	CEPUZ	Central Puerto S.A.	ROE	0,02089	0,07815	0,05537	-0,04933	-0,12506	0,02014	-0,10921
15	SALO	Cerámica San Lorenzo S.A.	ROE	0,06543	0,04178	0,02708	0,02645	0,03209	0,03702	0,03554
16	COLO	Colorín S.A.	ROE	-0,38753	-0,32837	-0,14305	-0,04676	0,05755	-0,02816	-0,34143
17	INTR	Compañía Introdutora de Buenos Aires S.A.	ROE	0,03061	-0,00794	0,00619	0,01234	0,01518	0,01386	0,01233
18	CRES	Cresud S.A.	ROE	0,04483	0,03536	0,05390	-0,00429	0,01406	0,01258	0,04820
19	DGCU2	Distribuidora de Gas Cuyana S.A.	ROE	0,00438	0,00487	0,00669	0,01499	0,00220	0,00166	0,01007
20	DYCA	Dycasa S.A.	ROE	-0,04880	0,02019	0,02083	-0,03627	-0,02491	-0,01957	0,18514
21	CECO2	Endesa Costanera S.A.	ROE	0,13872	0,03288	-0,00015	0,00504	0,01042	0,03822	-0,00012
22	FERR	Ferrum S.A.	ROE	0,00412	0,01331	-0,03312	0,00144	0,00239	0,00917	0,01678
23	FIPL	Fiplasto S.A.	ROE	0,00004	-0,02260	-0,00387	0,00969	0,00636	0,01854	0,02267
24	GARO	Garovaglio y Zorraquin S.A.	ROE	1,19416	-0,17563	-0,28821	-0,09859	-0,22661	-0,43292	0,22169
25	GBAN	Gas Natural Ban S.A.	ROE	0,13800	0,08460	0,04252	-0,00040	-0,01822	0,00613	0,00240
26	GRAF	Grafex S.A.	ROE	0,15337	0,11379	-0,02558	0,14574	0,02175	0,02459	-0,06609
27	GRIM	Grimoldi S.A.	ROE	-0,01535	-0,01397	0,02635	0,00119	0,01050	-0,02457	0,02507
28	OEST	Grupo Concesionario del Oeste S.A.	ROE	-0,05094	-0,00834	-0,00263	0,00354	0,00348	0,00128	-0,00565
29	GGAL	Grupo Financiero Galicia S.A.	ROE	-0,20401	-0,03637	-0,04368	-0,04516	-0,01477	-0,07883	-0,00052
30	PATA	Importadora y Exportadora de la Patagonia S.A.	ROE	0,06699	0,08217	-0,05305	-0,01027	0,00802	0,02155	-0,00292
31	ROSE	Instituto Rosenbusch S.A.	ROE	0,04026	0,02166	0,06169	0,04596	0,00525	0,04002	0,01666
32	IRSA	IRSA Inversiones y Presentaciones S.A.	ROE	0,09674	0,10413	0,11654	-0,01892	0,05710	0,01447	0,04584
33	JMIN	Juan Minetti S.A.	ROE	0,27828	0,21459	0,10220	-0,01543	0,03268	0,03632	0,00325
34	LEDE	Ledesma S.A.	ROE	0,01094	-0,04551	0,01714	0,01256	0,01091	0,01609	0,01289
35	LONG	Longvie S.A.	ROE	-0,06819	-0,05457	-0,00147	-0,04165	-0,05581	-0,01539	-0,01663
36	METR	Metrogas S.A.	ROE	0,07094	0,11817	0,00036	-0,08097	-0,05067	0,00241	-0,02428
37	MIRG	Mirgor S.A.	ROE	-0,00800	-0,02137	-0,03729	-0,00630	0,01450	0,00650	0,01251
38	SEMI	Molinos Juan Semino S.A.	ROE	0,00121	0,04474	-0,01938	0,02792	0,01861	0,01345	0,00255
39	MOLI	Molinos Río de la Plata S.A.	ROE	0,02584	0,01236	0,00919	-0,01105	-0,00927	-0,01181	-0,00147
40	MORI	Morixe Hermanos S.A.	ROE	-0,01850	0,05372	-0,32633	-0,18203	0,13768	0,27812	0,00701
41	PESA	Petrobras Energía S.A.	ROE	-0,01747	0,03281	0,05358	0,02226	-0,02882	0,01709	-0,01547
42	PSUR	Petrolera del Conosur S.A.	ROE	0,00443	0,06180	0,05134	-0,11404	-0,41942	-0,28049	-0,47269
43	POLL	Polledo S.A.	ROE	0,00290	-0,03006	-0,18056	-0,01513	0,01498	-0,04836	-0,01825
44	PATY	Quickfood S.A.	ROE	-0,07331	-0,10582	-0,07908	0,06255	0,05193	0,02580	0,05368
45	RIGO	Rigolleau S.A.	ROE	0,00856	0,09600	0,01126	0,00998	0,02794	0,06799	0,06941
46	SAMI	San Miguel S.A.	ROE	0,02142	0,00155	0,03023	0,03646	-0,00937	-0,01656	0,04059
47	ERAR	Siderar S.A.	ROE	0,08782	0,02234	0,10037	0,09339	0,09168	0,12496	0,19094
48	COME	Sociedad Comercial del Plata S.A.	ROE	-0,00109	-0,20239	3,32462	0,31694	-0,10620	-0,02906	0,03379
49	INDU	Solvay Indupa S.A.	ROE	-0,04741	0,00885	0,00362	-0,00126	-0,00210	0,01646	0,02477
50	TECO2	Telecom Argentina S.A.	ROE	-0,21064	0,71558	0,19901	-0,27506	-0,30970	0,10081	-0,31749
51	TS	Tenaris S.A.	ROE	0,03108	0,02664	0,05186	0,03452	0,00747	0,02594	0,06794
52	TRAN	Transener S.A.	ROE	0,18872	0,26129	0,07728	-0,14695	-0,06757	0,01670	-0,13439
53	TGSU2	Transportadora de Gas del Sur S.A.	ROE	-0,00559	0,11540	0,04720	-0,03437	0,02094	0,04762	-0,02469
54	YFPD	YPF S.A.	ROE	0,08686	0,06116	0,04110	0,05471	0,05846	0,04791	0,05742
-		Sumatoria		2,45883	2,56809	3,96888	-0,32646	0,70694	1,28913	0,98689
		Promedio Simple		0,04553	0,04756	0,07350	-0,00605	0,01309	0,02387	0,01828

3° trimestre al 30/09/2004	4° trimestre al 31/12/2004	1° trimestre al 31/03/2005	2° trimestre al 30/06/2005	3° trimestre al 30/09/2005	4° trimestre al 31/12/2005	1° trimestre al 31/03/2006	2° trimestre al 30/06/2006	3° trimestre al 30/09/2006	4° trimestre al 31/12/2006	1° trimestre al 31/03/2007	2° trimestre al 30/06/2007
0,12782	0,09712	0,03182	0,18133	0,12227	-0,03841	-0,01846	0,11128	0,16675	0,01974	-0,00404	0,04255
0,04230	0,00359	0,00150	-0,01731	-0,05027	-0,07548	-0,02712	-0,03542	-0,73555	0,84244	0,03524	0,05238
-0,02115	0,01082	0,02745	0,01531	-0,03011	0,01764	0,04121	0,01515	-0,03104	0,02567	0,06604	0,01318
-0,13393	0,05280	0,16215	0,04388	-0,15153	0,05767	0,14721	0,05460	-0,13120	0,07364	0,19956	0,05306
0,02374	-0,03308	0,01411	0,10798	0,01584	0,00984	-0,02122	0,00228	0,00645	-0,08270	-0,02908	0,00624
-0,00985	-0,01889	0,01840	0,01771	0,01452	0,01728	0,02225	0,02448	0,02449	0,02489	0,03441	0,04107
0,03310	0,02885	0,02540	0,01481	0,04060	0,04053	0,02848	0,03117	0,03060	0,05409	0,02971	0,02713
0,03157	0,03611	0,04705	0,04598	0,04736	0,05194	0,04140	0,04818	0,04998	0,06561	0,05183	0,04717
-0,00815	0,09759	-0,35313	-0,26494	-0,04895	-0,32431	0,03267	0,03390	0,05677	0,07327	0,07066	0,05869
-0,06330	1,00000	1,00000	1,00000	0,05330	0,70417	1,00000	1,00000	-0,03069	1,00000	1,00000	1,00000
-0,02193	0,11963	-0,00767	0,01469	0,02264	0,10477	0,09455	0,07894	0,06379	0,09729	0,06558	0,03971
0,01253	0,01996	-0,04493	0,05747	-0,01473	0,02629	0,00515	0,00299	0,00187	-0,00204	0,00507	0,00269
0,03064	0,02503	0,00861	0,05620	0,02999	0,02507	0,00473	0,00721	0,01095	0,02959	-0,00780	0,03456
-0,01812	0,04599	0,02800	0,01150	-0,14299	-0,14313	-0,51155	1,12871	-0,04092	0,01549	-0,04304	0,28635
0,02585	0,02621	0,02936	0,02540	0,02820	0,04716	0,04053	0,03270	0,03764	0,04723	0,03422	0,01700
-0,16756	1,48405	0,00266	-0,03149	0,08564	0,13774	0,03188	-0,45275	-0,40849	0,05603	0,20037	-0,11806
0,01199	0,00688	0,00525	0,01276	0,02124	0,01942	0,01904	0,02032	0,01903	0,01834	0,01791	0,01094
0,00222	0,01795	0,01027	0,02746	0,02081	0,02403	-0,00093	0,01603	0,00305	0,02339	0,02677	0,01548
0,01375	0,00205	0,00387	0,01296	0,01560	0,00456	0,00267	0,01135	0,01749	0,00107	0,00409	0,01538
-0,00861	-0,08885	0,02679	0,02534	0,02302	0,01608	0,01503	0,02534	0,03358	0,04142	0,04243	0,03210
0,01138	0,02628	0,03863	-0,02273	0,00658	-0,07264	-0,01492	-0,00868	0,00043	0,01207	0,00102	-0,02652
0,32796	0,01478	0,01722	0,01884	0,03306	0,04040	0,02734	0,02962	0,02795	0,02277	0,02822	0,01637
-0,01362	0,01544	0,00846	0,01026	0,00448	0,00900	0,00732	0,00693	0,00319	0,10813	0,01193	-0,00777
-0,01213	-0,55017	-0,13942	0,55931	0,04608	0,06159	-0,20927	-1,08047	1,34741	0,00642	0,30616	0,41775
0,00835	-0,00115	-0,00571	0,01018	0,00620	-0,00249	-0,01002	0,00842	0,02280	-0,14068	-0,01793	0,11317
-0,02244	0,02667	0,01882	-0,01046	-0,02494	0,02824	0,05097	0,05154	0,03425	0,03878	0,03309	0,06237
0,02135	0,03721	0,00777	0,05078	0,02691	0,03240	0,00325	0,03177	0,00834	0,03076	0,01092	0,07210
0,00200	0,00736	0,00526	0,00582	0,00129	-0,00057	0,00215	0,00353	0,00601	0,00091	0,00423	0,00261
0,02453	-0,02320	0,01320	0,02121	0,01669	0,01709	-0,00882	0,03320	0,01972	-0,05576	-0,01134	0,00789
0,01460	0,02414	0,02088	0,01815	0,00649	0,02373	0,02851	0,01474	0,02549	0,02244	0,03061	0,00888
0,01795	0,01137	0,07615	0,00416	0,02628	0,02210	0,06749	0,03852	-0,00702	0,01603	0,03988	-0,01397
0,01758	0,03887	0,01919	0,02047	0,01466	0,00798	0,00902	0,03939	0,01044	0,03277	0,02974	-0,00412
0,01173	0,02462	0,02747	0,02683	0,02474	0,03236	0,02037	0,00858	0,01212	-0,00656	0,00677	0,01253
0,00738	0,00963	0,01665	0,02520	0,00717	0,01160	0,02399	0,03377	0,02257	0,01788	0,01931	0,01996
-0,01362	-0,02213	0,01837	0,05869	0,03936	-0,00321	0,03980	0,07350	0,04656	0,01433	0,06112	0,12425
-0,01526	-0,13527	0,04408	0,08052	0,00925	-0,09123	-0,03686	0,40328	-0,00630	-0,00839	-0,00646	0,03703
0,04152	0,06325	0,01128	0,06143	0,09004	0,11060	0,07182	0,08575	0,11080	0,12694	0,06373	0,08618
0,02271	0,02309	0,02807	0,02096	0,01885	0,00919	0,02034	0,00604	0,01236	0,01223	0,01249	0,01344
0,04553	-0,00871	0,02047	0,01828	0,01009	-0,00290	0,00632	0,00507	0,00833	0,04918	0,04688	0,08662
0,22550	-0,09575	-0,00772	-0,04279	0,10824	0,01592	0,16392	0,11871	0,20168	0,79461	0,02615	0,06133
0,03109	0,09941	0,02608	0,04833	0,02120	0,01946	0,06633	0,05582	0,03360	0,03700	0,03088	0,01733
-0,55576	-7,67537	0,88584	0,55785	0,45779	0,84840	-0,45781	1,50652	-0,09815	-0,20900	-0,09048	-0,07923
-0,04266	-0,02501	0,00146	-0,02831	-0,03106	-0,02217	-0,02915	-0,03002	-0,03623	-0,03665	-0,03986	-0,03515
0,04395	0,01657	0,01476	0,04680	0,03401	0,04361	0,02089	0,00515	0,13528	0,08663	0,07206	0,03993
0,08192	0,07694	0,06630	0,06745	0,04414	0,06284	0,02516	0,07292	0,04765	0,02799	0,04224	0,05166
0,05241	-0,02801	-0,01526	0,03516	0,01111	-0,02902	-0,04665	0,02931	0,01908	-0,04222	-0,04581	0,04340
0,13120	0,18852	0,13733	0,10454	0,05152	0,06505	0,08589	0,10295	0,08314	0,05463	0,06153	0,07298
0,01290	0,03497	-0,02688	-0,27104	0,01415	0,22978	0,56922	0,05312	0,01480	-0,00690	0,02678	-0,00198
0,03233	0,03961	0,06029	0,03501	0,00062	0,02046	0,03184	0,03115	0,03066	0,03170	0,03982	0,04151
-0,32322	-0,29686	0,43492	0,20563	0,75527	-0,14592	0,00162	0,04997	0,03239	0,03835	0,06150	0,10562
0,07324	0,20759	0,10173	0,11039	0,10444	0,11343	0,10998	0,11293	0,10643	0,11375	0,08538	0,08380
-0,07902	-0,09553	0,04018	0,80007	0,04642	-0,01689	-0,00734	0,00609	0,00490	-0,00275	-0,00204	-0,00410
0,01014	0,03631	0,04136	0,02735	0,02180	0,00349	0,03662	0,03474	0,03529	0,03109	0,02357	0,01858
0,06761	0,04358	0,05264	0,05893	0,06691	0,05892	0,06003	0,06009	0,03943	0,03083	0,05062	0,03978
0,16202	-4,95713	3,18932	4,09030	2,17228	2,22346	1,67688	4,15042	1,49993	3,67379	2,81267	3,16183
<b>0,00300</b>	<b>-0,09180</b>	<b>0,05906</b>	<b>0,07575</b>	<b>0,04023</b>	<b>0,04118</b>	<b>0,03105</b>	<b>0,07686</b>	<b>0,02778</b>	<b>0,06803</b>	<b>0,05209</b>	<b>0,05855</b>

3° trimestre al 30/09/2007	4° trimestre al 31/12/2007	1° trimestre al 31/03/2008	2° trimestre al 30/06/2008	3° trimestre al 30/09/2008	4° trimestre al 31/12/2008	1° trimestre al 31/03/2009	2° trimestre al 30/06/2009	3° trimestre al 30/09/2009	4° trimestre al 31/12/2009	1° trimestre al 31/03/2010	Nº de Observ.
0,12479	0,05169	-0,04118	0,01291	0,08396	0,00568	-0,10706	-0,03682	0,01473	-0,03115	-0,12165	30
0,05289	0,21761	0,05241	0,01362	0,01191	-0,03026	-0,01129	0,02363	-0,08719	0,03827	0,01066	30
-0,05143	0,03316	0,08389	0,01255	-0,12309	-0,01164	-0,05109	0,02163	0,05228	0,06752	0,11366	30
-0,18639	0,03902	0,12511	0,06852	-0,14584	-0,02317	-0,03374	-0,01165	0,06066	0,02385	0,07301	30
0,00508	0,02969	0,02174	0,02098	0,04142	0,02110	0,01528	0,02050	0,02292	0,02555	0,02815	30
0,03587	0,00513	0,03684	0,05604	0,05504	0,00741	0,04096	0,02835	0,12709	0,09412	0,05318	0
-0,03838	0,01258	0,01001	-0,00642	-0,01796	0,00562	0,01140	0,01993	0,01326	0,02895	0,01435	30
0,03529	0,06430	0,05455	0,05735	0,05929	0,06631	0,05437	0,05591	0,06331	0,07475	0,07066	30
-0,05333	0,10880	0,10134	0,03548	0,05969	0,00815	0,05517	0,06440	0,20569	0,14978	0,09989	30
-0,01623	1,00000	1,00000	1,00000	0,06464	1,00000	1,00000	1,00000	-0,00793	0,87560	1,00000	30
0,02290	0,10951	-0,00640	-0,00177	0,03172	0,12906	0,06549	0,09928	0,00815	0,06039	0,06943	30
0,01474	0,00227	0,02065	-0,03438	0,27249	0,05708	0,04358	0,02302	0,02061	-0,02540	0,06098	30
0,00850	0,01705	0,01039	0,03957	0,01544	-0,14871	-0,07934	-0,15700	-0,02821	0,06378	-0,00211	30
0,02133	0,16874	0,10175	0,06491	0,01575	-0,16531	0,00845	0,19906	0,02711	0,01289	0,17283	30
0,04269	0,06363	0,04431	0,02946	0,03764	0,01911	-0,02512	-0,01244	-0,03814	-0,05982	-0,00968	30
0,23129	0,10110	0,06529	-0,17022	0,04082	0,14613	-0,01086	-0,09048	0,12976	0,07033	0,06650	30
-0,00324	0,00907	0,02577	0,01357	0,02451	0,01085	0,03350	0,03182	0,03085	0,03182	0,04906	30
-0,01535	0,03247	0,01013	-0,00267	-0,02164	0,02949	-0,00456	0,06891	0,03330	0,04186	0,02203	30
0,02674	0,00289	0,00372	0,01256	0,02179	-0,00120	0,00081	0,00972	0,01715	-0,00245	-0,00431	30
0,01603	0,03545	0,03350	0,03186	0,00421	0,03146	0,01489	0,03342	-0,00186	0,04850	0,00757	30
-0,04215	0,00474	0,03236	0,02626	-0,04080	-0,07543	-0,04656	-0,03486	-0,05123	-0,02892	0,00089	30
0,03921	0,03480	0,02582	0,00455	0,03025	0,02011	0,01371	-0,00271	0,03038	0,02542	0,07201	30
0,00196	0,00004	0,02161	0,01188	0,00633	-0,00012	0,00368	-0,00573	-0,02892	0,00361	0,02464	30
0,22467	0,23629	0,14050	0,14922	0,15379	-0,09799	0,04755	0,14409	0,19094	-0,10450	0,08152	30
0,04447	0,01448	-0,00931	0,00891	0,01923	0,00547	-0,01204	0,01154	0,03030	-0,00523	-0,01103	30
0,02951	0,05165	0,00430	0,07451	0,00801	-0,00250	-0,02167	0,02330	0,04840	0,04474	0,03054	30
0,02280	0,06928	0,02646	0,06999	0,02801	0,00163	-0,03159	0,01679	0,01680	0,07854	0,04446	30
-0,00447	-0,00689	-0,00522	-0,01427	-0,01622	-0,03104	0,00199	-0,00089	-0,00791	-0,00707	0,00863	30
0,00431	0,02735	0,02162	0,02463	0,03753	0,01768	0,04877	0,01896	0,02585	0,02431	0,02489	30
0,03703	0,04469	0,02555	0,02279	0,02330	0,01340	0,02292	-0,00877	0,03641	0,06292	0,05876	30
0,00098	0,02166	0,00620	0,00291	-0,03364	-0,00474	-0,01859	0,03409	0,01964	-0,01358	0,02651	30
-0,01750	0,01957	0,00908	0,01677	-0,03720	-0,01559	-0,00391	0,13481	0,06080	0,05832	0,01510	30
0,00888	0,00911	0,00655	0,01546	-0,07291	-0,00100	-0,00761	0,01827	0,02456	0,03790	0,02043	30
0,01561	0,01538	0,02750	0,02867	0,01262	0,01518	0,02239	0,02540	0,01672	0,02099	0,03834	30
0,08503	0,02815	0,06804	0,06771	0,05054	-0,03980	0,01208	0,06965	0,05531	-0,00492	0,03311	30
-0,00774	-0,00675	0,00237	0,05790	0,01364	-0,08765	-0,04155	0,00011	0,00143	-0,04366	-0,01695	30
0,12318	0,12893	0,04233	0,07042	0,06635	-0,03068	-0,07376	-0,02623	0,01833	0,03152	-0,05700	30
0,06618	0,02908	0,02596	0,08436	0,07160	0,06990	0,06128	0,04802	0,04121	0,07375	0,01539	30
0,08328	0,05776	0,04371	0,07938	0,03422	-0,01216	0,00033	0,12713	0,08332	-0,00312	0,06038	30
0,12063	0,07509	0,04774	0,01552	0,09534	-0,00222	0,01030	0,04213	0,11934	0,07208	0,03376	30
0,01298	0,03329	0,03105	0,06069	0,04151	-0,04218	-0,02316	0,10502	0,01341	0,00309	0,01858	30
0,03478	0,10292	0,09637	0,00552	-0,13078	0,04134	0,06341	-0,10711	-0,14096	-0,13694	-0,09486	30
-0,03979	0,01934	-0,03957	-0,07271	-0,05932	-0,08496	-0,06588	-0,11846	-0,07326	-0,12253	-0,13665	30
0,16076	0,09932	0,13985	0,09464	0,16532	0,04692	0,03615	0,13923	0,08253	0,01756	0,01523	30
0,03234	0,03330	0,04959	0,02579	0,03806	0,07077	0,03443	0,04726	0,02177	0,04645	0,03564	30
0,01626	0,00698	-0,01159	0,22134	0,01789	-0,00512	-0,01592	0,07599	0,16433	-0,05351	-0,00045	30
0,05224	0,06664	0,08914	0,14355	0,02297	-0,05178	-0,04736	0,03803	0,04180	0,05663	0,03913	30
0,04668	-0,05449	0,04247	-0,04812	0,01980	0,14894	0,06391	0,02904	0,01055	-0,02883	0,02337	30
0,03377	0,05023	0,04012	0,02655	0,04852	-0,00069	-0,02433	-0,05207	-0,00828	-0,02503	-0,01752	30
0,08633	0,09346	0,08556	0,09736	0,05753	0,03282	0,07859	0,08252	0,06224	0,07629	0,07289	30
0,06425	0,08169	0,06382	0,12090	0,06951	0,01275	0,04459	0,03710	0,02524	0,02492	0,02260	30
-0,00675	0,00758	-0,00338	0,01337	-0,01918	-0,05383	0,03637	0,01045	-0,00548	0,00383	-0,01515	30
0,00104	0,00846	0,02717	0,01834	0,01213	0,00064	-0,00384	0,00809	0,00841	0,04433	0,02313	30
0,03407	0,04336	0,05018	0,04587	0,05136	0,01172	0,02477	0,02706	0,05280	0,07306	0,07812	30
1,63860	3,55063	2,97778	2,82452	1,31709	1,02694	1,21032	2,34844	1,65029	1,89154	2,34269	-
<b>0,03034</b>	<b>0,06575</b>	<b>0,05514</b>	<b>0,05231</b>	<b>0,02439</b>	<b>0,01902</b>	<b>0,02241</b>	<b>0,04349</b>	<b>0,03056</b>	<b>0,03503</b>	<b>0,04338</b>	-

## B.2 - CÁLCULO DE BETAS CONTABLES

A continuación se detalla la metodología de trabajo utilizada para calcular los betas contables (base ROE) de las compañías que realizaron oferta pública de su capital accionario en la BCBA durante el período comprendido entre el tercer trimestre del año 2002 y el primer trimestre del año 2010. A tal fin, se toma como ejemplo la empresa Agrometal S.A (especie: AGRO).

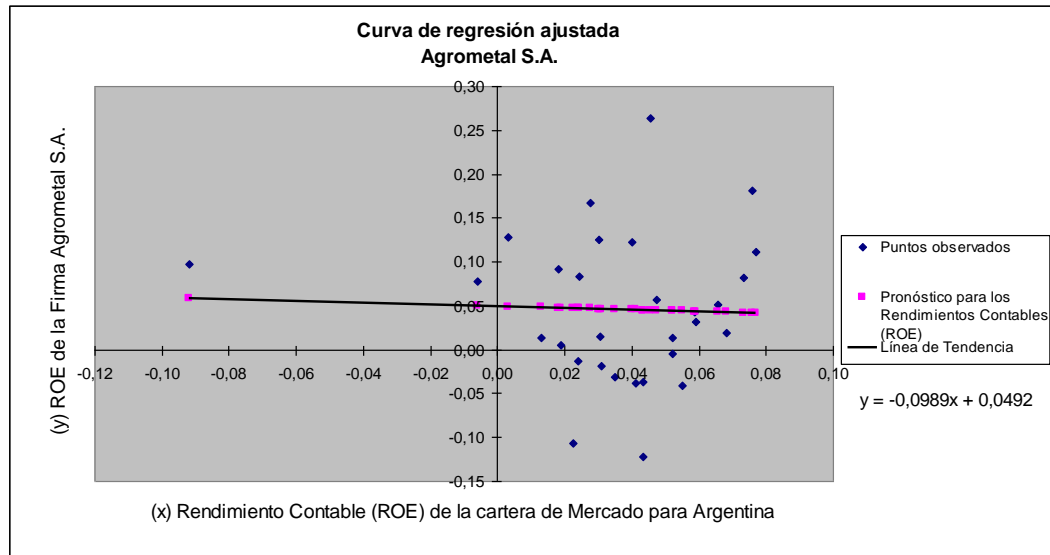
La primera columna del cuadro 2.6 detalla los trimestres en los que se dividió la muestra (tercer trimestre del año 2002 al primer trimestre del año 2010). La segunda columna detalla el ROE de la empresa correspondiente a cada uno de los trimestres en los que se dividió la muestra. La tercera columna contiene el rendimiento contable de la cartera de mercado (base ROE). Al pie del cuadro se expone los indicadores que surgen de la regresión (Coeficiente de Determinación  $R^2$ , alfa, beta, Estadístico t).

Cuadro N° 2.6

<b>Empresa: Agrometal S.A.</b>		
<b>Cuatrimestre</b>	<b>ROE Compañía</b>	<b>Rendimiento de la Cartera de Mercado - ROE de la Cartera de Mercado-</b>
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,26436	0,04553
Primer T - 2003	0,05699	0,04756
Segundo T - 2003	0,08165	0,07350
Tercer T - 2003	0,07770	-0,00605
Cuarto T - 2003	0,01391	0,01309
Primer T - 2004	-0,01261	0,02387
Segundo T - 2004	0,09147	0,01828
Tercer T - 2004	0,12782	0,00300
Cuarto T - 2004	0,09712	-0,09180
Primer T - 2005	0,03182	0,05906
Segundo T - 2005	0,18133	0,07575
Tercer T - 2005	0,12227	0,04023
Cuarto T - 2005	-0,03841	0,04118
Primer T - 2006	-0,01846	0,03105
Segundo T - 2006	0,11128	0,07686
Tercer T - 2006	0,16675	0,02778
Cuarto T - 2006	0,01974	0,06803
Primer T - 2007	-0,00404	0,05209
Segundo T - 2007	0,04255	0,05855
Tercer T - 2007	0,12479	0,03034
Cuarto T - 2007	0,05169	0,06575
Primer T - 2008	-0,04118	0,05514
Segundo T - 2008	0,01291	0,05231
Tercer T - 2008	0,08396	0,02439
Cuarto T - 2008	0,00568	0,01902
Primer T - 2009	-0,10706	0,02241
Segundo T - 2009	-0,03682	0,04349
Tercer T - 2009	0,01473	0,03056
Cuarto T - 2009	-0,03115	0,03503
Primer T - 2010	-0,12165	0,04338
<b>Coeficiente de Determinación <math>R^2</math></b>		<b>0,001</b>
<b>Alfa</b>		<b>0,049</b>
<b>Beta</b>		<b>-0,099</b>
<b>Estadístico t (Variable)</b>		<b>-0,199</b>
<b>N° de Observaciones</b>		<b>30,000</b>

A continuación se expone un gráfico con la curva y ecuación de regresión para la firma Agrometal S.A. Dicha ecuación muestra el riesgo de mercado estimado con datos contables (ROE) de la compañía Agrometal S.A.

Grafico N° 2.2



El eje de las ordenadas (y) representa el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) de la firma Agrometal S.A.; en tanto que el eje de las abscisas (x) simboliza el rendimiento contable de la cartera de mercado para Argentina. Más precisamente, el eje de las ordenadas está conformado por la variación trimestral del ROE de la firma Agrometal S.A.; en tanto que el eje de las abscisas está constituido por el promedio simple trimestral del ROE de las empresas que componen nuestra estimación de la cartera de mercado para Argentina.

Los puntos de color azul presentan los puntos observados, es decir la intersección entre las variables dependientes e independientes (ROE de la firma Agrometal y ROE de la cartera de mercado para Argentina, respectivamente); en tanto que los puntos de color rosa presentan el pronóstico para las variables dependientes (ROE de la firma Agrometal).

A Continuación se expone un resumen de los indicadores que surgen de la regresión:

Resultados de la Regresión - Agrometal S.A.					
Compañía	Alfa	Beta	Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	(1 - R <sup>2</sup> )	Estadístico t (Variable)
Agrometal S.A. (ROE)	0,049	-0,099	0,14%	0,86%	-0,199

**Alfa.** Un alfa de 0,049 representa aproximadamente un 0,196% anual ( $0,049 * 4$ ), lo que indica que la variación promedio anual obtenida por los accionistas de la firma Agrometal S.A. fue del 0,2% anual, cuando los inversores del mercado considerados como un todo, no obtuvieron nada.

**Beta.** El coeficiente beta calculado en función del ROE de la firma arrojó un valor negativo (-0,099), por lo cual el mismo es desestimado como un posible sustituto válido del beta bursátil de la firma Agrometal S.A.

**Coefficiente de Determinación R<sup>2</sup>.** Un R<sup>2</sup> de 0,14 significa que el 14% del riesgo total de Agrometal es explicado por los movimientos del mercado (riesgo sistemático).

**(1 - R<sup>2</sup>).** Esta medida implica que el 86% del riesgo total de Agrometal se debe al riesgo propio de tal activo (riesgo asistemático).

**Estadístico t (variable).** El Estadístico t (variable) fue igual a -0,199, lo cual indica que no existe dependencia lineal entre las variables dependientes e independientes.

### B.3 – RESUMEN DE LOS BETAS CONTABLES DE LAS COMPAÑÍAS QUE COTIZAN EN LA BCBA

Como se dijo con anterioridad, se verificó que un total de 93 (noventa y tres) compañías realizaron oferta pública de sus acciones durante el período comprendido entre el tercer trimestre del año 2002 y el primer trimestre del año 2010. De dicho total, sólo 54 (cincuenta y cuatro) compañías registraron operaciones de compra-venta de sus acciones en cada uno de los trimestres en

los que se dividió la muestra; por lo tanto, la muestra de estudio se limitó a dichas empresas.

Los estados contables trimestrales de las empresas objeto de estudio fueron extraídos de la página Web de la BCBA ([www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)).

El cuadro 2.7 contiene un resumen de los indicadores que surgen de la regresión (alfa, beta, Coeficiente de Determinación  $R^2$ , Estadísticos t).

De la lectura de los indicadores que surgen de la regresión, se observa que los betas contables de la mayoría de las empresas analizadas no gozan de significatividad estadística. El 91% (49/54) de las compañías analizadas mostraron Estadísticos t menores que 2. Sólo 5 empresas mostraron Estadísticos t mayores que 2 (Dycasa S.A., Longvie S.A., Metrogas S.A., Petrolera del Conosur S.A., Polledo S.A., y Transener S.A.).

El 70% (38/54) de las compañías arrojaron coeficientes betas negativos.

El 85% (46/54) de las compañías mostraron Coeficientes de Determinación  $R^2$  menores que 0,1, y el 93% (50/54) de las compañías arrojaron Coeficientes de Determinación  $R^2$  menores que 0,2.

Nota: Cabe destacar que la metodología de trabajo utilizada para calcular el beta contable de la firma Agrometal S.A. detallada en el apartado B.2, se utilizó también para estimar los betas contables de las restantes 54 compañías que forman la muestra objeto de estudio. El Anexo II detalla los cálculos realizados.

Cuadro N° 2.7

Betas Contables - Medida Contable: ROE								
Nº	Especie	Compañía	Alfa	Beta	R <sup>2</sup>	Estadístico t	Nº de Observaciones	
1	ACIN	Acindar S.A. (Nota 1)	-	-	-	-	-	-
2	AGRO	Agrometal S.A.	0,049	-0,099	0,14%	-0,199	30	-
3	ALPA	Alpargatas S.A.	-0,007	1,084	2,30%	0,811	30	-
4	APSA	Alto Palermo S.A.	-0,006	0,494	8,95%	1,659	30	-
5	ALUA	Aluar Aluminio Argentino S.A.	-0,004	0,805	6,72%	1,420	30	-
6	APLA y APLA1	American Plast S.A. (Nota 2)	-	-	-	-	-	-
7	ESTR y ESTR5	Angel Estrada y Compañía S.A. (Nota 3)	-	-	-	-	-	-
8	AUSO	Autopistas del Sol S.A. (Nota 4)	-	-	-	-	-	-
9	GALI	Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.	-0,012	0,207	1,56%	0,666	30	-
10	FRAN	Banco Francés S.A.	0,006	0,232	2,35%	0,820	30	-
11	BHIP	Banco Hipotecario S.A.	0,045	-0,782	4,55%	-1,156	30	-
12	BMA	Banco Macro S.A.	0,049	-0,002	0,00%	-0,011	30	-
13	BPAT	Banco Patagonia S.A. (Nota 5)	-	-	-	-	-	-
14	BRIO	Banco Santander Río S.A.	0,0004	-0,545	1,42%	-0,636	30	-
15	STD	Banco Santander S.A. (Nota 6)	-	-	-	-	-	-
16	ESME y ESME5	Bodegas Esmeralda S.A. (Nota 7)	-	-	-	-	-	-
17	GAMI	Boldt Gaming S.A. (Nota 8)	-	-	-	-	-	-
18	BOLT	Boldt S.A. (Nota 9)	-	-	-	-	-	-
19	CGPA1, CGPA2 y CGPA3	Camuzzi Gas Pampeana S.A. (Nota10)	-	-	-	-	-	-
20	CAPX	Capex S.A.	0,633	3,272	5,86%	1,320	30	-
21	CAPU	Caputo S.A.	0,049	-0,273	3,02%	-0,934	30	-
22	CARC	Carboolor S.A. (Nota 11)	-	-	-	-	-	-
23	CADO	Carlos Casado S.A.	0,032	-0,373	3,53%	-1,013	30	-
24	CELU	Celulosa Argentina S.A.	0,0000	0,229	1,94%	0,743	30	-
25	CEPU2	Central Puerto S.A.	-0,050	2,434	9,79%	1,743	30	-
26	SALO	Cerámica San Lorenzo S.A.	0,021	0,100	1,33%	0,615	30	-
27	COLO	Colorin S.A.	0,255	-6,929	44,15%	-4,704	30	-
28	COMO	Compañía Argentina de Comodoro Rivadavia S.A. (Nota 12)	-	-	-	-	-	-
29	CVZA y CVZA5	Compañía Industrial Cenecera S.A. (Nota 13)	-	-	-	-	-	-
30	INTR	Compañía Introdutora de Buenos Aires S.A.	0,016	0,031	0,72%	0,449	30	-
31	CTIO	Consultatio S.A. (Nota 14)	-	-	-	-	-	-
32	CRES	Cresud S.A.	0,015	0,224	7,91%	1,551	30	-
33	DGCU2	Distribuidora de Gas Cuyana S.A.	0,008	0,004	0,03%	0,093	30	-
34	DOME	Domec S.A. (Nota 15)	-	-	-	-	-	-
35	DYCA	Dycasa S.A.	-0,004	0,606	19,82%	2,631	30	-
36	EDN	Edenor S.A. (Nota 16)	-	-	-	-	-	-
37	DSUR	Edesur S.A. (Nota 17)	-	-	-	-	-	-
38	EMDE	Emdersa S.A. (Nota 18)	-	-	-	-	-	-
39	CECO2	Endesa Costanera S.A.	-0,003	0,003	0,00%	0,010	30	-
40	EURO, EURO3 y EURO5	Euromayor S.A. de Inversiones (Nota 19)	-	-	-	-	-	-
41	FERR	Ferrum S.A.	0,042	-0,320	3,03%	-0,936	30	-
42	FIPL	Fiplasto S.A.	0,005	0,068	0,95%	0,519	30	-
43	CGPA	Gamuzzi Gas Pampeana S.A. (Nota 20)	-	-	-	-	-	-
44	REGE	García Reguera S.A. (Nota 21)	-	-	-	-	-	-
45	GARO	Garovaglio y Zorraquin S.A.	-0,015	2,371	2,85%	0,906	30	-
46	GBAN	Gas Natural Ban S.A.	0,009	0,073	0,25%	0,267	30	-
47	GOFF	Goffre Carbone y Compañía S.A. (Nota 22)	-	-	-	-	-	-
48	GRAF	Grafex S.A.	0,030	0,041	0,08%	0,148	30	-
49	GRIM	Grimoldi S.A.	0,017	0,175	4,19%	1,107	30	-
50	GCLA	Grupo Clarín S.A. (Nota 23)	-	-	-	-	-	-
51	OEST	Grupo Concesionario del Oeste S.A.	-0,002	-0,032	0,71%	-0,448	30	-
52	GGAL	Grupo Financiero Galicia S.A.	-0,006	0,083	0,30%	0,290	30	-
53	PATA	Importadora y Exportadora de la Patagonia S.A.	0,023	0,013	0,03%	0,085	30	-
54	ROSE	Instituto Rosenbusch S.A.	0,014	0,143	3,18%	0,959	30	-
55	INTA, INTA3	Inta industria Textil Argentina S.A. (Nota 24)	-	-	-	-	-	-
56	IRSA	Irsa Inversiones y Presentaciones S.A.	0,022	0,213	2,82%	0,901	30	-
57	JMIN	Juan Minetti S.A.	0,020	0,296	2,14%	0,783	30	-
58	LEDE	Ledesma S.A.	0,013	0,082	3,64%	1,028	30	-
59	LONG	Longvié S.A.	-0,002	0,610	16,89%	2,385	30	-
60	MASU	Massuh S.A. (Nota 25)	-	-	-	-	-	-
61	VALO	Mercado de Valores de Buenos Aires (Nota 26)	-	-	-	-	-	-
62	METR	Metrogas S.A.	-0,052	1,624	32,25%	3,651	30	-
63	MVIA	Metrovias S.A. (Nota 27)	-	-	-	-	-	-
64	MIRG	Mirgor S.A.	0,031	0,218	1,53%	0,659	30	-
65	SEMI	Molinos Juan Semino S.A.	0,033	-0,116	2,17%	-0,788	30	-
66	MOLJ	Molinos Río de la Plata S.A.	0,015	0,367	10,37%	1,800	30	-
67	MORI	Morixe Hermanos S.A.	0,043	0,795	2,02%	0,761	30	-
68	NORT6	Nortel Inversora S.A. (Nota 28)	-	-	-	-	-	-
69	PAMP	Pampa Energía S.A. (Nota 29)	-	-	-	-	-	-
70	PBE	Perez Companc Holding S.A. (Nota 30)	-	-	-	-	-	-
71	PERK	Pertrak S.A. (Nota 31)	-	-	-	-	-	-



72	PESA	Petrobras Argentina S.A.	0,028	-0,045	0,189%	-0,230	30
73	APBR	Petroleo Brasileiro S.A. - Petrobras Soc. de Economía Mixta (Nota 32)	-	-	-	-	-
74	PSUR	Petrolera del Conosur S.A.	-1,582	38,092	68,62%	7,824	30
75	POLL	Polledo S.A.	-0,041	-0,186	1,77%	-0,711	30
76	PATY	Quickfood S.A.	0,054	-0,113	0,31%	-0,296	30
77	QUES	Química Estrella S.A. - (Nota 33)	-	-	-	-	-
78	REP	Repsol YPF S.A. (Nota 34)	-	-	-	-	-
79	RIGO	Rigolleau S.A.	0,051	-0,119	2,84%	-0,905	30
80	SAMI	San Miguel S.A.	0,010	0,195	1,16%	0,574	30
81	ERAR	Siderar S.A.	0,091	-0,396	5,41%	-1,265	30
82	SNIA	Sniafa S.A. (Nota 35)	-	-	-	-	-
83	COME	Sociedad Comercial del Plata S.A.	0,032	3,035	2,47%	0,843	30
84	STHE	Socotherm Americas S.A. (Nota 36)	-	-	-	-	-
85	INDU	Solvay Indupa S.A.	0,014	0,044	0,24%	0,261	30
86	TECO2	Telecom Argentina S.A.	-0,086	3,904	24,06%	2,978	30
87	CITI, CITI5	Telefónica Holding de Argentina S.A. (Nota 37)	-	-	-	-	-
88	TEF	Telefónica S.A. (Nota 38)	-	-	-	-	-
89	TS	Tenaris S.A.	0,081	-0,259	3,53%	-1,012	30
90	TRAN	Transener S.A.	-0,052	2,226	18,58%	2,528	30
91	TGSU2	Transportadora de Gas del Sur S.A.	0,015	0,165	3,93%	1,070	30
92	TGNO	Transportadora del Gas del Norte S.A. (Nota 39)	-	-	-	-	-
93	YPFD	YPF S.A.	0,050	0,028	0,31%	0,297	30
Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados por la BCBA.							
Variable Dependiente: ROE de la compañía.							
Variable Independiente: Promedio simple del ROE de las compañías que realizaron oferta pública de su capital accionario en la BCBA entre el tercer trimestre del año 2002 y el primer trimestre del año 2010.							
<b>Notas:</b>							
Nota 1: Serie con la cotización bursátil de las acciones hasta el día 26/11/2008.							
Nota 2: Último día de cotización de la especie APLA: 30/08/2005. Último día de cotización de la especie APLA1: 21/12/2006.							
Nota 3: Especie ESTR con cotización bursátil a partir del día 14/01/2003. Especie ESTR5 sin cotización en el periodo de estudio.							
Nota 4: Cotización bursátil a partir del día 28/09/2005. Último día de cotización: 02/11/09.							
Nota 5: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del 24/07/07							
Nota 6: No se analizó la especie STD porque no están disponibles su estados contables en el sitio Web de la BCBA							
Nota 7: Último día de cotización de la especie ESME: 25/08/2003. Especie ESME5 sin cotización en el periodo de estudio.							
Nota 8: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 16/03/2007.							
Nota 9: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del 16/03/07							
Nota 10: Especies CGPA1 y CGPA3 sin cotización en el periodo de estudio. Especie CGPA2 con cotización a partir del 03/10/2003.							
Nota 11: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del 16/10/03							
Nota 12: Serie con cotización bursátil a partir del 09/10/2006. Último día de cotización: 24/07/2008.							
Nota 13: Especie CVZA: Único día de cotización 22/08/2003. Especie: CVZA5 sin cotización en el periodo de estudio.							
Nota 14: Último día de cotización de la especie CTIO: 27/05/2008.							
Nota 15: La especie DOME no registró operaciones de compra-venta en todos los trimestres en los que se debió la muestra.							
Nota 16: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del 30/04/07							
Nota 17: Especie DSUR sin cotización en el periodo de estudio.							
Nota 18: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 06/12/2007.							
Nota 19: Especie EURO con cotización a partir del 10/12/2004. Especies EURO3 y EURO5 sin cotización en el periodo de estudio.							
Nota 20: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 03/10/2003.							
Nota 21: Último día de cotización de la especie REGE: 11/11/2009.							
Nota 22: Último día de cotización de la especie GOFF: 01/02/2008.							
Nota 23: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 09/10/2007.							
Nota 24: Último día de cotización de la especie INTA: 04/04/2005. Especie INTA3 sin cotización en el periodo de estudio.							
Nota 25: Serie con la cotización bursátil de las acciones hasta el día 22/12/2008.							
Nota 26: No registró cotizaciones en todos los trimestres de estudio.							
Nota 27: Con cotización a partir del día 07/02/2003.							
Nota 28: Sólo registra cotización en año 2004.							
Nota 29: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 27/05/2003.							
Nota 30: Serie con la cotización bursátil de las acciones hasta el día 24/09/2009.							
Nota 31: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 18/12/2003.							
Nota 32: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 27/04/2006.							
Nota 33: Serie con la cotización bursátil de las acciones hasta el día 22/10/2009.							
Nota 34: No se analizó la especie REP porque no están disponibles su estados contables en el sitio Web de la BCBA							
Nota 35: Serie con la cotización bursátil de las acciones hasta el día 17/10/2008.							
Nota 36: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 14/11/2003.							
Nota 37: Las especies CITI y CITI no registraron operaciones de compra-venta de acciones.							
Nota 38: No se analizó la especie TEF porque no están disponibles sus estados contables en el sitio Web de la BCBA.							
Nota 39: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 07/11/2006.							

## **C - BETAS CONTABLES BASE UTILIDAD BRUTA**

### **C.1 – CARTERA DE MERCADO ESTIMADA CON DATOS CONTABLES**

El cuadro 2.8 contiene nuestra estimación del rendimiento contable de la cartera de mercado para Argentina. A tal fin se consideró la variación trimestral de la utilidad bruta de cada una de las empresas que realizaron oferta pública de sus acciones en la BCBA durante el período comprendido entre el tercer trimestre del año 2002 y el primer trimestre del año 2010.

La última fila del cuadro contiene el promedio simple de la utilidad bruta de las empresas detalladas entre el tercer trimestre del año 2002 y el primer trimestre del año 2010.

Cuadro N° 2.8

<b>Betas Contables - Medida Contable: Utilidad Bruta</b>					
Nº	Especie	Empresa	Medida Contable	1° trimestre al 31/03/2002	2° trimestre al 30/06/2002
1	TS	Tenaris S.A.	Utilidad Bruta	265.568.000	552.824.000
2	PAMP	Pampa Energía S.A. (Nota 1)	Utilidad Bruta		
3	GGAL	Grupo Financiero Galicia S.A.	Utilidad Bruta	-1.195.615.000	-685.481.000
4	APBR	Petroleo Brasileiro S.A. (Nota 2)	Utilidad Bruta		
5	BMA	Banco Macro S.A.	Utilidad Bruta	210.856.000	113.003.000
6	PESA	Petrobras Energía S.A.	Utilidad Bruta	196.000.000	758.000.000
7	TECO2	Telecom Argentina S.A.	Utilidad Bruta	323.000.000	660.000.000
8	BPAT	Banco Patagonia S.A.	Utilidad Bruta	29.474.000	-34.923.000
9	EDN	Edenor S.A.	Utilidad Bruta	127.437.000	253.655.000
10	ERAR	Siderar S.A.	Utilidad Bruta	15.308.784	214.600.412
11	ALUA	Aluar Aluminio Argentino S.A.	Utilidad Bruta	143.523.044	414.196.157
12	FRAN	Banco Frances S.A.	Utilidad Bruta	493.966.000	1.160.143.000
13	TRAN	Transener S.A.	Utilidad Bruta	20.643.695	54.994.019
14	BHIP	Banco Hipotecario S.A.	Utilidad Bruta	-805.495.000	-2.335.497.000
-		<b>Sumatoria</b>		<b>-175.333.477</b>	<b>1.125.514.588</b>
		<b>Promedio Simple</b>		<b>-14.611.123</b>	<b>93.792.882</b>

Cuadro N° 2.8 (Continuación)

3° trimestre al 30/09/2002	4° trimestre al 31/12/2002	1° trimestre al 31/03/2003	2° trimestre al 30/06/2003	3° trimestre al 30/09/2003	4° trimestre al 31/12/2003
784.612.000	1.050.790.000	231.045.000	495.815.000	746.616.000	971.825.000
-1.583.085.000	-1.427.469.000	-43.222.000	-102.326.000	-172.372.000	-194.947.000
99.153.000	163.326.000	-11.179.000	-3.026.000	11.809.000	32.706.000
1.301.000.000	1.699.000.000	474.000.000	900.000.000	1.391.000.000	2.108.000.000
912.000.000	1.111.000.000	214.000.000	506.000.000	782.000.000	1.113.000.000
-146.508.000	-269.258.000	-22.208.000	-469.058.000	-459.410.000	-460.792.000
375.949.000	503.136.000	129.651.000	254.949.000	380.278.000	508.094.000
525.957.320	814.814.482	284.676.133	552.252.310	810.197.931	1.079.042.248
149.797.928	295.996.656	419.489.688	533.926.361	112.570.480	232.940.560
803.725.000	785.428.000	-221.778.000	-400.010.000	-417.331.000	-396.297.000
87.831.373	101.715.002	17.890.575	35.579.420	53.475.187	73.487.501
-3.067.358.000	-3.287.092.000	-256.958.000	-415.661.000	-403.482.000	238.872.000
243.074.621	1.541.387.140	1.215.407.396	1.888.441.091	2.835.351.598	5.305.931.309
<b>20.256.218</b>	<b>128.448.928</b>	<b>101.283.950</b>	<b>157.370.091</b>	<b>236.279.300</b>	<b>442.160.942</b>

Cuadro N° 2.8 (Continuación)

1° trimestre al 31/03/2004	2° trimestre al 30/06/2004	3° trimestre al 30/09/2004	4° trimestre al 31/12/2004	1° trimestre al 31/03/2005	2° trimestre al 30/06/2005
238.889.000	558.083.000	923.947.000	1.359.127.000	587.799.000	1.288.336.000
-108.983.000	-102.374.000	-61.541.000	-94.202.000	26.272.000	158.798.000
25.992.000	83.228.000	116.226.000	132.349.000	32.854.000	37.422.000
584.000.000	1.190.000.000	2.000.000.000	2.764.000.000	876.000.000	1.747.000.000
336.000.000	687.000.000	1.058.000.000	1.544.000.000	441.000.000	886.000.000
8.250.000	31.104.000	70.302.000	144.276.000	21.632.000	73.870.000
137.242.000	240.822.000	376.809.000	504.535.000	144.488.000	286.629.000
324.875.312	698.812.232	1.110.254.169	1.626.910.490	562.020.642	1.021.338.781
358.563.805	535.661.085	154.276.136	317.399.866	494.339.626	660.881.746
12.107.000	117.720.000	193.211.000	242.707.000	121.030.000	206.018.000
14.204.070	30.879.537	49.018.952	64.614.837	18.181.133	33.697.096
154.242.000	210.767.000	275.417.000	329.467.000	64.937.000	73.465.000
2.085.382.187	4.281.702.854	6.265.920.257	8.935.184.193	3.390.553.401	6.473.455.623
<b>173.781.849</b>	<b>356.808.571</b>	<b>522.160.021</b>	<b>744.598.683</b>	<b>282.546.117</b>	<b>539.454.635</b>

Cuadro N° 2.8 (Continuación)

3° trimestre al 30/09/2005	4° trimestre al 31/12/2005	1° trimestre al 31/03/2006	2° trimestre al 30/06/2006	3° trimestre al 30/09/2006	4° trimestre al 31/12/2006
1.965.792.000	2.793.439.000	810.660.000	1.753.889.000	2.693.893.000	3.843.519.000
189.265.000	215.531.000	-17.413.000	-6.024.000	14.562.000	-81.238.000
42.555.000	54.256.000	25.714.000	67.821.000	112.960.000	161.988.000
2.616.000.000	3.597.000.000	1.042.000.000	1.940.000.000	2.695.000.000	3.494.000.000
1.421.000.000	2.014.000.000	625.000.000	1.324.000.000	2.085.000.000	2.927.000.000
165.713.000	193.748.000	70.682.000	93.993.000	163.060.000	226.742.000
433.455.000	579.253.000	414.033.000	622.749.000	830.598.000	1.092.043.000
1.353.292.170	1.726.689.705	438.591.731	854.830.180	1.284.516.846	1.663.928.593
149.020.474	334.911.127	516.969.579	732.214.631	239.284.546	526.229.543
296.168.000	460.333.000	202.676.000	340.605.000	457.585.000	576.468.000
49.339.671	98.879.059	33.633.690	66.779.538	103.071.298	135.612.450
138.973.000	169.922.000	53.590.000	92.895.000	152.152.000	254.919.000
8.820.573.315	12.237.961.891	4.216.137.000	7.883.752.349	10.831.682.690	14.821.211.586
<b>735.047.776</b>	<b>1.019.830.158</b>	<b>351.344.750</b>	<b>656.979.362</b>	<b>902.640.224</b>	<b>1.235.100.966</b>

Cuadro N° 2.8 (Continuación)

1° trimestre al 31/03/2007	2° trimestre al 30/06/2007	3° trimestre al 30/09/2007	4° trimestre al 31/12/2007	1° trimestre al 31/03/2008	2° trimestre al 30/06/2008
1.133.801.000	2.333.449.000	3.420.491.000	4.526.241.000	1.125.498.000	2.430.972.000
-24.473.000	-2.687.000	12.920.000	65.840.000	44.554.000	92.980.000
49.658.000	83.701.000	110.016.000	344.257.000	118.032.000	264.851.000
816.000.000	1.563.000.000	2.391.000.000	3.326.000.000	869.000.000	2.146.000.000
920.000.000	1.878.000.000	2.956.000.000	4.111.000.000	1.191.000.000	2.417.000.000
52.096.000	106.546.000	125.292.000	170.786.000	80.079.000	108.786.000
240.802.000	472.053.000	730.727.000	1.065.538.000	284.296.000	540.927.000
432.816.106	947.490.717	1.397.705.844	1.924.225.004	568.265.216	1.156.018.938
811.711.149	1.067.654.562	250.572.166	487.476.689	724.188.446	1.018.239.416
218.277.000	340.799.000	450.056.000	546.608.000	142.278.000	218.802.000
40.763.900	64.678.808	97.982.011	132.393.418	28.863.371	47.368.761
104.128.000	114.224.000	3.049.000	8.137.000	-14.631.000	-105.530.000
4.795.580.155	8.968.909.087	11.945.811.021	16.708.502.111	5.161.423.033	10.336.415.115
<b>399.631.680</b>	<b>747.409.091</b>	<b>995.484.252</b>	<b>1.392.375.176</b>	<b>430.118.586</b>	<b>861.367.926</b>

Cuadro N° 2.8 (Continuación)

3° trimestre al 30/09/2008	4° trimestre al 31/12/2008	1° trimestre al 31/03/2009	2° trimestre al 30/06/2009	3° trimestre al 30/09/2009	4° trimestre al 31/12/2009	1° trimestre al 31/03/2010	N° de Observ.
3.804.420.000	5.332.647.000	1.069.070.000	1.902.421.000	2.593.735.000	3.284.398.000	651.678.000	30
168.942.000	218.409.000	27.038.000	72.108.000	131.130.000	186.790.000	60.437.000	30
397.873.000	543.382.000	172.920.000	403.928.000	990.171.000	1.266.832.000	387.856.000	30
3.454.000.000	4.175.000.000	622.000.000	1.312.000.000	2.127.000.000	3.114.000.000	975.000.000	0
3.685.000.000	4.960.000.000	1.390.000.000	2.874.000.000	4.441.000.000	6.127.000.000	1.631.000.000	30
175.282.000	331.883.000	119.168.000	354.727.000	594.641.000	752.468.000	144.018.000	30
814.088.000	1.074.498.000	293.232.000	540.927.000	814.088.000	1.074.498.000	293.232.000	30
1.728.745.003	2.217.595.799	58.966.374	308.955.210	844.941.636	1.570.850.394	573.652.021	30
341.861.405	552.345.639	649.833.700	723.189.159	184.526.816	410.244.307	685.251.463	30
339.484.000	252.548.000	104.021.000	285.621.000	744.384.000	1.120.936.000	232.909.000	30
69.727.805	95.207.615	34.001.598	68.543.047	104.811.448	135.269.969	29.929.971	30
-204.135.000	-229.296.000	28.011.000	82.072.000	106.692.000	197.637.000	29.287.000	30
14.775.288.213	19.524.220.053	4.568.261.672	8.928.491.416	13.677.120.900	19.240.923.670	5.694.250.455	-
<b>1.231.274.018</b>	<b>1.627.018.338</b>	<b>380.688.473</b>	<b>744.040.951</b>	<b>1.139.760.075</b>	<b>1.603.410.306</b>	<b>474.520.871</b>	-

El cuadro 2.9 muestra la variación porcentual trimestral de la última línea del cuadro 2.8. La última columna del cuadro 2.9 constituye nuestra estimación de la cartera de mercado estimada con datos contables, en este caso, utilidad bruta. Tal serie forma la variable independiente del modelo de regresión.

Cuadro 2.9

<b>Rendimiento Contable de la Cartera de Mercado - Utilidad Bruta</b>					
<b>Nº</b>	<b>Cuatrimestre</b>	<b>Utilidad Bruta del Mercado Acumulada</b>	<b>Utilidad Bruta del Mercado No Acumulada</b>	<b>Total Anual</b>	<b>Variación Trimestral Utilidad Bruta del Mercado</b>
-	<b>Primer T - 2002</b>	-14.611.123	-14.611.123		-
-	<b>Segundo T - 2002</b>	93.792.882	108.404.005		-
-	<b>Tercer T - 2002</b>	20.256.218	-73.536.664		-
1	<b>Cuarto T - 2002</b>	<b>128.448.928</b>	108.192.710	<b>128.448.928</b>	2,47128
2	<b>Primer T - 2003</b>	101.283.950	101.283.950		-0,06386
3	<b>Segundo T - 2003</b>	157.370.091	56.086.141		-0,44625
4	<b>Tercer T - 2003</b>	236.279.300	78.909.209		0,40693
5	<b>Cuarto T - 2003</b>	<b>442.160.942</b>	205.881.643	<b>442.160.942</b>	1,60910
6	<b>Primer T - 2004</b>	173.781.849	173.781.849		-0,15591
7	<b>Segundo T - 2004</b>	356.808.571	183.026.722		0,05320
8	<b>Tercer T - 2004</b>	522.160.021	165.351.450		-0,09657
9	<b>Cuarto T - 2004</b>	<b>744.598.683</b>	222.438.661	<b>744.598.683</b>	0,34525
10	<b>Primer T - 2005</b>	282.546.117	282.546.117		0,27022
11	<b>Segundo T - 2005</b>	539.454.635	256.908.519		-0,09074
12	<b>Tercer T - 2005</b>	735.047.776	195.593.141		-0,23867
13	<b>Cuarto T - 2005</b>	<b>1.019.830.158</b>	284.782.381	<b>1.019.830.158</b>	0,45599
14	<b>Primer T - 2006</b>	351.344.750	351.344.750		0,23373
15	<b>Segundo T - 2006</b>	656.979.362	305.634.612		-0,13010
16	<b>Tercer T - 2006</b>	902.640.224	245.660.862		-0,19623
17	<b>Cuarto T - 2006</b>	<b>1.235.100.966</b>	332.460.741	<b>1.235.100.966</b>	0,35333
18	<b>Primer T - 2007</b>	399.631.680	399.631.680		0,20204
19	<b>Segundo T - 2007</b>	747.409.091	347.777.411		-0,12976
20	<b>Tercer T - 2007</b>	995.484.252	248.075.161		-0,28668
21	<b>Cuarto T - 2007</b>	<b>1.392.375.176</b>	396.890.924	<b>1.392.375.176</b>	0,59988
22	<b>Primer T - 2008</b>	430.118.586	430.118.586		0,08372
23	<b>Segundo T - 2008</b>	861.367.926	431.249.340		0,00263
24	<b>Tercer T - 2008</b>	1.231.274.018	369.906.092		-0,14225
25	<b>Cuarto T - 2008</b>	<b>1.627.018.338</b>	395.744.320	<b>1.627.018.338</b>	0,06985
26	<b>Primer T - 2009</b>	380.688.473	380.688.473		-0,03804
27	<b>Segundo T - 2009</b>	744.040.951	363.352.479		0,04554
28	<b>Tercer T - 2009</b>	1.139.760.075	395.719.124		0,08908
29	<b>Cuarto T - 2009</b>	<b>1.603.410.306</b>	463.650.231	<b>1.603.410.306</b>	0,17166
30	<b>Primer T - 2010</b>	474.520.871	474.520.871		0,02345

## C.2 - CÁLCULO DE BETAS CONTABLES

A continuación se detalla la metodología de trabajo utilizada para calcular los betas contables (base utilidad bruta) de las compañías que realizaron oferta pública de su capital accionario en la BCBA durante el período comprendido entre el tercer trimestre del año 2002 y el primer trimestre del año 2010. A tal fin, se toma como ejemplo la empresa Agrometal S.A (especie: AGRO).

La segunda columna del cuadro 2.10 detalla los trimestres en los que se dividió la muestra (tercer trimestre del año 2002 al primer trimestre del año 2010).

La tercera columna muestra la utilidad bruta informada en los estados contables trimestrales de la firma Agrometal S.A. Tal columna muestra la utilidad bruta acumulada por trimestre. Por ejemplo: el segundo trimestre acumula la utilidad bruta del primer trimestre, es decir, contiene la utilidad bruta generada en el primer y segundo trimestre, el tercer trimestre contiene la utilidad bruta generada en el primer, segundo y tercer trimestre; en tanto que el cuarto trimestre contiene la utilidad bruta generada a lo largo del año.

La cuarta columna (Utilidad bruta no acumulada) muestra la utilidad bruta generada por cada trimestre, es decir, muestra la utilidad bruta de un trimestre sin acumular la utilidad bruta del trimestre anterior.

La sexta columna (Variación trimestral utilidad bruta Agrometal S.A.) constituye la variable dependiente del modelo de regresión, en tanto que la séptima columna contiene el rendimiento de la cartera de mercado estimada con datos contables, en este caso, utilidad bruta. Esta última serie constituye la variable independiente del modelo de regresión.

Al pie del cuadro se expone los indicadores que surgen de la regresión (Coeficiente de Determinación  $R^2$ , alfa, beta, Estadístico t).

Cuadro N° 2.10

Empresa: Agrometal S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Acumulada Agrometal S.A.	Utilidad Bruta No Acumulada Agrometal S.A.	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Agrometal S.A.	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	846.994	846.994		-	-
-	Segundo T - 2002	4.618.870	3.771.876		-	-
-	Tercer T - 2002	12.136.879	7.518.009		-	-
1	Cuarto T - 2002	<b>19.853.827</b>	7.716.948	<b>19.853.827</b>	0,02646	2,47128
2	Primer T - 2003	4.871.320	4.871.320		-0,36875	-0,06386
3	Segundo T - 2003	10.644.091	5.772.771		0,18505	-0,44625
4	Tercer T - 2003	17.898.955	7.254.864		0,25674	0,40693
5	Cuarto T - 2003	<b>22.210.355</b>	4.311.400	<b>22.210.355</b>	-0,40572	1,60910
6	Primer T - 2004	1.995.813	1.995.813		-0,53708	-0,15591
7	Segundo T - 2004	11.223.541	9.227.728		3,62354	0,05320
8	Tercer T - 2004	22.216.353	10.992.812		0,19128	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	<b>32.492.875</b>	10.276.522	<b>32.492.875</b>	-0,06516	0,34525
10	Primer T - 2005	4.791.628	4.791.628		-0,53373	0,27022
11	Segundo T - 2005	20.752.988	15.961.360		2,33109	-0,09074
12	Tercer T - 2005	33.984.131	13.231.143		-0,17105	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	<b>40.600.151</b>	6.616.020	<b>40.600.151</b>	-0,49997	0,45599
14	Primer T - 2006	1.793.579	1.793.579		-0,72890	0,23373
15	Segundo T - 2006	13.860.072	12.066.493		5,72761	-0,13010
16	Tercer T - 2006	30.677.693	16.817.621		0,39375	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	<b>38.054.978</b>	7.377.285	<b>38.054.978</b>	-0,56134	0,35333
18	Primer T - 2007	1.848.500	1.848.500		-0,74943	0,20204
19	Segundo T - 2007	10.239.320	8.390.820		3,53926	-0,12976
20	Tercer T - 2007	28.930.065	18.690.745		1,22752	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	<b>42.238.673</b>	13.308.608	<b>42.238.673</b>	-0,28796	0,59988
22	Primer T - 2008	711.155	711.155		-0,94656	0,08372
23	Segundo T - 2008	7.292.081	6.580.926		8,25386	0,00263
24	Tercer T - 2008	24.686.075	17.393.994		1,64309	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	<b>32.060.388</b>	7.374.313	<b>32.060.388</b>	-0,57604	0,06985
26	Primer T - 2009	-1.237.916	-1.237.916		-1,16787	-0,03804
27	Segundo T - 2009	278.588	1.516.504		2,22505	0,04554
28	Tercer T - 2009	16.476.438	16.197.850		9,68105	0,08908
29	Cuarto T - 2009	<b>24.173.679</b>	7.697.241	<b>24.173.679</b>	-0,52480	0,17166
30	Primer T - 2010	-2.710.697	-2.710.697		-1,35216	0,02345

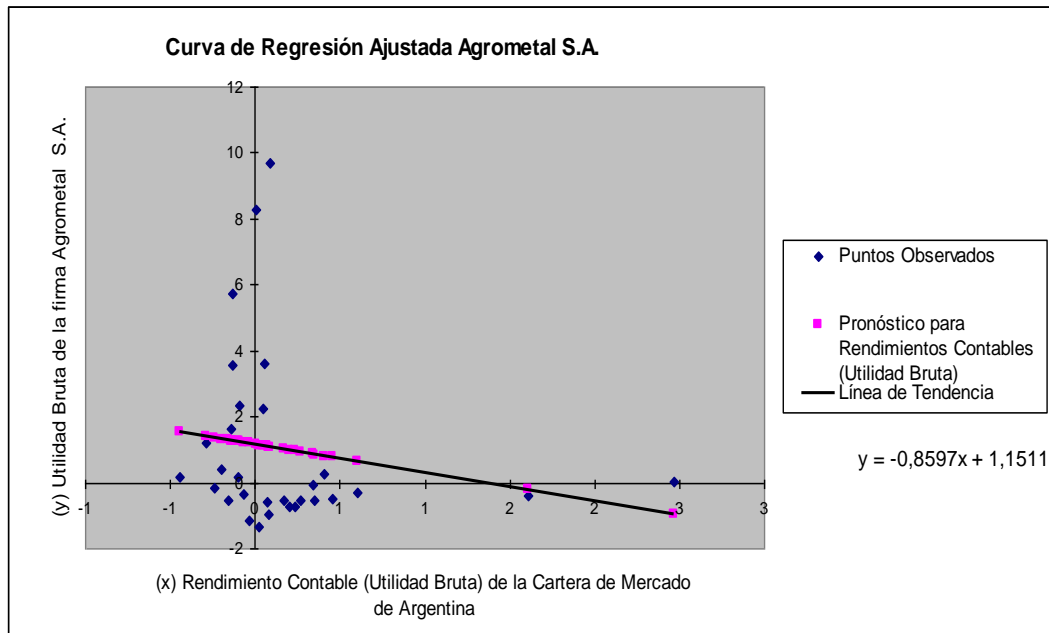
Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,03256
Alfa	1,15110
Beta	-0,85970
Estadístico t (Variable)	-0,97070
N° de Observaciones	30

A continuación se expone un gráfico con la curva y ecuación de regresión para la firma Agrometal S.A. Dicha ecuación muestra el riesgo de mercado estimado con datos contables (utilidad bruta) de la compañía Agrometal S.A.



Grafico N° 2.3



El eje de las ordenadas (y) representa la utilidad bruta de la firma Agrometal S.A.; en tanto que el eje de las abscisas (x) simboliza el rendimiento contable de la cartera de mercado estimada para Argentina. Más precisamente, el eje de las ordenadas está conformado por la variación trimestral de la utilidad bruta de la firma Agrometal S.A.; en tanto que el eje de las abscisas está constituido por el promedio simple trimestral de la utilidad bruta de las empresas que componen la cartera de mercado (cuadro 2.9).

Los puntos de color azul presentan los puntos observados, es decir la intersección entre las variables dependientes e independientes (utilidad bruta de la firma Agrometal y utilidad bruta de la cartera de mercado de Argentina, respectivamente); en tanto que los puntos de color rosa presentan el pronóstico para las variables dependientes (utilidad bruta de la firma Agrometal).

A Continuación se expone un resumen de los indicadores que surgen de la regresión:

Resultados de la Regresión - Agrometal S.A.					
Compañía	Alfa	Beta	Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	(1 - R <sup>2</sup> )	Estadístico t (Variable)
Agrometal S.A. (Utilidad Bruta)	1,151	-0,860	3,26%	99,97%	-0,971

**Alfa.** Un alfa de 1,151 representa aproximadamente un 4,6% anual ( $1,151 * 4$ ), lo que indica que la variación promedio anual obtenida por los accionistas de la firma Agrometal S.A. fue del 4,6% anual, cuando los inversores del mercado considerados como un todo, no obtuvieron nada.

**Beta.** El coeficiente beta calculado en función de la utilidad bruta de la firma arrojó un valor negativo (-0,86), por lo cual el mismo es desestimado como un posible sustituto válido del riesgo de mercado de la firma Agrometal S.A.

**Coefficiente de Determinación  $R^2$ .** Un  $R^2$  de 0,0326 significa que el 3,26% del riesgo total de Agrometal es explicado por los movimientos del mercado.

**(1 -  $R^2$ ).** Esta medida implica que el 99,97% del riesgo total de Agrometal se debe al riesgo propio de tal activo.

**Estadístico t (variable).** El estadístico t (variable) fue igual a -0,971, lo cual indica que no existe dependencia lineal entre las variables dependientes e independientes analizadas.

### **C.3 – RESUMEN DE LOS BETAS CONTABLES DE LAS COMPAÑÍAS QUE COTIZAN EN LA BCBA**

Como se dijo con anterioridad, se verificó que un total de 93 (noventa y tres) compañías realizaron oferta pública de sus acciones durante el período comprendido entre el tercer trimestre del año 2002 y el primer trimestre del año 2010. Se constató también que sólo 50 (cincuenta) registraron ventas de bienes y/o servicios en cada uno de los trimestres en los que se dividió la muestra.

Los estados contables trimestrales de las empresas objeto de estudio fueron extraídos de la página Web de la BCBA.

El cuadro 2.11 contiene un resumen de los indicadores que surgen de la regresión (alfa, beta, coeficiente de Determinación  $R^2$  y, Estadísticos t).

De la lectura de los indicadores que surgen de la regresión, se observa que los betas contables de la mayoría de las empresas analizadas no gozan de significatividad estadística. El 92% (46/50) de las compañías analizadas mostraron Estadísticos t menores que 2. Sólo 4 empresas mostraron Estadísticos t mayores que 2 (Banco Hipotecario S.A., Banco Macro S.A., Grimoldi S.A. y Juan Minetti S.A.).

El 58% (29/50) de las compañías arrojaron coeficientes betas negativos.

El 84% (42/50) de las compañías mostraron Coeficientes de Determinación  $R^2$  menores que 0,1, y el 86% (43/50) de las compañías arrojaron Coeficientes de Determinación  $R^2$  menores que 0,2.

Nota: Cabe destacar que la metodología de trabajo utilizada para calcular el beta contable de la firma Agrometal S.A. detallada en el apartado C.2, se utilizó también para estimar los betas contables de las restantes 54 compañías que forman la muestra objeto de estudio. El Anexo III detalla los cálculos realizados.

Cuadro N° 2.11

Cartera de Mercado de Argentina - Utilidad Bruta							
Nº	Especie	Compañía	Alfa	Beta	Coefficiente R²	Estadístico t	Nº de Observ.
1	ACIN	Acindar S.A. (Nota 1)	-	-	-	-	-
2	AGRO	Agrometal S.A.	1,151	-0,860	3,26%	-0,971	30
3	ALPA	Alpargatas S.A.	0,121	-0,010	0,05%	-0,122	30
4	APSA	Alto Palermo S.A.	-0,371	0,807	4,72%	1,177	30
5	ALUA	Aluar Aluminio Argentino S.A.	-0,506	0,603	1,68%	0,693	30
6	APLA y APLA1	American Plast S.A. (Nota 2)	-	-	-	-	-
7	ESTR y ESTR5	Angel Estrada y Compañía S.A. (Nota 3)	-	-	-	-	-
8	AUSO	Autopistas del Sol S.A. (Nota 4)	-	-	-	-	-
9	GALI	Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.	0,226	0,490	1,59%	0,673	30
10	FRAN	Banco Frances S.A.	0,008	0,792	2,87%	0,909	30
11	BHIP	Banco Hipotecario S.A.	-0,090	8,548	23,92%	2,967	30
12	BMA	Banco Macro S.A.	0,367	1,746	29,79%	3,447	30
13	BPAT	Banco Patagonia S.A. (Nota 5)	-	-	-	-	-
14	BRIO	Banco Santander Río S.A.	0,440	-0,684	1,89%	-0,735	30
15	STD	Banco Santander S.A. (Nota 6)	-	-	-	-	-
16	ESME y ESME	Bodegas Esmeralda S.A. (Nota 7)	-	-	-	-	-
17	GAMI	Boldt Gaming S.A. (Nota 8)	-	-	-	-	-
18	BOLT	Boldt S.A. (Nota 9)	0,323	-0,104	0,73%	-0,453	30
19	CGPA1, CGPA	Camuzzi Gas Pampeana S.A. (Nota10)	-	-	-	-	-
20	CAPX	Capex S.A.	1,005	0,156	0,05%	0,113	30
21	CAPU	Caputo S.A.	0,874	-0,516	2,10%	-0,775	30
22	CARC	Carbochlor S.A. (Nota 11)	-0,364	0,150	0,14%	0,198	30
23	CADO	Carlos Casado S.A.	-0,814	0,011	0,00%	0,011	30
24	CELU	Celulosa Argentina S.A.	0,157	0,038	0,14%	0,198	30
25	CEPU2	Central Puerto S.A.	1,198	-0,279	0,17%	-0,217	30
26	SALO	Cerámica San Lorenzo S.A.	0,009	-0,044	0,80%	-0,474	30
27	COLO	Colorín S.A.	0,074	0,093	3,01%	0,933	30
28	COMO	Compañía Argentina de Comodoro Rivadavia S.A. (Nota 12)	-	-	-	-	-
29	CVZA y CVZA5	Compañía Industrial Cervecera S.A. (Nota 13)	-	-	-	-	-
30	INTR	Compañía Introdutora de Buenos Aires S.A.	-0,638	0,330	0,52%	0,382	30
31	CTIO	Consultatio S.A. (Nota 14)	-	-	-	-	-
32	CRES	Cresud S.A.	1,058	0,842	1,12%	0,564	30
33	DGCU2	Distribuidora de Gas Cuyana S.A.	0,186	-0,531	25,87%	-3,126	30
34	DOME	Domec S.A. (Nota 15)	-	-	-	-	-
35	DYCA	Dycasa S.A.	-0,047	0,094	0,21%	0,242	30
36	EDN	Edenor S.A. (Nota 16)	0,080	-0,061	0,85%	-0,490	30
37	DSUR	Edesur S.A. (Nota 17)	-	-	-	-	-
38	EMDE	Emdersa S.A. (Nota 18)	-	-	-	-	-
39	CECO2	Endesa Costanera S.A.	1,372	1,656	1,43%	0,637	30
40	EURO, EURO3 y EURO5	Euromayor S.A. de Inversiones (Nota 19)	-	-	-	-	-
41	FERR	Ferrum S.A.	0,429	0,593	0,21%	0,241	30
42	FIPL	Fiplasto S.A.	0,334	-0,126	0,31%	-0,294	30
43	CGPA	Gamuzzi Gas Pampeana S.A. (Nota 20)	-	-	-	-	-
44	REGE	García Reguera S.A. (Nota 21)	-	-	-	-	-
45	GARO	Garovaglio y Zorraquin S.A.	0,355	-0,447	8,19%	-1,580	30
46	GBAN	Gas Natural Ban S.A.	0,492	-0,709	9,49%	-1,713	30
47	GOFF	Goffre Carbone y Compañía S.A. (Nota 22)	-	-	-	-	-
48	GRAF	Grafex S.A.	0,063	-0,918	4,59%	-1,161	30
49	GRIM	Grimoldi S.A.	0,038	0,224	22,42%	2,845	30
50	GCLA	Grupo Clarín S.A. (Nota 23)	-	-	-	-	-
51	OEST	Grupo Concesionario del Oeste S.A.	0,109	-0,033	0,22%	-0,248	30
52	GGAL	Grupo Financiero Galicia S.A.	0,253	-0,469	1,75%	-0,705	30
53	PATA	Importadora y Exportadora de la Patagonia S.A.	0,073	0,039	4,70%	1,175	30
54	ROSE	Instituto Rosenbusch S.A.	0,075	-0,115	1,36%	-0,622	30
55	INTA, INTA3	Inta industria Textil Argentina S.A. (Nota 24)	-	-	-	-	-
56	IRSA	Irsa Inversiones y Presentaciones S.A.	0,118	0,095	2,94%	0,920	30
57	JMIN	Juan Minetti S.A.	0,016	0,257	28,55%	3,345	30
58	LEDE	Ledesma S.A.	-0,145	0,130	0,95%	0,518	30
59	LONG	Longvie S.A.	5,030	-4,501	3,39%	-0,991	30
60	MASU	Massuh S.A. (Nota 25)	-	-	-	-	-
61	VALO	Mercado de Valores de Buenos Aires (Nota 26)	-	-	-	-	-
62	METR	Metrogas S.A.	0,357	-0,350	2,99%	-0,928	30
63	MVIA	Metrovias S.A. (Nota 27)	-	-	-	-	-
64	MIRG	Mirgor S.A.	0,116	-0,057	0,48%	-0,367	30

65	SEMI	Molinos Juan Semino S.A.	0,076	-0,064	1,08%	-0,552	30
66	MOLI	Molinos Río de la Plata S.A.	0,034	-0,445	26,91%	-3,211	30
67	MORI	Morixe Hermanos S.A.	0,854	-1,661	7,87%	-1,546	30
68	NORT6	Nortel Inversora S.A. (Nota 28)	-	-	-	-	-
69	PAMP	Pampa Energía S.A. (Nota 29)	-	-	-	-	-
70	PBE	Perez Companc Holding S.A. (Nota 30)	-	-	-	-	-
71	PERK	Pertrak S.A. (Nota 31)	-	-	-	-	-
72	PESA	Petrobras Argentina S.A.	0,027	0,026	0,55%	0,392	30
73	APBR	Petroleo Brasileiro S.A. - Petrobras Soc. de Economía Mixta (Nota 32)	-	-	-	-	-
74	PSUR	Petrolera del Conosur S.A.	0,112	-0,219	1,16%	-0,573	30
75	POLL	Polledo S.A.	0,528	-5,119	1,89%	-0,734	30
76	PATY	Quickfood S.A.	0,158	-0,309	26,19%	-3,152	30
77	QUES	Química Estrella S.A. - (Nota 33)	-	-	-	-	-
78	REP	Repsol YPF S.A. (Nota 34)	-	-	-	-	-
79	RIGO	Rigolleau S.A.	0,109	-0,065	0,68%	-0,437	30
80	SAMI	San Miguel S.A.	-2,400	-2,344	0,44%	-0,354	30
81	ERAR	Siderar S.A.	-0,085	0,074	0,40%	0,334	30
82	SNIA	Sniafa S.A. (Nota 35)	-	-	-	-	-
83	COME	Sociedad Comercial del Plata S.A.	-0,214	-0,254	0,92%	-0,509	30
84	STHE	Socotherm Americas S.A. (Nota 36)	-	-	-	-	-
85	INDU	Solvay Indupa S.A.	-0,194	0,135	0,61%	0,414	30
86	TECO2	Telecom Argentina S.A.	0,077	-0,066	11,58%	-1,915	30
87	CITI, CITI5	Telefónica Holding de Argentina S.A. (Nota 37)	0,050	0,072	3,28%	0,974	30
88	TEF	Telefónica S.A. (Nota 38)	-	-	-	-	-
89	TS	Tenaris S.A.	0,059	0,013	0,25%	0,264	30
90	TRAN	Transener S.A.	0,074	-0,077	0,90%	-0,505	30
91	TGSU2	Transportadora de Gas del Sur S.A.	0,073	0,005	0,01%	0,042	30
92	TGNO	Transportadora del Gas del Norte S.A. (Nota 39)	-	-	-	-	-
93	YPFD	YPF S.A.	0,015	0,045	3,10%	0,947	30

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados por la BCBA.

**Notas:**

- Nota 1: Serie con la cotización bursátil de las acciones hasta el día 26/11/2008.  
Nota 2: Último día de cotización de la especie APLA: 30/08/2005. Último día de cotización de la especie APLA1: 21/12/2006.  
Nota 3: Especie ESTR con cotización bursátil a partir del día 14/01/2003. Especie ESTR5 sin cotización en el período de estudio.  
Nota 4: Cotización bursátil a partir del día 28/09/2005. Último día de cotización: 02/11/09.  
Nota 5: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del 24/07/07  
Nota 6: No se analizó la especie STD porque no están disponibles su estados contables en el sitio Web de la BCBA  
Nota 7: Último día de cotización de la especie ESME: 25/08/2003. Especie ESME5 sin cotización en el período de estudio.  
Nota 8: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 16/03/2007.  
Nota 9: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del 16/03/07  
Nota 10: Especies CGPA1 y CGPA3 sin cotización en el período de estudio. Especie CGPA2 con cotización partir del 03/10/2003.  
Nota 11: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del 16/10/03  
Nota 12: Serie con cotización bursátil partir del 09/10/2006. Último día de cotización: 24/07/2008.  
Nota 13: Especie CVZA: Único día de cotización 22/08/2003. Especie: CVZA5 sin cotización en el período de estudio.  
Nota 14: Último día de cotización de la especie CTIO: 27/05/2008.  
Nota 15: La especie DOME no registró operaciones de compra-venta en todos los trimestres en los que se dibidió la muestra.  
Nota 16: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del 30/04/07  
Nota 17: Especie DSUR sin cotización en el período de estudio.  
Nota 18: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 06/12/2007.  
Nota 19: Especie EURO con cotización a partir del 10/12/2004. Especies EURO3 y EURO5 sin cotización en el período de estudio.  
Nota 20: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 03/10/2003.  
Nota 21: Último día de cotización de la especie REGE: 11/11/2009.  
Nota 22: Último día de cotización de la especie GOFF: 01/02/2008.  
Nota 23: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 09/10/2007.  
Nota 24: Último día de cotización de la especie INTA: 04/04/2005. Especie INTA3 sin cotización en el período de estudio.  
Nota 25: Serie con la cotización bursátil de las acciones hasta el día 22/12/2008.  
Nota 26: No registró cotizaciones en todos los trimestres de estudio.  
Nota 27: Con cotización a partir del día 07/02/2003.  
Nota 28: Sólo registra cotización en año 2004.  
Nota 29: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 27/05/2003.  
Nota 30: Serie con la cotización bursátil de las acciones hasta el día 24/09/2009.  
Nota 31: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 18/12/2003.  
Nota 32: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 27/04/2006.  
Nota 33: Serie con la cotización bursátil de las acciones hasta el día 22/10/2009.  
Nota 34: No se analizó la especie REP porque no están disponibles su estados contables en el sitio Web de la BCBA  
Nota 35: Serie con la cotización bursátil de las acciones hasta el día 17/10/2008.  
Nota 36: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 14/11/2003.  
Nota 37: Las especies CITI y CITI no registraron operaciones de compra-venta de acciones.  
Nota 38: No se analizó la especie TEF porque no están disponibles sus estados contables en el sitio Web de la BCBA.  
Nota 39: Serie con la cotización bursátil de las acciones a partir del día 07/11/2006.

### III: ANÁLISIS DE CORRELACIÓN ENTRE BETAS CONTABLES (BASE ROE) Y BETAS BURSÁTILES

En el análisis de regresión estamos interesados principalmente en la posibilidad de predecir una variable Y (dependiente o de respuesta) en base a los valores de una variable independiente, o explicativa, X. En cambio, en el análisis de correlación, estamos interesados en medir la fuerza o grado de asociación entre dos variables.

A continuación se calcula el grado de correlación existente entre los betas contables (Base ROE) y los betas bursátiles de las compañías que realizaron oferta pública de su capital accionario entre el tercer trimestre del año 2002 y el primer trimestre del año 2010. Para ello se determina el coeficiente de correlación entre ambos tipos de betas.

El cuadro 2.12 detalla los betas contables y betas bursátiles de las empresas objeto de estudio (columnas 3 y 4 respectivamente). Al pie del cuadro se expone el coeficiente de correlaciones entre ambos tipos de betas, el cual es igual a -0,018.

Para determinar el grado de asociación entre los betas contables y los betas de mercado se calculó el correspondiente coeficiente de correlación entre los mismos, el cual se formula como sigue:

$$r = \frac{\text{Cov (Betas Contables, Betas Bursátil)}}{(\text{Var (Beta Contable)} \times \text{Var (Beta Bursátil)})^{0,5}}$$

Cuadro N° 2.12

<b>Correlación Entre Betas Contables (Base ROE) y Betas Bursátiles</b>			
<b>Nº</b>	<b>Empresas</b>	<b>Betas Contables</b>	<b>Betas de Mercado</b>
1	Agrometal S.A.	-0,099	0,837
2	Alpargatas S.A.	1,084	0,633
3	Alto Palermo S.A.	0,494	0,995
4	Aluar Aluminio Argentino S.A.	0,805	0,735
5	Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.	0,207	1,116
6	Banco Francés S.A.	0,232	1,125
7	Banco Hipotecario S.A.	-0,782	1,409
8	Banco Macro	-0,002	1,152
9	Banco Santander Río S.A.	-0,545	1,022
10	Capex S.A.	3,272	1,082
11	Caputo S.A.	-0,273	0,834
12	Carlos Casado S.A.	-0,373	0,622
13	Celulosa Argentina S.A.	0,229	1,445
14	Central Puerto S.A.	2,434	1,171
15	Cerámica San Lorenzo S.A.	0,100	0,550
16	Colorín S.A.	-6,929	1,816
17	Compañía Introdutora de Buenos Aires S.A.	0,031	0,385
18	Cresud S.A.	0,224	0,731
19	Distribuidora de gas Cuyana S.A.	0,004	1,439
20	Dycasa S.A.	0,606	1,075
21	Endesa Costanera S.A.	0,003	1,306
22	Ferrum S.A.	-0,320	0,842
23	Fiplasto S.A.	0,068	1,074
24	Garovaglio y Zorraquin S.A.	2,371	-8,054
25	Gas Natural Ban S.A.	0,073	1,163
26	Grafex S.A.	0,041	0,383
27	Grimoldi S.A.	0,175	0,694
28	Grupo Concesionario del Oeste S.A.	-0,032	0,888
29	Grupo Financiero Galicia S.A.	0,083	1,656
30	Importadora y Exportadora de la Patagonia S.A.	0,013	0,463
31	Instituto Rosenbusch S.A.	0,143	0,358
32	Irsa Inversiones y Presentaciones S.A.	0,213	0,804
33	Juan Minetti S.A.	0,296	1,206
34	Ledesma S.A.	0,082	0,383
35	Longvie S.A.	0,610	0,739
36	Metrogas S.A.	1,624	1,219
37	Mirgor S.A.	0,218	1,212
38	Molinos Juan Semino S.A.	-0,116	1,064
39	Molinos Río de la Plata S.A.	0,367	0,414
40	Morixe Hermanos S.A.	0,795	0,530
41	Petrobras Energía S.A.	-0,045	0,473
42	Petrolera del Conosur S.A.	38,092	1,148
43	Polledo S.A.	-0,186	0,755
44	Quickfood S.A.	-0,113	0,591
45	Rigolleau S.A.	-0,119	1,183
46	San Miguel S.A.	0,195	0,304
47	Siderar S.A.	-0,396	1,090
48	Sociedad Comercial del Plata S.A.	3,035	1,154
49	Solvay Indupa S.A.	0,044	0,826
50	Telecom Argentina S.A.	3,904	1,306
51	Tenaris S.A.	-0,259	0,872
52	Transener	2,226	1,283
53	Transportadora de Gas del Sur S.A.	0,165	0,843
54	YPF S.A.	0,028	0,465
<b>Coeficiente de Correlación entre betas contables y de mercado =</b>			<b>-0,018</b>

## DETERMINACIÓN DEL GRADO DE SIGNIFICACIÓN DE LA ASOCIACIÓN ENTRE BETAS CONTABLES (BASE ROE) Y BETAS DE MERCADO

Una vez calculado el coeficiente de correlación entre los betas contables (base ROE) y los betas bursátiles, interesa conocer el grado de significación de la asociación entre los mismos.

A fin de analizar la significatividad estadística de los coeficientes de correlación se realiza el pertinente contraste de hipótesis, también denominado *test* de hipótesis o prueba de significación.

Entre los betas contables (base ROE) y los betas de mercado se obtuvo un coeficiente de correlación igual a -0,018. Los grados de libertad (N) es igual a 54, en tanto que el nivel de significación ( $\alpha$ ) es igual a 0,05. En base a los resultados obtenidos, seguidamente se analiza la significación del grado de asociación entre los betas contables (base ROE) y los betas de mercado:

$$t = (r_{xy} - 0) / \sqrt{(1 - r_{xy}^2) / (N - 2)}$$

Si  $t > t_{(\alpha, N-2)} \rightarrow$  Se rechaza la Hipótesis nula. Existe correlación significativa entre las variables. La correlación obtenida no procede de una población cuya correlación es igual a cero.

Si  $t \leq t_{(\alpha, N-2)} \rightarrow$  Se acepta la Hipótesis nula. No hay correlación significativa entre las variables. La correlación obtenida procede de una población cuya correlación es igual a cero.

### Planteo de Hipótesis:

Ho= El coeficiente de correlación procede de una población cuya correlación es cero. En otras palabras, no existe correlación significativa entre los betas contables y los betas de mercado de las compañías que cotizan en la BCBA para el período de estudio.

H1= El coeficiente de correlación procede de una población cuya correlación es distinta de cero. En otras palabras, se observa la existencia de correlación significativa entre los betas contables y los betas de mercado de las compañías que cotizan en la BCBA para el período de estudio.



rx <sub>y</sub> (Coeficiente de Correlación)	-0,018
N (Grados de libertad)	54
α =0,05	
t=	-0,130559737
t <sub>(0,05 : 52)</sub>	2,00694

Estadístico  $t \leq t_{(\alpha, N-2)}$ . Se acepta la Hipótesis Nula. Es decir, no se observa la existencia de correlación significativa entre los betas contables y los betas de mercados de las compañías que cotizan en la BCBA para el período de estudio.

En otras palabras, el valor del Estadístico t (-0,13056) es menor al valor que surge de la Distribución T de Student para un  $\alpha=0,05$  y para N-2 grados de libertad (2,00694), por lo tanto; se acepta la Hipótesis Nula. Es decir, no se observa la existencia de correlación significativa entre los betas contables (base ROE) y los betas de mercados de las compañías que realizaron oferta pública de sus acciones en la BCBA durante el período comprendido entre el tercer trimestre del año 2002 y el primer trimestre del año 2010.

#### **IV: ANÁLISIS DE CORRELACIÓN ENTRE BETAS CONTABLES (BASE UTILIDAD BRUTA) Y BETAS BURSÁTILES**

A continuación se calcula el grado de correlación existente entre los betas contables (Base utilidad bruta) y los betas bursátiles de las compañías que realizaron oferta pública de su capital accionario entre el tercer trimestre del año 2002 y el primer trimestre del año 2010.

El cuadro 2.13 detalla los betas contables y betas bursátiles de las empresas objeto de estudio (columnas 3 y 4 respectivamente). Al pie del cuadro se expone el coeficiente de correlaciones entre ambos tipos de betas, el cual es igual a 0,110.

Cuadro N° 2.13

<b>Correlación Entre Betas Contables (Utilidad Bruta) y Betas Bursátiles</b>			
<b>Nº</b>	<b>Empresas</b>	<b>Betas Contables</b>	<b>Betas de Mercado</b>
1	Agrometal S.A.	-0,860	0,837
2	Alpargatas S.A.	-0,010	0,633
3	Alto Palermo S.A.	0,807	0,995
4	Aluar Aluminio Argentino S.A.	0,603	0,735
5	Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.	0,490	1,116
6	Banco Francés S.A.	0,792	1,125
7	Banco Hipotecario S.A.	8,548	1,409
8	Banco Macro	1,746	1,152
9	Banco Santander Río S.A.	-0,684	1,022
10	Capex S.A.	0,156	1,082
11	Caputo S.A.	-0,516	0,834
12	Carlos Casado S.A.	0,011	0,622
13	Celulosa Argentina S.A.	0,038	1,445
14	Central Puerto S.A.	-0,279	1,171
15	Cerámica San Lorenzo S.A.	-0,044	0,550
16	Colorín S.A.	0,093	1,816
17	Compañía Introdutora de Buenos Aires S.A.	0,330	0,385
18	Cresud S.A.	0,842	0,731
19	Distribuidora de gas Cuyana S.A.	-0,531	1,439
20	Dycasa S.A.	0,094	1,075
21	Endesa Costanera S.A.	1,656	1,306
22	Ferrum S.A.	0,593	0,842
23	Fiplasto S.A.	-0,126	1,074
24	Garovaglio y Zorraquin S.A.	-0,447	-8,054
25	Gas Natural Ban S.A.	-0,709	1,163
26	Grafex S.A.	-0,918	0,383
27	Grimoldi S.A.	0,224	0,694
28	Grupo Concesionario del Oeste S.A.	-0,033	0,888
29	Grupo Financiero Galicia S.A.	-0,469	1,656
30	Importadora y Exportadora de la Patagonia S.A.	0,039	0,463
31	Instituto Rosenbusch S.A.	-0,115	0,358
32	Irsa Inversiones y Presentaciones S.A.	0,095	0,804
33	Juan Minetti S.A.	0,257	1,206
34	Ledesma S.A.	0,130	0,383
35	Longvie S.A.	-4,501	0,739
36	Metrogas S.A.	-0,350	1,219
37	Mirgor S.A.	-0,057	1,212
38	Molinos Juan Semino S.A.	-0,064	1,064
39	Molinos Río de la Plata S.A.	-0,445	0,414
40	Morixe Hermanos S.A.	-1,661	0,530
41	Petrobras Energía S.A.	0,026	0,473
42	Petrolera del Conosur S.A.	-0,219	1,148
43	Polledo S.A.	-5,119	0,755
44	Quickfood S.A.	-0,309	0,591
45	Rigolleau S.A.	-0,065	1,183
46	San Miguel S.A.	-2,344	0,304
47	Siderar S.A.	0,074	1,090
48	Sociedad Comercial del Plata S.A.	-0,254	1,154
49	Solvay Indupa S.A.	0,135	0,826
50	Telecom Argentina S.A.	-0,066	1,306
51	Tenaris S.A.	0,013	0,872
52	Transener	-0,077	1,283
53	Transportadora de Gas del Sur S.A.	0,005	0,843
54	YPF S.A.	0,045	0,465
<b>Coefficiente de Correlación entre betas contables y de mercado =</b>			0,110

## DETERMINACIÓN DEL GRADO DE SIGNIFICACIÓN DE LA ASOCIACIÓN ENTRE BETAS CONTABLES (BASE UTILIDAD BRUTA) Y BETAS DE MERCADO

Entre los betas contables (base utilidad bruta) y los betas de mercado se obtuvo un coeficiente de correlación igual a 0,110. Los grados de libertad (N) es igual a 54, en tanto que el nivel de significación ( $\alpha$ ) es igual a 0,05. En base a los resultados obtenidos, seguidamente se analiza la significación del grado de asociación entre los betas contables (base utilidad bruta) y los betas de mercado:

$$t = (r_{xy} - 0) / \sqrt{(1 - r_{xy}^2) / (N - 2)}$$

### Planteo de Hipótesis:

Ho= El coeficiente de correlación procede de una población cuya correlación es cero. En otras palabras, no existe correlación significativa entre los betas contables y los betas de mercado de las compañías que cotizan en la BCBA para el período de estudio.

H1= El coeficiente de correlación procede de una población cuya correlación es distinta de cero. En otras palabras, se observa la existencia de correlación significativa entre los betas contables y los betas de mercado de las compañías que cotizan en la BCBA para el período de estudio.

r (Coeficiente de Correlación)	0,110
N (Grados de libertad)	54
$\alpha = 0,05$	
t=	0,795363769
$t_{(0,05 ; 52)}$	2,00694

Estadístico  $t \leq t_{(\alpha, N-2)}$ . Se acepta la Hipótesis Nula. Es decir, no se observa la existencia de correlación significativa entre los betas contables y los betas de mercados de las compañías que cotizan en la BCBA para el período de estudio.

En otras palabras, el valor del Estadístico t (0,79536) es menor al valor que surge de la Distribución T de Student para un  $\alpha=0,05$  y para N-2 grados de libertad (2,00694), por lo tanto; se acepta la Hipótesis Nula. Es decir, no se observa la existencia de correlación significativa entre los betas contables (base utilidad bruta) y los betas de mercados de las compañías que realizaron oferta pública de sus acciones en la BCBA durante el período comprendido entre el tercer trimestre del año 2002 y el primer trimestre del año 2010.

## V: RESUMEN DEL CAPÍTULO II

En el presente capítulo se estudia la validez de la utilización betas contables para estimar el costo del capital propio de empresas argentinas de capital cerrado a través del modelo CAPM.

Para ello, en el presente capítulo, por un lado se analiza la significatividad estadística de los betas contables y los betas bursátiles de las compañías que realizaron oferta pública de su capital accionario en la BCBA durante el período de estudio. Por otro lado, se analiza la significación estadística de la asociación entre ambos tipos de betas.

El universo de estudio está compuesto por todas aquellas compañías que realizaron oferta pública de su capital accionario en la BCBA durante el período comprendido entre el tercer trimestre del año 2002 al primer trimestre del año 2010.

Se verificó que un total de 93 (noventa y tres) compañías realizaron oferta pública de sus acciones en la B.C.B.A. durante el período de estudio. De dicho total, se constató que sólo 54 (cincuenta y cuatro) compañías realizaron operaciones de compra-venta de sus acciones en cada uno de los trimestres en los que se dividió la muestra. Por lo tanto, la muestra de estudio se limitó a las 54 compañías señaladas.

Se calcularon betas contables y betas bursátiles para cada una de las compañías objeto de estudio.

### **Conclusión Nro. 1:**

Para analizar la significatividad estadística de los coeficientes beta, se estudió el valor de los Estadísticos t y los Coeficientes de Determinación  $R^2$  que surgen de la regresión.

Los Estadísticos t permiten determinar la existencia de dependencia lineal entre el rendimiento de la cartera de mercado y el rendimiento de la compañía. El Coeficiente de Determinación  $R^2$  indica la proporción correspondiente a la varianza total (riesgo total) de la compañía que puede ser explicada por los movimientos en la cartera de mercado (riesgo sistemático).

En el presente estudio estamos interesados en encontrar Estadísticos t mayores que 2 (dos), ya que los mismos señalan la existencia de dependencia lineal entre las variables dependientes e independientes.

Se comprobó que la mayoría de los betas de mercado gozan de significación estadística. Por el contrario, se verificó que prácticamente la totalidad de los betas contables no poseen significatividad estadística.

En concreto, respecto de los betas de mercado, se verificó que el 89% de las compañías mostraron Estadísticos t mayores que 2; el 91% de las compañías mostraron Coeficientes de Determinación  $R^2$  mayores al 10%; y el 70% de las compañías mostraron Coeficientes de Determinación  $R^2$  mayores al 20%.

Respecto de los betas contables calculados base ROE, se verificó que el 91% de las compañías mostraron Estadísticos t menores que 2; el 70% arrojó coeficientes betas negativos; el 85% mostró Coeficientes de Determinación  $R^2$  menores al 10%; y el 93% arrojó Coeficientes de Determinación  $R^2$  menores al 20%.

Los betas contables calculados en base a Utilidad Bruta arrojaron resultados similares a los obtenidos con los betas contables estimados en base ROE. En rigor, el 92% de las compañías mostraron Estadísticos t menores que 2; el 58% arrojaron coeficientes betas negativos; el 84% mostraron Coeficientes de Determinación  $R^2$  menores al 10%; y el 86% arrojaron Coeficientes de Determinación  $R^2$  menores al 20%.

## **Conclusión Nro. 2:**

Como se dijo con anterioridad, en el análisis de regresión estamos interesados principalmente en la posibilidad de predecir una variable dependiente en base a los valores de una variable independiente. En cambio, en el análisis de correlación, estamos interesados en medir la fuerza o grado de asociación entre dos variables.

Para ello se determinó el grado de correlación existente entre los betas contables y los betas bursátiles de las compañías que realizaron oferta pública de su capital accionario en la BCBA durante el período de estudio.

La correlación obtenida entre los betas contables base ROE y los betas de mercado fue del -0,018 para el período de estudio. En tanto que la correlación alcanzada entre los betas contables -base utilidad bruta- y los betas de mercado fue del 0,110 para el período de estudio.

Posteriormente, para analizar la significación estadística de la correlación obtenida entre los betas contables y los betas bursátiles de las compañías que realizaron oferta de sus acciones en la BCBA durante el período de estudio; se realizó el pertinente contraste de hipótesis. Para ello se trabajó con la distribución T de Student para un nivel de significación del 5% y para N-2 grados de libertad.

Para el período de estudio, los resultados mostraron la no existencia de asociación significativa entre los betas contables y los betas de mercado de las compañías que cotizan en la BCBA.

En otras palabras, se verificó la no existencia de correlación significativa entre los betas contables y los betas de mercados de las compañías que realizaron oferta pública de sus acciones en la BCBA durante el período comprendido entre el tercer trimestre del año 2002 y el primer trimestre del año 2010.

### **Conclusión General del Capítulo:**

En base a los resultados obtenidos, para el período de estudio se recomienda no utilizar betas contables para valorar empresas argentinas de capital cerrado a través del modelo CAPM, por los motivos arriba indicados.

Los resultados alcanzados permiten concluir que para el período de estudio no resultaría válido diseñar una ecuación de transformación de betas contables en betas de mercado para valorar compañías argentinas que no cotizan en bolsa, debido a la falta de correlación significativa entre los mismos.

## CAPITULO III

### ESTUDIO DE BETAS SECTORIALES EXTRANJEROS

#### ANÁLISIS EMPÍRICO CON EMPRESAS QUE REALIZAN OFERTA PÚBLICA DE SUS ACCIONES EN LA BCBA, EN LA BCS, EN EL BOVESPA, EN LA BMV, EN LA BVC (Colombia), EN LA BVL, EN LA BVC (Caracas), EN LA NASDAQ, Y EN LA NYSE

##### Sumario:

**I:** Introducción. Descripción y características de los datos utilizados. Universo de análisis. Fundamentación del período de estudio seleccionado. Herramientas cuantitativas empleadas. Determinación de la asociación entre betas sectoriales argentinos y betas sectoriales extranjeros. Análisis de significación de los coeficientes de correlación.

##### **II:** Análisis Empírico.

A – Cálculo de betas sectoriales.

B – Análisis de betas sectoriales apalancados.

B.1 – Betas sectoriales apalancados (Argentina – Chile).

B.2 – Betas sectoriales apalancados (Argentina – Brasil).

B.3 – Betas sectoriales apalancados (Argentina – México).

B.4 – Betas sectoriales apalancados (Argentina – Colombia).

B.5 – Betas sectoriales apalancados (Argentina – Perú).

B.6 – Betas sectoriales apalancados (Argentina – Venezuela).

B.7 – Betas sectoriales apalancados (BCBA – NASDAQ).

B.8 – Betas sectoriales apalancados (BCBA – NYSE).

C – Análisis de betas sectoriales desapalancados.

C.1 – Betas sectoriales desapalancados (Argentina – Chile).

C.2 – Betas sectoriales desapalancados (Argentina – Brasil).

C.3 – Betas sectoriales desapalancados (Argentina – México).

C.4 – Betas sectoriales desapalancados (Argentina – Colombia).

C.5 – Betas sectoriales desapalancados (Argentina – Perú).



C.6 – Betas sectoriales desapalancados (Argentina – Venezuela).

C.7 – Betas sectoriales desapalancados (BCBA – NASDAQ).

C.8 – Betas sectoriales desapalancados (BCBA – NYSE).

**III:** Análisis de significación entre betas sectoriales argentinos y extranjeros.

**IV:** Análisis de correlación parcial entre betas sectoriales argentinos y extranjeros.

**V:** Incidencia del efecto tamaño de la empresa en el rendimiento requerido al capital propio.

**VI:** Resumen del capítulo.

## **I. INTRODUCCIÓN**

Una alternativa muy utilizada por analistas financieros para valorar empresas argentinas de capital cerrado a través del modelo CAPM, consiste en el uso de betas sectoriales de los Estados Unidos.

En la práctica profesional se utiliza betas sectoriales extranjeros cuando no se dispone de datos de la empresa que se quiere valorar, como por ejemplo cuando estamos en presencia de un proyecto novedoso o embrionario que no tiene comparables en la Bolsa Local. También se utiliza cuando no puede encontrarse una empresa o grupo de empresas razonablemente comparables a la compañía que se quiere valorar. Otro caso en el que se puede utilizar la máxima aproximación sectorial es cuando la empresa que se quiere valorar pertenece a un sector sin representantes en la Bolsa local, pero para la cual se dispone de betas sectoriales extranjeros, los cuales pueden ser utilizados como referencia.

El uso directo de betas sectoriales extranjeros asume que existe correlación aceptable entre los betas sectoriales extranjeros y los betas sectoriales de la economía Argentina. Testear esta hipótesis adecuadamente resulta de suma importancia, dado que numerosos analistas locales utilizan los betas americanos como referencia.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> Pereiro y Galli (2000).

El presente capítulo analiza la significación estadística de la asociación entre betas sectoriales de Argentina con los betas sectoriales de Chile, Brasil, México, Colombia, Venezuela, Perú y Estados Unidos.

### **DESCRIPCIÓN Y CARACTERÍSTICAS DE LOS DATOS UTILIZADOS**

Para investigar la correlación existente entre los betas sectoriales argentinos y extranjeros; se estudió 22 sectores económicos.

Los sectores económicos analizados son: Agricultura y aprovechamiento forestal; Bancos; Comercio al por menor; Construcción pesada; Dirección de corporativos y empresas; Extracción de petróleo y gas; Fabricación de equipo de generación eléctrica y accesorios eléctricos; Fabricación de equipo de transporte; Fabricación de maquinaria y equipo; Fabricación de productos a base de minerales no metálicos; Fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos, excepto prendas de vestir; Generación, transmisión y suministro de energía eléctrica; Industria alimentaria, Industria de la madera; Industria del papel; Industria química; Industrias metálicas básicas; Radio, televisión y otras telecomunicaciones; Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles; Servicios profesionales, científicos y técnicos; Servicios relacionados con el transporte por carretera; Suministro de gas por ductos al consumidor final.

Se construyeron betas sectoriales ponderadas por capitalización bursátil y betas sectoriales por promedio simple. Se utilizaron betas apalancados y betas desapalancados.

### **UNIVERSO DE ANÁLISIS**

El universo de análisis está constituido por todas las compañías que realizaron oferta pública de su capital accionario en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, en la Bolsa de Comercio de Santiago (BVS), en la Bolsa de Comercio de San Pablo (BOVESPA), en la Bolsa de Valores de México (BMV), Bolsa de Valores de Colombia (BVC), en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), en la Bolsa de Valores de Caracas (BVC), en el NASDAQ, y en la NYSE; durante el período comprendido entre el mes de agosto del año 2005 y el mes de agosto del año 2010.

## **FUNDAMENTACIÓN DEL PERÍODO DE ESTUDIO SELECCIONADO**

El período de estudio seleccionado se extiende desde el mes de agosto del año 2005 hasta el mes de agosto del año 2010, es decir, se realizaron 60 (sesenta) observaciones mensuales para cada compañía objeto de estudio.

Se seleccionó tal período por considerar que el mismo es el más reciente en el cual nuestro país gozó de cierta estabilidad en sus variables macroeconómicas. En otras palabras, se trabajará con tal período por considerar que en el mismo no se produjeron cambios estructurales en la economía Argentina.

A la fecha en la que se inició el desarrollo del presente capítulo, los últimos datos disponibles correspondían al mes de agosto del año 2010.

Los coeficientes betas (riesgo sistemático) de las compañías analizadas, al igual que la estructura de capital (Pasivo y Patrimonio Neto), fueron proporcionadas por la firma Económica<sup>11</sup>.

## **HERRAMIENTAS CUANTITATIVAS EMPLEADAS**

En el presente capítulo se calcularon betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil, y betas sectoriales por promedio simple. Se trabajó con betas apalancados y betas desapalancados.

Posteriormente se determina la significación estadística del grado de asociación entre los betas sectoriales argentinos y betas sectoriales extranjeros.

## **DETERMINACIÓN DE LA ASOCIACIÓN ENTRE BETAS SECTORIALES ARGENTINOS Y BETAS SECTORIALES EXTRANJEROS**

Para determinar el grado de asociación entre los los betas sectoriales de Argentina con los betas sectoriales de Chile, Brasil, México, Perú, Colombia, Venezuela, y Estados Unidos; se calcula los correspondientes coeficientes de correlación entre los mismos, los cuales se formulan como sigue:

---

<sup>11</sup> <http://www.economica.com/>

$$r = \frac{\text{Cov (Betas Sectoriales de Argentina, Betas Sectoriales de Chile)}}{(\text{Var (Beta Sectorial de Argentina)} \times \text{Var (Beta Sectorial de Chile)})^{0,5}}$$

$$r = \frac{\text{Cov (Betas Sectoriales de Argentina, Betas Sectoriales de Brasil)}}{(\text{Var (Beta Sectorial de Argentina)} \times \text{Var (Beta Sectorial de Brasil)})^{0,5}}$$

$$r = \frac{\text{Cov (Betas Sectoriales de Argentina, Betas Sectoriales de Estados Unidos)}}{(\text{Var (Beta Sectorial de Argentina)} \times \text{Var (Beta Sectorial de Estados Unidos)})^{0,5}}$$

$$r = \frac{\text{Cov (Betas Sectoriales de Argentina, Betas Sectoriales de México)}}{(\text{Var (Beta Sectorial de Argentina)} \times \text{Var (Beta Sectorial de México)})^{0,5}}$$

$$r = \frac{\text{Cov (Betas Sectoriales de Argentina, Betas Sectoriales de Perú)}}{(\text{Var (Beta Sectorial de Argentina)} \times \text{Var (Beta Sectorial de Perú)})^{0,5}}$$

$$r = \frac{\text{Cov (Betas Sectoriales de Argentina, Betas Sectoriales de Colombia)}}{(\text{Var (Beta Sectorial de Argentina)} \times \text{Var (Beta Sectorial de Colombia)})^{0,5}}$$

$$r = \frac{\text{Cov (Betas Sectoriales de Argentina, Betas Sectoriales de Venezuela)}}{(\text{Var (Beta Sectorial de Argentina)} \times \text{Var (Beta Sectorial de Venezuela)})^{0,5}}$$

## **ANÁLISIS DE SIGNIFICACIÓN DE LOS COEFICIENTES DE CORRELACIÓN**

A fin de analizar la significatividad estadística de los coeficientes de correlación entre los betas sectoriales argentinos y los betas sectoriales extranjeros, se realiza el pertinente contraste de hipótesis, también denominado test de hipótesis o prueba de significación.

A este respecto, se plantean dos hipótesis posibles:

Ho= El coeficiente de correlación procede de una población cuya correlación es igual a cero. En otras palabras, entre las variables observadas no existe correlación significativa.

H1= El coeficiente de correlación procede de una población cuya correlación es distinta de cero. En decir, se observa que las variables analizadas presentan correlación significativa.

Para determinar si la distribución muestral de correlaciones procedente de una población caracterizada por una correlación igual a cero, se trabaja con la Distribución T de Student con N-2 grados de libertad, según la fórmula conocida:

$$S_r = \sqrt{(1 - r_{xy}^2)/(N - 2)}$$

En consecuencia, dado un cierto coeficiente de correlación ( $r_{xy}$ ) obtenido de una muestra, se trata de comprobar si dicho coeficiente se encuentra dentro de la distribución muestral especificada por la hipótesis nula, es decir, se trata de comprobar si procede de una población cuya correlación es igual a cero.

A efectos prácticos, se calcula el número de desviaciones tipo en que se encuentra el coeficiente de correlación ( $r_{xy}$ ), del centro de la distribución, según la fórmula conocida:

$$t = (r_{xy} - 0) / \sqrt{(1 - r_{xy}^2) / (N - 2)}$$

Luego, se compara el valor "t" obtenido con el existente en las tablas para un cierto nivel de significación alfa ( $\alpha$ ) y para N-2 grados de libertad, que como se sabe, marca el límite de pertenencia de un cierto coeficiente de correlación a la distribución muestral de correlaciones procedentes de una población con coeficiente de correlación igual a cero. De forma tal que, si:

$t > t_{(\alpha, N-2)} \rightarrow$  Se rechaza la Hipótesis nula. La correlación obtenida no procede de una población cuyo coeficiente de correlación es igual a cero, por lo tanto, las variables están relacionadas.

$t \leq t_{(\alpha, N-2)} \rightarrow$  Se acepta la Hipótesis nula. La correlación obtenida procede de una población cuyo coeficiente de correlación es igual a cero, por lo tanto, ambas variables no están relacionadas.

## II. ANÁLISIS EMPÍRICO

### A – CÁLCULO DE BETAS SECTORIALES

Debido a que los coeficientes betas (riesgo sistemático) de las compañías objeto de estudio se encuentran apalancados por la estructura de capital de la firma, se procedió al cálculo de betas desapalancados; para lo cual se utilizó la siguiente metodología de trabajo:

$$\text{Beta Desapalancado} = \frac{\text{Coeficiente Beta}}{[1 + (1-t) \times D/C]}$$

Coeficiente Beta = Beta apalancado, incluye el efecto del endeudamiento.

t = Tasa del impuesto a las ganancias.

D = Pasivo Total.

C = Patrimonio Neto.

D/C = Índice de Endeudamiento. Muestra el grado de utilización del capital ajeno con relación al capital propio.

Posteriormente se calcularon betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil y por promedios simples, tanto para betas apalancados como los betas desapalancados.

El Anexo IV expone el cálculo de betas apalancados, betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil y por promedios simples para la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, en la Bolsa de Comercio de Santiago, en la Bolsa de Comercio de San Pablo, en la Bolsa de Valores de México, Bolsa de Valores de Colombia, en la Bolsa de Valores de Lima, en la Bolsa de Valores de Caracas, en el NASDAQ, y en la NYSE.

## B – ANÁLISIS DE BETAS SECTORIALES APALANCADOS

El presente apartado estudia la correlación existente entre los betas sectoriales (apalancados) de Argentina, con los betas sectoriales (apalancados) de Chile, Brasil, México, Colombia, Perú, Venezuela y Estados Unidos.

### B.1 –BETAS SECTORIALES APALANCADOS (Argentina – Chile)

El cuadro 3.1 analiza el grado de asociación entre los betas sectoriales de las compañías que realizaron oferta pública de sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) con los betas sectoriales de las compañías cotizantes en la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS), para el período comprendido entre el mes de agosto de 2005 al mes de agosto de 2010.

Se compara tanto betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil, como betas sectoriales por promedio simple.

Cuadro N° 3.1

Sectorios Económicos	Bolsa de comercio de Buenos Aires - BCBA		Bolsa de Comercio de Santiago - BCS	
	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple
1 Agricultura y aprovechamiento forestal	0,742	0,661	1,728	1,855
2 Bancos	0,862	0,866	0,775	0,801
3 Comercio al por menor	0,237	0,237	1,064	1,072
4 Construcción pesada	0,647	0,660	1,525	1,525
5 Dirección de corporativos y empresas	1,257	1,257	0,521	0,580
6 Fabricación de equipo de generación eléctrica y accesorios eléctricos	0,325	0,325	0,876	0,876
7 Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0,629	0,431	0,469	0,523
8 Generación, transmisión y suministro de energía eléctrica	0,788	0,829	0,921	0,775
9 Industria alimentaria	0,557	0,624	1,505	1,505
10 Industria del papel	1,334	1,334	1,055	0,867
11 Industria química	0,726	0,550	0,720	0,909
12 Industrias metálicas básicas	1,180	0,946	1,567	1,227
13 Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,881	0,881	0,536	0,463
14 Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles	0,945	0,798	1,333	1,333
15 Servicios profesionales, científicos y técnicos	0,543	0,543	0,774	0,774
16 Servicios relacionados con el transporte por carretera	0,725	0,725	0,615	0,615
17 Suministro de gas por ductos al consumidor final	0,678	0,708	0,605	0,605

A continuación se expone un resumen de los indicadores que surgen de la regresión entre los betas sectoriales de Argentina con los betas sectoriales de Chile:

<b>Betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil</b>	
<b>Estadísticas de la regresión:</b>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,0175
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,0003
Estadístico t (variable)	0,0677

<b>Betas sectoriales por promedios simples</b>	
<b>Estadísticas de la regresión:</b>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,1543
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,0238
Estadístico t (variable)	-0,6047

## B.2 – BETAS SECTORIALES APALANCADOS (Argentina – Brasil)

El cuadro 3.2 analiza el grado de asociación entre los betas sectoriales de las compañías que realizan oferta pública de sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) con los betas sectoriales de las compañías cotizantes en la Bolsa de Valores de San Pablo (BOVESPA), para el período comprendido entre el mes de agosto del año 2005 al mes de agosto del año 2010.

Se compara tanto betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil, como betas sectoriales por promedio simple.

Cuadro N° 3.2

Sector Económico	Bolsa de Comercio de Buenos Aires - BCBA		Bolsa de Valores de San Pablo - BOVESPA	
	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple
1 Agricultura y aprovechamiento forestal	0,742	0,661	0,519	0,522
2 Bancos	0,862	0,866	0,897	0,841
3 Comercio al por menor	0,237	0,237	0,866	0,891
4 Construcción pesada	0,647	0,660	1,125	0,903
5 Dirección de corporativos y empresas	1,257	1,257	0,930	0,626
6 Extracción de petróleo y gas	0,407	0,660	1,139	1,139
7 Fabricación de equipo de generación eléctrica y accesorios eléctricos	0,325	0,325	0,676	0,691
8 Fabricación de equipo de transporte	1,043	1,043	0,847	0,849
9 Fabricación de maquinaria y equipo	0,343	0,343	0,825	0,755
10 Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0,629	0,431	0,961	0,883
11 Fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos, excepto prendas de vestir	0,734	0,761	1,058	1,020
12 Generación, transmisión y suministro de energía eléctrica	0,788	0,829	0,546	0,586
13 Industria alimentaria	0,557	0,624	0,929	0,664
14 Industria de la madera	0,641	0,641	1,122	1,122
15 Industria del papel	1,334	1,334	1,109	0,978
16 Industria química	0,726	0,550	0,551	0,560
17 Industrias metálicas básicas	1,180	0,946	1,365	1,215
18 Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,881	0,881	0,430	0,460
19 Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles	0,945	0,798	1,164	0,988
20 Servicios profesionales, científicos y técnicos	0,543	0,543	0,986	1,048
21 Servicios relacionados con el transporte por carretera	0,725	0,725	0,781	0,782
22 Suministro de gas por ductos al consumidor final	0,678	0,708	0,497	0,497



A continuación se expone un resumen de los indicadores que surgen de la regresión entre los betas sectoriales de Argentina con los betas sectoriales de Brasil:

<b>Betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil</b>	
<b>Estadísticas de la regresión:</b>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,2023
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,0409
Estadístico t (variable)	0,9240

<b>Betas sectoriales por promedios simples</b>	
<b>Estadísticas de la regresión:</b>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,0374
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,0014
Estadístico t (variable)	0,1673

### **B.3 –BETAS SECTORIALES APALANCADOS (Argentina – México)**

El cuadro 3.3 analiza el grado de asociación entre los betas sectoriales de las compañías que realizaron oferta pública de sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) con los betas sectoriales de las compañías cotizantes en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), para el período comprendido entre el mes de agosto de 2005 al mes de agosto de 2010.

Se compara tanto betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil, como betas sectoriales por promedio simple.

Cuadro N° 3.3

Sector Económico	Bolsa de comercio de Buenos Aires -		Bolsa Mexicana de Valores - BMV	
	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple
1 Bancos	0,862	0,866	1,365	0,732
2 Construcción pesada	0,647	0,660	1,144	0,558
3 Dirección de corporativos y empresas	1,257	1,257	0,896	0,896
4 Fabricación de maquinaria y equipo	0,343	0,343	0,911	0,911
5 Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0,629	0,431	1,409	0,196
6 Industria alimentaria	0,557	0,624	0,890	0,284
7 Industria del papel	1,334	1,334	0,485	0,874
8 Industria química	0,726	0,550	0,987	0,528
9 Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,881	0,881	0,865	0,094
10 Servicios relacionados con el transporte por carretera	0,725	0,725	0,807	0,453

A continuación se expone un resumen de los indicadores que surgen de la regresión entre los betas sectoriales de Argentina con los betas sectoriales de México:

<b>Betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil</b>	
<b>Estadísticas de la regresión:</b>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,4298
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,1847
Estadístico t (variable)	-1,3462
<b>Betas sectoriales por promedios simples</b>	
<b>Estadísticas de la regresión:</b>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,3779
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,1428
Estadístico t (variable)	1,1546

#### **B.4 –BETAS SECTORIALES APALANCADOS (Argentina – Colombia)**

El cuadro 3.4 analiza el grado de asociación entre los betas sectoriales de las compañías que realizaron oferta pública de sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) con los betas sectoriales de las compañías cotizantes en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), para el período comprendido entre el mes de agosto de 2005 al mes de agosto de 2010.

Se compara tanto betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil, como betas sectoriales por promedio simple.

Cuadro N° 3.4

Sector Económico	Bolsa de Comercio de Buenos		Bolsa de Valores de Colombia -	
	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple
1 Bancos	0,862	0,866	0,954	0,966
2 Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0,629	0,431	1,022	1,022
3 Industria de la madera	0,641	0,641	1,534	1,534
4 Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,881	0,881	0,900	0,900

Se desestima el estudio de asociación entre betas sectoriales argentinos y colombianos por contar con sólo cuatro sectores económicos comparables.

## B.5 –BETAS SECTORIALES APALANCADOS (Argentina – Perú)

El cuadro 3.5 analiza el grado de asociación entre los betas sectoriales de las compañías que realizaron oferta pública de sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) con los betas sectoriales de las compañías cotizantes en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), para el período comprendido entre el mes de agosto de 2005 al mes de agosto de 2010.

Se compara tanto betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil, como betas sectoriales por promedio simple.

Cuadro N° 3.5

Sector Económico	Bolsa de Comercio de Buenos Aires -BCBA-	Bolsa de Valores de Lima -BVL-
	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple
1 Agricultura y aprovechamiento forestal	0,742	0,661
2 Bancos	0,862	0,866
3 Dirección de corporativos y empresas	1,257	1,257
4 Fabricación de maquinaria y equipo	0,343	0,343
5 Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0,629	0,431
6 Industria alimentaria	0,557	0,624
7 Industria química	0,726	0,550
8 Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,881	0,881

A continuación se expone un resumen de los indicadores que surgen de la regresión entre los betas sectoriales de Argentina con los betas sectoriales de Perú:

<b>Betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil</b>	
<b>Estadísticas de la regresión:</b>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,1984
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,0394
Estadístico t (variable)	0,4958
<b>Betas sectoriales por promedios simples</b>	
<b>Estadísticas de la regresión:</b>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,0545
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,0030
Estadístico t (variable)	-0,1338

## B.6 –BETAS SECTORIALES APALANCADOS (Argentina – Venezuela)

No fue posible calcular betas sectoriales para la economía de Venezuela, debido a que la Bolsa de Valores de Caracas dispone de una única compañía por sector económico, salvo el caso del sector bancario, que contiene dos empresas cotizantes (Ver Anexo IV Cuadro 4.7).

## B.7 – BETAS SECTORIALES APALANCADOS (BCBA – NASDAQ)

El cuadro 3.7 analiza el grado de asociación entre los betas sectoriales de las compañías que realizan oferta pública de sus acciones en la BCBA y los betas sectoriales de las compañías cotizantes en el NASDAQ, para el período comprendido entre el mes de agosto de 2005 al mes de agosto de 2010.

Se compara tanto betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil, como betas sectoriales por promedio simple.

Cuadro N° 3.7

Sectores Económicos	Bolsa de comercio de Buenos Aires - BCBA		National Association of Securities Dealers Automated Quotation (*) - NASDAQ	
	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple
1 Bancos	0,862	0,866	0,953	1,057
2 Comercio al por menor	0,237	0,237	0,913	1,359
3 Construcción pesada	0,647	0,660	2,099	2,201
4 Extracción de petróleo y gas	0,407	0,660	2,011	2,011
5 Fabricación de equipo de generación eléctrica y accesorios eléctricos	0,325	0,325	1,261	1,686
6 Fabricación de equipo de transporte	1,043	1,043	1,380	1,456
7 Fabricación de maquinaria y equipo	0,343	0,343	1,480	1,474
8 Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0,629	0,431	0,933	0,933
9 Fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos, excepto prendas de vestir	0,734	0,761	2,095	2,095
10 Industria alimentaria	0,557	0,624	0,936	0,752
11 Industria química	0,726	0,550	0,723	0,897
12 Industrias metálicas básicas	1,180	0,946	2,357	2,676
13 Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,881	0,881	1,318	1,918
14 Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles	0,945	0,798	0,541	0,677
15 Servicios profesionales, científicos y técnicos	0,543	0,543	1,075	1,135
16 Servicios relacionados con el transporte por carretera	0,725	0,725	0,839	1,173

A continuación se expone un resumen de los indicadores que surgen de la regresión entre los betas sectoriales de las compañías que cotizan en la BCBA y las compañías que cotizan en el NASDAQ:

<b>Betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil</b>	
<b>Estadísticas de la regresión:</b>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,1304
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,0170
Estadístico t (variable)	0,4923

<b>Betas sectoriales por promedios simples</b>	
<b>Estadísticas de la regresión:</b>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,2509
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,0629
Estadístico t (variable)	0,9697

## B.8 – BETAS SECTORIALES APALANCADOS (BCBA – NYSE)

El cuadro 3.8 analiza el grado de asociación entre los betas sectoriales de las compañías que realizan oferta pública de sus acciones en la BCBA y los betas sectoriales de las compañías cotizantes en la NYSE, para el período comprendido entre el mes de agosto de 2005 al mes de agosto de 2010.

Se compara tanto betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil, como betas sectoriales por promedio simple.

Cuadro N° 3.8

Sector Económico	Bolsa de comercio de Buenos Aires - BCBA		New York Stock Exchange - NYSE	
	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple
Bancos	0,862	0,866	1,643	1,245
Comercio al por menor	0,237	0,237	0,736	1,414
Construcción pesada	0,647	0,660	1,370	1,152
Extracción de petróleo y gas	0,407	0,660	1,079	1,262
Fabricación de equipo de generación eléctrica y accesorios eléctricos	0,325	0,325	1,607	1,470
Fabricación de equipo de transporte	1,043	1,043	1,509	2,044
Fabricación de maquinaria y equipo	0,343	0,343	1,575	1,617
Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0,629	0,431	1,905	1,651
Fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos, excepto prendas de vestir	0,734	0,761	0,889	1,121
Generación, transmisión y suministro de energía eléctrica	0,788	0,829	0,645	0,791
Industria alimentaria	0,557	0,624	0,505	0,637
Industria de la madera	0,641	0,641	2,048	2,253
Industria del papel	1,334	1,334	1,076	1,421
Industria química	0,726	0,550	0,742	1,085
Industrias metálicas básicas	1,180	0,946	1,800	1,866
Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,881	0,881	0,761	1,398
Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles	0,945	0,798	2,063	1,903
Servicios profesionales, científicos y técnicos	0,543	0,543	1,047	1,328
Servicios relacionados con el transporte por carretera	0,725	0,725	0,867	1,242
Suministro de gas por ductos al consumidor final	0,678	0,708	0,612	0,664

A continuación se expone un resumen de los indicadores que surgen de la regresión entre los betas sectoriales de las compañías que cotizan en la BCBA y las compañías que cotizan en la NYSE:

<b>Betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil</b>	
<b>Estadísticas de la regresión:</b>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,1558
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,0243
Estadístico t (variable)	0,6691
<b>Betas sectoriales por promedios simples</b>	
<b>Estadísticas de la regresión:</b>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,0793
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,0063
Estadístico t (variable)	0,3375

## C – ANÁLISIS DE BETAS SECTORIALES DESAPALANCADOS

El presente apartado estudia la correlación existente entre los betas sectoriales (desapalancados) de Argentina con los betas sectoriales (desapalancados) de Chile, Brasil, México, Colombia, Perú, Venezuela y Estados Unidos.

### C.1 – BETAS SECTORIALES DESAPALANCADOS (Argentina – Chile)

El cuadro 3.9 analiza el grado de asociación entre los betas sectoriales de las compañías que realizaron oferta pública de sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) con los betas sectoriales de las compañías cotizantes en la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS), para el período comprendido entre el mes de agosto de 2005 al mes de agosto de 2010.

Se compara tanto betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil, como betas sectoriales por promedio simple.

Cuadro N° 3.9

Sectores Económicos	Bolsa de comercio de Buenos Aires - BCBA		Bolsa de Comercio de Santiago - BCS	
	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple
1 Agricultura y aprovechamiento forestal	0,403	0,419	1,029	1,390
2 Bancos	0,151	0,178	0,071	0,071
3 Comercio al por menor	0,139	0,139	0,551	0,519
4 Construcción pesada	0,406	0,460	0,593	0,593
5 Dirección de corporativos y empresas	0,133	0,133	0,083	0,083
6 Fabricación de equipo de generación eléctrica y accesorios eléctricos	0,325	0,325	0,594	0,594
7 Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0,442	0,302	0,259	0,285
8 Generación, transmisión y suministro de energía eléctrica	0,396	0,413	0,441	0,441
9 Industria alimentaria	0,233	0,300	0,950	0,950
10 Industria del papel	1,334	1,334	0,681	0,633
11 Industria química	0,461	0,247	0,400	0,495
12 Industrias metálicas básicas	0,938	0,757	0,747	0,703
13 Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,881	0,881	0,285	0,242
14 Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles	0,535	0,429	0,665	0,665
15 Servicios profesionales, científicos y técnicos	0,543	0,543	0,183	0,183
16 Servicios relacionados con el transporte por carretera	0,725	0,725	0,349	0,349
17 Suministro de gas por ductos al consumidor final	0,465	0,483	0,237	0,237

A continuación se expone un resumen de los indicadores que surgen de la regresión entre los betas sectoriales de Argentina con los betas sectoriales de Chile:

<b>Betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil</b>	
<b>Estadísticas de la regresión:</b>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,1788
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,0320
Estadístico t (variable)	0,7038

<b>Betas sectoriales por promedios simples</b>	
<b>Estadísticas de la regresión:</b>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,0980
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,0096
Estadístico t (variable)	0,3812

## C.2 – BETAS SECTORIALES DESAPALANCADOS (Argentina – Brasil)

El cuadro 3.10 analiza el grado de asociación entre los betas sectoriales de las compañías que realizan oferta pública de sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) con los betas sectoriales de las compañías cotizantes en la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS), para el período comprendido entre el mes de agosto de 2005 al mes de agosto de 2010.

Se compara tanto betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil, como betas sectoriales por promedio simple.

Cuadro N° 3.10

Sector Económico	Bolsa de Comercio de Buenos Aires - BCBA		Bolsa de Valores de San Pablo - BOVESPA	
	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple
1 Agricultura y aprovechamiento forestal	0,403	0,419	0,250	0,251
2 Bancos	0,151	0,178	0,102	0,126
3 Comercio al por menor	0,139	0,139	0,240	0,345
4 Construcción pesada	0,406	0,460	0,579	0,433
5 Dirección de corporativos y empresas	0,133	0,133	0,166	0,206
6 Extracción de petróleo y gas	0,230	0,389	0,645	0,645
7 Fabricación de equipo de generación eléctrica y accesorios eléctricos	0,325	0,325	0,429	0,478
8 Fabricación de equipo de transporte	1,043	1,043	0,389	0,691
9 Fabricación de maquinaria y equipo	0,343	0,343	0,410	0,339
10 Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0,442	0,302	0,597	0,430
11 Fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos, excepto prendas de vestir	0,382	0,367	0,784	0,767
12 Generación, transmisión y suministro de energía eléctrica	0,396	0,413	0,300	0,279
13 Industria alimentaria	0,233	0,300	0,528	0,507
14 Industria de la madera	0,641	0,641	0,752	0,752
15 Industria del papel	1,334	1,334	0,593	0,434
16 Industria química	0,461	0,247	0,263	0,210
17 Industrias metálicas básicas	0,938	0,757	0,658	0,618
18 Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,881	0,881	0,224	0,234
19 Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles	0,535	0,429	0,434	0,422
20 Servicios profesionales, científicos y técnicos	0,543	0,543	0,590	0,586
21 Servicios relacionados con el transporte por carretera	0,725	0,725	0,309	0,075
22 Suministro de gas por ductos al consumidor final	0,465	0,483	0,210	0,210



A continuación se expone un resumen de los indicadores que surgen de la regresión entre los betas sectoriales de Argentina con los betas sectoriales de Brasil:

<b>Betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil</b>	
<b>Estadísticas de la regresión:</b>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,2599
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,0675
Estadístico t (variable)	1,2035

<b>Betas sectoriales por promedios simples</b>	
<b>Estadísticas de la regresión:</b>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,2406
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,0579
Estadístico t (variable)	1,1084

### C.3 –BETAS SECTORIALES DESAPALANCADOS (Argentina – México)

El cuadro 3.11 analiza el grado de asociación entre los betas sectoriales de las compañías que realizaron oferta pública de sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) con los betas sectoriales de las compañías cotizantes en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), para el período comprendido entre el mes de agosto de 2005 al mes de agosto de 2010.

Se compara tanto betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil, como betas sectoriales por promedio simple.

Cuadro N° 3.11

Sector Económico	Bolsa de comercio de Buenos Aires - BCBA		Bolsa Mexicana de Valores - BMV	
	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple
1 Bancos	0,151	0,178	0,157	0,085
2 Construcción pesada	0,406	0,460	0,366	0,187
3 Dirección de corporativos y empresas	0,133	0,133	0,478	0,478
4 Fabricación de maquinaria y equipo	0,343	0,343	0,334	0,334
5 Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0,442	0,302	0,749	0,116
6 Industria alimentaria	0,233	0,300	0,452	0,169
7 Industria del papel	1,334	1,334	0,211	0,555
8 Industria química	0,461	0,247	0,506	0,385
9 Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,881	0,881	0,383	0,044
10 Servicios relacionados con el transporte por carretera	0,725	0,725	0,734	0,394

A continuación se expone un resumen de los indicadores que surgen de la regresión entre los betas sectoriales de Argentina con los betas sectoriales de México:

<b>Betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil</b>	
<b>Estadísticas de la regresión:</b>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,0939
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,0088
Estadístico t (variable)	-0,2666
<b>Betas sectoriales por promedios simples</b>	
<b>Estadísticas de la regresión:</b>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,2943
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,0866
Estadístico t (variable)	0,8709

#### **C.4 –BETAS SECTORIALES DESAPALANCADOS (Argentina – Colombia)**

El cuadro 3.12 analiza el grado de asociación entre los betas sectoriales de las compañías que realizaron oferta pública de sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) con los betas sectoriales de las compañías cotizantes en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), para el período comprendido entre el mes de agosto de 2005 al mes de agosto de 2010.

Se compara tanto betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil, como betas sectoriales por promedio simple.

Cuadro N° 3.12

Sector Económico	Bolsa de Comercio de Buenos Aires - BCBA		Bolsa de Valores de Colombia - BVC	
	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple
1 Bancos	0,151	0,178	0,263	0,344
2 Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0,442	0,302	0,847	0,847
3 Industria de la madera	0,641	0,641	1,298	1,298
4 Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,881	0,881	0,557	0,557

Se desestima el estudio de asociación entre betas sectoriales argentinos y colombianos por contar con sólo cuatro sectores económicos comparables.

## C.5 –BETAS SECTORIALES DESAPALANCADOS (Argentina – Perú)

El cuadro 3.13 analiza el grado de asociación entre los betas sectoriales de las compañías que realizaron oferta pública de sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) con los betas sectoriales de las compañías cotizantes en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), para el período comprendido entre el mes de agosto de 2005 al mes de agosto de 2010.

Se compara tanto betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil, como betas sectoriales por promedio simple.

Cuadro N° 3.13

Sectores Económicos	Bolsa de comercio de Buenos Aires - BCBA		Bolsa de Valores de Lima - BVL	
	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple
1 Agricultura y aprovechamiento forestal	0,403	0,419	0,617	0,079
2 Bancos	0,151	0,178	0,722	0,014
3 Dirección de corporativos y empresas	0,133	0,133	0,104	0,052
4 Fabricación de maquinaria y equipo	0,343	0,343	0,419	0,419
5 Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0,442	0,302	0,304	0,040
6 Industria alimentaria	0,233	0,300	0,355	0,130
7 Industria química	0,461	0,247	0,271	0,271
8 Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,881	0,881	0,207	0,207

A continuación se expone un resumen de los indicadores que surgen de la regresión entre los betas sectoriales de Argentina con los betas sectoriales de Perú:

<b>Betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil</b>	
<b>Estadísticas de la regresión:</b>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,2967
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,0881
Estadístico t (variable)	-0,7611
<b>Betas sectoriales por promedios simples</b>	
<b>Estadísticas de la regresión:</b>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,2737
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,0749
Estadístico t (variable)	0,6972

## C.6 –BETAS SECTORIALES DESAPALANCADOS (Argentina – Venezuela)

No fue posible calcular betas sectoriales para la economía de Venezuela, debido a que la Bolsa de Valores de Caracas dispone de una única compañía por sector económico, salvo el caso del sector bancario, que contiene dos empresas cotizantes (Ver Anexo IV Cuadro 4.7).

## C.7 – BETAS SECTORIALES DESAPALANCADOS (BCBA – NASDAQ)

El cuadro 3.14 analiza el grado de asociación entre los betas sectoriales de las compañías que realizan oferta pública de sus acciones en la BCBA y los betas sectoriales de las compañías cotizantes en el NASDAQ, para el período comprendido entre el mes de agosto de 2005 al mes de agosto de 2010.

Se compara tanto betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil, como betas sectoriales por promedio simple.

Cuadro N° 3.14

Sectores Económicos	Bolsa de comercio de Buenos Aires - BCBA		National Association of Securities Dealers Automated Quotation - NASDAQ	
	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple
1 Bancos	0,151	0,178	0,157	0,167
2 Comercio al por menor	0,139	0,139	0,580	0,847
3 Construcción pesada	0,406	0,460	0,963	1,245
4 Extracción de petróleo y gas	0,230	0,389	0,886	0,886
5 Fabricación de equipo de generación eléctrica y accesorios eléctricos	0,325	0,325	0,630	0,630
6 Fabricación de equipo de transporte	1,043	1,043	0,790	0,985
7 Fabricación de maquinaria y equipo	0,343	0,343	0,955	1,040
8 Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0,442	0,302	0,865	0,865
9 Fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos, excepto prendas de vestir	0,382	0,367	1,562	1,562
10 Industria alimentaria	0,233	0,300	0,635	0,537
11 Industria química	0,461	0,247	0,427	-0,069
12 Industrias metálicas básicas	0,938	0,757	1,433	1,765
13 Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,881	0,881	0,405	-0,444
14 Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles	0,535	0,429	0,233	0,374
15 Servicios profesionales, científicos y técnicos	0,543	0,543	0,887	0,705
16 Servicios relacionados con el transporte por carretera	0,725	0,725	0,502	0,468

A continuación se expone un resumen de los indicadores que surgen de la regresión entre los betas sectoriales de las compañías que cotizan en la BCBA y las compañías que cotizan en el NASDAQ:

<b>Betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil</b>	
<b>Estadísticas de la regresión:</b>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,1626
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,0264
Estadístico t (variable)	0,6164

<b>Betas sectoriales por promedios simples</b>	
<b>Estadísticas de la regresión:</b>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,0415
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,0017
Estadístico t (variable)	0,1555

### C.8 – BETAS SECTORIALES DESAPALANCADOS (BCBA – NYSE)

El cuadro 3.15 analiza el grado de asociación entre los betas sectoriales de las compañías que realizan oferta pública de sus acciones en la BCBA y los betas sectoriales de las compañías cotizantes en la NYSE, para el período comprendido entre el mes de agosto de 2005 al mes de agosto de 2010.

Se compara tanto betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil, como betas sectoriales por promedio simple.

Cuadro N° 3.15

Sector Económico	Bolsa de comercio de Buenos Aires - BCBA		New York Stock Exchange - NYSE	
	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple
1 Bancos	0,151	0,178	0,225	0,204
2 Comercio al por menor	0,139	0,139	0,387	0,681
3 Construcción pesada	0,406	0,460	0,866	0,736
4 Extracción de petróleo y gas	0,230	0,389	0,682	0,713
5 Fabricación de equipo de generación eléctrica y accesorios eléctricos	0,325	0,325	0,427	0,797
6 Fabricación de equipo de transporte	1,043	1,043	0,335	0,506
7 Fabricación de maquinaria y equipo	0,343	0,343	0,748	0,828
8 Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0,442	0,302	0,573	0,615
9 Fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos, excepto prendas de vestir	0,382	0,367	0,679	0,880
10 Generación, transmisión y suministro de energía eléctrica	0,396	0,413	0,244	0,326
11 Industria alimentaria	0,233	0,300	0,225	0,317
12 Industria de la madera	0,641	0,641	0,829	1,063
13 Industria del papel	1,334	1,334	0,401	0,537
14 Industria química	0,461	0,247	0,414	0,534
15 Industrias metálicas básicas	0,938	0,757	1,054	0,939
16 Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,881	0,881	0,211	0,198
17 Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles	0,535	0,429	0,574	0,484
18 Servicios profesionales, científicos y técnicos	0,543	0,543	0,453	0,431
19 Servicios relacionados con el transporte por carretera	0,725	0,725	0,282	0,446
20 Suministro de gas por ductos al consumidor final	0,465	0,483	0,241	0,272

A continuación se expone un resumen de los indicadores que surgen de la regresión entre los betas sectoriales de las compañías que cotizan en la BCBA y las compañías que cotizan en la NYSE:

<b>Betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil</b>	
<b>Estadísticas de la regresión:</b>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,0525
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,0028
Estadístico t (variable)	0,2230
<b>Betas sectoriales por promedios simples</b>	
<b>Estadísticas de la regresión:</b>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,0405
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,0016
Estadístico t (variable)	-0,1721

### III: ANÁLISIS DE SIGNIFICACIÓN ENTRE BETAS SECTORIALES ARGENTINOS Y EXTRANJEROS

Los cuadros siguientes exponen un resumen de los indicadores que surgen de la regresión entre los betas sectoriales de Argentina y los betas sectoriales de Chile, Brasil, México, Colombia, Perú, y Estados Unidos.

Los cuadros 3.16 y 3.17 muestran la correlación obtenida entre los betas sectoriales argentinos y extranjeros ponderados por capitalización bursátil, en tanto que los cuadros 3.18 y 3.19 muestran la correlación alcanzada entre los betas sectoriales argentinos y extranjeros promedios.

Cuadro N° 3.16						
Resumen de correlación: Betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil (Betas apalancados)						
Estadísticos \ Mercados	BCBA - BCS	BCBA - BOVESPA	BCBA - NASDAQ	BCBA - NYSE	BCBA - BMV	BCBA - MVL
Coefficiente de correlación múltiple	0,017	0,202	0,130	0,156	0,430	0,198
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,03%	4,09%	1,70%	2,43%	18,47%	3,94%
R <sup>2</sup> ajustado	-6,63%	-0,70%	-5,32%	-2,99%	8,28%	-12,08%
Estadístico t coeficiente	3,867	2,335	3,277	3,579	3,508	2,678
Estadístico t variable	0,068	0,924	0,492	0,669	-1,346	0,496

Cuadro N° 3.17						
Resumen de correlación: Betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil (Betas desapalancados)						
Estadísticos \ Mercados	BCBA - BCS	BCBA - BOVESPA	BCBA - NASDAQ	BCBA - NYSE	BCBA - BMV	BCBA - BVL
Coefficiente de correlación múltiple	0,179	0,260	0,163	0,052	0,094	0,297
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	3,20%	6,75%	2,64%	0,28%	0,88%	8,81%
R <sup>2</sup> ajustado	-3,26%	2,09%	-4,31%	-5,26%	-11,51%	-6,39%
Estadístico t coeficiente	2,581	2,093	2,512	3,041	1,836	2,683
Estadístico t variable	0,704	1,203	0,616	0,223	-0,267	-0,761

Cuadro N° 3.18						
Resumen de correlación: Betas sectoriales ponderados por promedios simples (Betas apalancados)						
Estadísticos \ Mercados	BCBA - BCS	BCBA - BOVESPA	BCBA - NASDAQ	BCBA - NYSE	BCBA - BMV	BCBA - BVL
Coefficiente de correlación múltiple	0,154	0,037	0,251	0,079	0,378	0,055
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	2,38%	0,14%	6,29%	0,63%	14,28%	0,30%
R <sup>2</sup> ajustado	-4,13%	-4,85%	-0,40%	-4,89%	3,57%	-16,32%
Estadístico t coeficiente	4,399	2,911	3,055	3,079	2,425	3,549
Estadístico t variable	-0,605	0,167	0,970	0,338	1,155	-0,134

Cuadro N° 3.19						
Resumen de correlación: Betas sectoriales ponderados por promedios simples (Betas desapalancados)						
Estadísticos \ Mercados	BCBA - BCS	BCBA - BOVESPA	BCBA - NASDAQ	BCBA - NYSE	BCBA - BMV	BCBA - BVL
Coefficiente de correlación múltiple	0,098	0,241	0,042	0,041	0,294	0,274
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,96%	5,79%	0,17%	0,16%	8,66%	7,49%
R <sup>2</sup> ajustado	-5,64%	1,08%	-6,96%	-5,38%	-2,76%	-7,92%
Estadístico t coeficiente	3,053	2,371	4,066	3,046	1,361	2,144
Estadístico t variable	0,381	1,108	0,155	-0,172	0,871	0,697

Entre los betas sectoriales argentinos y chilenos; argentinos y brasileros; y argentinos y peruanos; se obtuvo mayor correlación para los betas sectoriales desapalancados que para los betas sectoriales apalancados (0,179; 0,26; y 0,297; respectivamente).

Entre los betas sectoriales de las compañías que cotizan en la BCBA y la NYSE, y entre las compañías que cotizan en la BCBA y la BMV, se obtuvo

mayor correlación entre los betas sectoriales apalancados que entre los betas sectoriales desapalancados (0,156 y 0,43; respectivamente).

Salvo una excepción, en todos los casos analizados se observó mayor correlación entre los betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil que entre los betas sectoriales por promedio simple. El único caso en que se observó mayor correlación entre los betas sectoriales por promedio simple fue entre las compañías cotizantes en la BCBA y el NASDAQ (0,251).

A continuación se analiza la significación estadística de la asociación entre los betas sectoriales argentinos y extranjeros que mostraron mayor grado de correlación.

Para determinar la significación estadística del grado de asociación entre los betas sectoriales argentinos y extranjeros, se realiza el pertinente contraste o test de hipótesis:

### **Determinación del grado de asociación entre betas sectoriales argentinos y chilenos (BCBA – BCS)**

Planteo de hipótesis:

Ho= El coeficiente de correlación procede de una población cuya correlación es cero. En otras palabras, entre las variables BCBA y BCS no existe correlación significativa

H1= El coeficiente de correlación procede de una población cuya correlación es distinta de cero. En otras palabras, entre las variables BCBA y BCS existe correlación significativa

r (Coeficiente de Correlación)	0,179
N (Grados de libertad)	17
$\alpha = 0,05$	
t=	0,703838876
t(0,05 ; 15)	2,131

Estadístico  $t \leq t_{(\alpha, N-2)}$ . Se acepta la Hipótesis Nula. Es decir, no se observa la existencia de correlación significativa entre los betas sectoriales de Argentina y los betas sectoriales de Chile para el período de estudio.

En otras palabras, el valor del Estadístico t (0,704) es menor al valor que surge de la Distribución T de Student para un  $\alpha=0,05$  y para N-2 grados de libertad (2,131), por lo tanto; se acepta la Hipótesis Nula. En síntesis, no se



observa la existencia de correlación significativa entre los betas sectoriales argentinos y chilenos para el período de estudio comprendido entre el mes de agosto del año 2005 y el mes de agosto del año 2010.

### **Determinación del grado de asociación entre betas sectoriales argentinos y brasileros (BCBA – BOVESPA)**

Planteo de hipótesis:

H<sub>0</sub>= El coeficiente de correlación procede de una población cuya correlación es cero. En otras palabras, entre las variables BCBA y BOVESPA no existe correlación significativa

H<sub>1</sub>= El coeficiente de correlación procede de una población cuya correlación es distinta de cero. En otras palabras, entre las variables BCBA y BOVESPA existe correlación significativa

r (Coeficiente de Correlación)	0,260
N (Grados de libertad)	22
α =0,05	
t=	1,203487018
t(0,05 ; 20)	2,086

Estadístico  $t \leq t_{(\alpha, N-2)}$ . Se acepta la Hipótesis Nula. Es decir, no se observa la existencia de correlación significativa entre los betas sectoriales de Argentina y los betas sectoriales de Brasil para el período de estudio.

En otras palabras, el valor del Estadístico t (1,203) es menor al valor que surge de la Distribución T de Student para un  $\alpha=0,05$  y para N-2 grados de libertad (2,086), por lo tanto; se acepta la Hipótesis Nula. En síntesis, no se observa la existencia de correlación significativa entre los betas sectoriales argentinos y brasileros para el período de estudio comprendido entre el mes de agosto del año 2005 y el mes de agosto del año 2010.

### **DETERMINACIÓN DEL GRADO DE ASOCIACIÓN ENTRE BETAS SECTORIALES ARGENTINOS Y MEXICANOS (BCBA – BMV)**

H<sub>0</sub>= El coeficiente de correlación procede de una población cuya correlación es cero. En otras palabras, entre las variables BCBA y BMV no existe correlación significativa

H<sub>1</sub>= El coeficiente de correlación procede de una población cuya correlación es distinta de cero. En otras palabras, entre las variables BCBA y BMV existe correlación significativa

r (Coeficiente de Correlación)	0,430
N (Grados de libertad)	10
$\alpha = 0,05$	
t=	1,346215511
t(0,05 ; 8)	2,306

Estadístico  $t \leq t_{(\alpha, N-2)}$ . Se acepta la Hipótesis Nula. Es decir, no se observa la existencia de correlación significativa entre los betas sectoriales de Argentina y los betas sectoriales de México para el período de estudio.

En otras palabras, el valor del Estadístico t (1,346) es menor al valor que surge de la Distribución T de Student para un  $\alpha=0,05$  y para N-2 grados de libertad (2,306), por lo tanto; se acepta la Hipótesis Nula. En síntesis, no se observa la existencia de correlación significativa entre los betas sectoriales argentinos y mexicanos para el período de estudio comprendido entre el mes de agosto del año 2005 y el mes de agosto del año 2010.

#### **DETERMINACIÓN DEL GRADO DE ASOCIACIÓN ENTRE BETAS SECTORIALES ARGENTINOS Y PERUANOS (BCBA – BVL)**

Ho= El coeficiente de correlación procede de una población cuya correlación es cero. En otras palabras, entre las variables BCBA y BVL no existe correlación significativa

H1= El coeficiente de correlación procede de una población cuya correlación es distinta de cero. En otras palabras, entre las variables BCBA y BVL existe correlación significativa

r (Coeficiente de Correlación)	0,297
N (Grados de libertad)	8
$\alpha = 0,05$	
t=	0,761135775
t(0,05 ; 6)	2,447

Estadístico  $t \leq t_{(\alpha, N-2)}$ . Se acepta la Hipótesis Nula. Es decir, no se observa la existencia de correlación significativa entre los betas sectoriales de Argentina y los betas sectoriales de Perú para el período de estudio.

En otras palabras, el valor del Estadístico t (0,761) es menor al valor que surge de la Distribución T de Student para un  $\alpha=0,05$  y para N-2 grados de libertad (2,447), por lo tanto; se acepta la Hipótesis Nula. En síntesis, no se observa la existencia de correlación significativa entre los betas sectoriales

argentinos y peruanos para el período de estudio comprendido entre el mes de agosto del año 2005 y el mes de agosto del año 2010.

### **DETERMINACIÓN DEL GRADO DE ASOCIACIÓN ENTRE BETAS SECTORIALES ARGENTINOS Y AMERICANOS (BCBA – NASDAQ)**

Planteo de hipótesis:

H<sub>0</sub>= El coeficiente de correlación procede de una población cuya correlación es cero. En otras palabras, entre las variables BCBA y NASDAQ no existe correlación significativa

H<sub>1</sub>= El coeficiente de correlación procede de una población cuya correlación es distinta de cero. En otras palabras, entre las variables BCBA y NASDAQ existe correlación significativa

r (Coeficiente de Correlación)	0,251
N (Grados de libertad)	16
$\alpha = 0,05$	
t=	0,969706973
t(0,05 ; 14)	2,145

Estadístico  $t \leq t_{(\alpha, N-2)}$ . Se acepta la Hipótesis Nula. Es decir, no se observa la existencia de correlación significativa entre los betas sectoriales de Argentina y los betas sectoriales de EEUU (NASDAQ) para el período de estudio.

En otras palabras, el valor del Estadístico t (0,97) es menor al valor que surge de la Distribución T de Student para un  $\alpha=0,05$  y para N-2 grados de libertad (2,145), por lo tanto; se acepta la Hipótesis Nula. En síntesis, no se observa la existencia de correlación significativa entre los betas sectoriales argentinos y americanos (NASDAQ) para el período de estudio comprendido entre el mes de agosto del año 2005 y el mes de agosto del año 2010.

### **DETERMINACIÓN DEL GRADO DE ASOCIACIÓN ENTRE BETAS SECTORIALES ARGENTINOS Y AMERICANOS BCBA - NYSE**

Planteo de hipótesis:

H<sub>0</sub>= El coeficiente de correlación procede de una población cuya correlación es cero. En otras palabras, entre las variables BCBA y NYSE no existe correlación significativa

H<sub>1</sub>= El coeficiente de correlación procede de una población cuya correlación es distinta de cero. En otras palabras, entre las variables BCBA y NYSE existe correlación significativa

r (Coeficiente de Correlación)	0,156
N (Grados de libertad)	20
$\alpha = 0,05$	
t=	0,669060551
t(0,05 ; 18)	2,101

Estadístico  $t \leq t_{(\alpha, N-2)}$ . Se acepta la Hipótesis Nula. Es decir, no se observa la existencia de correlación significativa entre los betas sectoriales de Argentina y los betas sectoriales de EE.UU. (NYSE) para el período de estudio.

En otras palabras, el valor del Estadístico t (0,669) es menor al valor que surge de la Distribución T de Student para un  $\alpha=0,05$  y para N-2 grados de libertad (2,101), por lo tanto; se acepta la Hipótesis Nula. En síntesis, no se observa la existencia de correlación significativa entre los betas sectoriales argentinos y americanos (NYSE) para el período de estudio comprendido entre el mes de agosto del año 2005 y el mes de agosto del año 2010.

#### **IV: ANÁLISIS DE CORRELACIÓN PARCIAL ENTRE BETAS SECTORIALES ARGENTINOS Y EXTRANJEROS**

Una de las formas de clasificar la correlación está dada por el número de variables, tenemos:

- Correlación simple: La variable dependiente actúa sobre la variable independiente.
- Correlación múltiple: Cuando la variable dependiente actúa sobre varias variables independientes.
- Correlación parcial: Cuando la relación que existe entre una variable dependiente y una independiente es de tal forma que los demás factores permanezcan constantes.

Un coeficiente de correlación parcial de primer orden, permite conocer el valor de la correlación entre dos variables A y B, si la variable C había permanecido constante para la serie de observaciones consideradas.

A continuación se analiza la correlación parcial para los betas sectoriales de Argentina, Brasil, y Estados Unidos. Se realiza el análisis tanto para betas apalancados como desapalancados.

## ANÁLISIS DE CORRELACIÓN PARCIAL PARA BETAS SECTORIALES APALANCADOS PONDERADOS POR CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL

Cuadro N° 3.20

Análisis de Correlación Parcial - Betas Apalancados			
Sector Económico \ Betas	Betas Sectoriales Ponderados por Capitalización Bursátil		
	Bolsa de comercio de Buenos Aires - BCBA	Bolsa de Valores de San Pablo - BOVESPA	New York Stock Exchange (**) - NYSE
1 Bancos	0,862	0,897	1,643
2 Comercio al por menor	0,237	0,866	0,736
3 Construcción pesada	0,647	1,125	1,370
4 Extracción de petróleo y gas	0,407	1,139	1,079
5 Fabricación de equipo de generación eléctrica y accesorios eléctricos	0,325	0,676	1,607
6 Fabricación de equipo de transporte	1,043	0,847	1,509
7 Fabricación de maquinaria y equipo	0,343	0,825	1,575
8 Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0,629	0,961	1,905
9 Fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos, excepto prendas de vestir	0,734	1,058	0,889
10 Generación, transmisión y suministro de energía eléctrica	0,788	0,546	0,645
11 Industria alimentaria	0,557	0,929	0,505
12 Industria de la madera	0,641	1,122	2,048
13 Industria del papel	1,334	1,109	1,076
14 Industria química	0,726	0,551	0,742
15 Industrias metálicas básicas	1,180	1,365	1,800
16 Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,881	0,430	0,761
17 Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles	0,945	1,164	2,063
18 Servicios profesionales, científicos y técnicos	0,543	0,986	1,047
19 Servicios relacionados con el transporte por carretera	0,725	0,781	0,867
20 Suministro de gas por ductos al consumidor final	0,678	0,497	0,612

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Económica. Promedios ponderados por capitalización bursátil y promedios simples

Bolsa de Comercio	Bolsa de comercio de Buenos Aires - BCBA	Bolsa de Valores de San Pablo - BOVESPA	New York Stock Exchange (**) - NYSE
Bolsa de comercio de Buenos Aires - BCBA	1		
Bolsa de Valores de San Pablo - BOVESPA	0,220	1	
New York Stock Exchange (**) - NYSE	0,156	0,552	1

Coeficientes de Correlación Simples	Coeficiente de Correlación Simple
Coeficiente de Correlación (BCBA, BOVESPA)	0,220
Coeficiente de Correlación (BCBA, NYSE)	0,156
Coeficiente de Correlación (BOVESPA, NYSE)	0,552
Coeficientes de Correlación Parcial	Coeficiente de Correlación Parcial
Coeficiente de Correlación Parcial (BCBA BOVESPA, NYSE)	0,163
Coeficiente de Correlación Parcial (BCBA NYSE, BOVESPA)	0,042
Coeficiente de Correlación Parcial (BOVESPA NYSE, BCBA)	0,537

N de observaciones= 20

Significación mínima ( $p = 0,05$ ) = 0,4438

No se observa correlación significativa entre los betas sectoriales argentinos y los betas sectoriales extranjeros.

Se observa correlación significativa entre los betas sectoriales Brasil y los betas sectoriales de EE.UU. (0,537).

## ANÁLISIS DE CORRELACIÓN PARCIAL PARA BETAS SECTORIALES DESAPALANCADOS PONDERADOS POR CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL

Cuadro N° 3.21

Análisis de Correlación Parcial - Betas Desapalancados			
Sector Económico	Beta Sectorial Ponderada por Capitalización Bursátil		
	Bolsa de comercio de Buenos Aires - BCBA	Bolsa de Valores de San Pablo - BOVESPA	New York Stock Exchange (**)- NYSE
1 Bancos	0,151	0,102	0,225
2 Comercio al por menor	0,139	0,240	0,387
3 Construcción pesada	0,406	0,579	0,866
4 Extracción de petróleo y gas	0,230	0,645	0,682
5 Fabricación de equipo de generación eléctrica y accesorios eléctricos	0,325	0,429	0,427
6 Fabricación de equipo de transporte	1,043	0,389	0,335
7 Fabricación de maquinaria y equipo	0,343	0,410	0,748
8 Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0,442	0,597	0,573
9 Fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos, excepto prendas de vestir	0,382	0,784	0,679
10 Generación, transmisión y suministro de energía eléctrica	0,396	0,300	0,244
11 Industria alimentaria	0,233	0,528	0,225
12 Industria de la madera	0,641	0,752	0,829
13 Industria del papel	1,334	0,593	0,401
14 Industria química	0,461	0,263	0,414
15 Industrias metálicas básicas	0,938	0,658	1,054
16 Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,881	0,224	0,211
17 Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles	0,535	0,434	0,574
18 Servicios profesionales, científicos y técnicos	0,543	0,590	0,453
19 Servicios relacionados con el transporte por carretera	0,725	0,309	0,282
20 Suministro de gas por ductos al consumidor final	0,465	0,210	0,241
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Económica. Promedios ponderados por capitalización bursátil y promedios simples			

Bolsa de Comercio	Bolsa de comercio de Buenos Aires - BCBA	Bolsa de Valores de San Pablo - BOVESPA	New York Stock Exchange (**)- NYSE
Bolsa de comercio de Buenos Aires - BCBA	1		
Bolsa de Valores de San Pablo - BOVESPA	0,181	1	
New York Stock Exchange (**)- NYSE	0,052	0,716	1

Coeficientes de Correlación Simples		Coeficiente de Correlación Simple
Coeficiente de Correlación (BCBA, BOVESPA)		0,181
Coeficiente de Correlación (BCBA, NYSE)		0,052
Coeficiente de Correlación (BOVESPA, NYSE)		0,716
Coeficientes de Correlación Parcial		Coeficiente de Correlación Parcial
Coeficiente de Correlación Parcial (BCBA BOVESPA, NYSE)		0,206
Coeficiente de Correlación Parcial (BCBA NYSE, BOVESPA)		-0,113
Coeficiente de Correlación Parcial (BOVESPA NYSE, BCBA)		0,719

N de observaciones= 20

Significación mínima ( $p=0,05$ ) = 0,4438

No se observa correlación significativa entre los betas sectoriales argentinos y los betas sectoriales extranjeros.

Se observa correlación significativa entre los betas sectoriales de Brasil y los betas sectoriales de EE.UU. (0,719).

## V: INCIDENCIA DEL EFECTO TAMAÑO DE LA EMPRESA EN EL RENDIMIENTO REQUERIDO AL CAPITAL PROPIO

### INTRODUCCIÓN TEÓRICA:

Las empresas que cotizan en bolsa suelen ser emprendimientos grandes y establecidos, con volúmenes importantes de ventas y una calificación crediticia mucho mejor que la que podría lograr una empresa más pequeña; esta última, es más vulnerable a las fluctuaciones del contexto y a su propia operatoria interna que las primeras. El riesgo por tamaño denota la vulnerabilidad que tiene una empresa pequeña respecto de una empresa grande, que suele estar mejor establecida, con clientes y *cash-flow* estables, y con los recursos financieros suficientes como para capear temporales que la pequeña no estaría en condiciones de soportar. Como resultado, el riesgo, y por lo tanto, el retorno de una empresa pequeña es mayor que el de una empresa grande.

Este efecto se produce también entre empresas cotizantes. Si se miden los retornos de las empresas que cotizan en bolsa más pequeñas contra el retorno de las medianas o grandes, se verifica que las primeras rinden más, es decir, son más riesgosas que las segundas. En la práctica, esto implica que en el caso de la empresa más pequeña debe agregarse una prima de riesgo a la tasa de descuento, que naturalmente deprime el valor del negocio.<sup>12</sup>

A fin de analizar el impacto del efecto tamaño de la empresa en el rendimiento esperado de la misma, la literatura plantea dos alternativas. En primer lugar, se puede determinar el impacto del tamaño sobre el valor económico, observando las expectativas de riesgo consideradas por las entidades financieras para compañías pertenecientes a un mismo sector económico pero de diferente tamaño (capitalización bursátil). Esta diferencia puede medirse computando el diferencial entre las tasas de interés activas, que las entidades cobran para compañías de un mismo sector económico pero de diferente tamaño. Para Gran Bretaña, por ejemplo, este *spread* entre tasas es del orden del 1,4% al 4,5%. Para la Argentina, este diferencial varía con el tiempo, aunque se mantiene relativamente estable, con un promedio del 3%—

---

<sup>12</sup> Pereiro y Galli, 2000.



cifra que, al igual que en el caso británico, se aproxima al valor estimado para los EE.UU. (4%) por los analistas americanos.<sup>13</sup>

En segundo lugar, para determinar el efecto tamaño en las empresas que cotizan en bolsa, se puede construir dos portafolios de empresas cotizantes de similar riesgo y diferente tamaño, y verificar si existe alguna diferencia apreciable y sistemática entre sus retornos.

#### ESTUDIO DE LA INCIDENCIA DEL EFECTO TAMAÑO DE LA EMPRESA SOBRE EL RETORNO ESPERADO DE LA MISMA

Como se dijo con anterioridad, medimos el riesgo total de un activo individual mediante la varianza de su rendimiento esperado, lo que nos da una idea de cuánto se alejan los rendimientos futuros de un activo respecto de su rendimiento esperado.

A su vez, dijimos que el riesgo total de un activo puede descomponerse en riesgo sistemático y riesgo asistemático.

El riesgo sistemático es aquel que afecta a todos los activos de la economía, y está compuesto por cambios en las variables macroeconómicas que suelen tener un “efecto sorpresa” cuando la información no había sido anticipada por el mercado.

En cambio, el riesgo no sistemático es el que afecta a un solo activo o a un pequeño grupo de activos. Los ajustes típicos por riesgo asistemático son por tamaño, tenencia accionaria minoritaria, y por iliquidez.<sup>14</sup>

Medimos el riesgo sistemático a través del Coeficiente de Determinación  $R^2$ ; y por diferencia  $(1-R^2)$ , calculamos el riesgo asistemático.

A fin de estudiar la incidencia del tamaño de la empresa en el retorno esperado de un activo, se analiza el tamaño de la varianza (riesgo total) que es explicado por el riesgo asistemático  $(1 - R^2)$ . Se trabaja con el sector bancario argentino por ser el sector con mayor número de empresas cotizantes en la B.C.B.A.

Si el tamaño de la empresa resulta significativo, un indicio de ello debería verse reflejado en un mayor riesgo asistemático  $(1 - R^2)$  para las empresas con

---

<sup>13</sup> Pereiro y Galli, 2000.

<sup>14</sup> Pereiro y Galli, 2000.

menor capitalización bursátil. Ello se pretende buscar en las compañías bancarias que realizaron oferta pública de sus acciones en la BCBA para el período de estudio comprendido entre el tercer trimestre del año 2002 y el primer trimestre del año 2010; el cual se analiza en el cuadro siguiente:

Betas Bursátiles - Sector Bancario Argentino										
Nº	Especie	Compañía	Alfa	Beta	Riesgo Sistemático R <sup>2</sup>	Riesgo Asistemático (1 - R <sup>2</sup> )	Estadístico t	Nº Obser.	Capitalización Bursátil al 31/08/2010	Capitalización Bursátil por Empresa / Capitalización Bursátil del Sector
1	GALI	Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.	0,027	1,116	0,25	0,75	3,028	30	3.317.727.240	11,97%
2	FRAN	Banco Francés S.A.	-0,011	1,125	0,64	0,36	7,062	30	5.712.247.909	20,62%
3	BHIP	Banco Hipotecario S.A.	-0,023	1,409	0,29	0,71	3,350	30	2.385.000.000	8,61%
4	BMA	Banco Macro S.A.	0,026	1,152	0,71	0,29	8,299	30	4.172.271.735	15,06%
5	BPAT	Banco Patagonia S.A.	0,043	1,004	0,38	0,62	2,197	10	3.568.702.584	12,88%
6	BRIO	Banco Santander Río S.A.	0,004	1,022	0,26	0,74	3,110	30	8.552.443.486	30,87%
									27.708.392.954	

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA ([www.bolsar.com](http://www.bolsar.com))

Para el caso del Banco Galicia y de Buenos Aires, el 75% del riesgo total del mismo se explica por el riesgo asistemático, en tanto que el 25% restante, lo explica el riesgo sistemático. Se observa que la relación entre las variables dependientes (cotización de las acciones de la empresa) y las variables independientes (cotización del índice Merval), gozan de significatividad estadística, debido a que el valor del Estadístico t, es mayor que 2 (3,028).

Se observa que para el Banco Galicia y de Buenos Aires, Banco Hipotecario, Banco Patagonia, y Banco Santander Río, el riesgo total de los mismos se explica en mayor medida por el riesgo asistemático (75%, 71%; 62%; y 72%, respectivamente). En otras palabras, para las compañías indicadas, el riesgo asistemático es el determinante fundamental del riesgo total de las mismas, lo que puede explicarse en parte, por el efecto tamaño de la empresa.

Para las tres primeras compañías señaladas (Banco Galicia y de Buenos Aires, Banco Hipotecario, Banco Patagonia), coincide una alta proporción de riesgo asistemático con una baja capitalización bursátil relativa (11,97%; 8,61%; y 12,88%, respectivamente); lo que en parte se explica por el efecto tamaño de la empresa. Sin embargo, en el caso del Banco Santander Río, se observa una alta proporción de riesgo asistemático combinada con una alta capitalización bursátil (30,87%), lo que se contradice con la hipótesis que plantea que las empresas pequeñas presentan mayor proporción de riesgo asistemático.

Debido a la poca cantidad de empresas cotizantes en la BCBA, y sobre todo al reducido número de compañías cotizantes en un mismo sector económico; nos vemos imposibilitados de generalizar los resultados obtenidos.

### RESUMEN DEL CAPÍTULO III

En el presente capítulo se estudió la validez de la utilización de betas sectoriales extranjeros para valorar empresas argentinas de capital cerrado a través del modelo CAPM. También se estudió la incidencia del efecto tamaño de la empresa en el rendimiento requerido para un activo.

El uso directo de betas sectoriales extranjeros asume que existe correlación aceptable entre los betas sectoriales extranjeros y los betas sectoriales de la economía Argentina.

Para realizar el estudio se analizó la significación estadística de la asociación entre los betas sectoriales de Argentina con los betas sectoriales de Chile, Brasil, México, Colombia, Perú, Venezuela y Estados Unidos. El período de estudio seleccionado fue el comprendido entre el mes de agosto del año 2005 al mes de agosto del año 2010.

Se calcularon betas sectoriales apalancados y desapalancados para cada una de las economías arriba indicadas, y se construyeron betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil y por promedio simple.

La correlación máxima obtenida entre betas sectoriales argentinos y chilenos fue del 0,179; entre betas sectoriales argentinos y brasileros del 0,26; entre betas sectoriales argentinos y peruanos del 0,297; entre betas sectoriales argentinos y mexicanos del 0,43; entre betas sectoriales argentinos y americanos del 0,156 (BCBA-NYSE) y 0,251 (BCBA-NASDAQ).

Posteriormente, se realizó el pertinente contraste de hipótesis a fin de analizar la significación estadística de las correlaciones encontradas entre los betas sectoriales argentinos y extranjeros.

En ninguno de los casos analizados se encontró evidencia de asociación significativa entre los betas sectoriales argentinos y extranjeros.

Los resultados obtenidos coinciden con los alcanzados por Pereiro y Galli (2000), los cuales testearon la correlación existente entre betas sectoriales argentinos y americanos para el período 1997-1999 (frecuencia semanal),

concluyendo que para la serie de datos utilizada, no existe correlación significativa entre los betas sectoriales americanos y argentinos<sup>15</sup>.

En el presente capítulo se analizó también la correlación parcial entre los betas sectoriales argentinos, brasileros y americanos, no encontrando correlación significativa entre los betas sectoriales argentinos y extranjeros, pero sí, entre los betas sectoriales brasileros y americanos.

Para el período de estudio y de acuerdo a la información analizada, debido a la falta de correlación significativa entre los betas sectoriales argentinos y extranjeros, se recomienda no utilizar betas sectoriales extranjeros para valorar empresas argentinas de capital cerrado a través del modelo CAPM, por los motivos arriba señalados.

En otras palabras, en base a los resultados obtenidos, se concluye que para el período de estudio no sería ~~es~~ válido diseñar una ecuación de transformación de betas sectoriales extranjeros en betas sectoriales argentinos, debido a la falta de correlación significativa entre los mismos.

---

<sup>15</sup> Los resultados alcanzados por Pereiro y Galli (200) fueron:  $R^2 = 0,104$ ;  $R^2$  ajustado =  $0,055$ ;  $t$  Variable =  $1,45$ ;  $t$  Coeficiente =  $1,89$ .

## CONCLUSIONES GENERALES

En el capítulo II se estudió la validez de la utilización de betas contables para estimar el riesgo de mercado de compañías argentinas de capital cerrado a través del modelo CAPM.

Para ello, por un lado se analizó la significación estadística de los betas contables y los betas bursátiles de las compañías que realizaron oferta pública de sus acciones en la BCBA durante el período comprendido entre el tercer trimestre del año 2002 y el primer trimestre del año 2010. Por otro lado, se estudió la significación estadística del grado de asociación entre ambos tipos de betas.

Para analizar la significatividad estadística de los coeficientes beta, se estudió el valor de los Estadísticos “t” y los Coeficientes de Determinación “R<sup>2</sup>” que surgen de la regresión.

Se comprobó que la mayoría de los betas de mercado gozan de significación estadística. Por el contrario, se verificó que prácticamente la totalidad de los betas contables no poseen significación estadística.

Luego se estimó la asociación existente entre los betas contables y betas bursátiles de las compañías cotizantes en la BCBA. La correlación obtenida entre los betas contables base ROE y los betas de mercado fue del -0,018 para el período de estudio. En tanto que la correlación alcanzada entre los betas contables -base utilidad bruta- y los betas de mercado fue del 0,119 para el período de estudio.

Para analizar la significación estadística de la correlación obtenida entre los betas contables y bursátiles de las compañías cotizantes en la BCBA, se realizó el pertinente contraste de hipótesis. Para ello se trabajó con la distribución T de Student para un nivel de significación del 5% y para N-2 grados de libertad.

Los resultados mostraron que no existe correlación significativa entre los betas contables y los betas de mercados de las compañías que realizaron oferta pública de sus acciones en la BCBA durante el período comprendido entre el tercer trimestre del año 2002 y el primer trimestre del año 2010.

En el capítulo III se estudió la validez de la utilización de betas sectoriales extranjeros para valorar empresas argentinas de capital cerrado a través del modelo CAPM.

El uso directo de betas sectoriales extranjeros asume la existencia de correlación significativa entre betas sectoriales extranjeros y betas sectoriales argentinos. Testear esta hipótesis resulta de suma importancia, dado que numerosos analistas locales utilizan betas americanos como referencia.

Para ello se analizó la significación estadística de la asociación entre los betas sectoriales de Argentina con los betas sectoriales de Chile, Brasil, México, Colombia, Perú, Venezuela y Estados Unidos. El período de estudio seleccionado fue el comprendido entre el mes de agosto del año 2005 al mes de agosto del año 2010.

La correlación máxima obtenida entre betas sectoriales argentinos y chilenos fue del 0,179; entre betas sectoriales argentinos y brasileros del 0,26; entre betas sectoriales argentinos y peruanos del 0,297; entre betas sectoriales argentinos y mexicanos del 0,43; entre betas sectoriales argentinos y americanos del 0,156 (BCBA-NYSE) y 0,251 (BCBA-NASDAQ).

Para analizar la significación estadística de las correlaciones encontradas entre los betas sectoriales argentinos y extranjeros se realizó el pertinente contraste de hipótesis, para lo cual se trabajó con la Distribución T de Student con un nivel de significación del 5% y con N-2 grados de libertad.

En ninguno de los casos analizados se encontró evidencia de asociación significativa entre los betas sectoriales argentinos y extranjeros.

También se analizó la correlación parcial entre los betas sectoriales argentinos, brasileros y americanos, no encontrando correlación significativa entre los betas sectoriales argentinos y extranjeros, pero sí entre los betas sectoriales brasileros y americanos.

#### Conclusión Final:

Los resultados obtenidos permiten concluir que para el período de estudio y de acuerdo a la información analizada no resultaría válido el uso de betas contables para valorar empresas argentinas de capital cerrado a través del

modelo CAPM por dos motivos: Primero: la mayoría de los betas contables de las empresas cotizantes en la BCBA no gozan de significación estadística (91% de las compañías analizadas). Segundo: el grado de asociación entre los betas contables y los betas bursátiles de las compañías cotizantes en la BCBA no posee significación estadística.

Los resultados obtenidos también permiten afirmar que para el período de estudio no resultaría válido el uso de betas sectoriales extranjeros para valorar empresas argentinas de capital cerrado a través del modelo CAMP, debido a la falta de correlación significativa entre los betas sectoriales argentinos y extranjeros.

Por lo tanto, cuando se deba valorar empresas argentinas de capital cerrado, se recomienda el uso de betas bursátiles de empresas comparables de la Bolsa local, más una prima por riesgo asistemático.

En caso de no disponer de comparables en la Bolsa local, se recomienda tomar como aproximación del costo del capital propio del ente, el rendimiento contable del Patrimonio Neto (ROE).

## BIBLIOGRAFÍA

Un resumen de la bibliografía utilizada en la confección del presente trabajo de Tesis se expone a continuación:

- ANDERSEN, Torben G., BOLLERSLEV, Tim, DIEBOLD, Francis X. y WU, Jin: “Realized Beta: Persistence and Predictability”, PIER Working Paper No. 04-018, Marzo de 2004, Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=542802>
- ANG, Andrew y CHEN, Joseph S.: “CAPM Over the Long-Run: 1926-2001”, AFA 2004 San Diego Meetings, Enero de 2003, Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=346600> o doi:10.2139/ssrn.346600
- ARCAS PELLICER, María José: “Estudio de la Asociación entre el Riesgo Sistemático del Mercado y Determinadas Variables Contables”, Revista Española de Financiación y Contabilidad, Vol. XXI, Nº 66, Enero-Marzo de 1991, Pág. 127-150.
- AVRAMOV, Doron y CHORDIA, Tarun: “Asset Pricing Models and Financial Market Anomalies”, Marzo de 2005, Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=476781> o doi:10.2139/ssrn.476781
- AZOFRA, Valentín y Otros: “Determinantes del Riesgo de las Empresas Industriales Españolas”. Revista Española de Financiación y Contabilidad, Vol. XXVI, Nº 92, Julio-Septiembre de 1997, Pág. 749-775.
- BARTHOLDY, Jan y PEARE, Paula: “Estimation of Expected Return: CAPM vs Fama and French”, Noviembre de 2002, Disponible en: <http://ssrn.com/abstract=350100> o doi:10.2139/ssrn.350100
- BEAVER, William y MANEGOLD, Janes: “The Association Between Market-Determined and Accounting-Determined Measures of Systematic Risk: Some Further Evidence”, Journal of financial and quantitative Analysis, Junio de 1975.
- BEAVER, William, KETTLER, Paul y ACHOLLES, Myron: “The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures”, Accounting Review, Octubre de 1970.
- BEGOÑA, Giner y REVERTE, Carmelo: “The Risk-Relevance of Accounting Data: Evidence from the Spanish Stock Market”, Journal of International Financial Management and Accounting 17:3, 2006.
- BEGOÑA, GINER, LAFFARGA, Joaquina y LARRÁN, Manuel: “Asociación entre Flujos de Fondos Contables y Beta de Mercado: Un Estudio Empírico”, Revista Española de Financiación y Contabilidad, Vol. XXVIII, Nº 98, Enero-Marzo de 1999, Pág. 105-136.



- BERNSTEIN, P.: “Capital Ideas Evolving”, Wiley, New Jersey, 2007.
- BHATNAGAR, Chandra Shekhar y GHOSH, Dipasri: “Global Diversification: Developed and Emerging Economies”, International Journal of Business, Vol. 10, No. 1, 2005, Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=627006>
- BORNHOLT, Graham: “Extending the Capital Asset Pricing Model: The Reward Beta Approach”, Accounting and Finance 47, 2007, Pág 69/83.
- BOWMAN, Robert y BUSH, Susan: “Using Comparable Companies to Estimate the Betas of Private Companies”, Journal of Applied Finance, 16 2, 2006, Pág. 71-81.
- BREALEY, Richard A. y MYERS, Stewart C.: “Fundamentos de Financiación Empresarial”, 4ta Edición, McGraw-Hill, Madrid, 2004.
- BREALEY, Richard A., MYERS, Stewart C., MARCUS, Alan J.: “Fundamentos de Finanzas Corporativas”, 4ta. Edición, McGraw-Hill, México, 2004.
- CAMPBELL, B. S., LETTAU, M. y MALKIEL, B. G.: “Have Individual Stock Become More volatile? An Empirical Explorations of Idiosyncratic Risk”, Journal of finance N° 56, 2001.
- CAMPBELL, John Y. y VUOLTEENAHO, Tuomo: “Bad Beta, Good Beta”, Harvard Institute of Economic Research Discussion Paper No. 2016, Agosto de 2003, Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=343780> o [doi:10.2139/ssrn.343780](https://doi.org/10.2139/ssrn.343780)
- CASTELLANO, Nélica: “La Administración Como Ciencia: Metodología de Investigación Científica Proyectos y Tesis”, Libro Publicado por la Universidad Nacional de Córdoba, Córdoba, Argentina, 2003.
- CLAUS, J. y JACOBS, T.: “Equity risk premia as low as three percent? Evidence from Analysts’ Earnings Forecasts for Domestic and International Stocks”, Journal of Finance, Vol. 56 N° 5, 2001, Pág. 1629-66.
- Cochrane, J.: “Asset Pricing”, Princeton, N. J. Princeton University Press, 2001.
- COPELAND, Tom, KOLLER, Tim y MURRIN, Jack: “Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies”, 2a. Edición, Wiley, New York, 1994.
- DAMODARAN, Aswath: “Applied Corporate Finance. A User’s Manual”, Prentice Hall, New York, 2003.
- DAMODARAN, Aswath: “Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset”, 2a. Edición, Wiley, New York, 2002.

- DAMODARAN, Aswath: “Volatility Rules: Valuing Emerging Market Companies”, Septiembre de 2009, Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1609797>
- DUMRAUF, Guillermo L.: “Caveats en Valuación”, IAEF, N° 197, Mayo de 2005.
- DUMRAUF, Guillermo L.: “Determinantes de la Estructura de Capital en la República Argentina”, Ejecutivos de Finanzas, N°164, 2000.
- DUMRAUF, Guillermo L.: “Finanzas Corporativas. Un Enfoque Latinoamericano”, 2a. Edición, Alfaomega, Buenos Aires, 2010.
- DUMRAUF, Guillermo L.: “Finanzas Corporativas”, 1a. Edición, Grupo Guía S.A, Colombia, 2003.
- DUMRAUF, Guillermo L.: “La Estructura de Capital Óptima de la Firma: Implicancias Para las Decisiones de Inversión y Financiamiento”, Tesis Doctoral, Universidad de Buenos Aires, 2001.
- ECO, Umberto: “Cómo se Hace una Tesis”, Gedisa, Buenos Aires, 1982.
- ELBAUM, Marcelo: “Administración de Carteras, de la Teoría a la Práctica”, Macchi, Buenos Aires, 2003.
- ESTRADA, Javier: “The Cost of Equity in Emerging Markets: A Downside Risk Approach”, Department of Finance, IESE, Barcelona, 2000.
- FAMA, Eugene F. y FRENCH, Kenneth R.: “The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence”, CRSP Working Paper N° 550, Tuck Business School Working Paper N° 03-26, Agosto de 2003, Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=440920> o doi:10.2139/ssrn.440920
- FAMA, Eugene F. y FRENCH, Kenneth R.: “The Value Premium and the CAPM”, Mayo de 2005, Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=686880>
- FELDMAN, S.: “Principles of Private Firm Valuation”, Wiley, Nueva York, 2005.
- FERNANDEZ, Pablo: “Betas Used by Professors: A Survey with 2,500 Answers”, Mayo de 2009, Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1407464>
- FERNANDEZ, Pablo: “Levered and Unlevered Beta”, IESE Business School, Abril de 2006, Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=303170> o doi:10.2139/ssrn.303170
- GALAGEDERA, Don U. A. y BROOKS, Robert Darren: “Is Systematic Downside Beta Risk Really Priced? Evidence in Emerging Market Data”, Septiembre de 2005, Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=790106>

- GODFREY, Stephen y ESPINOSA, Ramon: “A Practical Approach to Calculating Costs of Equity for Investments in Emerging Markets”, Journal of Applied Corporate Finance, 1996, Pág. 80-89.
- [HARRIS, Robert S.: “Applying the Capital Asset Pricing Model”](#), University of Virginia, Darden School of Business, Octubre de 2004, Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=909893>
- HICHTNER, J.: “Financial Valuation: Applications and Models”, 2da. Edición, John Wiley & Sons, New York, 2006.
- IBBOTSON, Roger G. y CHEN, Peng: “The A,B,Cs of Hedge Funds: Alphas, Betas, and Costs”, Yale International Center For Finance, Septiembre de 2006, Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=733264>
- JENSEN, M.: “Value Maximization, Stockholder Theory and the Corporate [Objective Function](#)”, Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 14, N° 3, 2001.
- LINTER, John: “Security Prices, Risk and Maximal Gains from Diversification”, Journal of Finance, 20, 1965.
- LINTER, John: “The Valuation of Risky Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets”, Review of Economics and Statistics, 47, 1965.
- MARCEL, Alberto E.: “El ARM: Confusiones, Enigmas y Misterios”, Universidad Nacional de la Plata, Septiembre de 2005.
- MARKOWITZ, Harry: “Portfolio Selection: Efficient Diversifications of Investment”, John Wiley and Sons, New York, 1959.
- MARKOWITZ, Harry: “Portfolio Selection”, Journal of Finance, 7, 77-91, 1952.
- MARKOWITZ, Harry: “Travels Along the Efficient Frontier”, Dow Jones Asset Management, Mayo/Junio de 1997.
- MAYORAL, Luisa: “Metodología del Trabajo de Tesis, Con Especial Aplicación a Maestrías en Ciencias de la Administración y Disciplinas Afines”, 2ª Edición, CEAE, 2002.
- MAZLUMIAN, Alejandro y SERROT, Daniel: “La Relación Entre Betas Contables y Betas de Mercado. Evidencia Empírica: Argentina 1990-1998”, Universidad Torcuato Di Tella, Julio de 1999.
- MISHRA, Dev R. y O'BRIEN, Thomas J.: “Risk and Ex Ante Cost of Equity Estimates of Emerging Market Firms”, Julio de 2004, Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=570721>
- MOSSIN, J.: “Equilibrium in a Capital Asset Pricing Model”, Econometrica, 41, 1966.

- PEREIRO, Luis E. y GALLI, María: “La Determinación del Costo del Capital en la Valuación de Empresas de Capital Cerrado: una Guía Práctica”, Trabajo de Investigación N° 22 del Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas, 2000.
- PEREIRO, Luis E.: “The Valuation of Closely-Held Companies in Latin America. Emerging Markets Review”, Diciembre de 2001, Pág. 330-370.
- PEREIRO, Luis E.: “Valuación de Empresas en Economías Emergentes: Un Enfoque Práctico”, Pearson-Prentice Hall, 2001.
- PETTIT, Justin: “The WACC User's Guide”, Marzo de 2005, Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=683313>
- PRATT, S. y GRABOWKY, R.: “Cost of Capital, Applications and Examples”, 3ra. Edición, Wiley, New York, 2008.
- RAHMANI, Ali, Sheri, SAUBER y TAJVIDI, Elnaz: “Accounting Variables, Market Variables and Stock Return in Emerging Markets: Case of Iran”, Faculty of Management & Accounting, Allameh Tabataba'i University, Tehran-Iran, Noviembre de 2006, Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=947288>
- ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W. y JAFFE, Jeffrey F.: “Finanzas Corporativas”, 8a. Edición, McGraw-Hill, México, 2009.
- ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W., y JORDAN, Bradford D.: “Fundamentos de Finanzas Corporativas”, 9ª. Edición, McGraw-Hill, México, 2010.
- ROTSTEIN, Fabio: “El beta Contable, Como Medida de Riesgo Empresario, ¿Es un Buen Sustituto del Beta de Mercado?”, Universidad Nacional del Sur, XXI Jornadas Nacionales de Administración Financiera.
- ROZEFF, Michael S.: “Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios”, Journal of Financial Research, Vol. 5, N° 3, 1982, Pág. 249-259, Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=820311>
- SABAL, Jaime: “The Discount Rate in Emerging Markets: A Guide”, ESADE, Barcelona, 2003.
- SCALITI, Marcos Adrián: “El CAPM y su Aplicación en Mercados Emergentes, Sus Variantes y Modelos Alternativos”, Universidad Torcuato Di Tella.
- SHAPIRO, A. C. y BALBIRER, S.: “Modern Corporate Finance”, Prentice Hall, New Jersey, 2000.
- SHARPE, William F.: “Capital Assets Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk”, Journal of Finance, Septiembre de 1964.

- SWOBODA, Carlos: “Rendimiento y Riesgo en el Mercado de Valores de Buenos Aires: Nuevas Pruebas Empíricas Para el Período 1996-2005”, Documento de Trabajo N° 27 publicado por la Universidad Nacional de Córdoba, Julio de 2006.
- SWOBODA, Carlos: “Teoría de la Firma: Un Enfoque Matemático”, Libro publicado por la Universidad Nacional de Córdoba, 2005.
- SWOBODA, Carlos: “Teoría de la Utilidad Esperada y el Análisis del Portafolio”, Libro publicado por la Universidad Nacional de Córdoba, 2006.
- SWOBODA, Carlos: “Teoría del Arbitraje de Precios: Una Investigación Empírica para la Argentina”, Documentos de Trabajo N° 15 publicado por la Universidad Nacional de Córdoba, Diciembre de 2002.
- VAN HORNE, James C.: “Administración Financiera”, 10ª. Edición, Prentice Hall, México, 1999.
- WOMACK, Kent L. y ZHANG, Ying: “Understanding Risk and Return, the CAPM, and the Fama-French Three-Factor Model. Tuck School of Business”, Tuck Case N° 03-111, Diciembre de 2003, Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=481881>
- ZABLOTSKY, E.: “Eficiencia del Mercado de Capitales. Una Ilustración”, Documento de Trabajo N° 194, Universidad del Cema, Argentina, 2001.

## ANEXO I

El presente anexo expone un resumen de los cálculos realizados para estimar los betas bursátiles de las empresas que realizaron oferta pública de sus acciones en la BCBA durante el período comprendido entre el tercer trimestre de 2002 al primer trimestre de 2010.

Se constató que 54 compañías realizaron oferta pública de sus acciones en forma habitual a lo largo de todo el período de estudio, las cuales se exponen a continuación:

<b>Betas de Mercado</b>		
N°	Especie	Compañía
1	AGRO	Agrometal S.A.
2	ALPA	Alpargatas S.A.
3	APSA	Alto Palermo S.A.
4	ALUA	Aluar Aluminio Argentino S.A.
5	GALI	Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.
6	FRAN	Banco Frances S.A.
7	BHIP	Banco Hipotecario S.A.
8	BMA	Banco Macro S.A.
9	BRIO	Banco Santander Río S.A.
10	CAPX	Capex S.A.
11	CAPU	Caputo S.A.
12	CADO	Carlos Casado S.A.
13	CELU	Celulosa Argentina S.A.
14	CEPU2	Central Puerto S.A.
15	SALO	Cerámica San Lorenzo S.A.
16	COLO	Colorín S.A.
17	INTR	Compañía Introdutora de Buenos Aires S.A.
18	CRES	Cresud S.A.
19	DGCU2	Distribuidora de Gas Cuyana S.A.
20	DYCA	Dycasa S.A.
21	CECO2	Endesa Costanera S.A.
22	FERR	Ferrum S.A.
23	FIPL	Fiplasto S.A.
24	GARO	Garovaglio y Zorraquin S.A.
25	GBAN	Gas Natural Ban S.A.
26	GRAF	Grafex S.A.
27	GRIM	Grimoldi S.A.
28	OEST	Grupo Concesionario del Oeste S.A.
29	GGAL	Grupo Financiero Galicia S.A.
30	PATA	Importadora y Exportadora de la Patagonia S.A.
31	ROSE	Instituto Rosenbusch S.A.
32	IRSA	Irsa Inversiones y Presentaciones S.A.
33	JMIN	Juan Minetti S.A.
34	LEDE	Ledesma S.A.
35	LONG	Longvie S.A.
36	METR	Metrogas S.A.
37	MIRG	Mirgor S.A.
38	SEMI	Molinos Juan Semino S.A.
39	MOLI	Molinos Río de la Plata S.A.
40	MORI	Morixe Hermanos S.A.
41	PESA	Petrobras Argentina S.A.
42	PSUR	Petrolera del Conosur S.A.
43	POLL	Polledo S.A.
44	PATY	Quickfood S.A.
45	RIGO	Rigolleau S.A.
46	SAMI	San Miguel S.A.
47	ERAR	Siderar S.A.
48	COME	Sociedad Comercial del Plata S.A.
49	INDU	Solvay Indupa S.A.
50	TECO2	Telecom Argentina S.A.
51	TS	Tenaris S.A.
52	TRAN	Transener S.A.
53	TGSU2	Transportadora de Gas del Sur S.A.
54	YFPD	YPF S.A.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA ([www.bolsar.com](http://www.bolsar.com))

Cuadro N° 1.1

Empresa: Agrometal S.A. - Especie: AGRO				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
AGRO	Tercer T - 2002	25/09/2002	1,050	-
AGRO	Cuarto T - 2002	31/12/2002	2,400	1,28571
AGRO	Primer T - 2003	28/03/2003	3,080	0,28333
AGRO	Segundo T - 2003	30/06/2003	3,700	0,20130
AGRO	Tercer T - 2003	30/09/2003	4,920	0,32973
AGRO	Cuarto T - 2003	31/12/2003	7,500	0,52439
AGRO	Primer T - 2004	31/03/2004	11,850	0,58000
AGRO	Segundo T - 2004	30/06/2004	7,600	-0,35865
AGRO	Tercer T - 2004	30/09/2004	4,100	-0,46053
AGRO	Cuarto T - 2004	30/12/2004	3,500	-0,14634
AGRO	Primer T - 2005	31/03/2005	3,200	-0,08571
AGRO	Segundo T - 2005	30/06/2005	3,400	0,06250
AGRO	Tercer T - 2005	30/09/2005	5,320	0,56471
AGRO	Cuarto T - 2005	29/12/2005	4,980	-0,06391
AGRO	Primer T - 2006	31/03/2006	5,000	0,00402
AGRO	Segundo T - 2006	30/06/2006	3,820	-0,23600
AGRO	Tercer T - 2006	29/09/2006	3,940	0,03141
AGRO	Cuarto T - 2006	28/12/2006	4,370	0,10914
AGRO	Primer T - 2007	30/03/2007	4,320	-0,01144
AGRO	Segundo T - 2007	29/06/2007	4,320	0,00000
AGRO	Tercer T - 2007	28/09/2007	4,600	0,06481
AGRO	Cuarto T - 2007	28/12/2007	4,500	-0,02174
AGRO	Primer T - 2008	31/03/2008	4,110	-0,08667
AGRO	Segundo T - 2008	27/06/2008	3,400	-0,17275
AGRO	Tercer T - 2008	30/09/2008	3,300	-0,02941
AGRO	Cuarto T - 2008	30/12/2008	3,000	-0,09091
AGRO	Primer T - 2009	31/03/2009	2,800	-0,06667
AGRO	Segundo T - 2009	29/06/2009	2,960	0,05714
AGRO	Tercer T - 2009	30/09/2009	2,750	-0,07095
AGRO	Cuarto T - 2009	30/12/2009	3,850	0,40000
AGRO	Primer T - 2010	31/03/2010	4,720	0,22597

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

Empresa: Agrometal S.A. Especie: AGRO		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: AGRO	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	1,28571	0,32835
Primer T - 2003	0,28333	0,07907
Segundo T - 2003	0,20130	0,35157
Tercer T - 2003	0,32973	0,08109
Cuarto T - 2003	0,52439	0,29511
Primer T - 2004	0,58000	0,12100
Segundo T - 2004	-0,35865	-0,21321
Tercer T - 2004	-0,46053	0,20842
Cuarto T - 2004	-0,14634	0,20382
Primer T - 2005	-0,08571	0,01821
Segundo T - 2005	0,06250	-0,02357
Tercer T - 2005	0,56471	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,06391	-0,08940
Primer T - 2006	0,00402	0,16670
Segundo T - 2006	-0,23600	-0,04970
Tercer T - 2006	0,03141	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,10914	0,27680
Primer T - 2007	-0,01144	0,00589
Segundo T - 2007	0,00000	0,04189
Tercer T - 2007	0,06481	-0,00132
Cuarto T - 2007	-0,02174	-0,01656
Primer T - 2008	-0,08667	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,17275	0,00197
Tercer T - 2008	-0,02941	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,09091	-0,32444
Primer T - 2009	-0,06667	0,04287
Segundo T - 2009	0,05714	0,41034
Tercer T - 2009	-0,07095	0,30679
Cuarto T - 2009	0,40000	0,11835
Primer T - 2010	0,22597	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

**Resumen de la Regresión:**

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	19,73%
Alfa	0,030
Beta	0,837
Estadístico t (variable)	2,623
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.2

Empresa: Alpargatas S.A. - Especie: ALPA				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
ALPA	Tercer T - 2002 (*)	06/12/2002	8,500	-
ALPA	Cuarto T - 2002	31/12/2002	4,900	-0,42353
ALPA	Primer T - 2003	28/03/2003	2,000	-0,59184
ALPA	Segundo T - 2003	30/06/2003	2,900	0,45000
ALPA	Tercer T - 2003	30/09/2003	2,450	-0,15517
ALPA	Cuarto T - 2003	31/12/2003	2,720	0,11020
ALPA	Primer T - 2004	31/03/2004	2,590	-0,04779
ALPA	Segundo T - 2004	30/06/2004	1,600	-0,38224
ALPA	Tercer T - 2004	30/09/2004	1,590	-0,00625
ALPA	Cuarto T - 2004	30/12/2004	1,440	-0,09434
ALPA	Primer T - 2005	31/03/2005	1,550	0,07639
ALPA	Segundo T - 2005	30/06/2005	4,170	1,69032
ALPA	Tercer T - 2005	30/09/2005	4,670	0,11990
ALPA	Cuarto T - 2005	29/12/2005	4,620	-0,01071
ALPA	Primer T - 2006	31/03/2006	5,280	0,14286
ALPA	Segundo T - 2006	30/06/2006	4,850	-0,08144
ALPA	Tercer T - 2006	29/09/2006	4,500	-0,07216
ALPA	Cuarto T - 2006	28/12/2006	4,980	0,10667
ALPA	Primer T - 2007	30/03/2007	5,720	0,14859
ALPA	Segundo T - 2007	29/06/2007	5,000	-0,12587
ALPA	Tercer T - 2007	28/09/2007	4,830	-0,03400
ALPA	Cuarto T - 2007	28/12/2007	4,700	-0,02692
ALPA	Primer T - 2008	31/03/2008	4,250	-0,09574
ALPA	Segundo T - 2008	30/06/2008	4,200	-0,01176
ALPA	Tercer T - 2008	30/09/2008	2,850	-0,32143
ALPA	Cuarto T - 2008	30/12/2008	1,580	-0,44561
ALPA	Primer T - 2009	31/03/2009	1,400	-0,11392
ALPA	Segundo T - 2009	30/06/2009	2,090	0,49286
ALPA	Tercer T - 2009	30/09/2009	2,840	0,35885
ALPA	Cuarto T - 2009	30/12/2009	3,330	0,17254
ALPA	Primer T - 2010	31/03/2010	3,430	0,03003

Nota: (\*) El primer día de cotización de la especie ALPA fue el día 06-12-2002. Se tomó el valor de la cotización de dicha jornada como representativo del último día de cotización del tercer trimestre del año 2002.  
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Empresa: Alpargatas S.A. Especie: ALPA		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: ALPA	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	-0,42353	0,32835
Primer T - 2003	-0,59184	0,07907
Segundo T - 2003	0,45000	0,35157
Tercer T - 2003	-0,15517	0,08109
Cuarto T - 2003	0,11020	0,29511
Primer T - 2004	-0,04779	0,12100
Segundo T - 2004	-0,38224	-0,21321
Tercer T - 2004	-0,00625	0,20842
Cuarto T - 2004	-0,09434	0,20382
Primer T - 2005	0,07639	0,01821
Segundo T - 2005	1,69032	-0,02357
Tercer T - 2005	0,11990	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,01071	-0,08940
Primer T - 2006	0,14286	0,16670
Segundo T - 2006	-0,08144	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,07216	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,10667	0,27680
Primer T - 2007	0,14859	0,00589
Segundo T - 2007	-0,12587	0,04189
Tercer T - 2007	-0,03400	-0,00132
Cuarto T - 2007	-0,02692	-0,01656
Primer T - 2008	-0,09574	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,01176	0,00197
Tercer T - 2008	-0,32143	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,44561	-0,32444
Primer T - 2009	-0,11392	0,04287
Segundo T - 2009	0,49286	0,41034
Tercer T - 2009	0,35885	0,30679
Cuarto T - 2009	0,17254	0,11835
Primer T - 2010	0,03003	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

**Resumen de la Regresión:**

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,080
Alfa	-0,020
Beta	0,633
Estadístico t (variable)	1,564
N° de Observaciones	30



Cuadro N° 1.3

Empresa: Alto Palermo S.A. - Especie: APSA				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
APSA	Tercer T - 2002	27/09/2002	1,260	-
APSA	Cuarto T - 2002	31/12/2002	2,750	1,18254
APSA	Primer T - 2003	27/03/2003	2,500	-0,09091
APSA	Segundo T - 2003	30/06/2003	2,500	0,00000
APSA	Tercer T - 2003	30/09/2003	2,650	0,06000
APSA	Cuarto T - 2003	31/12/2003	4,150	0,56604
APSA	Primer T - 2004	31/03/2004	3,280	-0,20964
APSA	Segundo T - 2004	30/06/2004	3,500	0,06707
APSA	Tercer T - 2004	29/09/2004	3,850	0,10000
APSA	Cuarto T - 2004	27/12/2004	6,300	0,63636
APSA	Primer T - 2005	28/03/2005	8,200	0,30159
APSA	Segundo T - 2005	30/06/2005	6,400	-0,21951
APSA	Tercer T - 2005	28/09/2005	6,880	0,07500
APSA	Cuarto T - 2005	28/12/2005	6,800	-0,01163
APSA	Primer T - 2006	30/03/2006	6,800	0,00000
APSA	Segundo T - 2006	29/06/2006	6,700	-0,01471
APSA	Tercer T - 2006	29/09/2006	7,500	0,11940
APSA	Cuarto T - 2006	28/12/2006	9,400	0,25333
APSA	Primer T - 2007	29/03/2007	10,500	0,11702
APSA	Segundo T - 2007	28/06/2007	14,500	0,38095
APSA	Tercer T - 2007	27/09/2007	13,600	-0,06207
APSA	Cuarto T - 2007	26/12/2007	12,250	-0,09926
APSA	Primer T - 2008	28/03/2008	12,000	-0,02041
APSA	Segundo T - 2008	30/06/2008	11,500	-0,04167
APSA	Tercer T - 2008	25/09/2008	9,450	-0,17826
APSA	Cuarto T - 2008	18/12/2008	4,600	-0,51323
APSA	Primer T - 2009	26/03/2009	4,500	-0,02174
APSA	Segundo T - 2009	16/06/2009	4,800	0,06667
APSA	Tercer T - 2009	30/09/2009	6,200	0,29167
APSA	Cuarto T - 2009	30/12/2009	9,200	0,48387
APSA	Primer T - 2010	31/03/2010	8,900	-0,03261

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

Empresa: Alto Palermo S.A. Especie: APSA		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: APSA	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	1,18254	0,32835
Primer T - 2003	-0,09091	0,07907
Segundo T - 2003	0,00000	0,35157
Tercer T - 2003	0,06000	0,08109
Cuarto T - 2003	0,56604	0,29511
Primer T - 2004	-0,20964	0,12100
Segundo T - 2004	0,06707	-0,21321
Tercer T - 2004	0,10000	0,20842
Cuarto T - 2004	0,63636	0,20382
Primer T - 2005	0,30159	0,01821
Segundo T - 2005	-0,21951	-0,02357
Tercer T - 2005	0,07500	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,01163	-0,08940
Primer T - 2006	0,00000	0,16670
Segundo T - 2006	-0,01471	-0,04970
Tercer T - 2006	0,11940	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,25333	0,27680
Primer T - 2007	0,11702	0,00589
Segundo T - 2007	0,38095	0,04189
Tercer T - 2007	-0,06207	-0,00132
Cuarto T - 2007	-0,09926	-0,01656
Primer T - 2008	-0,02041	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,04167	0,00197
Tercer T - 2008	-0,17826	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,51323	-0,32444
Primer T - 2009	-0,02174	0,04287
Segundo T - 2009	0,06667	0,41034
Tercer T - 2009	0,29167	0,30679
Cuarto T - 2009	0,48387	0,11835
Primer T - 2010	-0,03261	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Resumen de la Regresión:	
Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	31,72%
Alfa	0,030
Beta	0,995
Estadístico t (variable)	3,607
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.4

Empresa: Aluar Aluminio Argentino S.A. - Especie: ALUA				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
ALUA	Tercer T - 2002	30/09/2002	4,950	-
ALUA	Cuarto T - 2002	31/12/2002	6,550	0,32323
ALUA	Primer T - 2003	28/03/2003	4,400	-0,32824
ALUA	Segundo T - 2003	30/06/2003	4,200	-0,04545
ALUA	Tercer T - 2003	30/09/2003	4,640	0,10476
ALUA	Cuarto T - 2003	31/12/2003	4,050	-0,12716
ALUA	Primer T - 2004	31/03/2004	4,250	0,04938
ALUA	Segundo T - 2004	30/06/2004	3,400	-0,20000
ALUA	Tercer T - 2004	30/09/2004	4,200	0,23529
ALUA	Cuarto T - 2004	31/12/2004	3,980	-0,05238
ALUA	Primer T - 2005	31/03/2005	3,690	-0,07286
ALUA	Segundo T - 2005	30/06/2005	3,610	-0,02168
ALUA	Tercer T - 2005	30/09/2005	3,920	0,08587
ALUA	Cuarto T - 2005	29/12/2005	3,360	-0,14286
ALUA	Primer T - 2006	31/03/2006	3,260	-0,02976
ALUA	Segundo T - 2006	30/06/2006	3,870	0,18712
ALUA	Tercer T - 2006	29/09/2006	3,770	-0,02584
ALUA	Cuarto T - 2006	28/12/2006	4,180	0,10875
ALUA	Primer T - 2007	30/03/2007	4,690	0,12201
ALUA	Segundo T - 2007	29/06/2007	6,190	0,31983
ALUA	Tercer T - 2007	28/09/2007	6,350	0,02585
ALUA	Cuarto T - 2007	28/12/2007	5,900	-0,07087
ALUA	Primer T - 2008	31/03/2008	5,910	0,00169
ALUA	Segundo T - 2008	30/06/2008	5,180	-0,12352
ALUA	Tercer T - 2008	30/09/2008	4,150	-0,19884
ALUA	Cuarto T - 2008	30/12/2008	2,750	-0,33735
ALUA	Primer T - 2009	31/03/2009	1,670	-0,39273
ALUA	Segundo T - 2009	30/06/2009	2,950	0,76647
ALUA	Tercer T - 2009	30/09/2009	3,490	0,18305
ALUA	Cuarto T - 2009	30/12/2009	3,860	0,10602
ALUA	Primer T - 2010	31/03/2010	3,790	-0,01813

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Empresa: ALUAR S.A. Especie: ALUA		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: ALUA	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,32323	0,32835
Primer T - 2003	-0,32824	0,07907
Segundo T - 2003	-0,04545	0,35157
Tercer T - 2003	0,10476	0,08109
Cuarto T - 2003	-0,12716	0,29511
Primer T - 2004	0,04938	0,12100
Segundo T - 2004	-0,20000	-0,21321
Tercer T - 2004	0,23529	0,20842
Cuarto T - 2004	-0,05238	0,20382
Primer T - 2005	-0,07286	0,01821
Segundo T - 2005	-0,02168	-0,02357
Tercer T - 2005	0,08587	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,14286	-0,08940
Primer T - 2006	-0,02976	0,16670
Segundo T - 2006	0,18712	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,02584	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,10875	0,27680
Primer T - 2007	0,12201	0,00589
Segundo T - 2007	0,31983	0,04189
Tercer T - 2007	0,02585	-0,00132
Cuarto T - 2007	-0,07087	-0,01656
Primer T - 2008	0,00169	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,12352	0,00197
Tercer T - 2008	-0,19884	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,33735	-0,32444
Primer T - 2009	-0,39273	0,04287
Segundo T - 2009	0,76647	0,41034
Tercer T - 2009	0,18305	0,30679
Cuarto T - 2009	0,10602	0,11835
Primer T - 2010	-0,01813	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Resumen de la Regresión:	
Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	33,27%
Alfa	-0,042
Beta	0,735
Estadístico t (variable)	3,737
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.5

<b>Empresa: Banco de Galicia y Buenos Aires S.A. - Especie: GALI</b>				
<b>Especie</b>	<b>Trimestre</b>	<b>Fecha</b>	<b>Valor al Cierre</b>	<b>Variación Trimestral</b>
GALI	Tercer T - 2002	05/11/2002	0,530	-
GALI	Cuarto T - 2002	31/12/2002	1,600	2,01887
GALI	Primer T - 2003	21/03/2003	1,900	0,18750
GALI	Segundo T - 2003	30/06/2003	2,550	0,34211
GALI	Tercer T - 2003	30/09/2003	2,700	0,05882
GALI	Cuarto T - 2003	31/12/2003	3,850	0,42593
GALI	Primer T - 2004	31/03/2004	4,900	0,27273
GALI	Segundo T - 2004	23/06/2004	4,400	-0,10204
GALI	Tercer T - 2004	29/09/2004	3,950	-0,10227
GALI	Cuarto T - 2004	30/12/2004	3,800	-0,03797
GALI	Primer T - 2005	30/03/2005	3,900	0,02632
GALI	Segundo T - 2005	30/06/2005	3,700	-0,05128
GALI	Tercer T - 2005	30/09/2005	4,140	0,11892
GALI	Cuarto T - 2005	29/12/2005	4,200	0,01449
GALI	Primer T - 2006	30/03/2006	3,650	-0,13095
GALI	Segundo T - 2006	29/06/2006	3,250	-0,10959
GALI	Tercer T - 2006	28/09/2006	3,500	0,07692
GALI	Cuarto T - 2006	27/12/2006	4,500	0,28571
GALI	Primer T - 2007	29/03/2007	5,350	0,18889
GALI	Segundo T - 2007	29/06/2007	5,000	-0,06542
GALI	Tercer T - 2007	27/09/2007	4,550	-0,09000
GALI	Cuarto T - 2007	27/12/2007	4,300	-0,05495
GALI	Primer T - 2008	31/03/2008	4,380	0,01860
GALI	Segundo T - 2008	26/06/2008	3,750	-0,14384
GALI	Tercer T - 2008	24/09/2008	3,850	0,02667
GALI	Cuarto T - 2008	22/12/2008	2,430	-0,36883
GALI	Primer T - 2009	27/03/2009	2,170	-0,10700
GALI	Segundo T - 2009	29/06/2009	2,230	0,02765
GALI	Tercer T - 2009	30/09/2009	3,000	0,34529
GALI	Cuarto T - 2009	30/12/2009	3,400	0,13333
GALI	Primer T - 2010	31/03/2010	4,000	0,17647

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

<b>Empresa: Banco Galicia y de Buenos Aires S.A.</b>		
<b>Especie: GALI</b>		
<b>Cuatrimestre</b>	<b>Rendimiento Bursátil Especie: GALI</b>	<b>Rendimiento de la Cartera de Mercado -índice Merval-</b>
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	2,01887	0,32835
Primer T - 2003	0,18750	0,07907
Segundo T - 2003	0,34211	0,35157
Tercer T - 2003	0,05882	0,08109
Cuarto T - 2003	0,42593	0,29511
Primer T - 2004	0,27273	0,12100
Segundo T - 2004	-0,10204	-0,21321
Tercer T - 2004	-0,10227	0,20842
Cuarto T - 2004	-0,03797	0,20382
Primer T - 2005	0,02632	0,01821
Segundo T - 2005	-0,05128	-0,02357
Tercer T - 2005	0,11892	0,23945
Cuarto T - 2005	0,01449	-0,08940
Primer T - 2006	-0,13095	0,16670
Segundo T - 2006	-0,10959	-0,04970
Tercer T - 2006	0,07692	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,28571	0,27680
Primer T - 2007	0,18889	0,00589
Segundo T - 2007	-0,06542	0,04189
Tercer T - 2007	-0,09000	-0,00132
Cuarto T - 2007	-0,05495	-0,01656
Primer T - 2008	0,01860	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,14384	0,00197
Tercer T - 2008	0,02667	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,36883	-0,32444
Primer T - 2009	-0,10700	0,04287
Segundo T - 2009	0,02765	0,41034
Tercer T - 2009	0,34529	0,30679
Cuarto T - 2009	0,13333	0,11835
Primer T - 2010	0,17647	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	24,67%
Alfa	0,027
Beta	1,116
Estadístico t (variable)	3,028
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.6

Empresa: Banco Francés S.A. - Especie: FRAN				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
FRAN	Tercer T - 2002	30/09/2002	2,380	-
FRAN	Cuarto T - 2002	31/12/2002	3,900	0,63866
FRAN	Primer T - 2003	28/03/2003	4,800	0,23077
FRAN	Segundo T - 2003	30/06/2003	5,800	0,20833
FRAN	Tercer T - 2003	30/09/2003	6,130	0,05690
FRAN	Cuarto T - 2003	31/12/2003	8,500	0,38662
FRAN	Primer T - 2004	31/03/2004	8,450	-0,00588
FRAN	Segundo T - 2004	30/06/2004	5,100	-0,39645
FRAN	Tercer T - 2004	30/09/2004	6,530	0,28039
FRAN	Cuarto T - 2004	31/12/2004	7,030	0,07657
FRAN	Primer T - 2005	31/03/2005	6,350	-0,09673
FRAN	Segundo T - 2005	30/06/2005	5,810	-0,08504
FRAN	Tercer T - 2005	30/09/2005	7,350	0,26506
FRAN	Cuarto T - 2005	29/12/2005	7,280	-0,00952
FRAN	Primer T - 2006	31/03/2006	7,890	0,08379
FRAN	Segundo T - 2006	30/06/2006	7,380	-0,06464
FRAN	Tercer T - 2006	29/09/2006	7,740	0,04878
FRAN	Cuarto T - 2006	28/12/2006	9,600	0,24031
FRAN	Primer T - 2007	30/03/2007	12,750	0,32813
FRAN	Segundo T - 2007	29/06/2007	11,000	-0,13725
FRAN	Tercer T - 2007	28/09/2007	9,200	-0,16364
FRAN	Cuarto T - 2007	28/12/2007	8,450	-0,08152
FRAN	Primer T - 2008	31/03/2008	7,800	-0,07692
FRAN	Segundo T - 2008	30/06/2008	5,750	-0,26282
FRAN	Tercer T - 2008	30/09/2008	5,250	-0,08696
FRAN	Cuarto T - 2008	30/12/2008	3,800	-0,27619
FRAN	Primer T - 2009	31/03/2009	3,330	-0,12368
FRAN	Segundo T - 2009	30/06/2009	5,650	0,69670
FRAN	Tercer T - 2009	30/09/2009	6,920	0,22478
FRAN	Cuarto T - 2009	30/12/2009	8,100	0,17052
FRAN	Primer T - 2010	31/03/2010	9,500	0,17284

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

Empresa: Banco Francés S.A.		
Especie: FRAN		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: FRAN	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,63866	0,32835
Primer T - 2003	0,23077	0,07907
Segundo T - 2003	0,20833	0,35157
Tercer T - 2003	0,05690	0,08109
Cuarto T - 2003	0,38662	0,29511
Primer T - 2004	-0,00588	0,12100
Segundo T - 2004	-0,39645	-0,21321
Tercer T - 2004	0,28039	0,20842
Cuarto T - 2004	0,07657	0,20382
Primer T - 2005	-0,09673	0,01821
Segundo T - 2005	-0,08504	-0,02357
Tercer T - 2005	0,26506	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,00952	-0,08940
Primer T - 2006	0,08379	0,16670
Segundo T - 2006	-0,06464	-0,04970
Tercer T - 2006	0,04878	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,24031	0,27680
Primer T - 2007	0,32813	0,00589
Segundo T - 2007	-0,13725	0,04189
Tercer T - 2007	-0,16364	-0,00132
Cuarto T - 2007	-0,08152	-0,01656
Primer T - 2008	-0,07692	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,26282	0,00197
Tercer T - 2008	-0,08696	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,27619	-0,32444
Primer T - 2009	-0,12368	0,04287
Segundo T - 2009	0,69670	0,41034
Tercer T - 2009	0,22478	0,30679
Cuarto T - 2009	0,17052	0,11835
Primer T - 2010	0,17284	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	64,04%
Alfa	-0,011
Beta	1,125
Estadístico t (variable)	7,062
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.7

Empresa: Banco Hipotecario S.A. - Especie: BHIP				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
BHIP	Tercer T - 2002 (*)	04/10/2002	2,250	-
BHIP	Cuarto T - 2002	27/12/2002	1,850	-0,17778
BHIP	Primer T - 2003	26/03/2003	2,100	0,13514
BHIP	Segundo T - 2003	30/06/2003	2,480	0,18095
BHIP	Tercer T - 2003	30/09/2003	2,850	0,14919
BHIP	Cuarto T - 2003	31/12/2003	8,110	1,84561
BHIP	Primer T - 2004	31/03/2004	7,700	-0,05055
BHIP	Segundo T - 2004	30/06/2004	7,200	-0,06494
BHIP	Tercer T - 2004	30/09/2004	7,100	-0,01389
BHIP	Cuarto T - 2004	31/12/2004	10,400	0,46479
BHIP	Primer T - 2005	31/03/2005	15,550	0,49519
BHIP	Segundo T - 2005	30/06/2005	14,000	-0,09968
BHIP	Tercer T - 2005	30/09/2005	12,250	-0,12500
BHIP	Cuarto T - 2005	29/12/2005	11,700	-0,04490
BHIP	Primer T - 2006	31/03/2006	11,850	0,01282
BHIP	Segundo T - 2006	29/06/2006	11,100	-0,06329
BHIP	Tercer T - 2006	28/09/2006	14,300	0,28829
BHIP	Cuarto T - 2006	27/12/2006	22,000	0,53846
BHIP	Primer T - 2007	30/03/2007	3,370	-0,84682
BHIP	Segundo T - 2007	29/06/2007	3,270	-0,02967
BHIP	Tercer T - 2007	28/09/2007	2,220	-0,32110
BHIP	Cuarto T - 2007	28/12/2007	2,250	0,01351
BHIP	Primer T - 2008	31/03/2008	1,680	-0,25333
BHIP	Segundo T - 2008	30/06/2008	1,130	-0,32738
BHIP	Tercer T - 2008	30/09/2008	1,000	-0,11504
BHIP	Cuarto T - 2008	30/12/2008	0,530	-0,47000
BHIP	Primer T - 2009	31/03/2009	0,470	-0,11321
BHIP	Segundo T - 2009	30/06/2009	0,850	0,80851
BHIP	Tercer T - 2009	30/09/2009	1,330	0,56471
BHIP	Cuarto T - 2009	30/12/2009	1,470	0,10526
BHIP	Primer T - 2010	31/03/2010	1,560	0,06122

Nota: (\*) La especie ALPA no registró operaciones durante el mes de septiembre del año 2002; por ello se tomó como valor representativo de dicha jornada el primer día de cotización del mes de octubre del año 2002.  
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Empresa: Banco Hipotecario S.A. Especie: BHIP		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: BHIP	Rendimiento de la Cartera de Mercado -índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	-0,17778	0,32835
Primer T - 2003	0,13514	0,07907
Segundo T - 2003	0,18095	0,35157
Tercer T - 2003	0,14919	0,08109
Cuarto T - 2003	1,84561	0,29511
Primer T - 2004	-0,05055	0,12100
Segundo T - 2004	-0,06494	-0,21321
Tercer T - 2004	-0,01389	0,20842
Cuarto T - 2004	0,46479	0,20362
Primer T - 2005	0,49519	0,01821
Segundo T - 2005	-0,09968	-0,02357
Tercer T - 2005	-0,12500	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,04490	-0,08940
Primer T - 2006	0,01282	0,16670
Segundo T - 2006	-0,06329	-0,04970
Tercer T - 2006	0,28829	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,53846	0,27680
Primer T - 2007	-0,84682	0,00589
Segundo T - 2007	-0,02967	0,04189
Tercer T - 2007	-0,32110	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,01351	-0,01656
Primer T - 2008	-0,25333	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,32738	0,00197
Tercer T - 2008	-0,11504	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,47000	-0,32444
Primer T - 2009	-0,11321	0,04287
Segundo T - 2009	0,80851	0,41034
Tercer T - 2009	0,56471	0,30679
Cuarto T - 2009	0,10526	0,11835
Primer T - 2010	0,06122	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	28,61%
Alfa	-0,023
Beta	1,409
Estadístico t (variable)	3,350
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.8

<b>Empresa: Banco Macro S.A. - Especie: BMA</b>				
<b>Especie</b>	<b>Trimestre</b>	<b>Fecha</b>	<b>Valor al Cierre</b>	<b>Variación Trimestral</b>
BMA	Tercer T - 2002	30/09/2002	0,890	-
BMA	Cuarto T - 2002	31/12/2002	1,420	<b>0,59551</b>
BMA	Primer T - 2003	28/03/2003	1,490	<b>0,04930</b>
BMA	Segundo T - 2003	30/06/2003	2,080	<b>0,39597</b>
BMA	Tercer T - 2003	30/09/2003	2,090	<b>0,00481</b>
BMA	Cuarto T - 2003	31/12/2003	2,920	<b>0,39713</b>
BMA	Primer T - 2004	31/03/2004	3,360	<b>0,15068</b>
BMA	Segundo T - 2004	30/06/2004	2,690	<b>-0,19940</b>
BMA	Tercer T - 2004	30/09/2004	3,270	<b>0,21561</b>
BMA	Cuarto T - 2004	31/12/2004	3,690	<b>0,12844</b>
BMA	Primer T - 2005	31/03/2005	3,920	<b>0,06233</b>
BMA	Segundo T - 2005	30/06/2005	3,680	<b>-0,06122</b>
BMA	Tercer T - 2005	30/09/2005	5,050	<b>0,37228</b>
BMA	Cuarto T - 2005	29/12/2005	5,360	<b>0,06139</b>
BMA	Primer T - 2006	31/03/2006	6,880	<b>0,28358</b>
BMA	Segundo T - 2006	30/06/2006	6,200	<b>-0,09884</b>
BMA	Tercer T - 2006	29/09/2006	6,630	<b>0,06935</b>
BMA	Cuarto T - 2006	28/12/2006	9,050	<b>0,36501</b>
BMA	Primer T - 2007	30/03/2007	10,500	<b>0,16022</b>
BMA	Segundo T - 2007	29/06/2007	10,050	<b>-0,04286</b>
BMA	Tercer T - 2007	28/09/2007	9,200	<b>-0,08458</b>
BMA	Cuarto T - 2007	28/12/2007	7,700	<b>-0,16304</b>
BMA	Primer T - 2008	31/03/2008	8,140	<b>0,05714</b>
BMA	Segundo T - 2008	30/06/2008	5,430	<b>-0,33292</b>
BMA	Tercer T - 2008	30/09/2008	6,050	<b>0,11418</b>
BMA	Cuarto T - 2008	30/12/2008	4,000	<b>-0,33884</b>
BMA	Primer T - 2009	31/03/2009	3,850	<b>-0,03750</b>
BMA	Segundo T - 2009	30/06/2009	6,200	<b>0,61039</b>
BMA	Tercer T - 2009	30/09/2009	9,170	<b>0,47903</b>
BMA	Cuarto T - 2009	30/12/2009	10,750	<b>0,17230</b>
BMA	Primer T - 2010	31/03/2010	11,300	<b>0,05116</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

<b>Empresa: Banco Macro S.A.</b>		
<b>Especie: BMA</b>		
<b>Cuatrimestre</b>	<b>Rendimiento Bursátil Especie: BMA</b>	<b>Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-</b>
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,59551	0,32835
Primer T - 2003	0,04930	0,07907
Segundo T - 2003	0,39597	0,35157
Tercer T - 2003	0,00481	0,08109
Cuarto T - 2003	0,39713	0,29511
Primer T - 2004	0,15068	0,12100
Segundo T - 2004	-0,19940	-0,21321
Tercer T - 2004	0,21561	0,20842
Cuarto T - 2004	0,12844	0,20382
Primer T - 2005	0,06233	0,01821
Segundo T - 2005	-0,06122	-0,02357
Tercer T - 2005	0,37228	0,23945
Cuarto T - 2005	0,06139	-0,08940
Primer T - 2006	0,28358	0,16670
Segundo T - 2006	-0,09884	-0,04970
Tercer T - 2006	0,06935	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,36501	0,27680
Primer T - 2007	0,16022	0,00589
Segundo T - 2007	-0,04286	0,04189
Tercer T - 2007	-0,08458	-0,00132
Cuarto T - 2007	-0,16304	-0,01656
Primer T - 2008	0,05714	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,33292	0,00197
Tercer T - 2008	0,11418	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,33884	-0,32444
Primer T - 2009	-0,03750	0,04287
Segundo T - 2009	0,61039	0,41034
Tercer T - 2009	0,47903	0,30679
Cuarto T - 2009	0,17230	0,11835
Primer T - 2010	0,05116	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA ([www.bolsar.com](http://www.bolsar.com))

<b>Resumen de la Regresión:</b>	
Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	71,09%
Alfa	0,026
Beta	1,152
Estadístico t (variable)	8,299
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.9

<b>Empresa: Banco Santander Río S.A. - Especie: BRIO</b>				
<b>Especie</b>	<b>Trimestre</b>	<b>Fecha</b>	<b>Valor al Cierre</b>	<b>Variación Trimestral</b>
BRIO	Tercer T - 2002 (*)	20/08/2002	2,500	-
BRIO	Cuarto T - 2002	13/12/2002	1,850	-0,26000
BRIO	Primer T - 2003	25/03/2003	2,490	0,34595
BRIO	Segundo T - 2003	25/06/2003	2,810	0,12851
BRIO	Tercer T - 2003	29/09/2003	2,270	-0,19217
BRIO	Cuarto T - 2003	31/12/2003	4,300	0,89427
BRIO	Primer T - 2004	29/03/2004	3,680	-0,14419
BRIO	Segundo T - 2004	23/06/2004	3,150	-0,14402
BRIO	Tercer T - 2004	30/09/2004	3,400	0,07937
BRIO	Cuarto T - 2004	30/12/2004	3,300	-0,02941
BRIO	Primer T - 2005	30/03/2005	3,200	-0,03030
BRIO	Segundo T - 2005	30/06/2005	2,590	-0,19063
BRIO	Tercer T - 2005	30/09/2005	3,600	0,38996
BRIO	Cuarto T - 2005	28/12/2005	2,260	-0,37222
BRIO	Primer T - 2006	31/03/2006	2,300	0,01770
BRIO	Segundo T - 2006	29/06/2006	2,050	-0,10870
BRIO	Tercer T - 2006	29/09/2006	2,000	-0,02439
BRIO	Cuarto T - 2006	28/12/2006	3,950	0,97500
BRIO	Primer T - 2007	30/03/2007	7,450	0,88608
BRIO	Segundo T - 2007	29/06/2007	6,900	-0,07383
BRIO	Tercer T - 2007	28/09/2007	5,190	-0,24783
BRIO	Cuarto T - 2007	28/12/2007	5,000	-0,03661
BRIO	Primer T - 2008	28/03/2008	5,000	0,00000
BRIO	Segundo T - 2008	23/06/2008	4,500	-0,10000
BRIO	Tercer T - 2008	29/09/2008	3,600	-0,20000
BRIO	Cuarto T - 2008	30/12/2008	2,750	-0,23611
BRIO	Primer T - 2009	31/03/2009	2,300	-0,16364
BRIO	Segundo T - 2009	30/06/2009	2,880	0,25217
BRIO	Tercer T - 2009	30/09/2009	4,740	0,64583
BRIO	Cuarto T - 2009	30/12/2009	6,150	0,29747
BRIO	Primer T - 2010	31/03/2010	6,780	0,10244

Nota: (\*) La especie BRIO no registró operaciones durante los meses de septiembre y octubre del año 2002; por ello se tomó como valor representativo del tercer trimestre del año 2002 el último día de cotización del mes de agosto del año 2002.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA ([www.bolsar.com](http://www.bolsar.com))

<b>Empresa: Banco Santander Río S.A.</b>		
<b>Especie: BRIO</b>		
<b>Cuatrimestre</b>	<b>Rendimiento Bursátil Especie: BRIO</b>	<b>Rendimiento de la Cartera de Mercado Índice Merval-</b>
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	-0,26000	0,32835
Primer T - 2003	0,34595	0,07907
Segundo T - 2003	0,12851	0,35157
Tercer T - 2003	-0,19217	0,08109
Cuarto T - 2003	0,89427	0,29511
Primer T - 2004	-0,14419	0,12100
Segundo T - 2004	-0,14402	-0,21321
Tercer T - 2004	0,07937	0,20842
Cuarto T - 2004	-0,02941	0,20382
Primer T - 2005	-0,03030	0,01821
Segundo T - 2005	-0,19063	-0,02357
Tercer T - 2005	0,38996	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,37222	-0,08940
Primer T - 2006	0,01770	0,16670
Segundo T - 2006	-0,10870	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,02439	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,97500	0,27680
Primer T - 2007	0,88608	0,00589
Segundo T - 2007	-0,07383	0,04189
Tercer T - 2007	-0,24783	-0,00132
Cuarto T - 2007	-0,03661	-0,01656
Primer T - 2008	0,00000	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,10000	0,00197
Tercer T - 2008	-0,20000	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,23611	-0,32444
Primer T - 2009	-0,16364	0,04287
Segundo T - 2009	0,25217	0,41034
Tercer T - 2009	0,64583	0,30679
Cuarto T - 2009	0,29747	0,11835
Primer T - 2010	0,10244	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA ([www.bolsar.com](http://www.bolsar.com))

<b>Resumen de la Regresión:</b>	
<b>Coefficiente de Determinación R<sup>2</sup></b>	<b>25,67%</b>
<b>Alfa</b>	<b>0,004</b>
<b>Beta</b>	<b>1,022</b>
<b>Estadístico t (variable)</b>	<b>3,110</b>
<b>N° de Observaciones</b>	<b>30</b>

Cuadro N° 1.10

<b>Empresa: Capex S.A. - Especie: CAPX</b>				
<b>Especie</b>	<b>Trimestre</b>	<b>Fecha</b>	<b>Valor al Cierre</b>	<b>Variación Trimestral</b>
CAPX	Tercer T - 2002	26/09/2002	1,850	-
CAPX	Cuarto T - 2002	27/12/2002	2,670	0,44324
CAPX	Primer T - 2003	24/03/2003	2,030	-0,23970
CAPX	Segundo T - 2003	27/06/2003	2,800	0,37931
CAPX	Tercer T - 2003	29/09/2003	2,650	-0,05357
CAPX	Cuarto T - 2003	31/12/2003	5,980	1,25660
CAPX	Primer T - 2004	31/03/2004	4,350	-0,27258
CAPX	Segundo T - 2004	30/06/2004	3,950	-0,09195
CAPX	Tercer T - 2004	30/09/2004	4,900	0,24051
CAPX	Cuarto T - 2004	29/12/2004	4,950	0,01020
CAPX	Primer T - 2005	29/03/2005	5,400	0,09091
CAPX	Segundo T - 2005	30/06/2005	4,350	-0,19444
CAPX	Tercer T - 2005	30/09/2005	4,910	0,12874
CAPX	Cuarto T - 2005	29/12/2005	5,000	0,01833
CAPX	Primer T - 2006	31/03/2006	5,490	0,09800
CAPX	Segundo T - 2006	30/06/2006	9,950	0,81239
CAPX	Tercer T - 2006	29/09/2006	10,900	0,09548
CAPX	Cuarto T - 2006	28/12/2006	9,500	-0,12844
CAPX	Primer T - 2007	20/03/2007	10,800	0,13684
CAPX	Segundo T - 2007	29/06/2007	13,200	0,22222
CAPX	Tercer T - 2007	28/09/2007	17,000	0,28788
CAPX	Cuarto T - 2007	28/12/2007	21,000	0,23529
CAPX	Primer T - 2008	27/03/2008	22,500	0,07143
CAPX	Segundo T - 2008	30/06/2008	7,400	-0,67111
CAPX	Tercer T - 2008	30/09/2008	4,650	-0,37162
CAPX	Cuarto T - 2008	30/12/2008	2,090	-0,55054
CAPX	Primer T - 2009	27/03/2009	1,700	-0,18660
CAPX	Segundo T - 2009	30/06/2009	2,200	0,29412
CAPX	Tercer T - 2009	30/09/2009	3,500	0,59091
CAPX	Cuarto T - 2009	30/12/2009	3,240	-0,07429
CAPX	Primer T - 2010	31/03/2010	3,250	0,00309

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

<b>Empresa: CAPEX S.A.</b>		
<b>Especie: CAPX</b>		
<b>Cuatrimestre</b>	<b>Rendimiento Bursátil Especie: CAPX</b>	<b>Rendimiento de la Cartera de Mercado -índice Merval-</b>
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,44324	0,32835
Primer T - 2003	-0,23970	0,07907
Segundo T - 2003	0,37931	0,35157
Tercer T - 2003	-0,05357	0,08109
Cuarto T - 2003	1,25660	0,29511
Primer T - 2004	-0,27258	0,12100
Segundo T - 2004	-0,09195	-0,21321
Tercer T - 2004	0,24051	0,20842
Cuarto T - 2004	0,01020	0,20382
Primer T - 2005	0,09091	0,01821
Segundo T - 2005	-0,19444	-0,02357
Tercer T - 2005	0,12874	0,23945
Cuarto T - 2005	0,01833	-0,08940
Primer T - 2006	0,09800	0,16670
Segundo T - 2006	0,81239	-0,04970
Tercer T - 2006	0,09548	-0,04314
Cuarto T - 2006	-0,12844	0,27680
Primer T - 2007	0,13684	0,00589
Segundo T - 2007	0,22222	0,04189
Tercer T - 2007	0,28788	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,23529	-0,01656
Primer T - 2008	0,07143	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,67111	0,00197
Tercer T - 2008	-0,37162	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,55054	-0,32444
Primer T - 2009	-0,18660	0,04287
Segundo T - 2009	0,29412	0,41034
Tercer T - 2009	0,59091	0,30679
Cuarto T - 2009	-0,07429	0,11835
Primer T - 2010	0,00309	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

**Resumen de la Regresión:**

<b>Coefficiente de Determinación R<sup>2</sup></b>	<b>25,44%</b>
<b>Alfa</b>	<b>0,003</b>
<b>Beta</b>	<b>1,082</b>
<b>Estadístico t (variable)</b>	<b>3,091</b>
<b>N° de Observaciones</b>	<b>30</b>



Cuadro N° 1.11

Empresa: CAPUTO S.A. - Especie: CAPU				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
CAPU	Tercer T - 2002 (*)	21/11/2002	1,020	-
CAPU	Cuarto T - 2002	16/12/2002	1,200	0,17647
CAPU	Primer T - 2003 (**)	16/05/2003	1,640	0,36667
CAPU	Segundo T - 2003	26/06/2003	1,520	-0,07317
CAPU	Tercer T - 2003	26/09/2003	1,350	-0,11184
CAPU	Cuarto T - 2003	30/12/2003	1,570	0,16296
CAPU	Primer T - 2004	26/03/2004	1,680	0,07006
CAPU	Segundo T - 2004 (***)	27/05/2004	1,520	-0,09524
CAPU	Tercer T - 2004	22/09/2004	1,450	-0,04605
CAPU	Cuarto T - 2004	30/12/2004	1,310	-0,09655
CAPU	Primer T - 2005	28/03/2005	1,520	0,16031
CAPU	Segundo T - 2005	24/06/2005	1,350	-0,11184
CAPU	Tercer T - 2005	30/09/2005	2,030	0,50370
CAPU	Cuarto T - 2005	29/12/2005	1,860	-0,08374
CAPU	Primer T - 2006	31/03/2006	4,490	1,41398
CAPU	Segundo T - 2006	29/06/2006	4,850	0,08018
CAPU	Tercer T - 2006	29/09/2006	2,850	-0,41237
CAPU	Cuarto T - 2006	28/12/2006	2,600	-0,08772
CAPU	Primer T - 2007	30/03/2007	2,450	-0,05769
CAPU	Segundo T - 2007	28/06/2007	2,680	0,09388
CAPU	Tercer T - 2007	28/09/2007	2,540	-0,05224
CAPU	Cuarto T - 2007	28/12/2007	2,790	0,09843
CAPU	Primer T - 2008	17/03/2008	2,750	-0,01434
CAPU	Segundo T - 2008	27/06/2008	3,050	0,10909
CAPU	Tercer T - 2008	25/09/2008	2,270	-0,25574
CAPU	Cuarto T - 2008	30/12/2008	1,180	-0,48018
CAPU	Primer T - 2009	31/03/2009	1,390	0,17797
CAPU	Segundo T - 2009	30/06/2009	1,610	0,15827
CAPU	Tercer T - 2009	30/09/2009	2,700	0,67702
CAPU	Cuarto T - 2009	30/12/2009	2,520	-0,06667
CAPU	Primer T - 2010	31/03/2010	3,190	0,26587

Nota: (\*) El primer día de cotización de la especie ALPA fue el día 21-11-2002. Se tomó el valor de la cotización de dicha jornada como representativo del último día de cotización del tercer trimestre del año 2002.

Nota: (\*\*) La especie ALPA no registró operaciones de compra-venta de sus acciones entre los meses de enero y abril de 2002, por ello se tomó el primer día de cotización del mes de mayo de 2003 como representativo del último día de cotización del primer trimestre del año 2003.

Nota: (\*\*\*) La especie ALPA no registró operaciones de compra-venta de sus acciones entre los meses de junio y agosto de 2004, por ello se tomó el último día de cotización del mes de mayo de 2003 como representativo del segundo trimestre del año 2004.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA ([www.bolsar.com](http://www.bolsar.com))

Empresa: Caputo S.A. Especie: CAPU		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: CAPU	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,17647	0,32835
Primer T - 2003	0,36667	0,07907
Segundo T - 2003	-0,07317	0,35157
Tercer T - 2003	-0,11184	0,08109
Cuarto T - 2003	0,16296	0,29511
Primer T - 2004	0,07006	0,12100
Segundo T - 2004	-0,09524	-0,21321
Tercer T - 2004	-0,04605	0,20842
Cuarto T - 2004	-0,09655	0,20382
Primer T - 2005	0,16031	0,01821
Segundo T - 2005	-0,11184	-0,02357
Tercer T - 2005	0,50370	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,08374	-0,08940
Primer T - 2006	1,41398	0,16670
Segundo T - 2006	0,08018	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,41237	-0,04314
Cuarto T - 2006	-0,08772	0,27680
Primer T - 2007	-0,05769	0,00589
Segundo T - 2007	0,09388	0,04189
Tercer T - 2007	-0,05224	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,09843	-0,01656
Primer T - 2008	-0,01434	-0,02231
Segundo T - 2008	0,10909	0,00197
Tercer T - 2008	-0,25574	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,48018	-0,32444
Primer T - 2009	0,17797	0,04287
Segundo T - 2009	0,15827	0,41034
Tercer T - 2009	0,67702	0,30679
Cuarto T - 2009	-0,06667	0,11835
Primer T - 2010	0,26587	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA ([www.bolsar.com](http://www.bolsar.com))

Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	18,65%
Alfa	0,018
Beta	0,834
Estadístico t (variable)	2,534
N° de Observaciones	30

Cuadro 1.12

<b>Empresa: Carlos Casado S.A. - Especie: CADO</b>				
<b>Especie</b>	<b>Trimestre</b>	<b>Fecha</b>	<b>Valor al Cierre</b>	<b>Variación Trimestral</b>
CADO	Tercer T - 2002	26/09/2002	1,200	-
CADO	Cuarto T - 2002	31/12/2002	1,550	<b>0,29167</b>
CADO	Primer T - 2003	20/03/2003	1,400	<b>-0,09677</b>
CADO	Segundo T - 2003	30/06/2003	1,250	<b>-0,10714</b>
CADO	Tercer T - 2003	30/09/2003	1,350	<b>0,08000</b>
CADO	Cuarto T - 2003	31/12/2003	1,850	<b>0,37037</b>
CADO	Primer T - 2004	31/03/2004	2,200	<b>0,18919</b>
CADO	Segundo T - 2004	30/06/2004	1,550	<b>-0,29545</b>
CADO	Tercer T - 2004	30/09/2004	1,400	<b>-0,09677</b>
CADO	Cuarto T - 2004	31/12/2004	1,570	<b>0,12143</b>
CADO	Primer T - 2005	30/03/2005	1,690	<b>0,07643</b>
CADO	Segundo T - 2005	30/06/2005	2,450	<b>0,44970</b>
CADO	Tercer T - 2005	30/09/2005	3,600	<b>0,46939</b>
CADO	Cuarto T - 2005	29/12/2005	3,350	<b>-0,06944</b>
CADO	Primer T - 2006	31/03/2006	3,400	<b>0,01493</b>
CADO	Segundo T - 2006	30/06/2006	3,540	<b>0,04118</b>
CADO	Tercer T - 2006	29/09/2006	3,820	<b>0,07910</b>
CADO	Cuarto T - 2006	28/12/2006	5,550	<b>0,45288</b>
CADO	Primer T - 2007	30/03/2007	5,320	<b>-0,04144</b>
CADO	Segundo T - 2007	29/06/2007	6,550	<b>0,23120</b>
CADO	Tercer T - 2007	28/09/2007	6,390	<b>-0,02443</b>
CADO	Cuarto T - 2007	28/12/2007	6,680	<b>0,04538</b>
CADO	Primer T - 2008	31/03/2008	7,020	<b>0,05090</b>
CADO	Segundo T - 2008	30/06/2008	7,380	<b>0,05128</b>
CADO	Tercer T - 2008	30/09/2008	8,500	<b>0,15176</b>
CADO	Cuarto T - 2008	26/12/2008	7,150	<b>-0,15882</b>
CADO	Primer T - 2009	31/03/2009	6,940	<b>-0,02937</b>
CADO	Segundo T - 2009	30/06/2009	7,600	<b>0,09510</b>
CADO	Tercer T - 2009	30/09/2009	13,850	<b>0,82237</b>
CADO	Cuarto T - 2009	30/12/2009	12,500	<b>-0,09747</b>
CADO	Primer T - 2010	31/03/2010	8,300	<b>-0,33600</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

<b>Empresa: Carlos Casado S.A.</b>		
<b>Especie: CADO</b>		
<b>Cuatrimestre</b>	<b>Rendimiento Bursátil Especie: CADO</b>	<b>Rendimiento de la Cartera de Mercado -índice Merval-</b>
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,29167	0,32835
Primer T - 2003	-0,09677	0,07907
Segundo T - 2003	-0,10714	0,35157
Tercer T - 2003	0,08000	0,08109
Cuarto T - 2003	0,37037	0,29511
Primer T - 2004	0,18919	0,12100
Segundo T - 2004	-0,29545	-0,21321
Tercer T - 2004	-0,09677	0,20842
Cuarto T - 2004	0,12143	0,20382
Primer T - 2005	0,07643	0,01821
Segundo T - 2005	0,44970	-0,02357
Tercer T - 2005	0,46939	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,06944	-0,08940
Primer T - 2006	0,01493	0,16670
Segundo T - 2006	0,04118	-0,04970
Tercer T - 2006	0,07910	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,45288	0,27680
Primer T - 2007	-0,04144	0,00589
Segundo T - 2007	0,23120	0,04189
Tercer T - 2007	-0,02443	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,04538	-0,01656
Primer T - 2008	0,05090	-0,02231
Segundo T - 2008	0,05128	0,00197
Tercer T - 2008	0,15176	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,15882	-0,32444
Primer T - 2009	-0,02937	0,04287
Segundo T - 2009	0,09510	0,41034
Tercer T - 2009	0,82237	0,30679
Cuarto T - 2009	-0,09747	0,11835
Primer T - 2010	-0,33600	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

<b>Resumen de la Regresión:</b>	
<b>Coefficiente de Determinación R<sup>2</sup></b>	<b>20,79%</b>
<b>Alfa</b>	<b>0,043</b>
<b>Beta</b>	<b>0,622</b>
<b>Estadístico t (variable)</b>	<b>2,711</b>
<b>N° de Observaciones</b>	<b>30</b>

Cuadro 1.13

<b>Empresa: Celulosa Argentina S.A. - Especie: CELU</b>				
<b>Especie</b>	<b>Trimestre</b>	<b>Fecha</b>	<b>Valor al Cierre</b>	<b>Variación Trimestral</b>
CELU	Tercer T - 2002	30/09/2002	1,000	-
CELU	Cuarto T - 2002	31/12/2002	3,100	<b>2,10000</b>
CELU	Primer T - 2003	28/03/2003	2,360	<b>-0,23871</b>
CELU	Segundo T - 2003	30/06/2003	2,700	<b>0,14407</b>
CELU	Tercer T - 2003	30/09/2003	2,770	<b>0,02593</b>
CELU	Cuarto T - 2003	31/12/2003	3,000	<b>0,08303</b>
CELU	Primer T - 2004	31/03/2004	3,100	<b>0,03333</b>
CELU	Segundo T - 2004	30/06/2004	2,300	<b>-0,25806</b>
CELU	Tercer T - 2004	30/09/2004	2,770	<b>0,20435</b>
CELU	Cuarto T - 2004	31/12/2004	3,240	<b>0,16968</b>
CELU	Primer T - 2005	31/03/2005	3,150	<b>-0,02778</b>
CELU	Segundo T - 2005	30/06/2005	3,450	<b>0,09524</b>
CELU	Tercer T - 2005	30/09/2005	3,830	<b>0,11014</b>
CELU	Cuarto T - 2005	29/12/2005	3,980	<b>0,03916</b>
CELU	Primer T - 2006	31/03/2006	2,800	<b>-0,29648</b>
CELU	Segundo T - 2006	30/06/2006	2,420	<b>-0,13571</b>
CELU	Tercer T - 2006	29/09/2006	2,260	<b>-0,06612</b>
CELU	Cuarto T - 2006	27/12/2006	2,250	<b>-0,00442</b>
CELU	Primer T - 2007	29/03/2007	2,140	<b>-0,04889</b>
CELU	Segundo T - 2007	29/06/2007	2,600	<b>0,21495</b>
CELU	Tercer T - 2007	28/09/2007	3,440	<b>0,32308</b>
CELU	Cuarto T - 2007	28/12/2007	4,880	<b>0,41860</b>
CELU	Primer T - 2008	31/03/2008	5,450	<b>0,11680</b>
CELU	Segundo T - 2008	30/06/2008	3,620	<b>-0,33578</b>
CELU	Tercer T - 2008	30/09/2008	2,780	<b>-0,23204</b>
CELU	Cuarto T - 2008	30/12/2008	1,360	<b>-0,51079</b>
CELU	Primer T - 2009	31/03/2009	0,770	<b>-0,43382</b>
CELU	Segundo T - 2009	30/06/2009	1,280	<b>0,66234</b>
CELU	Tercer T - 2009	30/09/2009	2,130	<b>0,66406</b>
CELU	Cuarto T - 2009	30/12/2009	2,900	<b>0,36150</b>
CELU	Primer T - 2010	31/03/2010	3,370	<b>0,16207</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

<b>Empresa: Celulosa Argentina S.A.</b>		
<b>Especie: CELU</b>		
<b>Cuatrimestre</b>	<b>Rendimiento Bursátil Especie: CELU</b>	<b>Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-</b>
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	2,10000	0,32835
Primer T - 2003	-0,23871	0,07907
Segundo T - 2003	0,14407	0,35157
Tercer T - 2003	0,02593	0,08109
Cuarto T - 2003	0,08303	0,29511
Primer T - 2004	0,03333	0,12100
Segundo T - 2004	-0,25806	-0,21321
Tercer T - 2004	0,20435	0,20842
Cuarto T - 2004	0,16968	0,20382
Primer T - 2005	-0,02778	0,01821
Segundo T - 2005	0,09524	-0,02357
Tercer T - 2005	0,11014	0,23945
Cuarto T - 2005	0,03916	-0,08940
Primer T - 2006	-0,29648	0,16670
Segundo T - 2006	-0,13571	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,06612	-0,04314
Cuarto T - 2006	-0,00442	0,27680
Primer T - 2007	-0,04889	0,00589
Segundo T - 2007	0,21495	0,04189
Tercer T - 2007	0,32308	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,41860	-0,01656
Primer T - 2008	0,11680	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,33578	0,00197
Tercer T - 2008	-0,23204	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,51079	-0,32444
Primer T - 2009	-0,43382	0,04287
Segundo T - 2009	0,66234	0,41034
Tercer T - 2009	0,66406	0,30679
Cuarto T - 2009	0,36150	0,11835
Primer T - 2010	0,16207	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

<b>Resumen de la Regresión:</b>	
<b>Coefficiente de Determinación R<sup>2</sup></b>	<b>30,10%</b>
<b>Alfa</b>	<b>0,001</b>
<b>Beta</b>	<b>1,445</b>
<b>Estadístico t (variable)</b>	<b>3,473</b>
<b>N° de Observaciones</b>	<b>30</b>

Cuadro N° 1.14

Empresa: Central Puerto S.A. - Especie: CEPU2				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
CEPU2	Tercer T - 2002	30/09/2002	0,430	-
CEPU2	Cuarto T - 2002	31/12/2002	0,800	<b>0,86047</b>
CEPU2	Primer T - 2003	28/03/2003	0,840	<b>0,05000</b>
CEPU2	Segundo T - 2003	30/06/2003	1,380	<b>0,64286</b>
CEPU2	Tercer T - 2003	30/09/2003	1,380	<b>0,00000</b>
CEPU2	Cuarto T - 2003	31/12/2003	2,380	<b>0,72464</b>
CEPU2	Primer T - 2004	31/03/2004	2,400	<b>0,00840</b>
CEPU2	Segundo T - 2004	30/06/2004	1,450	<b>-0,39583</b>
CEPU2	Tercer T - 2004	30/09/2004	1,800	<b>0,24138</b>
CEPU2	Cuarto T - 2004	30/12/2004	1,880	<b>0,04444</b>
CEPU2	Primer T - 2005	31/03/2005	1,620	<b>-0,13830</b>
CEPU2	Segundo T - 2005	30/06/2005	1,500	<b>-0,07407</b>
CEPU2	Tercer T - 2005	30/09/2005	1,990	<b>0,32667</b>
CEPU2	Cuarto T - 2005	29/12/2005	1,990	<b>0,00000</b>
CEPU2	Primer T - 2006	31/03/2006	1,980	<b>-0,00503</b>
CEPU2	Segundo T - 2006	30/06/2006	2,490	<b>0,25758</b>
CEPU2	Tercer T - 2006	29/09/2006	2,390	<b>-0,04016</b>
CEPU2	Cuarto T - 2006	28/12/2006	2,800	<b>0,17155</b>
CEPU2	Primer T - 2007	30/03/2007	2,540	<b>-0,09286</b>
CEPU2	Segundo T - 2007	29/06/2007	4,400	<b>0,73228</b>
CEPU2	Tercer T - 2007	28/09/2007	5,250	<b>0,19318</b>
CEPU2	Cuarto T - 2007	28/12/2007	5,400	<b>0,02857</b>
CEPU2	Primer T - 2008	31/03/2008	6,350	<b>0,17593</b>
CEPU2	Segundo T - 2008	30/06/2008	6,080	<b>-0,04252</b>
CEPU2	Tercer T - 2008	30/09/2008	5,150	<b>-0,15296</b>
CEPU2	Cuarto T - 2008	30/12/2008	3,680	<b>-0,28544</b>
CEPU2	Primer T - 2009	31/03/2009	3,500	<b>-0,04891</b>
CEPU2	Segundo T - 2009	30/06/2009	4,900	<b>0,40000</b>
CEPU2	Tercer T - 2009	30/09/2009	6,180	<b>0,26122</b>
CEPU2	Cuarto T - 2009	30/12/2009	5,900	<b>-0,04531</b>
CEPU2	Primer T - 2010	31/03/2010	6,650	<b>0,12712</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

Empresa: Central Puerto S.A. Especie: CEPU2		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: CEPU2	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,86047	0,32835
Primer T - 2003	0,05000	0,07907
Segundo T - 2003	0,64286	0,35157
Tercer T - 2003	0,00000	0,08109
Cuarto T - 2003	0,72464	0,29511
Primer T - 2004	0,00840	0,12100
Segundo T - 2004	-0,39583	-0,21321
Tercer T - 2004	0,24138	0,20842
Cuarto T - 2004	0,04444	0,20382
Primer T - 2005	-0,13830	0,01821
Segundo T - 2005	-0,07407	-0,02357
Tercer T - 2005	0,32667	0,23945
Cuarto T - 2005	0,00000	-0,08940
Primer T - 2006	-0,00503	0,16670
Segundo T - 2006	0,25758	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,04016	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,17155	0,27680
Primer T - 2007	-0,09286	0,00589
Segundo T - 2007	0,73228	0,04189
Tercer T - 2007	0,19318	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,02857	-0,01656
Primer T - 2008	0,17593	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,04252	0,00197
Tercer T - 2008	-0,15296	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,28544	-0,32444
Primer T - 2009	-0,04891	0,04287
Segundo T - 2009	0,40000	0,41034
Tercer T - 2009	0,26122	0,30679
Cuarto T - 2009	-0,04531	0,11835
Primer T - 2010	0,12712	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

**Resumen de la Regresión:**

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	48,91%
Alfa	0,041
Beta	1,171
Estadístico t (variable)	5,177
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.15

Empresa: Cerámica San Lorenzo S.A. - Especie: SALO				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
SALO	Tercer T - 2002 (*)	05/12/2002	0,590	-
SALO	Cuarto T - 2002	10/12/2002	0,820	0,38983
SALO	Primer T - 2003 (**)	15/01/2003	0,960	0,17073
SALO	Segundo T - 2003	27/06/2003	1,100	0,14583
SALO	Tercer T - 2003	30/09/2003	1,350	0,22727
SALO	Cuarto T - 2003	30/12/2003	2,400	0,77778
SALO	Primer T - 2004	31/03/2004	2,620	0,09167
SALO	Segundo T - 2004	30/06/2004	1,950	-0,25573
SALO	Tercer T - 2004	30/09/2004	2,170	0,11282
SALO	Cuarto T - 2004	30/12/2004	2,480	0,14286
SALO	Primer T - 2005	30/03/2005	2,150	-0,13306
SALO	Segundo T - 2005	29/06/2005	2,150	0,00000
SALO	Tercer T - 2005	30/09/2005	2,300	0,06977
SALO	Cuarto T - 2005	29/12/2005	2,520	0,09565
SALO	Primer T - 2006	31/03/2006	2,510	-0,00397
SALO	Segundo T - 2006	29/06/2006	2,540	0,01195
SALO	Tercer T - 2006	29/09/2006	2,710	0,06693
SALO	Cuarto T - 2006	28/12/2006	3,030	0,11808
SALO	Primer T - 2007	30/03/2007	3,200	0,05611
SALO	Segundo T - 2007	29/06/2007	3,210	0,00312
SALO	Tercer T - 2007	28/09/2007	3,090	-0,03738
SALO	Cuarto T - 2007	21/12/2007	3,900	0,26214
SALO	Primer T - 2008	27/03/2008	3,850	-0,01282
SALO	Segundo T - 2008	20/06/2008	3,600	-0,06494
SALO	Tercer T - 2008	16/09/2008	3,100	-0,13889
SALO	Cuarto T - 2008	30/12/2008	2,390	-0,22903
SALO	Primer T - 2009 (**)	15/01/2009	2,350	-0,01674
SALO	Segundo T - 2009	29/06/2009	1,970	-0,16170
SALO	Tercer T - 2009	28/09/2009	1,950	-0,01015
SALO	Cuarto T - 2009	30/12/2009	2,100	0,07692
SALO	Primer T - 2010	31/03/2010	1,910	-0,09048

Nota: (\*) El primer día de cotización de la especie SALO fue el día 05-12-2002, por ello se tomó el valor de la cotización de dicha jornada como representativo del último día de cotización del tercer trimestre del año 2002.

Nota: (\*\*) La especie SALO no registró operaciones de compra-venta al cierre del trimestre respectivo, por ello se tomó el valor más próximo al mismo.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA ([www.bolsar.com](http://www.bolsar.com))

Empresa: Cerámica San Lorenzo S.A. Especie: SALO		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: SALO	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,38983	0,32835
Primer T - 2003	0,17073	0,07907
Segundo T - 2003	0,14583	0,35157
Tercer T - 2003	0,22727	0,08109
Cuarto T - 2003	0,77778	0,29511
Primer T - 2004	0,09167	0,12100
Segundo T - 2004	-0,25573	-0,21321
Tercer T - 2004	0,11282	0,20842
Cuarto T - 2004	0,14286	0,20382
Primer T - 2005	-0,13306	0,01821
Segundo T - 2005	0,00000	-0,02357
Tercer T - 2005	0,06977	0,23945
Cuarto T - 2005	0,09565	-0,08940
Primer T - 2006	-0,00397	0,16670
Segundo T - 2006	0,01195	-0,04970
Tercer T - 2006	0,06693	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,11808	0,27680
Primer T - 2007	0,05611	0,00589
Segundo T - 2007	0,00312	0,04189
Tercer T - 2007	-0,03738	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,26214	-0,01656
Primer T - 2008	-0,01282	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,06494	0,00197
Tercer T - 2008	-0,13889	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,22903	-0,32444
Primer T - 2009	-0,01674	0,04287
Segundo T - 2009	-0,16170	0,41034
Tercer T - 2009	-0,01015	0,30679
Cuarto T - 2009	0,07692	0,11835
Primer T - 2010	-0,09048	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA ([www.bolsar.com](http://www.bolsar.com))

Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	25,06%
Alfa	0,013
Beta	0,550
Estadístico t (variable)	3,060
N° de Observaciones	30

Cuadro 1.16

Empresa: Colorin S.A. - Especie: COLO				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
COLO	Tercer T - 2002 (*)	21/10/2002	0,720	-
COLO	Cuarto T - 2002	31/12/2002	2,720	2,77778
COLO	Primer T - 2003	27/03/2003	2,250	-0,17279
COLO	Segundo T - 2003	30/06/2003	2,580	0,14667
COLO	Tercer T - 2003	30/09/2003	1,800	-0,30233
COLO	Cuarto T - 2003	31/12/2003	2,050	0,13889
COLO	Primer T - 2004	30/03/2004	1,700	-0,17073
COLO	Segundo T - 2004	29/06/2004	1,150	-0,32353
COLO	Tercer T - 2004	29/09/2004	1,360	0,18261
COLO	Cuarto T - 2004	30/12/2004	6,000	3,41176
COLO	Primer T - 2005	31/03/2005	10,800	0,80000
COLO	Segundo T - 2005	23/06/2005	10,500	-0,02778
COLO	Tercer T - 2005	30/09/2005	12,500	0,19048
COLO	Cuarto T - 2005	22/12/2005	11,850	-0,05200
COLO	Primer T - 2006	31/03/2006	13,000	0,09705
COLO	Segundo T - 2006	30/06/2006	12,000	-0,07692
COLO	Tercer T - 2006	08/09/2006	11,000	-0,08333
COLO	Cuarto T - 2006	27/12/2006	10,500	-0,04545
COLO	Primer T - 2007	05/03/2007	12,150	0,15714
COLO	Segundo T - 2007	29/06/2007	15,600	0,28395
COLO	Tercer T - 2007	28/09/2007	11,000	-0,29487
COLO	Cuarto T - 2007	28/12/2007	15,000	0,36364
COLO	Primer T - 2008	31/03/2008	18,000	0,20000
COLO	Segundo T - 2008	30/06/2008	12,000	-0,33333
COLO	Tercer T - 2008	30/09/2008	5,500	-0,54167
COLO	Cuarto T - 2008	17/12/2008	3,660	-0,33455
COLO	Primer T - 2009	31/03/2009	4,500	0,22951
COLO	Segundo T - 2009	24/06/2009	6,000	0,33333
COLO	Tercer T - 2009	30/09/2009	5,350	-0,10833
COLO	Cuarto T - 2009	29/12/2009	5,150	-0,03738
COLO	Primer T - 2010	31/03/2010	6,400	0,24272

Nota: (\*) La especie COLO no registró operaciones de compra-venta entre junio de 2001 y septiembre de 2002; por ello se tomó como valor representativo del tercer trimestre del año 2002 el primer día de cotización del mes de octubre de 2002.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Empresa: Colorin S.A. Especie: COLO		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: COLO	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	2,77778	0,32835
Primer T - 2003	-0,17279	0,07907
Segundo T - 2003	0,14667	0,35157
Tercer T - 2003	-0,30233	0,08109
Cuarto T - 2003	0,13889	0,29511
Primer T - 2004	-0,17073	0,12100
Segundo T - 2004	-0,32353	-0,21321
Tercer T - 2004	0,18261	0,20842
Cuarto T - 2004	3,41176	0,20382
Primer T - 2005	0,80000	0,01821
Segundo T - 2005	-0,02778	-0,02357
Tercer T - 2005	0,19048	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,05200	-0,08940
Primer T - 2006	0,09705	0,16670
Segundo T - 2006	-0,07692	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,08333	-0,04314
Cuarto T - 2006	-0,04545	0,27680
Primer T - 2007	0,15714	0,00589
Segundo T - 2007	0,28395	0,04189
Tercer T - 2007	-0,29487	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,36364	-0,01656
Primer T - 2008	0,20000	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,33333	0,00197
Tercer T - 2008	-0,54167	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,33455	-0,32444
Primer T - 2009	0,22951	0,04287
Segundo T - 2009	0,33333	0,41034
Tercer T - 2009	-0,10833	0,30679
Cuarto T - 2009	-0,03738	0,11835
Primer T - 2010	0,24272	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	15,15%
Alfa	0,083
Beta	1,816
Estadístico t (variable)	2,236
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.17

Empresa: Compañía Introdutora de Buenos Aires S.A. - Especie: INTR				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
INTR	Tercer T - 2002	30/09/2002	1,670	-
INTR	Cuarto T - 2002	31/12/2002	1,890	0,13174
INTR	Primer T - 2003	28/03/2003	1,630	-0,13757
INTR	Segundo T - 2003 (*)	02/07/2003	2,000	0,22699
INTR	Tercer T - 2003 (*)	08/10/2003	1,620	-0,19000
INTR	Cuarto T - 2003	11/12/2003	1,870	0,15432
INTR	Primer T - 2004	02/03/2004	1,950	0,04278
INTR	Segundo T - 2004 (*)	13/05/2004	1,950	0,00000
INTR	Tercer T - 2004	29/09/2004	1,670	-0,14359
INTR	Cuarto T - 2004	16/12/2004	1,750	0,04790
INTR	Primer T - 2005	30/03/2005	1,500	-0,14286
INTR	Segundo T - 2005	30/06/2005	1,350	-0,10000
INTR	Tercer T - 2005	30/09/2005	1,550	0,14815
INTR	Cuarto T - 2005	12/12/2005	1,600	0,03226
INTR	Primer T - 2006 (*)	21/02/2006	1,530	-0,04375
INTR	Segundo T - 2006 (*)	11/07/2006	1,500	-0,01961
INTR	Tercer T - 2006 (*)	03/08/2006	1,450	-0,03333
INTR	Cuarto T - 2006 (*)	04/08/2006	1,470	0,01379
INTR	Primer T - 2007	26/03/2007	1,400	-0,04762
INTR	Segundo T - 2007	26/06/2007	1,370	-0,02143
INTR	Tercer T - 2007	19/09/2007	1,460	0,06569
INTR	Cuarto T - 2007	18/12/2007	1,400	-0,04110
INTR	Primer T - 2008	13/03/2008	1,370	-0,02143
INTR	Segundo T - 2008	12/06/2008	1,400	0,02190
INTR	Tercer T - 2008	30/09/2008	1,100	-0,21429
INTR	Cuarto T - 2008	10/12/2008	1,250	0,13636
INTR	Primer T - 2009	31/03/2009	1,010	-0,19200
INTR	Segundo T - 2009	17/06/2009	1,080	0,06931
INTR	Tercer T - 2009	22/09/2009	1,750	0,62037
INTR	Cuarto T - 2009	28/12/2009	2,140	0,22286
INTR	Primer T - 2010	30/03/2010	2,300	0,07477

Nota: (\*) Debido a la falta de cotización de la especie INTR al cierre del trimestre respectivo, se tomó la cotización más próxima al mismo.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Empresa: Compañía Introdutora de Buenos Aires S.A.		
Especie: INTR		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: INTR	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,13174	0,32835
Primer T - 2003	-0,13757	0,07907
Segundo T - 2003	0,22699	0,35157
Tercer T - 2003	-0,19000	0,08109
Cuarto T - 2003	0,15432	0,29511
Primer T - 2004	0,04278	0,12100
Segundo T - 2004	0,00000	-0,21321
Tercer T - 2004	-0,14359	0,20842
Cuarto T - 2004	0,04790	0,20382
Primer T - 2005	-0,14286	0,01821
Segundo T - 2005	-0,10000	-0,02357
Tercer T - 2005	0,14815	0,23945
Cuarto T - 2005	0,03226	-0,08940
Primer T - 2006	-0,04375	0,16670
Segundo T - 2006	-0,01961	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,03333	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,01379	0,27680
Primer T - 2007	-0,04762	0,00589
Segundo T - 2007	-0,02143	0,04189
Tercer T - 2007	0,06569	-0,00132
Cuarto T - 2007	-0,04110	-0,01656
Primer T - 2008	-0,02143	-0,02231
Segundo T - 2008	0,02190	0,00197
Tercer T - 2008	-0,21429	-0,24181
Cuarto T - 2008	0,13636	-0,32444
Primer T - 2009	-0,19200	0,04287
Segundo T - 2009	0,06931	0,41034
Tercer T - 2009	0,62037	0,30679
Cuarto T - 2009	0,22286	0,11835
Primer T - 2010	0,07477	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	17,67%
Alfa	-0,007
Beta	0,385
Estadístico t (variable)	2,452
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.18

Empresa: Cresud S.A. - Especie: CRES				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
CRES	Tercer T - 2002	30/09/2002	1,860	-
CRES	Cuarto T - 2002	31/12/2002	1,890	0,01613
CRES	Primer T - 2003	28/03/2003	2,080	0,10053
CRES	Segundo T - 2003	30/06/2003	2,640	0,26923
CRES	Tercer T - 2003	30/09/2003	2,700	0,02273
CRES	Cuarto T - 2003	31/12/2003	3,650	0,35185
CRES	Primer T - 2004	31/03/2004	3,600	-0,01370
CRES	Segundo T - 2004	30/06/2004	3,430	-0,04722
CRES	Tercer T - 2004	30/09/2004	3,420	-0,00292
CRES	Cuarto T - 2004	31/12/2004	4,400	0,28655
CRES	Primer T - 2005	31/03/2005	4,000	-0,09091
CRES	Segundo T - 2005	30/06/2005	3,400	-0,15000
CRES	Tercer T - 2005	30/09/2005	3,870	0,13824
CRES	Cuarto T - 2005	29/12/2005	3,250	-0,16021
CRES	Primer T - 2006	31/03/2006	4,350	0,33846
CRES	Segundo T - 2006	30/06/2006	4,150	-0,04598
CRES	Tercer T - 2006	28/09/2006	4,250	0,02410
CRES	Cuarto T - 2006	28/12/2006	5,300	0,24706
CRES	Primer T - 2007	30/03/2007	6,200	0,16981
CRES	Segundo T - 2007	29/06/2007	6,650	0,07258
CRES	Tercer T - 2007	28/09/2007	7,240	0,08872
CRES	Cuarto T - 2007	28/12/2007	6,290	-0,13122
CRES	Primer T - 2008	31/03/2008	5,050	-0,19714
CRES	Segundo T - 2008	30/06/2008	4,900	-0,02970
CRES	Tercer T - 2008	30/09/2008	3,270	-0,33265
CRES	Cuarto T - 2008	30/12/2008	3,080	-0,05810
CRES	Primer T - 2009	31/03/2009	2,850	-0,07468
CRES	Segundo T - 2009	30/06/2009	3,700	0,29825
CRES	Tercer T - 2009	29/09/2009	4,750	0,28378
CRES	Cuarto T - 2009	30/12/2009	5,520	0,16211
CRES	Primer T - 2010	31/03/2010	5,480	-0,00725

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

Empresa: Cresud S.A. Especie: CRES		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: CRES	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,01613	0,32835
Primer T - 2003	0,10053	0,07907
Segundo T - 2003	0,26923	0,35157
Tercer T - 2003	0,02273	0,08109
Cuarto T - 2003	0,35185	0,29511
Primer T - 2004	-0,01370	0,12100
Segundo T - 2004	-0,04722	-0,21321
Tercer T - 2004	-0,00292	0,20842
Cuarto T - 2004	0,28655	0,20382
Primer T - 2005	-0,09091	0,01821
Segundo T - 2005	-0,15000	-0,02357
Tercer T - 2005	0,13824	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,16021	-0,08940
Primer T - 2006	0,33846	0,16670
Segundo T - 2006	-0,04598	-0,04970
Tercer T - 2006	0,02410	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,24706	0,27680
Primer T - 2007	0,16981	0,00589
Segundo T - 2007	0,07258	0,04189
Tercer T - 2007	0,08872	-0,00132
Cuarto T - 2007	-0,13122	-0,01656
Primer T - 2008	-0,19714	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,02970	0,00197
Tercer T - 2008	-0,33265	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,05810	-0,32444
Primer T - 2009	-0,07468	0,04287
Segundo T - 2009	0,29825	0,41034
Tercer T - 2009	0,28378	0,30679
Cuarto T - 2009	0,16211	0,11835
Primer T - 2010	-0,00725	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

**Resumen de la Regresión:**

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	55,79%
Alfa	-0,005
Beta	0,731
Estadístico t (variable)	5,944
N° de Observaciones	30



Cuadro N° 1.19

<b>Empresa: Distribuidora de Gas Cuyana S.A. - Especie: DGPU2</b>				
<b>Especie</b>	<b>Trimestre</b>	<b>Fecha</b>	<b>Valor al Cierre</b>	<b>Variación Trimestral</b>
DGPU2	Tercero T - 2002	30/09/2002	0,390	-
DGPU2	Cuarto T - 2002	31/12/2002	1,240	2,17949
DGPU2	Primer T - 2003	28/03/2003	1,230	-0,00806
DGPU2	Segundo T - 2003	30/06/2003	1,460	0,18699
DGPU2	Tercer T - 2003	30/09/2003	1,370	-0,06164
DGPU2	Cuarto T - 2003	31/12/2003	2,050	0,49635
DGPU2	Primer T - 2004	31/03/2004	2,100	0,02439
DGPU2	Segundo T - 2004	30/06/2004	1,300	-0,38095
DGPU2	Tercer T - 2004	30/09/2004	1,570	0,20769
DGPU2	Cuarto T - 2004	30/12/2004	1,670	0,06369
DGPU2	Primer T - 2005	31/03/2005	1,650	-0,01198
DGPU2	Segundo T - 2005	30/06/2005	1,360	-0,17576
DGPU2	Tercer T - 2005	30/09/2005	1,750	0,28676
DGPU2	Cuarto T - 2005	29/12/2005	1,500	-0,14286
DGPU2	Primer T - 2006	31/03/2006	1,700	0,13333
DGPU2	Segundo T - 2006	29/06/2006	1,700	0,00000
DGPU2	Tercer T - 2006	28/09/2006	1,750	0,02941
DGPU2	Cuarto T - 2006	28/12/2006	2,050	0,17143
DGPU2	Primer T - 2007	30/03/2007	2,030	-0,00976
DGPU2	Segundo T - 2007	28/06/2007	2,150	0,05911
DGPU2	Tercer T - 2007	27/09/2007	2,120	-0,01395
DGPU2	Cuarto T - 2007	28/12/2007	2,800	0,32075
DGPU2	Primer T - 2008	12/03/2008	2,900	0,03571
DGPU2	Segundo T - 2008	30/06/2008	2,920	0,00690
DGPU2	Tercer T - 2008	30/09/2008	2,400	-0,17808
DGPU2	Cuarto T - 2008	22/12/2008	1,450	-0,39583
DGPU2	Primer T - 2009	27/03/2009	1,010	-0,30345
DGPU2	Segundo T - 2009	29/06/2009	1,250	0,23762
DGPU2	Tercer T - 2009	30/09/2009	1,630	0,30400
DGPU2	Cuarto T - 2009	30/12/2009	1,640	0,00613
DGPU2	Primer T - 2010	31/03/2010	1,720	0,04878

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

<b>Empresa: Distribuidora de Gas Cuyana S.A.</b>		
<b>Especie: DGPU2</b>		
<b>Cuatrimestre</b>	<b>Rendimiento Bursátil Especie: DGPU2</b>	<b>Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-</b>
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	2,17949	0,32835
Primer T - 2003	-0,00806	0,07907
Segundo T - 2003	0,18699	0,35157
Tercer T - 2003	-0,06164	0,08109
Cuarto T - 2003	0,49635	0,29511
Primer T - 2004	0,02439	0,12100
Segundo T - 2004	-0,38095	-0,21321
Tercer T - 2004	0,20769	0,20842
Cuarto T - 2004	0,06369	0,20382
Primer T - 2005	-0,01198	0,01821
Segundo T - 2005	-0,17576	-0,02357
Tercer T - 2005	0,28676	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,14286	-0,08940
Primer T - 2006	0,13333	0,16670
Segundo T - 2006	0,00000	-0,04970
Tercer T - 2006	0,02941	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,17143	0,27680
Primer T - 2007	-0,00976	0,00589
Segundo T - 2007	0,05911	0,04189
Tercer T - 2007	-0,01395	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,32075	-0,01656
Primer T - 2008	0,03571	-0,02231
Segundo T - 2008	0,00690	0,00197
Tercer T - 2008	-0,17808	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,39583	-0,32444
Primer T - 2009	-0,30345	0,04287
Segundo T - 2009	0,23762	0,41034
Tercer T - 2009	0,30400	0,30679
Cuarto T - 2009	0,00613	0,11835
Primer T - 2010	0,04878	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

**Resumen de la Regresión:**

<b>Coefficiente de Determinación R<sup>2</sup></b>	<b>33,91%</b>
<b>Alfa</b>	<b>-0,006</b>
<b>Beta</b>	<b>1,439</b>
<b>Estadístico t (variable)</b>	<b>3,790</b>
<b>N° de Observaciones</b>	<b>30</b>

Cuadro N° 1.20

Empresa: DYCASA S.A. - Especie: DYCA				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
DYCA	Tercer T - 2002	30/09/2002	0,800	-
DYCA	Cuarto T - 2002	27/12/2002	2,000	1,50000
DYCA	Primer T - 2003	28/03/2003	1,710	-0,14500
DYCA	Segundo T - 2003	30/06/2003	2,800	0,63743
DYCA	Tercer T - 2003	30/09/2003	2,900	0,03571
DYCA	Cuarto T - 2003	30/12/2003	3,280	0,13103
DYCA	Primer T - 2004	30/03/2004	3,150	-0,03963
DYCA	Segundo T - 2004	30/06/2004	2,430	-0,22857
DYCA	Tercer T - 2004	30/09/2004	2,500	0,02881
DYCA	Cuarto T - 2004	30/12/2004	3,170	0,26800
DYCA	Primer T - 2005	31/03/2005	3,230	0,01893
DYCA	Segundo T - 2005	30/06/2005	3,250	0,00619
DYCA	Tercer T - 2005	30/09/2005	3,200	-0,01538
DYCA	Cuarto T - 2005	29/12/2005	3,380	0,05625
DYCA	Primer T - 2006	31/03/2006	3,250	-0,03846
DYCA	Segundo T - 2006	30/06/2006	3,350	0,03077
DYCA	Tercer T - 2006	28/09/2006	3,600	0,07463
DYCA	Cuarto T - 2006	28/12/2006	4,110	0,14167
DYCA	Primer T - 2007	30/03/2007	4,450	0,08273
DYCA	Segundo T - 2007	29/06/2007	4,600	0,03371
DYCA	Tercer T - 2007	28/09/2007	4,220	-0,08261
DYCA	Cuarto T - 2007	27/12/2007	4,550	0,07820
DYCA	Primer T - 2008	31/03/2008	4,880	0,07253
DYCA	Segundo T - 2008	30/06/2008	4,250	-0,12910
DYCA	Tercer T - 2008	30/09/2008	3,700	-0,12941
DYCA	Cuarto T - 2008	18/12/2008	2,510	-0,32162
DYCA	Primer T - 2009	31/03/2009	2,680	0,06773
DYCA	Segundo T - 2009	30/06/2009	3,400	0,26866
DYCA	Tercer T - 2009	30/09/2009	4,200	0,23529
DYCA	Cuarto T - 2009	30/12/2009	4,500	0,07143
DYCA	Primer T - 2010	31/03/2010	4,650	0,03333

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

Empresa: DYCASA S.A.		
Especie: DYCA		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: DYCA	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	1,50000	0,32835
Primer T - 2003	-0,14500	0,07907
Segundo T - 2003	0,63743	0,35157
Tercer T - 2003	0,03571	0,08109
Cuarto T - 2003	0,13103	0,29511
Primer T - 2004	-0,03963	0,12100
Segundo T - 2004	-0,22857	-0,21321
Tercer T - 2004	0,02881	0,20842
Cuarto T - 2004	0,26800	0,20382
Primer T - 2005	0,01893	0,01821
Segundo T - 2005	0,00619	-0,02357
Tercer T - 2005	-0,01538	0,23945
Cuarto T - 2005	0,05625	-0,08940
Primer T - 2006	-0,03846	0,16670
Segundo T - 2006	0,03077	-0,04970
Tercer T - 2006	0,07463	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,14167	0,27680
Primer T - 2007	0,08273	0,00589
Segundo T - 2007	0,03371	0,04189
Tercer T - 2007	-0,08261	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,07820	-0,01656
Primer T - 2008	0,07253	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,12910	0,00197
Tercer T - 2008	-0,12941	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,32162	-0,32444
Primer T - 2009	0,06773	0,04287
Segundo T - 2009	0,26866	0,41034
Tercer T - 2009	0,23529	0,30679
Cuarto T - 2009	0,07143	0,11835
Primer T - 2010	0,03333	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	36,64%
Alfa	0,009
Beta	1,075
Estadístico t (variable)	4,024
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.21

<b>Empresa: Endesa Costanera S.A. - Especie: CECO2</b>				
<b>Especie</b>	<b>Trimestre</b>	<b>Fecha</b>	<b>Valor al Cierre</b>	<b>Variación Trimestral</b>
CECO2	Tercer T - 2002	30/09/2002	1,180	-
CECO2	Cuarto T - 2002	31/12/2002	2,800	1,37288
CECO2	Primer T - 2003	28/03/2003	2,390	-0,14643
CECO2	Segundo T - 2003	30/06/2003	3,120	0,30544
CECO2	Tercer T - 2003	30/09/2003	3,010	-0,03526
CECO2	Cuarto T - 2003	31/12/2003	3,990	0,32558
CECO2	Primer T - 2004	31/03/2004	4,700	0,17794
CECO2	Segundo T - 2004	30/06/2004	3,880	-0,17447
CECO2	Tercer T - 2004	30/09/2004	3,970	0,02320
CECO2	Cuarto T - 2004	31/12/2004	4,500	0,13350
CECO2	Primer T - 2005	31/03/2005	4,410	-0,02000
CECO2	Segundo T - 2005	30/06/2005	3,390	-0,23129
CECO2	Tercer T - 2005	30/09/2005	3,950	0,16519
CECO2	Cuarto T - 2005	29/12/2005	3,610	-0,08608
CECO2	Primer T - 2006	31/03/2006	3,250	-0,09972
CECO2	Segundo T - 2006	30/06/2006	2,500	-0,23077
CECO2	Tercer T - 2006	29/09/2006	2,820	0,12800
CECO2	Cuarto T - 2006	28/12/2006	3,700	0,31206
CECO2	Primer T - 2007	30/03/2007	3,400	-0,08108
CECO2	Segundo T - 2007	29/06/2007	4,190	0,23235
CECO2	Tercer T - 2007	28/09/2007	4,700	0,12172
CECO2	Cuarto T - 2007	28/12/2007	4,400	-0,06383
CECO2	Primer T - 2008	31/03/2008	4,100	-0,06818
CECO2	Segundo T - 2008	30/06/2008	3,740	-0,08780
CECO2	Tercer T - 2008	30/09/2008	3,400	-0,09091
CECO2	Cuarto T - 2008	30/12/2008	1,500	-0,55882
CECO2	Primer T - 2009	31/03/2009	1,450	-0,03333
CECO2	Segundo T - 2009	30/06/2009	2,290	0,57931
CECO2	Tercer T - 2009	30/09/2009	2,500	0,09170
CECO2	Cuarto T - 2009	30/12/2009	3,300	0,32000
CECO2	Primer T - 2010	31/03/2010	3,190	-0,03333

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

<b>Empresa: Endesa Costanera S.A.</b>		
<b>Especie: CECO2</b>		
<b>Cuatrimestre</b>	<b>Rendimiento Bursátil de la Especie</b>	<b>Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-</b>
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	1,37288	0,32835
Primer T - 2003	-0,14643	0,07907
Segundo T - 2003	0,30544	0,35157
Tercer T - 2003	-0,03526	0,08109
Cuarto T - 2003	0,32558	0,29511
Primer T - 2004	0,17794	0,12100
Segundo T - 2004	-0,17447	-0,21321
Tercer T - 2004	0,02320	0,20842
Cuarto T - 2004	0,13350	0,20382
Primer T - 2005	-0,02000	0,01821
Segundo T - 2005	-0,23129	-0,02357
Tercer T - 2005	0,16519	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,08608	-0,08940
Primer T - 2006	-0,09972	0,16670
Segundo T - 2006	-0,23077	-0,04970
Tercer T - 2006	0,12800	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,31206	0,27680
Primer T - 2007	-0,08108	0,00589
Segundo T - 2007	0,23235	0,04189
Tercer T - 2007	0,12172	-0,00132
Cuarto T - 2007	-0,06383	-0,01656
Primer T - 2008	-0,06818	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,08780	0,00197
Tercer T - 2008	-0,09091	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,55882	-0,32444
Primer T - 2009	-0,03333	0,04287
Segundo T - 2009	0,57931	0,41034
Tercer T - 2009	0,09170	0,30679
Cuarto T - 2009	0,32000	0,11835
Primer T - 2010	-0,03333	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

<b>Resumen de la Regresión:</b>	
<b>Coefficiente de Determinación R<sup>2</sup></b>	<b>49,96%</b>
<b>Alfa</b>	<b>-0,025</b>
<b>Beta</b>	<b>1,306</b>
<b>Estadístico t (variable)</b>	<b>5,287</b>
<b>N° de Observaciones</b>	<b>30</b>

Cuadro N° 1.22

Empresa: Ferrum S.A. - Especie: FERR				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
FERR	Tercer T - 2002 (*)	26/07/2002	0,700	-
FERR	Cuarto T - 2002	11/12/2002	1,700	1,42857
FERR	Primer T - 2003	27/03/2003	1,750	0,02941
FERR	Segundo T - 2003	30/06/2003	2,000	0,14286
FERR	Tercer T - 2003	30/09/2003	1,800	-0,10000
FERR	Cuarto T - 2003	29/12/2003	2,650	0,47222
FERR	Primer T - 2004	31/03/2004	4,000	0,50943
FERR	Segundo T - 2004	29/06/2004	3,200	-0,20000
FERR	Tercer T - 2004	30/09/2004	3,500	0,09375
FERR	Cuarto T - 2004	21/12/2004	3,250	-0,07143
FERR	Primer T - 2005	07/03/2005	3,700	0,13846
FERR	Segundo T - 2005	29/06/2005	3,300	-0,10811
FERR	Tercer T - 2005	30/09/2005	3,490	0,05758
FERR	Cuarto T - 2005	29/12/2005	3,700	0,06017
FERR	Primer T - 2006	31/03/2006	3,700	0,00000
FERR	Segundo T - 2006	30/06/2006	3,600	-0,02703
FERR	Tercer T - 2006	29/09/2006	3,500	-0,02778
FERR	Cuarto T - 2006	28/12/2006	3,550	0,01429
FERR	Primer T - 2007	30/03/2007	3,200	-0,09859
FERR	Segundo T - 2007	29/06/2007	3,220	0,00625
FERR	Tercer T - 2007	26/09/2007	3,230	0,00311
FERR	Cuarto T - 2007	28/12/2007	3,650	0,13003
FERR	Primer T - 2008	31/03/2008	4,600	0,26027
FERR	Segundo T - 2008	27/06/2008	4,000	-0,13043
FERR	Tercer T - 2008	30/09/2008	3,750	-0,06250
FERR	Cuarto T - 2008	30/12/2008	2,700	-0,28000
FERR	Primer T - 2009	05/03/2009	2,300	-0,14815
FERR	Segundo T - 2009 (**)	28/05/2009	2,250	-0,02174
FERR	Tercer T - 2009	30/09/2009	2,850	0,26667
FERR	Cuarto T - 2009	30/12/2009	3,200	0,12281
FERR	Primer T - 2010	25/03/2010	3,000	-0,06250

(\*) La especie FERR no registró operaciones de compra-venta entre los meses de agosto y septiembre de 2002, por ello se tomó el último día de cotización del mes de julio de 2002 como valor representativo del tercer trimestre del año 2002.

(\*\*) La especie FERR no registró operaciones de compra-venta en el mes de junio de 2002, por ello se tomó el último día de cotización del mes de mayo de 2009 como valor representativo del segundo trimestre del año 2009.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Empresa: Ferrum S.A. Especie: FERR		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: FERR	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	1,42857	0,32835
Primer T - 2003	0,02941	0,07907
Segundo T - 2003	0,14286	0,35157
Tercer T - 2003	-0,10000	0,08109
Cuarto T - 2003	0,47222	0,29511
Primer T - 2004	0,50943	0,12100
Segundo T - 2004	-0,20000	-0,21321
Tercer T - 2004	0,09375	0,20842
Cuarto T - 2004	-0,07143	0,20382
Primer T - 2005	0,13846	0,01821
Segundo T - 2005	-0,10811	-0,02357
Tercer T - 2005	0,05758	0,23945
Cuarto T - 2005	0,06017	-0,08940
Primer T - 2006	0,00000	0,16670
Segundo T - 2006	-0,02703	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,02778	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,01429	0,27680
Primer T - 2007	-0,09859	0,00589
Segundo T - 2007	0,00625	0,04189
Tercer T - 2007	0,00311	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,13003	-0,01656
Primer T - 2008	0,26027	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,13043	0,00197
Tercer T - 2008	-0,06250	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,28000	-0,32444
Primer T - 2009	-0,14815	0,04287
Segundo T - 2009	-0,02174	0,41034
Tercer T - 2009	0,26667	0,30679
Cuarto T - 2009	0,12281	0,11835
Primer T - 2010	-0,06250	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	23,65%
Alfa	0,015
Beta	0,842
Estadístico t (variable)	2,945
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.23

<b>Empresa: Fiplasto S.A. - Especie: FIPL</b>				
<b>Especie</b>	<b>Trimestre</b>	<b>Fecha</b>	<b>Valor al Cierre</b>	<b>Variación Trimestral</b>
FIPL	Tercer T - 2002	30/09/2002	1,030	-
FIPL	Cuarto T - 2002	31/12/2002	2,390	1,32039
FIPL	Primer T - 2003	28/03/2003	1,950	-0,18410
FIPL	Segundo T - 2003	30/06/2003	1,810	-0,07179
FIPL	Tercer T - 2003	30/09/2003	1,970	0,08840
FIPL	Cuarto T - 2003	31/12/2003	2,840	0,44162
FIPL	Primer T - 2004	31/03/2004	2,770	-0,02465
FIPL	Segundo T - 2004	30/06/2004	2,270	-0,18051
FIPL	Tercer T - 2004	30/09/2004	1,400	-0,38326
FIPL	Cuarto T - 2004	30/12/2004	1,500	0,07143
FIPL	Primer T - 2005	31/03/2005	1,380	-0,08000
FIPL	Segundo T - 2005	30/06/2005	1,240	-0,10145
FIPL	Tercer T - 2005	30/09/2005	1,480	0,19355
FIPL	Cuarto T - 2005	29/12/2005	1,260	-0,14865
FIPL	Primer T - 2006	31/03/2006	1,020	-0,19048
FIPL	Segundo T - 2006	29/06/2006	1,040	0,01961
FIPL	Tercer T - 2006	29/09/2006	1,000	-0,03846
FIPL	Cuarto T - 2006	28/12/2006	1,440	0,44000
FIPL	Primer T - 2007	30/03/2007	1,560	0,08333
FIPL	Segundo T - 2007	29/06/2007	1,970	0,26282
FIPL	Tercer T - 2007	28/09/2007	1,930	-0,02030
FIPL	Cuarto T - 2007	28/12/2007	2,200	0,13990
FIPL	Primer T - 2008	31/03/2008	1,670	-0,24091
FIPL	Segundo T - 2008	30/06/2008	1,400	-0,16168
FIPL	Tercer T - 2008	30/09/2008	1,340	-0,04286
FIPL	Cuarto T - 2008	30/12/2008	0,820	-0,38806
FIPL	Primer T - 2009	31/03/2009	0,930	0,13415
FIPL	Segundo T - 2009	30/06/2009	1,750	0,88172
FIPL	Tercer T - 2009	30/09/2009	1,500	-0,14286
FIPL	Cuarto T - 2009	30/12/2009	1,530	0,02000
FIPL	Primer T - 2010	31/03/2010	1,830	0,19608

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

<b>Empresa: Fiplasto S.A.</b>		
<b>Especie: FIPL</b>		
<b>Cuatrimestre</b>	<b>Rendimiento Bursátil Especie: FIPL</b>	<b>Rendimiento de la Cartera de Mercado -índice Merval-</b>
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	1,32039	0,32835
Primer T - 2003	-0,18410	0,07907
Segundo T - 2003	-0,07179	0,35157
Tercer T - 2003	0,08840	0,08109
Cuarto T - 2003	0,44162	0,29511
Primer T - 2004	-0,02465	0,12100
Segundo T - 2004	-0,18051	-0,21321
Tercer T - 2004	-0,38326	0,20842
Cuarto T - 2004	0,07143	0,20382
Primer T - 2005	-0,08000	0,01821
Segundo T - 2005	-0,10145	-0,02357
Tercer T - 2005	0,19355	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,14865	-0,08940
Primer T - 2006	-0,19048	0,16670
Segundo T - 2006	0,01961	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,03846	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,44000	0,27680
Primer T - 2007	0,08333	0,00589
Segundo T - 2007	0,26282	0,04189
Tercer T - 2007	-0,02030	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,13990	-0,01656
Primer T - 2008	-0,24091	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,16168	0,00197
Tercer T - 2008	-0,04286	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,38806	-0,32444
Primer T - 2009	0,13415	0,04287
Segundo T - 2009	0,88172	0,41034
Tercer T - 2009	-0,14286	0,30679
Cuarto T - 2009	0,02000	0,11835
Primer T - 2010	0,19608	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

<b>Resumen de la Regresión:</b>	
<b>Coefficiente de Determinación R<sup>2</sup></b>	29,95%
<b>Alfa</b>	-0,019
<b>Beta</b>	1,074
<b>Estadístico t (variable)</b>	3,460
<b>N° de Observaciones</b>	30

Cuadro N° 1.24

Empresa: Garovaglio y Zorraquin S.A. - Especie: GARO				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
GARO	Tercer T - 2002	30/09/2002	0,480	-
GARO	Cuarto T - 2002	31/12/2002	1,250	1,60417
GARO	Primer T - 2003	28/03/2003	1,140	-0,08800
GARO	Segundo T - 2003	30/06/2003	0,880	-0,22807
GARO	Tercer T - 2003	30/09/2003	0,850	-0,03409
GARO	Cuarto T - 2003	31/12/2003	0,710	-0,16471
GARO	Primer T - 2004	31/03/2004	0,570	-0,19718
GARO	Segundo T - 2004	29/06/2004	0,400	-0,29825
GARO	Tercer T - 2004	30/09/2004	0,430	0,07500
GARO	Cuarto T - 2004	30/12/2004	0,430	0,00000
GARO	Primer T - 2005	30/03/2005	0,470	0,09302
GARO	Segundo T - 2005	29/06/2005	0,450	-0,04255
GARO	Tercer T - 2005	30/09/2005	0,440	-0,02222
GARO	Cuarto T - 2005	29/12/2005	0,440	0,00000
GARO	Primer T - 2006	31/03/2006	0,400	-0,09091
GARO	Segundo T - 2006	29/06/2006	0,310	-0,22500
GARO	Tercer T - 2006	29/09/2006	0,270	-0,12903
GARO	Cuarto T - 2006	28/12/2006	0,370	0,37037
GARO	Primer T - 2007	27/03/2007	0,390	0,05405
GARO	Segundo T - 2007	29/06/2007	0,510	0,30769
GARO	Tercer T - 2007	28/09/2007	0,520	0,01961
GARO	Cuarto T - 2007	28/12/2007	47,000	89,38462
GARO	Primer T - 2008	31/03/2008	11,250	-0,76064
GARO	Segundo T - 2008	30/06/2008	11,350	0,00889
GARO	Tercer T - 2008	26/09/2008	10,300	-0,09251
GARO	Cuarto T - 2008	19/12/2008	7,080	-0,31262
GARO	Primer T - 2009	17/03/2009	4,150	-0,41384
GARO	Segundo T - 2009	29/06/2009	5,200	0,25301
GARO	Tercer T - 2009	29/09/2009	6,800	0,30769
GARO	Cuarto T - 2009	30/12/2009	10,350	0,52206
GARO	Primer T - 2010	31/03/2010	10,400	0,00483

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

Empresa: Garovaglio y Zorraquin S.A. Especie: GARO		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: GARO	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	1,60417	0,32835
Primer T - 2003	-0,08800	0,07907
Segundo T - 2003	-0,22807	0,35157
Tercer T - 2003	-0,03409	0,08109
Cuarto T - 2003	-0,16471	0,29511
Primer T - 2004	-0,19718	0,12100
Segundo T - 2004	-0,29825	-0,21321
Tercer T - 2004	0,07500	0,20842
Cuarto T - 2004	0,00000	0,20382
Primer T - 2005	0,09302	0,01821
Segundo T - 2005	-0,04255	-0,02357
Tercer T - 2005	-0,02222	0,23945
Cuarto T - 2005	0,00000	-0,08940
Primer T - 2006	-0,09091	0,16670
Segundo T - 2006	-0,22500	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,12903	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,37037	0,27680
Primer T - 2007	0,05405	0,00589
Segundo T - 2007	0,30769	0,04189
Tercer T - 2007	0,01961	-0,00132
Cuarto T - 2007	89,38462	-0,01656
Primer T - 2008	-0,76064	-0,02231
Segundo T - 2008	0,00889	0,00197
Tercer T - 2008	-0,09251	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,31262	-0,32444
Primer T - 2009	-0,41384	0,04287
Segundo T - 2009	0,25301	0,41034
Tercer T - 2009	0,30769	0,30679
Cuarto T - 2009	0,52206	0,11835
Primer T - 2010	0,00483	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Resumen de la Regresión:	
Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,77%
Alfa	3,613
Beta	-8,054
Estadístico t (variable)	-0,467
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.25

Empresa: Gas Natural Ban S.A. - Especie: GBAN				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
GBAN	Tercer T - 2002	27/09/2002	0,380	-
GBAN	Cuarto T - 2002	30/12/2002	0,730	0,92105
GBAN	Primer T - 2003	28/03/2003	0,890	0,21918
GBAN	Segundo T - 2003	30/06/2003	1,310	0,47191
GBAN	Tercer T - 2003	30/09/2003	1,350	0,03053
GBAN	Cuarto T - 2003	30/12/2003	2,270	0,68148
GBAN	Primer T - 2004	31/03/2004	2,240	-0,01322
GBAN	Segundo T - 2004	29/06/2004	1,470	-0,34375
GBAN	Tercer T - 2004	30/09/2004	1,740	0,18367
GBAN	Cuarto T - 2004	30/12/2004	1,830	0,05172
GBAN	Primer T - 2005	31/03/2005	1,950	0,06557
GBAN	Segundo T - 2005	30/06/2005	1,900	-0,02564
GBAN	Tercer T - 2005	30/09/2005	2,080	0,09474
GBAN	Cuarto T - 2005	29/12/2005	1,750	-0,15865
GBAN	Primer T - 2006	31/03/2006	1,750	0,00000
GBAN	Segundo T - 2006	29/06/2006	1,450	-0,17143
GBAN	Tercer T - 2006	29/09/2006	1,400	-0,03448
GBAN	Cuarto T - 2006	28/12/2006	1,840	0,31429
GBAN	Primer T - 2007	30/03/2007	1,800	-0,02174
GBAN	Segundo T - 2007	29/06/2007	2,020	0,12222
GBAN	Tercer T - 2007	28/09/2007	2,190	0,08416
GBAN	Cuarto T - 2007	26/12/2007	2,530	0,15525
GBAN	Primer T - 2008	28/03/2008	2,230	-0,11858
GBAN	Segundo T - 2008	30/06/2008	1,870	-0,16143
GBAN	Tercer T - 2008	29/09/2008	1,770	-0,05348
GBAN	Cuarto T - 2008	30/12/2008	1,220	-0,31073
GBAN	Primer T - 2009	26/03/2009	0,910	-0,25410
GBAN	Segundo T - 2009	30/06/2009	1,080	0,18681
GBAN	Tercer T - 2009	30/09/2009	1,520	0,40741
GBAN	Cuarto T - 2009	29/12/2009	1,490	-0,01974
GBAN	Primer T - 2010	31/03/2010	1,630	0,09396

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

Empresa: Gas Natural Ban S.A.		
Especie: GBAN		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: GBAN	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,92105	0,32835
Primer T - 2003	0,21918	0,07907
Segundo T - 2003	0,47191	0,35157
Tercer T - 2003	0,03053	0,08109
Cuarto T - 2003	0,68148	0,29511
Primer T - 2004	-0,01322	0,12100
Segundo T - 2004	-0,34375	-0,21321
Tercer T - 2004	0,18367	0,20842
Cuarto T - 2004	0,05172	0,20382
Primer T - 2005	0,06557	0,01821
Segundo T - 2005	-0,02564	-0,02357
Tercer T - 2005	0,09474	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,15865	-0,08940
Primer T - 2006	0,00000	0,16670
Segundo T - 2006	-0,17143	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,03448	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,31429	0,27680
Primer T - 2007	-0,02174	0,00589
Segundo T - 2007	0,12222	0,04189
Tercer T - 2007	0,08416	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,15525	-0,01656
Primer T - 2008	-0,11858	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,16143	0,00197
Tercer T - 2008	-0,05348	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,31073	-0,32444
Primer T - 2009	-0,25410	0,04287
Segundo T - 2009	0,18681	0,41034
Tercer T - 2009	0,40741	0,30679
Cuarto T - 2009	-0,01974	0,11835
Primer T - 2010	0,09396	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	57,21%
Alfa	-0,009
Beta	1,163
Estadístico t (variable)	6,119
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.26

Empresa: Grafex S.A. - Especie: GRAF				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
GRAF	Tercer T - 2002	24/09/2002	0,500	-
GRAF	Cuarto T - 2002	17/12/2002	0,540	0,08000
GRAF	Primer T - 2003	19/03/2003	0,520	-0,03704
GRAF	Segundo T - 2003 (*)	21/08/2003	0,520	0,00000
GRAF	Tercer T - 2003	12/09/2003	0,520	0,00000
GRAF	Cuarto T - 2003	31/12/2003	0,630	0,21154
GRAF	Primer T - 2004	30/03/2004	1,000	0,58730
GRAF	Segundo T - 2004	28/06/2004	0,690	-0,31000
GRAF	Tercer T - 2004	30/09/2004	0,890	0,28986
GRAF	Cuarto T - 2004	28/12/2004	0,750	-0,15730
GRAF	Primer T - 2005	29/03/2005	0,730	-0,02667
GRAF	Segundo T - 2005	02/06/2005	0,700	-0,04110
GRAF	Tercer T - 2005	30/09/2005	0,690	-0,01429
GRAF	Cuarto T - 2005 (**)	29/11/2005	0,660	-0,04348
GRAF	Primer T - 2006	15/03/2006	0,680	0,03030
GRAF	Segundo T - 2006 (***)	29/05/2006	0,700	0,02941
GRAF	Tercer T - 2006	13/09/2006	0,820	0,17143
GRAF	Cuarto T - 2006	28/12/2006	1,010	0,23171
GRAF	Primer T - 2007	30/03/2007	1,240	0,22772
GRAF	Segundo T - 2007	29/06/2007	1,310	0,05645
GRAF	Tercer T - 2007	18/09/2007	1,370	0,04580
GRAF	Cuarto T - 2007	27/12/2007	1,420	0,03650
GRAF	Primer T - 2008	27/03/2008	1,390	-0,02113
GRAF	Segundo T - 2008 (****)	07/05/2008	1,390	0,00000
GRAF	Tercer T - 2008	18/09/2008	1,150	-0,17266
GRAF	Cuarto T - 2008 (****)	21/10/2008	1,040	-0,09565
GRAF	Primer T - 2009 (****)	21/05/2009	1,000	-0,03846
GRAF	Segundo T - 2009 (****)	28/10/2009	1,100	0,10000
GRAF	Tercer T - 2009 (****)	29/10/2009	1,100	0,00000
GRAF	Cuarto T - 2009	30/12/2009	1,450	0,31818
GRAF	Primer T - 2010	02/03/2010	1,500	0,03448

Nota: (\*) La especie GRAF no registró operaciones de compra-venta entre los meses de abril y julio de 2003, por ello se tomó el primer día de cotización del mes de agosto de 2003 como representativo del segundo trimestre del año 2003.

Nota: (\*\*) La especie GRAF no registró operaciones de compra-venta de sus acciones en el mes de diciembre de 2005, por ello se tomó el último día de cotización del mes de noviembre de 2005 como representativo del cuarto trimestre del año 2005.

Nota: (\*\*\*) Debido a la falta de cotización de la especie GRAF al cierre del trimestre respectivo, se tomó la cotización más próxima al mismo.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA ([www.bolsar.com](http://www.bolsar.com))

Empresa: Grafex S.A. Especie: GRAF		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: GRAF	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,08000	0,32835
Primer T - 2003	-0,03704	0,07907
Segundo T - 2003	0,00000	0,35157
Tercer T - 2003	0,00000	0,08109
Cuarto T - 2003	0,21154	0,29511
Primer T - 2004	0,58730	0,12100
Segundo T - 2004	-0,31000	-0,21321
Tercer T - 2004	0,28986	0,20842
Cuarto T - 2004	-0,15730	0,20382
Primer T - 2005	-0,02667	0,01821
Segundo T - 2005	-0,04110	-0,02357
Tercer T - 2005	-0,01429	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,04348	-0,08940
Primer T - 2006	0,03030	0,16670
Segundo T - 2006	0,02941	-0,04970
Tercer T - 2006	0,17143	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,23171	0,27680
Primer T - 2007	0,22772	0,00589
Segundo T - 2007	0,05645	0,04189
Tercer T - 2007	0,04580	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,03650	-0,01656
Primer T - 2008	-0,02113	-0,02231
Segundo T - 2008	0,00000	0,00197
Tercer T - 2008	-0,17266	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,09565	-0,32444
Primer T - 2009	-0,03846	0,04287
Segundo T - 2009	0,10000	0,41034
Tercer T - 2009	0,00000	0,30679
Cuarto T - 2009	0,31818	0,11835
Primer T - 2010	0,03448	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA ([www.bolsar.com](http://www.bolsar.com))

Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	16,27%
Alfa	0,020
Beta	0,383
Estadístico t (variable)	2,333
N° de Observaciones	30



Cuadro N° 1.27

Empresa: Grimoldi S.A. - Especie: GRIM				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
GRIM	Tercer T - 2002 (*)	26/12/2002	1,250	-
GRIM	Cuarto T - 2002	30/12/2002	1,500	0,20000
GRIM	Primer T - 2003	24/03/2003	1,590	0,06000
GRIM	Segundo T - 2003	25/06/2003	1,750	0,10063
GRIM	Tercer T - 2003	30/09/2003	2,100	0,20000
GRIM	Cuarto T - 2003	30/12/2003	2,450	0,16667
GRIM	Primer T - 2004	17/03/2004	2,400	-0,02041
GRIM	Segundo T - 2004	30/06/2004	1,530	-0,36250
GRIM	Tercer T - 2004	29/09/2004	1,600	0,04575
GRIM	Cuarto T - 2004	30/12/2004	1,640	0,02500
GRIM	Primer T - 2005	31/03/2005	2,720	0,65854
GRIM	Segundo T - 2005	28/06/2005	2,250	-0,17279
GRIM	Tercer T - 2005	30/09/2005	2,650	0,17778
GRIM	Cuarto T - 2005	28/12/2005	2,400	-0,09434
GRIM	Primer T - 2006	30/03/2006	2,650	0,10417
GRIM	Segundo T - 2006	28/06/2006	2,110	-0,20377
GRIM	Tercer T - 2006	26/09/2006	2,200	0,04265
GRIM	Cuarto T - 2006	27/12/2006	2,300	0,04545
GRIM	Primer T - 2007	30/03/2007	2,620	0,13913
GRIM	Segundo T - 2007	29/06/2007	3,300	0,25954
GRIM	Tercer T - 2007	28/09/2007	4,530	0,37273
GRIM	Cuarto T - 2007	28/12/2007	5,550	0,22517
GRIM	Primer T - 2008	28/03/2008	6,300	0,13514
GRIM	Segundo T - 2008	25/06/2008	6,050	-0,03968
GRIM	Tercer T - 2008	30/09/2008	5,500	-0,09091
GRIM	Cuarto T - 2008	30/12/2008	2,350	-0,57273
GRIM	Primer T - 2009	27/03/2009	1,800	-0,23404
GRIM	Segundo T - 2009	30/06/2009	2,120	0,17778
GRIM	Tercer T - 2009	30/09/2009	3,150	0,48585
GRIM	Cuarto T - 2009	30/12/2009	3,200	0,01587
GRIM	Primer T - 2010	31/03/2010	3,900	0,21875

Nota: (\*) La especie GRIM no registró operaciones de compra-venta entre los meses de julio y noviembre de 2002, por ello se tomó el primer día de cotización del mes de diciembre de 2002 como valor representativo del tercer trimestre del año 2002.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA ([www.bolsar.com](http://www.bolsar.com))

Empresa: Grimoldi S.A.		
Especie: GRIM		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: GRIM	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,20000	0,32835
Primer T - 2003	0,06000	0,07907
Segundo T - 2003	0,10063	0,35157
Tercer T - 2003	0,20000	0,08109
Cuarto T - 2003	0,16667	0,29511
Primer T - 2004	-0,02041	0,12100
Segundo T - 2004	-0,36250	-0,21321
Tercer T - 2004	0,04575	0,20842
Cuarto T - 2004	0,02500	0,20382
Primer T - 2005	0,65854	0,01821
Segundo T - 2005	-0,17279	-0,02357
Tercer T - 2005	0,17778	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,09434	-0,08940
Primer T - 2006	0,10417	0,16670
Segundo T - 2006	-0,20377	-0,04970
Tercer T - 2006	0,04265	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,04545	0,27680
Primer T - 2007	0,13913	0,00589
Segundo T - 2007	0,25954	0,04189
Tercer T - 2007	0,37273	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,22517	-0,01656
Primer T - 2008	0,13514	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,03968	0,00197
Tercer T - 2008	-0,09091	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,57273	-0,32444
Primer T - 2009	-0,23404	0,04287
Segundo T - 2009	0,17778	0,41034
Tercer T - 2009	0,48585	0,30679
Cuarto T - 2009	0,01587	0,11835
Primer T - 2010	0,21875	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA ([www.bolsar.com](http://www.bolsar.com))

Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	26,43%
Alfa	0,016
Beta	0,694
Estadístico t (variable)	3,172
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.28

Empresa: Grupo Concesionario del Oeste S.A. - Especie: OEST				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
OEST	Tercer T - 2002	26/09/2002	0,680	-
OEST	Cuarto T - 2002	30/12/2002	1,260	0,85294
OEST	Primer T - 2003	24/03/2003	1,080	-0,14286
OEST	Segundo T - 2003	30/06/2003	1,150	0,06481
OEST	Tercer T - 2003	30/09/2003	0,980	-0,14783
OEST	Cuarto T - 2003	31/12/2003	1,600	0,63265
OEST	Primer T - 2004	31/03/2004	1,350	-0,15625
OEST	Segundo T - 2004	30/06/2004	1,200	-0,11111
OEST	Tercer T - 2004	20/09/2004	1,300	0,08333
OEST	Cuarto T - 2004	28/12/2004	1,660	0,27692
OEST	Primer T - 2005	31/03/2005	1,800	0,08434
OEST	Segundo T - 2005	21/06/2005	1,620	-0,10000
OEST	Tercer T - 2005	30/09/2005	1,850	0,14198
OEST	Cuarto T - 2005	27/12/2005	1,850	0,00000
OEST	Primer T - 2006	27/03/2006	1,850	0,00000
OEST	Segundo T - 2006 (*)	29/05/2006	1,700	-0,08108
OEST	Tercer T - 2006	25/09/2006	1,350	-0,20588
OEST	Cuarto T - 2006	20/12/2006	1,590	0,17778
OEST	Primer T - 2007	30/03/2007	2,350	0,47799
OEST	Segundo T - 2007	29/06/2007	1,150	-0,51064
OEST	Tercer T - 2007	28/09/2007	1,120	-0,02609
OEST	Cuarto T - 2007	17/12/2007	1,200	0,07143
OEST	Primer T - 2008	25/03/2008	0,920	-0,23333
OEST	Segundo T - 2008	23/06/2008	0,850	-0,07609
OEST	Tercer T - 2008	29/09/2008	0,680	-0,20000
OEST	Cuarto T - 2008	30/12/2008	0,510	-0,25000
OEST	Primer T - 2009	27/03/2009	0,600	0,17647
OEST	Segundo T - 2009	29/06/2009	0,780	0,30000
OEST	Tercer T - 2009	30/09/2009	0,800	0,02564
OEST	Cuarto T - 2009	30/12/2009	0,980	0,22500
OEST	Primer T - 2010	31/03/2010	1,050	0,07143

(\*) La especie OEST no registró operaciones de compra-venta durante el mes de junio de 2006, por ello se tomó la cotización del último día del mes de mayo de 2006 como valor representativo del segundo semestre del año 2006.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Empresa: Grupo Concesionario del Oeste S.A.		
Especie: OEST		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: OEST	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,85294	0,32835
Primer T - 2003	-0,14286	0,07907
Segundo T - 2003	0,06481	0,35157
Tercer T - 2003	-0,14783	0,08109
Cuarto T - 2003	0,63265	0,29511
Primer T - 2004	-0,15625	0,12100
Segundo T - 2004	-0,11111	-0,21321
Tercer T - 2004	0,08333	0,20842
Cuarto T - 2004	0,27692	0,20382
Primer T - 2005	0,08434	0,01821
Segundo T - 2005	-0,10000	-0,02357
Tercer T - 2005	0,14198	0,23945
Cuarto T - 2005	0,00000	-0,08940
Primer T - 2006	0,00000	0,16670
Segundo T - 2006	-0,08108	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,20588	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,17778	0,27680
Primer T - 2007	0,47799	0,00589
Segundo T - 2007	-0,51064	0,04189
Tercer T - 2007	-0,02609	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,07143	-0,01656
Primer T - 2008	-0,23333	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,07609	0,00197
Tercer T - 2008	-0,20000	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,25000	-0,32444
Primer T - 2009	0,17647	0,04287
Segundo T - 2009	0,30000	0,41034
Tercer T - 2009	0,02564	0,30679
Cuarto T - 2009	0,22500	0,11835
Primer T - 2010	0,07143	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

**Resumen de la Regresión:**

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	33,30%
Alfa	-0,021
Beta	0,888
Estadístico t (variable)	3,739
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.29

<b>Empresa: Grupo Financiero Galicia S.A. - Especie: GGAL</b>				
<b>Especie</b>	<b>Trimestre</b>	<b>Fecha</b>	<b>Valor al Cierre</b>	<b>Variación Trimestral</b>
GGAL	Tercer T - 2002	30/09/2002	0,290	-
GGAL	Cuarto T - 2002	31/12/2002	0,700	1,41379
GGAL	Primer T - 2003	28/03/2003	0,800	0,14286
GGAL	Segundo T - 2003	30/06/2003	1,280	0,60000
GGAL	Tercer T - 2003	30/09/2003	1,490	0,16406
GGAL	Cuarto T - 2003	31/12/2003	2,020	0,35570
GGAL	Primer T - 2004	31/03/2004	2,360	0,16832
GGAL	Segundo T - 2004	30/06/2004	1,620	-0,31356
GGAL	Tercer T - 2004	30/09/2004	1,960	0,20988
GGAL	Cuarto T - 2004	31/12/2004	2,520	0,28571
GGAL	Primer T - 2005	31/03/2005	2,260	-0,10317
GGAL	Segundo T - 2005	30/06/2005	2,240	-0,00885
GGAL	Tercer T - 2005	30/09/2005	2,450	0,09375
GGAL	Cuarto T - 2005	29/12/2005	2,110	-0,13878
GGAL	Primer T - 2006	31/03/2006	2,270	0,07583
GGAL	Segundo T - 2006	30/06/2006	1,870	-0,17621
GGAL	Tercer T - 2006	29/09/2006	2,010	0,07487
GGAL	Cuarto T - 2006	28/12/2006	2,860	0,42289
GGAL	Primer T - 2007	30/03/2007	3,240	0,13287
GGAL	Segundo T - 2007	29/06/2007	2,980	-0,08025
GGAL	Tercer T - 2007	28/09/2007	2,500	-0,16107
GGAL	Cuarto T - 2007	28/12/2007	2,300	-0,08000
GGAL	Primer T - 2008	31/03/2008	2,080	-0,09565
GGAL	Segundo T - 2008	30/06/2008	1,570	-0,24519
GGAL	Tercer T - 2008	30/09/2008	1,520	-0,03185
GGAL	Cuarto T - 2008	30/12/2008	0,840	-0,44737
GGAL	Primer T - 2009	31/03/2009	0,700	-0,16667
GGAL	Segundo T - 2009	30/06/2009	1,280	0,82857
GGAL	Tercer T - 2009	30/09/2009	1,810	0,41406
GGAL	Cuarto T - 2009	30/12/2009	2,150	0,18785
GGAL	Primer T - 2010	31/03/2010	2,300	0,06977

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

<b>Empresa: Grupo Financiero Galicia S.A.</b>		
<b>Especie: GGAL</b>		
<b>Cuatrimestre</b>	<b>Rendimiento Bursátil Especie: GGAL</b>	<b>Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-</b>
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	1,41379	0,32835
Primer T - 2003	0,14286	0,07907
Segundo T - 2003	0,60000	0,35157
Tercer T - 2003	0,16406	0,08109
Cuarto T - 2003	0,35570	0,29511
Primer T - 2004	0,16832	0,12100
Segundo T - 2004	-0,31356	-0,21321
Tercer T - 2004	0,20988	0,20842
Cuarto T - 2004	0,28571	0,20382
Primer T - 2005	-0,10317	0,01821
Segundo T - 2005	-0,00885	-0,02357
Tercer T - 2005	0,09375	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,13878	-0,08940
Primer T - 2006	0,07583	0,16670
Segundo T - 2006	-0,17621	-0,04970
Tercer T - 2006	0,07487	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,42289	0,27680
Primer T - 2007	0,13287	0,00589
Segundo T - 2007	-0,08025	0,04189
Tercer T - 2007	-0,16107	-0,00132
Cuarto T - 2007	-0,08000	-0,01656
Primer T - 2008	-0,09565	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,24519	0,00197
Tercer T - 2008	-0,03185	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,44737	-0,32444
Primer T - 2009	-0,16667	0,04287
Segundo T - 2009	0,82857	0,41034
Tercer T - 2009	0,41406	0,30679
Cuarto T - 2009	0,18785	0,11835
Primer T - 2010	0,06977	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

**Resumen de la Regresión:**

<b>Coefficiente de Determinación R<sup>2</sup></b>	<b>65,26%</b>
<b>Alfa</b>	<b>-0,007</b>
<b>Beta</b>	<b>1,656</b>
<b>Estadístico t (variable)</b>	<b>7,253</b>
<b>N° de Observaciones</b>	<b>30</b>

Cuadro N° 1.30

Empresa: Importadora y Exportadora de la Patagonia S.A. - Especie: PATA				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
PATA	Tercer T - 2002	17/09/2002	5,000	-
PATA	Cuarto T - 2002	27/12/2002	7,600	0,52000
PATA	Primer T - 2003	27/03/2003	7,650	0,00658
PATA	Segundo T - 2003	30/06/2003	10,000	0,30719
PATA	Tercer T - 2003	30/09/2003	11,500	0,15000
PATA	Cuarto T - 2003	30/12/2003	11,300	-0,01739
PATA	Primer T - 2004	31/03/2004	13,200	0,16814
PATA	Segundo T - 2004	25/06/2004	12,200	-0,07576
PATA	Tercer T - 2004	30/09/2004	13,300	0,09016
PATA	Cuarto T - 2004	29/12/2004	14,500	0,09023
PATA	Primer T - 2005	17/03/2005	17,000	0,17241
PATA	Segundo T - 2005	27/06/2005	17,500	0,02941
PATA	Tercer T - 2005	28/09/2005	20,000	0,14286
PATA	Cuarto T - 2005	29/12/2005	17,500	-0,12500
PATA	Primer T - 2006	31/03/2006	18,500	0,05714
PATA	Segundo T - 2006	30/06/2006	18,500	0,00000
PATA	Tercer T - 2006	29/09/2006	19,500	0,05405
PATA	Cuarto T - 2006	28/12/2006	12,500	-0,35897
PATA	Primer T - 2007	30/03/2007	13,900	0,11200
PATA	Segundo T - 2007	29/06/2007	17,400	0,25180
PATA	Tercer T - 2007	28/09/2007	18,500	0,06322
PATA	Cuarto T - 2007	28/12/2007	26,000	0,40541
PATA	Primer T - 2008	31/03/2008	26,000	0,00000
PATA	Segundo T - 2008	30/06/2008	22,450	-0,13654
PATA	Tercer T - 2008	22/09/2008	19,450	-0,13363
PATA	Cuarto T - 2008	18/12/2008	13,500	-0,30591
PATA	Primer T - 2009	31/03/2009	12,000	-0,11111
PATA	Segundo T - 2009	30/06/2009	13,800	0,15000
PATA	Tercer T - 2009	30/09/2009	15,000	0,08696
PATA	Cuarto T - 2009	30/12/2009	21,500	0,43333
PATA	Primer T - 2010	30/03/2010	23,500	0,09302

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Empresa: Importadora y Exportadora de la Patagonia S.A.		
Especie: PATA		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: PATA	Rendimiento de la Cartera de Mercado -índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,52000	0,32835
Primer T - 2003	0,00658	0,07907
Segundo T - 2003	0,30719	0,35157
Tercer T - 2003	0,15000	0,08109
Cuarto T - 2003	-0,01739	0,29511
Primer T - 2004	0,16814	0,12100
Segundo T - 2004	-0,07576	-0,21321
Tercer T - 2004	0,09016	0,20842
Cuarto T - 2004	0,09023	0,20382
Primer T - 2005	0,17241	0,01821
Segundo T - 2005	0,02941	-0,02357
Tercer T - 2005	0,14286	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,12500	-0,08940
Primer T - 2006	0,05714	0,16670
Segundo T - 2006	0,00000	-0,04970
Tercer T - 2006	0,05405	-0,04314
Cuarto T - 2006	-0,35897	0,27680
Primer T - 2007	0,11200	0,00589
Segundo T - 2007	0,25180	0,04189
Tercer T - 2007	0,06322	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,40541	-0,01656
Primer T - 2008	0,00000	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,13654	0,00197
Tercer T - 2008	-0,13363	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,30591	-0,32444
Primer T - 2009	-0,11111	0,04287
Segundo T - 2009	0,15000	0,41034
Tercer T - 2009	0,08696	0,30679
Cuarto T - 2009	0,43333	0,11835
Primer T - 2010	0,09302	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	17,87%
Alfa	0,035
Beta	0,463
Estadístico t (variable)	2,468
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.31

Empresa: Instituto Rosenbusch S.A. - Especie: ROSE				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
ROSE	Tercer T - 2002	30/09/2002	5,110	-
ROSE	Cuarto T - 2002	31/12/2002	5,700	0,11546
ROSE	Primer T - 2003	25/03/2003	5,800	0,01754
ROSE	Segundo T - 2003	27/06/2003	5,140	-0,11379
ROSE	Tercer T - 2003	30/09/2003	5,290	0,02918
ROSE	Cuarto T - 2003	31/12/2003	6,100	0,15312
ROSE	Primer T - 2004	31/03/2004	5,950	-0,02459
ROSE	Segundo T - 2004	30/06/2004	4,980	-0,16303
ROSE	Tercer T - 2004	30/09/2004	2,500	-0,49799
ROSE	Cuarto T - 2004	31/12/2004	2,800	0,12000
ROSE	Primer T - 2005	31/03/2005	2,600	-0,07143
ROSE	Segundo T - 2005	30/06/2005	3,030	0,16538
ROSE	Tercer T - 2005	30/09/2005	2,830	-0,06601
ROSE	Cuarto T - 2005	29/12/2005	2,820	-0,00353
ROSE	Primer T - 2006	28/03/2006	3,000	0,06383
ROSE	Segundo T - 2006	30/06/2006	2,900	-0,03333
ROSE	Tercer T - 2006	29/09/2006	2,750	-0,05172
ROSE	Cuarto T - 2006	27/12/2006	2,820	0,02545
ROSE	Primer T - 2007	30/03/2007	2,850	0,01064
ROSE	Segundo T - 2007	29/06/2007	3,220	0,12982
ROSE	Tercer T - 2007	28/09/2007	3,500	0,08696
ROSE	Cuarto T - 2007	28/12/2007	3,020	-0,13714
ROSE	Primer T - 2008	31/03/2008	2,970	-0,01656
ROSE	Segundo T - 2008	25/06/2008	3,000	0,01010
ROSE	Tercer T - 2008	25/09/2008	2,850	-0,05000
ROSE	Cuarto T - 2008	29/12/2008	1,350	-0,52632
ROSE	Primer T - 2009	26/03/2009	1,240	-0,08148
ROSE	Segundo T - 2009	29/06/2009	1,300	0,04839
ROSE	Tercer T - 2009	30/09/2009	1,550	0,19231
ROSE	Cuarto T - 2009	30/12/2009	1,900	0,22581
ROSE	Primer T - 2010	31/03/2010	1,800	-0,05263

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

Empresa: Instituto Rosenbusch S.A. Especie: ROSE		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: ROSE	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,11546	0,32835
Primer T - 2003	0,01754	0,07907
Segundo T - 2003	-0,11379	0,35157
Tercer T - 2003	0,02918	0,08109
Cuarto T - 2003	0,15312	0,29511
Primer T - 2004	-0,02459	0,12100
Segundo T - 2004	-0,16303	-0,21321
Tercer T - 2004	-0,49799	0,20842
Cuarto T - 2004	0,12000	0,20382
Primer T - 2005	-0,07143	0,01821
Segundo T - 2005	0,16538	-0,02357
Tercer T - 2005	-0,06601	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,00353	-0,08940
Primer T - 2006	0,06383	0,16670
Segundo T - 2006	-0,03333	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,05172	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,02545	0,27680
Primer T - 2007	0,01064	0,00589
Segundo T - 2007	0,12982	0,04189
Tercer T - 2007	0,08696	-0,00132
Cuarto T - 2007	-0,13714	-0,01656
Primer T - 2008	-0,01656	-0,02231
Segundo T - 2008	0,01010	0,00197
Tercer T - 2008	-0,05000	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,52632	-0,32444
Primer T - 2009	-0,08148	0,04287
Segundo T - 2009	0,04839	0,41034
Tercer T - 2009	0,19231	0,30679
Cuarto T - 2009	0,22581	0,11835
Primer T - 2010	-0,05263	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

**Resumen de la Regresión:**

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	14,76%
Alfa	-0,044
Beta	0,358
Estadístico t (variable)	2,202
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.32

<b>Empresa: IRSA Inversiones y Presentaciones S.A. - Especie: IRSA</b>				
<b>Especie</b>	<b>Trimestre</b>	<b>Fecha</b>	<b>Valor al Cierre</b>	<b>Variación Trimestral</b>
IRSA	Tercer T - 2002	27/09/2002	2,020	-
IRSA	Cuarto T - 2002	31/12/2002	1,850	-0,08416
IRSA	Primer T - 2003	28/03/2003	2,370	0,28108
IRSA	Segundo T - 2003	30/06/2003	2,500	0,05485
IRSA	Tercer T - 2003	30/09/2003	2,600	0,04000
IRSA	Cuarto T - 2003	31/12/2003	2,900	0,11538
IRSA	Primer T - 2004	31/03/2004	2,810	-0,03103
IRSA	Segundo T - 2004	30/06/2004	2,190	-0,22064
IRSA	Tercer T - 2004	30/09/2004	2,420	0,10502
IRSA	Cuarto T - 2004	31/12/2004	3,400	0,40496
IRSA	Primer T - 2005	31/03/2005	3,740	0,10000
IRSA	Segundo T - 2005	30/06/2005	3,400	-0,09091
IRSA	Tercer T - 2005	30/09/2005	3,510	0,03235
IRSA	Cuarto T - 2005	29/12/2005	3,550	0,01140
IRSA	Primer T - 2006	31/03/2006	3,600	0,01408
IRSA	Segundo T - 2006	30/06/2006	3,450	-0,04167
IRSA	Tercer T - 2006	29/09/2006	3,960	0,14783
IRSA	Cuarto T - 2006	28/12/2006	5,200	0,31313
IRSA	Primer T - 2007	30/03/2007	5,900	0,13462
IRSA	Segundo T - 2007	29/06/2007	5,700	-0,03390
IRSA	Tercer T - 2007	28/09/2007	5,060	-0,11228
IRSA	Cuarto T - 2007	28/12/2007	4,700	-0,07115
IRSA	Primer T - 2008	31/03/2008	4,550	-0,03191
IRSA	Segundo T - 2008	30/06/2008	3,700	-0,18681
IRSA	Tercer T - 2008	30/09/2008	2,260	-0,38919
IRSA	Cuarto T - 2008	30/12/2008	1,480	-0,34513
IRSA	Primer T - 2009	31/03/2009	1,470	-0,00676
IRSA	Segundo T - 2009	30/06/2009	1,870	0,27211
IRSA	Tercer T - 2009	30/09/2009	3,150	0,68449
IRSA	Cuarto T - 2009	30/12/2009	3,700	0,17460
IRSA	Primer T - 2010	31/03/2010	4,240	0,14595

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

<b>Empresa: IRSA S.A.</b>		
<b>Especie: IRSA Inversiones y Representaciones</b>		
<b>Cuatrimestre</b>	<b>Rendimiento Bursátil Especie: IRSA</b>	<b>Rendimiento de la Cartera de Mercado Índice Merval</b>
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	-0,08416	0,32835
Primer T - 2003	0,28108	0,07907
Segundo T - 2003	0,05485	0,35157
Tercer T - 2003	0,04000	0,08109
Cuarto T - 2003	0,11538	0,29511
Primer T - 2004	-0,03103	0,12100
Segundo T - 2004	-0,22064	-0,21321
Tercer T - 2004	0,10502	0,20842
Cuarto T - 2004	0,40496	0,20382
Primer T - 2005	0,10000	0,01821
Segundo T - 2005	-0,09091	-0,02357
Tercer T - 2005	0,03235	0,23945
Cuarto T - 2005	0,01140	-0,08940
Primer T - 2006	0,01408	0,16670
Segundo T - 2006	-0,04167	-0,04970
Tercer T - 2006	0,14783	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,31313	0,27680
Primer T - 2007	0,13462	0,00589
Segundo T - 2007	-0,03390	0,04189
Tercer T - 2007	-0,11228	-0,00132
Cuarto T - 2007	-0,07115	-0,01656
Primer T - 2008	-0,03191	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,18681	0,00197
Tercer T - 2008	-0,38919	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,34513	-0,32444
Primer T - 2009	-0,00676	0,04287
Segundo T - 2009	0,27211	0,41034
Tercer T - 2009	0,68449	0,30679
Cuarto T - 2009	0,17460	0,11835
Primer T - 2010	0,14595	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

<b>Resumen de la Regresión:</b>	
<b>Coefficiente de Determinación R<sup>2</sup></b>	<b>44,34%</b>
<b>Alfa</b>	<b>-0,015</b>
<b>Beta</b>	<b>0,804</b>
<b>Estadístico t (variable)</b>	<b>4,723</b>
<b>N° de Observaciones</b>	<b>30</b>

Cuadro N° 1.33

Empresa: Juan Minetti S.A. - Especie: JMIN				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
JMIN	Tercer T - 2002	30/09/2002	0,450	-
JMIN	Cuarto T - 2002	31/12/2002	0,830	0,84444
JMIN	Primer T - 2003	28/03/2003	1,150	0,38554
JMIN	Segundo T - 2003	30/06/2003	2,130	0,85217
JMIN	Tercer T - 2003	30/09/2003	2,290	0,07512
JMIN	Cuarto T - 2003	31/12/2003	3,300	0,44105
JMIN	Primer T - 2004	31/03/2004	4,120	0,24848
JMIN	Segundo T - 2004	30/06/2004	2,740	-0,33495
JMIN	Tercer T - 2004	30/09/2004	3,330	0,21533
JMIN	Cuarto T - 2004	30/12/2004	3,690	0,10811
JMIN	Primer T - 2005	31/03/2005	3,450	-0,06504
JMIN	Segundo T - 2005	30/06/2005	3,050	-0,11594
JMIN	Tercer T - 2005	30/09/2005	3,100	0,01639
JMIN	Cuarto T - 2005	29/12/2005	3,420	0,10323
JMIN	Primer T - 2006	31/03/2006	3,210	-0,06140
JMIN	Segundo T - 2006	30/06/2006	3,000	-0,06542
JMIN	Tercer T - 2006	29/09/2006	2,810	-0,06333
JMIN	Cuarto T - 2006	28/12/2006	2,970	0,05694
JMIN	Primer T - 2007	30/03/2007	2,330	-0,21549
JMIN	Segundo T - 2007	29/06/2007	2,620	0,12446
JMIN	Tercer T - 2007	28/09/2007	2,360	-0,09924
JMIN	Cuarto T - 2007	28/12/2007	2,400	0,01695
JMIN	Primer T - 2008	31/03/2008	2,000	-0,16667
JMIN	Segundo T - 2008	27/06/2008	1,830	-0,08500
JMIN	Tercer T - 2008	29/09/2008	1,300	-0,28962
JMIN	Cuarto T - 2008	30/12/2008	1,190	-0,08462
JMIN	Primer T - 2009	30/03/2009	0,810	-0,31933
JMIN	Segundo T - 2009	30/06/2009	1,070	0,32099
JMIN	Tercer T - 2009	30/09/2009	1,700	0,58879
JMIN	Cuarto T - 2009	30/12/2009	1,940	0,14118
JMIN	Primer T - 2010	31/03/2010	3,100	0,59794

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

Empresa: Juan Minetti S.A.		
Especie: JMIN		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: JMIN	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,84444	0,32835
Primer T - 2003	0,38554	0,07907
Segundo T - 2003	0,85217	0,35157
Tercer T - 2003	0,07512	0,08109
Cuarto T - 2003	0,44105	0,29511
Primer T - 2004	0,24848	0,12100
Segundo T - 2004	-0,33495	-0,21321
Tercer T - 2004	0,21533	0,20842
Cuarto T - 2004	0,10811	0,20382
Primer T - 2005	-0,06504	0,01821
Segundo T - 2005	-0,11594	-0,02357
Tercer T - 2005	0,01639	0,23945
Cuarto T - 2005	0,10323	-0,08940
Primer T - 2006	-0,06140	0,16670
Segundo T - 2006	-0,06542	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,06333	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,05694	0,27680
Primer T - 2007	-0,21549	0,00589
Segundo T - 2007	0,12446	0,04189
Tercer T - 2007	-0,09924	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,01695	-0,01656
Primer T - 2008	-0,16667	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,08500	0,00197
Tercer T - 2008	-0,28962	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,08462	-0,32444
Primer T - 2009	-0,31933	0,04287
Segundo T - 2009	0,32099	0,41034
Tercer T - 2009	0,58879	0,30679
Cuarto T - 2009	0,14118	0,11835
Primer T - 2010	0,59794	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	46,93%
Alfa	0,013
Beta	1,206
Estadístico t (variable)	4,976
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.34

Empresa: Ledesma S.A. - Especie: LEDE				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
LEDE	Tercer T - 2002	30/09/2002	2,720	-
LEDE	Cuarto T - 2002	31/12/2002	3,340	0,22794
LEDE	Primer T - 2003	28/03/2003	1,660	-0,50299
LEDE	Segundo T - 2003	30/06/2003	1,790	0,07831
LEDE	Tercer T - 2003	30/09/2003	1,820	0,01676
LEDE	Cuarto T - 2003	31/12/2003	2,070	0,13736
LEDE	Primer T - 2004	31/03/2004	2,040	-0,01449
LEDE	Segundo T - 2004	30/06/2004	1,750	-0,14216
LEDE	Tercer T - 2004	30/09/2004	2,100	0,20000
LEDE	Cuarto T - 2004	31/12/2004	1,900	-0,09524
LEDE	Primer T - 2005	31/03/2005	1,850	-0,02632
LEDE	Segundo T - 2005	30/06/2005	1,850	0,00000
LEDE	Tercer T - 2005	30/09/2005	1,910	0,03243
LEDE	Cuarto T - 2005	29/12/2005	1,940	0,01571
LEDE	Primer T - 2006	31/03/2006	1,870	-0,03608
LEDE	Segundo T - 2006	30/06/2006	1,990	0,06417
LEDE	Tercer T - 2006	29/09/2006	1,830	-0,08040
LEDE	Cuarto T - 2006	28/12/2006	1,950	0,06557
LEDE	Primer T - 2007	30/03/2007	1,940	-0,00513
LEDE	Segundo T - 2007	29/06/2007	2,790	0,43814
LEDE	Tercer T - 2007	28/09/2007	3,000	0,07527
LEDE	Cuarto T - 2007	28/12/2007	3,800	0,26667
LEDE	Primer T - 2008	31/03/2008	5,300	0,39474
LEDE	Segundo T - 2008	30/06/2008	4,700	-0,11321
LEDE	Tercer T - 2008	30/09/2008	3,700	-0,21277
LEDE	Cuarto T - 2008	30/12/2008	3,100	-0,16216
LEDE	Primer T - 2009	31/03/2009	3,000	-0,03226
LEDE	Segundo T - 2009	30/06/2009	3,650	0,21667
LEDE	Tercer T - 2009	30/09/2009	4,360	0,19452
LEDE	Cuarto T - 2009	30/12/2009	4,450	0,02064
LEDE	Primer T - 2010	31/03/2010	4,530	0,01798

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

Empresa: Ledesma S.A.		
Especie: LEDE		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: LEDE	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,22794	0,32835
Primer T - 2003	-0,50299	0,07907
Segundo T - 2003	0,07831	0,35157
Tercer T - 2003	0,01676	0,08109
Cuarto T - 2003	0,13736	0,29511
Primer T - 2004	-0,01449	0,12100
Segundo T - 2004	-0,14216	-0,21321
Tercer T - 2004	0,20000	0,20842
Cuarto T - 2004	-0,09524	0,20382
Primer T - 2005	-0,02632	0,01821
Segundo T - 2005	0,00000	-0,02357
Tercer T - 2005	0,03243	0,23945
Cuarto T - 2005	0,01571	-0,08940
Primer T - 2006	-0,03608	0,16670
Segundo T - 2006	0,06417	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,08040	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,06557	0,27680
Primer T - 2007	-0,00513	0,00589
Segundo T - 2007	0,43814	0,04189
Tercer T - 2007	0,07527	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,26667	-0,01656
Primer T - 2008	0,39474	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,11321	0,00197
Tercer T - 2008	-0,21277	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,16216	-0,32444
Primer T - 2009	-0,03226	0,04287
Segundo T - 2009	0,21667	0,41034
Tercer T - 2009	0,19452	0,30679
Cuarto T - 2009	0,02064	0,11835
Primer T - 2010	0,01798	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	13,84%
Alfa	0,005
Beta	0,383
Estadístico t (variable)	2,121
N° de Observaciones	30



Cuadro N° 1.35

Empresa: Longvie S.A. - Especie: LONG				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
LONG	Tercer T - 2002 (*)	03/10/2002	0,600	-
LONG	Cuarto T - 2002	26/12/2002	0,750	0,25000
LONG	Primer T - 2003	27/03/2003	0,720	-0,04000
LONG	Segundo T - 2003	27/06/2003	0,970	0,34722
LONG	Tercer T - 2003	30/09/2003	0,950	-0,02062
LONG	Cuarto T - 2003	31/12/2003	1,280	0,34737
LONG	Primer T - 2004	30/03/2004	1,300	0,01563
LONG	Segundo T - 2004	30/06/2004	0,860	-0,33846
LONG	Tercer T - 2004	29/09/2004	1,040	0,20930
LONG	Cuarto T - 2004	30/12/2004	0,850	-0,18269
LONG	Primer T - 2005	31/03/2005	0,810	-0,04706
LONG	Segundo T - 2005	30/06/2005	0,880	0,08642
LONG	Tercer T - 2005	30/09/2005	1,590	0,80682
LONG	Cuarto T - 2005	29/12/2005	1,470	-0,07547
LONG	Primer T - 2006	31/03/2006	1,420	-0,03401
LONG	Segundo T - 2006	29/06/2006	1,420	0,00000
LONG	Tercer T - 2006	27/09/2006	1,530	0,07746
LONG	Cuarto T - 2006	26/12/2006	1,730	0,13072
LONG	Primer T - 2007	30/03/2007	1,850	0,06936
LONG	Segundo T - 2007	29/06/2007	2,780	0,50270
LONG	Tercer T - 2007	28/09/2007	3,600	0,29496
LONG	Cuarto T - 2007	28/12/2007	4,650	0,29167
LONG	Primer T - 2008	31/03/2008	4,950	0,06452
LONG	Segundo T - 2008	30/06/2008	4,040	-0,18384
LONG	Tercer T - 2008	23/09/2008	3,130	-0,22525
LONG	Cuarto T - 2008	19/12/2008	2,050	-0,34505
LONG	Primer T - 2009	31/03/2009	1,630	-0,20488
LONG	Segundo T - 2009	30/06/2009	1,820	0,11656
LONG	Tercer T - 2009	30/09/2009	1,750	-0,03846
LONG	Cuarto T - 2009	29/12/2009	2,120	0,21143
LONG	Primer T - 2010	31/03/2010	2,100	-0,00943

Nota: (\*) La especie LONG no registró operaciones durante el mes de septiembre del año 2002; por ello se tomó como valor representativo del tercer trimestre del año 2002 el primer día de cotización del mes de octubre del año 2002.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA ([www.bolsar.com](http://www.bolsar.com))

Empresa: Longvie S.A.		
Especie: LONG		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil de la Especie	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,25000	0,32835
Primer T - 2003	-0,04000	0,07907
Segundo T - 2003	0,34722	0,35157
Tercer T - 2003	-0,02062	0,08109
Cuarto T - 2003	0,34737	0,29511
Primer T - 2004	0,01563	0,12100
Segundo T - 2004	-0,33846	-0,21321
Tercer T - 2004	0,20930	0,20842
Cuarto T - 2004	-0,18269	0,20382
Primer T - 2005	-0,04706	0,01821
Segundo T - 2005	0,08642	-0,02357
Tercer T - 2005	0,80682	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,07547	-0,08940
Primer T - 2006	-0,03401	0,16670
Segundo T - 2006	0,00000	-0,04970
Tercer T - 2006	0,07746	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,13072	0,27680
Primer T - 2007	0,06936	0,00589
Segundo T - 2007	0,50270	0,04189
Tercer T - 2007	0,29496	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,29167	-0,01656
Primer T - 2008	0,06452	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,18384	0,00197
Tercer T - 2008	-0,22525	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,34505	-0,32444
Primer T - 2009	-0,20488	0,04287
Segundo T - 2009	0,11656	0,41034
Tercer T - 2009	-0,03846	0,30679
Cuarto T - 2009	0,21143	0,11835
Primer T - 2010	-0,00943	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA ([www.bolsar.com](http://www.bolsar.com))

Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	28,19%
Alfa	0,013
Beta	0,739
Estadístico t (variable)	3,315
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.36

Empresa: Metrogas S.A. - Especie: METR				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
METR	Tercer T - 2002	30/09/2002	0,350	-
METR	Cuarto T - 2002	31/12/2002	0,550	0,57143
METR	Primer T - 2003	28/03/2003	0,690	0,25455
METR	Segundo T - 2003	30/06/2003	1,040	0,50725
METR	Tercer T - 2003	30/09/2003	1,040	0,00000
METR	Cuarto T - 2003	31/12/2003	1,980	0,90385
METR	Primer T - 2004	31/03/2004	1,600	-0,19192
METR	Segundo T - 2004	30/06/2004	1,120	-0,30000
METR	Tercer T - 2004	30/09/2004	1,350	0,20536
METR	Cuarto T - 2004	31/12/2004	1,300	-0,03704
METR	Primer T - 2005	31/03/2005	1,350	0,03846
METR	Segundo T - 2005	30/06/2005	1,260	-0,06667
METR	Tercer T - 2005	30/09/2005	1,420	0,12698
METR	Cuarto T - 2005	29/12/2005	1,300	-0,08451
METR	Primer T - 2006	31/03/2006	1,270	-0,02308
METR	Segundo T - 2006	30/06/2006	1,040	-0,18110
METR	Tercer T - 2006	28/09/2006	1,020	-0,01923
METR	Cuarto T - 2006	28/12/2006	1,190	0,16667
METR	Primer T - 2007	30/03/2007	1,320	0,10924
METR	Segundo T - 2007	29/06/2007	1,680	0,27273
METR	Tercer T - 2007	28/09/2007	1,480	-0,11905
METR	Cuarto T - 2007	28/12/2007	1,420	-0,04054
METR	Primer T - 2008	31/03/2008	1,250	-0,11972
METR	Segundo T - 2008	30/06/2008	1,180	-0,05600
METR	Tercer T - 2008	30/09/2008	1,150	-0,02542
METR	Cuarto T - 2008	30/12/2008	0,540	-0,53043
METR	Primer T - 2009	31/03/2009	0,500	-0,07407
METR	Segundo T - 2009	30/06/2009	0,640	0,28000
METR	Tercer T - 2009	30/09/2009	0,950	0,48438
METR	Cuarto T - 2009	30/12/2009	0,880	-0,07368
METR	Primer T - 2010	31/03/2010	0,750	-0,14773

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

Empresa: Metrogas S.A. Especie: METR		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: METR	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,57143	0,32835
Primer T - 2003	0,25455	0,07907
Segundo T - 2003	0,50725	0,35157
Tercer T - 2003	0,00000	0,08109
Cuarto T - 2003	0,90385	0,29511
Primer T - 2004	-0,19192	0,12100
Segundo T - 2004	-0,30000	-0,21321
Tercer T - 2004	0,20536	0,20842
Cuarto T - 2004	-0,03704	0,20382
Primer T - 2005	0,03846	0,01821
Segundo T - 2005	-0,06667	-0,02357
Tercer T - 2005	0,12698	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,08451	-0,08940
Primer T - 2006	-0,02308	0,16670
Segundo T - 2006	-0,18110	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,01923	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,16667	0,27680
Primer T - 2007	0,10924	0,00589
Segundo T - 2007	0,27273	0,04189
Tercer T - 2007	-0,11905	-0,00132
Cuarto T - 2007	-0,04054	-0,01656
Primer T - 2008	-0,11972	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,05600	0,00197
Tercer T - 2008	-0,02542	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,53043	-0,32444
Primer T - 2009	-0,07407	0,04287
Segundo T - 2009	0,28000	0,41034
Tercer T - 2009	0,48438	0,30679
Cuarto T - 2009	-0,07368	0,11835
Primer T - 2010	-0,14773	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	57,97%
Alfa	-0,032
Beta	1,219
Estadístico t (variable)	6,215
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.37

Empresa: MIRGOR S.A. - Especie: MIRG				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
MIRG	Tercer T - 2002	30/09/2002	6,000	-
MIRG	Cuarto T - 2002	31/12/2002	10,200	0,70000
MIRG	Primer T - 2003	27/03/2003	9,300	-0,08824
MIRG	Segundo T - 2003	30/06/2003	16,100	0,73118
MIRG	Tercer T - 2003	30/09/2003	15,700	-0,02484
MIRG	Cuarto T - 2003	31/12/2003	19,750	0,25796
MIRG	Primer T - 2004	31/03/2004	24,100	0,22025
MIRG	Segundo T - 2004	22/06/2004	21,000	-0,12863
MIRG	Tercer T - 2004	29/09/2004	23,250	0,10714
MIRG	Cuarto T - 2004	30/12/2004	26,000	0,11828
MIRG	Primer T - 2005	30/03/2005	28,250	0,08654
MIRG	Segundo T - 2005	30/06/2005	28,500	0,00885
MIRG	Tercer T - 2005	30/09/2005	35,500	0,24561
MIRG	Cuarto T - 2005	29/12/2005	37,350	0,05211
MIRG	Primer T - 2006	31/03/2006	53,000	0,41901
MIRG	Segundo T - 2006	30/06/2006	52,000	-0,01887
MIRG	Tercer T - 2006	29/09/2006	59,000	0,13462
MIRG	Cuarto T - 2006	28/12/2006	80,000	0,35593
MIRG	Primer T - 2007	30/03/2007	88,000	0,10000
MIRG	Segundo T - 2007	29/06/2007	119,450	0,35739
MIRG	Tercer T - 2007	28/09/2007	132,000	0,10506
MIRG	Cuarto T - 2007	28/12/2007	154,800	0,17273
MIRG	Primer T - 2008	31/03/2008	150,000	-0,03101
MIRG	Segundo T - 2008	30/06/2008	189,500	0,26333
MIRG	Tercer T - 2008	30/09/2008	135,100	-0,28707
MIRG	Cuarto T - 2008	30/12/2008	39,400	-0,70836
MIRG	Primer T - 2009	31/03/2009	33,500	-0,14975
MIRG	Segundo T - 2009	30/06/2009	47,500	0,41791
MIRG	Tercer T - 2009	30/09/2009	55,200	0,16211
MIRG	Cuarto T - 2009	30/12/2009	64,000	0,15942
MIRG	Primer T - 2010	31/03/2010	86,000	0,34375

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

Empresa: Mirgor S.A. Especie: MIRG		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: MIRG	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,70000	0,32835
Primer T - 2003	-0,08824	0,07907
Segundo T - 2003	0,73118	0,35157
Tercer T - 2003	-0,02484	0,08109
Cuarto T - 2003	0,25796	0,29511
Primer T - 2004	0,22025	0,12100
Segundo T - 2004	-0,12863	-0,21321
Tercer T - 2004	0,10714	0,20842
Cuarto T - 2004	0,11828	0,20382
Primer T - 2005	0,08654	0,01821
Segundo T - 2005	0,00885	-0,02357
Tercer T - 2005	0,24561	0,23945
Cuarto T - 2005	0,05211	-0,08940
Primer T - 2006	0,41901	0,16670
Segundo T - 2006	-0,01887	-0,04970
Tercer T - 2006	0,13462	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,35593	0,27680
Primer T - 2007	0,10000	0,00589
Segundo T - 2007	0,35739	0,04189
Tercer T - 2007	0,10506	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,17273	-0,01656
Primer T - 2008	-0,03101	-0,02231
Segundo T - 2008	0,26333	0,00197
Tercer T - 2008	-0,28707	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,70836	-0,32444
Primer T - 2009	-0,14975	0,04287
Segundo T - 2009	0,41791	0,41034
Tercer T - 2009	0,16211	0,30679
Cuarto T - 2009	0,15942	0,11835
Primer T - 2010	0,34375	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Resumen de la Regresión:	
Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	60,73%
Alfa	0,043
Beta	1,212
Estadístico t (variable)	6,581
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.38

Empresa: Molinos Juan Semino S.A. - Especie: SEMI				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
SEMI	Tercer T - 2002 (*)	02/10/2002	0,650	-
SEMI	Cuarto T - 2002	31/12/2002	2,200	2,38462
SEMI	Primer T - 2003	27/03/2003	1,900	-0,13636
SEMI	Segundo T - 2003	24/06/2003	2,150	0,13158
SEMI	Tercer T - 2003	24/09/2003	2,100	-0,02326
SEMI	Cuarto T - 2003	31/12/2003	3,250	0,54762
SEMI	Primer T - 2004	31/03/2004	3,200	-0,01538
SEMI	Segundo T - 2004 (**)	16/07/2004	2,600	-0,18750
SEMI	Tercer T - 2004	30/09/2004	3,050	0,17308
SEMI	Cuarto T - 2004	30/12/2004	1,420	-0,53443
SEMI	Primer T - 2005	31/03/2005	1,320	-0,07042
SEMI	Segundo T - 2005	30/06/2005	1,300	-0,01515
SEMI	Tercer T - 2005	30/09/2005	1,400	0,07692
SEMI	Cuarto T - 2005	29/12/2005	1,200	-0,14286
SEMI	Primer T - 2006	31/03/2006	0,980	-0,18333
SEMI	Segundo T - 2006	29/06/2006	1,030	0,05102
SEMI	Tercer T - 2006	29/09/2006	1,030	0,00000
SEMI	Cuarto T - 2006	28/12/2006	1,000	-0,02913
SEMI	Primer T - 2007	29/03/2007	1,100	0,10000
SEMI	Segundo T - 2007	29/06/2007	1,180	0,07273
SEMI	Tercer T - 2007	27/09/2007	1,270	0,07627
SEMI	Cuarto T - 2007	28/12/2007	2,400	0,88976
SEMI	Primer T - 2008	18/03/2008	2,300	-0,04167
SEMI	Segundo T - 2008	27/06/2008	2,200	-0,04348
SEMI	Tercer T - 2008	29/09/2008	2,050	-0,06818
SEMI	Cuarto T - 2008	30/12/2008	1,180	-0,42439
SEMI	Primer T - 2009	31/03/2009	1,950	0,65254
SEMI	Segundo T - 2009	30/06/2009	2,220	0,13846
SEMI	Tercer T - 2009	30/09/2009	2,650	0,19369
SEMI	Cuarto T - 2009	30/12/2009	3,600	0,35849
SEMI	Primer T - 2010	31/03/2010	2,410	-0,33056

Nota: (\*) La especie SEMI no registró operaciones de compra-venta entre los meses de abril y septiembre de 2002, por ello se tomó el primer día de cotización del mes de octubre de 2002 como representativo del tercer trimestre del año 2002.

Nota: (\*\*) Debido a la falta de cotización de la especie GRAF al cierre del trimestre respectivo, se tomó la cotización más próxima al mismo.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA ([www.bolsar.com](http://www.bolsar.com))

Empresa: Molinos Juan Semino S.A. Especie: SEMI		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: SEMI	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	2,38462	0,32835
Primer T - 2003	-0,13636	0,07907
Segundo T - 2003	0,13158	0,35157
Tercer T - 2003	-0,02326	0,08109
Cuarto T - 2003	0,54762	0,29511
Primer T - 2004	-0,01538	0,12100
Segundo T - 2004	-0,18750	-0,21321
Tercer T - 2004	0,17308	0,20842
Cuarto T - 2004	-0,53443	0,20382
Primer T - 2005	-0,07042	0,01821
Segundo T - 2005	-0,01515	-0,02357
Tercer T - 2005	0,07692	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,14286	-0,08940
Primer T - 2006	-0,18333	0,16670
Segundo T - 2006	0,05102	-0,04970
Tercer T - 2006	0,00000	-0,04314
Cuarto T - 2006	-0,02913	0,27680
Primer T - 2007	0,10000	0,00589
Segundo T - 2007	0,07273	0,04189
Tercer T - 2007	0,07627	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,88976	-0,01656
Primer T - 2008	-0,04167	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,04348	0,00197
Tercer T - 2008	-0,06818	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,42439	-0,32444
Primer T - 2009	0,65254	0,04287
Segundo T - 2009	0,13846	0,41034
Tercer T - 2009	0,19369	0,30679
Cuarto T - 2009	0,35849	0,11835
Primer T - 2010	-0,33056	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA ([www.bolsar.com](http://www.bolsar.com))

Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	13,49%
Alfa	0,039
Beta	1,064
Estadístico t (variable)	2,089
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.39

<b>Empresa: Molinos Río de la Plata S.A. - Especie: MOLI</b>				
<b>Especie</b>	<b>Trimestre</b>	<b>Fecha</b>	<b>Valor al Cierre</b>	<b>Variación Trimestral</b>
MOLI	Tercer T - 2002	30/09/2002	5,030	-
MOLI	Cuarto T - 2002	31/12/2002	4,790	-0,04771
MOLI	Primer T - 2003	28/03/2003	4,600	-0,03967
MOLI	Segundo T - 2003	30/06/2003	5,340	0,16087
MOLI	Tercer T - 2003	30/09/2003	4,720	-0,11610
MOLI	Cuarto T - 2003	31/12/2003	5,250	0,11229
MOLI	Primer T - 2004	31/03/2004	5,240	-0,00190
MOLI	Segundo T - 2004	30/06/2004	3,590	-0,31489
MOLI	Tercer T - 2004	30/09/2004	4,050	0,12813
MOLI	Cuarto T - 2004	31/12/2004	5,250	0,29630
MOLI	Primer T - 2005	31/03/2005	4,530	-0,13714
MOLI	Segundo T - 2005	30/06/2005	3,920	-0,13466
MOLI	Tercer T - 2005	30/09/2005	5,330	0,35969
MOLI	Cuarto T - 2005	29/12/2005	4,450	-0,16510
MOLI	Primer T - 2006	31/03/2006	4,200	-0,05618
MOLI	Segundo T - 2006	30/06/2006	3,400	-0,19048
MOLI	Tercer T - 2006	29/09/2006	3,220	-0,05294
MOLI	Cuarto T - 2006	28/12/2006	4,200	0,30435
MOLI	Primer T - 2007	30/03/2007	3,900	-0,07143
MOLI	Segundo T - 2007	29/06/2007	6,570	0,68462
MOLI	Tercer T - 2007	28/09/2007	9,650	0,46880
MOLI	Cuarto T - 2007	28/12/2007	10,550	0,09326
MOLI	Primer T - 2008	31/03/2008	11,000	0,04265
MOLI	Segundo T - 2008	30/06/2008	10,400	-0,05455
MOLI	Tercer T - 2008	30/09/2008	9,550	-0,08173
MOLI	Cuarto T - 2008	30/12/2008	10,200	0,06806
MOLI	Primer T - 2009	31/03/2009	8,920	-0,12549
MOLI	Segundo T - 2009	30/06/2009	8,060	-0,09641
MOLI	Tercer T - 2009	30/09/2009	10,950	0,35856
MOLI	Cuarto T - 2009	30/12/2009	11,900	0,08676
MOLI	Primer T - 2010	31/03/2010	13,450	0,13025

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

<b>Empresa: Molinos Río de la Plata S.A.</b>		
<b>Especie: MOLI</b>		
<b>Cuatrimestre</b>	<b>Rendimiento Bursátil Especie: MOLI</b>	<b>Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-</b>
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	-0,04771	0,32835
Primer T - 2003	-0,03967	0,07907
Segundo T - 2003	0,16087	0,35157
Tercer T - 2003	-0,11610	0,08109
Cuarto T - 2003	0,11229	0,29511
Primer T - 2004	-0,00190	0,12100
Segundo T - 2004	-0,31489	-0,21321
Tercer T - 2004	0,12813	0,20842
Cuarto T - 2004	0,29630	0,20382
Primer T - 2005	-0,13714	0,01821
Segundo T - 2005	-0,13466	-0,02357
Tercer T - 2005	0,35969	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,16510	-0,08940
Primer T - 2006	-0,05618	0,16670
Segundo T - 2006	-0,19048	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,05294	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,30435	0,27680
Primer T - 2007	-0,07143	0,00589
Segundo T - 2007	0,68462	0,04189
Tercer T - 2007	0,46880	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,09326	-0,01656
Primer T - 2008	0,04265	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,05455	0,00197
Tercer T - 2008	-0,08173	-0,24181
Cuarto T - 2008	0,06806	-0,32444
Primer T - 2009	-0,12549	0,04287
Segundo T - 2009	-0,09641	0,41034
Tercer T - 2009	0,35856	0,30679
Cuarto T - 2009	0,08676	0,11835
Primer T - 2010	0,13025	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

<b>Resumen de la Regresión:</b>	
<b>Coefficiente de Determinación R<sup>2</sup></b>	<b>11,31%</b>
<b>Alfa</b>	<b>0,022</b>
<b>Beta</b>	<b>0,414</b>
<b>Estadístico t (variable)</b>	<b>1,890</b>
<b>N° de Observaciones</b>	<b>30</b>

Cuadro N° 1.40

Empresa: Morixe Hermanos S.A. - Especie: MORI				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
MORI	Tercer T - 2002 (*)	18/11/2002	0,550	-
MORI	Cuarto T - 2002	27/12/2002	0,600	0,09091
MORI	Primer T - 2003 (**)	08/04/2003	0,550	-0,08333
MORI	Segundo T - 2003	13/06/2003	0,700	0,27273
MORI	Tercer T - 2003	30/09/2003	0,470	-0,32857
MORI	Cuarto T - 2003	31/12/2003	0,650	0,38298
MORI	Primer T - 2004	31/03/2004	0,740	0,13846
MORI	Segundo T - 2004	30/06/2004	0,750	0,01351
MORI	Tercer T - 2004	30/09/2004	1,100	0,46667
MORI	Cuarto T - 2004	28/12/2004	0,980	-0,10909
MORI	Primer T - 2005	08/03/2005	0,970	-0,01020
MORI	Segundo T - 2005	29/06/2005	0,870	-0,10309
MORI	Tercer T - 2005	30/09/2005	0,800	-0,08046
MORI	Cuarto T - 2005 (**)	28/11/2005	0,810	0,01250
MORI	Primer T - 2006	27/03/2006	0,900	0,11111
MORI	Segundo T - 2006	29/06/2006	0,920	0,02222
MORI	Tercer T - 2006	26/09/2006	0,890	-0,03261
MORI	Cuarto T - 2006	28/12/2006	1,390	0,56180
MORI	Primer T - 2007	30/03/2007	1,610	0,15827
MORI	Segundo T - 2007	29/06/2007	1,450	-0,09938
MORI	Tercer T - 2007	28/09/2007	1,380	-0,04828
MORI	Cuarto T - 2007	28/12/2007	3,550	1,57246
MORI	Primer T - 2008	31/03/2008	3,050	-0,14085
MORI	Segundo T - 2008	30/06/2008	2,620	-0,14098
MORI	Tercer T - 2008	30/09/2008	2,020	-0,22901
MORI	Cuarto T - 2008	29/12/2008	2,000	-0,00990
MORI	Primer T - 2009	31/03/2009	1,650	-0,17500
MORI	Segundo T - 2009	29/06/2009	2,000	0,21212
MORI	Tercer T - 2009	30/09/2009	2,800	0,40000
MORI	Cuarto T - 2009	30/12/2009	3,990	0,42500
MORI	Primer T - 2010	31/03/2010	3,900	-0,02256

Nota: (\*) La especie MORI no registró operaciones de compra-venta entre los meses de enero y octubre de 2002, por ello se tomó el primer día de cotización del mes de noviembre de 2003 como representativo del tercer trimestre del año 2003.

Nota: (\*\*) Debido a la falta de cotización de la especie GRAF al cierre del trimestre respectivo, se tomó la cotización más próxima al mismo.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Empresa: Morixe Hermanos S.A.		
Especie: MORI		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: MORI	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,09091	0,32835
Primer T - 2003	-0,08333	0,07907
Segundo T - 2003	0,27273	0,35157
Tercer T - 2003	-0,32857	0,08109
Cuarto T - 2003	0,38298	0,29511
Primer T - 2004	0,13846	0,12100
Segundo T - 2004	0,01351	-0,21321
Tercer T - 2004	0,46667	0,20842
Cuarto T - 2004	-0,10909	0,20382
Primer T - 2005	-0,01020	0,01821
Segundo T - 2005	-0,10309	-0,02357
Tercer T - 2005	-0,08046	0,23945
Cuarto T - 2005	0,01250	-0,08940
Primer T - 2006	0,11111	0,16670
Segundo T - 2006	0,02222	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,03261	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,56180	0,27680
Primer T - 2007	0,15827	0,00589
Segundo T - 2007	-0,09938	0,04189
Tercer T - 2007	-0,04828	-0,00132
Cuarto T - 2007	1,57246	-0,01656
Primer T - 2008	-0,14085	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,14098	0,00197
Tercer T - 2008	-0,22901	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,00990	-0,32444
Primer T - 2009	-0,17500	0,04287
Segundo T - 2009	0,21212	0,41034
Tercer T - 2009	0,40000	0,30679
Cuarto T - 2009	0,42500	0,11835
Primer T - 2010	-0,02256	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	7,16%
Alfa	0,067
Beta	0,530
Estadístico t (variable)	1,469
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.41

<b>Empresa: Petrobras Energía S.A. - Especie: PESA</b>				
<b>Especie</b>	<b>Trimestre</b>	<b>Fecha</b>	<b>Valor al Cierre</b>	<b>Variación Trimestral</b>
PESA	Tercer T - 2002	30/09/2002	5,250	-
PESA	Cuarto T - 2002	30/12/2002	5,900	0,12381
PESA	Primer T - 2003	13/03/2003	6,200	0,05085
PESA	Segundo T - 2003	30/06/2003	6,300	0,01613
PESA	Tercer T - 2003	30/09/2003	6,550	0,03968
PESA	Cuarto T - 2003	31/12/2003	8,200	0,25191
PESA	Primer T - 2004	29/03/2004	9,100	0,10976
PESA	Segundo T - 2004	30/06/2004	7,100	-0,21978
PESA	Tercer T - 2004	28/09/2004	8,450	0,19014
PESA	Cuarto T - 2004	30/12/2004	7,400	-0,12426
PESA	Primer T - 2005	31/03/2005	7,500	0,01351
PESA	Segundo T - 2005	30/06/2005	7,300	-0,02667
PESA	Tercer T - 2005	30/09/2005	10,250	0,40411
PESA	Cuarto T - 2005	29/12/2005	8,500	-0,17073
PESA	Primer T - 2006	31/03/2006	7,500	-0,11765
PESA	Segundo T - 2006	30/06/2006	8,000	0,06667
PESA	Tercer T - 2006	29/09/2006	7,600	-0,05000
PESA	Cuarto T - 2006	28/12/2006	8,300	0,09211
PESA	Primer T - 2007	26/03/2007	7,200	-0,13253
PESA	Segundo T - 2007	29/06/2007	8,500	0,18056
PESA	Tercer T - 2007	27/09/2007	8,100	-0,04706
PESA	Cuarto T - 2007	26/12/2007	9,300	0,14815
PESA	Primer T - 2008	31/03/2008	8,510	-0,08495
PESA	Segundo T - 2008	30/06/2008	10,000	0,17509
PESA	Tercer T - 2008	29/09/2008	8,900	-0,11000
PESA	Cuarto T - 2008	22/12/2008	6,500	-0,26966
PESA	Primer T - 2009	23/03/2009	6,000	-0,07692
PESA	Segundo T - 2009	30/06/2009	6,300	0,05000
PESA	Tercer T - 2009	30/09/2009	6,930	0,10000
PESA	Cuarto T - 2009	30/12/2009	6,040	-0,12843
PESA	Primer T - 2010	31/03/2010	6,400	0,05960

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

<b>Empresa: Petrobras Energía S.A.</b>		
<b>Especie: PESA</b>		
<b>Cuatrimestre</b>	<b>Rendimiento Bursátil Especie: PESA</b>	<b>Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-</b>
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,12381	0,32835
Primer T - 2003	0,05085	0,07907
Segundo T - 2003	0,01613	0,35157
Tercer T - 2003	0,03968	0,08109
Cuarto T - 2003	0,25191	0,29511
Primer T - 2004	0,10976	0,12100
Segundo T - 2004	-0,21978	-0,21321
Tercer T - 2004	0,19014	0,20842
Cuarto T - 2004	-0,12426	0,20382
Primer T - 2005	0,01351	0,01821
Segundo T - 2005	-0,02667	-0,02357
Tercer T - 2005	0,40411	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,17073	-0,08940
Primer T - 2006	-0,11765	0,16670
Segundo T - 2006	0,06667	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,05000	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,09211	0,27680
Primer T - 2007	-0,13253	0,00589
Segundo T - 2007	0,18056	0,04189
Tercer T - 2007	-0,04706	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,14815	-0,01656
Primer T - 2008	-0,08495	-0,02231
Segundo T - 2008	0,17509	0,00197
Tercer T - 2008	-0,11000	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,26966	-0,32444
Primer T - 2009	-0,07692	0,04287
Segundo T - 2009	0,05000	0,41034
Tercer T - 2009	0,10000	0,30679
Cuarto T - 2009	-0,12843	0,11835
Primer T - 2010	0,05960	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

**Resumen de la Regresión:**

<b>Coefficiente de Determinación R<sup>2</sup></b>	<b>31,95%</b>
<b>Alfa</b>	<b>-0,019</b>
<b>Beta</b>	<b>0,473</b>
<b>Estadístico t (variable)</b>	<b>3,626</b>
<b>N° de Observaciones</b>	<b>30</b>

Cuadro N° 1.42

<b>Empresa: Petrolera del Conosur S.A. - Especie: PSUR</b>				
<b>Especie</b>	<b>Trimestre</b>	<b>Fecha</b>	<b>Valor al Cierre</b>	<b>Variación Trimestral</b>
PSUR	Tercer T - 2002	30/09/2002	0,170	-
PSUR	Cuarto T - 2002	31/12/2002	0,420	<b>1,47059</b>
PSUR	Primer T - 2003	28/03/2003	0,500	<b>0,19048</b>
PSUR	Segundo T - 2003	30/06/2003	0,690	<b>0,38000</b>
PSUR	Tercer T - 2003	30/09/2003	0,740	<b>0,07246</b>
PSUR	Cuarto T - 2003	30/12/2003	0,840	<b>0,13514</b>
PSUR	Primer T - 2004	31/03/2004	0,690	<b>-0,17857</b>
PSUR	Segundo T - 2004	30/06/2004	0,400	<b>-0,42029</b>
PSUR	Tercer T - 2004	30/09/2004	0,480	<b>0,20000</b>
PSUR	Cuarto T - 2004	28/12/2004	0,440	<b>-0,08333</b>
PSUR	Primer T - 2005	30/03/2005	0,470	<b>0,06818</b>
PSUR	Segundo T - 2005	30/06/2005	0,470	<b>0,00000</b>
PSUR	Tercer T - 2005	30/09/2005	0,900	<b>0,91489</b>
PSUR	Cuarto T - 2005	29/12/2005	0,640	<b>-0,28889</b>
PSUR	Primer T - 2006	31/03/2006	0,930	<b>0,45313</b>
PSUR	Segundo T - 2006	30/06/2006	1,230	<b>0,32258</b>
PSUR	Tercer T - 2006	29/09/2006	1,180	<b>-0,04065</b>
PSUR	Cuarto T - 2006	28/12/2006	1,050	<b>-0,11017</b>
PSUR	Primer T - 2007	30/03/2007	1,150	<b>0,09524</b>
PSUR	Segundo T - 2007	29/06/2007	1,080	<b>-0,06087</b>
PSUR	Tercer T - 2007	28/09/2007	1,030	<b>-0,04630</b>
PSUR	Cuarto T - 2007	27/12/2007	1,040	<b>0,00971</b>
PSUR	Primer T - 2008	31/03/2008	1,220	<b>0,17308</b>
PSUR	Segundo T - 2008	30/06/2008	2,550	<b>1,09016</b>
PSUR	Tercer T - 2008	26/09/2008	1,500	<b>-0,41176</b>
PSUR	Cuarto T - 2008	30/12/2008	0,650	<b>-0,56667</b>
PSUR	Primer T - 2009	31/03/2009	1,060	<b>0,63077</b>
PSUR	Segundo T - 2009	30/06/2009	1,060	<b>0,00000</b>
PSUR	Tercer T - 2009	30/09/2009	1,130	<b>0,06604</b>
PSUR	Cuarto T - 2009	29/12/2009	1,070	<b>-0,05310</b>
PSUR	Primer T - 2010	30/03/2010	1,130	<b>0,05607</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

<b>Empresa: Petrolera del Conosur S.A.</b>		
<b>Especie: PSUR</b>		
<b>Cuatrimestre</b>	<b>Rendimiento Bursátil Especie: PSUR</b>	<b>Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-</b>
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	1,47059	0,32835
Primer T - 2003	0,19048	0,07907
Segundo T - 2003	0,38000	0,35157
Tercer T - 2003	0,07246	0,08109
Cuarto T - 2003	0,13514	0,29511
Primer T - 2004	-0,17857	0,12100
Segundo T - 2004	-0,42029	-0,21321
Tercer T - 2004	0,20000	0,20842
Cuarto T - 2004	-0,08333	0,20382
Primer T - 2005	0,06818	0,01821
Segundo T - 2005	0,00000	-0,02357
Tercer T - 2005	0,91489	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,28889	-0,08940
Primer T - 2006	0,45313	0,16670
Segundo T - 2006	0,32258	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,04065	-0,04314
Cuarto T - 2006	-0,11017	0,27680
Primer T - 2007	0,09524	0,00589
Segundo T - 2007	-0,06087	0,04189
Tercer T - 2007	-0,04630	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,00971	-0,01656
Primer T - 2008	0,17308	-0,02231
Segundo T - 2008	1,09016	0,00197
Tercer T - 2008	-0,41176	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,56667	-0,32444
Primer T - 2009	0,63077	0,04287
Segundo T - 2009	0,00000	0,41034
Tercer T - 2009	0,06604	0,30679
Cuarto T - 2009	-0,05310	0,11835
Primer T - 2010	0,05607	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

**Resumen de la Regresión:**

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	22,28%
Alfa	0,048
Beta	1,148
Estadístico t (variable)	2,833
N° de Observaciones	30



Cuadro N° 1.43

Empresa: Polledo S.A. - Especie: POLL				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
POLL	Tercer T - 2002	30/09/2002	0,770	-
POLL	Cuarto T - 2002	31/12/2002	0,870	0,12987
POLL	Primer T - 2003	28/03/2003	0,670	-0,22989
POLL	Segundo T - 2003	30/06/2003	0,930	0,38806
POLL	Tercer T - 2003	30/09/2003	0,850	-0,08602
POLL	Cuarto T - 2003	31/12/2003	0,780	-0,08235
POLL	Primer T - 2004	31/03/2004	0,680	-0,12821
POLL	Segundo T - 2004	29/06/2004	0,440	-0,35294
POLL	Tercer T - 2004	30/09/2004	0,680	0,54545
POLL	Cuarto T - 2004	31/12/2004	0,560	-0,17647
POLL	Primer T - 2005	31/03/2005	0,520	-0,07143
POLL	Segundo T - 2005	30/06/2005	0,580	0,11538
POLL	Tercer T - 2005	30/09/2005	0,620	0,06897
POLL	Cuarto T - 2005	29/12/2005	0,590	-0,04839
POLL	Primer T - 2006	31/03/2006	0,520	-0,11864
POLL	Segundo T - 2006	29/06/2006	0,390	-0,25000
POLL	Tercer T - 2006	29/09/2006	0,320	-0,17949
POLL	Cuarto T - 2006	28/12/2006	0,420	0,31250
POLL	Primer T - 2007	30/03/2007	0,360	-0,14286
POLL	Segundo T - 2007	29/06/2007	0,550	0,52778
POLL	Tercer T - 2007	28/09/2007	0,510	-0,07273
POLL	Cuarto T - 2007	28/12/2007	0,510	0,00000
POLL	Primer T - 2008	31/03/2008	0,560	0,09804
POLL	Segundo T - 2008	30/06/2008	0,600	0,07143
POLL	Tercer T - 2008	30/09/2008	0,450	-0,25000
POLL	Cuarto T - 2008	30/12/2008	0,300	-0,33333
POLL	Primer T - 2009	30/03/2009	0,260	-0,13333
POLL	Segundo T - 2009	30/06/2009	0,320	0,23077
POLL	Tercer T - 2009	30/09/2009	0,380	0,18750
POLL	Cuarto T - 2009	30/12/2009	0,320	-0,15789
POLL	Primer T - 2010	31/03/2010	0,330	0,03125

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

Empresa: Polledo S.A. Especie: POLL		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: POLL	Rendimiento de la Cartera de Mercado -índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,12987	0,32835
Primer T - 2003	-0,22989	0,07907
Segundo T - 2003	0,38806	0,35157
Tercer T - 2003	-0,08602	0,08109
Cuarto T - 2003	-0,08235	0,29511
Primer T - 2004	-0,12821	0,12100
Segundo T - 2004	-0,35294	-0,21321
Tercer T - 2004	0,54545	0,20842
Cuarto T - 2004	-0,17647	0,20382
Primer T - 2005	-0,07143	0,01821
Segundo T - 2005	0,11538	-0,02357
Tercer T - 2005	0,06897	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,04839	-0,08940
Primer T - 2006	-0,11864	0,16670
Segundo T - 2006	-0,25000	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,17949	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,31250	0,27680
Primer T - 2007	-0,14286	0,00589
Segundo T - 2007	0,52778	0,04189
Tercer T - 2007	-0,07273	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,00000	-0,01656
Primer T - 2008	0,09804	-0,02231
Segundo T - 2008	0,07143	0,00197
Tercer T - 2008	-0,25000	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,33333	-0,32444
Primer T - 2009	-0,13333	0,04287
Segundo T - 2009	0,23077	0,41034
Tercer T - 2009	0,18750	0,30679
Cuarto T - 2009	-0,15789	0,11835
Primer T - 2010	0,03125	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Resumen de la Regresión:	
Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	33,65%
Alfa	-0,061
Beta	0,755
Estadístico t (variable)	3,768
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.44

Empresa: Quickfood S.A. - Especie: PATY				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
PATY	Tercer T - 2002	30/09/2002	2,100	-
PATY	Cuarto T - 2002	30/12/2002	1,890	-0,10000
PATY	Primer T - 2003	28/03/2003	1,800	-0,04762
PATY	Segundo T - 2003	30/06/2003	1,450	-0,19444
PATY	Tercer T - 2003	30/09/2003	1,150	-0,20690
PATY	Cuarto T - 2003	31/12/2003	2,230	0,93913
PATY	Primer T - 2004	31/03/2004	3,530	0,58296
PATY	Segundo T - 2004	30/06/2004	3,330	-0,05666
PATY	Tercer T - 2004	30/09/2004	3,750	0,12613
PATY	Cuarto T - 2004	30/12/2004	3,350	-0,10667
PATY	Primer T - 2005	30/03/2005	2,600	-0,22388
PATY	Segundo T - 2005	30/06/2005	2,600	0,00000
PATY	Tercer T - 2005	30/09/2005	3,600	0,38462
PATY	Cuarto T - 2005	29/12/2005	4,250	0,18056
PATY	Primer T - 2006	30/03/2006	3,700	-0,12941
PATY	Segundo T - 2006	29/06/2006	3,300	-0,10811
PATY	Tercer T - 2006	29/09/2006	3,250	-0,01515
PATY	Cuarto T - 2006	28/12/2006	4,800	0,47692
PATY	Primer T - 2007	30/03/2007	5,950	0,23958
PATY	Segundo T - 2007	29/06/2007	7,900	0,32773
PATY	Tercer T - 2007	28/09/2007	16,500	1,08861
PATY	Cuarto T - 2007	28/12/2007	17,050	0,03333
PATY	Primer T - 2008	31/03/2008	15,000	-0,12023
PATY	Segundo T - 2008	30/06/2008	20,000	0,33333
PATY	Tercer T - 2008	30/09/2008	20,400	0,02000
PATY	Cuarto T - 2008	30/12/2008	10,600	-0,48039
PATY	Primer T - 2009	31/03/2009	12,500	0,17925
PATY	Segundo T - 2009	30/06/2009	19,700	0,57600
PATY	Tercer T - 2009	30/09/2009	18,600	-0,05584
PATY	Cuarto T - 2009	30/12/2009	16,700	-0,10215
PATY	Primer T - 2010	31/03/2010	16,000	-0,04192

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

Empresa: Quickfood S.A.		
Especie: PATY		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: PATY	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	-0,10000	0,32835
Primer T - 2003	-0,04762	0,07907
Segundo T - 2003	-0,19444	0,35157
Tercer T - 2003	-0,20690	0,08109
Cuarto T - 2003	0,93913	0,29511
Primer T - 2004	0,58296	0,12100
Segundo T - 2004	-0,05666	-0,21321
Tercer T - 2004	0,12613	0,20842
Cuarto T - 2004	-0,10667	0,20382
Primer T - 2005	-0,22388	0,01821
Segundo T - 2005	0,00000	-0,02357
Tercer T - 2005	0,38462	0,23945
Cuarto T - 2005	0,18056	-0,08940
Primer T - 2006	-0,12941	0,16670
Segundo T - 2006	-0,10811	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,01515	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,47692	0,27680
Primer T - 2007	0,23958	0,00589
Segundo T - 2007	0,32773	0,04189
Tercer T - 2007	1,08861	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,03333	-0,01656
Primer T - 2008	-0,12023	-0,02231
Segundo T - 2008	0,33333	0,00197
Tercer T - 2008	0,02000	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,48039	-0,32444
Primer T - 2009	0,17925	0,04287
Segundo T - 2009	0,57600	0,41034
Tercer T - 2009	-0,05584	0,30679
Cuarto T - 2009	-0,10215	0,11835
Primer T - 2010	-0,04192	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	9,17%
Alfa	0,071
Beta	0,591
Estadístico t (variable)	1,682
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.45

Empresa: RIGOLLEAU S.A. - Especie: RIGO				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
RIGO	Tercer T - 2002	25/09/2002	0,760	-
RIGO	Cuarto T - 2002	31/12/2002	3,120	3,10526
RIGO	Primer T - 2003	28/03/2003	2,180	-0,30128
RIGO	Segundo T - 2003	30/06/2003	3,020	0,38532
RIGO	Tercer T - 2003	30/09/2003	3,260	0,07947
RIGO	Cuarto T - 2003	31/12/2003	3,590	0,10123
RIGO	Primer T - 2004	31/03/2004	4,120	0,14763
RIGO	Segundo T - 2004	30/06/2004	3,650	-0,11408
RIGO	Tercer T - 2004	30/09/2004	4,630	0,26849
RIGO	Cuarto T - 2004	31/12/2004	7,000	0,51188
RIGO	Primer T - 2005	31/03/2005	7,410	0,05857
RIGO	Segundo T - 2005	30/06/2005	7,200	-0,02834
RIGO	Tercer T - 2005	30/09/2005	8,000	0,11111
RIGO	Cuarto T - 2005	29/12/2005	7,870	-0,01625
RIGO	Primer T - 2006	31/03/2006	7,800	-0,00889
RIGO	Segundo T - 2006	30/06/2006	7,000	-0,10256
RIGO	Tercer T - 2006	29/09/2006	8,000	0,14286
RIGO	Cuarto T - 2006	28/12/2006	9,200	0,15000
RIGO	Primer T - 2007	30/03/2007	9,200	0,00000
RIGO	Segundo T - 2007	29/06/2007	9,400	0,02174
RIGO	Tercer T - 2007	27/09/2007	11,450	0,21809
RIGO	Cuarto T - 2007	28/12/2007	12,500	0,09170
RIGO	Primer T - 2008	31/03/2008	14,500	0,16000
RIGO	Segundo T - 2008	30/06/2008	15,450	0,06552
RIGO	Tercer T - 2008	30/09/2008	17,200	0,11327
RIGO	Cuarto T - 2008	29/12/2008	14,000	-0,18605
RIGO	Primer T - 2009	23/03/2009	19,500	0,39286
RIGO	Segundo T - 2009	30/06/2009	20,500	0,05128
RIGO	Tercer T - 2009	29/09/2009	20,500	0,00000
RIGO	Cuarto T - 2009	30/12/2009	19,000	-0,07317
RIGO	Primer T - 2010	31/03/2010	18,300	-0,03684

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

Empresa: Rigolleau S.A.		
Especie: RIGO		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: RIGO	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	3,10526	0,32835
Primer T - 2003	-0,30128	0,07907
Segundo T - 2003	0,38532	0,35157
Tercer T - 2003	0,07947	0,08109
Cuarto T - 2003	0,10123	0,29511
Primer T - 2004	0,14763	0,12100
Segundo T - 2004	-0,11408	-0,21321
Tercer T - 2004	0,26849	0,20842
Cuarto T - 2004	0,51188	0,20382
Primer T - 2005	0,05857	0,01821
Segundo T - 2005	-0,02834	-0,02357
Tercer T - 2005	0,11111	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,01625	-0,08940
Primer T - 2006	-0,00889	0,16670
Segundo T - 2006	-0,10256	-0,04970
Tercer T - 2006	0,14286	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,15000	0,27680
Primer T - 2007	0,00000	0,00589
Segundo T - 2007	0,02174	0,04189
Tercer T - 2007	0,21809	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,09170	-0,01656
Primer T - 2008	0,16000	-0,02231
Segundo T - 2008	0,06552	0,00197
Tercer T - 2008	0,11327	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,18605	-0,32444
Primer T - 2009	0,39286	0,04287
Segundo T - 2009	0,05128	0,41034
Tercer T - 2009	0,00000	0,30679
Cuarto T - 2009	-0,07317	0,11835
Primer T - 2010	-0,03684	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Resumen de la Regresión:	
Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	13,30%
Alfa	0,086
Beta	1,183
Estadístico t (variable)	2,072
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.46

Empresa: San Miguel S.A. - Especie: SAMI				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
SAMI	Tercer T - 2002	16/09/2002	9,600	-
SAMI	Cuarto T - 2002	31/12/2002	9,300	-0,03125
SAMI	Primer T - 2003	28/03/2003	9,500	0,02151
SAMI	Segundo T - 2003	30/06/2003	10,300	0,08421
SAMI	Tercer T - 2003	30/09/2003	13,900	0,34951
SAMI	Cuarto T - 2003	31/12/2003	15,000	0,07914
SAMI	Primer T - 2004	31/03/2004	15,700	0,04667
SAMI	Segundo T - 2004	30/06/2004	12,000	-0,23567
SAMI	Tercer T - 2004	30/09/2004	13,000	0,08333
SAMI	Cuarto T - 2004	31/12/2004	15,400	0,18462
SAMI	Primer T - 2005	31/03/2005	13,800	-0,10390
SAMI	Segundo T - 2005	30/06/2005	12,300	-0,10870
SAMI	Tercer T - 2005	29/09/2005	12,800	0,04065
SAMI	Cuarto T - 2005	29/12/2005	10,600	-0,17188
SAMI	Primer T - 2006	31/03/2006	11,000	0,03774
SAMI	Segundo T - 2006	29/06/2006	9,250	-0,15909
SAMI	Tercer T - 2006	29/09/2006	9,200	-0,00541
SAMI	Cuarto T - 2006	28/12/2006	9,000	-0,02174
SAMI	Primer T - 2007	30/03/2007	11,200	0,24444
SAMI	Segundo T - 2007	29/06/2007	11,000	-0,01786
SAMI	Tercer T - 2007	28/09/2007	10,750	-0,02273
SAMI	Cuarto T - 2007	28/12/2007	14,200	0,32093
SAMI	Primer T - 2008	31/03/2008	18,000	0,26761
SAMI	Segundo T - 2008	30/06/2008	24,000	0,33333
SAMI	Tercer T - 2008	30/09/2008	19,750	-0,17708
SAMI	Cuarto T - 2008	30/12/2008	11,800	-0,40253
SAMI	Primer T - 2009	31/03/2009	14,500	0,22881
SAMI	Segundo T - 2009	30/06/2009	14,300	-0,01379
SAMI	Tercer T - 2009	30/09/2009	11,900	-0,16783
SAMI	Cuarto T - 2009	30/12/2009	16,000	0,34454
SAMI	Primer T - 2010	31/03/2010	20,950	0,30938

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

Empresa: San Miguel S.A. Especie: SAMI		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: SAMI	Rendimiento de la Cartera de Mercado -índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	-0,03125	0,32835
Primer T - 2003	0,02151	0,07907
Segundo T - 2003	0,08421	0,35157
Tercer T - 2003	0,34951	0,08109
Cuarto T - 2003	0,07914	0,29511
Primer T - 2004	0,04667	0,12100
Segundo T - 2004	-0,23567	-0,21321
Tercer T - 2004	0,08333	0,20842
Cuarto T - 2004	0,18462	0,20382
Primer T - 2005	-0,10390	0,01821
Segundo T - 2005	-0,10870	-0,02357
Tercer T - 2005	0,04065	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,17188	-0,08940
Primer T - 2006	0,03774	0,16670
Segundo T - 2006	-0,15909	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,00541	-0,04314
Cuarto T - 2006	-0,02174	0,27680
Primer T - 2007	0,24444	0,00589
Segundo T - 2007	-0,01786	0,04189
Tercer T - 2007	-0,02273	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,32093	-0,01656
Primer T - 2008	0,26761	-0,02231
Segundo T - 2008	0,33333	0,00197
Tercer T - 2008	-0,17708	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,40253	-0,32444
Primer T - 2009	0,22881	0,04287
Segundo T - 2009	-0,01379	0,41034
Tercer T - 2009	-0,16783	0,30679
Cuarto T - 2009	0,34454	0,11835
Primer T - 2010	0,30938	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Resumen de la Regresión:	
Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	7,77%
Alfa	0,021
Beta	0,304
Estadístico t (variable)	1,536
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.47

Empresa: Siderar S.A. - Especie: ERAR				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
ERAR	Tercer T - 2002	30/09/2002	3,900	-
ERAR	Cuarto T - 2002	31/12/2002	5,850	0,50000
ERAR	Primer T - 2003	28/03/2003	7,590	0,29744
ERAR	Segundo T - 2003	30/06/2003	7,940	0,04611
ERAR	Tercer T - 2003	30/09/2003	10,650	0,34131
ERAR	Cuarto T - 2003	31/12/2003	15,500	0,45540
ERAR	Primer T - 2004	31/03/2004	15,750	0,01613
ERAR	Segundo T - 2004	30/06/2004	12,600	-0,20000
ERAR	Tercer T - 2004	30/09/2004	18,000	0,42857
ERAR	Cuarto T - 2004	31/12/2004	19,450	0,08056
ERAR	Primer T - 2005	31/03/2005	22,700	0,16710
ERAR	Segundo T - 2005	30/06/2005	22,300	-0,01762
ERAR	Tercer T - 2005	30/09/2005	30,900	0,38565
ERAR	Cuarto T - 2005	29/12/2005	25,450	-0,17638
ERAR	Primer T - 2006	31/03/2006	26,850	0,05501
ERAR	Segundo T - 2006	30/06/2006	23,200	-0,13594
ERAR	Tercer T - 2006	29/09/2006	20,200	-0,12931
ERAR	Cuarto T - 2006	28/12/2006	24,400	0,20792
ERAR	Primer T - 2007	30/03/2007	21,200	-0,13115
ERAR	Segundo T - 2007	29/06/2007	22,250	0,04953
ERAR	Tercer T - 2007	28/09/2007	23,250	0,04494
ERAR	Cuarto T - 2007	28/12/2007	24,500	0,05376
ERAR	Primer T - 2008	31/03/2008	25,600	0,04490
ERAR	Segundo T - 2008	30/06/2008	29,700	0,16016
ERAR	Tercer T - 2008	30/09/2008	25,300	-0,14815
ERAR	Cuarto T - 2008	30/12/2008	13,700	-0,45850
ERAR	Primer T - 2009	31/03/2009	9,000	-0,34307
ERAR	Segundo T - 2009	30/06/2009	11,700	0,30000
ERAR	Tercer T - 2009	30/09/2009	19,050	0,62821
ERAR	Cuarto T - 2009	30/12/2009	24,100	0,26509
ERAR	Primer T - 2010	31/03/2010	26,950	0,11826

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

Empresa: Siderar S.A. Especie: ERAR		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: ERAR	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,50000	0,32835
Primer T - 2003	0,29744	0,07907
Segundo T - 2003	0,04611	0,35157
Tercer T - 2003	0,34131	0,08109
Cuarto T - 2003	0,45540	0,29511
Primer T - 2004	0,01613	0,12100
Segundo T - 2004	-0,20000	-0,21321
Tercer T - 2004	0,42857	0,20842
Cuarto T - 2004	0,08056	0,20382
Primer T - 2005	0,16710	0,01821
Segundo T - 2005	-0,01762	-0,02357
Tercer T - 2005	0,38565	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,17638	-0,08940
Primer T - 2006	0,05501	0,16670
Segundo T - 2006	-0,13594	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,12931	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,20792	0,27680
Primer T - 2007	-0,13115	0,00589
Segundo T - 2007	0,04953	0,04189
Tercer T - 2007	0,04494	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,05376	-0,01656
Primer T - 2008	0,04490	-0,02231
Segundo T - 2008	0,16016	0,00197
Tercer T - 2008	-0,14815	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,45850	-0,32444
Primer T - 2009	-0,34307	0,04287
Segundo T - 2009	0,30000	0,41034
Tercer T - 2009	0,62821	0,30679
Cuarto T - 2009	0,26509	0,11835
Primer T - 2010	0,11826	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	58,42%
Alfa	0,013
Beta	1,090
Estadístico t (variable)	6,272
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.48

<b>Empresa: Sociedad Comercial del Plata S.A. - Especie: COME</b>				
<b>Especie</b>	<b>Trimestre</b>	<b>Fecha</b>	<b>Valor al Cierre</b>	<b>Variación Trimestral</b>
COME	Tercer T - 2002	30/09/2002	0,170	-
COME	Cuarto T - 2002	31/12/2002	0,400	1,35294
COME	Primer T - 2003	28/03/2003	0,480	0,20000
COME	Segundo T - 2003	30/06/2003	0,440	-0,08333
COME	Tercer T - 2003	30/09/2003	0,460	0,04545
COME	Cuarto T - 2003	31/12/2003	0,520	0,13043
COME	Primer T - 2004	31/03/2004	0,570	0,09615
COME	Segundo T - 2004	30/06/2004	0,500	-0,12281
COME	Tercer T - 2004	30/09/2004	0,440	-0,12000
COME	Cuarto T - 2004	31/12/2004	0,360	-0,18182
COME	Primer T - 2005	31/03/2005	0,560	0,55556
COME	Segundo T - 2005	30/06/2005	0,780	0,39286
COME	Tercer T - 2005	30/09/2005	0,750	-0,03846
COME	Cuarto T - 2005	29/12/2005	0,620	-0,17333
COME	Primer T - 2006	31/03/2006	0,610	-0,01613
COME	Segundo T - 2006	30/06/2006	0,350	-0,42623
COME	Tercer T - 2006	29/09/2006	0,270	-0,22857
COME	Cuarto T - 2006	28/12/2006	0,530	0,96296
COME	Primer T - 2007	30/03/2007	0,520	-0,01887
COME	Segundo T - 2007	29/06/2007	0,450	-0,13462
COME	Tercer T - 2007	28/09/2007	0,570	0,26667
COME	Cuarto T - 2007	28/12/2007	0,640	0,12281
COME	Primer T - 2008	31/03/2008	0,600	-0,06250
COME	Segundo T - 2008	30/06/2008	0,470	-0,21667
COME	Tercer T - 2008	30/09/2008	0,330	-0,29787
COME	Cuarto T - 2008	30/12/2008	0,290	-0,12121
COME	Primer T - 2009	31/03/2009	0,250	-0,13793
COME	Segundo T - 2009	30/06/2009	0,540	1,16000
COME	Tercer T - 2009	30/09/2009	0,540	0,00000
COME	Cuarto T - 2009	30/12/2009	0,300	-0,44444
COME	Primer T - 2010	31/03/2010	0,420	0,40000

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

<b>Empresa: Sociedad Comercial del Plata S.A.</b>		
<b>Especie: COME</b>		
<b>Cuatrimestre</b>	<b>Rendimiento Bursátil Especie: COME</b>	<b>Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-</b>
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	1,35294	0,32835
Primer T - 2003	0,20000	0,07907
Segundo T - 2003	-0,08333	0,35157
Tercer T - 2003	0,04545	0,08109
Cuarto T - 2003	0,13043	0,29511
Primer T - 2004	0,09615	0,12100
Segundo T - 2004	-0,12281	-0,21321
Tercer T - 2004	-0,12000	0,20842
Cuarto T - 2004	-0,18182	0,20382
Primer T - 2005	0,55556	0,01821
Segundo T - 2005	0,39286	-0,02357
Tercer T - 2005	-0,03846	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,17333	-0,08940
Primer T - 2006	-0,01613	0,16670
Segundo T - 2006	-0,42623	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,22857	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,96296	0,27680
Primer T - 2007	-0,01887	0,00589
Segundo T - 2007	-0,13462	0,04189
Tercer T - 2007	0,26667	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,12281	-0,01656
Primer T - 2008	-0,06250	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,21667	0,00197
Tercer T - 2008	-0,29787	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,12121	-0,32444
Primer T - 2009	-0,13793	0,04287
Segundo T - 2009	1,16000	0,41034
Tercer T - 2009	0,00000	0,30679
Cuarto T - 2009	-0,44444	0,11835
Primer T - 2010	0,40000	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

<b>Resumen de la Regresión:</b>	
<b>Coefficiente de Determinación R<sup>2</sup></b>	<b>22,99%</b>
<b>Alfa</b>	<b>0,007</b>
<b>Beta</b>	<b>1,154</b>
<b>Estadístico t (variable)</b>	<b>2,891</b>
<b>N° de Observaciones</b>	<b>30</b>

Cuadro N° 1.49

Empresa: Solvay Indupa S.A. - Especie: INDU				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
INDU	Tercer T - 2002	30/09/2002	2,070	-
INDU	Cuarto T - 2002	31/12/2002	1,940	-0,06280
INDU	Primer T - 2003	28/03/2003	1,830	-0,05670
INDU	Segundo T - 2003	30/06/2003	2,310	0,26230
INDU	Tercer T - 2003	30/09/2003	2,380	0,03030
INDU	Cuarto T - 2003	31/12/2003	2,860	0,20168
INDU	Primer T - 2004	31/03/2004	3,140	0,09790
INDU	Segundo T - 2004	30/06/2004	2,300	-0,26752
INDU	Tercer T - 2004	30/09/2004	2,850	0,23913
INDU	Cuarto T - 2004	31/12/2004	3,640	0,27719
INDU	Primer T - 2005	31/03/2005	3,600	-0,01099
INDU	Segundo T - 2005	30/06/2005	3,850	0,06944
INDU	Tercer T - 2005	30/09/2005	4,840	0,25714
INDU	Cuarto T - 2005	29/12/2005	4,050	-0,16322
INDU	Primer T - 2006	31/03/2006	3,640	-0,10123
INDU	Segundo T - 2006	30/06/2006	3,200	-0,12088
INDU	Tercer T - 2006	29/09/2006	3,200	0,00000
INDU	Cuarto T - 2006	28/12/2006	3,360	0,05000
INDU	Primer T - 2007	30/03/2007	3,120	-0,07143
INDU	Segundo T - 2007	29/06/2007	4,000	0,28205
INDU	Tercer T - 2007	28/09/2007	3,840	-0,04000
INDU	Cuarto T - 2007	28/12/2007	4,500	0,17188
INDU	Primer T - 2008	31/03/2008	5,830	0,29556
INDU	Segundo T - 2008	30/06/2008	4,880	-0,16295
INDU	Tercer T - 2008	30/09/2008	3,550	-0,27254
INDU	Cuarto T - 2008	30/12/2008	2,030	-0,42817
INDU	Primer T - 2009	31/03/2009	1,710	-0,15764
INDU	Segundo T - 2009	30/06/2009	2,550	0,49123
INDU	Tercer T - 2009	30/09/2009	2,870	0,12549
INDU	Cuarto T - 2009	30/12/2009	3,330	0,16028
INDU	Primer T - 2010	31/03/2010	3,070	-0,07808

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

Empresa: Solvay Indupa S.A. Especie: INDU		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: INDU	Rendimiento de la Cartera de Mercado -índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	-0,06280	0,32835
Primer T - 2003	-0,05670	0,07907
Segundo T - 2003	0,26230	0,35157
Tercer T - 2003	0,03030	0,08109
Cuarto T - 2003	0,20168	0,29511
Primer T - 2004	0,09790	0,12100
Segundo T - 2004	-0,26752	-0,21321
Tercer T - 2004	0,23913	0,20842
Cuarto T - 2004	0,27719	0,20382
Primer T - 2005	-0,01099	0,01821
Segundo T - 2005	0,06944	-0,02357
Tercer T - 2005	0,25714	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,16322	-0,08940
Primer T - 2006	-0,10123	0,16670
Segundo T - 2006	-0,12088	-0,04970
Tercer T - 2006	0,00000	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,05000	0,27680
Primer T - 2007	-0,07143	0,00589
Segundo T - 2007	0,28205	0,04189
Tercer T - 2007	-0,04000	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,17188	-0,01656
Primer T - 2008	0,29556	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,16295	0,00197
Tercer T - 2008	-0,27254	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,42817	-0,32444
Primer T - 2009	-0,15764	0,04287
Segundo T - 2009	0,49123	0,41034
Tercer T - 2009	0,12549	0,30679
Cuarto T - 2009	0,16028	0,11835
Primer T - 2010	-0,07808	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

**Resumen de la Regresión:**

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	51,33%
Alfa	-0,029
Beta	0,826
Estadístico t (variable)	5,434
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.50

<b>Empresa: Telecom Argentina S.A. - Especie: TECO2</b>				
<b>Especie</b>	<b>Trimestre</b>	<b>Fecha</b>	<b>Valor al Cierre</b>	<b>Variación Trimestral</b>
TECO2	Tercer T - 2002	30/09/2002	0,700	-
TECO2	Cuarto T - 2002	31/12/2002	1,690	1,41429
TECO2	Primer T - 2003	28/03/2003	2,170	0,28402
TECO2	Segundo T - 2003	30/06/2003	3,740	0,72350
TECO2	Tercer T - 2003	30/09/2003	3,800	0,01604
TECO2	Cuarto T - 2003	31/12/2003	4,940	0,30000
TECO2	Primer T - 2004	31/03/2004	6,150	0,24494
TECO2	Segundo T - 2004	30/06/2004	5,370	-0,12683
TECO2	Tercer T - 2004	30/09/2004	6,480	0,20670
TECO2	Cuarto T - 2004	31/12/2004	6,430	-0,00772
TECO2	Primer T - 2005	31/03/2005	7,070	0,09953
TECO2	Segundo T - 2005	30/06/2005	6,960	-0,01556
TECO2	Tercer T - 2005	30/09/2005	7,400	0,06322
TECO2	Cuarto T - 2005	29/12/2005	7,900	0,06757
TECO2	Primer T - 2006	31/03/2006	8,200	0,03797
TECO2	Segundo T - 2006	30/06/2006	7,000	-0,14634
TECO2	Tercer T - 2006	29/09/2006	8,520	0,21714
TECO2	Cuarto T - 2006	28/12/2006	11,900	0,39671
TECO2	Primer T - 2007	30/03/2007	13,050	0,09664
TECO2	Segundo T - 2007	29/06/2007	15,250	0,16858
TECO2	Tercer T - 2007	28/09/2007	15,650	0,02623
TECO2	Cuarto T - 2007	28/12/2007	14,300	-0,08626
TECO2	Primer T - 2008	31/03/2008	13,500	-0,05594
TECO2	Segundo T - 2008	30/06/2008	9,350	-0,30741
TECO2	Tercer T - 2008	30/09/2008	7,980	-0,14652
TECO2	Cuarto T - 2008	30/12/2008	6,000	-0,24812
TECO2	Primer T - 2009	31/03/2009	5,970	-0,00500
TECO2	Segundo T - 2009	30/06/2009	10,000	0,67504
TECO2	Tercer T - 2009	30/09/2009	12,200	0,22000
TECO2	Cuarto T - 2009	30/12/2009	12,650	0,03689
TECO2	Primer T - 2010	31/03/2010	14,600	0,15415

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

<b>Empresa: Telecom Argentina S.A.</b>		
<b>Especie: TECO2</b>		
<b>Cuatrimestre</b>	<b>Rendimiento Bursátil Especie: TECO2</b>	<b>Rendimiento de la Cartera de Mercado -índice Merval-</b>
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	1,41429	0,32835
Primer T - 2003	0,28402	0,07907
Segundo T - 2003	0,72350	0,35157
Tercer T - 2003	0,01604	0,08109
Cuarto T - 2003	0,30000	0,29511
Primer T - 2004	0,24494	0,12100
Segundo T - 2004	-0,12683	-0,21321
Tercer T - 2004	0,20670	0,20842
Cuarto T - 2004	-0,00772	0,20382
Primer T - 2005	0,09953	0,01821
Segundo T - 2005	-0,01556	-0,02357
Tercer T - 2005	0,06322	0,23945
Cuarto T - 2005	0,06757	-0,08940
Primer T - 2006	0,03797	0,16670
Segundo T - 2006	-0,14634	-0,04970
Tercer T - 2006	0,21714	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,39671	0,27680
Primer T - 2007	0,09664	0,00589
Segundo T - 2007	0,16858	0,04189
Tercer T - 2007	0,02623	-0,00132
Cuarto T - 2007	-0,08626	-0,01656
Primer T - 2008	-0,05594	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,30741	0,00197
Tercer T - 2008	-0,14652	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,24812	-0,32444
Primer T - 2009	-0,00500	0,04287
Segundo T - 2009	0,67504	0,41034
Tercer T - 2009	0,22000	0,30679
Cuarto T - 2009	0,03689	0,11835
Primer T - 2010	0,15415	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

<b>Resumen de la Regresión:</b>	
<b>Coefficiente de Determinación R<sup>2</sup></b>	<b>49,14%</b>
<b>Alfa</b>	<b>0,044</b>
<b>Beta</b>	<b>1,306</b>
<b>Estadístico t (variable)</b>	<b>5,202</b>
<b>N° de Observaciones</b>	<b>30</b>



Cuadro N° 1.51

Empresa: Tenaris S.A. - Especie: TS				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
TS	Tercer T - 2002 (*)	16/12/2002	6,530	-
TS	Cuarto T - 2002	31/12/2002	6,600	0,01072
TS	Primer T - 2003	28/03/2003	6,850	0,03788
TS	Segundo T - 2003	30/06/2003	7,200	0,05109
TS	Tercer T - 2003	30/09/2003	7,900	0,09722
TS	Cuarto T - 2003	31/12/2003	9,800	0,24051
TS	Primer T - 2004	31/03/2004	9,530	-0,02755
TS	Segundo T - 2004	30/06/2004	9,800	0,02833
TS	Tercer T - 2004	30/09/2004	13,800	0,40816
TS	Cuarto T - 2004	31/12/2004	14,700	0,06522
TS	Primer T - 2005	31/03/2005	17,850	0,21429
TS	Segundo T - 2005	30/06/2005	22,550	0,26331
TS	Tercer T - 2005	30/09/2005	40,000	0,77384
TS	Cuarto T - 2005	29/12/2005	35,600	-0,11000
TS	Primer T - 2006	31/03/2006	54,500	0,53090
TS	Segundo T - 2006	30/06/2006	62,000	0,13761
TS	Tercer T - 2006	29/09/2006	54,900	-0,11452
TS	Cuarto T - 2006	28/12/2006	74,000	0,34791
TS	Primer T - 2007	30/03/2007	70,100	-0,05270
TS	Segundo T - 2007	29/06/2007	74,000	0,05563
TS	Tercer T - 2007	28/09/2007	83,050	0,12230
TS	Cuarto T - 2007	28/12/2007	70,300	-0,15352
TS	Primer T - 2008	31/03/2008	80,100	0,13940
TS	Segundo T - 2008	30/06/2008	119,600	0,49313
TS	Tercer T - 2008	30/09/2008	60,000	-0,49833
TS	Cuarto T - 2008	30/12/2008	36,200	-0,39667
TS	Primer T - 2009	31/03/2009	39,050	0,07873
TS	Segundo T - 2009	30/06/2009	52,500	0,34443
TS	Tercer T - 2009	30/09/2009	68,400	0,30286
TS	Cuarto T - 2009	30/12/2009	80,200	0,17251
TS	Primer T - 2010	31/03/2010	83,550	0,04177

Nota: (\*) El primer día de cotización de la especie TS fue el día 16-12-2002. Se tomó el valor de la cotización de dicha jornada como representativo del último día de cotización del tercer trimestre del año 2002.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Empresa: Tenaris S.A. Especie: TS		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: TS	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,01072	0,32835
Primer T - 2003	0,03788	0,07907
Segundo T - 2003	0,05109	0,35157
Tercer T - 2003	0,09722	0,08109
Cuarto T - 2003	0,24051	0,29511
Primer T - 2004	-0,02755	0,12100
Segundo T - 2004	0,02833	-0,21321
Tercer T - 2004	0,40816	0,20842
Cuarto T - 2004	0,06522	0,20382
Primer T - 2005	0,21429	0,01821
Segundo T - 2005	0,26331	-0,02357
Tercer T - 2005	0,77384	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,11000	-0,08940
Primer T - 2006	0,53090	0,16670
Segundo T - 2006	0,13761	-0,04970
Tercer T - 2006	-0,11452	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,34791	0,27680
Primer T - 2007	-0,05270	0,00589
Segundo T - 2007	0,05563	0,04189
Tercer T - 2007	0,12230	-0,00132
Cuarto T - 2007	-0,15352	-0,01656
Primer T - 2008	0,13940	-0,02231
Segundo T - 2008	0,49313	0,00197
Tercer T - 2008	-0,49833	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,39667	-0,32444
Primer T - 2009	0,07873	0,04287
Segundo T - 2009	0,34443	0,41034
Tercer T - 2009	0,30286	0,30679
Cuarto T - 2009	0,17251	0,11835
Primer T - 2010	0,04177	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	36,20%
Alfa	0,053
Beta	0,872
Estadístico t (variable)	3,986
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.52

<b>Empresa: Transener Compañía de Transporte de Energía Eléctrica en Alta Tensión - Especie: TRAN</b>				
<b>Especie</b>	<b>Trimestre</b>	<b>Fecha</b>	<b>Valor al Cierre</b>	<b>Variación Trimestral</b>
TRAN	Tercer T - 2002	30/09/2002	0,330	-
TRAN	Cuarto T - 2002	31/12/2002	0,590	<b>0,78788</b>
TRAN	Primer T - 2003	28/03/2003	0,710	<b>0,20339</b>
TRAN	Segundo T - 2003	30/06/2003	1,030	<b>0,45070</b>
TRAN	Tercer T - 2003	30/09/2003	1,070	<b>0,03883</b>
TRAN	Cuarto T - 2003	31/12/2003	1,500	<b>0,40187</b>
TRAN	Primer T - 2004	31/03/2004	1,550	<b>0,03333</b>
TRAN	Segundo T - 2004	30/06/2004	1,020	<b>-0,34194</b>
TRAN	Tercer T - 2004	30/09/2004	1,260	<b>0,23529</b>
TRAN	Cuarto T - 2004	30/12/2004	1,260	<b>0,00000</b>
TRAN	Primer T - 2005	31/03/2005	1,470	<b>0,16667</b>
TRAN	Segundo T - 2005	30/06/2005	1,200	<b>-0,18367</b>
TRAN	Tercer T - 2005	30/09/2005	1,530	<b>0,27500</b>
TRAN	Cuarto T - 2005	29/12/2005	2,030	<b>0,32680</b>
TRAN	Primer T - 2006	31/03/2006	2,000	<b>-0,01478</b>
TRAN	Segundo T - 2006	30/06/2006	1,450	<b>-0,27500</b>
TRAN	Tercer T - 2006	29/09/2006	1,490	<b>0,02759</b>
TRAN	Cuarto T - 2006	28/12/2006	1,920	<b>0,28859</b>
TRAN	Primer T - 2007	30/03/2007	1,880	<b>-0,02083</b>
TRAN	Segundo T - 2007	29/06/2007	2,020	<b>0,07447</b>
TRAN	Tercer T - 2007	28/09/2007	1,770	<b>-0,12376</b>
TRAN	Cuarto T - 2007	28/12/2007	1,710	<b>-0,03390</b>
TRAN	Primer T - 2008	31/03/2008	1,400	<b>-0,18129</b>
TRAN	Segundo T - 2008	30/06/2008	1,150	<b>-0,17857</b>
TRAN	Tercer T - 2008	30/09/2008	1,050	<b>-0,08696</b>
TRAN	Cuarto T - 2008	30/12/2008	0,670	<b>-0,36190</b>
TRAN	Primer T - 2009	31/03/2009	0,460	<b>-0,31343</b>
TRAN	Segundo T - 2009	30/06/2009	0,730	<b>0,58696</b>
TRAN	Tercer T - 2009	30/09/2009	1,110	<b>0,52055</b>
TRAN	Cuarto T - 2009	30/12/2009	1,200	<b>0,08108</b>
TRAN	Primer T - 2010	31/03/2010	1,060	<b>-0,11667</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

<b>Empresa: Transener S.A.</b>		
<b>Especie: TRAN</b>		
<b>Cuatrimestre</b>	<b>Rendimiento Bursátil Especie: TRAN</b>	<b>Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-</b>
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,78788	0,32835
Primer T - 2003	0,20339	0,07907
Segundo T - 2003	0,45070	0,35157
Tercer T - 2003	0,03883	0,08109
Cuarto T - 2003	0,40187	0,29511
Primer T - 2004	0,03333	0,12100
Segundo T - 2004	-0,34194	-0,21321
Tercer T - 2004	0,23529	0,20842
Cuarto T - 2004	0,00000	0,20382
Primer T - 2005	0,16667	0,01821
Segundo T - 2005	-0,18367	-0,02357
Tercer T - 2005	0,27500	0,23945
Cuarto T - 2005	0,32680	-0,08940
Primer T - 2006	-0,01478	0,16670
Segundo T - 2006	-0,27500	-0,04970
Tercer T - 2006	0,02759	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,28859	0,27680
Primer T - 2007	-0,02083	0,00589
Segundo T - 2007	0,07447	0,04189
Tercer T - 2007	-0,12376	-0,00132
Cuarto T - 2007	-0,03390	-0,01656
Primer T - 2008	-0,18129	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,17857	0,00197
Tercer T - 2008	-0,08696	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,36190	-0,32444
Primer T - 2009	-0,31343	0,04287
Segundo T - 2009	0,58696	0,41034
Tercer T - 2009	0,52055	0,30679
Cuarto T - 2009	0,08108	0,11835
Primer T - 2010	-0,11667	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

**Resumen de la Regresión:**

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	63,30%
Alfa	-0,023
Beta	1,283
Estadístico t (variable)	6,950
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 1.53

<b>Empresa: Transportadora de Gas del Sur S.A. - Especie: TGSU2</b>				
<b>Especie</b>	<b>Trimestre</b>	<b>Fecha</b>	<b>Valor al Cierre</b>	<b>Variación Trimestral</b>
TGSU2	Tercer T - 2002	26/09/2002	0,940	-
TGSU2	Cuarto T - 2002	31/12/2002	1,100	0,17021
TGSU2	Primer T - 2003	28/03/2003	1,220	0,10909
TGSU2	Segundo T - 2003	30/06/2003	1,770	0,45082
TGSU2	Tercer T - 2003	30/09/2003	1,870	0,05650
TGSU2	Cuarto T - 2003	31/12/2003	2,650	0,41711
TGSU2	Primer T - 2004	31/03/2004	3,080	0,16226
TGSU2	Segundo T - 2004	30/06/2004	2,370	-0,23052
TGSU2	Tercer T - 2004	30/09/2004	2,860	0,20675
TGSU2	Cuarto T - 2004	31/12/2004	3,050	0,06643
TGSU2	Primer T - 2005	31/03/2005	3,400	0,11475
TGSU2	Segundo T - 2005	30/06/2005	3,260	-0,04118
TGSU2	Tercer T - 2005	30/09/2005	3,790	0,16258
TGSU2	Cuarto T - 2005	29/12/2005	3,360	-0,11346
TGSU2	Primer T - 2006	31/03/2006	3,190	-0,05060
TGSU2	Segundo T - 2006	30/06/2006	3,010	-0,05643
TGSU2	Tercer T - 2006	29/09/2006	3,400	0,12957
TGSU2	Cuarto T - 2006	28/12/2006	4,190	0,23235
TGSU2	Primer T - 2007	30/03/2007	3,880	-0,07399
TGSU2	Segundo T - 2007	29/06/2007	4,970	0,28093
TGSU2	Tercer T - 2007	28/09/2007	4,250	-0,14487
TGSU2	Cuarto T - 2007	28/12/2007	3,800	-0,10588
TGSU2	Primer T - 2008	31/03/2008	2,900	-0,23684
TGSU2	Segundo T - 2008	30/06/2008	2,300	-0,20690
TGSU2	Tercer T - 2008	30/09/2008	1,880	-0,18261
TGSU2	Cuarto T - 2008	30/12/2008	1,400	-0,25532
TGSU2	Primer T - 2009	31/03/2009	1,520	0,08571
TGSU2	Segundo T - 2009	30/06/2009	1,780	0,17105
TGSU2	Tercer T - 2009	30/09/2009	2,350	0,32022
TGSU2	Cuarto T - 2009	30/12/2009	2,200	-0,06383
TGSU2	Primer T - 2010	31/03/2010	2,600	0,18182

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

<b>Empresa: Transportadora de Gas del Sur S.A.</b>		
<b>Especie: TGSU2</b>		
<b>Cuatrimestre</b>	<b>Rendimiento Bursátil Especie: TGSU2</b>	<b>Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-</b>
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	0,17021	0,32835
Primer T - 2003	0,10909	0,07907
Segundo T - 2003	0,45082	0,35157
Tercer T - 2003	0,05650	0,08109
Cuarto T - 2003	0,41711	0,29511
Primer T - 2004	0,16226	0,12100
Segundo T - 2004	-0,23052	-0,21321
Tercer T - 2004	0,20675	0,20842
Cuarto T - 2004	0,06643	0,20382
Primer T - 2005	0,11475	0,01821
Segundo T - 2005	-0,04118	-0,02357
Tercer T - 2005	0,16258	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,11346	-0,08940
Primer T - 2006	-0,05060	0,16670
Segundo T - 2006	-0,05643	-0,04970
Tercer T - 2006	0,12957	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,23235	0,27680
Primer T - 2007	-0,07399	0,00589
Segundo T - 2007	0,28093	0,04189
Tercer T - 2007	-0,14487	-0,00132
Cuarto T - 2007	-0,10588	-0,01656
Primer T - 2008	-0,23684	-0,02231
Segundo T - 2008	-0,20690	0,00197
Tercer T - 2008	-0,18261	-0,24181
Cuarto T - 2008	-0,25532	-0,32444
Primer T - 2009	0,08571	0,04287
Segundo T - 2009	0,17105	0,41034
Tercer T - 2009	0,32022	0,30679
Cuarto T - 2009	-0,06383	0,11835
Primer T - 2010	0,18182	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

**Resumen de la Regresión:**

<b>Coefficiente de Determinación R<sup>2</sup></b>	<b>60,11%</b>
<b>Alfa</b>	<b>-0,013</b>
<b>Beta</b>	<b>0,843</b>
<b>Estadístico t (variable)</b>	<b>6,496</b>
<b>N° de Observaciones</b>	<b>30</b>

Cuadro N° 1.54

Empresa: YPF S.A. - Especie: YPFD				
Especie	Trimestre	Fecha	Valor al Cierre	Variación Trimestral
YPFD	Tercer T - 2002	27/09/2002	46,000	-
YPFD	Cuarto T - 2002	31/12/2002	44,500	-0,03261
YPFD	Primer T - 2003	28/03/2003	54,500	0,22472
YPFD	Segundo T - 2003	30/06/2003	76,000	0,39450
YPFD	Tercer T - 2003	30/09/2003	79,000	0,03947
YPFD	Cuarto T - 2003	31/12/2003	109,000	0,37975
YPFD	Primer T - 2004	31/03/2004	114,000	0,04587
YPFD	Segundo T - 2004	30/06/2004	116,000	0,01754
YPFD	Tercer T - 2004	30/09/2004	124,000	0,06897
YPFD	Cuarto T - 2004	30/12/2004	130,000	0,04839
YPFD	Primer T - 2005	31/03/2005	152,000	0,16923
YPFD	Segundo T - 2005	30/06/2005	157,000	0,03289
YPFD	Tercer T - 2005	30/09/2005	200,000	0,27389
YPFD	Cuarto T - 2005	29/12/2005	161,000	-0,19500
YPFD	Primer T - 2006	31/03/2006	160,000	-0,00621
YPFD	Segundo T - 2006	29/06/2006	127,000	-0,20625
YPFD	Tercer T - 2006	29/09/2006	135,000	0,06299
YPFD	Cuarto T - 2006	28/12/2006	145,000	0,07407
YPFD	Primer T - 2007	30/03/2007	130,000	-0,10345
YPFD	Segundo T - 2007	29/06/2007	139,000	0,06923
YPFD	Tercer T - 2007	28/09/2007	124,000	-0,10791
YPFD	Cuarto T - 2007	28/12/2007	130,000	0,04839
YPFD	Primer T - 2008	31/03/2008	142,000	0,09231
YPFD	Segundo T - 2008	30/06/2008	153,000	0,07746
YPFD	Tercer T - 2008	30/09/2008	150,000	-0,01961
YPFD	Cuarto T - 2008	30/12/2008	160,000	0,06667
YPFD	Primer T - 2009	31/03/2009	93,000	-0,41875
YPFD	Segundo T - 2009	30/06/2009	120,000	0,29032
YPFD	Tercer T - 2009	30/09/2009	145,500	0,21250
YPFD	Cuarto T - 2009	30/12/2009	162,000	0,11340
YPFD	Primer T - 2010	31/03/2010	170,000	0,04938

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA

Empresa: YPF S.A. Especie: YPFD		
Cuatrimestre	Rendimiento Bursátil Especie: YPFD	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
Tercer T - 2002	-	-
Cuarto T - 2002	-0,03261	0,32835
Primer T - 2003	0,22472	0,07907
Segundo T - 2003	0,39450	0,35157
Tercer T - 2003	0,03947	0,08109
Cuarto T - 2003	0,37975	0,29511
Primer T - 2004	0,04587	0,12100
Segundo T - 2004	0,01754	-0,21321
Tercer T - 2004	0,06897	0,20842
Cuarto T - 2004	0,04839	0,20382
Primer T - 2005	0,16923	0,01821
Segundo T - 2005	0,03289	-0,02357
Tercer T - 2005	0,27389	0,23945
Cuarto T - 2005	-0,19500	-0,08940
Primer T - 2006	-0,00621	0,16670
Segundo T - 2006	-0,20625	-0,04970
Tercer T - 2006	0,06299	-0,04314
Cuarto T - 2006	0,07407	0,27680
Primer T - 2007	-0,10345	0,00589
Segundo T - 2007	0,06923	0,04189
Tercer T - 2007	-0,10791	-0,00132
Cuarto T - 2007	0,04839	-0,01656
Primer T - 2008	0,09231	-0,02231
Segundo T - 2008	0,07746	0,00197
Tercer T - 2008	-0,01961	-0,24181
Cuarto T - 2008	0,06667	-0,32444
Primer T - 2009	-0,41875	0,04287
Segundo T - 2009	0,29032	0,41034
Tercer T - 2009	0,21250	0,30679
Cuarto T - 2009	0,11340	0,11835
Primer T - 2010	0,04938	0,02283

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la BCBA (www.bolsar.com)

Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	24,22%
Alfa	0,023
Beta	0,465
Estadístico t (variable)	2,991
N° de Observaciones	30

## **ANEXO II**

El presente anexo expone un resumen de los cálculos realizados para estimar los betas contables – Base ROE- de las empresas que realizaron oferta pública de sus acciones en la BCBA durante el período comprendido entre el tercer trimestre de 2002 al primer trimestre de 2010.

Para estimar el riesgo de mercado de las compañías objeto de estudio se utilizó el modelo de mercado CAPM. Los parámetros del modelo de mercado se obtuvieron comparando los resultados históricos de la compañía con los resultados históricos de las compañías que componen el mercado.

La variable dependiente del modelo está representada por el ROE de la compañía, en tanto que la variable independiente está conformada por el ROE de la cartera de mercado. Para ello se utilizaron los Estados Contables trimestrales de las compañías que realizaron oferta pública de sus acciones en la BCBA durante el período de estudio. Los estados contables fueron extraídos de la página web de la BCBA ([www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)).

Se constató que 54 compañías realizaron oferta pública de sus acciones en forma habitual a lo largo de todo el período de estudio, las cuales se exponen a continuación:

Betas Contables - Medida Contable: ROE							
Nº	Especie	Compañía	Alfa	Beta	R <sup>2</sup>	Estadístico t	Nº Observac.
1	AGRO	Agrometal S.A.	0,049	-0,099	0,14%	-0,199	30
2	ALPA	Alpargatas S.A.	-0,007	1,084	2,30%	0,811	30
3	APSA	Alto Palermo S.A.	-0,006	0,494	8,95%	1,659	30
4	ALUA	Aluar Aluminio Argentino S.A.	-0,004	0,805	6,72%	1,420	30
5	GALI	Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.	-0,012	0,207	1,56%	0,666	30
6	FRAN	Banco Francés S.A.	0,006	0,232	2,35%	0,820	30
7	BHIP	Banco Hipotecario S.A.	0,045	-0,782	4,55%	-1,156	30
8	BMA	Banco Macro S.A.	0,049	-0,002	0,00%	-0,011	30
9	BRIO	Banco Santander Río S.A.	0,0004	-0,545	1,42%	-0,636	30
10	CAPX	Capex S.A.	0,633	3,272	5,86%	1,320	30
11	CAPU	Caputo S.A.	0,049	-0,273	3,02%	-0,934	30
12	CADO	Carlos Casado S.A.	0,032	-0,373	3,53%	-1,013	30
13	CELU	Celulosa Argentina S.A.	-0,000004	0,229	1,94%	0,743	30
14	CEPU2	Central Puerto S.A.	-0,050	2,434	9,79%	1,743	30
15	SALO	Cerámica San Lorenzo S.A.	0,021	0,100	1,33%	0,615	30
16	COLO	Colorín S.A.	0,255	-6,929	44,15%	-4,704	30
17	INTR	Compañía Introdutora de Buenos Aires S.A.	0,016	0,031	0,72%	0,449	30
18	CREES	Cresud S.A.	0,015	0,224	7,91%	1,551	30
19	DGCU2	Distribuidora de Gas Cuyana S.A.	0,008	0,004	0,03%	0,093	30
20	DYCA	Dycasa S.A.	-0,004	0,606	19,82%	2,631	30
21	CECO2	Endesa Costanera S.A.	-0,003	0,003	0,00%	0,010	30
22	FERR	Ferrum S.A.	0,042	-0,320	3,03%	-0,936	30
23	FIPL	Fiplasto S.A.	0,005	0,068	0,95%	0,519	30
24	GARO	Garovaglio y Zorraquin S.A.	-0,015	2,371	2,85%	0,906	30
25	GBAN	Gas Natural Ban S.A.	0,009	0,073	0,25%	0,267	30
26	GRAF	Grafex S.A.	0,030	0,041	0,08%	0,148	30
27	GRIM	Grimoldi S.A.	0,017	0,175	4,19%	1,107	30
28	OEST	Grupo Concesionario del Oeste S.A.	-0,002	-0,032	0,71%	-0,448	30
29	GGAL	Grupo Financiero Galicia S.A.	-0,006	0,083	0,30%	0,290	30
30	PATA	Importadora y Exportadora de la Patagonia S.A.	0,023	0,013	0,03%	0,085	30
31	ROSE	Instituto Rosenbusch S.A.	0,014	0,143	3,18%	0,959	30
32	IRSA	Irsa Inversiones y Presentaciones S.A.	0,022	0,213	2,82%	0,901	30
33	JMIN	Juan Minetti S.A.	0,020	0,296	2,14%	0,783	30
34	LEDE	Ledesma S.A.	0,013	0,082	3,64%	1,028	30
35	LONG	Longvie S.A.	-0,002	0,610	16,89%	2,385	30
36	METR	Metrogas S.A.	-0,052	1,624	32,25%	3,651	30
37	MIRG	Mirgor S.A.	0,031	0,218	1,53%	0,659	30
38	SEMI	Molinos Juan Semino S.A.	0,033	-0,116	2,17%	-0,788	30
39	MOLI	Molinos Río de la Plata S.A.	0,015	0,367	10,37%	1,800	30
40	MORI	Morixe Hermanos S.A.	0,043	0,795	2,02%	0,761	30
41	PESA	Petrobras Argentina S.A.	0,028	-0,045	0,189%	-0,230	30
42	PSUR	Petrolera del Conosur S.A.	-1,582	38,092	68,62%	7,824	30
43	POLL	Polledo S.A.	-0,041	-0,186	1,77%	-0,711	30
44	PATY	Quickfood S.A.	0,054	-0,113	0,31%	-0,296	30
45	RIGO	Rigolleau S.A.	0,051	-0,119	2,84%	-0,905	30
46	SAMI	San Miguel S.A.	0,010	0,195	1,16%	0,574	30
47	ERAR	Siderar S.A.	0,091	-0,396	5,41%	-1,265	30
48	COME	Sociedad Comercial del Plata S.A.	0,032	3,035	2,47%	0,843	30
49	INDU	Solvay Indupa S.A.	0,014	0,044	0,24%	0,261	30
50	TECO2	Telecom Argentina S.A.	-0,086	3,904	24,06%	2,978	30
51	TS	Tenaris S.A.	0,081	-0,259	3,53%	-1,012	30
52	TRAN	Transener S.A.	-0,052	2,226	18,58%	2,528	30
53	TGSU2	Transportadora de Gas del Sur S.A.	0,015	0,165	3,93%	1,070	30
54	YPFD	YPF S.A.	0,050	0,028	0,31%	0,297	30

Fuente: Elaboración propia construido a partir de Estados Contables trimestrales publicados en la B.C.B.A.

A modo de ejemplo, se expone los Estados Contables trimestrales de la firma Alpargatas S.A., correspondiente al período comprendido entre el primer trimestre del año 2002 al primer trimestre del 2010. La última fila del cuadro (ROE, *Return on Equity*), representa la variable dependiente del modelo de regresión utilizado para el cálculo del beta contable de la firma Alpargatas.

Más precisamente, se corre una regresión entre la variable dependiente arriba señalada, y la variable independiente (calculada en la B.1 del Capítulo II)

La misma metodología de trabajo se utilizó para el cálculo de los betas contables de las restantes 53 compañías indicadas en el cuadro precedente.

	1° trimestre al 31/03/2002	2° trimestre al 30/06/2002	3° trimestre al 30/09/2002	4° trimestre al 31/12/2002	1° trimestre al 31/03/2003	2° trimestre al 30/06/2003	3° trimestre al 30/09/2003	4° trimestre al 31/12/2003
<b>Activos Corrientes</b>								
Caja y Bancos	2.007.846	2.768.232	2.945.436	7.253.251	7.197.980	9.213.454	7.110.610	10.603.785
Inversiones	0	0	0	1.096.436	4.561.925	7.197.410	4.179.652	3.498.534
Créditos	36.551.174	32.722.225	30.052.407	13.612.489	11.267.143	13.618.932	14.285.985	27.632.823
Bienes de Cambio	54.770.651	58.611.778	57.293.645	52.037.647	48.948.852	54.154.028	67.859.676	66.904.111
Otros	0	0	5.270.000	5.600.000	5.600.000	5.600.000	5.600.000	5.600.000
Llave de Negocio	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>93.329.671</b>	<b>94.102.235</b>	<b>95.561.488</b>	<b>79.599.823</b>	<b>77.575.900</b>	<b>89.783.824</b>	<b>99.035.923</b>	<b>114.239.253</b>
<b>Activos No Corrientes</b>								
Créditos	74.324.428	74.341.578	76.676.716	41.520.357	33.659.864	40.998.358	42.746.970	31.285.207
Bienes de Cambio	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones	1.260.350	1.527.221	907.528	457.768	215.077	214.889	221.493	258.222
Bienes de Uso	278.304.311	527.336.243	565.945.559	505.178.472	493.947.375	483.610.379	473.433.212	464.465.639
Activos Intangibles	17.364.064	33.953.968	38.394.568	30.299.997	28.616.673	26.708.895	24.801.116	22.893.338
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0	1.552.678
Llave de Negocio	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>371.253.153</b>	<b>637.159.010</b>	<b>681.924.371</b>	<b>577.456.594</b>	<b>556.438.989</b>	<b>551.532.521</b>	<b>541.202.791</b>	<b>520.455.084</b>
<b>Total Activo</b>	<b>464.582.824</b>	<b>731.261.245</b>	<b>777.485.859</b>	<b>657.056.417</b>	<b>634.014.889</b>	<b>641.316.345</b>	<b>640.238.714</b>	<b>634.694.337</b>
<b>Pasivos Corrientes</b>								
Deudas	114.155.724	14.468.397	21.823.973	19.563.815	23.586.276	21.669.684	23.760.949	27.776.135
Previsiones	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>147.321.558</b>	<b>34.718.474</b>	<b>47.288.618</b>	<b>44.991.509</b>	<b>47.302.811</b>	<b>45.975.349</b>	<b>49.586.682</b>	<b>54.753.018</b>
<b>Pasivos No Corrientes</b>								
Deudas	601.130.305	839.868.181	838.086.408	855.235.216	789.300.046	791.403.228	817.423.298	826.371.068
Previsiones	376.000	200.000	200.000	12.900.000	17.500.000	17.500.000	17.500.000	17.720.000
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>601.506.305</b>	<b>840.068.181</b>	<b>838.286.408</b>	<b>868.135.216</b>	<b>806.800.046</b>	<b>808.903.228</b>	<b>834.923.298</b>	<b>844.091.068</b>
<b>Total del Pasivo</b>	<b>748.827.863</b>	<b>874.786.655</b>	<b>885.575.026</b>	<b>913.126.725</b>	<b>854.102.857</b>	<b>854.878.577</b>	<b>884.509.980</b>	<b>898.844.086</b>
Particip. de terceros en Sociedades Controladas	49.315.261	50.483.819	50.716.370	1.178.351	1.166.921	1.130.772	1.113.089	1.026.099
Diferencias Transitorias De Conversión	0	0	0	0	0	0	0	0
Diferencias Transitorias De Medición Instrumentos Derivados	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>-333.560.300</b>	<b>-194.009.229</b>	<b>-158.805.537</b>	<b>-257.248.659</b>	<b>-221.254.889</b>	<b>-214.693.004</b>	<b>-245.384.355</b>	<b>-265.175.848</b>
<b>Patrimonio Neto Promedio</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-208.027.098</b>	<b>-239.251.774</b>	<b>-217.973.947</b>	<b>-230.038.680</b>	<b>-255.280.102</b>
<b>Cuadro de Resultados</b>								
Ventas Netas (Mercad. / Servicios)	9.281.101	37.204.980	70.792.934	107.189.772	38.270.188	85.934.774	139.834.143	201.035.327
Ganancia (Pérdida) Bruta	2.123.454	6.486.220	9.779.827	13.348.157	7.903.197	16.716.080	29.103.056	42.116.642
Ganancia (Pérdida) Ordinaria	-338.627.114	-203.712.676	-169.778.030	-260.256.168	16.748.154	23.310.039	-7.381.312	-27.172.805
Resultados Extraordinarios	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (Pérdida) del Periodo (Acumulado Anual)	-338.627.114	-203.712.676	-169.778.030	-260.256.168	16.748.154	23.310.039	-7.381.312	-27.172.805
Ganancia (Pérdida) del Periodo (No Acumulado)	-338.627.114	134.914.438	33.934.646	-90.478.138	16.748.154	6.561.885	-30.691.351	-19.791.493
Total Anual	-	-	-	-260.256.168	-	-	-	-27.172.805
<b>ROE (Return on Equity)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,43493</b>	<b>-0,07000</b>	<b>-0,03010</b>	<b>0,13342</b>	<b>0,07753</b>

	1° trimestre al 31/03/2004	2° trimestre al 30/06/2004	3° trimestre al 30/09/2004	4° trimestre al 31/12/2004	1° trimestre al 31/03/2005	2° trimestre al 30/06/2005	3° trimestre al 30/09/2005	4° trimestre al 31/12/2005
<b>Activos Corrientes</b>								
Caja y Bancos	12.334.896	9.375.463	10.319.880	13.063.759	14.299.201	10.868.229	16.230.077	11.504.297
Inversiones	4.077.345	2.889.406	5.596.898	9.131.886	9.170.484	11.261.669	11.918.265	23.154.314
Créditos	29.347.092	39.217.417	40.740.699	42.799.265	47.770.837	53.038.903	50.869.681	50.439.981
Bienes de Cambio	75.665.544	84.502.535	92.035.589	92.005.013	100.415.665	111.571.723	115.087.189	122.863.772
Otros	5.600.000	5.600.000	5.600.000	5.600.000	5.600.000	5.600.000	5.600.000	0
Llave de Negocio	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>127.024.877</b>	<b>141.584.821</b>	<b>154.293.066</b>	<b>162.599.923</b>	<b>177.256.187</b>	<b>192.340.524</b>	<b>199.705.212</b>	<b>207.962.364</b>
<b>Activos No Corrientes</b>								
Créditos	32.623.115	31.167.540	32.524.677	30.785.638	32.258.526	31.427.148	32.426.321	29.543.774
Bienes de Cambio	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones	271.274	316.377	345.121	341.077	357.771	427.649	484.905	492.902
Bienes de Uso	455.270.428	447.730.290	438.331.491	428.723.301	417.847.797	408.342.937	400.416.669	393.024.509
Activos Intangibles	20.985.560	19.077.781	17.170.003	15.262.224	13.354.446	11.446.667	9.538.889	7.631.111
Otros Activos	1.371.792	1.370.837	1.401.031	1.384.216	1.379.646	1.371.052	1.343.528	7.774.412
Llave de Negocio	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>510.522.169</b>	<b>499.662.825</b>	<b>489.772.323</b>	<b>476.496.456</b>	<b>465.198.186</b>	<b>453.015.453</b>	<b>444.210.312</b>	<b>438.466.708</b>
<b>Total Activo</b>	<b>637.547.046</b>	<b>641.247.646</b>	<b>644.065.389</b>	<b>639.096.379</b>	<b>642.454.373</b>	<b>645.355.977</b>	<b>643.915.524</b>	<b>646.429.072</b>
<b>Pasivos Corrientes</b>								
Deudas	33.229.276	35.380.334	38.739.004	38.599.668	43.549.123	41.841.155	41.964.304	49.714.979
Previsiones	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>60.355.047</b>	<b>63.030.605</b>	<b>67.459.248</b>	<b>74.272.991</b>	<b>78.505.412</b>	<b>76.750.174</b>	<b>86.922.387</b>	<b>71.586.852</b>
<b>Pasivos No Corrientes</b>								
Deudas	824.621.627	844.545.492	853.945.328	842.574.910	841.472.055	840.215.059	813.646.930	810.509.626
Previsiones	19.230.000	22.200.000	23.710.000	24.420.000	25.120.000	25.970.000	26.280.000	26.600.000
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>843.851.627</b>	<b>866.745.492</b>	<b>877.655.328</b>	<b>866.994.910</b>	<b>866.592.055</b>	<b>866.185.059</b>	<b>839.926.930</b>	<b>837.109.626</b>
<b>Total del Pasivo</b>	<b>904.206.674</b>	<b>929.776.097</b>	<b>945.114.576</b>	<b>941.267.901</b>	<b>945.097.467</b>	<b>942.935.233</b>	<b>926.849.317</b>	<b>908.696.478</b>
Particip. de terceros en Sociedades Controladas	998.890	1.010.171	1.002.144	965.069	948.687	802.293	815.399	843.594
Diferencias Transitorias De Conversión	0	0	0	0	0	0	0	0
Diferencias Transitorias De Medición Instrumentos Derivados	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>-267.658.518</b>	<b>-289.538.622</b>	<b>-302.051.331</b>	<b>-303.136.591</b>	<b>-303.591.781</b>	<b>-298.381.549</b>	<b>-283.749.192</b>	<b>-263.111.000</b>
<b>Patrimonio Neto Promedio</b>	<b>-266.417.183</b>	<b>-278.598.570</b>	<b>-295.794.977</b>	<b>-302.593.961</b>	<b>-303.364.186</b>	<b>-300.986.665</b>	<b>-291.065.371</b>	<b>-273.430.096</b>
<b>Cuadro de Resultados</b>								
Ventas Netas (Mercad. / Servicios)	62.893.890	140.697.600	225.659.480	311.042.106	85.195.552	182.893.900	287.308.784	395.856.592
Ganancia (Pérdida) Bruta	14.507.811	33.336.472	52.402.543	71.907.170	21.002.229	44.072.099	67.754.538	98.132.644
Ganancia (Pérdida) Ordinaria	-2.482.670	-24.362.774	-36.875.483	-37.960.743	-455.190	4.755.042	19.387.399	40.025.591
Resultados Extraordinarios	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (Pérdida) del Periodo (Acumulado Anual)	-2.482.670	-24.362.774	-36.875.483	-37.960.743	-455.190	4.755.042	19.387.399	40.025.591
Ganancia (Pérdida) del Periodo (No Acumulado)	-2.482.670	-21.880.104	-12.512.709	-1.085.260	-455.190	5.210.232	14.632.357	20.638.192
Total Anual	-	-	-	-37.960.743	-	-	-	40.025.591
<b>ROE (Return on Equity)</b>	<b>0,00932</b>	<b>0,07854</b>	<b>0,04230</b>	<b>0,00359</b>	<b>0,00150</b>	<b>-0,01731</b>	<b>-0,05027</b>	<b>-0,07548</b>





Cuadro N° 2.1

Empresa: Alpargatas S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,43493	0,04553
2	Primer T - 2003	-0,07000	0,04756
3	Segundo T - 2003	-0,03010	0,07350
4	Tercer T - 2003	0,13342	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,07753	0,01309
6	Primer T - 2004	0,00932	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,07854	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,04230	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,00359	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,00150	0,05906
11	Segundo T - 2005	-0,01731	0,07575
12	Tercer T - 2005	-0,05027	0,04023
13	Cuarto T - 2005	-0,07548	0,04118
14	Primer T - 2006	-0,02712	0,03105
15	Segundo T - 2006	-0,03542	0,07686
16	Tercer T - 2006	-0,73555	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,84244	0,06803
18	Primer T - 2007	0,03524	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,05238	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,05289	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,21761	0,06575
22	Primer T - 2008	0,05241	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,01362	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,01191	0,02439
25	Cuarto T - 2008	-0,03026	0,01902
26	Primer T - 2009	-0,01129	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,02363	0,04349
28	Tercer T - 2009	-0,08719	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,03827	0,03503
30	Primer T - 2010	0,01066	0,04338

Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	2,30%
Alfa	-0,007
Beta Contable	1,084
Estadístico t (variable)	0,811
N° de Observaciones	30

A efecto de no generar una carga excesiva de datos, seguidamente se expone sólo las variables dependientes e independientes de las empresas objeto de estudio, y los resultados obtenidos de la regresión.

Cuadro N° 2.2

Empresa: Agrometal S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE de la Cartera de Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,26436	0,04553
2	Primer T - 2003	0,05699	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,08165	0,07350
4	Tercer T - 2003	0,07770	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,01391	0,01309
6	Primer T - 2004	-0,01261	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,09147	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,12782	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,09712	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,03182	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,18133	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,12227	0,04023
13	Cuarto T - 2005	-0,03841	0,04118
14	Primer T - 2006	-0,01846	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,11128	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,16675	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,01974	0,06803
18	Primer T - 2007	-0,00404	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,04255	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,12479	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,05169	0,06575
22	Primer T - 2008	-0,04118	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,01291	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,08396	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,00568	0,01902
26	Primer T - 2009	-0,10706	0,02241
27	Segundo T - 2009	-0,03682	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,01473	0,03056
29	Cuarto T - 2009	-0,03115	0,03503
30	Primer T - 2010	-0,12165	0,04338

Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,14%
Alfa	0,049
Beta Contable	-0,099
Estadístico t (variable)	-0,199
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 2.3

Empresa: Alto Palermo S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,02754	0,04553
2	Primer T - 2003	0,11109	0,04756
3	Segundo T - 2003	-0,00650	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,10726	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,00531	0,01309
6	Primer T - 2004	0,00635	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,01841	0,01828
8	Tercer T - 2004	-0,02115	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,01082	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,02745	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,01531	0,07575
12	Tercer T - 2005	-0,03011	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,01764	0,04118
14	Primer T - 2006	0,04121	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,01515	0,07686
16	Tercer T - 2006	-0,03104	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,02567	0,06803
18	Primer T - 2007	0,06604	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,01318	0,05855
20	Tercer T - 2007	-0,05143	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,03316	0,06575
22	Primer T - 2008	0,08389	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,01255	0,05231
24	Tercer T - 2008	-0,12309	0,02439
25	Cuarto T - 2008	-0,01164	0,01902
26	Primer T - 2009	-0,05109	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,02163	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,05228	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,06752	0,03503
30	Primer T - 2010	0,11366	0,04338

Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	8,95%
Alfa	-0,006
Beta Contable	0,494
Estadístico t (variable)	1,659
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 2.4

Empresa: Aluar Aluminio Argentino S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado - ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,04571	0,04553
2	Primer T - 2003	0,12127	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,03293	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,10049	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,04907	0,01309
6	Primer T - 2004	0,13602	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,06043	0,01828
8	Tercer T - 2004	-0,13393	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,05280	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,16215	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,04388	0,07575
12	Tercer T - 2005	-0,15153	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,05767	0,04118
14	Primer T - 2006	0,14721	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,05460	0,07686
16	Tercer T - 2006	-0,13120	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,07364	0,06803
18	Primer T - 2007	0,19956	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,05306	0,05855
20	Tercer T - 2007	-0,18639	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,03902	0,06575
22	Primer T - 2008	0,12511	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,06852	0,05231
24	Tercer T - 2008	-0,14584	0,02439
25	Cuarto T - 2008	-0,02317	0,01902
26	Primer T - 2009	-0,03374	0,02241
27	Segundo T - 2009	-0,01165	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,06066	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,02385	0,03503
30	Primer T - 2010	0,07301	0,04338

Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	6,72%
Alfa	-0,004
Beta Contable	0,805
Estadístico t (variable)	1,420
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 2.5

Empresa: Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado - ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	-0,20720	0,04553
2	Primer T - 2003	-0,02629	0,04756
3	Segundo T - 2003	-0,03286	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,04560	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	-0,03258	0,01309
6	Primer T - 2004	-0,07659	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,00207	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,02374	0,00300
9	Cuarto T - 2004	-0,03308	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,01411	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,10798	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,01584	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,00984	0,04118
14	Primer T - 2006	-0,02122	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,00228	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,00645	0,02778
17	Cuarto T - 2006	-0,08270	0,06803
18	Primer T - 2007	-0,02908	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,00624	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,00508	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,02969	0,06575
22	Primer T - 2008	0,02174	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,02098	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,04142	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,02110	0,01902
26	Primer T - 2009	0,01528	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,02050	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,02292	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,02555	0,03503
30	Primer T - 2010	0,02815	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
	Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>		1,56%
	Alfa		-0,012
	Beta Contable		0,207
	Estadístico t (variable)		0,666
	N° de Observaciones		30

Cuadro N° 2.6

Empresa: BBVA Banco Francés S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	-0,13916	0,04553
2	Primer T - 2003	-0,07928	0,04756
3	Segundo T - 2003	-0,00386	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,01893	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	-0,04447	0,01309
6	Primer T - 2004	-0,01921	0,02387
7	Segundo T - 2004	-0,01049	0,01828
8	Tercer T - 2004	-0,00985	0,00300
9	Cuarto T - 2004	-0,01889	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,01840	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,01771	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,01452	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,01728	0,04118
14	Primer T - 2006	0,02225	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,02448	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,02449	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,02489	0,06803
18	Primer T - 2007	0,03441	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,04107	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,03587	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,00513	0,06575
22	Primer T - 2008	0,03684	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,05604	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,05504	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,00741	0,01902
26	Primer T - 2009	0,04096	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,02835	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,12709	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,09412	0,03503
30	Primer T - 2010	0,05318	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
	Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>		2,35%
	Alfa		0,006
	Beta Contable		0,232
	Estadístico t (variable)		0,820
	N° de Observaciones		30

Cuadro N° 2.7

Empresa: Banco Hipotecario S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	-0,16912	0,04553
2	Primer T - 2003	-0,19281	0,04756
3	Segundo T - 2003	-0,19111	0,07350
4	Tercer T - 2003	0,00145	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,53427	0,01309
6	Primer T - 2004	0,05812	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,03373	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,03310	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,02885	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,02540	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,01481	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,04060	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,04053	0,04118
14	Primer T - 2006	0,02848	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,03117	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,03060	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,05409	0,06803
18	Primer T - 2007	0,02971	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,02713	0,05855
20	Tercer T - 2007	-0,03838	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,01258	0,06575
22	Primer T - 2008	0,01001	0,05514
23	Segundo T - 2008	-0,00642	0,05231
24	Tercer T - 2008	-0,01796	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,00562	0,01902
26	Primer T - 2009	0,01140	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,01993	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,01326	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,02895	0,03503
30	Primer T - 2010	0,01435	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
Coeficiente de Determinación R <sup>2</sup>		4,55%	
Alfa		0,045	
Beta Contable		-0,782	
Estadístico t (variable)		-1,156	
N° de Observaciones		30	

Cuadro N° 2.8

Empresa: Banco Macro S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,00744	0,04553
2	Primer T - 2003	0,00931	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,00097	0,07350
4	Tercer T - 2003	0,01403	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,13350	0,01309
6	Primer T - 2004	0,03169	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,05633	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,03157	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,03611	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,04705	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,04598	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,04736	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,05194	0,04118
14	Primer T - 2006	0,04140	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,04818	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,04998	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,06561	0,06803
18	Primer T - 2007	0,05183	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,04717	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,03529	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,06430	0,06575
22	Primer T - 2008	0,05455	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,05735	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,05929	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,06631	0,01902
26	Primer T - 2009	0,05437	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,05591	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,06331	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,07475	0,03503
30	Primer T - 2010	0,07066	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
Coeficiente de Determinación R <sup>2</sup>		0,0004%	
Alfa		0,049	
Beta Contable		-0,002	
Estadístico t (variable)		-0,011	
N° de Observaciones		30	

Cuadro N° 2.9

Empresa: Banco Santander Río S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	-0,17332	0,04553
2	Primer T - 2003	-0,05869	0,04756
3	Segundo T - 2003	-0,10313	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,08762	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	-0,36954	0,01309
6	Primer T - 2004	-0,02896	0,02387
7	Segundo T - 2004	-0,01318	0,01828
8	Tercer T - 2004	-0,00815	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,09759	-0,09180
10	Primer T - 2005	-0,35313	0,05906
11	Segundo T - 2005	-0,26494	0,07575
12	Tercer T - 2005	-0,04895	0,04023
13	Cuarto T - 2005	-0,32431	0,04118
14	Primer T - 2006	0,03267	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,03390	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,05677	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,07327	0,06803
18	Primer T - 2007	0,07066	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,05869	0,05855
20	Tercer T - 2007	-0,05333	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,10880	0,06575
22	Primer T - 2008	0,10134	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,03548	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,05969	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,00815	0,01902
26	Primer T - 2009	0,05517	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,06440	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,20569	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,14978	0,03503
30	Primer T - 2010	0,09989	0,04338
Fuente: Elaboración propia construido en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
Coeficiente de Determinación R <sup>2</sup>		1,42%	
Alfa		0,0004	
Beta Contable		-0,545	
Estadístico t (variable)		-0,636	
N° de Observaciones		30	

Cuadro N° 2.10

Empresa: Capex S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	1° trimestre al 31/07/2002	-	-
1	2° trimestre al 31/10/2002	0,77774	0,04553
2	3° trimestre al 31/01/2003	1,34251	0,04756
3	4° trimestre al 30/04/2003	0,82818	0,07350
4	1° trimestre al 31/07/2003	-0,00078	-0,00605
5	2° trimestre al 31/10/2003	1,00000	0,01309
6	3° trimestre al 31/01/2004	1,00000	0,02387
7	4° trimestre al 30/04/2004	1,00000	0,01828
8	1° trimestre al 31/07/2004	-0,06330	0,00300
9	2° trimestre al 31/10/2004	1,00000	-0,09180
10	3° trimestre al 31/01/2005	1,00000	0,05906
11	4° trimestre al 30/04/2005	1,00000	0,07575
12	1° trimestre al 31/07/2005	0,05330	0,04023
13	2° trimestre al 31/10/2005	0,70417	0,04118
14	3° trimestre al 31/01/2006	1,00000	0,03105
15	4° trimestre al 30/04/2006	1,00000	0,07686
16	1° trimestre al 31/07/2006	-0,03069	0,02778
17	2° trimestre al 31/10/2006	1,00000	0,06803
18	3° trimestre al 31/01/2007	1,00000	0,05209
19	4° trimestre al 30/04/2007	1,00000	0,05855
20	1° trimestre al 31/07/2007	-0,01623	0,03034
21	2° trimestre al 31/10/2007	1,00000	0,06575
22	3° trimestre al 31/01/2008	1,00000	0,05514
23	4° trimestre al 30/04/2008	1,00000	0,05231
24	1° trimestre al 31/07/2008	0,06464	0,02439
25	2° trimestre al 31/10/2008	1,00000	0,01902
26	3° trimestre al 31/01/2009	1,00000	0,02241
27	4° trimestre al 30/04/2009	1,00000	0,04349
28	1° trimestre al 31/07/2009	-0,00793	0,03056
29	2° trimestre al 31/10/2009	0,87560	0,03503
30	3° trimestre al 31/01/2010	1,00000	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
Coeficiente de Determinación R <sup>2</sup>		5,86%	
Alfa		0,633	
Beta Contable		3,272	
Estadístico t (variable)		1,320	
N° de Observaciones		30	

Cuadro N° 2.11

Empresa: Caputo S.A.			
N°	Cuatrimstre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	-0,03670	0,04553
2	Primer T - 2003	-0,00511	0,04756
3	Segundo T - 2003	-0,05230	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,00243	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,03010	0,01309
6	Primer T - 2004	0,01352	0,02387
7	Segundo T - 2004	-0,02770	0,01828
8	Tercer T - 2004	-0,02193	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,11963	-0,09180
10	Primer T - 2005	-0,00767	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,01469	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,02264	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,10477	0,04118
14	Primer T - 2006	0,09455	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,07894	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,06379	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,09729	0,06803
18	Primer T - 2007	0,06558	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,03971	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,02290	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,10951	0,06575
22	Primer T - 2008	-0,00640	0,05514
23	Segundo T - 2008	-0,00177	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,03172	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,12906	0,01902
26	Primer T - 2009	0,06549	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,09928	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,00815	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,06039	0,03503
30	Primer T - 2010	0,06943	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
	Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>		3,02%
	Alfa		0,049
	Beta Contable		-0,273
	Estadístico t (variable)		-0,934
	N° de Observaciones		30

Cuadro N° 2.12

Empresa: Carlos Casado S.A.			
N°	Cuatrimstre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	-0,06786	0,04553
2	Primer T - 2003	-0,12257	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,05406	0,07350
4	Tercer T - 2003	0,10221	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,01542	0,01309
6	Primer T - 2004	0,02882	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,01386	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,01253	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,01996	-0,09180
10	Primer T - 2005	-0,04493	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,05747	0,07575
12	Tercer T - 2005	-0,01473	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,02629	0,04118
14	Primer T - 2006	0,00515	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,00299	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,00187	0,02778
17	Cuarto T - 2006	-0,00204	0,06803
18	Primer T - 2007	0,00507	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,00269	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,01474	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,00227	0,06575
22	Primer T - 2008	0,02065	0,05514
23	Segundo T - 2008	-0,03438	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,27249	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,05708	0,01902
26	Primer T - 2009	0,04358	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,02302	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,02061	0,03056
29	Cuarto T - 2009	-0,02540	0,03503
30	Primer T - 2010	0,06098	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
	Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>		3,53%
	Alfa		0,032
	Beta Contable		-0,373
	Estadístico t (variable)		-1,013
	N° de Observaciones		30

Cuadro N° 2.13

Empresa: Celulosa Argentina S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Contable-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,03377	0,04553
2	Primer T - 2003	0,05475	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,09090	0,07350
4	Tercer T - 2003	0,00442	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,02877	0,01309
6	Primer T - 2004	0,02499	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,01557	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,03064	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,02503	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,00861	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,05620	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,02999	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,02507	0,04118
14	Primer T - 2006	0,00473	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,00721	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,01095	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,02959	0,06803
18	Primer T - 2007	-0,00780	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,03456	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,00850	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,01705	0,06575
22	Primer T - 2008	0,01039	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,03957	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,01544	0,02439
25	Cuarto T - 2008	-0,14871	0,01902
26	Primer T - 2009	-0,07934	0,02241
27	Segundo T - 2009	-0,15700	0,04349
28	Tercer T - 2009	-0,02821	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,06378	0,03503
30	Primer T - 2010	-0,00211	0,04338

Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	1,94%
Alfa	-0,000004
Beta Contable	0,229
Estadístico t (variable)	0,743
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 2.14

Empresa: Central Puerto S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,02089	0,04553
2	Primer T - 2003	0,07815	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,05537	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,04933	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	-0,12506	0,01309
6	Primer T - 2004	0,02014	0,02387
7	Segundo T - 2004	-0,10921	0,01828
8	Tercer T - 2004	-0,01812	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,04599	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,02800	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,01150	0,07575
12	Tercer T - 2005	-0,14299	0,04023
13	Cuarto T - 2005	-0,14313	0,04118
14	Primer T - 2006	-0,51155	0,03105
15	Segundo T - 2006	1,12871	0,07686
16	Tercer T - 2006	-0,04092	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,01549	0,06803
18	Primer T - 2007	-0,04304	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,28635	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,02133	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,16874	0,06575
22	Primer T - 2008	0,10175	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,06491	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,01575	0,02439
25	Cuarto T - 2008	-0,16531	0,01902
26	Primer T - 2009	0,00845	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,19906	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,02711	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,01289	0,03503
30	Primer T - 2010	0,17283	0,04338

Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	9,79%
Alfa	-0,050
Beta Contable	2,434
Estadístico t (variable)	1,743
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 2.15

Empresa: Cerámica San Lorenzo S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,06543	0,04553
2	Primer T - 2003	0,04178	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,02708	0,07350
4	Tercer T - 2003	0,02645	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,03209	0,01309
6	Primer T - 2004	0,03702	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,03554	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,02585	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,02621	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,02936	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,02540	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,02820	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,04716	0,04118
14	Primer T - 2006	0,04053	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,03270	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,03764	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,04723	0,06803
18	Primer T - 2007	0,03422	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,01700	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,04269	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,06363	0,06575
22	Primer T - 2008	0,04431	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,02946	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,03764	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,01911	0,01902
26	Primer T - 2009	-0,02512	0,02241
27	Segundo T - 2009	-0,01244	0,04349
28	Tercer T - 2009	-0,03814	0,03056
29	Cuarto T - 2009	-0,05982	0,03503
30	Primer T - 2010	-0,00968	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
Coeficiente de Determinación R <sup>2</sup>		1,33%	
Alfa		0,021	
Beta Contable		0,100	
Estadístico t (variable)		0,615	
N° de Observaciones		30	

Cuadro N° 2.16

Empresa: Colorín S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	-0,38753	0,04553
2	Primer T - 2003	-0,32837	0,04756
3	Segundo T - 2003	-0,14305	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,04676	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,05755	0,01309
6	Primer T - 2004	-0,02816	0,02387
7	Segundo T - 2004	-0,34143	0,01828
8	Tercer T - 2004	-0,16756	0,00300
9	Cuarto T - 2004	1,48405	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,00266	0,05906
11	Segundo T - 2005	-0,03149	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,08564	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,13774	0,04118
14	Primer T - 2006	0,03188	0,03105
15	Segundo T - 2006	-0,45275	0,07686
16	Tercer T - 2006	-0,40849	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,05603	0,06803
18	Primer T - 2007	0,20037	0,05209
19	Segundo T - 2007	-0,11806	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,23129	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,10110	0,06575
22	Primer T - 2008	0,06529	0,05514
23	Segundo T - 2008	-0,17022	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,04082	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,14613	0,01902
26	Primer T - 2009	-0,01086	0,02241
27	Segundo T - 2009	-0,09048	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,12976	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,07033	0,03503
30	Primer T - 2010	0,06650	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
Coeficiente de Determinación R <sup>2</sup>		44,15%	
Alfa		0,255	
Beta Contable		-6,929	
Estadístico t (variable)		-4,704	
N° de Observaciones		30	



Cuadro N° 2.17

Empresa: Compañía Introdutora de Buenos Aires S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,03061	0,04553
2	Primer T - 2003	-0,00794	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,00619	0,07350
4	Tercer T - 2003	0,01234	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,01518	0,01309
6	Primer T - 2004	0,01386	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,01233	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,01199	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,00688	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,00525	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,01276	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,02124	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,01942	0,04118
14	Primer T - 2006	0,01904	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,02032	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,01903	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,01834	0,06803
18	Primer T - 2007	0,01791	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,01094	0,05855
20	Tercer T - 2007	-0,00324	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,00907	0,06575
22	Primer T - 2008	0,02577	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,01357	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,02451	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,01085	0,01902
26	Primer T - 2009	0,03350	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,03182	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,03085	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,03182	0,03503
30	Primer T - 2010	0,04906	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
	Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>		0,72%
	Alfa		0,016
	Beta Contable		0,031
	Estadístico t (variable)		0,449
	N° de Observaciones		30

Cuadro N° 2.18

Empresa: Cresud S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Contable-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,04483	0,04553
2	Primer T - 2003	0,03536	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,05390	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,00429	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,01406	0,01309
6	Primer T - 2004	0,01258	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,04820	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,00222	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,01795	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,10277	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,02746	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,02081	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,02403	0,04118
14	Primer T - 2006	-0,00093	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,01603	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,00305	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,02339	0,06803
18	Primer T - 2007	0,02677	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,01548	0,05855
20	Tercer T - 2007	-0,01535	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,03247	0,06575
22	Primer T - 2008	0,01013	0,05514
23	Segundo T - 2008	-0,00267	0,05231
24	Tercer T - 2008	-0,02164	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,02949	0,01902
26	Primer T - 2009	-0,00456	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,06891	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,03330	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,04186	0,03503
30	Primer T - 2010	0,02203	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
	Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>		7,91%
	Alfa		0,015
	Beta Contable		0,224
	Estadístico t (variable)		1,551
	N° de Observaciones		30

Cuadro N° 2.19

Empresa: Distribuidora de Gas Cuyana S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,00438	0,04553
2	Primer T - 2003	0,00487	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,00669	0,07350
4	Tercer T - 2003	0,01499	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,00220	0,01309
6	Primer T - 2004	0,00166	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,01007	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,01375	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,00205	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,00387	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,01296	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,01560	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,00456	0,04118
14	Primer T - 2006	0,00267	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,01135	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,01749	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,00107	0,06803
18	Primer T - 2007	0,00409	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,01538	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,02674	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,00289	0,06575
22	Primer T - 2008	0,00372	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,01256	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,02179	0,02439
25	Cuarto T - 2008	-0,00120	0,01902
26	Primer T - 2009	0,00081	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,00972	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,01715	0,03056
29	Cuarto T - 2009	-0,00245	0,03503
30	Primer T - 2010	-0,00431	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
	Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>		0,03%
	Alfa		0,008
	Beta Contable		0,004
	Estadístico t (variable)		0,093
	N° de Observaciones		30

Cuadro N° 2.20

Empresa: Dycasa S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	-0,04880	0,04553
2	Primer T - 2003	0,02019	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,02083	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,03627	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	-0,02491	0,01309
6	Primer T - 2004	-0,01957	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,18514	0,01828
8	Tercer T - 2004	-0,00861	0,00300
9	Cuarto T - 2004	-0,08885	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,02679	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,02534	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,02302	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,01608	0,04118
14	Primer T - 2006	0,01503	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,02534	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,03358	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,04142	0,06803
18	Primer T - 2007	0,04243	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,03210	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,01603	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,03545	0,06575
22	Primer T - 2008	0,03350	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,03186	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,00421	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,03146	0,01902
26	Primer T - 2009	0,01489	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,03342	0,04349
28	Tercer T - 2009	-0,00186	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,04850	0,03503
30	Primer T - 2010	0,00757	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
	Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>		19,82%
	Alfa		-0,004
	Beta Contable		0,606
	Estadístico t (variable)		2,631
	N° de Observaciones		30

Cuadro N° 2.21

Empresa: Endesa Costanera S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,13872	0,04553
2	Primer T - 2003	0,03288	0,04756
3	Segundo T - 2003	-0,00015	0,07350
4	Tercer T - 2003	0,00504	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,01042	0,01309
6	Primer T - 2004	0,03822	0,02387
7	Segundo T - 2004	-0,00012	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,01138	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,02628	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,03863	0,05906
11	Segundo T - 2005	-0,02273	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,00658	0,04023
13	Cuarto T - 2005	-0,07264	0,04118
14	Primer T - 2006	-0,01492	0,03105
15	Segundo T - 2006	-0,00868	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,00043	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,01207	0,06803
18	Primer T - 2007	0,00102	0,05209
19	Segundo T - 2007	-0,02652	0,05855
20	Tercer T - 2007	-0,04215	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,00474	0,06575
22	Primer T - 2008	0,03236	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,02626	0,05231
24	Tercer T - 2008	-0,04080	0,02439
25	Cuarto T - 2008	-0,07543	0,01902
26	Primer T - 2009	-0,04656	0,02241
27	Segundo T - 2009	-0,03486	0,04349
28	Tercer T - 2009	-0,05123	0,03056
29	Cuarto T - 2009	-0,02892	0,03503
30	Primer T - 2010	0,00089	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
	Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>		0,0004%
	Alfa		-0,003
	Beta Contable		0,003
	Testadístico t (variable)		0,010
	N° de Observaciones		30

Cuadro N° 2.22

Empresa: Ferrum S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,00412	0,04553
2	Primer T - 2003	0,01331	0,04756
3	Segundo T - 2003	-0,03312	0,07350
4	Tercer T - 2003	0,00144	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,00239	0,01309
6	Primer T - 2004	0,00917	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,01678	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,32796	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,01478	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,01722	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,01884	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,03306	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,04040	0,04118
14	Primer T - 2006	0,02734	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,02962	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,02795	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,02277	0,06803
18	Primer T - 2007	0,02822	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,01637	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,03921	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,03480	0,06575
22	Primer T - 2008	0,02582	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,00455	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,03025	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,02011	0,01902
26	Primer T - 2009	0,01371	0,02241
27	Segundo T - 2009	-0,00271	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,03038	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,02542	0,03503
30	Primer T - 2010	0,07201	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
	Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>		3,03%
	Alfa		0,042
	Beta Contable		-0,320
	Estadístico t (variable)		-0,936
	N° de Observaciones		30

Cuadro N° 2.23

Empresa: Fiplasto S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,00004	0,04553
2	Primer T - 2003	-0,02260	0,04756
3	Segundo T - 2003	-0,00387	0,07350
4	Tercer T - 2003	0,00969	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,00636	0,01309
6	Primer T - 2004	0,01854	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,02267	0,01828
8	Tercer T - 2004	-0,01362	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,01544	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,00846	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,01026	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,00448	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,00900	0,04118
14	Primer T - 2006	0,00732	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,00693	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,00319	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,10813	0,06803
18	Primer T - 2007	0,01193	0,05209
19	Segundo T - 2007	-0,00777	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,00196	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,00004	0,06575
22	Primer T - 2008	0,02161	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,01188	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,00633	0,02439
25	Cuarto T - 2008	-0,00012	0,01902
26	Primer T - 2009	0,00368	0,02241
27	Segundo T - 2009	-0,00573	0,04349
28	Tercer T - 2009	-0,02892	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,00361	0,03503
30	Primer T - 2010	0,02464	0,04338

Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,95%
Alfa	0,005
Beta Contable	0,068
Estadístico t (variable)	0,519
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 2.24

Empresa: Garovaglio y Zorraquin S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	1,19416	0,04553
2	Primer T - 2003	-0,17563	0,04756
3	Segundo T - 2003	-0,28821	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,09859	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	-0,22661	0,01309
6	Primer T - 2004	-0,43292	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,22169	0,01828
8	Tercer T - 2004	-0,01213	0,00300
9	Cuarto T - 2004	-0,55017	-0,09180
10	Primer T - 2005	-0,13942	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,55931	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,04608	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,06159	0,04118
14	Primer T - 2006	-0,20927	0,03105
15	Segundo T - 2006	-1,08047	0,07686
16	Tercer T - 2006	1,34741	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,00642	0,06803
18	Primer T - 2007	0,30616	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,41775	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,22467	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,23629	0,06575
22	Primer T - 2008	0,14050	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,14922	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,15379	0,02439
25	Cuarto T - 2008	-0,09799	0,01902
26	Primer T - 2009	0,04755	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,14409	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,19094	0,03056
29	Cuarto T - 2009	-0,10450	0,03503
30	Primer T - 2010	0,08152	0,04338

Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	2,85%
Alfa	-0,015
Beta Contable	2,371
Estadístico t (variable)	0,906
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 2.25

Empresa: Gas Natural Ban S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,13800	0,04553
2	Primer T - 2003	0,08460	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,04252	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,00040	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	-0,01822	0,01309
6	Primer T - 2004	0,00613	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,00240	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,00835	0,00300
9	Cuarto T - 2004	-0,00115	-0,09180
10	Primer T - 2005	-0,00571	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,01018	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,00620	0,04023
13	Cuarto T - 2005	-0,00249	0,04118
14	Primer T - 2006	-0,01002	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,00842	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,02280	0,02778
17	Cuarto T - 2006	-0,14068	0,06803
18	Primer T - 2007	-0,01793	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,11317	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,04447	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,01448	0,06575
22	Primer T - 2008	-0,00931	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,00891	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,01923	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,00547	0,01902
26	Primer T - 2009	-0,01204	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,01154	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,03030	0,03056
29	Cuarto T - 2009	-0,00523	0,03503
30	Primer T - 2010	-0,01103	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
Coeficiente de Determinación R <sup>2</sup>		0,25%	
Alfa		0,009	
Beta Contable		0,073	
Estadístico t (variable)		0,267	
N° de Observaciones		30	

Cuadro N° 2.26

Empresa: Grafex S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Contable-
-	1° trimestre al 31/07/2002	-	-
1	2° trimestre al 31/10/2002	0,15337	0,04553
2	3° trimestre al 31/01/2003	0,11379	0,04756
3	4° trimestre al 30/04/2003	-0,02558	0,07350
4	1° trimestre al 31/07/2003	0,14574	-0,00605
5	2° trimestre al 31/10/2003	0,02175	0,01309
6	3° trimestre al 31/01/2004	0,02459	0,02387
7	4° trimestre al 30/04/2004	-0,06609	0,01828
8	1° trimestre al 31/07/2004	-0,02244	0,00300
9	2° trimestre al 31/10/2004	0,02667	-0,09180
10	3° trimestre al 31/01/2005	0,01882	0,05906
11	4° trimestre al 30/04/2005	-0,01046	0,07575
12	1° trimestre al 31/07/2005	-0,02494	0,04023
13	2° trimestre al 31/10/2005	0,02824	0,04118
14	3° trimestre al 31/01/2006	0,05097	0,03105
15	4° trimestre al 30/04/2006	0,05154	0,07686
16	1° trimestre al 31/07/2006	0,03425	0,02778
17	2° trimestre al 31/10/2006	0,03878	0,06803
18	3° trimestre al 31/01/2007	0,03309	0,05209
19	4° trimestre al 30/04/2007	0,06237	0,05855
20	1° trimestre al 31/07/2007	0,02951	0,03034
21	2° trimestre al 31/10/2007	0,05165	0,06575
22	3° trimestre al 31/01/2008	0,00430	0,05514
23	4° trimestre al 30/04/2008	0,07451	0,05231
24	1° trimestre al 31/07/2008	0,00801	0,02439
25	2° trimestre al 31/10/2008	-0,00250	0,01902
26	3° trimestre al 31/01/2009	-0,02167	0,02241
27	4° trimestre al 30/04/2009	0,02330	0,04349
28	1° trimestre al 31/07/2009	0,04840	0,03056
29	2° trimestre al 31/10/2009	0,04474	0,03503
30	3° trimestre al 31/01/2010	0,03054	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
Coeficiente de Determinación R <sup>2</sup>		0,08%	
Alfa		0,030	
Beta Contable		0,041	
Estadístico t (variable)		0,148	
N° de Observaciones		30	

Cuadro N° 2.27

Empresa: Grimoldi S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	-0,01535	0,04553
2	Primer T - 2003	-0,01397	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,02635	0,07350
4	Tercer T - 2003	0,00119	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,01050	0,01309
6	Primer T - 2004	-0,02457	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,02507	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,02135	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,03721	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,00777	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,05078	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,02691	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,03240	0,04118
14	Primer T - 2006	0,00325	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,03177	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,00834	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,03076	0,06803
18	Primer T - 2007	0,01092	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,07210	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,02280	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,06928	0,06575
22	Primer T - 2008	0,02646	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,06999	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,02801	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,00163	0,01902
26	Primer T - 2009	-0,03159	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,01679	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,01680	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,07854	0,03503
30	Primer T - 2010	0,04446	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
Coeficiente de Determinación R <sup>2</sup>		4,19%	
Alfa		0,017	
Beta Contable		0,175	
Estadístico t (variable)		1,107	
N° de Observaciones		30	

Cuadro 2.28

Empresa: Grupo Concesionario del Oeste S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	-0,05094	0,04553
2	Primer T - 2003	-0,00834	0,04756
3	Segundo T - 2003	-0,00263	0,07350
4	Tercer T - 2003	0,00354	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,00348	0,01309
6	Primer T - 2004	0,00128	0,02387
7	Segundo T - 2004	-0,00565	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,00200	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,00736	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,00526	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,00582	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,00129	0,04023
13	Cuarto T - 2005	-0,00057	0,04118
14	Primer T - 2006	0,00215	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,00353	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,00601	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,00091	0,06803
18	Primer T - 2007	0,00423	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,00261	0,05855
20	Tercer T - 2007	-0,00447	0,03034
21	Cuarto T - 2007	-0,00689	0,06575
22	Primer T - 2008	-0,00522	0,05514
23	Segundo T - 2008	-0,01427	0,05231
24	Tercer T - 2008	-0,01622	0,02439
25	Cuarto T - 2008	-0,03104	0,01902
26	Primer T - 2009	0,00199	0,02241
27	Segundo T - 2009	-0,00089	0,04349
28	Tercer T - 2009	-0,00791	0,03056
29	Cuarto T - 2009	-0,00707	0,03503
30	Primer T - 2010	0,00863	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
Coeficiente de Determinación R <sup>2</sup>		0,71%	
Alfa		-0,002	
Beta Contable		-0,032	
Estadístico t (variable)		-0,448	
N° de Observaciones		30	

Cuadro N° 2.29

Empresa: Grupo Financiero Galicia S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	-0,20401	0,04553
2	Primer T - 2003	-0,03637	0,04756
3	Segundo T - 2003	-0,04368	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,04516	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	-0,01477	0,01309
6	Primer T - 2004	-0,07883	0,02387
7	Segundo T - 2004	-0,00052	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,02453	0,00300
9	Cuarto T - 2004	-0,02320	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,01320	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,02121	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,01669	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,01709	0,04118
14	Primer T - 2006	-0,00882	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,03320	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,01972	0,02778
17	Cuarto T - 2006	-0,05576	0,06803
18	Primer T - 2007	-0,01134	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,00789	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,00431	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,02735	0,06575
22	Primer T - 2008	0,02162	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,02463	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,03753	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,01768	0,01902
26	Primer T - 2009	0,04877	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,01896	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,02585	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,02431	0,03503
30	Primer T - 2010	0,02489	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
	Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>		0,30%
	Alfa		-0,006
	Beta Contable		0,083
	Estadístico t (variable)		0,290
	N° de Observaciones		30

Cuadro N° 2.3

Empresa: Importadora y Exportadora de la Patagonia S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,06699	0,04553
2	Primer T - 2003	0,08217	0,04756
3	Segundo T - 2003	-0,05305	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,01027	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,00802	0,01309
6	Primer T - 2004	0,02155	0,02387
7	Segundo T - 2004	-0,00292	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,01460	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,02414	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,02088	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,01815	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,00649	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,02373	0,04118
14	Primer T - 2006	0,02851	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,01474	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,02549	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,02244	0,06803
18	Primer T - 2007	0,03061	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,00888	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,03703	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,04469	0,06575
22	Primer T - 2008	0,02555	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,02279	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,02330	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,01340	0,01902
26	Primer T - 2009	0,02292	0,02241
27	Segundo T - 2009	-0,00877	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,03641	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,06292	0,03503
30	Primer T - 2010	0,05876	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
	Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>		0,03%
	Alfa		0,023
	Beta Contable		0,013
	Estadístico t (variable)		0,085
	N° de Observaciones		30

Cuadro N° 2.31

Empresa: Instituto Rosenbusch S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,04026	0,04553
2	Primer T - 2003	0,02166	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,06169	0,07350
4	Tercer T - 2003	0,04596	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,00525	0,01309
6	Primer T - 2004	0,04002	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,01666	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,01795	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,01137	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,07615	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,00416	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,02628	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,02210	0,04118
14	Primer T - 2006	0,06749	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,03852	0,07686
16	Tercer T - 2006	-0,00702	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,01603	0,06803
18	Primer T - 2007	0,03988	0,05209
19	Segundo T - 2007	-0,01397	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,00098	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,02166	0,06575
22	Primer T - 2008	0,00620	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,00291	0,05231
24	Tercer T - 2008	-0,03364	0,02439
25	Cuarto T - 2008	-0,00474	0,01902
26	Primer T - 2009	-0,01859	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,03409	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,01964	0,03056
29	Cuarto T - 2009	-0,01358	0,03503
30	Primer T - 2010	0,02651	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
Coeficiente de Determinación R <sup>2</sup>		3,18%	
Alfa		0,014	
Beta Contable		0,143	
Estadístico t (variable)		0,959	
N° de Observaciones		30	

Cuadro N° 2.32

Empresa: Irsa Inversiones y Representaciones S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,09674	0,04553
2	Primer T - 2003	0,10413	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,11654	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,01892	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,05710	0,01309
6	Primer T - 2004	0,01447	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,04584	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,01758	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,03887	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,01919	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,02047	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,01466	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,00798	0,04118
14	Primer T - 2006	0,00902	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,03939	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,01044	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,03277	0,06803
18	Primer T - 2007	0,02974	0,05209
19	Segundo T - 2007	-0,00412	0,05855
20	Tercer T - 2007	-0,01750	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,01957	0,06575
22	Primer T - 2008	0,00908	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,01677	0,05231
24	Tercer T - 2008	-0,03720	0,02439
25	Cuarto T - 2008	-0,01559	0,01902
26	Primer T - 2009	-0,00391	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,13481	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,06080	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,05832	0,03503
30	Primer T - 2010	0,01510	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
Coeficiente de Determinación R <sup>2</sup>		2,82%	
Alfa		0,022	
Beta Contable		0,213	
Estadístico t (variable)		0,901	
N° de Observaciones		30	



Cuadro N° 2.33

Empresa: Juan Minetti S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,27828	0,04553
2	Primer T - 2003	0,21459	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,10220	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,01543	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,03268	0,01309
6	Primer T - 2004	0,03632	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,00325	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,01173	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,02462	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,02747	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,02683	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,02474	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,03236	0,04118
14	Primer T - 2006	0,02037	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,00858	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,01212	0,02778
17	Cuarto T - 2006	-0,00656	0,06803
18	Primer T - 2007	0,00677	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,01253	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,00888	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,00911	0,06575
22	Primer T - 2008	0,00655	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,01546	0,05231
24	Tercer T - 2008	-0,07291	0,02439
25	Cuarto T - 2008	-0,00100	0,01902
26	Primer T - 2009	-0,00761	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,01827	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,02456	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,03790	0,03503
30	Primer T - 2010	0,02043	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
Coeficiente de Determinación R <sup>2</sup>		2,14%	
Alfa		0,020	
Beta Contable		0,296	
Estadístico t (variable)		0,783	
N° de Observaciones		30	

Cuadro N° 2.34

Empresa: Ledesma S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Contable-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,01094	0,04553
2	Primer T - 2003	-0,04551	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,01714	0,07350
4	Tercer T - 2003	0,01256	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,01091	0,01309
6	Primer T - 2004	0,01609	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,01289	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,00738	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,00963	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,01665	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,02520	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,00717	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,01160	0,04118
14	Primer T - 2006	0,02399	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,03377	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,02257	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,01788	0,06803
18	Primer T - 2007	0,01931	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,01996	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,01561	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,01538	0,06575
22	Primer T - 2008	0,02750	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,02867	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,01262	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,01518	0,01902
26	Primer T - 2009	0,02239	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,02540	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,01672	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,02099	0,03503
30	Primer T - 2010	0,03834	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
Coeficiente de Determinación R <sup>2</sup>		3,64%	
Alfa		0,013	
Beta Contable		0,082	
Estadístico t (variable)		1,028	
N° de Observaciones		30	

Cuadro N° 2.35

Empresa: Longvie S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	-0,06819	0,04553
2	Primer T - 2003	-0,05457	0,04756
3	Segundo T - 2003	-0,00147	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,04165	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	-0,05581	0,01309
6	Primer T - 2004	-0,01539	0,02387
7	Segundo T - 2004	-0,01663	0,01828
8	Tercer T - 2004	-0,01362	0,00300
9	Cuarto T - 2004	-0,02213	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,01837	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,05869	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,03936	0,04023
13	Cuarto T - 2005	-0,00321	0,04118
14	Primer T - 2006	0,03980	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,07350	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,04656	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,01433	0,06803
18	Primer T - 2007	0,06112	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,12425	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,08503	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,02815	0,06575
22	Primer T - 2008	0,06804	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,06771	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,05054	0,02439
25	Cuarto T - 2008	-0,03980	0,01902
26	Primer T - 2009	0,01208	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,06965	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,05531	0,03056
29	Cuarto T - 2009	-0,00492	0,03503
30	Primer T - 2010	0,03311	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
	Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>		16,89%
	Alfa		-0,002
	Beta Contable		0,610
	Estadístico t (variable)		2,385
	N° de Observaciones		30

Cuadro N° 2.36

Empresa: Metrogas S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,07094	0,04553
2	Primer T - 2003	0,11817	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,00036	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,08097	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	-0,05067	0,01309
6	Primer T - 2004	0,00241	0,02387
7	Segundo T - 2004	-0,02428	0,01828
8	Tercer T - 2004	-0,01526	0,00300
9	Cuarto T - 2004	-0,13527	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,04408	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,08052	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,00925	0,04023
13	Cuarto T - 2005	-0,09123	0,04118
14	Primer T - 2006	-0,03686	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,40328	0,07686
16	Tercer T - 2006	-0,00630	0,02778
17	Cuarto T - 2006	-0,00839	0,06803
18	Primer T - 2007	-0,00646	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,03703	0,05855
20	Tercer T - 2007	-0,00774	0,03034
21	Cuarto T - 2007	-0,00675	0,06575
22	Primer T - 2008	0,00237	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,05790	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,01364	0,02439
25	Cuarto T - 2008	-0,08765	0,01902
26	Primer T - 2009	-0,04155	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,00011	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,00143	0,03056
29	Cuarto T - 2009	-0,04366	0,03503
30	Primer T - 2010	-0,01695	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
	Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>		32,25%
	Alfa		-0,052
	Beta Contable		1,624
	Estadístico t (variable)		3,651
	N° de Observaciones		30

Cuadro N° 2.37

Empresa: Mirgor S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	-0,00800	0,04553
2	Primer T - 2003	-0,02137	0,04756
3	Segundo T - 2003	-0,03729	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,00630	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,01450	0,01309
6	Primer T - 2004	0,00650	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,01251	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,04152	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,06325	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,01128	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,06143	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,09004	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,11060	0,04118
14	Primer T - 2006	0,07182	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,08575	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,11080	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,12694	0,06803
18	Primer T - 2007	0,06373	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,08618	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,12318	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,12893	0,06575
22	Primer T - 2008	0,04233	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,07042	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,06635	0,02439
25	Cuarto T - 2008	-0,03068	0,01902
26	Primer T - 2009	-0,07376	0,02241
27	Segundo T - 2009	-0,02623	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,01833	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,03152	0,03503
30	Primer T - 2010	-0,05700	0,04338

Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	1,53%
Alfa	0,031
Beta Contable	0,218
Estadístico t (variable)	0,659
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 2.38

Empresa: Molinos Juan Semino S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Contable-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,00121	0,04553
2	Primer T - 2003	0,04474	0,04756
3	Segundo T - 2003	-0,01938	0,07350
4	Tercer T - 2003	0,02792	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,01861	0,01309
6	Primer T - 2004	0,01345	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,00255	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,02271	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,02309	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,02807	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,02096	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,01885	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,00919	0,04118
14	Primer T - 2006	0,02034	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,00604	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,01236	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,01223	0,06803
18	Primer T - 2007	0,01249	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,01344	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,06618	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,02908	0,06575
22	Primer T - 2008	0,02596	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,08436	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,07160	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,06990	0,01902
26	Primer T - 2009	0,06128	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,04802	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,04121	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,07375	0,03503
30	Primer T - 2010	0,01539	0,04338

Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	2,17%
Alfa	0,033
Beta Contable	-0,116
Estadístico t (variable)	-0,788
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 2.39

Empresa: Molinos Río de la Plata S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Índice Merval-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,02584	0,04553
2	Primer T - 2003	0,01236	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,00919	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,01105	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	-0,00927	0,01309
6	Primer T - 2004	-0,01181	0,02387
7	Segundo T - 2004	-0,00147	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,04553	0,00300
9	Cuarto T - 2004	-0,00871	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,02047	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,01828	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,01009	0,04023
13	Cuarto T - 2005	-0,00290	0,04118
14	Primer T - 2006	0,00632	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,00507	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,00833	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,04918	0,06803
18	Primer T - 2007	0,04688	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,08662	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,08328	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,05776	0,06575
22	Primer T - 2008	0,04371	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,07938	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,03422	0,02439
25	Cuarto T - 2008	-0,01216	0,01902
26	Primer T - 2009	0,00033	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,12713	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,08332	0,03056
29	Cuarto T - 2009	-0,00312	0,03503
30	Primer T - 2010	0,06038	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
Coeficiente de Determinación R <sup>2</sup>		10,37%	
Alfa		0,015	
Beta Contable		0,367	
Estadístico t (variable)		1,800	
N° de Observaciones		30	

Cuadro N° 2.40

Empresa: Morixe Hermanos S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	-0,01850	0,04553
2	Primer T - 2003	0,05372	0,04756
3	Segundo T - 2003	-0,32633	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,18203	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,13768	0,01309
6	Primer T - 2004	0,27812	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,00701	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,22550	0,00300
9	Cuarto T - 2004	-0,09575	-0,09180
10	Primer T - 2005	-0,00772	0,05906
11	Segundo T - 2005	-0,04279	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,10824	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,01592	0,04118
14	Primer T - 2006	0,16392	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,11871	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,20168	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,79461	0,06803
18	Primer T - 2007	0,02615	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,06133	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,12063	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,07509	0,06575
22	Primer T - 2008	0,04774	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,01552	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,09534	0,02439
25	Cuarto T - 2008	-0,00222	0,01902
26	Primer T - 2009	0,01030	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,04213	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,11934	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,07208	0,03503
30	Primer T - 2010	0,03376	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
Coeficiente de Determinación R <sup>2</sup>		2,02%	
Alfa		0,043	
Beta Contable		0,795	
Estadístico t (variable)		0,761	
N° de Observaciones		30	

Cuadro N° 2.41

Empresa: Petrobras Energía S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Contable-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	-0,01747	0,04553
2	Primer T - 2003	0,03281	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,05358	0,07350
4	Tercer T - 2003	0,02226	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	-0,02882	0,01309
6	Primer T - 2004	0,01709	0,02387
7	Segundo T - 2004	-0,01547	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,03109	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,09941	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,02608	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,04833	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,02120	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,01946	0,04118
14	Primer T - 2006	0,06633	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,05582	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,03360	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,03700	0,06803
18	Primer T - 2007	0,03088	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,01733	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,01298	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,03329	0,06575
22	Primer T - 2008	0,03105	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,06069	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,04151	0,02439
25	Cuarto T - 2008	-0,04218	0,01902
26	Primer T - 2009	-0,02316	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,10502	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,01341	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,00309	0,03503
30	Primer T - 2010	0,01858	0,04338

Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,19%
Alfa	0,028
Beta Contable	-0,045
Estadístico t (variable)	-0,230
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 2.42

Empresa: Petrolera del Conosur S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,00443	0,04553
2	Primer T - 2003	0,06180	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,05134	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,11404	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	-0,41942	0,01309
6	Primer T - 2004	-0,28049	0,02387
7	Segundo T - 2004	-0,47269	0,01828
8	Tercer T - 2004	-0,55576	0,00300
9	Cuarto T - 2004	-7,67537	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,88584	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,55785	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,45779	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,84840	0,04118
14	Primer T - 2006	-0,45781	0,03105
15	Segundo T - 2006	1,50652	0,07686
16	Tercer T - 2006	-0,09815	0,02778
17	Cuarto T - 2006	-0,20900	0,06803
18	Primer T - 2007	-0,09048	0,05209
19	Segundo T - 2007	-0,07923	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,03478	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,10292	0,06575
22	Primer T - 2008	0,09637	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,00552	0,05231
24	Tercer T - 2008	-0,13078	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,04134	0,01902
26	Primer T - 2009	0,06341	0,02241
27	Segundo T - 2009	-0,10711	0,04349
28	Tercer T - 2009	-0,14096	0,03056
29	Cuarto T - 2009	-0,13694	0,03503
30	Primer T - 2010	-0,09486	0,04338

Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	68,62%
Alfa	-1,582
Beta Contable	38,092
Estadístico t (variable)	7,824
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 2.43

Empresa: Polledo S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,00290	0,04553
2	Primer T - 2003	-0,03006	0,04756
3	Segundo T - 2003	-0,18056	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,01513	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,01498	0,01309
6	Primer T - 2004	-0,04836	0,02387
7	Segundo T - 2004	-0,01825	0,01828
8	Tercer T - 2004	-0,04266	0,00300
9	Cuarto T - 2004	-0,02501	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,00146	0,05906
11	Segundo T - 2005	-0,02831	0,07575
12	Tercer T - 2005	-0,03106	0,04023
13	Cuarto T - 2005	-0,02217	0,04118
14	Primer T - 2006	-0,02915	0,03105
15	Segundo T - 2006	-0,03002	0,07686
16	Tercer T - 2006	-0,03623	0,02778
17	Cuarto T - 2006	-0,03665	0,06803
18	Primer T - 2007	-0,03986	0,05209
19	Segundo T - 2007	-0,03515	0,05855
20	Tercer T - 2007	-0,03979	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,01934	0,06575
22	Primer T - 2008	-0,03957	0,05514
23	Segundo T - 2008	-0,07271	0,05231
24	Tercer T - 2008	-0,05932	0,02439
25	Cuarto T - 2008	-0,08496	0,01902
26	Primer T - 2009	-0,06588	0,02241
27	Segundo T - 2009	-0,11846	0,04349
28	Tercer T - 2009	-0,07326	0,03056
29	Cuarto T - 2009	-0,12253	0,03503
30	Primer T - 2010	-0,13665	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
	Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>		1,77%
	Alfa		-0,041
	Beta Contable		-0,186
	Estadístico t (variable)		-0,711
	N° de Observaciones		30

Cuadro N° 2.44

Empresa: Quickfood S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	-0,07331	0,04553
2	Primer T - 2003	-0,10582	0,04756
3	Segundo T - 2003	-0,07908	0,07350
4	Tercer T - 2003	0,06255	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,05193	0,01309
6	Primer T - 2004	0,02580	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,05368	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,04395	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,01657	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,01476	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,04680	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,03401	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,04361	0,04118
14	Primer T - 2006	0,02089	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,00515	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,13528	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,08663	0,06803
18	Primer T - 2007	0,07206	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,03993	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,16076	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,09932	0,06575
22	Primer T - 2008	0,13985	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,09464	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,16532	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,04692	0,01902
26	Primer T - 2009	0,03615	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,13923	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,08253	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,01756	0,03503
30	Primer T - 2010	0,01523	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
	Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>		0,31%
	Alfa		0,054
	Beta Contable		-0,113
	Estadístico t (variable)		-0,296
	N° de Observaciones		30

Cuadro N° 2.45

Empresa: Rigolleau S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,00856	0,04553
2	Primer T - 2003	0,09600	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,01126	0,07350
4	Tercer T - 2003	0,00998	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,02794	0,01309
6	Primer T - 2004	0,06799	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,06941	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,08192	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,07694	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,06630	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,06745	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,04414	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,06284	0,04118
14	Primer T - 2006	0,02516	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,07292	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,04765	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,02799	0,06803
18	Primer T - 2007	0,04224	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,05166	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,03234	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,03330	0,06575
22	Primer T - 2008	0,04959	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,02579	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,03806	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,07077	0,01902
26	Primer T - 2009	0,03443	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,04726	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,02177	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,04645	0,03503
30	Primer T - 2010	0,03564	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
	Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>		2,84%
	Alfa		0,051
	Beta Contable		-0,119
	Estadístico t (variable)		-0,905
	N° de Observaciones		30

Cuadro N° 2.46

Empresa: San Miguel S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,02142	0,04553
2	Primer T - 2003	0,00155	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,03023	0,07350
4	Tercer T - 2003	0,03646	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	-0,00937	0,01309
6	Primer T - 2004	-0,01656	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,04059	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,05241	0,00300
9	Cuarto T - 2004	-0,02801	-0,09180
10	Primer T - 2005	-0,01526	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,03516	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,01111	0,04023
13	Cuarto T - 2005	-0,02902	0,04118
14	Primer T - 2006	-0,04665	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,02931	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,01908	0,02778
17	Cuarto T - 2006	-0,04222	0,06803
18	Primer T - 2007	-0,04581	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,04340	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,01626	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,00698	0,06575
22	Primer T - 2008	-0,01159	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,22134	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,01789	0,02439
25	Cuarto T - 2008	-0,00512	0,01902
26	Primer T - 2009	-0,01592	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,07599	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,16433	0,03056
29	Cuarto T - 2009	-0,05351	0,03503
30	Primer T - 2010	-0,00045	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
	Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>		1,16%
	Alfa		0,010
	Beta Contable		0,195
	Estadístico t (variable)		0,574
	N° de Observaciones		30

Cuadro N° 2.47

Empresa: Siderar S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,08782	0,04553
2	Primer T - 2003	0,02234	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,10037	0,07350
4	Tercer T - 2003	0,09339	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,09168	0,01309
6	Primer T - 2004	0,12496	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,19094	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,13120	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,18852	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,13733	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,10454	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,05152	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,06505	0,04118
14	Primer T - 2006	0,08589	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,10295	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,08314	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,05463	0,06803
18	Primer T - 2007	0,06153	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,07298	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,05224	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,06664	0,06575
22	Primer T - 2008	0,08914	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,14355	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,02297	0,02439
25	Cuarto T - 2008	-0,05178	0,01902
26	Primer T - 2009	-0,04736	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,03803	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,04180	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,05663	0,03503
30	Primer T - 2010	0,03913	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
	Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	5,41%	
	Alfa	0,091	
	Beta Contable	-0,396	
	Estadístico t (variable)	-1,265	
	N° de Observaciones	30	

Cuadro N° 2.48

Empresa: Sociedad Comercial del Plata S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	-0,00109	0,04553
2	Primer T - 2003	-0,20239	0,04756
3	Segundo T - 2003	3,32462	0,07350
4	Tercer T - 2003	0,31694	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	-0,10620	0,01309
6	Primer T - 2004	-0,02906	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,03379	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,01290	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,03497	-0,09180
10	Primer T - 2005	-0,02688	0,05906
11	Segundo T - 2005	-0,27104	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,01415	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,22978	0,04118
14	Primer T - 2006	0,56922	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,05312	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,01480	0,02778
17	Cuarto T - 2006	-0,00690	0,06803
18	Primer T - 2007	0,02678	0,05209
19	Segundo T - 2007	-0,00198	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,04668	0,03034
21	Cuarto T - 2007	-0,05449	0,06575
22	Primer T - 2008	0,04247	0,05514
23	Segundo T - 2008	-0,04812	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,01980	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,14894	0,01902
26	Primer T - 2009	0,06391	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,02904	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,01055	0,03056
29	Cuarto T - 2009	-0,02883	0,03503
30	Primer T - 2010	0,02337	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
	Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	2,47%	
	Alfa	0,032	
	Beta Contable	3,035	
	Testadístico t (variable)	0,843	
	N° de Observaciones	30	



Cuadro N° 2.49

Empresa: Solvay Indupa S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	-0,04741	0,04553
2	Primer T - 2003	0,00885	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,00362	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,00126	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	-0,00210	0,01309
6	Primer T - 2004	0,01646	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,02477	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,03233	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,03961	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,06029	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,03501	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,00062	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,02046	0,04118
14	Primer T - 2006	0,03184	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,03115	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,03066	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,03170	0,06803
18	Primer T - 2007	0,03982	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,04151	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,03377	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,05023	0,06575
22	Primer T - 2008	0,04012	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,02655	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,04852	0,02439
25	Cuarto T - 2008	-0,00069	0,01902
26	Primer T - 2009	-0,02433	0,02241
27	Segundo T - 2009	-0,05207	0,04349
28	Tercer T - 2009	-0,00828	0,03056
29	Cuarto T - 2009	-0,02503	0,03503
30	Primer T - 2010	-0,01752	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
	Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>		0,24%
	Alfa		0,014
	Beta Contable		0,044
	Estadístico t (variable)		0,261
	N° de Observaciones		30

Cuadro N° 2.50

Empresa: Telecom Argentina S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	-0,21064	0,04553
2	Primer T - 2003	0,71558	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,19901	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,27506	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	-0,30970	0,01309
6	Primer T - 2004	0,10081	0,02387
7	Segundo T - 2004	-0,31749	0,01828
8	Tercer T - 2004	-0,32322	0,00300
9	Cuarto T - 2004	-0,29686	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,43492	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,20563	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,75527	0,04023
13	Cuarto T - 2005	-0,14592	0,04118
14	Primer T - 2006	0,00162	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,04997	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,03239	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,03835	0,06803
18	Primer T - 2007	0,06150	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,10562	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,08633	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,09346	0,06575
22	Primer T - 2008	0,08556	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,09736	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,05753	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,03282	0,01902
26	Primer T - 2009	0,07859	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,08252	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,06224	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,07629	0,03503
30	Primer T - 2010	0,07289	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
	Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>		24,06%
	Alfa		-0,086
	Beta Contable		3,904
	Estadístico t (variable)		2,978
	N° de Observaciones		30

Cuadro N° 2.51

Empresa: Tenaris S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,03108	0,04553
2	Primer T - 2003	0,02664	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,05186	0,07350
4	Tercer T - 2003	0,03452	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,00747	0,01309
6	Primer T - 2004	0,02594	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,06794	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,07324	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,20759	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,10173	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,11039	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,10444	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,11343	0,04118
14	Primer T - 2006	0,10998	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,11293	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,10643	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,11375	0,06803
18	Primer T - 2007	0,08538	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,08380	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,08425	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,08169	0,06575
22	Primer T - 2008	0,06382	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,12090	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,06951	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,01275	0,01902
26	Primer T - 2009	0,04459	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,03710	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,02524	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,02492	0,03503
30	Primer T - 2010	0,02260	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
Coeficiente de Determinación R <sup>2</sup>		3,53%	
Alfa		0,081	
Beta Contable		-0,259	
Estadístico t (variable)		-1,012	
N° de Observaciones		30	

Cuadro N° 2.52

Empresa: Transener S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,18872	0,04553
2	Primer T - 2003	0,26129	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,07728	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,14695	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	-0,06757	0,01309
6	Primer T - 2004	0,01670	0,02387
7	Segundo T - 2004	-0,13439	0,01828
8	Tercer T - 2004	-0,07902	0,00300
9	Cuarto T - 2004	-0,09553	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,04018	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,80007	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,04642	0,04023
13	Cuarto T - 2005	-0,01689	0,04118
14	Primer T - 2006	-0,00734	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,00609	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,00490	0,02778
17	Cuarto T - 2006	-0,00275	0,06803
18	Primer T - 2007	-0,00204	0,05209
19	Segundo T - 2007	-0,00410	0,05855
20	Tercer T - 2007	-0,00675	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,00758	0,06575
22	Primer T - 2008	-0,00338	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,01337	0,05231
24	Tercer T - 2008	-0,01918	0,02439
25	Cuarto T - 2008	-0,05383	0,01902
26	Primer T - 2009	0,03637	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,01045	0,04349
28	Tercer T - 2009	-0,00548	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,00383	0,03503
30	Primer T - 2010	-0,01515	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
Coeficiente de Determinación R <sup>2</sup>		18,58%	
Alfa		-0,052	
Beta Contable		2,226	
Estadístico t (variable)		2,528	
N° de Observaciones		30	

Cuadro N° 2.53

Empresa: Transportadora de Gas del Sur S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	-0,00559	0,04553
2	Primer T - 2003	0,11540	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,04720	0,07350
4	Tercer T - 2003	-0,03437	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,02094	0,01309
6	Primer T - 2004	0,04762	0,02387
7	Segundo T - 2004	-0,02469	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,01014	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,03631	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,04136	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,02735	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,02180	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,00349	0,04118
14	Primer T - 2006	0,03662	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,03474	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,03529	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,03109	0,06803
18	Primer T - 2007	0,02357	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,01858	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,00104	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,00846	0,06575
22	Primer T - 2008	0,02717	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,01834	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,01213	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,00064	0,01902
26	Primer T - 2009	-0,00384	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,00809	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,00841	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,04433	0,03503
30	Primer T - 2010	0,02313	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
Coeficiente de Determinación R <sup>2</sup>		3,93%	
Alfa		0,015	
Beta Contable		0,165	
Estadístico t (variable)		1,070	
N° de Observaciones		30	

Cuadro N° 2.54

Empresa: YPF S.A.			
N°	Cuatrimestre	ROE Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -ROE Promedio del Mercado-
-	Tercer T - 2002	-	-
1	Cuarto T - 2002	0,08686	0,04553
2	Primer T - 2003	0,06116	0,04756
3	Segundo T - 2003	0,04110	0,07350
4	Tercer T - 2003	0,05471	-0,00605
5	Cuarto T - 2003	0,05846	0,01309
6	Primer T - 2004	0,04791	0,02387
7	Segundo T - 2004	0,05742	0,01828
8	Tercer T - 2004	0,06761	0,00300
9	Cuarto T - 2004	0,04358	-0,09180
10	Primer T - 2005	0,05264	0,05906
11	Segundo T - 2005	0,05893	0,07575
12	Tercer T - 2005	0,06691	0,04023
13	Cuarto T - 2005	0,05892	0,04118
14	Primer T - 2006	0,06003	0,03105
15	Segundo T - 2006	0,06009	0,07686
16	Tercer T - 2006	0,03943	0,02778
17	Cuarto T - 2006	0,03083	0,06803
18	Primer T - 2007	0,05062	0,05209
19	Segundo T - 2007	0,03978	0,05855
20	Tercer T - 2007	0,03407	0,03034
21	Cuarto T - 2007	0,04336	0,06575
22	Primer T - 2008	0,05018	0,05514
23	Segundo T - 2008	0,04587	0,05231
24	Tercer T - 2008	0,05136	0,02439
25	Cuarto T - 2008	0,01172	0,01902
26	Primer T - 2009	0,02477	0,02241
27	Segundo T - 2009	0,02706	0,04349
28	Tercer T - 2009	0,05280	0,03056
29	Cuarto T - 2009	0,07306	0,03503
30	Primer T - 2010	0,07812	0,04338
Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA			
Coeficiente de Determinación R <sup>2</sup>		0,31%	
Alfa		0,050	
Beta Contable		0,028	
Estadístico t (variable)		0,297	
N° de Observaciones		30	

### **ANEXO III**

El presente anexo expone un resumen de los cálculos realizados para estimar los betas contables – Base Utilidad Bruta- de las empresas que realizaron oferta pública de sus acciones en la BCBA durante el período comprendido entre el tercer trimestre de 2002 al primer trimestre de 2010.

Para estimar el riesgo de mercado de las compañías objeto de estudio se utilizó el modelo de mercado CAPM. Los parámetros del modelo de mercado se obtuvieron comparando los resultados históricos de la compañía con los resultados históricos de las compañías que componen el mercado.

La variable dependiente del modelo está representada por la Utilidad Bruta de la compañía, en tanto que la variable independiente está conformada por la Utilidad Bruta de las compañías utilizadas para estimar el rendimiento de la cartera de mercado. Para ello se utilizaron los Estados Contables trimestrales de las compañías que realizaron oferta pública de sus acciones en la BCBA durante el período de estudio. Los estados contables fueron extraídos de la página web de la BCBA ([www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)).

El cuadro siguiente expone las compañías analizadas:

Cartera de Mercado de Argentina - Utilidad Bruta							
Nº	Especie	Compañía	Alfa	Beta	Coefficiente R <sup>2</sup>	Estadístico t	Nº de Observ.
1	AGRO	Agrometal S.A.	1,151	-0,860	3,26%	-0,971	30
2	ALPA	Alpargatas S.A.	0,121	-0,010	0,05%	-0,122	30
3	APSA	Alto Palermo S.A.	-0,371	0,807	4,72%	1,177	30
4	ALUA	Aluar Aluminio Argentino S.A.	-0,506	0,603	1,68%	0,693	30
5	GALI	Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.	0,226	0,490	1,59%	0,673	30
6	FRAN	Banco Francés S.A.	0,008	0,792	2,87%	0,909	30
7	BHIP	Banco Hipotecario S.A.	-0,090	8,548	23,92%	2,967	30
8	BMA	Banco Macro S.A.	0,367	1,746	29,79%	3,447	30
9	BRIO	Banco Santander Río S.A.	0,440	-0,684	1,89%	-0,735	30
10	CAPX	Capex S.A.	1,005	0,156	0,05%	0,113	30
11	CAPU	Caputo S.A.	0,874	-0,516	2,10%	-0,775	30
12	CADO	Carlos Casado S.A.	-0,814	0,011	0,0005%	0,011	30
13	CELU	Celulosa Argentina S.A.	0,157	0,038	0,14%	0,198	30
14	CEPU2	Central Puerto S.A.	1,198	-0,279	0,17%	-0,217	30
15	SALO	Cerámica San Lorenzo S.A.	0,009	-0,044	0,80%	-0,474	30
16	COLO	Colorín S.A.	0,074	0,093	3,01%	0,933	30
17	INTR	Compañía Introdutora de Buenos Aires S.A.	-0,638	0,330	0,52%	0,382	30
18	CRES	Cresud S.A.	1,058	0,842	1,12%	0,564	30
19	DGCU2	Distribuidora de Gas Cuyana S.A.	0,186	-0,531	25,87%	-3,126	30
20	DYCA	Dycasa S.A.	-0,047	0,094	0,21%	0,242	30
21	CECO2	Endesa Costanera S.A.	1,372	1,656	1,43%	0,637	30
22	FERR	Ferrum S.A.	0,429	0,593	0,21%	0,241	30
23	FIPL	Fiplasto S.A.	0,334	-0,126	0,31%	-0,294	30
24	GARO	Garovaglio y Zorraquin S.A.	0,355	-0,447	8,19%	-1,580	30
25	GBAN	Gas Natural Ban S.A.	0,492	-0,709	9,49%	-1,713	30
26	GRAF	Grafex S.A.	0,063	-0,918	4,59%	-1,161	30
27	GRIM	Grimoldi S.A.	0,038	0,224	22,42%	2,845	30
28	OEST	Grupo Concesionario del Oeste S.A.	0,109	-0,033	0,22%	-0,248	30
29	GGAL	Grupo Financiero Galicia S.A.	0,253	-0,469	1,75%	-0,705	30
30	PATA	Importadora y Exportadora de la Patagonia S.A.	0,073	0,039	4,70%	1,175	30
31	ROSE	Instituto Rosenbusch S.A.	0,075	-0,115	1,36%	-0,622	30
32	IRSA	Irsa Inversiones y Presentaciones S.A.	0,118	0,095	2,94%	0,920	30
33	JMIN	Juan Minetti S.A.	0,016	0,257	28,55%	3,345	30
34	LEDE	Ledesma S.A.	-0,145	0,130	0,95%	0,518	30
35	LONG	Longie S.A.	5,030	-4,501	3,39%	-0,991	30
36	METR	Metrogas S.A.	0,357	-0,350	2,99%	-0,928	30
37	MIRG	Mirgor S.A.	0,116	-0,057	0,48%	-0,367	30
38	SEMI	Molinos Juan Semino S.A.	0,076	-0,064	1,08%	-0,552	30
39	MOLI	Molinos Río de la Plata S.A.	0,034	-0,445	26,91%	-3,211	30
40	MORI	Morixe Hermanos S.A.	0,854	-1,661	7,87%	-1,546	30
41	PESA	Petrobras Argentina S.A.	0,027	0,026	0,55%	0,392	30
42	PSUR	Petrolera del Conosur S.A.	0,112	-0,219	1,16%	-0,573	30
43	POLL	Polledo S.A.	0,528	-5,119	1,89%	-0,734	30
44	PATY	Quickfood S.A.	0,158	-0,309	26,19%	-3,152	30
45	RIGO	Rigolleau S.A.	0,109	-0,065	0,68%	-0,437	30
46	SAMI	San Miguel S.A.	-2,400	-2,344	0,44%	-0,354	30
47	ERAR	Siderar S.A.	-0,085	0,074	0,40%	0,334	30
48	COME	Sociedad Comercial del Plata S.A.	-0,214	-0,254	0,92%	-0,509	30
49	INDU	Solvay Indupa S.A.	-0,194	0,135	0,61%	0,414	30
50	TECO2	Telecom Argentina S.A.	0,077	-0,066	11,58%	-1,915	30
51	TS	Tenaris S.A.	0,059	0,013	0,25%	0,264	30
52	TRAN	Transener S.A.	0,074	-0,077	0,90%	-0,505	30
53	TGSU2	Transportadora de Gas del Sur S.A.	0,073	0,005	0,01%	0,042	30
54	YPFD	YPF S.A.	0,015	0,045	3,10%	0,947	30

Fuente: Elaboración propia construida a partir de Estados Contables trimestrales publicados en la B.C.B.A.

A modo de ejemplo, se expone los Estados Contables trimestrales de la firma Agrometal S.A., correspondiente al período comprendido entre el primer trimestre del año 2002 al primer trimestre del 2010. La última fila del cuadro (Utilidad Bruta), representa la variable dependiente del modelo de regresión utilizado para el cálculo del beta contable de la firma Alpargatas.

Más precisamente, se corre una regresión entre la variable dependiente arriba señalada, y la variable independiente (calculada en la C.1 del Capítulo II)

La misma metodología de trabajo se utilizó para el cálculo de los betas contables de las restantes 53 compañías indicadas en el cuadro precedente.

	1° trimestre al 31/03/2002	2° trimestre al 30/06/2002	3° trimestre al 30/09/2002	4° trimestre al 31/12/2002	1° trimestre al 31/03/2003	2° trimestre al 30/06/2003	3° trimestre al 30/09/2003	4° trimestre al 31/12/2003	1° trimestre al 31/03/2004
<b>Activos Corrientes</b>									
Caja y Bancos	1.214.569	7.372.056	11.497.857	2.407.881	1.275.571	3.272.621	3.470.689	9.444.430	6.123.983
Inversiones	0	0	4.381.906	7.274.614	10.661.449	13.940.694	14.650.925	14.012.161	9.508.927
Créditos	9.035.090	10.870.895	14.997.286	19.297.868	19.908.095	17.577.251	16.622.566	14.270.312	14.656.773
Bienes de Cambio	8.130.197	10.764.310	9.832.129	9.428.399	13.563.315	11.429.342	9.577.108	7.481.835	13.949.890
Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	106.384
Llave de Negocio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>18.379.856</b>	<b>29.007.261</b>	<b>40.709.178</b>	<b>38.408.762</b>	<b>45.408.430</b>	<b>46.219.908</b>	<b>44.321.288</b>	<b>45.208.738</b>	<b>44.345.957</b>
<b>Activos No Corrientes</b>									
Créditos	652.961	206.949	84.000	52.410	128.105	55.530	40.230	57.000	153.827
Bienes de Cambio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bienes de Uso	5.832.014	11.326.386	12.527.581	12.549.878	12.615.045	14.100.891	16.949.092	20.078.169	18.901.165
Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Llave de Negocio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>6.484.975</b>	<b>11.533.335</b>	<b>12.611.581</b>	<b>12.602.288</b>	<b>12.743.150</b>	<b>14.156.421</b>	<b>16.989.322</b>	<b>20.135.169</b>	<b>19.054.992</b>
<b>Total Activo</b>	<b>24.864.831</b>	<b>40.540.596</b>	<b>53.320.759</b>	<b>51.011.050</b>	<b>58.151.580</b>	<b>60.376.329</b>	<b>61.310.610</b>	<b>65.343.907</b>	<b>63.400.949</b>
<b>Pasivos Corrientes</b>									
Deudas	8.037.456	17.239.363	25.126.329	15.909.225	19.954.200	22.378.990	20.051.359	23.668.805	23.921.041
Previsiones	79.810	119.172	515.396	161.522	191.064	207.518	457.588	350.088	290.574
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>8.117.266</b>	<b>17.358.535</b>	<b>25.641.725</b>	<b>16.070.747</b>	<b>20.145.264</b>	<b>22.586.508</b>	<b>20.508.947</b>	<b>24.018.893</b>	<b>24.211.615</b>
<b>Pasivos No Corrientes</b>									
Deudas	608.987	845.253	786.660	245.514	1.040.104	300	300	300	139.402
Previsiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>608.987</b>	<b>845.253</b>	<b>786.660</b>	<b>245.514</b>	<b>1.040.104</b>	<b>300</b>	<b>300</b>	<b>300</b>	<b>139.402</b>
<b>Total del Pasivo</b>	<b>8.726.253</b>	<b>18.203.788</b>	<b>26.428.385</b>	<b>16.316.261</b>	<b>21.185.368</b>	<b>22.586.808</b>	<b>20.509.247</b>	<b>24.019.193</b>	<b>24.351.017</b>
Particip. de terceros en Sociedades Controladas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diferencias Transitorias De Conversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diferencias Transitorias De Medición Instrumentos Derivados	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>16.138.578</b>	<b>22.336.808</b>	<b>26.892.374</b>	<b>34.694.789</b>	<b>36.966.212</b>	<b>37.789.521</b>	<b>40.801.363</b>	<b>41.324.714</b>	<b>39.049.932</b>
Capital Social	10.850.000	10.850.000	10.850.000	10.850.000	10.850.000	10.850.000	10.850.000	10.850.000	10.850.000
Acciones a Distribuir	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Acciones Propias en Cartera	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ajuste Integral del Capital	0	10.372.600	13.030.850	12.824.700	13.014.098	13.014.098	13.014.098	13.014.098	13.014.098
Aportes No Capitalizados	361.401	706.900	795.444	788.577	794.886	794.886	794.886	794.886	794.886
Ganancias Reservadas	927.203	1.951.109	2.195.486	2.176.534	2.193.946	2.263.135	2.263.135	2.263.135	2.263.135
Reserva Técnica Contable	2.361.688	4.576.801	5.102.064	5.010.433	5.002.544	4.944.053	4.896.407	4.848.762	3.080.771
Resultados No Asignados	1.638.286	-6.120.602	-5.081.470	3.044.545	5.110.738	5.923.349	8.982.837	9.553.833	9.047.042
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>16.138.578</b>	<b>22.336.808</b>	<b>26.892.374</b>	<b>34.694.789</b>	<b>36.966.212</b>	<b>37.789.521</b>	<b>40.801.363</b>	<b>41.324.714</b>	<b>39.049.932</b>
<b>Patrimonio Neto Promedio</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>30.793.582</b>	<b>35.830.501</b>	<b>37.377.867</b>	<b>39.295.442</b>	<b>41.063.039</b>	<b>40.187.323</b>
<b>Cuadro de Resultados</b>									
Ventas Netas (Mercad. / Servicios)	3.415.294	17.260.289	41.569.267	60.310.308	14.270.328	34.047.605	56.120.556	70.757.289	8.422.682
Ganancia (Pérdida) Bruta	846.994	4.618.870	12.136.879	19.853.827	4.871.320	10.644.091	17.898.955	22.210.355	1.995.813
Ganancia (Pérdida) Ordinaria	-169.641	-7.606.683	-6.753.676	1.386.743	2.041.837	5.093.637	8.146.892	8.717.888	-506.791
Resultados Extraordinarios	0	2.690	-3.043	-2.985	0	0	0	0	0
Ganancia (Pérdida) del Periodo (Acumulado Anual)	-169.641	-7.603.373	-6.756.719	1.383.758	2.041.837	5.093.637	8.146.892	8.717.888	-506.791
Ganancia (Pérdida) del Periodo (No Acumulado)	-169.641	-7.439.732	852.654	8.140.477	2.041.837	3.051.800	3.053.255	570.996	-506.791
Total Anual				1.383.758				8.717.888	
<b>ROE (Return on Equity)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,26436</b>	<b>0,05699</b>	<b>0,08165</b>	<b>0,07770</b>	<b>0,01391</b>	<b>-0,01261</b>

	2° trimestre al 30/06/2004	3° trimestre al 30/09/2004	4° trimestre al 31/12/2004	1° trimestre al 31/03/2005	2° trimestre al 30/06/2005	3° trimestre al 30/09/2005	4° trimestre al 31/12/2005	1° trimestre al 31/03/2006	2° trimestre al 30/06/2006
<b>Activos Corrientes</b>									
Caja y Bancos	8.719.787	5.192.434	4.917.077	7.410.372	5.974.364	7.241.286	2.382.564	7.800.634	3.689.062
Inversiones	3.020.929	3.585.023	0	0	0	0	0	0	0
Créditos	16.171.443	20.647.819	18.969.158	20.977.195	32.605.924	36.016.749	29.864.655	25.093.440	32.823.012
Bienes de Cambio	19.078.095	13.525.400	14.756.704	19.073.533	19.281.688	16.150.021	15.383.321	22.176.946	20.835.679
Otros	96.383	96.384	71.384	71.384	71.384	71.384	71.384	71.384	71.384
Llave de Negocio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>47.086.637</b>	<b>43.047.060</b>	<b>38.333.323</b>	<b>47.532.484</b>	<b>57.933.360</b>	<b>59.479.440</b>	<b>47.701.924</b>	<b>55.142.404</b>	<b>57.419.137</b>
<b>Activos No Corrientes</b>									
Créditos	255.936	207.519	197.139	42.851	1.569.814	3.436.513	1.449.240	792.188	1.344.941
Bienes de Cambio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bienes de Uso	19.472.098	19.153.595	19.041.739	18.629.001	18.188.348	17.766.116	17.393.899	18.507.339	18.384.407
Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Llave de Negocio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>19.728.034</b>	<b>19.361.114</b>	<b>19.238.878</b>	<b>18.671.852</b>	<b>19.758.162</b>	<b>21.202.629</b>	<b>18.843.139</b>	<b>19.299.527</b>	<b>19.729.348</b>
<b>Total Activo</b>	<b>66.814.671</b>	<b>62.408.174</b>	<b>57.572.201</b>	<b>66.204.336</b>	<b>77.691.522</b>	<b>80.682.069</b>	<b>66.545.063</b>	<b>74.441.931</b>	<b>77.148.485</b>
<b>Pasivos Corrientes</b>									
Deudas	32.843.879	23.498.089	15.173.711	21.590.359	33.270.639	30.125.104	18.232.936	26.382.927	31.290.014
Previsiones	315.182	701.495	331.325	329.991	340.674	777.160	446.679	386.503	399.151
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>33.159.061</b>	<b>24.199.584</b>	<b>15.505.036</b>	<b>21.920.350</b>	<b>33.611.313</b>	<b>30.902.264</b>	<b>18.679.615</b>	<b>26.769.430</b>	<b>31.689.165</b>
<b>Pasivos No Corrientes</b>									
Deudas	300	300	300	895.463	300	700	700	721.573	641.144
Previsiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>300</b>	<b>300</b>	<b>300</b>	<b>895.463</b>	<b>300</b>	<b>700</b>	<b>700</b>	<b>721.573</b>	<b>641.144</b>
<b>Total del Pasivo</b>	<b>33.159.361</b>	<b>24.199.884</b>	<b>15.505.336</b>	<b>22.815.813</b>	<b>33.611.613</b>	<b>30.902.964</b>	<b>18.680.315</b>	<b>27.491.003</b>	<b>32.330.309</b>
Particip. de terceros en Sociedades Controladas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diferencias Transitorias De Conversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diferencias Transitorias De Medición Instrumentos Derivados	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>33.655.310</b>	<b>38.208.290</b>	<b>42.066.865</b>	<b>43.388.523</b>	<b>44.079.909</b>	<b>49.779.105</b>	<b>47.864.748</b>	<b>46.950.928</b>	<b>44.818.176</b>
Capital Social	24.000.000	24.000.000	24.000.000	24.000.000	24.000.000	24.000.000	24.000.000	24.000.000	24.000.000
Acciones a Distribuir	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Acciones Propias en Cartera	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ajuste Integral del Capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aportes No Capitalizados	794.886	794.886	794.886	794.886	794.886	794.886	794.886	794.886	794.886
Ganancias Reservadas	2.699.761	2.699.761	2.699.761	2.699.761	3.265.216	3.265.216	6.072.207	6.033.404	3.922.851
Reserva Técnica Contable	3.041.116	3.001.460	2.961.805	2.923.941	2.884.958	2.845.974	0	0	2.729.273
Resultados No Asignados	3.119.547	7.712.183	11.610.413	12.969.935	13.134.849	18.873.029	16.997.655	16.122.638	13.371.166
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>33.655.310</b>	<b>38.208.290</b>	<b>42.066.865</b>	<b>43.388.523</b>	<b>44.079.909</b>	<b>49.779.105</b>	<b>47.864.748</b>	<b>46.950.928</b>	<b>44.818.176</b>
<b>Patrimonio Neto Promedio</b>	<b>36.352.621</b>	<b>35.931.800</b>	<b>40.137.578</b>	<b>42.727.694</b>	<b>43.734.216</b>	<b>46.929.507</b>	<b>48.821.927</b>	<b>47.407.838</b>	<b>45.884.552</b>
<b>Cuadro de Resultados</b>									
Ventas Netas (Mercad. / Servicios)	33.190.634	66.256.362	92.928.371	15.297.592	45.608.442	82.752.254	100.939.653	8.771.164	41.673.188
Ganancia (Pérdida) Bruta	11.223.541	22.216.353	32.492.875	4.791.628	20.752.988	33.984.131	40.600.151	1.793.579	13.860.072
Ganancia (Pérdida) Ordinaria	2.818.242	7.410.878	11.309.108	1.359.522	9.289.891	15.028.071	13.152.697	-875.017	4.231.146
Resultados Extraordinarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (Pérdida) del Periodo (Acumulado Anual)	2.818.242	7.410.878	11.309.108	1.359.522	9.289.891	15.028.071	13.152.697	-875.017	4.231.146
Ganancia (Pérdida) del Periodo (No Acumulado)	3.325.033	4.592.636	3.898.230	1.359.522	7.930.369	5.738.180	-1.875.374	-875.017	5.106.163
Total Anual									

	3° trimestre al 30/09/2006	4° trimestre al 31/12/2006	1° trimestre al 31/03/2007	2° trimestre al 30/06/2007	3° trimestre al 30/09/2007	4° trimestre al 31/12/2007	1° trimestre al 31/03/2008	2° trimestre al 30/06/2008	3° trimestre al 30/09/2008
<b>Activos Corrientes</b>									
Caja y Bancos	4.914.908	4.392.871	6.662.863	3.637.141	8.657.335	9.778.158	4.890.388	1.931.747	16.250.920
Inversiones	0	0	0	0	0	4.026.849	0	0	0
Créditos	43.298.259	36.516.219	32.684.832	40.501.694	38.789.558	30.108.970	24.167.759	36.747.925	48.927.398
Bienes de Cambio	19.702.215	15.893.133	24.389.287	24.929.990	22.854.024	20.724.646	34.207.711	35.393.780	29.074.815
Otros	71.384	71.384	71.384	71.384	71.384	71.384	71.384	71.384	71.384
Llave de Negocio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>67.986.766</b>	<b>56.873.607</b>	<b>63.808.366</b>	<b>69.140.209</b>	<b>74.399.150</b>	<b>60.683.158</b>	<b>63.337.242</b>	<b>74.144.836</b>	<b>94.324.517</b>
<b>Activos No Corrientes</b>									
Créditos	2.940.995	2.155.663	965.366	113.194	149.932	94.338	356.973	0	0
Bienes de Cambio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bienes de Uso	18.469.487	18.202.048	18.497.809	18.426.152	19.597.445	20.517.022	19.015.787	18.602.094	18.151.453
Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Llave de Negocio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>21.410.482</b>	<b>20.357.711</b>	<b>19.463.175</b>	<b>18.539.346</b>	<b>19.747.377</b>	<b>20.611.360</b>	<b>19.372.760</b>	<b>18.602.094</b>	<b>18.151.453</b>
<b>Total Activo</b>	<b>89.397.248</b>	<b>77.231.318</b>	<b>83.271.541</b>	<b>87.679.555</b>	<b>94.146.527</b>	<b>81.294.518</b>	<b>82.710.002</b>	<b>92.746.930</b>	<b>112.475.970</b>
<b>Pasivos Corrientes</b>									
Deudas	34.806.975	22.178.787	28.480.702	37.870.200	34.608.974	19.593.595	25.248.648	41.403.246	46.369.490
Previsiones	925.327	433.145	404.385	492.053	1.179.114	502.785	586.776	656.559	1.507.258
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>35.732.302</b>	<b>22.611.932</b>	<b>28.885.087</b>	<b>38.362.253</b>	<b>35.788.088</b>	<b>20.096.380</b>	<b>25.835.424</b>	<b>42.059.805</b>	<b>47.876.748</b>
<b>Pasivos No Corrientes</b>									
Deudas	736.060	674.472	681.222	667.341	3.268.413	3.216.155	2.000.700	2.361.708	12.053.965
Previsiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>736.060</b>	<b>674.472</b>	<b>681.222</b>	<b>667.341</b>	<b>3.268.413</b>	<b>3.216.155</b>	<b>2.000.700</b>	<b>2.361.708</b>	<b>12.053.965</b>
<b>Total del Pasivo</b>	<b>36.468.362</b>	<b>23.286.404</b>	<b>29.566.309</b>	<b>39.029.594</b>	<b>39.056.501</b>	<b>23.312.535</b>	<b>27.836.124</b>	<b>44.421.513</b>	<b>59.930.713</b>
Particip. de terceros en Sociedades Controladas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diferencias Transitorias De Conversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diferencias Transitorias De Medición Instrumentos Derivados	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>52.928.886</b>	<b>53.944.914</b>	<b>53.705.232</b>	<b>48.649.961</b>	<b>55.090.026</b>	<b>57.981.983</b>	<b>54.873.878</b>	<b>48.325.417</b>	<b>52.545.257</b>
Capital Social	24.000.000	24.000.000	24.000.000	24.000.000	24.000.000	24.000.000	24.000.000	24.000.000	24.000.000
Acciones a Distribuir	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Acciones Propias en Cartera	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ajuste Integral del Capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aportes No Capitalizados	794.886	794.886	794.886	794.886	794.886	794.886	794.886	794.886	794.886
Ganancias Reservadas	3.922.851	3.922.851	3.922.851	4.594.637	4.594.637	4.594.637	4.594.637	5.162.403	5.162.403
Reserva Técnica Contable	2.690.357	2.651.442	2.629.037	2.596.312	2.563.587	2.533.198	1.748.715	1.733.976	1.719.247
<b>Resultados No Asignados</b>	<b>21.520.792</b>	<b>22.575.735</b>	<b>22.358.458</b>	<b>16.664.126</b>	<b>23.136.916</b>	<b>26.059.262</b>	<b>23.735.640</b>	<b>16.634.152</b>	<b>20.868.721</b>
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>52.928.886</b>	<b>53.944.914</b>	<b>53.705.232</b>	<b>48.649.961</b>	<b>55.090.026</b>	<b>57.981.983</b>	<b>54.873.878</b>	<b>48.325.417</b>	<b>52.545.257</b>
<b>Patrimonio Neto Promedio</b>	<b>48.873.531</b>	<b>53.436.900</b>	<b>53.825.073</b>	<b>51.177.597</b>	<b>51.869.994</b>	<b>56.536.005</b>	<b>56.427.931</b>	<b>51.599.648</b>	<b>50.435.337</b>
<b>Cuadro de Resultados</b>									
Ventas Netas (Mercad. / Servicios)	81.268.449	104.670.752	102.932.622	41.237.301	89.781.138	126.607.135	109.997.181	44.642.220	99.934.370
Ganancia (Pérdida) Bruta	30.677.693	38.054.978	1.848.500	10.239.320	28.930.065	42.238.673	7.111.155	7.292.081	24.686.075
Ganancia (Pérdida) Ordinaria	12.380.772	13.435.715	-217.277	1.960.177	8.432.967	11.355.313	-2.323.622	-1.657.344	2.577.225
Resultados Extraordinarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (Pérdida) del Periodo (Acumulado Anual)	12.380.772	13.435.715	-217.277	1.960.177	8.432.967	11.355.313	-2.323.622	-1.657.344	2.577.225
Ganancia (Pérdida) del Periodo (No Acumulado)	8.149.626	1.054.943	-217.277	2.177.454	6.472.790	2.922.346	-2.323.622	666.278	4.234.569
Total Anual		13.435.715				11.355.313			
<b>ROE (Return on Equity)</b>	<b>0,16675</b>	<b>0,01974</b>	<b>-0,00404</b>	<b>0,04255</b>	<b>0,12479</b>	<b>0,05169</b>	<b>-0,04118</b>	<b>0,01291</b>	<b>0,08396</b>

	4° trimestre al 31/12/2008	1° trimestre al 31/03/2009	2° trimestre al 30/06/2009	3° trimestre al 30/09/2009	4° trimestre al 31/12/2009	1° trimestre al 31/03/2010
<b>Activos Corrientes</b>						
Caja y Bancos	1.646.974	2.433.394	3.053.955	5.672.036	2.191.333	5.622.723
Inversiones	0	0	0	0	0	0
Créditos	43.489.667	38.536.106	33.815.619	51.141.061	38.319.177	34.180.180
Bienes de Cambio	25.765.226	27.123.653	25.021.726	21.588.311	20.025.590	36.336.413
Otros	0	0	0	0	0	0
Llave de Negocio	0	0	0	0	0	0
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>70.901.867</b>	<b>68.093.153</b>	<b>61.891.300</b>	<b>78.401.408</b>	<b>60.536.100</b>	<b>76.139.316</b>
<b>Activos No Corrientes</b>						
Créditos	0	1.213.738	1.716.278	387.354	200.630	2.122.384
Bienes de Cambio	0	0	0	0	0	0
Inversiones	13.956.705	11.163.703	10.748.971	7.887.820	17.597.785	15.967.512
Bienes de Uso	17.590.289	17.217.095	16.714.139	16.322.058	15.842.980	15.441.111
Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Llave de Negocio	0	0	0	0	0	0
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>31.546.994</b>	<b>29.594.536</b>	<b>29.179.388</b>	<b>24.597.232</b>	<b>33.641.395</b>	<b>33.531.007</b>
<b>Total Activo</b>	<b>102.448.861</b>	<b>97.687.689</b>	<b>91.070.688</b>	<b>102.998.640</b>	<b>94.177.495</b>	<b>109.670.323</b>
<b>Pasivos Corrientes</b>						
Deudas	35.775.895	36.641.535	31.467.612	46.644.146	39.671.937	43.168.116
Previsiones	968.717	589.460	645.346	1.502.848	1.134.964	955.128
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>36.744.612</b>	<b>37.230.995</b>	<b>32.112.958</b>	<b>48.146.994</b>	<b>40.806.901</b>	<b>44.123.244</b>
<b>Pasivos No Corrientes</b>						
Deudas	12.874.373	13.009.167	13.240.167	8.470.500	8.426.500	25.770.705
Previsiones	0	0	0	0	0	0
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>12.874.373</b>	<b>13.009.167</b>	<b>13.240.167</b>	<b>8.470.500</b>	<b>8.426.500</b>	<b>25.770.705</b>
<b>Total del Pasivo</b>	<b>49.618.985</b>	<b>50.240.162</b>	<b>45.353.125</b>	<b>56.617.494</b>	<b>49.233.401</b>	<b>69.893.949</b>
Particip. de terceros en Sociedades Controladas	0	0	0	0	0	0
Diferencias Transitorias De Conversión	0	0	0	0	0	0
Diferencias Transitorias De Medición Instrumentos Derivados	0	0	0	0	0	0
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>52.829.876</b>	<b>47.447.527</b>	<b>45.717.563</b>	<b>46.381.146</b>	<b>44.944.094</b>	<b>39.776.374</b>
Capital Social	24.000.000	24.000.000	24.000.000	24.000.000	24.000.000	24.000.000
Acciones a Distribuir	0	0	0	0	0	0
Acciones Propias en Cartera	0	0	0	0	0	0
Ajuste Integral del Capital	0	0	0	0	0	0
Aportes No Capitalizados	794.886	794.886	794.886	794.886	794.886	794.886
Ganancias Reservadas	5.162.403	6.852.204	5.162.403	5.162.403	5.162.403	6.793.311
Reserva Técnica Contable	1.704.520	0	1.675.078	1.660.350	1.645.627	0
<b>Resultados No Asignados</b>	<b>21.168.067</b>	<b>15.800.437</b>	<b>14.085.196</b>	<b>14.763.507</b>	<b>13.341.178</b>	<b>8.188.177</b>
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>52.829.876</b>	<b>47.447.527</b>	<b>45.717.563</b>	<b>46.381.146</b>	<b>44.944.094</b>	<b>39.776.374</b>
<b>Patrimonio Neto Promedio</b>	<b>52.687.567</b>	<b>50.138.702</b>	<b>46.582.545</b>	<b>46.049.355</b>	<b>45.662.520</b>	<b>42.360.234</b>
<b>Cuadro de Resultados</b>						
Ventas Netas (Mercad. / Servicios)	128.947.823	4.817.332	20.143.791	65.949.773	97.446.277	5.946.529
Ganancia (Pérdida) Bruta	32.060.388	-1.237.916	278.588	16.476.438	24.173.679	-2.710.697
Ganancia (Pérdida) Ordinaria	2.876.571	-5.367.630	-7.082.871	-6.404.560	-7.826.889	-5.153.001
Resultados Extraordinarios	0	0	0	0	0	0
Ganancia (Pérdida) del Periodo (Acumulado Anual)	2.876.571	-5.367.630	-7.082.871	-6.404.560	-7.826.889	-5.153.001
Ganancia (Pérdida) del Periodo (No Acumulado)	239.346	-5.367.630	-1.715.241	678.311	-1.422.329	-5.153.001
Total Anual		2.876.571				-7.826.889
<b>ROE (Return on Equity)</b>	<b>0,00568</b>	<b>-0,10706</b>	<b>-0,03682</b>	<b>0,01473</b>	<b>-0,03115</b>	<b>-0,12165</b>

Cuadro N° 3.1

Empresa: Agrometal S.A.			
Nº	Cuatrimestre	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
1	Cuarto T - 2002	0,02646	2,47128
2	Primer T - 2003	-0,36875	-0,06386
3	Segundo T - 2003	0,18505	-0,44625
4	Tercer T - 2003	0,25674	0,40693
5	Cuarto T - 2003	-0,40572	1,60910
6	Primer T - 2004	-0,53708	-0,15591
7	Segundo T - 2004	3,62354	0,05320
8	Tercer T - 2004	0,19128	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	-0,06516	0,34525
10	Primer T - 2005	-0,53373	0,27022
11	Segundo T - 2005	2,33109	-0,09074
12	Tercer T - 2005	-0,17105	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	-0,49997	0,45599
14	Primer T - 2006	-0,72890	0,23373
15	Segundo T - 2006	5,72761	-0,13010
16	Tercer T - 2006	0,39375	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	-0,56134	0,35333
18	Primer T - 2007	-0,74943	0,20204
19	Segundo T - 2007	3,53926	-0,12976
20	Tercer T - 2007	1,22752	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	-0,28796	0,59988
22	Primer T - 2008	-0,94656	0,08372
23	Segundo T - 2008	8,25386	0,00263
24	Tercer T - 2008	1,64309	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	-0,57604	0,06985
26	Primer T - 2009	-1,16787	-0,03804
27	Segundo T - 2009	2,22505	0,04554
28	Tercer T - 2009	9,68105	0,08908
29	Cuarto T - 2009	-0,52480	0,17166
30	Primer T - 2010	-1,35216	0,02345

Fuente: Elaboración Propia construída en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	3,26%
Alfa	1,151
Beta	-0,860
Estadístico t (Variable)	-0,971
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.2

Empresa: Alpargatas S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación en la Utilidad Bruta de la Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Utilidad Bruta Promedio del Mercado-
	Primer T - 2002	2.123.454	2.123.454		-	
	Segundo T - 2002	6.486.220	4.362.766		-	
	Tercer T - 2002	9.779.827	3.293.607		-	
1	Cuarto T - 2002	13.348.157	3.568.330	13.348.157	0,08341	2,47128
2	Primer T - 2003	7.903.197	7.903.197		1,21482	-0,06386
3	Segundo T - 2003	16.716.080	8.612.883		0,11510	-0,44625
4	Tercer T - 2003	29.103.056	12.396.976		0,40555	0,40693
5	Cuarto T - 2003	42.116.642	13.013.586	42.116.642	0,05059	1,60910
6	Primer T - 2004	14.507.811	14.507.811		0,11482	-0,15591
7	Segundo T - 2004	33.336.472	18.828.661		0,29783	0,05320
8	Tercer T - 2004	52.402.543	19.066.071		0,01261	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	71.907.170	19.504.627	71.907.170	0,02300	0,34525
10	Primer T - 2005	21.002.229	21.002.229		0,07678	0,27022
11	Segundo T - 2005	44.072.099	23.069.870		0,09845	-0,09074
12	Tercer T - 2005	67.754.538	23.682.439		0,02655	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	98.132.644	30.378.106	98.132.644	0,28273	0,45599
14	Primer T - 2006	28.129.618	28.129.618		-0,07402	0,23373
15	Segundo T - 2006	55.752.538	27.622.920		-0,01801	-0,13010
16	Tercer T - 2006	82.792.132	27.039.594		-0,02112	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	114.779.926	31.987.794	114.779.926	0,18300	0,35333
18	Primer T - 2007	31.332.201	31.332.201		-0,02050	0,20204
19	Segundo T - 2007	69.745.781	38.413.580		0,22601	-0,12976
20	Tercer T - 2007	112.545.812	42.800.031		0,11419	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	160.220.501	47.674.689	160.220.501	0,11389	0,59988
22	Primer T - 2008	47.409.259	47.409.259		-0,00557	0,08372
23	Segundo T - 2008	96.219.697	48.810.438		0,02955	0,00263
24	Tercer T - 2008	139.983.154	43.763.457		-0,10340	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	177.978.292	37.995.138	177.978.292	-0,13181	0,06985
26	Primer T - 2009	37.249.685	37.249.685		-0,01962	-0,03804
27	Segundo T - 2009	90.436.594	53.186.909		0,42785	0,04554
28	Tercer T - 2009	149.191.711	58.755.117		0,10469	0,08908
29	Cuarto T - 2009	210.271.155	61.079.444	210.271.155	0,03956	0,17166
30	Primer T - 2010	56.961.836	56.961.836		-0,06741	0,02345

Fuente: Elaboración propia construída en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,05%
Alfa	0,121
Beta Contable	-0,010
Estadístico t (variable)	-0,122
N° de Observaciones	30



Cuadro N° 3.3

Empresa: Alto Palermo S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación en la Utilidad Bruta de la Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado - Utilidad Bruta Promedio del Mercado-
-	Primer T - 2002	39.062.198	39.062.198		-	
-	Segundo T - 2002	84.486.180	45.423.982		-	
-	Tercer T - 2002	6.383.930	-78.102.250		-	
1	Cuarto T - 2002	18.383.231	11.999.301	18.383.231	-1.15364	2,47128
2	Primer T - 2003	28.563.760	28.563.760		1,38045	-0,06386
3	Segundo T - 2003	46.640.556	18.076.796		-0,36714	-0,44625
4	Tercer T - 2003	14.255.722	-32.384.834		-2,79151	0,40693
5	Cuarto T - 2003	34.459.517	20.203.795	34.459.517	1,62387	1,60910
6	Primer T - 2004	52.606.671	52.606.671		1,60380	-0,15591
7	Segundo T - 2004	71.251.874	18.645.203		-0,64557	0,05320
8	Tercer T - 2004	26.539.988	-44.711.886		-3,39804	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	63.226.716	36.686.728	63.226.716	1,82051	0,34525
10	Primer T - 2005	99.363.225	99.363.225		1,70842	0,27022
11	Segundo T - 2005	138.312.720	38.949.495		-0,60801	-0,09074
12	Tercer T - 2005	45.389.341	-92.923.379		-3,38574	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	109.226.201	63.836.860	109.226.201	1,68698	0,45599
14	Primer T - 2006	164.375.447	164.375.447		1,57493	0,23373
15	Segundo T - 2006	221.986.135	57.610.688		-0,64952	-0,13010
16	Tercer T - 2006	67.138.943	-154.847.192		-3,68782	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	148.463.843	81.324.900	148.463.843	1,52519	0,35333
18	Primer T - 2007	231.809.027	231.809.027		1,85041	0,20204
19	Segundo T - 2007	314.924.586	83.115.559		-0,64145	-0,12976
20	Tercer T - 2007	85.497.357	-229.427.229		-3,76034	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	207.256.428	121.759.071	207.256.428	1,53071	0,59988
22	Primer T - 2008	305.824.984	305.824.984		1,51172	0,08372
23	Segundo T - 2008	408.728.894	102.903.910		-0,66352	0,00263
24	Tercer T - 2008	73.598.514	-335.130.380		-4,25673	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	192.481.000	118.882.486	192.481.000	1,35474	0,06985
26	Primer T - 2009	285.855.000	285.855.000		1,40452	-0,03804
27	Segundo T - 2009	404.048.000	118.193.000		-0,58653	0,04554
28	Tercer T - 2009	92.312.000	-311.736.000		-3,63752	0,08908
29	Cuarto T - 2009	241.583.000	149.271.000	241.583.000	1,47884	0,17166
30	Primer T - 2010	369.296.000	369.296.000		1,47400	0,02345

Fuente: Elaboración Propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	4,72%
Alfa	-0,371
Beta	0,807
Estadístico t (Variable)	1,177
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.4

Empresa: Aluar Aluminio Argentino S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación en la Utilidad Bruta de la Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado - Utilidad Bruta Promedio del Mercado-
-	Primer T - 2002	143.523.044	143.523.044		-	
-	Segundo T - 2002	414.196.157	270.673.113		-	
-	Tercer T - 2002	149.797.928	-264.398.229		-	
1	Cuarto T - 2002	295.996.656	146.198.728	295.996.656	-1,55295	2,47128
2	Primer T - 2003	419.489.688	419.489.688		1,86931	-0,06386
3	Segundo T - 2003	533.926.361	114.436.673		-0,72720	-0,44625
4	Tercer T - 2003	112.570.480	-421.355.881		-4,68200	0,40693
5	Cuarto T - 2003	232.940.560	120.370.080	232.940.560	1,28567	1,60910
6	Primer T - 2004	358.563.805	358.563.805		1,97884	-0,15591
7	Segundo T - 2004	535.661.085	177.097.280		-0,50609	0,05320
8	Tercer T - 2004	154.276.136	-381.384.949		-3,15353	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	317.399.866	163.123.730	317.399.866	1,42771	0,34525
10	Primer T - 2005	494.339.626	494.339.626		2,03046	0,27022
11	Segundo T - 2005	660.881.746	166.542.120		-0,66310	-0,09074
12	Tercer T - 2005	149.020.474	-511.861.272		-4,07346	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	334.911.127	185.890.653	334.911.127	1,36317	0,45599
14	Primer T - 2006	516.969.579	516.969.579		1,78104	0,23373
15	Segundo T - 2006	732.214.631	215.245.052		-0,58364	-0,13010
16	Tercer T - 2006	239.284.546	-492.930.085		-3,29009	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	526.229.543	286.944.997	526.229.543	1,58212	0,35333
18	Primer T - 2007	811.711.149	811.711.149		1,82880	0,20204
19	Segundo T - 2007	1.067.654.562	255.943.413		-0,68469	-0,12976
20	Tercer T - 2007	250.572.166	-817.082.396		-4,19243	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	487.476.689	236.904.523	487.476.689	1,28994	0,59988
22	Primer T - 2008	724.188.446	724.188.446		2,05688	0,08372
23	Segundo T - 2008	1.018.239.416	294.050.970		-0,59396	0,00263
24	Tercer T - 2008	341.861.405	-676.378.011		-3,30021	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	552.345.639	210.484.234	552.345.639	1,31119	0,06985
26	Primer T - 2009	649.833.700	649.833.700		2,08733	-0,03804
27	Segundo T - 2009	723.189.159	73.355.459		-0,88712	0,04554
28	Tercer T - 2009	184.526.816	-538.662.343		-8,34318	0,08908
29	Cuarto T - 2009	410.244.307	225.717.491	410.244.307	1,41903	0,17166
30	Primer T - 2010	685.251.463	685.251.463		2,03588	0,02345

Fuente: Elaboración Propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	1,68%
Alfa	-0,506
Beta Contable	0,603
Estadístico t (variable)	0,693
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.5

Empresa: Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación en la Utilidad Bruta de la Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Utilidad Bruta Promedio del Mercado-
-	Primer T - 2002	-677.971.000	-677.971.000		-	
-	Segundo T - 2002	-991.381.000	-313.410.000		-	
-	Tercer T - 2002	-1.834.513.000	-843.132.000		-	
1	Cuarto T - 2002	-2.334.991.000	-500.478.000	-2.334.991.000	0,40641	2,47128
2	Primer T - 2003	-399.330.000	-399.330.000		0,20210	-0,06386
3	Segundo T - 2003	-552.290.000	-152.960.000		0,61696	-0,44625
4	Tercer T - 2003	-538.984.000	13.306.000		1,08699	0,40693
5	Cuarto T - 2003	-492.252.000	46.732.000	-492.252.000	2,51210	1,60910
6	Primer T - 2004	-117.439.000	-117.439.000		-3,51303	-0,15591
7	Segundo T - 2004	18.987.000	136.426.000		2,16168	0,05320
8	Tercer T - 2004	-26.927.000	-45.914.000		-1,33655	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	-251.558.000	-224.631.000	-251.558.000	-3,89243	0,34525
10	Primer T - 2005	-53.794.000	-53.794.000		0,76052	0,27022
11	Segundo T - 2005	-12.446.000	41.348.000		1,76864	-0,09074
12	Tercer T - 2005	-26.403.000	-13.957.000		-1,33755	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	25.667.000	52.070.000	25.667.000	4,73074	0,45599
14	Primer T - 2006	-41.463.000	-41.463.000		-1,79629	0,23373
15	Segundo T - 2006	-78.637.000	-37.174.000		0,10344	-0,13010
16	Tercer T - 2006	-138.577.000	-59.940.000		-0,61242	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	-313.744.000	-175.167.000	-313.744.000	-1,92237	0,35333
18	Primer T - 2007	-50.088.000	-50.088.000		0,71406	0,20204
19	Segundo T - 2007	-22.013.000	28.075.000		1,56051	-0,12976
20	Tercer T - 2007	16.693.000	38.706.000		0,37866	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	9.122.000	-7.571.000	9.122.000	-1,19560	0,59988
22	Primer T - 2008	45.464.000	45.464.000		7,00502	0,08372
23	Segundo T - 2008	75.356.000	29.892.000		-0,34251	0,00263
24	Tercer T - 2008	59.936.000	-15.420.000		-1,51586	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	125.931.000	65.995.000	125.931.000	3,27983	0,06985
26	Primer T - 2009	46.098.000	46.098.000		-0,30149	-0,03804
27	Segundo T - 2009	91.637.000	45.539.000		-0,01213	0,04554
28	Tercer T - 2009	135.360.000	43.723.000		-0,03988	0,08908
29	Cuarto T - 2009	174.763.000	39.403.000	174.763.000	-0,09880	0,17166
30	Primer T - 2010	42.702.000	42.702.000		0,08372	0,02345

Fuente: Elaboración Propia construída en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	1,59%
Alfa	0,226
Beta Contable	0,490
Estadístico t (variable)	0,673
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.6

Empresa: BBVA Banco Francés S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación en la Utilidad Bruta de la Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Utilidad Bruta Promedio del Mercado-
-	Primer T - 2002	493.966.000	493.966.000		-	
-	Segundo T - 2002	1.160.143.000	666.177.000		-	
-	Tercer T - 2002	803.725.000	-356.418.000		-	
1	Cuarto T - 2002	785.428.000	-18.297.000	785.428.000	0,94866	2,47128
2	Primer T - 2003	-221.778.000	-221.778.000		-11,12100	-0,06386
3	Segundo T - 2003	-400.010.000	-178.232.000		0,19635	-0,44625
4	Tercer T - 2003	-417.331.000	-17.321.000		0,90282	0,40693
5	Cuarto T - 2003	-396.297.000	21.034.000	-396.297.000	2,21436	1,60910
6	Primer T - 2004	12.107.000	12.107.000		-0,42441	-0,15591
7	Segundo T - 2004	117.720.000	105.613.000		7,72330	0,05320
8	Tercer T - 2004	193.211.000	75.491.000		-0,28521	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	242.707.000	49.496.000	242.707.000	-0,34435	0,34525
10	Primer T - 2005	121.030.000	121.030.000		1,44525	0,27022
11	Segundo T - 2005	206.018.000	84.988.000		-0,29779	-0,09074
12	Tercer T - 2005	296.168.000	90.150.000		0,06074	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	460.333.000	164.165.000	460.333.000	0,82102	0,45599
14	Primer T - 2006	202.676.000	202.676.000		0,23459	0,23373
15	Segundo T - 2006	340.605.000	137.929.000		-0,31946	-0,13010
16	Tercer T - 2006	457.585.000	116.980.000		-0,15188	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	576.468.000	118.883.000	576.468.000	0,01627	0,35333
18	Primer T - 2007	218.277.000	218.277.000		0,83607	0,20204
19	Segundo T - 2007	340.799.000	122.522.000		-0,43869	-0,12976
20	Tercer T - 2007	450.056.000	109.257.000		-0,10827	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	546.608.000	96.552.000	546.608.000	-0,11629	0,59988
22	Primer T - 2008	142.278.000	142.278.000		0,47359	0,08372
23	Segundo T - 2008	218.802.000	76.524.000		-0,46215	0,00263
24	Tercer T - 2008	339.484.000	120.682.000		0,57705	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	252.548.000	-86.936.000	252.548.000	-1,72037	0,06985
26	Primer T - 2009	104.021.000	104.021.000		2,19652	-0,03804
27	Segundo T - 2009	285.621.000	181.600.000		0,74580	0,04554
28	Tercer T - 2009	744.384.000	458.763.000		1,52623	0,08908
29	Cuarto T - 2009	1.120.936.000	376.552.000	1.120.936.000	-0,17920	0,17166
30	Primer T - 2010	232.909.000	232.909.000		-0,38147	0,02345

Fuente: Elaboración Propia construída en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	2,87%
Alfa	0,008
Beta Contable	0,792
Estadístico t (variable)	0,909
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.7

Empresa: Banco Hipotecario S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación en la Utilidad Bruta de la Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado - Utilidad Bruta Promedio del Mercado-
-	Primer T - 2002	-805.495.000	-805.495.000		-	
-	Segundo T - 2002	-2.335.497.000	-1.530.002.000		-	
-	Tercer T - 2002	-3.067.358.000	-731.861.000		-	
1	Cuarto T - 2002	-3.287.092.000	-219.734.000	-3.287.092.000	0,69976	2,47128
2	Primer T - 2003	-256.958.000	-256.958.000		0,16940	-0,06396
3	Segundo T - 2003	-415.661.000	-158.703.000		0,38238	-0,44625
4	Tercer T - 2003	-403.482.000	12.179.000		1,07674	0,40693
5	Cuarto T - 2003	238.872.000	642.354.000	238.872.000	51,74275	1,60910
6	Primer T - 2004	154.242.000	154.242.000		-0,75988	-0,15591
7	Segundo T - 2004	210.767.000	56.525.000		-0,63353	0,05320
8	Tercer T - 2004	275.417.000	64.650.000		0,14374	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	329.467.000	54.050.000	329.467.000	-0,16396	0,34525
10	Primer T - 2005	64.937.000	64.937.000		0,20142	0,27022
11	Segundo T - 2005	73.465.000	8.528.000		-0,86867	-0,09074
12	Tercer T - 2005	138.973.000	65.508.000		6,68152	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	169.922.000	30.949.000	169.922.000	-0,52755	0,45599
14	Primer T - 2006	53.590.000	53.590.000		0,73156	0,23373
15	Segundo T - 2006	92.895.000	39.305.000		-0,26656	-0,13010
16	Tercer T - 2006	152.152.000	59.257.000		0,50762	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	254.919.000	102.767.000	254.919.000	0,73426	0,35333
18	Primer T - 2007	104.128.000	104.128.000		0,01324	0,20204
19	Segundo T - 2007	114.224.000	10.096.000		-0,90304	-0,12976
20	Tercer T - 2007	3.049.000	-111.175.000		-12,01179	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	8.137.000	5.088.000	8.137.000	1,04577	0,59988
22	Primer T - 2008	-14.631.000	-14.631.000		-3,87559	0,08372
23	Segundo T - 2008	-105.530.000	-90.899.000		-5,21277	0,00263
24	Tercer T - 2008	-204.135.000	-98.605.000		-0,08478	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	-229.296.000	-25.161.000	-229.296.000	0,74483	0,06985
26	Primer T - 2009	28.011.000	28.011.000		2,11327	-0,03804
27	Segundo T - 2009	82.072.000	54.061.000		0,92999	0,04554
28	Tercer T - 2009	106.692.000	24.620.000		-0,54459	0,08908
29	Cuarto T - 2009	197.637.000	90.945.000	197.637.000	2,69395	0,17166
30	Primer T - 2010	29.287.000	29.287.000		-0,67797	0,02345

Fuente: Elaboración Propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	23,92%
Alfa	-0,090
Beta Contable	8,548
Estadístico t (variable)	2,967
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.8

Empresa: Banco Macro S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación en la Utilidad Bruta de la Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado - Utilidad Bruta Promedio del Mercado-
-	Primer T - 2002	210.856.000	210.856.000		-	
-	Segundo T - 2002	113.003.000	-97.853.000		-	
-	Tercer T - 2002	99.153.000	-13.850.000		-	
1	Cuarto T - 2002	163.326.000	64.173.000	163.326.000	5,63343	2,47128
2	Primer T - 2003	-11.179.000	-11.179.000		-1,17420	-0,06386
3	Segundo T - 2003	-3.026.000	8.153.000		1,72931	-0,44625
4	Tercer T - 2003	11.809.000	14.835.000		0,81958	0,40693
5	Cuarto T - 2003	32.706.000	20.897.000	32.706.000	0,40863	1,60910
6	Primer T - 2004	25.992.000	25.992.000		0,24381	-0,15591
7	Segundo T - 2004	83.228.000	57.236.000		1,20206	0,05320
8	Tercer T - 2004	116.226.000	32.998.000		-0,42347	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	132.349.000	16.123.000	132.349.000	-0,51139	0,34525
10	Primer T - 2005	32.854.000	32.854.000		1,03771	0,27022
11	Segundo T - 2005	37.422.000	4.568.000		-0,86096	-0,09074
12	Tercer T - 2005	42.555.000	5.133.000		0,12369	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	54.256.000	11.701.000	54.256.000	1,27956	0,45599
14	Primer T - 2006	25.714.000	25.714.000		1,19759	0,23373
15	Segundo T - 2006	67.821.000	42.107.000		0,63751	-0,13010
16	Tercer T - 2006	112.960.000	45.139.000		0,07201	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	161.988.000	49.028.000	161.988.000	0,08616	0,35333
18	Primer T - 2007	49.658.000	49.658.000		0,01285	0,20204
19	Segundo T - 2007	83.701.000	34.043.000		-0,31445	-0,12976
20	Tercer T - 2007	110.016.000	26.315.000		-0,22701	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	344.257.000	234.241.000	344.257.000	7,90143	0,59988
22	Primer T - 2008	118.032.000	118.032.000		-0,49611	0,08372
23	Segundo T - 2008	264.851.000	146.819.000		0,24389	0,00263
24	Tercer T - 2008	397.873.000	133.022.000		-0,09397	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	543.382.000	145.509.000	543.382.000	0,09387	0,06985
26	Primer T - 2009	172.920.000	172.920.000		0,18838	-0,03804
27	Segundo T - 2009	403.928.000	231.008.000		0,33592	0,04554
28	Tercer T - 2009	990.171.000	586.243.000		1,53776	0,08908
29	Cuarto T - 2009	1.266.832.000	276.661.000	1.266.832.000	-0,52808	0,17166
30	Primer T - 2010	387.856.000	387.856.000		0,40192	0,02345

Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	29,7868%
Alfa	0,367
Beta Contable	1,746
Estadístico t (variable)	3,447
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.9

Empresa: Banco Santander Río S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación en la Utilidad Bruta de la Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Utilidad Bruta Promedio del Mercado-
-	Primer T - 2002	23.839.000	23.839.000		-	
-	Segundo T - 2002	-1.022.580.000	-1.046.419.000		-	
-	Tercer T - 2002	-1.620.878.000	-598.298.000		-	
1	Cuarto T - 2002	-1.802.958.000	-182.080.000	-1.802.958.000	0,69567	2,47128
2	Primer T - 2003	-67.077.000	-67.077.000		0,63161	-0,06386
3	Segundo T - 2003	-162.877.000	-95.800.000		-0,42821	-0,44625
4	Tercer T - 2003	-226.242.000	-63.365.000		0,33857	0,40693
5	Cuarto T - 2003	-403.929.000	-177.687.000	-403.929.000	-1,80418	1,60910
6	Primer T - 2004	-66.034.000	-66.034.000		0,62837	-0,15591
7	Segundo T - 2004	-59.312.000	6.722.000		1,10180	0,05320
8	Tercer T - 2004	11.483.000	70.795.000		9,53184	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	117.881.000	106.398.000	117.881.000	0,50290	0,34525
10	Primer T - 2005	-174.363.000	-174.363.000		-2,63878	0,27022
11	Segundo T - 2005	-380.133.000	-205.770.000		-0,18012	-0,09074
12	Tercer T - 2005	-348.299.000	31.834.000		1,15471	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	-629.160.000	-280.861.000	-629.160.000	-9,82267	0,45599
14	Primer T - 2006	74.590.000	74.590.000		1,26558	0,23373
15	Segundo T - 2006	146.114.000	71.524.000		-0,04110	-0,13010
16	Tercer T - 2006	270.820.000	124.706.000		0,74355	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	470.355.000	199.535.000	470.355.000	0,60004	0,35333
18	Primer T - 2007	209.264.000	209.264.000		0,04876	0,20204
19	Segundo T - 2007	362.347.000	153.083.000		-0,26847	-0,12976
20	Tercer T - 2007	375.627.000	13.280.000		-0,91325	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	418.048.000	42.421.000	418.048.000	2,19435	0,59988
22	Primer T - 2008	245.977.000	245.977.000		4,79847	0,08372
23	Segundo T - 2008	375.473.000	129.496.000		-0,47354	0,00263
24	Tercer T - 2008	512.849.000	137.376.000		0,06085	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	669.128.000	156.279.000	669.128.000	0,13760	0,06985
26	Primer T - 2009	239.844.000	239.844.000		0,53472	-0,03804
27	Segundo T - 2009	521.326.000	281.482.000		0,17360	0,04554
28	Tercer T - 2009	1.111.211.000	589.885.000		1,09564	0,08908
29	Cuarto T - 2009	1.589.012.000	477.801.000	1.589.012.000	-0,19001	0,17166
30	Primer T - 2010	471.198.000	471.198.000		-0,01382	0,02345

Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	1,89%
Alfa	0,4403
Beta Contable	-0,684
Estadístico t (variable)	-0,735
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.10

Empresa: Capex S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación en la Utilidad Bruta de la Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Utilidad Bruta Promedio del Mercado-
-	1° trimestre al 31/07/2002	10.542.433	10.542.433		-	
1	2° trimestre al 31/10/2002	15.121.939	4.579.506		-0,56561	2,47128
2	3° trimestre al 31/01/2003	16.199.491	1.077.552		-0,76470	-0,06386
3	4° trimestre al 30/04/2003	15.308.851	-890.640	15.308.851	-1,82854	-0,44625
4	1° trimestre al 31/07/2003	15.752.833	15.752.833		18,68709	0,40693
5	2° trimestre al 31/10/2003	29.589.058	13.836.225		-0,12167	1,60910
6	3° trimestre al 31/01/2004	41.914.777	12.325.719		-0,10917	-0,15591
7	4° trimestre al 30/04/2004	54.338.108	12.423.331	54.338.108	0,00792	0,05320
8	1° trimestre al 31/07/2004	26.214.342	26.214.342		1,11009	-0,09657
9	2° trimestre al 31/10/2004	48.670.891	22.456.549		-0,14335	0,34525
10	3° trimestre al 31/01/2005	67.552.638	18.881.747		-0,15919	0,27022
11	4° trimestre al 30/04/2005	83.183.819	15.631.181	83.183.819	-0,17215	-0,09074
12	1° trimestre al 31/07/2005	30.704.693	30.704.693		0,96432	-0,23867
13	2° trimestre al 31/10/2005	63.962.366	33.257.673		0,08315	0,45599
14	3° trimestre al 31/01/2006	90.066.320	26.103.954		-0,21510	0,23373
15	4° trimestre al 30/04/2006	102.682.031	12.615.711	102.682.031	-0,51671	-0,13010
16	1° trimestre al 31/07/2006	29.793.608	29.793.608		1,36163	-0,19623
17	2° trimestre al 31/10/2006	58.545.787	28.752.179		-0,03495	0,35333
18	3° trimestre al 31/01/2007	82.047.668	23.501.881		-0,18261	0,20204
19	4° trimestre al 30/04/2007	100.232.812	18.185.144	100.232.812	-0,22623	-0,12976
20	1° trimestre al 31/07/2007	39.523.218	39.523.218		1,17338	-0,28668
21	2° trimestre al 31/10/2007	78.145.027	38.621.809		-0,02281	0,59988
22	3° trimestre al 31/01/2008	127.257.186	49.112.159		0,27162	0,08372
23	4° trimestre al 30/04/2008	177.125.651	49.868.465	177.125.651	0,01540	0,00263
24	1° trimestre al 31/07/2008	50.600.863	50.600.863		0,01469	-0,14225
25	2° trimestre al 31/10/2008	85.939.545	35.338.682		-0,30162	0,06985
26	3° trimestre al 31/01/2009	124.063.388	38.123.843		0,07881	-0,03804
27	4° trimestre al 30/04/2009	125.493.836	1.430.448	125.493.836	-0,96248	0,04554
28	1° trimestre al 31/07/2009	20.061.700	20.061.700		13,02477	0,08908
29	2° trimestre al 31/10/2009	53.381.059	33.319.359		0,66084	0,17166
30	3° trimestre al 31/01/2010	82.211.039	28.829.980	82.211.039	-0,13474	0,02345

Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,05%
Alfa	1,005
Beta Contable	0,156
Estadístico t (variable)	0,113
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.11

Empresa: Caputo S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación en la Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Utilidad Bruta Promedio del Mercado-
-	Primer T - 2002	11.369	11.369		-	
-	Segundo T - 2002	948.078	936.709		-	
-	Tercer T - 2002	1.470.084	522.006		-	
1	Cuarto T - 2002	2.329.491	859.407	2.329.491	0,64635	2,47128
2	Primer T - 2003	3.315.797	3.315.797		2,85824	-0,06386
3	Segundo T - 2003	829.242	-2.486.555		-1,74991	-0,44625
4	Tercer T - 2003	1.735.211	905.969		1,36435	0,40693
5	Cuarto T - 2003	71.102	-1.664.109	71.102	-2,83683	1,60910
6	Primer T - 2004	1.133.053	1.133.053		1,68088	-0,15591
7	Segundo T - 2004	1.742.175	609.122		-0,46241	0,05320
8	Tercer T - 2004	2.738.309	996.134		0,63536	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	7.435.633	4.697.324	7.435.633	3,71555	0,34525
10	Primer T - 2005	707.435	707.435		-0,84940	0,27022
11	Segundo T - 2005	2.480.030	1.772.595		1,50566	-0,09074
12	Tercer T - 2005	14.262.253	11.782.223		5,64688	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	30.368.994	16.106.741	30.368.994	0,36704	0,45599
14	Primer T - 2006	4.763.385	4.763.385		-0,70426	0,23373
15	Segundo T - 2006	38.932.607	34.169.222		6,17331	-0,13010
16	Tercer T - 2006	19.087.665	-19.844.942		-1,58078	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	31.575.975	12.488.310	31.575.975	1,62929	0,35333
18	Primer T - 2007	37.464.449	37.464.449		1,99996	0,20204
19	Segundo T - 2007	80.095.538	42.631.089		0,13791	-0,12976
20	Tercer T - 2007	20.442.870	-59.652.668		-2,39928	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	21.884.486	1.441.616	21.884.486	1,02417	0,59988
22	Primer T - 2008	2.995.714	2.995.714		1,07802	0,08372
23	Segundo T - 2008	6.753.834	3.758.120		0,25450	0,00263
24	Tercer T - 2008	16.013.366	9.259.532		1,46387	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	32.835.390	16.822.024	32.835.390	0,81673	0,06985
26	Primer T - 2009	11.919.710	11.919.710		-0,29142	-0,03804
27	Segundo T - 2009	24.848.365	12.928.655		0,08465	0,04554
28	Tercer T - 2009	28.962.281	4.113.916		-0,68180	0,08908
29	Cuarto T - 2009	41.587.259	12.624.978	41.587.259	2,06885	0,17166
30	Primer T - 2010	10.121.448	10.121.448		-0,19830	0,02345

Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	2,10%
Alfa	0,874
Beta Contable	-0,516
Estadístico t (variable)	-0,775
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.12

Empresa: Carlos Casado S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Acumulada Agrometal S.A.	Utilidad Bruta No Acumulada Agrometal S.A.	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Agrometal S.A.	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	29.926.181	29.926.181		-	-
-	Segundo T - 2002	19.221.764	-10.704.417		-	-
-	Tercer T - 2002	13.264.850	-5.956.914		-	-
1	Cuarto T - 2002	9.139.852	-4.124.998	9.139.852	-0,30753	2,47128
2	Primer T - 2003	-6.766.794	-6.766.794		0,64044	-0,06386
3	Segundo T - 2003	-3.949.170	2.817.624		-1,41639	-0,44625
4	Tercer T - 2003	1.671.271	5.620.441		0,99474	0,40693
5	Cuarto T - 2003	2.569.481	898.210	2.569.481	-0,84019	1,60910
6	Primer T - 2004	1.716.628	1.716.628		0,91117	-0,15591
7	Segundo T - 2004	2.553.540	836.912		-0,51247	0,05320
8	Tercer T - 2004	3.314.994	761.454		-0,09016	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	4.530.632	1.215.638	4.530.632	0,59847	0,34525
10	Primer T - 2005	-2.666.479	-2.666.479		-3,19348	0,27022
11	Segundo T - 2005	766.024	3.432.503		-2,28728	-0,09074
12	Tercer T - 2005	-132.337	-898.361		-1,26172	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	1.480.610	1.612.947	1.480.610	-2,79543	0,45599
14	Primer T - 2006	321.257	321.257		-0,80083	0,23373
15	Segundo T - 2006	508.056	186.799		-0,41854	-0,13010
16	Tercer T - 2006	625.203	117.147		-0,37287	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	496.942	-128.261	496.942	-2,09487	0,35333
18	Primer T - 2007	318.707	318.707		-3,48483	0,20204
19	Segundo T - 2007	488.402	169.695		-0,46755	-0,12976
20	Tercer T - 2007	1.426.282	937.880		4,52686	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	1.571.846	145.564	1.571.846	-0,84479	0,59988
22	Primer T - 2008	1.339.932	1.339.932		8,20511	0,08372
23	Segundo T - 2008	-876.158	-2.216.090		-2,65388	0,00263
24	Tercer T - 2008	19.135.584	20.011.742		-10,03020	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	23.902.609	4.767.025	23.902.609	-0,76179	0,06985
26	Primer T - 2009	3.720.047	3.720.047		-0,21963	-0,03804
27	Segundo T - 2009	5.690.282	1.970.235		0,47037	0,04554
28	Tercer T - 2009	7.438.263	1.747.981		-0,11281	0,08908
29	Cuarto T - 2009	5.249.855	-2.188.408	5.249.855	-2,25196	0,17166
30	Primer T - 2010	5.450.796	5.450.796		-3,49076	0,02345

Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Resumen de la Regresión:	
Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,0005%
Alfa	-0,814
Beta	0,011
Estadístico t (Variable)	0,011
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.13

Empresa: Celulosa Argentina S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación en la Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Utilidad Bruta Promedio del Mercado-
-	1° trimestre al 31/08/2002	11.544.175	11.544.175		-	
1	2° trimestre al 30/11/2002	23.414.806	11.870.631		0,02828	2,47128
2	3° trimestre al 28/02/2003	35.010.784	11.595.978		-0,02314	-0,06386
3	4° trimestre al 31/05/2003	52.396.407	17.385.623	52.396.407	0,49928	-0,44625
4	1° trimestre al 31/08/2003	13.007.669	13.007.669		-0,25181	0,40693
5	2° trimestre al 30/11/2003	36.147.976	23.140.307		0,77897	1,60910
6	3° trimestre al 29/02/2004	54.549.899	18.401.923		-0,20477	-0,15591
7	4° trimestre al 31/05/2004	75.275.919	20.726.020	75.275.919	0,12630	0,05320
8	1° trimestre al 31/08/2004	25.063.598	25.063.598		0,20928	-0,09657
9	2° trimestre al 30/11/2004	54.162.676	29.099.078		0,16101	0,34525
10	3° trimestre al 28/02/2005	74.088.342	19.925.666		-0,31525	0,27022
11	4° trimestre al 31/05/2005	105.254.407	31.166.065	105.254.407	0,56412	-0,09074
12	1° trimestre al 31/08/2005	23.180.430	23.180.430		-0,25623	-0,23867
13	2° trimestre al 30/11/2005	53.449.231	30.268.801		0,30579	0,45599
14	3° trimestre al 28/02/2006	78.594.729	25.145.498		-0,16926	0,23373
15	4° trimestre al 31/05/2006	110.753.039	32.158.310	110.753.039	0,27889	-0,13010
16	1° trimestre al 31/08/2006	29.040.294	29.040.294		-0,09696	-0,19623
17	2° trimestre al 30/11/2006	68.197.188	39.156.894		0,34836	0,35333
18	3° trimestre al 28/02/2007	84.281.932	16.084.744		-0,58922	0,20204
19	4° trimestre al 31/05/2007	129.178.435	44.896.503	129.178.435	1,79125	-0,12976
20	1° trimestre al 31/08/2007	31.059.433	31.059.433		-0,30820	-0,28668
21	2° trimestre al 30/11/2007	72.080.586	41.021.153		0,32073	0,59988
22	3° trimestre al 29/02/2008	106.169.099	34.088.513		-0,16900	0,08372
23	4° trimestre al 31/05/2008	209.459.563	103.290.464	209.459.563	2,03007	0,02263
24	1° trimestre al 31/08/2008	46.320.786	46.320.786		-0,55155	-0,14225
25	2° trimestre al 30/11/2008	108.053.320	61.732.534		0,33272	0,06985
26	3° trimestre al 28/02/2009	166.985.101	58.931.781		-0,04537	-0,03804
27	4° trimestre al 31/05/2009	242.735.133	75.750.032	242.735.133	0,28539	0,04554
28	1° trimestre al 31/08/2009	71.939.972	71.939.972		-0,05030	0,08908
29	2° trimestre al 30/11/2009	152.605.634	80.665.662		0,12129	0,17166
30	3° trimestre al 28/02/2010	214.947.452	62.341.818		-0,22716	0,02345

Fuente: Elaboración propia construida en base a Estados Contables publicados en la BCBA

**Resumen de la Regresión:**

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,14%
Alfa	0,157
Beta	0,038
Estadístico t (Variable)	0,198
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.14

Empresa: Central Puerto S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	-5.567.035	-5.567.035		-	-
-	Segundo T - 2002	-12.067.818	-6.500.783		-	-
-	Tercer T - 2002	-10.406.018	1.661.800		-	-
1	Cuarto T - 2002	-3.320.468	7.085.550	-3.320.468	3,26378	2,47128
2	Primer T - 2003	4.850.524	4.850.524		-0,31543	-0,06386
3	Segundo T - 2003	22.084.573	17.234.049		2,55303	-0,44625
4	Tercer T - 2003	43.451.570	21.366.997		0,23981	0,40693
5	Cuarto T - 2003	34.482.692	-8.968.878	34.482.692	-1,41975	1,60910
6	Primer T - 2004	9.789.908	9.789.908		2,09154	-0,15591
7	Segundo T - 2004	30.205.727	20.415.819		1,08539	0,05320
8	Tercer T - 2004	45.043.812	14.838.085		-0,27321	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	59.256.267	14.212.455	59.256.267	-0,04216	0,34525
10	Primer T - 2005	1.256.795	1.256.795		-0,91157	0,27022
11	Segundo T - 2005	16.386.187	15.129.392		11,03807	-0,09074
12	Tercer T - 2005	33.044.801	16.658.614		0,10108	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	38.124.108	5.079.307	38.124.108	-0,69509	0,45599
14	Primer T - 2006	29.152.664	29.152.664		4,73950	0,23373
15	Segundo T - 2006	42.259.155	13.106.491		-0,55042	-0,13010
16	Tercer T - 2006	41.205.059	-1.054.096		-1,08043	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	47.212.036	6.006.977	47.212.036	-6,69870	0,35333
18	Primer T - 2007	42.692.671	42.692.671		6,10718	0,20204
19	Segundo T - 2007	65.158.869	22.466.198		-0,47377	-0,12976
20	Tercer T - 2007	89.089.158	23.930.289		0,06517	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	116.197.769	27.108.611	116.197.769	0,13282	0,59988
22	Primer T - 2008	100.303.116	100.303.116		2,70005	0,08372
23	Segundo T - 2008	132.764.436	32.461.320		-0,67637	0,02263
24	Tercer T - 2008	165.126.598	32.362.162		-0,00305	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	188.280.631	23.154.033	188.280.631	-0,28453	0,06985
26	Primer T - 2009	32.447.344	32.447.344		0,40137	-0,03804
27	Segundo T - 2009	64.159.081	31.711.737		-0,02267	0,04554
28	Tercer T - 2009	79.090.457	14.931.376		-0,52915	0,08908
29	Cuarto T - 2009	84.123.585	5.033.128	84.123.585	-0,66292	0,17166
30	Primer T - 2010	78.181.050	78.181.050		14,53329	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

**Resumen de la Regresión:**

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,17%
Alfa	1,198
Beta	-0,279
Estadístico t (Variable)	-0,217
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.15

Empresa: Cerámica San Lorenzo S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	3.386.001	3.386.001		-	-
-	Segundo T - 2002	12.602.918	9.216.917		-	-
-	Tercer T - 2002	23.443.031	10.840.113		-	-
1	Cuarto T - 2002	31.519.274	8.076.243	31.519.274	-0,25497	2,47128
2	Primer T - 2003	11.117.375	11.117.375		0,37655	-0,06386
3	Segundo T - 2003	24.143.970	13.026.595		0,17173	-0,44625
4	Tercer T - 2003	40.729.062	16.585.092		0,27317	0,40693
5	Cuarto T - 2003	57.548.549	16.819.487	57.548.549	0,01413	1,60910
6	Primer T - 2004	18.819.512	18.819.512		0,11891	-0,15591
7	Segundo T - 2004	36.412.767	17.593.255		-0,06516	0,05320
8	Tercer T - 2004	51.475.196	15.062.429		-0,14385	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	66.207.612	14.732.416	66.207.612	-0,02191	0,34525
10	Primer T - 2005	16.374.412	16.374.412		0,11145	0,27022
11	Segundo T - 2005	32.113.679	15.739.267		-0,03879	-0,09074
12	Tercer T - 2005	48.334.956	16.221.277		0,03062	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	69.453.996	21.119.040	69.453.996	0,30193	0,45599
14	Primer T - 2006	19.902.598	19.902.598		-0,05760	0,23373
15	Segundo T - 2006	39.105.542	19.202.944		-0,03515	-0,13010
16	Tercer T - 2006	59.832.952	20.727.410		0,07939	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	84.133.467	24.300.515	84.133.467	0,17239	0,35333
18	Primer T - 2007	20.471.666	20.471.666		-0,15756	0,20204
19	Segundo T - 2007	36.034.365	15.562.699		-0,23979	-0,12976
20	Tercer T - 2007	60.775.541	24.741.176		0,58977	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	93.315.225	32.539.684	93.315.225	0,31520	0,59988
22	Primer T - 2008	27.082.800	27.082.800		-0,16770	0,08372
23	Segundo T - 2008	50.737.203	23.654.403		-0,12659	0,00263
24	Tercer T - 2008	75.640.987	24.903.784		0,05282	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	94.589.640	18.948.653	94.589.640	-0,23913	0,06985
26	Primer T - 2009	5.686.568	5.686.568		-0,69990	-0,03804
27	Segundo T - 2009	14.967.760	9.281.192		-0,63213	0,04554
28	Tercer T - 2009	28.931.205	13.963.445		0,50449	0,08908
29	Cuarto T - 2009	41.370.401	12.439.196	41.370.401	-0,10916	0,17166
30	Primer T - 2010	11.212.512	11.212.512		-0,09861	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,80%
Alfa	0,009
Beta	-0,044
Estadístico t (Variable)	-0,474
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.16

Empresa: Colorin S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	1° trimestre al 30/06/2002	1.486.000	1.486.000		-	-
-	2° trimestre al 30/09/2002	4.257.000	2.771.000		-	-
1	3° trimestre al 31/12/2002	8.031.000	3.774.000		0,36196	2,47128
2	4° trimestre al 31/03/2003	11.905.000	3.874.000	11.905.000	0,02650	-0,06386
3	1° trimestre al 30/06/2003	3.798.000	3.798.000		-0,01962	-0,44625
4	2° trimestre al 30/09/2003	8.704.000	4.906.000		0,29173	0,40693
5	3° trimestre al 31/12/2003	15.037.000	6.333.000		0,29087	1,60910
6	4° trimestre al 31/03/2004	20.830.000	5.793.000	20.830.000	-0,08527	-0,15591
7	1° trimestre al 30/06/2004	4.421.000	4.421.000		-0,23684	0,05320
8	2° trimestre al 30/09/2004	10.253.000	5.832.000		0,31916	-0,09657
9	3° trimestre al 31/12/2004	19.509.000	9.256.000		0,58711	0,34525
10	4° trimestre al 31/03/2005	26.867.000	7.358.000	26.867.000	-0,20506	0,27022
11	1° trimestre al 30/06/2005	5.847.000	5.847.000		-0,20535	-0,09074
12	2° trimestre al 30/09/2005	13.320.000	7.473.000		0,27809	-0,23867
13	3° trimestre al 31/12/2005	21.519.000	8.199.000		0,09715	0,45599
14	4° trimestre al 31/03/2006	27.547.000	6.028.000	27.547.000	-0,26479	0,23373
15	1° trimestre al 30/06/2006	6.866.000	6.866.000		0,13902	-0,13010
16	2° trimestre al 30/09/2006	14.141.000	7.275.000		0,05957	-0,19623
17	4° trimestre al 31/12/2006	22.231.000	8.090.000	22.231.000	0,11203	0,35333
18	1° trimestre al 31/03/2007	9.071.000	9.071.000		0,12126	0,20204
19	2° trimestre al 30/06/2007	15.223.000	6.152.000		-0,32179	-0,12976
20	3° trimestre al 30/09/2007	26.119.000	10.896.000		0,77113	-0,28668
21	4° trimestre al 31/12/2007	37.527.000	11.408.000	37.527.000	0,04699	0,59988
22	1° trimestre al 31/03/2008	10.841.000	10.841.000		-0,04970	0,08372
23	2° trimestre al 30/06/2008	17.427.000	6.586.000		-0,39249	0,00263
24	3° trimestre al 30/09/2008	29.180.000	11.753.000		0,78454	-0,14225
25	4° trimestre al 31/12/2008	43.748.000	14.568.000	43.748.000	0,23951	0,06985
26	1° trimestre al 31/03/2009	9.913.000	9.913.000		-0,31954	-0,03804
27	2° trimestre al 30/06/2009	19.260.000	9.347.000		-0,05710	0,04554
28	3° trimestre al 30/09/2009	32.920.000	13.660.000		0,46143	0,08908
29	4° trimestre al 31/12/2009	46.881.000	13.961.000	46.881.000	0,02204	0,17166
30	1° trimestre al 31/03/2010	12.330.000	12.330.000		-0,11683	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Resumen de la Regresión:

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	3,01%
Alfa	0,074
Beta	0,093
Estadístico t (Variable)	0,933
N° de Observaciones	30



Cuadro N° 3.17

Empresa: Compañía Introdutora de Buenos Aires S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Acumulada Agrometal S.A.	Utilidad Bruta No Acumulada Agrometal S.A.	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Agrometal S.A.	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002		0		-	-
-	Segundo T - 2002		0		-	-
-	Tercer T - 2002	-2.665.733	-2.665.733		-	-
1	Cuarto T - 2002	-900.099	1.765.634	-900.099	-1.66234	2,47128
2	Primer T - 2003	-1.325.693	-1.325.693		-1,75083	-0,06386
3	Segundo T - 2003	-992.648	333.045		-1,25122	-0,44625
4	Tercer T - 2003	670.548	1.663.196		3,99391	0,40693
5	Cuarto T - 2003	1.507.225	836.677	1.507.225	-0,49695	1,60910
6	Primer T - 2004	2.282.334	2.282.334		1,72786	-0,15591
7	Segundo T - 2004	2.980.888	698.554		-0,69393	0,05320
8	Tercer T - 2004	687.607	-2.293.281		-4,28290	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	1.068.838	381.231	1.068.838	-1,16624	0,34525
10	Primer T - 2005	1.348.106	1.348.106		2,53619	0,27022
11	Segundo T - 2005	2.033.385	685.279		-0,49167	-0,09074
12	Tercer T - 2005	1.160.475	-872.910		-2,27380	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	2.225.803	1.065.328	2.225.803	-2,22043	0,45599
14	Primer T - 2006	3.272.987	3.272.987		2,07228	0,23373
15	Segundo T - 2006	4.413.045	1.140.058		-0,65168	-0,13010
16	Tercer T - 2006	1.089.063	-3.323.982		-3,91563	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	2.137.847	1.048.784	2.137.847	-1,31552	0,35333
18	Primer T - 2007	3.160.654	3.160.654		2,01364	0,20204
19	Segundo T - 2007	3.794.624	633.970		-0,79942	-0,12976
20	Tercer T - 2007	-188.318	-3.982.942		-7,28254	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	327.010	515.328	327.010	-1,12938	0,59988
22	Primer T - 2008	1.778.174	1.778.174		2,45057	0,08372
23	Segundo T - 2008	2.557.095	778.921		-0,56195	0,00263
24	Tercer T - 2008	1.434.227	-1.122.868		-2,44157	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	2.075.874	641.647	2.075.874	-1,57144	0,06985
26	Primer T - 2009	4.085.289	4.085.289		5,36688	-0,03804
27	Segundo T - 2009	6.057.807	1.972.518		0,51717	0,04554
28	Tercer T - 2009	1.973.251	-4.084.556		-3,07073	0,08908
29	Cuarto T - 2009	4.047.054	2.073.803	4.047.054	-1,50772	0,17166
30	Primer T - 2010	7.337.246	7.337.246		2,53806	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA.

Resumen de la Regresión:	
Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,52%
Alfa	-0,638
Beta	0,330
Estadístico t (Variable)	0,382
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.18

Empresa: Cresud S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	1° trimestre al 30/09/2002	5.124.700	5.124.700		-	-
1	2° trimestre al 31/12/2002	11.042.886	5.918.186		0,15484	2,47128
2	3° trimestre al 31/03/2003	15.459.451	4.416.565		-0,25373	-0,06386
3	4° trimestre al 30/06/2003	20.907.692	5.448.241	20.907.692	0,23359	-0,44625
4	1° trimestre al 30/09/2003	2.138.937	2.138.937		-0,60741	0,40693
5	2° trimestre al 31/12/2003	7.555.784	5.416.847		1,53249	1,60910
6	3° trimestre al 31/03/2004	18.108.483	10.552.699		0,94813	-0,15591
7	4° trimestre al 30/06/2004	23.294.448	5.185.965	23.294.448	-0,50857	0,05320
8	1° trimestre al 30/09/2004	-2.101.840	-2.101.840		-1,40529	-0,09657
9	2° trimestre al 31/12/2004	6.443.402	8.545.242		-5,06560	0,34525
10	3° trimestre al 31/03/2005	12.378.763	5.935.361		-0,30542	0,27022
11	4° trimestre al 30/06/2005	18.514.401	6.135.638	18.514.401	0,03374	-0,09074
12	1° trimestre al 30/09/2005	5.534.140	5.534.140		-0,09803	-0,23867
13	2° trimestre al 31/12/2005	12.040.118	6.505.978		0,17561	0,45599
14	3° trimestre al 31/03/2006	18.804.289	6.764.171		0,03969	0,23373
15	4° trimestre al 30/06/2006	20.020.150	1.215.861	20.020.150	-0,82025	-0,13010
16	1° trimestre al 30/09/2006	347.711	347.711		-0,71402	-0,19623
17	2° trimestre al 31/12/2006	5.943.465	5.595.754		15,09312	0,35333
18	3° trimestre al 31/03/2007	23.503.942	17.560.477		2,13818	0,20204
19	4° trimestre al 30/06/2007	38.056.266	14.552.324	38.056.266	-0,17130	-0,12976
20	1° trimestre al 30/09/2007	1.439.420	1.439.420		-0,90109	-0,28668
21	2° trimestre al 31/12/2007	17.556.035	16.116.615		10,19660	0,59988
22	3° trimestre al 31/03/2008	37.432.145	19.876.110		0,23327	0,08372
23	4° trimestre al 30/06/2008	65.656.210	28.224.065	65.656.210	0,42000	0,00263
24	1° trimestre al 30/09/2008	10.434.106	10.434.106		-0,63031	-0,14225
25	2° trimestre al 31/12/2008	190.029.000	179.594.894		16,21229	0,06985
26	3° trimestre al 31/03/2009	365.963.000	175.934.000		-0,20238	-0,03804
27	4° trimestre al 30/06/2009	575.983.000	210.020.000	575.983.000	0,19374	0,04554
28	1° trimestre al 30/09/2009	151.667.000	151.667.000		-0,27784	0,08908
29	2° trimestre al 31/12/2009	426.421.000	274.754.000		0,81156	0,17166
30	3° trimestre al 31/03/2010	621.530.000	195.109.000		-0,28988	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA.

Resumen de la Regresión:	
Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	1,12%
Alfa	1,058
Beta	0,842
Estadístico t (Variable)	0,564
N° de Observaciones	30



Cuadro N° 3.19

Empresa: Distribuidora de gas Cuyana S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	6.364.000	6.364.000		-	-
-	Segundo T - 2002	25.516.000	19.152.000		-	-
-	Tercer T - 2002	46.054.000	20.538.000		-	-
1	Cuarto T - 2002	<b>51.671.000</b>	5.617.000	<b>51.671.000</b>	-0,72651	2,47128
2	Primer T - 2003	7.318.000	7.318.000		0,30283	-0,06386
3	Segundo T - 2003	20.173.000	12.855.000		0,75663	-0,44625
4	Tercer T - 2003	43.286.000	23.113.000		0,79798	0,40693
5	Cuarto T - 2003	<b>53.638.000</b>	10.352.000	<b>53.638.000</b>	-0,55211	1,60910
6	Primer T - 2004	8.986.000	8.986.000		-0,13196	-0,15591
7	Segundo T - 2004	26.237.000	17.251.000		0,91976	0,05320
8	Tercer T - 2004	47.288.000	21.051.000		0,22028	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	<b>56.947.000</b>	9.659.000	<b>56.947.000</b>	-0,54116	0,34525
10	Primer T - 2005	10.821.000	10.821.000		0,12030	0,27022
11	Segundo T - 2005	29.228.000	18.407.000		0,70104	-0,09074
12	Tercer T - 2005	53.074.000	23.846.000		0,29549	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	<b>62.290.000</b>	9.216.000	<b>62.290.000</b>	-0,61352	0,45599
14	Primer T - 2006	9.513.000	9.513.000		0,03223	0,23373
15	Segundo T - 2006	27.290.000	17.777.000		0,86871	-0,13010
16	Tercer T - 2006	50.830.000	23.540.000		0,32418	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	<b>59.295.000</b>	8.465.000	<b>59.295.000</b>	-0,64040	0,35333
18	Primer T - 2007	10.719.000	10.719.000		0,26627	0,20204
19	Segundo T - 2007	32.670.000	21.951.000		1,04786	-0,12976
20	Tercer T - 2007	67.273.000	34.603.000		0,57637	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	<b>80.198.000</b>	12.925.000	<b>80.198.000</b>	-0,62648	0,59988
22	Primer T - 2008	11.034.000	11.034.000		-0,14631	0,08372
23	Segundo T - 2008	32.625.000	21.591.000		0,95677	0,00263
24	Tercer T - 2008	63.459.000	30.834.000		0,42810	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	<b>73.347.000</b>	9.888.000	<b>73.347.000</b>	-0,67932	0,06985
26	Primer T - 2009	10.510.000	10.510.000		0,06290	-0,03804
27	Segundo T - 2009	30.455.000	19.945.000		-0,89772	0,04554
28	Tercer T - 2009	58.620.000	28.165.000		0,41213	0,08908
29	Cuarto T - 2009	<b>70.172.000</b>	11.552.000	<b>70.172.000</b>	-0,58985	0,17166
30	Primer T - 2010	8.551.000	8.551.000		-0,25978	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Resumen de la Regresión:	
Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	25,87%
Alfa	0,186
Beta	-0,531
Estadístico t (Variable)	-3,126
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.20

Empresa: Dycasa S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	1.339.876	1.339.876		-	-
-	Segundo T - 2002	-1.100.060	-2.439.936		-	-
-	Tercer T - 2002	-3.365.567	-2.265.507		-	-
1	Cuarto T - 2002	<b>-5.595.262</b>	-2.229.695	<b>-5.595.262</b>	-0,01581	2,47128
2	Primer T - 2003	9.714.586	9.714.586		-5,35691	-0,06386
3	Segundo T - 2003	16.117.685	6.403.099		-0,34088	-0,44625
4	Tercer T - 2003	18.865.974	2.748.289		-0,57079	0,40693
5	Cuarto T - 2003	<b>21.174.840</b>	2.308.866	<b>21.174.840</b>	-0,15989	1,60910
6	Primer T - 2004	4.227.335	4.227.335		0,83091	-0,15591
7	Segundo T - 2004	6.260.056	2.032.721		-0,51915	0,05320
8	Tercer T - 2004	11.057.508	4.797.452		1,36011	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	<b>13.206.971</b>	2.149.463	<b>13.206.971</b>	-0,55196	0,34525
10	Primer T - 2005	3.327.100	3.327.100		0,54787	0,27022
11	Segundo T - 2005	10.570.917	7.243.817		1,17722	-0,09074
12	Tercer T - 2005	15.517.390	4.946.473		-0,31715	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	<b>27.211.892</b>	11.694.502	<b>27.211.892</b>	1,36421	0,45599
14	Primer T - 2006	7.708.307	7.708.307		-0,34086	0,23373
15	Segundo T - 2006	12.744.702	5.036.395		-0,34663	-0,13010
16	Tercer T - 2006	19.742.506	6.997.804		0,38945	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	<b>29.672.944</b>	9.930.438	<b>29.672.944</b>	0,41908	0,35333
18	Primer T - 2007	19.037.665	19.037.665		0,91710	0,20204
19	Segundo T - 2007	31.894.915	12.857.250		-0,32464	-0,12976
20	Tercer T - 2007	45.492.148	13.597.233		0,05755	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	<b>60.691.019</b>	15.198.871	<b>60.691.019</b>	0,11779	0,59988
22	Primer T - 2008	16.570.035	16.570.035		0,09021	0,08372
23	Segundo T - 2008	30.824.795	14.254.760		-0,13973	0,00263
24	Tercer T - 2008	48.725.109	17.900.314		0,25574	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	<b>73.896.091</b>	25.170.982	<b>73.896.091</b>	0,40618	0,06985
26	Primer T - 2009	19.475.114	19.475.114		-0,22629	-0,03804
27	Segundo T - 2009	38.304.224	18.829.110		0,03317	0,04554
28	Tercer T - 2009	47.771.365	9.467.141		-0,49721	0,08908
29	Cuarto T - 2009	<b>69.520.994</b>	21.749.629	<b>69.520.994</b>	1,29738	0,17166
30	Primer T - 2010	12.054.260	12.054.260		-0,44577	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Resumen de la Regresión:	
Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,21%
Alfa	-0,047
Beta	0,094
Estadístico t (Variable)	0,242
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.21

Empresa: Endesa Costanera S.A.						
N°	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	27.162.914	27.162.914		-	-
-	Segundo T - 2002	80.865.554	53.702.640		-	-
-	Tercer T - 2002	144.174.966	63.309.412		-	-
1	Cuarto T - 2002	187.542.445	43.367.479	187.542.445	-0.31499	2.47128
2	Primer T - 2003	44.520.172	44.520.172		0.02658	-0.06386
3	Segundo T - 2003	76.236.784	31.716.612		-0.28759	-0.44625
4	Tercer T - 2003	130.115.200	53.878.416		0.69874	0.40693
5	Cuarto T - 2003	178.427.624	48.312.424	178.427.624	-0.10331	1.60910
6	Primer T - 2004	56.204.086	56.204.086		0.16335	-0.15591
7	Segundo T - 2004	100.342.204	44.138.118		-0.21468	0.05320
8	Tercer T - 2004	141.666.816	41.324.612		-0.06374	-0.09657
9	Cuarto T - 2004	202.453.550	60.786.734	202.453.550	0.47096	0.34525
10	Primer T - 2005	69.866.961	69.866.961		0.14938	0.27022
11	Segundo T - 2005	46.359.292	-23.507.669		-1.33646	-0.09074
12	Tercer T - 2005	76.508.805	30.149.513		2.28254	-0.23867
13	Cuarto T - 2005	33.683.596	-42.825.209	33.683.596	-2.42043	0.45599
14	Primer T - 2006	14.655.455	14.655.455		1.34222	0.23373
15	Segundo T - 2006	26.141.242	11.485.787		-0.21628	-0.13010
16	Tercer T - 2006	48.464.803	22.323.561		0.94358	-0.19623
17	Cuarto T - 2006	80.117.237	31.652.434	80.117.237	0.41789	0.35333
18	Primer T - 2007	31.925.505	31.925.505		0.00863	0.20204
19	Segundo T - 2007	33.568.149	1.642.644		-0.94855	-0.12976
20	Tercer T - 2007	33.028.432	-539.717		-1.32857	-0.28668
21	Cuarto T - 2007	55.249.571	22.221.139	55.249.571	42.17183	0.59988
22	Primer T - 2008	66.360.194	66.360.194		1.98635	0.08372
23	Segundo T - 2008	94.932.401	28.572.207		-0.56944	0.00263
24	Tercer T - 2008	93.150.689	-1.781.712		-1.06236	-0.14225
25	Cuarto T - 2008	104.862.956	11.712.267	104.862.956	7.57360	0.06985
26	Primer T - 2009	32.174.351	32.174.351		1.74706	-0.03804
27	Segundo T - 2009	38.045.934	5.871.583		0.81751	0.04554
28	Tercer T - 2009	23.531.415	-14.514.519		-3.47199	0.08908
29	Cuarto T - 2009	1.082.105	-22.449.310	1.082.105	-0.54668	0.17166
30	Primer T - 2010	29.560.649	29.560.649		2.31677	0.02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Resumen de la Regresión:	
Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	1,43%
Alfa	1,372
Beta	1,656
Estadístico t (Variable)	0,637
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.22

Empresa: Ferrum S.A.						
N°	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Acumulada Agrometal S.A.	Utilidad Bruta No Acumulada Agrometal S.A.	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Agrometal S.A.	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002		0		-	-
-	Segundo T - 2002		0		-	-
-	Tercer T - 2002	670.932	670.932		-	-
1	Cuarto T - 2002	1.095.923	424.991	1.095.923	-0.36657	2.47128
2	Primer T - 2003	2.476.462	2.476.462		4.82709	-0.06386
3	Segundo T - 2003	-936.833	-3.413.295		-2.37829	-0.44625
4	Tercer T - 2003	147.812	1.084.645		-1.31777	0.40693
5	Cuarto T - 2003	398.577	250.765	398.577	-0.76880	1.60910
6	Primer T - 2004	1.365.195	1.365.195		4.44412	-0.15591
7	Segundo T - 2004	3.156.751	1.791.556		0.31231	0.05320
8	Tercer T - 2004	42.237.449	39.080.698		20.81383	-0.09657
9	Cuarto T - 2004	44.470.126	2.232.677	44.470.126	-0.94287	0.34525
10	Primer T - 2005	47.112.264	47.112.264		20.10124	0.27022
11	Segundo T - 2005	50.055.839	2.943.575		-0.93752	-0.09074
12	Tercer T - 2005	5.292.634	-44.763.205		-16.20709	-0.23867
13	Cuarto T - 2005	11.989.773	6.697.139	11.989.773	-1.14961	0.45599
14	Primer T - 2006	16.677.858	16.677.858		1.49030	0.23373
15	Segundo T - 2006	21.903.944	5.226.086		-0.68665	-0.13010
16	Tercer T - 2006	5.074.365	-16.829.579		-4.22030	-0.19623
17	Cuarto T - 2006	9.271.704	4.197.339	9.271.704	-1.24940	0.35333
18	Primer T - 2007	14.555.370	14.555.370		2.46776	0.20204
19	Segundo T - 2007	17.690.326	3.134.956		-0.78462	-0.12976
20	Tercer T - 2007	7.720.562	-9.969.764		-4.18019	-0.28668
21	Cuarto T - 2007	14.768.199	7.047.637	14.768.199	-1.70690	0.59988
22	Primer T - 2008	20.111.753	20.111.753		1.85369	0.08372
23	Segundo T - 2008	21.068.710	956.957		-0.95242	0.00263
24	Tercer T - 2008	6.468.077	-14.600.633		-16.25736	-0.14225
25	Cuarto T - 2008	10.842.253	4.374.176	10.842.253	-1.29959	0.06985
26	Primer T - 2009	13.851.197	13.851.197		2.16658	-0.03804
27	Segundo T - 2009	13.252.713	-598.484		1.04321	0.04554
28	Tercer T - 2009	6.797.204	-6.455.509		9.78644	0.08908
29	Cuarto T - 2009	12.625.255	5.828.051	12.625.255	-1.90280	0.17166
30	Primer T - 2010	29.909.879	29.909.879		4.13206	0.02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Resumen de la Regresión:	
Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,21%
Alfa	0,429
Beta	0,593
Estadístico t (Variable)	0,241
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.23

Empresa: Fiplasto S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	1º trimestre al 30/09/2002	4.309.284	4.309.284		-	
1	2º trimestre al 31/12/2002	7.630.159	3.320.875		-0,22937	2,47128
2	3º trimestre al 31/03/2003	8.189.195	559.036		-0,83166	-0,06386
3	4º trimestre al 30/06/2003	10.967.280	2.778.085	10.967.280	3,96942	-0,44625
4	1º trimestre al 30/09/2003	3.063.810	3.063.810		0,10285	0,40693
5	2º trimestre al 31/12/2003	6.129.584	3.065.774		0,00064	1,60910
6	3º trimestre al 31/03/2004	9.095.451	2.965.867		-0,03259	-0,15591
7	4º trimestre al 30/06/2004	11.299.536	2.204.085	11.299.536	-0,25685	0,05320
8	1º trimestre al 30/09/2004	587.512	587.512		-0,73344	-0,09657
9	2º trimestre al 31/12/2004	4.498.120	3.910.608		5,65622	0,34525
10	3º trimestre al 31/03/2005	7.760.384	3.262.264		-0,16579	0,27022
11	4º trimestre al 30/06/2005	10.308.002	2.547.618	10.308.002	-0,21906	-0,09074
12	1º trimestre al 30/09/2005	2.697.101	2.697.101		0,05868	-0,23867
13	2º trimestre al 31/12/2005	5.585.580	2.888.479		0,07096	0,45599
14	3º trimestre al 31/03/2006	8.955.666	3.370.086		0,16673	0,23373
15	4º trimestre al 30/06/2006	11.443.310	2.487.644	11.443.310	-0,26185	-0,13010
16	1º trimestre al 30/09/2006	3.055.646	3.055.646		0,22833	-0,19623
17	2º trimestre al 31/12/2006	7.332.746	4.277.100		0,39974	0,35333
18	3º trimestre al 31/03/2007	11.330.358	3.997.612		-0,06535	0,20204
19	4º trimestre al 30/06/2007	14.349.723	3.019.365	14.349.723	-0,24471	-0,12976
20	1º trimestre al 30/09/2007	2.555.534	2.555.534		-0,15362	-0,28668
21	2º trimestre al 31/12/2007	6.559.268	4.003.734		0,56669	0,59988
22	3º trimestre al 31/03/2008	12.121.178	5.561.910		0,38918	0,08372
23	4º trimestre al 30/06/2008	17.975.476	5.854.298	17.975.476	0,05257	0,00263
24	1º trimestre al 30/09/2008	5.780.479	5.780.479		-0,01261	-0,14225
25	2º trimestre al 31/12/2008	11.657.870	5.877.391		0,01677	0,06985
26	3º trimestre al 31/03/2009	17.158.716	5.500.846		-0,06407	-0,03804
27	4º trimestre al 30/06/2009	21.046.818	3.888.102	21.046.818	-0,29318	0,04554
28	1º trimestre al 30/09/2009	2.950.303	2.950.303		-0,24120	0,08908
29	2º trimestre al 31/12/2009	8.720.804	5.770.501		0,95590	0,17166
30	3º trimestre al 31/03/2010	17.347.908	8.627.104		0,49504	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Resumen de la Regresión:	
Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,31%
Alfa	0,334
Beta	-0,126
Estadístico t (Variable)	-0,294
Nº de Observaciones	30

Cuadro N° 3.24

Empresa: Garovaglio y Zorraquin S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	1º trimestre al 30/09/2002	1.135.495	1.135.495		-	
1	2º trimestre al 31/12/2002	1.600.364	464.869		-0,59060	2,47128
2	3º trimestre al 31/03/2003	3.475.860	1.875.496		3,03446	-0,06386
3	4º trimestre al 30/06/2003	6.872.833	3.396.973	6.872.833	0,81124	-0,44625
4	1º trimestre al 30/09/2003	2.837.120	2.837.120		-0,16481	0,40693
5	2º trimestre al 31/12/2003	4.982.987	2.145.867		-0,24365	1,60910
6	3º trimestre al 31/03/2004	6.197.916	1.214.929		-0,43383	-0,15591
7	4º trimestre al 30/06/2004	11.564.232	5.366.316	11.564.232	3,41698	0,05320
8	1º trimestre al 30/09/2004	4.142.508	4.142.508		-0,22805	-0,09657
9	2º trimestre al 31/12/2004	7.029.468	2.886.960		-0,30309	0,34525
10	3º trimestre al 31/03/2005	10.880.173	3.860.705		0,33383	0,27022
11	4º trimestre al 30/06/2005	17.324.036	6.443.863	17.324.036	0,67342	-0,09074
12	1º trimestre al 30/09/2005	4.496.168	4.496.168		-0,30226	-0,23867
13	2º trimestre al 31/12/2005	8.231.939	3.735.771		-0,16912	0,45599
14	3º trimestre al 31/03/2006	12.271.750	4.039.811		0,08139	0,23373
15	4º trimestre al 30/06/2006	17.377.669	5.105.919	17.377.669	0,26390	-0,13010
16	1º trimestre al 30/09/2006	7.241.850	7.241.850		0,41832	-0,19623
17	2º trimestre al 31/12/2006	13.063.098	5.821.248		-0,19617	0,35333
18	3º trimestre al 31/03/2007	20.246.939	7.183.841		0,23407	0,20204
19	4º trimestre al 30/06/2007	30.936.706	10.689.767	30.936.706	0,48803	-0,12976
20	1º trimestre al 30/09/2007	12.006.583	12.006.583		0,12318	-0,28668
21	2º trimestre al 31/12/2007	21.302.681	9.296.098		-0,22575	0,59988
22	3º trimestre al 31/03/2008	31.608.840	10.306.159		0,10865	0,08372
23	4º trimestre al 30/06/2008	45.817.119	14.208.279	45.817.119	0,37862	0,00263
24	1º trimestre al 30/09/2008	13.598.174	13.598.174		-0,04294	-0,14225
25	2º trimestre al 31/12/2008	20.828.000	7.229.826		-0,46832	0,06985
26	3º trimestre al 31/03/2009	30.511.263	9.683.263		0,33935	-0,03804
27	4º trimestre al 30/06/2009	46.301.172	15.789.909	46.301.172	0,63064	0,04554
28	1º trimestre al 30/09/2009	17.801.280	17.801.280		0,12738	0,08908
29	2º trimestre al 31/12/2009	27.362.983	9.561.703		-0,46286	0,17166
30	3º trimestre al 31/03/2010	42.390.403	15.027.420		0,57163	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Resumen de la Regresión:	
Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	8,19%
Alfa	0,365
Beta	-0,447
Estadístico t (Variable)	-1,580
Nº de Observaciones	30

Cuadro N° 3.25

Empresa: Gas Natural BAN S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	16.285.526	16.285.526		-	-
-	Segundo T - 2002	58.478.784	42.193.258		-	-
-	Tercer T - 2002	117.795.587	59.316.803		-	-
1	Cuarto T - 2002	139.236.319	21.440.732	139.236.319	-0,63854	2,47128
2	Primer T - 2003	15.350.200	15.350.200		-0,28406	-0,06386
3	Segundo T - 2003	61.213.488	45.863.288		1,98790	-0,44625
4	Tercer T - 2003	116.100.729	54.887.241		0,19676	0,40693
5	Cuarto T - 2003	141.551.255	25.450.526	141.551.255	-0,53631	1,60910
6	Primer T - 2004	15.604.947	15.604.947		-0,38685	-0,15591
7	Segundo T - 2004	62.583.626	46.978.679		2,01050	0,05320
8	Tercer T - 2004	109.777.044	47.193.418		0,00457	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	135.095.169	25.318.125	135.095.169	-0,46352	0,34525
10	Primer T - 2005	17.216.934	17.216.934		-0,31998	0,27022
11	Segundo T - 2005	59.421.099	42.204.165		1,45132	-0,09074
12	Tercer T - 2005	105.079.528	45.658.429		0,08185	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	147.925.557	42.846.029	147.925.557	-0,06160	0,45599
14	Primer T - 2006	26.469.970	26.469.970		-0,38221	0,23373
15	Segundo T - 2006	81.296.608	54.826.638		1,07128	-0,13010
16	Tercer T - 2006	152.403.278	71.106.670		0,29694	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	137.280.949	-15.122.329	137.280.949	-1,21267	0,35333
18	Primer T - 2007	19.151.878	19.151.878		2,26646	0,20204
19	Segundo T - 2007	144.177.901	125.026.023		5,52813	-0,12976
20	Tercer T - 2007	223.490.616	79.312.715		-0,36563	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	272.483.796	48.993.180	272.483.796	-0,38228	0,59988
22	Primer T - 2008	29.652.136	29.652.136		-0,39477	0,08372
23	Segundo T - 2008	86.456.668	56.804.532		0,91570	0,00263
24	Tercer T - 2008	163.013.804	76.557.136		0,34773	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	223.700.468	60.686.664	223.700.468	-0,20730	0,06985
26	Primer T - 2009	30.037.998	30.037.998		-0,50503	-0,03804
27	Segundo T - 2009	96.107.869	66.069.871		1,19954	0,04554
28	Tercer T - 2009	192.962.337	96.854.468		0,46594	0,08908
29	Cuarto T - 2009	236.449.641	43.487.304	236.449.641	-0,55100	0,17166
30	Primer T - 2010	32.335.935	32.335.935		-0,25643	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Resumen de la Regresión:	
Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	9,49%
Alfa	0,492
Beta	-0,709
Estadístico t (Variable)	-1,713
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.26

Empresa: Grafex S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Acumulada Agrometal S.A.	Utilidad Bruta No Acumulada Agrometal S.A.	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Agrometal S.A.	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002		0		-	-
-	Segundo T - 2002		0		-	-
-	Tercer T - 2002	-1.137.459	-1.137.459		-	-
1	Cuarto T - 2002	-249.492	887.967	-249.492	-1,78066	2,47128
2	Primer T - 2003	526.637	526.637		-0,40692	-0,06386
3	Segundo T - 2003	345.599	-181.038		-1,34376	-0,44625
4	Tercer T - 2003	1.101.966	756.367		-5,17795	0,40693
5	Cuarto T - 2003	1.280.360	178.394	1.280.360	-0,76414	1,60910
6	Primer T - 2004	1.486.766	1.486.766		7,33417	-0,15591
7	Segundo T - 2004	943.164	-543.602		-1,36563	0,05320
8	Tercer T - 2004	-176.507	-1.119.671		1,05973	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	33.725	210.232	33.725	-1,18776	0,34525
10	Primer T - 2005	185.505	185.505		-0,11762	0,27022
11	Segundo T - 2005	100.824	-84.681		-1,45649	-0,09074
12	Tercer T - 2005	-198.402	-299.226		2,53357	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	26.642	225.044	26.642	-1,75209	0,45599
14	Primer T - 2006	449.263	449.263		0,99633	0,23373
15	Segundo T - 2006	899.120	449.857		0,00132	-0,13010
16	Tercer T - 2006	311.968	-587.152		-2,30520	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	678.405	366.437	678.405	-1,62409	0,35333
18	Primer T - 2007	1.002.523	1.002.523		1,73587	0,20204
19	Segundo T - 2007	1.643.442	640.919		-0,36069	-0,12976
20	Tercer T - 2007	317.361	-1.326.081		-3,06903	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	894.814	577.453	894.814	-1,43546	0,59988
22	Primer T - 2008	948.108	948.108		0,64188	0,08372
23	Segundo T - 2008	1.979.779	1.031.671		0,08814	0,00263
24	Tercer T - 2008	115.504	-1.864.275		-2,80704	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	79.718	-35.786	79.718	-0,98080	0,06985
26	Primer T - 2009	-223.207	-223.207		5,23727	-0,03804
27	Segundo T - 2009	102.836	326.043		2,46072	0,04554
28	Tercer T - 2009	701.976	599.140		0,83761	0,08908
29	Cuarto T - 2009	1.381.557	679.581	1.381.557	0,13426	0,17166
30	Primer T - 2010	1.863.082	1.863.082		1,74152	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Resumen de la Regresión:	
Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	4,59%
Alfa	0,063
Beta	-0,918
Estadístico t (Variable)	-1,161
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.27

Empresa: Grimoldi S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	2.098.341	2.098.341		-	-
-	Segundo T - 2002	7.389.868	5.291.527		-	-
-	Tercer T - 2002	12.588.184	5.198.316		-	-
1	Cuarto T - 2002	20.645.191	8.057.007	20.645.191	0,54993	2,47128
2	Primer T - 2003	6.171.284	6.171.284		-0,23405	-0,06386
3	Segundo T - 2003	14.790.650	8.619.366		0,39669	-0,44625
4	Tercer T - 2003	22.300.686	7.510.036		-0,12870	0,40693
5	Cuarto T - 2003	33.965.058	11.664.372	33.965.058	0,55317	1,60910
6	Primer T - 2004	7.973.823	7.973.823		-0,31640	-0,15591
7	Segundo T - 2004	19.855.863	11.882.040		0,49013	0,05320
8	Tercer T - 2004	30.108.761	10.252.898		-0,13711	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	43.685.190	13.576.429	43.685.190	0,32416	0,34525
10	Primer T - 2005	10.954.826	10.954.826		-0,19310	0,27022
11	Segundo T - 2005	25.828.109	14.873.283		0,35769	-0,09074
12	Tercer T - 2005	38.917.149	13.089.040		-0,11996	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	56.199.421	17.282.272	56.199.421	0,32036	0,45599
14	Primer T - 2006	13.581.598	13.581.598		-0,21413	0,23373
15	Segundo T - 2006	30.886.992	17.305.394		0,27418	-0,13010
16	Tercer T - 2006	46.885.478	15.998.486		-0,07552	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	67.207.223	20.321.745	67.207.223	0,27023	0,35333
18	Primer T - 2007	18.206.005	18.206.005		-0,10411	0,20204
19	Segundo T - 2007	41.459.563	23.253.558		0,27725	-0,12976
20	Tercer T - 2007	63.873.800	22.414.237		-0,03609	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	93.123.613	29.249.813	93.123.613	0,30497	0,59988
22	Primer T - 2008	25.623.724	25.623.724		-0,12397	0,08372
23	Segundo T - 2008	57.778.909	32.155.185		0,25490	0,00263
24	Tercer T - 2008	87.526.559	29.747.650		-0,07487	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	120.106.341	32.579.782	120.106.341	0,09521	0,06895
26	Primer T - 2009	25.537.321	25.537.321		-0,21616	-0,03804
27	Segundo T - 2009	57.946.086	32.408.765		0,26907	0,04554
28	Tercer T - 2009	88.592.235	30.646.149		-0,05439	0,08908
29	Cuarto T - 2009	128.734.140	40.141.905	128.734.140	0,30985	0,17166
30	Primer T - 2010	35.660.784	35.660.784		-0,11163	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Resumen de la Regresión:	
Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	22,42%
Alfa	0,038
Beta	0,224
Estadístico t (Variable)	2,845
Nº de Observaciones	30

Cuadro N° 3.28

Empresa: Grupo Concesionario del Oeste S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	8.584.275	8.584.275		-	-
-	Segundo T - 2002	19.984.436	11.400.161		-	-
-	Tercer T - 2002	28.219.479	8.235.043		-	-
1	Cuarto T - 2002	34.669.108	6.449.629	34.669.108	-0,21681	2,47128
2	Primer T - 2003	4.787.740	4.787.740		-0,25767	-0,06386
3	Segundo T - 2003	11.415.865	6.628.125		0,38440	-0,44625
4	Tercer T - 2003	19.539.639	8.123.774		0,22565	0,40693
5	Cuarto T - 2003	31.372.923	11.833.284	31.372.923	0,45662	1,60910
6	Primer T - 2004	7.195.013	7.195.013		-0,39197	-0,15591
7	Segundo T - 2004	14.010.823	6.815.810		-0,05270	0,05320
8	Tercer T - 2004	22.974.561	8.963.738		0,31514	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	38.406.347	15.431.786	38.406.347	0,72158	0,34525
10	Primer T - 2005	10.100.040	10.100.040		-0,34550	0,27022
11	Segundo T - 2005	21.667.134	11.567.094		0,14525	-0,09074
12	Tercer T - 2005	33.379.554	11.712.420		0,01256	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	42.612.410	9.232.856	42.612.410	-0,21170	0,45599
14	Primer T - 2006	12.293.830	12.293.830		0,33153	0,23373
15	Segundo T - 2006	26.245.486	13.951.656		0,13485	-0,13010
16	Tercer T - 2006	42.529.293	16.283.807		0,16716	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	57.541.336	15.012.043	57.541.336	-0,07810	0,35333
18	Primer T - 2007	12.349.742	12.349.742		-0,17734	0,20204
19	Segundo T - 2007	25.950.713	13.600.971		0,10132	-0,12976
20	Tercer T - 2007	37.803.232	11.652.519		-0,14326	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	49.884.783	12.281.551	49.884.783	0,05398	0,59988
22	Primer T - 2008	10.428.964	10.428.964		-0,15084	0,08372
23	Segundo T - 2008	19.434.088	9.005.124		-0,13653	0,00263
24	Tercer T - 2008	27.064.890	7.630.802		-0,15262	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	32.389.900	5.325.010	32.389.900	-0,30217	0,06895
26	Primer T - 2009	14.343.792	14.343.792		1,69366	-0,03804
27	Segundo T - 2009	24.765.702	10.421.910		0,27342	0,04554
28	Tercer T - 2009	35.839.510	11.073.808		0,06255	0,08908
29	Cuarto T - 2009	51.770.628	15.931.118	51.770.628	0,43863	0,17166
30	Primer T - 2010	18.831.244	18.831.244		0,18204	0,02345

Fuente: Elaboración Propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Resumen de la Regresión:	
Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,22%
Alfa	0,109
Beta	-0,033
Estadístico t (Variable)	-0,248
Nº de Observaciones	30

Cuadro N° 3.29

Empresa: Grupo Financiero Galicia S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	-1.195.615.000	-1.195.615.000		-	-
-	Segundo T - 2002	-685.481.000	510.134.000		-	-
-	Tercer T - 2002	-1.583.085.000	-897.604.000		-	-
1	Cuarto T - 2002	-1.427.469.000	155.616.000	-1.427.469.000	-1,17337	2,47128
2	Primer T - 2003	-43.222.000	-43.222.000		1,27775	-0,06386
3	Segundo T - 2003	-102.326.000	-59.104.000		-0,36745	-0,44625
4	Tercer T - 2003	-172.372.000	-70.046.000		-0,18513	0,40693
5	Cuarto T - 2003	-194.947.000	-22.575.000	-194.947.000	0,67771	1,60910
6	Primer T - 2004	-108.983.000	-108.983.000		-3,82760	-0,15591
7	Segundo T - 2004	-102.374.000	6.609.000		1,06064	0,05320
8	Tercer T - 2004	-61.541.000	40.833.000		5,17839	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	-94.202.000	-32.661.000	-94.202.000	-1,79987	0,34525
10	Primer T - 2005	26.272.000	26.272.000		1,80438	0,27022
11	Segundo T - 2005	158.798.000	132.526.000		4,04438	-0,09074
12	Tercer T - 2005	189.265.000	30.467.000		-0,77011	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	215.531.000	26.266.000	215.531.000	-0,13789	0,45599
14	Primer T - 2006	-17.413.000	-17.413.000		-1,66295	0,23373
15	Segundo T - 2006	-6.024.000	11.389.000		1,65405	-0,13010
16	Tercer T - 2006	14.562.000	20.586.000		0,80753	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	-81.238.000	-95.800.000	-81.238.000	-5,65365	0,35333
18	Primer T - 2007	-24.473.000	-24.473.000		0,74454	0,20204
19	Segundo T - 2007	-2.687.000	21.786.000		1,89021	-0,12976
20	Tercer T - 2007	12.920.000	15.607.000		-0,28362	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	65.840.000	52.920.000	65.840.000	2,39079	0,59988
22	Primer T - 2008	44.554.000	44.554.000		-0,15809	0,08372
23	Segundo T - 2008	92.980.000	48.426.000		0,08691	0,00263
24	Tercer T - 2008	168.942.000	75.962.000		0,56862	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	218.409.000	49.467.000	218.409.000	-0,34879	0,06985
26	Primer T - 2009	27.038.000	27.038.000		-0,45341	-0,03804
27	Segundo T - 2009	72.108.000	45.070.000		-0,66691	0,04554
28	Tercer T - 2009	131.130.000	59.022.000		0,30956	0,08908
29	Cuarto T - 2009	186.790.000	55.660.000	186.790.000	-0,05696	0,17166
30	Primer T - 2010	60.437.000	60.437.000		0,08582	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	1,75%
Alfa	0,253
Beta	-0,469
Estadístico t (Variable)	-0,705
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.30

Empresa: Importadora y Exportadora de la Patagonia S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	1° trimestre al 30/09/2002	42.080.221	42.080.221		-	-
1	2° trimestre al 31/12/2002	95.506.132	53.425.911		0,26962	2,47128
2	3° trimestre al 31/03/2003	150.073.660	54.567.528		0,02137	-0,06386
3	4° trimestre al 30/06/2003	227.837.574	77.763.914	227.837.574	0,42510	-0,44625
4	1° trimestre al 30/09/2003	64.476.432	64.476.432		-0,17087	0,40693
5	2° trimestre al 31/12/2003	138.914.470	74.438.038		0,15450	1,60910
6	3° trimestre al 31/03/2004	214.682.472	75.768.002		0,01787	-0,15591
7	4° trimestre al 30/06/2004	298.477.977	83.795.505	298.477.977	0,10595	0,05320
8	1° trimestre al 30/09/2004	86.651.193	86.651.193		0,03408	-0,09657
9	2° trimestre al 31/12/2004	186.326.404	99.675.211		0,15030	0,34525
10	3° trimestre al 31/03/2005	284.167.466	97.841.062		-0,01840	0,27022
11	4° trimestre al 30/06/2005	388.210.138	104.042.672	388.210.138	0,06338	-0,09074
12	1° trimestre al 30/09/2005	112.730.770	112.730.770		0,08351	-0,23867
13	2° trimestre al 31/12/2005	240.329.805	127.599.035		0,13189	0,45599
14	3° trimestre al 31/03/2006	369.111.211	128.781.406		0,00927	0,23373
15	4° trimestre al 30/06/2006	501.794.152	132.682.941	501.794.152	0,03030	-0,13010
16	1° trimestre al 30/09/2006	148.695.472	148.695.472		0,12068	-0,19623
17	2° trimestre al 31/12/2006	306.115.244	157.419.772		0,05867	0,35333
18	3° trimestre al 31/03/2007	476.363.588	170.248.344		0,08149	0,20204
19	4° trimestre al 30/06/2007	658.237.042	181.873.454	658.237.042	0,06828	-0,12976
20	1° trimestre al 30/09/2007	212.605.113	212.605.113		0,16897	-0,28668
21	2° trimestre al 31/12/2007	458.643.551	246.038.438		0,15726	0,59988
22	3° trimestre al 31/03/2008	707.905.647	249.262.096		0,01310	0,08372
23	4° trimestre al 30/06/2008	972.034.727	264.129.080	972.034.727	0,05964	0,00263
24	1° trimestre al 30/09/2008	292.342.398	292.342.398		0,10682	-0,14225
25	2° trimestre al 31/12/2008	599.801.233	307.458.835		0,05171	0,06985
26	3° trimestre al 31/03/2009	898.770.964	298.969.731		-0,02761	-0,03804
27	4° trimestre al 30/06/2009	1.201.229.110	302.458.146	1.201.229.110	0,01167	0,04554
28	1° trimestre al 30/09/2009	333.464.309	333.464.309		0,10251	0,08908
29	2° trimestre al 31/12/2009	702.671.263	369.206.954		0,10719	0,17166
30	3° trimestre al 31/03/2010	1.074.908.562	372.237.299		0,00821	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	4,70%
Alfa	0,073
Beta	0,039
Estadístico t (Variable)	1,175
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.31

Empresa: Instituto Rosenbusch S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	1.713.639	1.713.639		-	-
-	Segundo T - 2002	5.449.950	3.736.311		-	-
-	Tercer T - 2002	10.268.365	4.818.415		-	-
1	Cuarto T - 2002	11.662.096	1.393.731	11.662.096	-0,71075	2,47128
2	Primer T - 2003	3.410.330	3.410.330		1,44691	-0,06386
3	Segundo T - 2003	7.224.930	3.814.600		0,11854	-0,44625
4	Tercer T - 2003	9.838.958	2.614.028		-0,31473	0,40693
5	Cuarto T - 2003	12.824.996	2.986.038	12.824.996	0,14231	1,60910
6	Primer T - 2004	4.814.540	4.814.540		0,61235	-0,15591
7	Segundo T - 2004	9.108.010	4.293.470		-0,10823	0,05320
8	Tercer T - 2004	13.154.973	4.046.963		-0,05741	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	15.268.384	2.113.411	15.268.384	-0,47778	0,34525
10	Primer T - 2005	4.266.605	4.266.605		1,01882	0,27022
11	Segundo T - 2005	8.259.767	3.993.162		-0,06409	-0,09074
12	Tercer T - 2005	10.603.136	2.343.369		-0,41315	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	13.869.484	3.266.348	13.869.484	0,39387	0,45599
14	Primer T - 2006	6.017.741	6.017.741		0,84235	0,23373
15	Segundo T - 2006	10.487.626	4.469.885		-0,25722	-0,13010
16	Tercer T - 2006	14.054.041	3.566.415		-0,20212	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	17.223.882	3.169.841	17.223.882	-0,11120	0,35333
18	Primer T - 2007	3.836.276	3.836.276		0,21024	0,20204
19	Segundo T - 2007	8.102.720	4.266.444		0,11213	-0,12976
20	Tercer T - 2007	11.509.216	3.406.496		-0,20156	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	17.089.215	5.579.999	17.089.215	0,63805	0,59988
22	Primer T - 2008	4.319.603	4.319.603		-0,22588	0,08372
23	Segundo T - 2008	9.327.543	5.007.940		0,15935	0,00263
24	Tercer T - 2008	10.973.830	1.646.287		-0,67126	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	13.413.377	2.439.547	13.413.377	0,48185	0,06985
26	Primer T - 2009	2.203.296	2.203.296		-0,09684	-0,03804
27	Segundo T - 2009	6.998.590	4.795.294		-1,17642	0,04554
28	Tercer T - 2009	11.421.520	4.422.930		-0,07765	0,08908
29	Cuarto T - 2009	14.293.489	2.871.969	14.293.489	-0,35066	0,17166
30	Primer T - 2010	5.601.009	5.601.009		0,95023	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	1,36%
Alfa	0,075
Beta	-0,115
Estadístico t (Variable)	-0,622
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.32

Empresa: IRSA Inversiones y Presentaciones S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	1° trimestre al 30/09/2002	12.529.000	12.529.000		-	-
1	2° trimestre al 31/12/2002	27.850.000	15.321.000		0,22284	2,47128
2	3° trimestre al 31/03/2003	46.457.000	18.607.000		0,21448	-0,06386
3	4° trimestre al 30/06/2003	69.985.000	23.528.000	69.985.000	0,26447	-0,44625
4	1° trimestre al 30/09/2003	21.744.000	21.744.000		-0,07582	0,40693
5	2° trimestre al 31/12/2003	48.475.000	26.731.000		0,22935	1,60910
6	3° trimestre al 31/03/2004	74.466.000	25.991.000		-0,02768	-0,15591
7	4° trimestre al 30/06/2004	113.389.000	38.923.000	113.389.000	0,49756	0,05320
8	1° trimestre al 30/09/2004	37.432.000	37.432.000		-0,03831	-0,09657
9	2° trimestre al 31/12/2004	104.672.000	67.440.000		0,80167	0,34525
10	3° trimestre al 31/03/2005	154.431.000	49.559.000		-0,26514	0,27022
11	4° trimestre al 30/06/2005	203.084.000	48.653.000	203.084.000	-0,01828	-0,09074
12	1° trimestre al 30/09/2005	60.558.000	60.558.000		0,24469	-0,23867
13	2° trimestre al 31/12/2005	143.380.000	82.822.000		0,36765	0,45599
14	3° trimestre al 31/03/2006	217.059.000	73.679.000		-0,11039	0,23373
15	4° trimestre al 30/06/2006	333.849.000	116.790.000	333.849.000	0,58512	-0,13010
16	1° trimestre al 30/09/2006	88.359.000	88.359.000		-0,24344	-0,19623
17	2° trimestre al 31/12/2006	197.582.000	109.223.000		0,23613	0,35333
18	3° trimestre al 31/03/2007	312.036.000	114.454.000		0,04789	0,20204
19	4° trimestre al 30/06/2007	427.109.000	115.073.000	427.109.000	0,00541	-0,12976
20	1° trimestre al 30/09/2007	114.205.000	114.205.000		-0,00754	-0,28668
21	2° trimestre al 31/12/2007	286.957.000	172.752.000		0,51265	0,59988
22	3° trimestre al 31/03/2008	446.479.000	159.522.000		-0,07658	0,08372
23	4° trimestre al 30/06/2008	594.581.000	148.102.000	594.581.000	-0,07159	0,00263
24	1° trimestre al 30/09/2008	113.538.000	113.538.000		-0,23338	-0,14225
25	2° trimestre al 31/12/2008	297.051.000	183.513.000		0,61631	0,06985
26	3° trimestre al 31/03/2009	473.331.000	176.280.000		-0,03941	-0,03804
27	4° trimestre al 30/06/2009	712.078.000	238.747.000	712.078.000	0,35436	0,04554
28	1° trimestre al 30/09/2009	157.011.000	157.011.000		-0,34235	0,08908
29	2° trimestre al 31/12/2009	426.118.000	269.107.000		0,71394	0,17166
30	3° trimestre al 31/03/2010	615.060.000	188.942.000		-0,29789	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	2,94%
Alfa	0,118
Beta	0,095
Estadístico t (Variable)	0,920
N° de Observaciones	30



Cuadro N° 3.33

Empresa: Juan Minetti S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	2.876.665	2.876.665		-	-
-	Segundo T - 2002	8.965.876	6.089.211		-	-
-	Tercer T - 2002	23.632.885	14.667.009		-	-
1	Cuarto T - 2002	53.994.846	30.361.961	53.994.846	1,07009	2,47128
2	Primer T - 2003	41.750.976	41.750.976		0,37511	-0,06386
3	Segundo T - 2003	80.706.282	38.955.306		-0,06696	-0,44625
4	Tercer T - 2003	134.463.359	53.757.077		0,37997	0,40693
5	Cuarto T - 2003	185.213.291	50.749.932	185.213.291	-0,05594	1,60910
6	Primer T - 2004	61.901.012	61.901.012		0,21973	-0,15591
7	Segundo T - 2004	117.041.372	55.140.360		-0,10922	0,05320
8	Tercer T - 2004	175.337.856	58.296.484		0,05724	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	251.328.650	75.990.794	251.328.650	0,30352	0,34525
10	Primer T - 2005	66.052.672	66.052.672		-0,13078	0,27022
11	Segundo T - 2005	139.629.358	73.576.686		0,11391	-0,09074
12	Tercer T - 2005	213.525.344	73.895.986		0,00434	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	287.549.167	74.023.823	287.549.167	0,00173	0,45599
14	Primer T - 2006	72.125.965	72.125.965		-0,02564	0,23373
15	Segundo T - 2006	135.468.798	63.342.833		-0,12177	-0,13010
16	Tercer T - 2006	206.878.630	71.409.832		0,12735	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	283.716.713	76.838.083	283.716.713	0,07602	0,35333
18	Primer T - 2007	63.495.298	63.495.298		-0,17365	0,20204
19	Segundo T - 2007	144.813.351	81.318.053		0,28069	-0,12976
20	Tercer T - 2007	208.446.492	63.633.141		-0,21748	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	272.033.265	63.586.773	272.033.265	-0,00073	0,59988
22	Primer T - 2008	69.616.134	69.616.134		0,09482	0,08372
23	Segundo T - 2008	150.500.430	80.884.296		0,16186	0,00263
24	Tercer T - 2008	236.851.591	86.351.161		0,06759	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	326.409.915	89.558.324	326.409.915	0,03714	0,06985
26	Primer T - 2009	82.682.319	82.682.319		-0,07678	-0,03804
27	Segundo T - 2009	202.444.365	119.762.046		-0,44846	0,04554
28	Tercer T - 2009	316.402.514	113.958.149		-0,04846	0,08908
29	Cuarto T - 2009	469.051.428	152.648.914	469.051.428	0,33952	0,17166
30	Primer T - 2010	101.130.352	101.130.352		-0,33750	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	28,55%
Alfa	0,016
Beta	0,257
Estadístico t (Variable)	3,345
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.34

Empresa: Ledesma S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación en la Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado - Utilidad Bruta Promedio del Mercado-
		64.029.890	64.029.890			
-		148.490.625	84.460.735		-	
1		225.266.028	76.775.403		-0,09099	2,47128
2		320.170.912	94.904.884		0,23614	-0,06386
3		47.547.347	-272.623.565	47.547.347	-3,87260	-0,44625
4	1° trimestre al 31/08/2003	78.152.126	78.152.126		-1,28667	0,40693
5	2° trimestre al 30/11/2003	144.623.993	66.471.867		-0,14946	1,60910
6	3° trimestre al 29/02/2004	216.065.733	71.441.740		0,07477	-0,15591
7	4° trimestre al 31/05/2004	298.140.326	82.074.593	298.140.326	0,14883	0,05320
8	1° trimestre al 31/08/2004	85.971.038	85.971.038		0,04747	-0,09657
9	2° trimestre al 30/11/2004	159.179.982	73.208.944		-0,14845	0,34525
10	3° trimestre al 28/02/2005	238.834.888	79.654.906		0,08805	0,27022
11	4° trimestre al 31/05/2005	332.808.907	93.974.019	332.808.907	0,17976	-0,09074
12	1° trimestre al 31/08/2005	99.450.286	99.450.286		0,05827	-0,23867
13	2° trimestre al 30/11/2005	207.302.529	107.852.243		0,08448	0,45599
14	3° trimestre al 28/02/2006	315.670.000	108.367.471		0,00478	0,23373
15	4° trimestre al 31/05/2006	422.522.000	106.852.000	422.522.000	-0,01398	-0,13010
16	1° trimestre al 31/08/2006	123.917.000	123.917.000		-0,15971	-0,19623
17	2° trimestre al 30/11/2006	243.790.000	119.873.000		-0,03263	0,35333
18	3° trimestre al 28/02/2007	345.839.000	102.049.000		-0,14869	0,20204
19	4° trimestre al 31/05/2007	464.185.000	118.346.000	464.185.000	0,15970	-0,12976
20	1° trimestre al 31/08/2007	127.724.000	127.724.000		0,07924	-0,28668
21	2° trimestre al 30/11/2007	241.870.000	114.146.000		-0,10631	0,59988
22	3° trimestre al 29/02/2008	359.287.000	117.417.000		0,02866	0,08372
23	4° trimestre al 31/05/2008	505.223.000	145.936.000	505.223.000	0,24289	0,00263
24	1° trimestre al 31/08/2008	163.846.000	163.846.000		0,12273	-0,14225
25	2° trimestre al 30/11/2008	322.193.000	158.347.000		-0,03356	0,06985
26	3° trimestre al 28/02/2009	489.378.000	167.185.000		0,05581	-0,03804
27	4° trimestre al 31/05/2009	636.458.000	147.080.000	636.458.000	-0,12026	0,04554
28	1° trimestre al 31/08/2009	154.195.000	154.195.000		0,04838	0,08908
29	2° trimestre al 30/11/2009	358.006.000	203.811.000		0,32177	0,17166
30	3° trimestre al 28/02/2010	610.128.000	252.122.000		0,23704	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,95%
Alfa	-0,145
Beta	0,130
Estadístico t (Variable)	0,518
N° de Observaciones	30



Cuadro N° 3.35

Empresa: Longvie S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	-1.071.212	-1.071.212		-	-
-	Segundo T - 2002	-1.683.839	-612.627		-	-
-	Tercer T - 2002	-3.173.790	-1.489.951		-	-
1	Cuarto T - 2002	-4.212.104	-1.038.314	-4.212.104	0,30312	2,47128
2	Primer T - 2003	-149.889	-149.889		0,85564	-0,06386
3	Segundo T - 2003	2.158.875	2.308.764		16,40316	-0,44625
4	Tercer T - 2003	3.309.866	1.150.991		-0,50147	0,40693
5	Cuarto T - 2003	3.281.035	-28.831	3.281.035	-1,02505	1,60910
6	Primer T - 2004	1.527.180	1.527.180		53,97007	-0,15591
7	Segundo T - 2004	3.810.033	2.282.853		0,49482	0,05320
8	Tercer T - 2004	6.241.915	2.431.882		0,06528	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	7.730.433	1.488.518	7.730.433	-0,38792	0,34525
10	Primer T - 2005	3.859.079	3.859.079		1,59256	0,27022
11	Segundo T - 2005	12.180.202	8.321.123		1,15625	-0,09074
12	Tercer T - 2005	18.731.963	6.551.761		-0,21264	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	22.655.465	3.923.502	22.655.465	-0,40115	0,45599
14	Primer T - 2006	5.764.021	5.764.021		0,46910	0,23373
15	Segundo T - 2006	14.962.305	9.198.284		0,59581	-0,13010
16	Tercer T - 2006	22.021.188	7.058.883		-0,23259	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	27.167.143	5.145.955	27.167.143	-0,27100	0,35333
18	Primer T - 2007	9.338.421	9.338.421		0,81471	0,20204
19	Segundo T - 2007	24.261.862	14.923.441		0,59807	-0,12976
20	Tercer T - 2007	37.857.788	13.595.926		-0,08896	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	46.336.040	8.478.252	46.336.040	-0,37641	0,59988
22	Primer T - 2008	10.471.559	10.471.559		0,23511	0,08372
23	Segundo T - 2008	23.059.598	12.588.039		0,20212	0,00263
24	Tercer T - 2008	33.972.160	10.912.562		-0,13310	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	34.098.936	126.776	34.098.936	-0,98838	0,06985
26	Primer T - 2009	7.003.957	7.003.957		54,24671	-0,03804
27	Segundo T - 2009	22.001.293	14.997.336		-1,14127	0,04554
28	Tercer T - 2009	35.834.045	13.832.752		-0,07765	0,08908
29	Cuarto T - 2009	42.187.596	6.353.551	42.187.596	-0,54069	0,17166
30	Primer T - 2010	10.474.077	10.474.077		0,64854	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	3,39%
Alfa	5,030
Beta	-4,501
Estadístico t (Variable)	-0,991
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.36

Empresa: Metrogas S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	14.391.000	14.391.000		-	-
-	Segundo T - 2002	76.536.000	62.145.000		-	-
-	Tercer T - 2002	142.020.000	65.484.000		-	-
1	Cuarto T - 2002	148.167.000	6.147.000	148.167.000	-0,90613	2,47128
2	Primer T - 2003	7.641.000	7.641.000		0,24305	-0,06386
3	Segundo T - 2003	52.720.000	45.079.000		4,89962	-0,44625
4	Tercer T - 2003	74.540.000	21.820.000		-0,51596	0,40693
5	Cuarto T - 2003	144.753.000	70.213.000	144.753.000	2,21783	1,60910
6	Primer T - 2004	21.207.000	21.207.000		-0,69796	-0,15591
7	Segundo T - 2004	85.021.000	63.814.000		2,00910	0,05320
8	Tercer T - 2004	151.778.000	66.757.000		0,04612	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	174.929.000	23.151.000	174.929.000	-0,65320	0,34525
10	Primer T - 2005	33.523.000	33.523.000		0,44802	0,27022
11	Segundo T - 2005	87.607.000	54.084.000		0,61334	-0,09074
12	Tercer T - 2005	160.625.000	73.018.000		0,35009	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	188.538.000	27.913.000	188.538.000	-0,61772	0,45599
14	Primer T - 2006	55.769.000	55.769.000		0,99796	0,23373
15	Segundo T - 2006	125.678.000	69.909.000		0,25355	-0,13010
16	Tercer T - 2006	185.764.000	60.086.000		-0,14051	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	223.989.000	38.225.000	223.989.000	-0,36383	0,35333
18	Primer T - 2007	43.709.000	43.709.000		0,14347	0,20204
19	Segundo T - 2007	126.918.000	83.209.000		0,90370	-0,12976
20	Tercer T - 2007	196.844.000	69.926.000		-0,15963	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	247.264.000	50.420.000	247.264.000	-0,27895	0,59988
22	Primer T - 2008	57.546.000	57.546.000		0,14133	0,08372
23	Segundo T - 2008	126.992.000	69.446.000		0,20679	0,00263
24	Tercer T - 2008	206.790.000	79.798.000		0,14907	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	250.575.000	43.785.000	250.575.000	-0,45130	0,06985
26	Primer T - 2009	47.999.000	47.999.000		0,09624	-0,03804
27	Segundo T - 2009	127.724.000	79.725.000		-0,66097	0,04554
28	Tercer T - 2009	212.024.000	84.300.000		0,05738	0,08908
29	Cuarto T - 2009	235.609.000	23.585.000	235.609.000	-0,72023	0,17166
30	Primer T - 2010	51.736.000	51.736.000		1,19360	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	2,99%
Alfa	0,357
Beta	-0,350
Estadístico t (Variable)	-0,928
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.37

Empresa: Mirgor S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	1.255.810	1.255.810		-	-
-	Segundo T - 2002	4.794.870	3.539.060		-	-
-	Tercer T - 2002	9.939.322	5.144.452		-	-
1	Cuarto T - 2002	12.529.894	2.590.572	12.529.894	-0,49643	2,47128
2	Primer T - 2003	1.768.242	1.768.242		-0,31743	-0,06386
3	Segundo T - 2003	3.835.553	2.067.311		0,16913	-0,44625
4	Tercer T - 2003	6.638.191	2.802.638		0,35569	0,40693
5	Cuarto T - 2003	11.704.443	5.066.252	11.704.443	0,80767	1,60910
6	Primer T - 2004	4.552.737	4.552.737		-0,10136	-0,15591
7	Segundo T - 2004	9.701.525	5.148.788		0,13092	0,05320
8	Tercer T - 2004	16.888.462	7.186.937		0,39585	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	29.623.938	12.735.476	29.623.938	0,77203	0,34525
10	Primer T - 2005	7.120.501	7.120.501		-0,44089	0,27022
11	Segundo T - 2005	17.878.959	10.758.458		0,51091	-0,09074
12	Tercer T - 2005	31.554.213	13.675.254		0,27112	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	47.492.274	15.938.061	47.492.274	0,16547	0,45599
14	Primer T - 2006	13.132.915	13.132.915		-0,17600	0,23373
15	Segundo T - 2006	29.217.627	16.084.712		0,22476	-0,13010
16	Tercer T - 2006	54.536.490	25.318.863		0,57409	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	80.651.218	26.114.728	80.651.218	0,03143	0,35333
18	Primer T - 2007	17.828.877	17.828.877		-0,31729	0,20204
19	Segundo T - 2007	40.572.206	22.743.329		0,27565	-0,12976
20	Tercer T - 2007	74.121.357	33.549.151		0,47512	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	114.000.636	39.879.279	114.000.636	0,18868	0,59988
22	Primer T - 2008	20.151.788	20.151.788		-0,49468	0,08372
23	Segundo T - 2008	60.092.841	39.941.053		0,98201	0,00263
24	Tercer T - 2008	98.407.954	38.315.113		-0,04071	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	116.167.456	17.759.502	116.167.456	-0,53649	0,06985
26	Primer T - 2009	10.517.726	10.517.726		-0,40777	-0,03804
27	Segundo T - 2009	28.255.773	17.738.047		-0,68649	0,04554
28	Tercer T - 2009	58.776.044	30.520.271		0,72061	0,08908
29	Cuarto T - 2009	109.474.669	50.698.625	109.474.669	0,66115	0,17166
30	Primer T - 2010	23.839.152	23.839.152		-0,52979	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R²	0,48%
Alfa	0,116
Beta	-0,057
Estadístico t (Variable)	-0,367
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.38

Empresa: Molinos Juan Semino S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación en la Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado - Utilidad Bruta Promedio del Mercado-
-	1º trimestre al 31/08/2002	3.729.240	3.729.240		-	-
1	2º trimestre al 30/11/2002	6.736.209	3.006.969		-0,19368	2,47128
2	3º trimestre al 28/02/2003	11.432.637	4.696.428		0,56185	-0,06386
3	4º trimestre al 31/05/2003	14.413.336	2.980.699	14.413.336	-0,36533	-0,44625
4	1º trimestre al 31/08/2003	4.115.777	4.115.777		0,38081	0,40693
5	2º trimestre al 30/11/2003	7.691.728	3.575.951		-0,13116	1,60910
6	3º trimestre al 29/02/2004	11.470.919	3.779.191		0,05684	-0,15591
7	4º trimestre al 31/05/2004	14.682.197	3.211.278	14.682.197	-0,15027	0,05320
8	1º trimestre al 31/08/2004	3.675.744	3.675.744		0,14464	-0,09657
9	2º trimestre al 30/11/2004	7.492.818	3.817.074		0,03845	0,34525
10	3º trimestre al 28/02/2005	11.279.335	3.786.517		-0,00801	0,27022
11	4º trimestre al 31/05/2005	14.928.954	3.649.619	14.928.954	-0,03615	-0,09074
12	1º trimestre al 31/08/2005	2.836.624	2.836.624		-0,22276	-0,23867
13	2º trimestre al 30/11/2005	5.908.773	3.072.149		0,08303	0,45599
14	3º trimestre al 28/02/2006	9.250.670	3.341.897		0,08780	0,23373
15	4º trimestre al 31/05/2006	11.969.725	2.719.055	11.969.725	-0,18637	-0,13010
16	1º trimestre al 31/08/2006	2.884.954	2.884.954		0,06101	-0,19623
17	2º trimestre al 30/11/2006	5.448.926	2.563.972		-0,11126	0,35333
18	3º trimestre al 28/02/2007	9.202.748	3.753.822		0,46407	0,20204
19	4º trimestre al 31/05/2007	13.324.091	4.121.343	13.324.091	0,09791	-0,12976
20	1º trimestre al 31/08/2007	5.225.194	5.225.194		0,26784	-0,28668
21	2º trimestre al 30/11/2007	10.017.507	4.792.313		-0,08284	0,59988
22	3º trimestre al 29/02/2008	16.544.095	6.526.588		0,36189	0,08372
23	4º trimestre al 31/05/2008	29.844.686	13.300.591	29.844.686	1,03791	0,00263
24	1º trimestre al 31/08/2008	13.567.942	13.567.942		0,02010	-0,14225
25	2º trimestre al 30/11/2008	27.407.300	13.839.358		0,02000	0,06985
26	3º trimestre al 28/02/2009	40.871.760	13.464.460		-0,02709	-0,03804
27	4º trimestre al 31/05/2009	49.635.350	8.763.590	49.635.350	-0,34913	0,04554
28	1º trimestre al 31/08/2009	9.679.534	9.679.534		0,10452	0,08908
29	2º trimestre al 30/11/2009	26.886.969	17.207.435		0,77771	0,17166
30	3º trimestre al 28/02/2010	30.928.863	4.041.894		-0,76511	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R²	1,08%
Alfa	0,076
Beta	-0,064
Estadístico t (Variable)	-0,552
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.39

Empresa: Molinos Río de la Plata S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	44.642.000	44.642.000		-	-
-	Segundo T - 2002	138.660.000	94.018.000		-	-
-	Tercer T - 2002	221.770.000	83.110.000		-	-
1	Cuarto T - 2002	284.836.000	63.066.000	284.836.000	-0,24117	2,47128
2	Primer T - 2003	97.246.000	97.246.000		0,54197	-0,06386
3	Segundo T - 2003	237.378.000	140.132.000		0,44101	-0,44625
4	Tercer T - 2003	174.208.000	-63.170.000		-1,45079	0,40693
5	Cuarto T - 2003	224.917.000	50.709.000	224.917.000	-1,80274	1,60910
6	Primer T - 2004	57.663.000	57.663.000		0,13714	-0,15591
7	Segundo T - 2004	130.058.000	72.395.000		0,25548	0,05320
8	Tercer T - 2004	208.587.000	78.529.000		0,08473	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	275.072.000	66.485.000	275.072.000	-0,15337	0,34525
10	Primer T - 2005	63.834.000	63.834.000		-0,03987	0,27022
11	Segundo T - 2005	147.984.000	84.150.000		0,31826	-0,09074
12	Tercer T - 2005	219.486.000	71.502.000		-0,15030	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	312.552.000	93.066.000	312.552.000	0,30159	0,45599
14	Primer T - 2006	69.453.000	69.453.000		-0,25372	0,23373
15	Segundo T - 2006	149.459.000	80.006.000		0,15194	-0,13010
16	Tercer T - 2006	236.506.000	87.047.000		0,08801	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	318.271.000	81.765.000	318.271.000	-0,06068	0,35333
18	Primer T - 2007	82.745.000	82.745.000		0,01199	0,20204
19	Segundo T - 2007	184.815.000	102.070.000		0,23355	-0,12976
20	Tercer T - 2007	295.346.000	110.531.000		0,08289	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	411.317.000	115.971.000	411.317.000	0,04922	0,59988
22	Primer T - 2008	135.320.000	135.320.000		0,16684	0,08372
23	Segundo T - 2008	341.584.000	206.264.000		0,52427	0,00263
24	Tercer T - 2008	563.702.000	222.118.000		0,07686	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	760.184.000	196.482.000	760.184.000	-0,11542	0,06985
26	Primer T - 2009	179.183.000	179.183.000		-0,08804	-0,03804
27	Segundo T - 2009	438.478.000	259.295.000		-0,44710	0,04554
28	Tercer T - 2009	654.947.000	216.469.000		-0,16516	0,08908
29	Cuarto T - 2009	868.870.000	213.923.000	868.870.000	-0,01176	0,17166
30	Primer T - 2010	236.699.000	236.699.000		0,10647	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	26,91%
Alfa	0,034
Beta	-0,445
Estadístico t (Variable)	-3,211
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.40

Empresa: RORIXE Hermanos S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación en la Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado -Utilidad Bruta Promedio del Mercado-
-	1° trimestre al 31/08/2002	-60.690	-60.690		-	
1	2° trimestre al 30/11/2002	386.236	446.926		-8,36408	2,47128
2	3° trimestre al 28/02/2003	990.877	604.641		0,35289	-0,06386
3	4° trimestre al 31/05/2003	962.331	-28.546	962.331	-1,04721	-0,44625
4	1° trimestre al 31/08/2003	413.955	413.955		15,50133	0,40693
5	2° trimestre al 30/11/2003	1.654.398	1.240.443		1,99656	1,60910
6	3° trimestre al 29/02/2004	2.432.269	777.871		-0,37291	-0,15591
7	4° trimestre al 31/05/2004	3.042.236	609.967	3.042.236	-0,21585	0,05320
8	1° trimestre al 31/08/2004	1.453.538	1.453.538		1,38298	-0,09657
9	2° trimestre al 30/11/2004	1.767.904	314.366		-0,78372	0,34525
10	3° trimestre al 28/02/2005	1.974.258	206.354		-0,34359	0,27022
11	4° trimestre al 31/05/2005	2.796.863	822.605	2.796.863	2,98638	-0,09074
12	1° trimestre al 31/08/2005	1.362.093	1.362.093		0,65583	-0,23867
13	2° trimestre al 30/11/2005	2.549.390	1.187.297		-0,12833	0,45599
14	3° trimestre al 28/02/2006	4.060.488	1.511.098		0,27272	0,23373
15	4° trimestre al 31/05/2006	5.862.337	1.801.849	5.862.337	0,19241	-0,13010
16	1° trimestre al 31/08/2006	2.452.260	2.452.260		0,36097	-0,19623
17	2° trimestre al 30/11/2006	4.375.994	1.923.734		-0,21553	0,35333
18	3° trimestre al 28/02/2007	5.962.404	1.586.410		-0,17535	0,20204
19	4° trimestre al 31/05/2007	7.194.061	1.231.657	7.194.061	-0,22362	-0,12976
20	1° trimestre al 31/08/2007	3.923.307	3.923.307		2,18539	-0,28668
21	2° trimestre al 30/11/2007	8.087.396	4.164.089		0,06137	0,59988
22	3° trimestre al 29/02/2008	9.934.069	1.846.673		-0,55652	0,08372
23	4° trimestre al 31/05/2008	12.388.906	2.454.837	12.388.906	0,32933	0,00263
24	1° trimestre al 31/08/2008	6.368.249	6.368.249		1,59416	-0,14225
25	2° trimestre al 30/11/2008	8.305.245	1.936.996		-0,69584	0,06985
26	3° trimestre al 28/02/2009	10.435.088	2.129.843		0,09956	-0,03804
27	4° trimestre al 31/05/2009	14.419.524	3.984.436	14.419.524	0,87077	0,04554
28	1° trimestre al 31/08/2009	7.786.935	7.786.935		0,95434	0,08908
29	2° trimestre al 30/11/2009	14.936.998	7.150.063		-0,08179	0,17166
30	3° trimestre al 28/02/2010	21.648.928	6.711.930		-0,06128	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	7,87%
Alfa	0,854
Beta	-1,661
Estadístico t (Variable)	-1,546
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.41

Empresa: Petrobras Argentina S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	196.000.000	196.000.000		-	-
-	Segundo T - 2002	758.000.000	562.000.000		-	-
-	Tercer T - 2002	1.301.000.000	543.000.000		-	-
1	Cuarto T - 2002	1.699.000.000	398.000.000	1.699.000.000	-0,26703	2,47128
2	Primer T - 2003	474.000.000	474.000.000		0,19095	-0,06386
3	Segundo T - 2003	900.000.000	426.000.000		-0,10127	-0,44625
4	Tercer T - 2003	1.391.000.000	491.000.000		0,15258	0,40693
5	Cuarto T - 2003	2.108.000.000	717.000.000	2.108.000.000	0,46029	1,60910
6	Primer T - 2004	584.000.000	584.000.000		-0,18550	-0,15591
7	Segundo T - 2004	1.190.000.000	606.000.000		0,03767	0,05320
8	Tercer T - 2004	2.000.000.000	810.000.000		0,33663	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	2.764.000.000	764.000.000	2.764.000.000	-0,05679	0,34525
10	Primer T - 2005	876.000.000	876.000.000		0,14660	0,27022
11	Segundo T - 2005	1.747.000.000	871.000.000		-0,00571	-0,09074
12	Tercer T - 2005	2.616.000.000	869.000.000		-0,00230	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	3.597.000.000	981.000.000	3.597.000.000	0,12888	0,45599
14	Primer T - 2006	1.042.000.000	1.042.000.000		0,06218	0,23373
15	Segundo T - 2006	1.940.000.000	898.000.000		-0,13820	-0,13010
16	Tercer T - 2006	2.695.000.000	755.000.000		-0,15924	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	3.494.000.000	799.000.000	3.494.000.000	0,05828	0,35333
18	Primer T - 2007	816.000.000	816.000.000		0,02128	0,20204
19	Segundo T - 2007	1.563.000.000	747.000.000		-0,08456	-0,12976
20	Tercer T - 2007	2.391.000.000	828.000.000		0,10843	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	3.326.000.000	935.000.000	3.326.000.000	0,12923	0,59988
22	Primer T - 2008	869.000.000	869.000.000		-0,07059	0,08372
23	Segundo T - 2008	2.146.000.000	1.277.000.000		0,46951	0,00263
24	Tercer T - 2008	3.454.000.000	1.308.000.000		0,02428	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	4.175.000.000	721.000.000	4.175.000.000	-0,44878	0,06985
26	Primer T - 2009	622.000.000	622.000.000		-0,13731	-0,03804
27	Segundo T - 2009	1.312.000.000	690.000.000		-0,10932	0,04554
28	Tercer T - 2009	2.127.000.000	815.000.000		0,18116	0,08908
29	Cuarto T - 2009	3.114.000.000	987.000.000	3.114.000.000	0,21104	0,17166
30	Primer T - 2010	975.000.000	975.000.000		-0,01216	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,55%
Alfa	0,027
Beta	0,026
Estadístico t (Variable)	0,392
Nº de Observaciones	30

Cuadro N° 3.42

Empresa: Petrolera del CONOSUR S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	4.212.421	4.212.421		-	-
-	Segundo T - 2002	14.462.209	10.249.788		-	-
-	Tercer T - 2002	20.762.165	6.299.956		-	-
1	Cuarto T - 2002	27.918.930	7.156.765	27.918.930	0,13600	2,47128
2	Primer T - 2003	5.377.674	5.377.674		-0,24859	-0,06386
3	Segundo T - 2003	21.224.976	15.847.302		1,94687	-0,44625
4	Tercer T - 2003	26.499.441	5.274.465		-0,66717	0,40693
5	Cuarto T - 2003	27.842.976	1.343.535	27.842.976	-0,74528	1,60910
6	Primer T - 2004	-285.125	-285.125		-1,21222	-0,15591
7	Segundo T - 2004	-1.350.417	-1.065.292		-2,73623	0,05320
8	Tercer T - 2004	-3.384.996	-2.034.579		-0,90988	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	-8.118.632	-4.733.636	-8.118.632	-1,32659	0,34525
10	Primer T - 2005	-8.260.286	-8.260.286		-0,74502	0,27022
11	Segundo T - 2005	-20.313.602	-12.053.316		-0,45919	-0,09074
12	Tercer T - 2005	-36.065.652	-15.752.050		-0,30686	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	-34.657.252	1.408.400	-34.657.252	1,08941	0,45599
14	Primer T - 2006	2.710.546	2.710.546		0,92456	0,23373
15	Segundo T - 2006	826.713	-1.883.833		-1,69500	-0,13010
16	Tercer T - 2006	3.507.082	2.680.369		2,42283	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	6.253.698	2.746.616	6.253.698	0,02472	0,35333
18	Primer T - 2007	2.194.011	2.194.011		-0,20119	0,20204
19	Segundo T - 2007	7.247.852	5.053.841		1,30347	-0,12976
20	Tercer T - 2007	20.100.202	12.852.350		1,54309	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	42.264.189	22.163.987	42.264.189	0,72451	0,59988
22	Primer T - 2008	26.804.090	26.804.090		0,20935	0,08372
23	Segundo T - 2008	50.322.368	23.518.278		-0,12259	0,00263
24	Tercer T - 2008	55.719.285	5.396.917		-0,77052	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	71.499.706	15.780.421	71.499.706	1,92397	0,06985
26	Primer T - 2009	14.038.189	14.038.189		-0,11040	-0,03804
27	Segundo T - 2009	16.463.857	2.425.668		0,82721	0,04554
28	Tercer T - 2009	20.618.166	4.154.309		0,71265	0,08908
29	Cuarto T - 2009	27.991.602	7.373.436	27.991.602	0,17489	0,17166
30	Primer T - 2010	6.358.622	6.358.622		-0,13763	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	1,16%
Alfa	0,112
Beta	-0,219
Estadístico t (Variable)	-0,573
Nº de Observaciones	30

Cuadro N° 3.43

Empresa: Polledo S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	-	-		-	-
-	Segundo T - 2002	-	-		-	-
-	Tercer T - 2002	38.627.152	38.627.152		-	-
1	Cuarto T - 2002	1.082.214	-37.544.938	1.082.214	-1.97198	2.47128
2	Primer T - 2003	-11.042.168	-11.042.168		-0.70589	-0.06386
3	Segundo T - 2003	-60.157.345	-49.115.177		3.44797	-0.44625
4	Tercer T - 2003	-4.558.722	55.598.623		-2.13200	0.40693
5	Cuarto T - 2003	4.521.022	9.079.744	4.521.022	-0.83669	1.60910
6	Primer T - 2004	-14.538.813	-14.538.813		-2.60124	-0.15591
7	Segundo T - 2004	-5.377.327	9.161.486		-1.63014	0.05320
8	Tercer T - 2004	-12.195.088	-6.817.761		-1.74418	-0.09657
9	Cuarto T - 2004	-6.909.675	5.285.413	-6.909.675	-1.77524	0.34525
10	Primer T - 2005	417.465	417.465		-0.92102	0.27022
11	Segundo T - 2005	-8.351.629	-8.769.094		-22.00558	-0.09074
12	Tercer T - 2005	-8.897.443	-545.814		-0.93776	-0.23867
13	Cuarto T - 2005	-6.181.799	2.715.644	-6.181.799	-5.97540	0.45599
14	Primer T - 2006	-7.938.988	-7.938.988		-3.92343	0.23373
15	Segundo T - 2006	-7.951.914	-12.926		-0.99837	-0.13010
16	Tercer T - 2006	-9.279.921	-1.328.007		101.73921	-0.19623
17	Cuarto T - 2006	-9.046.577	233.344	-9.046.577	-1.17571	0.35333
18	Primer T - 2007	-9.474.866	-9.474.866		-41.60471	0.20204
19	Segundo T - 2007	-8.053.495	1.421.371		-1.15001	-0.12976
20	Tercer T - 2007	-8.787.636	-734.141		-1.51650	-0.28668
21	Cuarto T - 2007	4.209.306	12.996.942	4.209.306	-18.70360	0.59988
22	Primer T - 2008	-8.496.542	-8.496.542		-1.65373	0.08372
23	Segundo T - 2008	-14.830.596	-6.334.054		-0.25451	0.00263
24	Tercer T - 2008	-11.220.339	3.610.257		-1.56998	-0.14225
25	Cuarto T - 2008	-14.701.623	-3.481.284	-14.701.623	-1.96428	0.06985
26	Primer T - 2009	-10.576.730	-10.576.730		2.03817	-0.03804
27	Segundo T - 2009	-17.720.741	-7.144.011		0.32455	0.04554
28	Tercer T - 2009	-10.209.746	7.510.995		-2.05137	0.08908
29	Cuarto T - 2009	-15.672.886	-5.463.140	-15.672.886	-1.72735	0.17166
30	Primer T - 2010	-15.361.137	-15.361.137		1.81178	0.02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	1,89%
Alfa	0,528
Beta	-5,119
Estadístico t (Variable)	-0,734
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.44

Empresa: Quickfood S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	1° trimestre al 30/09/2002	14.307.419	14.307.419		-	
1	2° trimestre al 31/12/2002	18.128.578	3.821.159		-0,73292	2,47128
2	3° trimestre al 31/03/2003	23.136.076	5.007.498		0,31047	-0,06386
3	4° trimestre al 30/06/2003	32.513.055	9.376.979	32.513.055	0,87259	-0,44625
4	1° trimestre al 30/09/2003	16.043.729	16.043.729		0,71097	0,40693
5	2° trimestre al 31/12/2003	31.995.927	15.952.198		-0,00571	1,60910
6	3° trimestre al 31/03/2004	50.022.751	18.026.824		0,13005	-0,15591
7	4° trimestre al 30/06/2004	67.629.398	17.606.647	67.629.398	-0,02331	0,05320
8	1° trimestre al 30/09/2004	19.236.265	19.236.265		0,09256	-0,09657
9	2° trimestre al 31/12/2004	36.122.394	16.886.129		-0,12217	0,34525
10	3° trimestre al 31/03/2005	55.212.309	19.089.915		0,13051	0,27022
11	4° trimestre al 30/06/2005	78.202.902	22.990.593	78.202.902	0,20433	-0,09074
12	1° trimestre al 30/09/2005	21.345.809	21.345.809		-0,07154	-0,23867
13	2° trimestre al 31/12/2005	48.345.464	26.999.655		0,26487	0,45599
14	3° trimestre al 31/03/2006	79.078.014	30.732.550		0,13826	0,23373
15	4° trimestre al 30/06/2006	106.488.576	27.410.562	106.488.576	-0,10809	-0,13010
16	1° trimestre al 30/09/2006	46.097.940	46.097.940		0,68176	-0,19623
17	2° trimestre al 31/12/2006	88.611.009	42.513.069		-0,07777	0,35333
18	3° trimestre al 31/03/2007	123.073.524	34.462.515		-0,18937	0,20204
19	4° trimestre al 30/06/2007	157.042.448	33.968.924	157.042.448	-0,01432	-0,12976
20	1° trimestre al 30/09/2007	57.564.017	57.564.017		0,69461	-0,28668
21	2° trimestre al 31/12/2007	112.072.930	54.508.913		-0,05307	0,59988
22	3° trimestre al 31/03/2008	174.464.973	62.392.043		0,14462	0,08372
23	4° trimestre al 30/06/2008	233.209.357	58.744.384	233.209.357	-0,05846	0,00263
24	1° trimestre al 30/09/2008	91.551.973	91.551.973		0,55848	-0,14225
25	2° trimestre al 31/12/2008	141.355.418	49.803.445		-0,45601	0,06985
26	3° trimestre al 31/03/2009	194.700.569	53.345.151		0,07111	-0,03804
27	4° trimestre al 30/06/2009	254.421.085	59.720.516	254.421.085	0,11951	0,04554
28	1° trimestre al 30/09/2009	64.827.835	64.827.835		0,08552	0,08908
29	2° trimestre al 31/12/2009	128.120.190	63.292.355		-0,02369	0,17166
30	3° trimestre al 31/03/2010	177.054.855	48.934.665		-0,22685	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	26,19%
Alfa	0,158
Beta	-0,309
Estadístico t (Variable)	-3,152
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.45

Empresa: Rigolleau S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	1.781.869	1.781.869		-	-
-	Segundo T - 2002	7.988.266	6.206.397		-	-
-	Tercer T - 2002	16.394.322	8.406.056		-	-
1	Cuarto T - 2002	21.966.199	5.571.877	21.966.199	-0,33716	2,47128
2	Primer T - 2003	13.650.378	13.650.378		1,44987	-0,06386
3	Segundo T - 2003	26.179.826	12.529.448		-0,08212	-0,44625
4	Tercer T - 2003	34.451.492	8.271.666		-0,33982	0,40693
5	Cuarto T - 2003	47.489.673	13.038.181	47.489.673	0,57625	1,60910
6	Primer T - 2004	12.123.162	12.123.162		-0,07018	-0,15591
7	Segundo T - 2004	25.816.260	13.693.098		0,12950	0,05320
8	Tercer T - 2004	42.515.660	16.699.400		0,21955	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	60.046.746	17.531.086	60.046.746	0,04980	0,34525
10	Primer T - 2005	15.752.150	15.752.150		-0,10147	0,27022
11	Segundo T - 2005	31.197.436	15.445.286		-0,01948	-0,09074
12	Tercer T - 2005	44.455.132	13.257.696		-0,14163	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	59.070.459	14.615.327	59.070.459	0,10240	0,45599
14	Primer T - 2006	8.558.131	8.558.131		-0,41444	0,23373
15	Segundo T - 2006	27.439.079	18.880.948		1,20620	-0,13010
16	Tercer T - 2006	42.939.868	15.500.789		-0,17902	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	57.307.545	14.367.677	57.307.545	-0,07310	0,35333
18	Primer T - 2007	11.906.491	11.906.491		-0,17130	0,20204
19	Segundo T - 2007	28.872.675	16.966.184		0,42495	-0,12976
20	Tercer T - 2007	39.982.308	11.109.633		-0,34519	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	52.745.328	12.763.020	52.745.328	0,14882	0,59988
22	Primer T - 2008	15.761.913	15.761.913		0,23497	0,08372
23	Segundo T - 2008	26.049.100	10.287.187		-0,34734	0,00263
24	Tercer T - 2008	41.028.259	14.979.159		0,45610	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	63.369.750	22.341.491	63.369.750	0,49151	0,06985
26	Primer T - 2009	15.789.917	15.789.917		-0,29325	-0,03804
27	Segundo T - 2009	32.717.659	16.927.742		-0,07206	0,04554
28	Tercer T - 2009	46.529.767	13.812.108		-0,18405	0,08908
29	Cuarto T - 2009	70.359.479	23.829.712	70.359.479	0,72528	0,17166
30	Primer T - 2010	20.611.273	20.611.273		-0,13506	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,68%
Alfa	0,109
Beta	-0,065
Estadístico t (Variable)	-0,437
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.46

Empresa: San Miguel S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	3.976.261	3.976.261		-	-
-	Segundo T - 2002	34.893.868	30.917.607		-	-
-	Tercer T - 2002	79.304.177	44.410.309		-	-
1	Cuarto T - 2002	81.465.380	2.161.203	81.465.380	-0,95134	2,47128
2	Primer T - 2003	6.241.776	6.241.776		1,88810	-0,06386
3	Segundo T - 2003	29.753.543	23.511.767		2,76684	-0,44625
4	Tercer T - 2003	63.278.509	33.524.966		0,42588	0,40693
5	Cuarto T - 2003	69.659.640	6.381.131	69.659.640	-0,80966	1,60910
6	Primer T - 2004	4.503.332	4.503.332		-0,29427	-0,15591
7	Segundo T - 2004	38.280.055	33.776.723		6,50038	0,05320
8	Tercer T - 2004	66.912.772	28.632.717		-0,15229	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	66.846.558	-66.214	66.846.558	-1,00231	0,34525
10	Primer T - 2005	7.063.043	7.063.043		-107,66993	0,27022
11	Segundo T - 2005	37.746.039	30.682.996		3,34416	-0,09074
12	Tercer T - 2005	66.393.841	28.647.802		-0,06633	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	74.560.610	8.166.769	74.560.610	-0,71493	0,45599
14	Primer T - 2006	3.153.284	3.153.284		-0,61389	0,23373
15	Segundo T - 2006	31.453.905	28.300.621		7,97497	-0,13010
16	Tercer T - 2006	61.849.837	30.395.932		0,07404	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	69.084.706	7.234.869	69.084.706	-0,76198	0,35333
18	Primer T - 2007	4.868.794	4.868.794		-0,32704	0,20204
19	Segundo T - 2007	41.554.378	36.685.584		6,53484	-0,12976
20	Tercer T - 2007	91.819.818	50.265.440		0,37017	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	115.266.299	23.446.481	115.266.299	-0,53355	0,59988
22	Primer T - 2008	17.059.361	17.059.361		-0,27241	0,08372
23	Segundo T - 2008	135.904.313	118.844.952		5,96655	0,00263
24	Tercer T - 2008	184.028.908	48.124.595		-0,59506	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	227.275.734	43.246.826	227.275.734	-0,10136	0,06985
26	Primer T - 2009	11.208.834	11.208.834		-0,74082	-0,03804
27	Segundo T - 2009	76.260.470	65.051.636		-4,80360	0,04554
28	Tercer T - 2009	203.070.783	126.810.313		0,94938	0,08908
29	Cuarto T - 2009	248.650.681	45.579.898	248.650.681	-0,64057	0,17166
30	Primer T - 2010	19.791.089	19.791.089		-0,56579	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,44%
Alfa	-2,400
Beta	-2,344
Estadístico t (Variable)	-0,354
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.47

Empresa: Siderar S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	15.308.784	15.308.784		-	-
-	Segundo T - 2002	214.600.412	199.291.628		-	-
-	Tercer T - 2002	525.957.320	311.356.908		-	-
1	Cuarto T - 2002	<b>814.814.482</b>	288.857.162	<b>814.814.482</b>	-0,07226	2,47128
2	Primer T - 2003	284.676.133	284.676.133		-0,01447	-0,06386
3	Segundo T - 2003	552.252.310	267.576.177		-0,06007	-0,44625
4	Tercer T - 2003	810.197.931	257.945.621		-0,03599	0,40693
5	Cuarto T - 2003	<b>1.079.042.248</b>	268.844.317	<b>1.079.042.248</b>	0,04225	1,60910
6	Primer T - 2004	324.875.312	324.875.312		0,20841	-0,15591
7	Segundo T - 2004	698.812.232	373.936.920		0,15102	0,05320
8	Tercer T - 2004	1.110.254.169	411.441.937		0,10030	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	<b>1.626.910.490</b>	516.656.321	<b>1.626.910.490</b>	0,25572	0,34525
10	Primer T - 2005	562.020.642	562.020.642		0,08780	0,27022
11	Segundo T - 2005	1.021.338.781	459.318.139		-0,18274	-0,09074
12	Tercer T - 2005	1.353.292.170	331.953.389		-0,27729	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	<b>1.726.689.705</b>	373.397.535	<b>1.726.689.705</b>	0,12485	0,45599
14	Primer T - 2006	438.591.731	438.591.731		0,17460	0,23373
15	Segundo T - 2006	854.830.180	416.238.449		-0,05097	-0,13010
16	Tercer T - 2006	1.284.516.846	429.686.666		0,03231	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	<b>1.663.928.593</b>	379.411.747	<b>1.663.928.593</b>	-0,11700	0,35333
18	Primer T - 2007	432.816.106	432.816.106		0,14076	0,20204
19	Segundo T - 2007	947.490.717	514.674.611		0,18913	-0,12976
20	Tercer T - 2007	1.397.705.844	450.215.127		-0,12524	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	<b>1.924.225.004</b>	526.519.160	<b>1.924.225.004</b>	0,16948	0,59988
22	Primer T - 2008	568.265.216	568.265.216		0,07929	0,08372
23	Segundo T - 2008	1.156.018.938	587.753.722		0,03429	0,00263
24	Tercer T - 2008	1.728.745.003	572.726.065		-0,02557	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	<b>2.217.595.799</b>	488.850.796	<b>2.217.595.799</b>	-0,14645	0,06985
26	Primer T - 2009	58.966.374	58.966.374		-0,87938	-0,03804
27	Segundo T - 2009	308.955.210	249.988.836		-3,23952	0,04554
28	Tercer T - 2009	844.941.636	535.986.426		1,14404	0,08908
29	Cuarto T - 2009	<b>1.570.850.394</b>	725.908.758	<b>1.570.850.394</b>	0,35434	0,17166
30	Primer T - 2010	573.652.021	573.652.021		-0,20975	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,40%
Alfa	-0,085
Beta	0,074
Estadístico t (Variable)	0,334
Nº de Observaciones	30

Cuadro N° 3.48

Empresa: Sociedad Comercial del Plata S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	10.484.000	10.484.000		-	-
-	Segundo T - 2002	40.710.000	30.226.000		-	-
-	Tercer T - 2002	70.748.000	30.038.000		-	-
1	Cuarto T - 2002	<b>115.643.000</b>	44.895.000	<b>115.643.000</b>	0,49461	2,47128
2	Primer T - 2003	30.169.000	30.169.000		-0,32801	-0,06386
3	Segundo T - 2003	4.509.000	-25.660.000		-1,85054	-0,44625
4	Tercer T - 2003	10.848.000	6.339.000		-1,24704	0,40693
5	Cuarto T - 2003	<b>13.364.000</b>	2.516.000	<b>13.364.000</b>	-0,60309	1,60910
6	Primer T - 2004	7.398.000	7.398.000		1,94038	-0,15591
7	Segundo T - 2004	16.580.000	9.182.000		0,24115	0,05320
8	Tercer T - 2004	26.753.000	10.173.000		0,10793	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	<b>38.977.000</b>	12.224.000	<b>38.977.000</b>	0,20161	0,34525
10	Primer T - 2005	11.822.000	11.822.000		-0,03289	0,27022
11	Segundo T - 2005	23.622.000	11.800.000		-0,00186	-0,09074
12	Tercer T - 2005	36.027.000	12.405.000		0,05127	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	<b>49.187.000</b>	13.160.000	<b>49.187.000</b>	0,06086	0,45599
14	Primer T - 2006	13.650.000	13.650.000		0,03723	0,23373
15	Segundo T - 2006	26.306.000	12.656.000		-0,07282	-0,13010
16	Tercer T - 2006	41.804.000	15.498.000		0,22456	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	<b>53.392.000</b>	11.588.000	<b>53.392.000</b>	-0,25229	0,35333
18	Primer T - 2007	15.513.000	15.513.000		0,33871	0,20204
19	Segundo T - 2007	33.047.000	17.534.000		0,13028	-0,12976
20	Tercer T - 2007	29.831.000	-3.216.000		-1,18342	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	<b>50.597.000</b>	20.766.000	<b>50.597.000</b>	-7,45709	0,59988
22	Primer T - 2008	14.437.000	14.437.000		-0,30478	0,08372
23	Segundo T - 2008	25.442.000	11.005.000		-0,23772	0,00263
24	Tercer T - 2008	36.990.000	11.548.000		0,04934	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	<b>54.732.000</b>	17.742.000	<b>54.732.000</b>	0,53637	0,06985
26	Primer T - 2009	21.881.000	21.881.000		0,23329	-0,03804
27	Segundo T - 2009	37.700.000	15.819.000		0,27704	0,04554
28	Tercer T - 2009	56.008.000	18.308.000		0,15734	0,08908
29	Cuarto T - 2009	<b>72.762.000</b>	16.754.000	<b>72.762.000</b>	-0,08488	0,17166
30	Primer T - 2010	29.550.000	29.550.000		0,76376	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,92%
Alfa	-0,214
Beta	-0,254
Estadístico t (Variable)	-0,509
Nº de Observaciones	30



Cuadro N° 3.49

Empresa: Solvay Indupa S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	48.386.000	48.386.000		-	-
-	Segundo T - 2002	179.449.000	131.063.000		-	-
-	Tercer T - 2002	272.539.000	93.090.000		-	-
1	Cuarto T - 2002	325.192.000	52.653.000	325.192.000	-0,43439	2,47128
2	Primer T - 2003	75.335.000	75.335.000		0,43078	-0,06386
3	Segundo T - 2003	139.237.000	63.902.000		-0,15176	-0,44625
4	Tercer T - 2003	190.901.000	51.664.000		-0,19151	0,40693
5	Cuarto T - 2003	266.691.000	75.790.000	266.691.000	0,46698	1,60910
6	Primer T - 2004	89.729.000	89.729.000		0,18392	-0,15591
7	Segundo T - 2004	182.299.000	92.570.000		0,03166	0,05320
8	Tercer T - 2004	307.492.000	126.193.000		0,35241	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	453.729.000	146.237.000	453.729.000	0,16809	0,34525
10	Primer T - 2005	155.485.000	155.485.000		0,06324	0,27022
11	Segundo T - 2005	291.469.000	135.984.000		-0,12542	-0,09074
12	Tercer T - 2005	371.712.000	80.243.000		-0,40991	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	472.447.000	100.735.000	472.447.000	0,25537	0,45599
14	Primer T - 2006	125.573.000	125.573.000		0,24657	0,23373
15	Segundo T - 2006	250.696.000	125.123.000		-0,00358	-0,13010
16	Tercer T - 2006	375.621.000	124.925.000		-0,00158	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	501.786.000	126.165.000	501.786.000	0,00993	0,35333
18	Primer T - 2007	132.428.000	132.428.000		0,04964	0,20204
19	Segundo T - 2007	263.507.000	131.079.000		-0,01019	-0,12976
20	Tercer T - 2007	386.443.000	122.936.000		-0,06212	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	557.135.000	170.692.000	557.135.000	0,38846	0,59988
22	Primer T - 2008	160.053.000	160.053.000		-0,06233	0,08372
23	Segundo T - 2008	318.542.000	158.489.000		-0,00977	0,00263
24	Tercer T - 2008	434.003.000	115.461.000		-0,27149	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	422.927.000	-11.076.000	422.927.000	-1,09593	0,06985
26	Primer T - 2009	45.293.000	45.293.000		-5,08929	-0,03804
27	Segundo T - 2009	88.734.000	43.441.000		0,04089	0,04554
28	Tercer T - 2009	148.456.000	59.722.000		0,37478	0,08908
29	Cuarto T - 2009	187.312.000	38.856.000	187.312.000	-0,34939	0,17166
30	Primer T - 2010	43.064.000	43.064.000		0,10830	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,61%
Alfa	-0,194
Beta	0,135
Estadístico t (Variable)	0,414
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.50

Empresa: Telecom Argentina S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	323.000.000	323.000.000		-	-
-	Segundo T - 2002	660.000.000	337.000.000		-	-
-	Tercer T - 2002	912.000.000	252.000.000		-	-
1	Cuarto T - 2002	1.111.000.000	199.000.000	1.111.000.000	-0,21032	2,47128
2	Primer T - 2003	214.000.000	214.000.000		0,07538	-0,06386
3	Segundo T - 2003	506.000.000	292.000.000		0,36449	-0,44625
4	Tercer T - 2003	782.000.000	276.000.000		-0,05479	0,40693
5	Cuarto T - 2003	1.113.000.000	331.000.000	1.113.000.000	0,19928	1,60910
6	Primer T - 2004	336.000.000	336.000.000		0,01511	-0,15591
7	Segundo T - 2004	687.000.000	351.000.000		0,04464	0,05320
8	Tercer T - 2004	1.058.000.000	371.000.000		0,05698	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	1.544.000.000	486.000.000	1.544.000.000	0,30997	0,34525
10	Primer T - 2005	441.000.000	441.000.000		-0,09259	0,27022
11	Segundo T - 2005	886.000.000	445.000.000		0,00907	-0,09074
12	Tercer T - 2005	1.421.000.000	535.000.000		0,20225	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	2.014.000.000	593.000.000	2.014.000.000	0,10841	0,45599
14	Primer T - 2006	625.000.000	625.000.000		0,05396	0,23373
15	Segundo T - 2006	1.324.000.000	699.000.000		0,11840	-0,13010
16	Tercer T - 2006	2.085.000.000	761.000.000		0,08870	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	2.927.000.000	842.000.000	2.927.000.000	0,10644	0,35333
18	Primer T - 2007	920.000.000	920.000.000		0,09264	0,20204
19	Segundo T - 2007	1.878.000.000	958.000.000		0,04130	-0,12976
20	Tercer T - 2007	2.956.000.000	1.078.000.000		0,12526	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	4.111.000.000	1.155.000.000	4.111.000.000	0,07143	0,59988
22	Primer T - 2008	1.191.000.000	1.191.000.000		0,03117	0,08372
23	Segundo T - 2008	2.417.000.000	1.226.000.000		0,02939	0,00263
24	Tercer T - 2008	3.685.000.000	1.268.000.000		0,03426	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	4.960.000.000	1.275.000.000	4.960.000.000	0,00552	0,06985
26	Primer T - 2009	1.390.000.000	1.390.000.000		0,09020	-0,03804
27	Segundo T - 2009	2.874.000.000	1.484.000.000		-0,06763	0,04554
28	Tercer T - 2009	4.441.000.000	1.567.000.000		0,05593	0,08908
29	Cuarto T - 2009	6.127.000.000	1.686.000.000	6.127.000.000	0,07594	0,17166
30	Primer T - 2010	1.631.000.000	1.631.000.000		-0,03262	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	11,58%
Alfa	0,077
Beta	-0,066
Estadístico t (Variable)	-1,915
N° de Observaciones	30



Cuadro N° 3.51

Empresa: Tenaris S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	265.568.000	265.568.000		-	-
-	Segundo T - 2002	552.824.000	287.256.000		-	-
-	Tercer T - 2002	784.612.000	231.788.000		-	-
1	Cuarto T - 2002	1.050.790.000	266.178.000	1.050.790.000	0,14837	2,47128
2	Primer T - 2003	231.045.000	231.045.000		-0,13199	-0,06386
3	Segundo T - 2003	495.815.000	264.770.000		0,14597	-0,44625
4	Tercer T - 2003	746.616.000	250.801.000		-0,05276	0,40693
5	Cuarto T - 2003	971.825.000	225.209.000	971.825.000	-0,10204	1,60910
6	Primer T - 2004	238.889.000	238.889.000		0,06074	-0,15591
7	Segundo T - 2004	558.083.000	319.194.000		0,33616	0,05320
8	Tercer T - 2004	923.947.000	365.864.000		0,14621	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	1.359.127.000	435.180.000	1.359.127.000	0,18946	0,34525
10	Primer T - 2005	587.799.000	587.799.000		0,35070	0,27022
11	Segundo T - 2005	1.288.336.000	700.537.000		0,19180	-0,09074
12	Tercer T - 2005	1.965.792.000	677.456.000		-0,03295	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	2.793.439.000	827.647.000	2.793.439.000	0,22170	0,45599
14	Primer T - 2006	810.660.000	810.660.000		-0,02052	0,23373
15	Segundo T - 2006	1.753.889.000	943.229.000		0,16353	-0,13010
16	Tercer T - 2006	2.693.893.000	940.004.000		-0,00342	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	3.843.519.000	1.149.626.000	3.843.519.000	0,22300	0,35333
18	Primer T - 2007	1.133.801.000	1.133.801.000		-0,01377	0,20204
19	Segundo T - 2007	2.333.449.000	1.199.648.000		0,05808	-0,12976
20	Tercer T - 2007	3.420.491.000	1.087.042.000		-0,09387	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	4.526.241.000	1.105.750.000	4.526.241.000	0,01721	0,59988
22	Primer T - 2008	1.125.498.000	1.125.498.000		0,01786	0,08372
23	Segundo T - 2008	2.430.972.000	1.305.474.000		0,15991	0,00263
24	Tercer T - 2008	3.804.420.000	1.373.448.000		0,05207	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	5.332.647.000	1.528.227.000	5.332.647.000	0,11269	0,06985
26	Primer T - 2009	1.069.070.000	1.069.070.000		-0,30045	-0,03804
27	Segundo T - 2009	1.902.421.000	833.351.000		0,22049	0,04554
28	Tercer T - 2009	2.593.735.000	691.314.000		-0,17044	0,08908
29	Cuarto T - 2009	3.284.398.000	690.663.000	3.284.398.000	-0,00094	0,17166
30	Primer T - 2010	651.678.000	651.678.000		-0,05645	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,25%
Alfa	0,059
Beta	0,013
Estadístico t (Variable)	0,264
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.52

Empresa: Transener S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	20.643.695	20.643.695		-	-
-	Segundo T - 2002	54.994.019	34.350.324		-	-
-	Tercer T - 2002	87.831.373	32.837.354		-	-
1	Cuarto T - 2002	101.715.002	13.883.629	101.715.002	-0,57720	2,47128
2	Primer T - 2003	17.890.575	17.890.575		0,28861	-0,06386
3	Segundo T - 2003	35.579.420	17.688.845		-0,01128	-0,44625
4	Tercer T - 2003	53.475.187	17.895.767		0,01170	0,40693
5	Cuarto T - 2003	73.487.501	20.012.314	73.487.501	0,11827	1,60910
6	Primer T - 2004	14.204.070	14.204.070		-0,29023	-0,15591
7	Segundo T - 2004	30.879.537	16.675.467		0,17399	0,05320
8	Tercer T - 2004	49.018.952	18.139.415		0,08779	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	64.614.837	15.595.885	64.614.837	-0,14022	0,34525
10	Primer T - 2005	18.181.133	18.181.133		0,16576	0,27022
11	Segundo T - 2005	33.697.096	15.515.963		-0,14659	-0,09074
12	Tercer T - 2005	49.339.671	15.642.575		0,00816	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	98.879.059	49.539.388	98.879.059	2,16696	0,45599
14	Primer T - 2006	33.633.690	33.633.690		-0,32107	0,23373
15	Segundo T - 2006	66.779.538	33.145.848		-0,01450	-0,13010
16	Tercer T - 2006	103.071.298	36.291.760		0,09491	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	135.612.450	32.541.152	135.612.450	-0,10335	0,35333
18	Primer T - 2007	40.763.900	40.763.900		0,25269	0,20204
19	Segundo T - 2007	64.678.808	23.914.908		-0,41333	-0,12976
20	Tercer T - 2007	97.982.011	33.303.203		0,39257	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	132.393.418	34.411.407	132.393.418	0,03328	0,59988
22	Primer T - 2008	28.863.371	28.863.371		-0,16123	0,08372
23	Segundo T - 2008	47.368.761	18.505.390		-0,35886	0,00263
24	Tercer T - 2008	69.727.805	22.359.044		0,20824	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	95.207.615	25.479.810	95.207.615	0,13958	0,06985
26	Primer T - 2009	34.001.598	34.001.598		0,33445	-0,03804
27	Segundo T - 2009	68.543.047	34.541.449		-0,01588	0,04554
28	Tercer T - 2009	104.811.448	36.268.401		0,05000	0,08908
29	Cuarto T - 2009	135.269.969	30.458.521	135.269.969	-0,16019	0,17166
30	Primer T - 2010	29.929.971	29.929.971		-0,01735	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,90%
Alfa	0,074
Beta	-0,077
Estadístico t (Variable)	-0,505
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.53

Empresa: transportadora de Gas del Sur S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	77.969.000	77.969.000		-	-
-	Segundo T - 2002	243.059.000	165.090.000		-	-
-	Tercer T - 2002	368.809.000	125.750.000		-	-
1	Cuarto T - 2002	474.059.000	105.250.000	474.059.000	-0,16302	2,47128
2	Primer T - 2003	103.415.000	103.415.000		-0,01743	-0,06386
3	Segundo T - 2003	214.921.000	111.506.000		0,07824	-0,44625
4	Tercer T - 2003	337.361.000	122.440.000		0,09806	0,40693
5	Cuarto T - 2003	465.544.000	128.183.000	465.544.000	0,04690	1,60910
6	Primer T - 2004	131.653.000	131.653.000		0,02707	-0,15591
7	Segundo T - 2004	252.938.000	121.285.000		-0,07875	0,05320
8	Tercer T - 2004	395.134.000	142.196.000		0,17241	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	527.744.000	132.610.000	527.744.000	-0,06741	0,34525
10	Primer T - 2005	119.282.000	119.282.000		-0,10051	0,27022
11	Segundo T - 2005	230.013.000	110.731.000		-0,07169	-0,09074
12	Tercer T - 2005	364.650.000	134.637.000		0,21589	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	537.632.000	172.982.000	537.632.000	0,28480	0,45599
14	Primer T - 2006	198.899.000	198.899.000		0,14982	0,23373
15	Segundo T - 2006	349.231.000	150.332.000		-0,24418	-0,13010
16	Tercer T - 2006	509.915.000	160.684.000		0,06886	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	685.570.000	175.655.000	685.570.000	0,09317	0,35333
18	Primer T - 2007	185.755.000	185.755.000		0,05750	0,20204
19	Segundo T - 2007	342.250.000	156.495.000		-0,15752	-0,12976
20	Tercer T - 2007	446.052.000	103.802.000		-0,33671	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	618.618.000	172.566.000	618.618.000	0,66245	0,59988
22	Primer T - 2008	250.174.000	250.174.000		0,44973	0,08372
23	Segundo T - 2008	367.328.000	117.154.000		-0,53171	0,00263
24	Tercer T - 2008	556.146.000	188.818.000		0,61171	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	659.376.000	103.230.000	659.376.000	-0,45328	0,06985
26	Primer T - 2009	133.714.000	133.714.000		0,29530	-0,03804
27	Segundo T - 2009	277.871.000	144.157.000		-0,07810	0,04554
28	Tercer T - 2009	421.239.000	143.368.000		-0,00547	0,08908
29	Cuarto T - 2009	782.286.000	361.047.000	782.286.000	1,51832	0,17166
30	Primer T - 2010	252.301.000	252.301.000		-0,30120	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	0,01%
Alfa	0,073
Beta	0,005
Estadístico t (Variable)	0,042
N° de Observaciones	30

Cuadro N° 3.54

Empresa: YPF S.A.						
Nº	Cuatrimestre	Utilidad Bruta Compañía Acumulada	Utilidad Bruta Compañía No Acumulada	Total Anual	Variación Trimestral Utilidad Bruta Compañía	Rendimiento de la Cartera de Mercado (Utilidad Bruta Promedio del Mercado)
-	Primer T - 2002	1.002.000.000	1.002.000.000		-	-
-	Segundo T - 2002	3.403.000.000	2.401.000.000		-	-
-	Tercer T - 2002	5.897.000.000	2.494.000.000		-	-
1	Cuarto T - 2002	8.542.000.000	2.645.000.000	8.542.000.000	0,06055	2,47128
2	Primer T - 2003	2.610.000.000	2.610.000.000		-0,01323	-0,06386
3	Segundo T - 2003	4.821.000.000	2.211.000.000		-0,15287	-0,44625
4	Tercer T - 2003	7.335.000.000	2.514.000.000		0,13704	0,40693
5	Cuarto T - 2003	9.849.000.000	2.514.000.000	9.849.000.000	0,00000	1,60910
6	Primer T - 2004	2.545.000.000	2.545.000.000		0,01233	-0,15591
7	Segundo T - 2004	4.928.000.000	2.383.000.000		-0,06365	0,05320
8	Tercer T - 2004	7.862.000.000	2.934.000.000		0,23122	-0,09657
9	Cuarto T - 2004	10.719.000.000	2.857.000.000	10.719.000.000	-0,02624	0,34525
10	Primer T - 2005	2.825.000.000	2.825.000.000		-0,01120	0,27022
11	Segundo T - 2005	5.441.000.000	2.616.000.000		-0,07398	-0,09074
12	Tercer T - 2005	8.523.000.000	3.082.000.000		0,17813	-0,23867
13	Cuarto T - 2005	11.643.000.000	3.120.000.000	11.643.000.000	0,01233	0,45599
14	Primer T - 2006	2.668.000.000	2.668.000.000		-0,14487	0,23373
15	Segundo T - 2006	5.546.000.000	2.878.000.000		0,07871	-0,13010
16	Tercer T - 2006	7.644.000.000	2.098.000.000		-0,27102	-0,19623
17	Cuarto T - 2006	9.814.000.000	2.170.000.000	9.814.000.000	0,03432	0,35333
18	Primer T - 2007	2.429.000.000	2.429.000.000		0,11935	0,20204
19	Segundo T - 2007	4.800.000.000	2.371.000.000		-0,02388	-0,12976
20	Tercer T - 2007	6.952.000.000	2.152.000.000		-0,09237	-0,28668
21	Cuarto T - 2007	10.104.000.000	3.152.000.000	10.104.000.000	0,46468	0,59988
22	Primer T - 2008	2.951.000.000	2.951.000.000		-0,06377	0,08372
23	Segundo T - 2008	5.542.000.000	2.591.000.000		-0,12199	0,00263
24	Tercer T - 2008	8.509.000.000	2.967.000.000		0,14512	-0,14225
25	Cuarto T - 2008	10.862.000.000	2.353.000.000	10.862.000.000	-0,20694	0,06985
26	Primer T - 2009	2.512.000.000	2.512.000.000		0,06757	-0,03804
27	Segundo T - 2009	5.035.000.000	2.523.000.000		-0,00438	0,04554
28	Tercer T - 2009	7.952.000.000	2.917.000.000		0,15616	0,08908
29	Cuarto T - 2009	11.143.000.000	3.191.000.000	11.143.000.000	0,09393	0,17166
30	Primer T - 2010	3.724.000.000	3.724.000.000		0,16703	0,02345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables publicados en la BCBA

Coefficiente de Determinación R <sup>2</sup>	3,10%
Alfa	0,015
Beta	0,045
Estadístico t (Variable)	0,947
N° de Observaciones	30

## ANEXO IV

El Anexo IV expone el cálculo de betas apalancados, betas sectoriales ponderados por capitalización bursátil y por promedios simples para la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, en la Bolsa de Comercio de Santiago, en la Bolsa de Comercio de San Pablo, en la Bolsa de Valores de México, Bolsa de Valores de Colombia, en la Bolsa de Valores de Lima, en el NASDAQ, y en la NYSE.

El cuadro 4.1 muestra el cálculo de los betas sectoriales para la economía Argentina (Compañías que cotizan en la BCBA).

Cuadro N° 4.1

Bolsa	Nombre	Capitalización Bursátil	Sector - Nivel 2	Betas Apalancados	Beta Sectorial Ponderado por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple	Patrimonio Neto Segundo Trimestre 2010	Pasivo Total Segundo Trimestre 2010	Capitalización Bursátil	Betas Desapalancados	Beta Sectorial Ponderado por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple
BCBA	Ledesma	1.966.800.000	Agricultura	0,415	<b>0,742</b>	<b>0,661</b>	1.246.329.000	924.543.000	1.966.800.000	0,280	<b>0,403</b>	<b>0,419</b>
BCBA	San Miguel	411.750.000	Agricultura	0,589			315.038.643	625.411.016	411.750.000	0,257		
BCBA	Molinos Juan Semino	165.430.000	Agricultura	0,835			105.458.392	43.143.599	165.430.000	0,660		
BCBA	Cresud	2.706.249.319	Explotación agropecuaria e inmobiliaria	1,036			1.968.193.000	3.244.687.000	2.706.249.319	0,500		
BCBA	Carlos Casado	333.910.028	Agricultura, ganadería, aprovechamiento forestal, pesca y caza	0,428			89.100.667	10.333.270	333.910.028	0,398		
		<b>5.584.139.347</b>							<b>5.584.139.347</b>			
BCBA	Banco Hipotecario	2.271.951.000	Bancos	1,219	<b>0,862</b>	<b>0,866</b>	2.861.666.000	8.385.272.000	2.271.951.000	0,420	<b>0,151</b>	<b>0,178</b>
BCBA	Banco Macro	8.887.553.262	Bancos	1,171			3.610.483.000	26.738.383.000	8.887.553.262	0,201		
BCBA	Banco Santander Río	9.925.650.138	Bancos	0,551			2.868.038.000	26.758.622.000	9.925.650.138	0,078		
BCBA	Bco. Francés	5.712.247.909	Bancos	1,127			2.781.556.000	25.342.083.000	5.712.247.909	0,163		
BCBA	Galicia Bco	3.317.727.241	Bancos	0,261			2.260.060.000	27.820.559.000	3.317.727.241	0,029		
		<b>30.115.129.550</b>							<b>30.115.129.550</b>			
BCBA	Importadora y exportadora de la Patagonia	1.275.000.000	Comercio al por menor	0,237	<b>0,237</b>	<b>0,237</b>	677.285.923	738.885.713	1.275.000.000	0,139	<b>0,139</b>	<b>0,139</b>
BCBA	Caputo	153.632.490	Construcción pesada	0,701	<b>0,647</b>	<b>0,660</b>	100.556.099	100.106.034	153.632.490	0,426	<b>0,406</b>	<b>0,460</b>
BCBA	Dycasa	139.500.000	Construcción pesada	0,573			143.000.992	165.939.894	139.500.000	0,327		
BCBA	Polledo	35.763.786	Construcción pesada	0,705			90.116.551	17.134.209	35.763.786	0,627		
		<b>328.896.276</b>							<b>328.896.276</b>			
BCBA	Grupo Financiero Galicia	3.997.330.595	Dirección de corporativos y empresas	1,257	<b>1,257</b>	<b>1,257</b>	2.158.679.000	28.117.253.000	3.997.330.595	0,133	<b>0,133</b>	<b>0,133</b>
BCBA	Carboclor	80.897.726	Extracción de petróleo y gas	1,24	<b>0,407</b>	<b>0,660</b>	91.681.891	91.960.244	80.897.726	0,751	<b>0,230</b>	<b>0,389</b>
BCBA	Petrobras Argentina	5.997.133.355		0,327			9.993.000.000	12.468.000.000	5.997.133.355	0,181		
BCBA	YPF	62.143.421.294		0,414			19.809.000.000	23.360.000.000	62.143.421.294	0,234		
		<b>68.221.452.375</b>							<b>68.221.452.375</b>			
BCBA	Longvie	80.115.000	Fabricación de equipo de generación eléctrica y aparatos y	0,325	<b>0,325</b>	<b>0,325</b>	91.376.457	58.541.910	80.115.000	0,229	<b>0,325</b>	<b>0,325</b>
BCBA	Mirgor	246.800.000	Fabricación de equipo	1,043	<b>1,043</b>	<b>1,043</b>	180.574.820	368.050.912	246.800.000	0,449	<b>1,043</b>	<b>1,043</b>
BCBA	Agrometal	84.000.000	Fabricación de maquinaria y equipo	0,343	<b>0,343</b>	<b>0,343</b>	38.383.883	141.144.556	84.000.000	0,101	<b>0,343</b>	<b>0,343</b>
BCBA	Cerámica San Lorenzo	115.211.802	Fabricación de productos a base de minerales no	0,234	<b>0,629</b>	<b>0,431</b>	184.459.556	167.276.746	115.211.802	0,147	<b>0,442</b>	<b>0,302</b>
BCBA	Minetti Juan	1.196.993.457		0,832			965.358.623	653.022.238	1.196.993.457	0,578		
BCBA	Rigolleau	490.818.353		0,227			233.210.854	94.139.520	490.818.353	0,180		
		<b>1.803.023.612</b>							<b>1.803.023.612</b>			

Cuadro N° 4.1 (Continuación)

BCBA	Alpargatas	241.921.273	productos de cuero, piel y materiales sucedáneos, excepto	0,707	<b>0,734</b>	<b>0,761</b>	322.671.498	386.295.704	241.921.273	0,398	<b>0,382</b>	<b>0,367</b>
BCBA	Grimoldí	79.087.995		0,815			67.121.176	147.042.674	79.087.995	0,336		
		<b>321.009.268</b>							<b>321.009.268</b>			
BCBA	Capex	512.436.504	Generación, transmisión y suministro de energía eléctrica	0,965	<b>0,788</b>	<b>0,829</b>	373.002.863	936.872.835	512.436.504	0,367	<b>0,396</b>	<b>0,413</b>
BCBA	Central Puerto	694.771.959		0,503			588.060.922	540.571.124	694.771.959	0,315		
BCBA	Endesa Costanera	385.109.550		0,854			563.783.022	1.305.557.923	385.109.550	0,341		
BCBA	Transener	394.870.330		0,993			1.029.869.808	914.393.706	394.870.330	0,630		
		<b>1.987.188.343</b>							<b>1.987.188.343</b>			
BCBA	Molinos Río	4.564.161.093	Industria alimentaria	0,441	<b>0,557</b>	<b>0,624</b>	1.224.474.000	3.630.691.000	4.564.161.093	0,151	<b>0,233</b>	<b>0,300</b>
BCBA	Morixe	34.496.000	Industria alimentaria	0,704			30.171.732	34.115.662	34.496.000	0,406		
BCBA	Pampa Energía S.A.	2.142.326.759	Industria alimentaria	0,802			3.259.186.419	4.942.942.559	2.142.326.759	0,404		
BCBA	Quickfood S.A.	295.590.563	Industria alimentaria	0,547			243.305.903	475.633.957	295.590.563	0,241		
		<b>7.036.574.415</b>							<b>7.036.574.415</b>			
BCBA	Fiplasto	95.700.000	Industria de la madera	0,641	<b>0,641</b>	<b>0,641</b>	77.665.278	56.868.987	95.700.000	0,434	<b>0,641</b>	<b>0,641</b>
BCBA	Celulosa	371.585.439	Industria del papel	1,334	<b>1,334</b>	<b>1,334</b>	422.124.761	1.034.619.031	371.585.439	0,514	<b>1,334</b>	<b>1,334</b>
BCBA	Colorín	38.072.300	Industria química	0,523	<b>0,726</b>	<b>0,550</b>	19.357.000	73.240.000	38.072.300	0,151	<b>0,461</b>	<b>0,247</b>
BCBA	Garovaglio	31.552.269	Industria química	0,836			19.519.414	60.703.355	31.552.269	0,277		
BCBA	Rosenbusch	53.379.785	Industria química	0,077			49.657.943	20.645.754	53.379.785	0,061		
BCBA	Solvay Indupa	1.023.279.469	Industria química	0,764			1.661.157.000	1.354.319.000	1.023.279.469	0,499		
		<b>1.146.283.823</b>							<b>1.146.283.823</b>			
BCBA	Aluar	7.888.580.000	Industrias metálicas básicas	0,683	<b>1,180</b>	<b>0,946</b>	4.602.634.537	2.403.184.138	7.888.580.000	0,510	<b>0,938</b>	<b>0,757</b>
BCBA	Siderar	9.034.188.046		0,892			9.236.697.656	2.444.677.581	9.034.188.046	0,761		
BCBA	Tenaris	78.977.913.927		1,262			9.203.282.000	3.697.801.000	78.977.913.927	1,001		
		<b>95.900.681.973</b>							<b>95.900.681.973</b>			
BCBA	Telecom	14.765.714.670	Telecomunicaciones	0,881	<b>0,881</b>	<b>0,881</b>	5.247.000.000	5.379.000.000	14.765.714.670	0,529	<b>0,881</b>	<b>0,881</b>
BCBA	Alto Palermo	727.319.715	Servicios inmobiliarios	0,552	<b>0,945</b>	<b>0,798</b>	828.960.000	1.523.247.000	727.319.715	0,252	<b>0,535</b>	<b>0,429</b>
BCBA	Irsa	2.870.235.242	Servicios inmobiliarios	1,044			2.403.046.000	2.667.288.000	2.870.235.242	0,606		
		<b>3.597.554.957</b>							<b>3.597.554.957</b>			
BCBA	Boldt	1.298.000.000	Servicios profesionales, científicos y técnicos	0,543	<b>0,543</b>	<b>0,543</b>	275.570.853	154.187.805	1.298.000.000	0,398	<b>0,543</b>	<b>0,543</b>
BCBA	Grupo Concesionario del Oeste	216.000.000	Servicios relacionados con el transporte por	0,725	<b>0,725</b>	<b>0,725</b>	304.871.500	181.721.172	216.000.000	0,523	<b>0,725</b>	<b>0,725</b>
BCBA	Camuzzi Gas Pamp.	399.937.259		0,471	<b>0,678</b>	<b>0,708</b>	888.708.232	269.434.204	399.937.259	0,393	<b>0,465</b>	<b>0,483</b>
BCBA	Distribuidora Gas Cuyana	323.762.061	Suministro de gas por ductos al consumidor final	0,723			536.301.000	79.442.000	323.762.061	0,660		
BCBA	Gas Natural Ban	546.907.143		0,494			847.215.244	603.996.661	546.907.143	0,338		
BCBA	Metrogas	347.194.310		1,177			859.171.000	1.457.469.000	347.194.310	0,560		
BCBA	Transportadora Gas Sur	2.184.862.028		0,676			3.243.244.000	2.257.941.000	2.184.862.028	0,465		
		<b>3.802.662.801</b>							<b>3.802.662.801</b>			
BCBA	Petrolera del Conosur	83.306.231	Transporte de petróleo crudo por ductos	1,494	<b>1,494</b>	<b>1,494</b>	65.432.322	91.908.641	83.306.231	0,781	<b>1,494</b>	<b>1,494</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos provistos por la firma económica (<https://www.economica.com/ES/>)

El cuadro 4.2 muestra el cálculo de los betas sectoriales para la economía Chilena (Compañías que cotizan en la BCS).

Cuadro N° 4.2

Bolsa	Nombre	Capitaliz Bursátil	Sector - Nivel 2	Betas	Beta Sectorial Ponderado por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple	Patrim Neto Segundo Trimestre 2010	Pasivo Total Segundo Trimestre 2010	Capitaliz Bursátil	Betas Desapalancados	Beta Sectorial Ponderado por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple
BCS	Masisa	570.511.626.702	Agricultura y aprovechamiento	1,716	<b>1,728</b>	<b>1,855</b>	654.633.492.450	571.528.464.010	570.511.626.702	0,995	<b>1,029</b>	<b>1,390</b>
BCS	Schwager	25.587.308.858		1,994			14.534.923.000	2.045.498.000	25.587.308.858	1,785		
		596.098.935.560							596.098.935.560			
BCS	Bci	2.777.783.473.820	Bancos	0,916	<b>0,775</b>	<b>0,801</b>	956.246.000.000	11.962.035.000.000	2.777.783.473.820	0,080	<b>0,071</b>	<b>0,071</b>
BCS	Bsantander	7.869.510.254.920	Bancos	0,773			1.665.326.000.000	19.071.670.000.000	7.869.510.254.920	0,074		
BCS	Chile	5.597.004.981.616	Bancos	0,698			1.338.877.000.000	16.354.796.000.000	5.597.004.981.616	0,063		
BCS	Corbanca	1.340.472.306.818	Bancos	0,818			498.627.000.000	6.584.887.000.000	1.340.472.306.818	0,068		
		<b>17.584.771.017.174</b>							<b>17.584.771.017.174</b>			
BCS	Cencosud	6.817.667.601.008	Comercio al por menor	1,482	<b>1,064</b>	<b>1,072</b>	2.661.987.596.000	3.131.506.182.000	6.817.667.601.008	0,750	<b>0,551</b>	<b>0,519</b>
BCS	Copec	11.357.472.996.896	Comercio al por menor	0,871			4.923.882.648.720	3.523.069.682.440	11.357.472.996.896	0,546		
BCS	D&S	1.290.960.000.000	Comercio al por menor	0,604			553.265.378.000	1.101.837.613.000	1.290.960.000.000	0,228		
BCS	Falabella	10.059.804.727.584	Comercio al por menor	0,993			2.309.758.963.000	3.449.852.240.000	10.059.804.727.584	0,443		
BCS	Fasa	244.500.000.000	Comercio al por menor	1,081			71.180.339.313	298.943.047.400	244.500.000.000	0,241		
BCS	La Polar	855.926.077.849	Comercio al por menor	1,552			346.711.811.000	472.784.126.000	855.926.077.849	0,728		
BCS	Ripley	1.246.697.200.000	Comercio al por menor	1,274			687.465.405.000	775.627.528.000	1.246.697.200.000	0,658		
BCS	Zofri (*)	108.078.934.950	Comercio al por menor	0,718			34.505.026.000	12.116.189.000	108.078.934.950	0,556		
		31.981.107.538.287							31.981.107.538.287			
BCS	Sallacorp	523.316.670.377	Construcción	1,525	<b>1,525</b>	<b>1,525</b>	180.023.051.000	340.968.100.000	523.316.670.377	0,593	<b>0,593</b>	<b>0,593</b>
BCS	Security	565.335.000.000		0,988	<b>0,521</b>	<b>0,580</b>	293.050.324.089	3.862.838.873.460	565.335.000.000	0,083	<b>0,083</b>	<b>0,083</b>
BCS	Sm Chile	1.548.645.814.562	Dirección de corporativos y empresas	0,569			Sin datos	Sin datos	1.548.645.814.562			
BCS	Sm Chile	1.548.645.814.562		0,681			Sin datos	Sin datos	1.548.645.814.562			
BCS	Sm Chile	1.548.645.814.562		0,36			Sin datos	Sin datos	1.548.645.814.562			
BCS	Sm Chile	1.548.645.814.562		0,303			Sin datos	Sin datos	1.548.645.814.562			
		<b>6.759.918.258.248</b>							<b>6.759.918.258.248</b>			
BCS	Cti	243.576.000.000	Fabricación de equipo de generación eléctrica y aparatos y accesorios eléctricos	0,876	<b>0,876</b>	<b>0,876</b>	72.906.231.000	41.756.892.000	243.576.000.000	0,594	<b>0,594</b>	<b>0,594</b>
BCS	Cic	18.312.015.394	Fabricación de muebles y productos relacionados	1,631			21.232.549.000	16.009.109.000	18.312.015.394	1,003		

Cuadro N° 4.2 (CONTINUACIÓN)

BCS	Cementos	352.735.035.000	Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0,768	<b>0,469</b>	<b>0,523</b>	242.862.284.000	322.568.977.000	352.735.035.000	0,365	<b>0,259</b>	<b>0,285</b>
BCS	Cristales	428.800.000.000	Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0,711			291.380.484.000	229.037.410.000	428.800.000.000	0,430		
BCS	Lafarge Cl	553.821.841.307	Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0,091			155.897.275.000	99.030.962.000	553.821.841.307	0,060		
		<b>1.335.356.876.307</b>							<b>1.335.356.876.307</b>			
BCS	Cge	1.326.142.956.060	Generación, transmisión y suministro de energía eléctrica	0,559	<b>0,921</b>	<b>0,775</b>	946.057.896.000	2.249.932.208.000	1.326.142.956.060	0,188	<b>0,441</b>	<b>0,441</b>
BCS	Colbun	2.447.873.652.036		0,897			1.898.672.146.210	1.179.404.570.960	2.447.873.652.036	0,592		
BCS	Ecl	1.267.451.101.716		1,042			834.959.956.950	595.288.548.190	1.267.451.101.716	0,655		
BCS	Elecda	77.746.149.140		0,247			35.850.585.000	37.069.449.000	77.746.149.140	0,133		
BCS	Endesa	7.071.634.816.424		0,964			2.210.517.912.000	3.033.994.505.000	7.071.634.816.424	0,451		
BCS	Eneris	7.249.211.978.560		1,092			3.706.308.560.000	6.741.867.715.000	7.249.211.978.560	0,435		
BCS	Gener	2.242.327.270.300		0,803			1.400.716.113.650	1.630.937.003.920	2.242.327.270.300	0,408		
BCS	Pehuenche	1.828.687.538.386		0,462			182.735.353.000	134.862.545.000	1.828.687.538.386	0,287		
BCS	Pilmaiquen	107.500.000.000		0,909			23.268.150.000	3.117.666.000	107.500.000.000	0,818		
		<b>23.618.575.462.622</b>								<b>23.618.575.462.622</b>		
BCS	Iansa	180.357.589.594	Industria alimentaria	1,505	<b>1,505</b>	<b>1,505</b>	156.772.123.760	110.484.774.470	180.357.589.594	0,950	<b>0,950</b>	<b>0,950</b>
BCS	Cmpc	5.154.160.000.000	Industria del papel	1,077	<b>1,055</b>	<b>0,867</b>	3.952.497.280.972	2.703.393.289.380	5.154.160.000.000	0,687	<b>0,681</b>	<b>0,633</b>
BCS	Inforsa	284.814.409.344	Industria del papel	0,656			453.603.547.110	71.684.078.760	284.814.409.344	0,580		
		<b>5.438.974.409.344</b>							<b>5.438.974.409.344</b>			
BCS	Andromaco	159.754.055.610	Industria química	1,282	<b>0,720</b>	<b>0,909</b>	39.126.095.886.976	63.454.309.464.000	159.754.055.610	0,546	<b>0,400</b>	<b>0,495</b>
BCS	Edelpa	93.143.730.300	Industria química	0,896			36.692.170.000	20.963.039.000	93.143.730.300	0,608		
BCS	Enaex	615.000.000.000	Industria química	0,548			206.498.015.010	163.246.475.840	615.000.000.000	0,331		
		<b>867.897.785.910</b>							<b>867.897.785.910</b>			
BCS	Cap	2.964.303.301.520	Industrias metálicas básicas	1,608	<b>1,567</b>	<b>1,227</b>	759.745.408.310	1.040.964.953.770	2.964.303.301.520	0,752	<b>0,747</b>	<b>0,703</b>
BCS	Madeco	169.830.761.130		0,845			260.552.179.160	92.503.016.690	169.830.761.130	0,653		
		<b>3.134.134.062.650</b>							<b>3.134.134.062.650</b>			
BCS	Ctc	685.826.635.680	Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,306	<b>0,536</b>	<b>0,463</b>	601.712.691.000	728.835.256.000	685.826.635.680	0,153	<b>0,285</b>	<b>0,242</b>
BCS	Entel	1.915.723.667.652		0,619			673.983.566.000	700.892.875.000	1.915.723.667.652	0,332		
		2.601.550.303.332							2.601.550.303.332			
BCS	Parauco	495.643.003.204	Servicios inmobiliarios	1,333	<b>1,333</b>	<b>1,333</b>	350.933.083.000	424.685.556.000	495.643.003.204	0,665	<b>0,665</b>	<b>0,665</b>
BCS	Tattersall	20.357.281.380	Servicios profesionales, científicos y técnicos	0,774	<b>0,774</b>	<b>0,774</b>	27.966.676.000	108.594.396.000	20.357.281.380	0,183	<b>0,183</b>	<b>0,183</b>
BCS	Ventanas	162.990.217.643	Servicios relacionados con el transporte	0,615	<b>0,615</b>	<b>0,615</b>	60.665.313.730	55.829.248.510	162.990.217.643	0,349	<b>0,349</b>	<b>0,349</b>
BCS	Gasco	561.120.000.000	Suministro de gas por ductos al consumidor final	0,605	<b>0,605</b>	<b>0,605</b>	346.171.795.000	646.767.029.000	561.120.000.000	0,237	<b>0,237</b>	<b>0,237</b>

(\*) Compañías en las que se tomó el Pasivo y Patrimonio correspondiente al cuarto trimestre del año 2010, por no disponer de los datos correspondientes al segundo trimestre del año 2010.

Fuente: Elaboración propia en base a datos provistos por la firma económica (<https://www.economica.com/ES/>)

El cuadro 4.3 muestra el cálculo de los betas sectoriales para la economía Brasileira (Compañías que cotizan en la BOVESPA).

Cuadro N° 4.3

Bolsa	Nombre	Capitalización Bursátil	Sector - Nivel 2	Betas	Beta Sectorial Ponderado por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple	Patrimonio Neto Segundo Trimestre 2010	Pasivo Total Segundo Trimestre 2010	Capitalización Bursátil	Betas Desapalancados	Beta Sectorial Ponderado por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple
Bovespa	Rasip Agro	79.429.930	Agricultura	0,484	<b>0,519</b>	<b>0,522</b>	52.987.000	80.659.000	79.429.930	0,241	<b>0,250</b>	<b>0,251</b>
Bovespa	Renar	66.400.000	Agricultura	0,56			45.869.000	79.649.000	66.400.000	0,261		
		145.829.930							145.829.930			
Bovespa	Alfa Financ	400.564.800	Bancos	0,688	<b>0,897</b>	<b>0,841</b>	559.306.000	2.165.252.000	400.564.800	0,194	<b>0,102</b>	<b>0,126</b>
Bovespa	Alfa Financ	400.564.800	Bancos	0,538			559.306.000	2.165.252.000	400.564.800	0,151		
Bovespa	Alfa Invest	613.002.860	Bancos	0,473			1.016.245.000	9.033.571.000	613.002.860	0,069		
Bovespa	Alfa Invest	613.002.860	Bancos	0,44			1.016.245.000	9.033.571.000	613.002.860	0,064		
Bovespa	Amazonia	1.749.112.230	Bancos	0,951			1.936.163.000	6.116.077.000	1.749.112.230	0,308		
Bovespa	Banese	278.783.190	Bancos	0,872			167.221.000	2.263.756.000	278.783.190	0,088		
Bovespa	Banestes	876.213.450	Bancos	0,796			719.421.000	8.454.834.000	876.213.450	0,091		
Bovespa	Banrisul	6.233.647.941	Bancos	0,913			3.590.103.000	27.508.651.000	6.233.647.941	0,151		
Bovespa	Banrisul	6.233.647.941	Bancos	1,088			3.590.103.000	27.508.651.000	6.233.647.941	0,180		
Bovespa	Bradesco	103.730.740.564	Bancos	0,932			44.295.323.000	513.804.893.001	103.730.740.564	0,108		
Bovespa	Bradesco	103.730.740.564	Bancos	1,004			44.295.323.000	513.804.893.001	103.730.740.564	0,116		
Bovespa	Brasil	81.440.537.423	Bancos	1,288			39.331.839.000	716.373.790.000	81.440.537.423	0,099		
Bovespa	ItauiUnibanco	151.968.230.360	Bancos	0,989			55.073.961.000	596.509.029.001	151.968.230.360	0,121		
Bovespa	ItauiUnibanco	151.968.230.360	Bancos	1,005			55.073.961.000	596.509.029.001	151.968.230.360	0,123		
Bovespa	Merc Brasil	517.461.900	Bancos	0,739			673.385.000	8.445.672.000	517.461.900	0,080		
Bovespa	Merc Invest	182.671.308	Bancos	0,903			48.007.000	1.739.208.000	182.671.308	0,036		
Bovespa	Santander BR	86.460.468.830	Bancos	0,675			65.324.650.000	309.489.920.001	86.460.468.830	0,164		
		697.397.621.381							697.397.621.381			
Bovespa	Natura	18.212.518.800	Comercio al por mayor de bienes no durables	0,373			1.123.254.000	-	18.212.518.800			
Bovespa	B2W Varejo	3.085.432.000	Comercio al por menor	1,623	<b>0,866</b>	<b>0,891</b>	256.139.000	2.247.547.000	3.085.432.000	0,239	<b>0,240</b>	<b>0,345</b>
Bovespa	Dimed	311.928.500	Comercio al por menor	0,533			164.017.000	151.458.000	311.928.500	0,331		
Bovespa	Graziotin	299.765.016	Comercio al por menor	0,964			178.286.879	55.685.171	299.765.016	0,799		
Bovespa	Lojas Americ	9.891.316.620	Comercio al por menor	0,772			440.097.000	6.205.803.000	9.891.316.620	0,075		
Bovespa	Lojas Americ	9.891.316.620	Comercio al por menor	1,264			440.097.000	6.205.803.000	9.891.316.620	0,123		
Bovespa	Lojas Renner	6.911.786.700	Comercio al por menor	1,322			915.642.000	956.238.000	6.911.786.700	0,783		
Bovespa	P.Acucar-Cbd	15.926.097.055	Comercio al por menor	0,348			6.775.349.000	11.150.846.000	15.926.097.055	0,167		
Bovespa	Wlm Ind Com	334.351.646	Comercio al por menor	0,303			376.490.000	142.412.000	334.351.646	0,242		
		46.651.994.157							46.651.994.157			
Bovespa	Lix da Cunha	46.824.770	Construcción pesada	0,607	<b>1,125</b>	<b>0,903</b>	57.800.000	254.932.000	46.824.770	0,155	<b>0,579</b>	<b>0,433</b>
Bovespa	Mendes Jr	400.949.237	Construcción pesada	1,257			3.161.866.000	4.135.782.000	400.949.237	0,675		
Bovespa	Sergen	40.296.553	Construcción pesada	0,926			104.151.982	79.909.621	40.296.553	0,615		
Bovespa	Sultepa	67.529.000	Construcción pesada	0,823			244.343.000	692.841.000	67.529.000	0,287		
		555.599.560							555.599.560			
Bovespa	Alfa Consor	394.403.530	Dirección de corporativos y empresas	0,258	<b>0,930</b>	<b>0,626</b>	677.165.000	4.250.362.000	394.403.530	0,050	<b>0,166</b>	<b>0,206</b>
Bovespa	Alfa Consor	394.403.530		0,313			677.165.000	4.250.362.000	394.403.530	0,061		
Bovespa	Alfa Holding	400.632.077		0,201			589.023.000	2.533.721.000	400.632.077	0,052		
Bovespa	Alfa Holding	400.632.077		0,156			589.023.000	2.533.721.000	400.632.077	0,041		
Bovespa	Alfa Holding	400.632.077		0,362			589.023.000	2.533.721.000	400.632.077	0,094		
Bovespa	Bradespar	12.817.961.400		1,242			5.621.427.000	6.721.741.000	12.817.961.400	0,694		
Bovespa	Bradespar	12.817.961.400		1,249			5.621.427.000	6.721.741.000	12.817.961.400	0,698		
Bovespa	GPC Part	95.026.750		0,179			85.358.000	498.447.000	95.026.750	0,037		
Bovespa	Ideiasnet	338.162.400		1,601			145.864.000	305.832.000	338.162.400	0,672		
Bovespa	Itausa	54.022.172.080		0,801			21.544.181.000	638.825.552.000	54.022.172.080	0,039		
Bovespa	Itausa	54.022.172.080		0,944			21.544.181.000	638.825.552.000	54.022.172.080	0,046		
Bovespa	Jereissati	1.360.063.220		0,677			878.999.000	14.936.675.000	1.360.063.220	0,055		
Bovespa	Par Al Bahia	429.125.750		0,159			594.899.000	113.142.000	429.125.750	0,141		
		137.893.348.371								137.893.348.371		

Cuadro N° 4.3 (Continuación)

Bovespa	Petrobras	246.561.335.470	Extracción de petróleo y	1,107	1,139	1,139	176.974.123.000	205.055.724.000	246.561.335.470	0,627	0,645	0,645
Bovespa	Petrobras	246.561.335.470	gas	1,17			176.974.123.000	205.055.724.000	246.561.335.470	0,663		
		493.122.670.940							493.122.670.940			
Bovespa	Brasmotor	3.013.777.360	Fabricación de equipo	0,777	0,676	0,691	901.950.000	2.323.000	3.013.777.360	0,776	0,429	0,478
Bovespa	Whirlpool	5.266.011.460	de generación eléctrica	0,651			1.950.783.000	2.853.170.000	5.266.011.460	0,331		
Bovespa	Whirlpool	5.266.011.460	y aparatos y accesorios	0,644			1.950.783.000	2.853.170.000	5.266.011.460	0,328		
		13.545.800.280							13.545.800.280			
Bovespa	Cobrasma	20.516.800		0,775	0,847	0,849	-3.388.071.000	3.394.374.000	20.516.800	2,288	0,389	0,691
Bovespa	Embraer	7.815.582.000		0,645			5.118.302.000	10.107.063.000	7.815.582.000	0,280		
Bovespa	Fras-Le	419.920.200		0,417			255.447.000	268.062.000	419.920.200	0,246		
Bovespa	lochn-Maxion	1.859.314.800		0,946			762.695.000	1.035.873.000	1.859.314.800	0,499		
Bovespa	Marcopolo	2.212.404.300		0,925			864.801.000	1.767.540.000	2.212.404.300	0,394		
Bovespa	Metal Leve	901.133.860		0,749			611.631.000	949.488.000	901.133.860	0,370		
Bovespa	Pro Metalurg	18.826.598		1,119			-272.388.000	274.786.000	18.826.598	3,348		
Bovespa	Randon Part	2.588.064.420	Fabricación de equipo	1,068			962.379.000	1.792.593.000	2.588.064.420	0,479		
Bovespa	Randon Part	2.588.064.420	de transporte	1,306			962.379.000	1.792.593.000	2.588.064.420	0,586		
Bovespa	Recrusul	60.309.960		1,52			331.000	73.625.000	60.309.960	0,010		
Bovespa	Schulz	408.416.000		0,32			141.469.000	373.351.000	408.416.000	0,117		
Bovespa	Tupy	1.154.011.648		0,801			933.175.000	1.221.869.000	1.154.011.648	0,430		
Bovespa	Wetzel S/A	98.423.850		0,452			-12.834.000	170.508.000	98.423.850	-0,058		
		20.144.988.856							20.144.988.856			
Bovespa	Bardella	276.800.000	Fabricación de	0,513	0,825	0,755	237.909.000	846.084.000	276.800.000	0,153	0,410	0,339
Bovespa	Inds Romi	949.426.600	maquinaria y equipo	0,928			688.841.000	1.099.589.000	949.426.600	0,452		
Bovespa	Weg	10.555.385.493		0,824			2.445.405.000	3.686.675.000	10.555.385.493	0,413		
		11.781.612.093							11.781.612.093			
Bovespa	Eternit	840.132.690	Fabricación de	1,041	0,961	0,883	384.969.000	206.361.000	840.132.690	0,769	0,597	0,430
Bovespa	Portobello	286.216.200	productos a base de	0,725			40.462.000	430.645.000	286.216.200	0,090		
		1.126.348.890	minerales no metálicos						1.126.348.890			
Bovespa	Alpargatas	3.233.371.500	Fabricación de	1,237	1,058	1,020	1.169.587.000	738.797.000	3.233.371.500	0,873	0,784	0,767
Bovespa	Alpargatas	3.233.371.500	productos de cuero, piel	1,156			1.169.587.000	738.797.000	3.233.371.500	0,816		
Bovespa	Grendene	2.276.450.400	y materiales	0,666			1.494.511.000	194.290.000	2.276.450.400	0,613		
		8.743.193.400	sucedáneos,						8.743.193.400			
			prendas de vestir									
Bovespa	AES Elpa	4.372.806.000		0,558	0,546	0,586	1.608.291.000	11.842.704.000	4.372.806.000	0,095	0,300	0,279
Bovespa	AES Tiete	7.484.591.100		0,463			673.388.000	1.429.809.000	7.484.591.100	0,201		
Bovespa	AES Tiete	7.484.591.100		0,34			673.388.000	1.429.809.000	7.484.591.100	0,142		
Bovespa	Ampia Energia	6.276.025.469		1,007			1.569.552.000	2.809.616.000	6.276.025.469	0,462		
Bovespa	Ceb	243.497.581		0,918			346.402.000	1.460.411.000	243.497.581	0,243		
Bovespa	Ceb	243.497.581		1,071			346.402.000	1.460.411.000	243.497.581	0,283		
Bovespa	Celesc	1.317.199.650		0,659			1.925.172.000	2.556.015.000	1.317.199.650	0,351		
Bovespa	Celpe	3.432.894.000		0,398			1.577.742.000	1.972.138.000	3.432.894.000	0,218		
Bovespa	Cemtar	1.535.120.400		0,775			845.915.000	1.721.771.000	1.535.120.400	0,331		
Bovespa	Cemat	800.068.570		0,435			1.225.884.000	2.298.996.000	800.068.570	0,194		
Bovespa	Cemat	800.068.570		0,441			1.225.884.000	2.298.996.000	800.068.570	0,197		
Bovespa	Cemig	17.077.201.400		0,698			11.019.775.000	19.786.567.000	17.077.201.400	0,319		
Bovespa	Cemig	17.077.201.400		0,472			11.019.775.000	19.786.567.000	17.077.201.400	0,216		
Bovespa	Cesp	7.738.985.080		1,33			8.683.481.000	7.353.581.000	7.738.985.080	0,853		
Bovespa	Cesp	7.738.985.080		1,008			8.683.481.000	7.353.581.000	7.738.985.080	0,647		
Bovespa	Coelba	6.132.003.153		0,27			2.135.398.000	3.082.096.000	6.132.003.153	0,138		
Bovespa	Coelco	2.324.603.344	Generación, transmisión	0,553			1.244.633.000	1.831.382.000	2.324.603.344	0,281		
Bovespa	Copel	10.123.213.699	y suministro de energía	0,75			9.189.715.000	4.873.443.000	10.123.213.699	0,556		
Bovespa	Copel	10.123.213.699	eléctrica	0,529			9.189.715.000	4.873.443.000	10.123.213.699	0,392		
Bovespa	CPFL Energia	19.510.110.622		0,376			5.138.168.000	12.204.310.000	19.510.110.622	0,146		
Bovespa	Elektro	5.512.886.691		0,6			1.137.329.000	2.048.750.000	5.512.886.691	0,274		
Bovespa	Eletrobras	25.105.527.760		0,558			78.049.404.000	55.417.525.000	25.105.527.760	0,380		
Bovespa	Eletrobras	25.105.527.760		0,562			78.049.404.000	55.417.525.000	25.105.527.760	0,383		
Bovespa	Eletropar	534.087.552		0,199			131.088.000	1.519.000	534.087.552	0,197		
Bovespa	Eletropaulo	5.553.299.192		0,428			3.902.529.000	8.587.234.000	5.553.299.192	0,175		
Bovespa	Emae	249.392.250		0,479			818.662.000	327.681.000	249.392.250	0,379		
Bovespa	Energias BR	5.943.102.250		0,49			4.574.829.000	6.674.985.000	5.943.102.250	0,250		
Bovespa	lenergia	148.799.420		0,874			91.954.000	315.315.000	148.799.420	0,268		
Bovespa	lenergia	148.799.420		0,858			91.954.000	315.315.000	148.799.420	0,263		
Bovespa	Light S/A	4.457.998.552		0,479			3.093.636.000	5.935.414.000	4.457.998.552	0,211		
Bovespa	Rede Energia	4.400.158.155		0,31			838.952.000	11.326.347.000	4.400.158.155	0,031		
Bovespa	Rede Energia	4.400.158.155		0,653			838.952.000	11.326.347.000	4.400.158.155	0,066		
Bovespa	Tractebel	15.163.201.120		0,367			4.201.450.000	5.334.688.000	15.163.201.120	0,200		
Bovespa	Tran Paulista	7.541.925.900		0,241			4.421.862.000	2.215.214.000	7.541.925.900	0,181		
Bovespa	Tran Paulista	7.541.925.900		0,329			4.421.862.000	2.215.214.000	7.541.925.900	0,247		
		243.642.667.575							243.642.667.575			
Bovespa	BRF Foods	20.492.853.547	Industria alimentaria	0,912	0,929	0,664	13.284.082.000	11.653.243.000	20.492.853.547	0,578	0,528	0,507
Bovespa	Cacique	147.193.200	Industria alimentaria	0,733			209.665.000	189.186.000	147.193.200	0,459		
Bovespa	Caf Brasilia	3.145.739	Industria alimentaria	0,446			-1.456.170.000	1.492.689.000	3.145.739	1,379		
Bovespa	Cosan	9.298.311.204	Industria alimentaria	1,046			5.138.922.000	9.431.190.000	9.298.311.204	0,473		
Bovespa	Iguacu Cafe	165.573.910	Industria alimentaria	0,047			149.001.000	359.139.000	165.573.910	0,018		
Bovespa	J B Duarte	29.680.470	Industria alimentaria	0,485			60.088.000	63.575.000	29.680.470	0,286		
Bovespa	J B Duarte	29.680.470	Industria alimentaria	1,307			60.088.000	63.575.000	29.680.470	0,770		
Bovespa	Usin C Pinto	936.000.000	Industria alimentaria	0,337			410.631.000	1.546.689.000	936.000.000	0,097		
		31.102.438.540							31.102.438.540			



Cuadro N° 4.3 (Continuación)

Bovespa	Eucatex	636.137.000	Industria de la madera	1,122	1,122	1,122	769.914.000	575.089.000	636.137.000	0,752	0,752	0,752
Bovespa	Celul Irani	226.694.560	Industria del papel	0,791	1,109	0,978	83.921.000	466.482.000	226.694.560	0,169	0,593	0,434
Bovespa	Fibra	12.653.039.520	Industria del papel	1,233			15.183.000.000	15.232.486.000	12.653.039.520	0,742		
Bovespa	Klabin S/A	4.603.893.700	Industria del papel	0,771			2.467.019.000	5.729.409.000	4.603.893.700	0,304		
Bovespa	Suzano Papel	6.099.305.520	Industria del papel	1,117			4.623.026.000	8.052.772.000	6.099.305.520	0,520		
		23.582.933.300							23.582.933.300			
Bovespa	Dixie Toga	675.041.220	Industria del plástico y del hule	0,063			594.644.000	-	675.041.220			
Bovespa	Bombril	432.520.000	Industria química	0,693	0,551	0,560	-218.078.000	738.034.000	432.520.000	-0,562	0,263	0,210
Bovespa	Braskem	11.576.045.874	Industria química	0,502			8.601.308.000	24.435.217.000	11.576.045.874	0,175		
Bovespa	Braskem	11.576.045.874	Industria química	0,444			8.601.308.000	24.435.217.000	11.576.045.874	0,154		
Bovespa	Elekeiroz	354.206.250	Industria química	0,412			455.141.000	129.379.000	354.206.250	0,347		
Bovespa	M G Poliest	1.283.993.600	Industria química	0,802			196.872.000	1.284.998.000	1.283.993.600	0,151		
Bovespa	Pronor	75.557.158	Industria química	0,616			146.008.000	264.036.000	75.557.158	0,281		
Bovespa	Pronor	75.557.158	Industria química	0,201			146.008.000	264.036.000	75.557.158	0,092		
Bovespa	Quator Petr	1.700.212.500	Industria química	0,114			693.858.000	1.393.949.000	1.700.212.500	0,049		
Bovespa	Ultrapar	12.926.271.500	Industria química	0,484			5.153.138.000	6.826.841.000	12.926.271.500	0,258		
Bovespa	Unipar	603.233.115	Industria química	0,911			363.422.000	665.498.000	603.233.115	0,412		
Bovespa	Unipar	603.233.115	Industria química	-0,058			363.422.000	665.498.000	603.233.115	-0,026		
Bovespa	Unipar	603.233.115	Industria química	0,952			363.422.000	665.498.000	603.233.115	0,431		
Bovespa	Valefert	7.144.850.541	Industria química	0,915			1.842.055.000	1.128.895.000	7.144.850.541	0,651		
Bovespa	Yara Brasil	1.471.984.890	Industria química	0,846			548.616.000	489.621.000	1.471.984.890	0,532		
		50.426.944.690							50.426.944.690			
Bovespa	Aco Altona	68.107.500		0,582	1,365	1,215	-19.129.000	165.745.000	68.107.500	-0,123	0,658	0,618
Bovespa	Acos Vill	4.248.040.520		1,151			1.053.364.000	701.301.000	4.248.040.520	0,800		
Bovespa	Conifab	2.610.202.350		0,82			1.372.836.000	405.183.000	2.610.202.350	0,686		
Bovespa	Ferbasa	1.073.177.200		1,125			933.039.000	120.267.000	1.073.177.200	1,037		
Bovespa	Gerdau	30.191.843.680	Industrias metálicas básicas	1,43			19.433.180.000	26.894.571.000	30.191.843.680	0,747		
Bovespa	Gerdau	30.191.843.680	Industrias metálicas básicas	1,46			19.433.180.000	26.894.571.000	30.191.843.680	0,763		
Bovespa	Gerdau Met	10.943.902.350	Industrias metálicas básicas	1,41			8.766.704.000	38.673.826.000	10.943.902.350	0,360		
Bovespa	Gerdau Met	10.943.902.350	Industrias metálicas básicas	1,393			8.766.704.000	38.673.826.000	10.943.902.350	0,356		
Bovespa	Sid Nacional	39.219.393.000	Industrias metálicas básicas	1,322			6.849.252.000	25.813.085.000	39.219.393.000	0,379		
Bovespa	Usiminas	22.263.445.131	Industrias metálicas básicas	1,361			16.484.474.000	12.325.956.000	22.263.445.131	0,911		
Bovespa	Usiminas	22.263.445.131	Industrias metálicas básicas	1,312			16.484.474.000	12.325.956.000	22.263.445.131	0,878		
		174.017.302.892							174.017.302.892			
Bovespa	Brasil Telecom	7.370.316.846	Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,281	0,430	0,460	11.631.888.000	11.510.514.000	7.370.316.846	0,170	0,224	0,234
Bovespa	Brasil Telecom	7.370.316.846	Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,647			11.631.888.000	11.510.514.000	7.370.316.846	0,391		
Bovespa	Embratel Part	11.472.327.091	Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,513			10.100.565.000	5.826.164.000	11.472.327.091	0,372		
Bovespa	Net	7.722.504.520	Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,766			3.609.865.000	4.830.411.000	7.722.504.520	0,407		
Bovespa	Tele Nort Cl	6.077.749.600	Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,226			10.343.665.000	4.663.887.000	6.077.749.600	0,174		
Bovespa	Telebras	1.842.454.184	Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,12			-26.654.000	466.287.000	1.842.454.184	-0,011		
Bovespa	Telebras	1.842.454.184	Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,006			-26.654.000	466.287.000	1.842.454.184	-0,001		
Bovespa	Telemar	9.980.625.850	Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,426			7.741.758.000	55.372.825.000	9.980.625.850	0,074		
Bovespa	Telemar	9.980.625.850	Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,231			7.741.758.000	55.372.825.000	9.980.625.850	0,040		
Bovespa	Telemar N L	12.052.397.167	Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,566			10.569.047.000	51.262.706.000	12.052.397.167	0,135		
Bovespa	Telemar N L	12.052.397.167	Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,409			10.569.047.000	51.262.706.000	12.052.397.167	0,097		
Bovespa	Telesp	19.805.377.480	Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,278			11.127.538.000	8.435.698.000	19.805.377.480	0,185		
Bovespa	Telesp	19.805.377.480	Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,101			11.127.538.000	8.435.698.000	19.805.377.480	0,067		
Bovespa	Tim Part S/A	13.991.506.030	Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,742			8.454.060.000	8.135.498.000	13.991.506.030	0,454		
Bovespa	Tim Part S/A	13.991.506.030	Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,892			8.454.060.000	8.135.498.000	13.991.506.030	0,546		
Bovespa	Vivo	26.128.397.700	Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,776			9.074.622.000	11.542.374.000	26.128.397.700	0,422		
Bovespa	Vivo	26.128.397.700	Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,845			9.074.622.000	11.542.374.000	26.128.397.700	0,459		
		207.614.731.725							207.614.731.725			

Cuadro N° 4.3 (Continuación)

Bovespa	Sao Carlos	1.010.362.500	Servicios inmobiliarios	0,718	<b>1,164</b>	<b>0,988</b>	655.223.000	776.129.000	1.010.362.500	0,403	<b>0,434</b>	<b>0,422</b>
Bovespa	Localiza	4.838.309.000	Servicios de alquiler de bienes muebles	1,257			684.108.000	1.919.797.000	4.838.309.000	0,441		
		5.848.671.500							5.848.671.500			
Bovespa	Dasa	4.216.415.200	Servicios médicos de consulta externa y servicios relacionados	0,719			623.294.000	-	4.216.415.200			
Bovespa	Biomn (*)	50.055.000	Servicios profesionales, científicos y técnicos	1,371	<b>0,986</b>	<b>1,048</b>	4.968.000	10.671.000	50.055.000	0,567	<b>0,590</b>	<b>0,586</b>
Bovespa	Sondotecnica	73.756.570		0,724			65.685.000	19.442.000	73.756.570	0,606		
		123.811.570							123.811.570			
Bovespa	CCR Rodovias	17.788.291.040	Servicios relacionados con el transporte	0,726	<b>0,781</b>	<b>0,782</b>	3.168.941.000	6.829.309.000	17.788.291.040	0,300	<b>0,309</b>	<b>0,075</b>
Bovespa	Doc Imbituba	66.290.690		0,536			-72.004.000	239.135.000	66.290.690	-0,450		
Bovespa	OHL Brasil	3.306.672.000		1,084			1.066.881.000	3.055.278.000	3.306.672.000	0,375		
		21.161.253.730							21.161.253.730			
Bovespa	Comgas	4.077.910.678	Suministro de gas por ductos al consumidor final	0,497	<b>0,497</b>	<b>0,497</b>	1.256.832.000	2.600.688.000	4.077.910.678	0,210	<b>0,210</b>	<b>0,210</b>
(*) Compañías en las que se tomó el Pasivo y Patrimonio correspondiente al cuarto trimestre del año 2010, por no disponer de los datos correspondientes al segundo trimestre del año 2010.												
Fuente: Elaboración propia en base a datos provistos por la firma economática ( <a href="https://www.economatica.com/ES/">https://www.economatica.com/ES/</a> )												

El cuadro 4.4 muestra el cálculo de betas sectoriales para la economía Mexicana (Compañías que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores).

Cuadro N° 4.4

Bolsa	Nombre Compañía	Capitalización Bursátil	Sector	Betas Apalancados	Beta Sectorial Ponderado por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple	Patrimonio Neto Cuarto Trimestre de 2010	Pasivo Total Cuarto Trimestre de 2010	Capitalización Bursátil	Betas Desapalancados	Beta Sectorial Ponderado por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple
BMV	GBM	9.400.000.000	Actividades bursátiles	0,448	<b>0,553</b>	<b>0,149</b>	4.948.798.111	10.114.276.362	9.400.000.000	0,192	<b>0,194</b>	<b>0,064</b>
BMV	GFInbursa	162.608.811.652	comercios y de	0,571			68.032.178.080	196.100.916.341	162.608.811.652	0,199		
BMV	Value GF	3.540.800.000	inversión financiera	-0,007			2.618.775.240	1.602.700.818	3.540.800.000	-0,005		
		<b>175.549.611.652</b>							<b>175.549.611.652</b>			
BMV	GFBanorte	95.861.136.489	Bancos y similares	1,464	<b>1,365</b>	<b>0,732</b>	46.116.858.022	540.331.000.105	95.861.136.489	0,170	<b>0,157</b>	<b>0,085</b>
BMV	Ixe Gpo Financiero	10.374.816.744	Bancos y similares	0,448			7.208.699.422	106.394.018.848	10.374.816.744	0,042		
		<b>106.235.953.233</b>							<b>106.235.953.233</b>			
BMV	Ica Soc Controlad	19.599.732.996	Construcción pesada	1,116	<b>1,144</b>	<b>0,558</b>	17.440.114.000	53.414.339.000	19.599.732.996	0,373	<b>0,366</b>	<b>0,187</b>
BMV	Prom Y Op de Infra	11.911.408.689	Construcción pesada	1,191			3.199.499.000	11.574.386.000	11.911.408.689	0,355		
		<b>31.511.141.685</b>							<b>31.511.141.685</b>			
BMV	Área Consorcio	9.906.786.246	Construcción y emprendimientos inmobiliarios	1,382	<b>1,187</b>	<b>0,197</b>	9.397.275.000	6.456.275.000	9.906.786.246	0,955	<b>0,609</b>	<b>0,136</b>
BMV	Carso Infraestr.	19.858.444.968		0,64			9.905.016.000	6.917.279.000	19.858.444.968	0,440		
BMV	Geo Corporacion	18.548.987.329		1,092			9.403.143.000	21.602.096.000	18.548.987.329	0,438		
BMV	Hogar Consorcio	1.130.883.470		0,729			648.261.000	1.432.276.000	1.130.883.470	0,299		
BMV	Homex Desarr	20.417.509.945		1,614			12.130.586.000	24.320.973.000	20.417.509.945	0,701		
BMV	Sare	980.237.261		1,853			3.759.045.000	4.695.371.000	980.237.261	1,023		
BMV	Urbi Desarrollos	24.235.371.999		1,263			15.053.967.000	21.363.995.000	24.235.371.999	0,657		
		<b>95.078.221.218</b>								<b>95.078.221.218</b>		
BMV	Ideal	48.602.471.537	Contratista de trabajos especiales	0,919	<b>0,919</b>	<b>0,919</b>	10.165.548.000	27.241.046.000	48.602.471.537	0,335	<b>0,335</b>	<b>0,335</b>
BMV	GCarso	135.096.863.410	Dirección de corporativos y empresas	0,896	<b>0,896</b>	<b>0,896</b>	31.590.014.000	42.537.837.000	135.096.863.410	0,478	<b>0,478</b>	<b>0,478</b>
BMV	Grupo Kuo	6.870.829.850	Fabricación de maquinaria y equipo	0,911	<b>0,911</b>	<b>0,911</b>	5.112.671.000	13.595.107.000	6.870.829.850	0,334	<b>0,334</b>	<b>0,334</b>
BMV	Cementos Chihuahua	13.913.708.380	Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0,782	<b>1,409</b>	<b>0,196</b>	11.790.685.000	12.365.890.000	13.913.708.380	0,465	<b>0,749</b>	<b>0,116</b>
BMV	Cemex	102.806.197.473		1,747			194.175.598.000	301.397.175.001	102.806.197.473	0,870		
BMV	Corp Moctezuma	27.113.603.317		0,625			9.673.320.000	2.311.003.000	27.113.603.317	0,541		
BMV	Lamosa Gpo	4.524.098.350		0,352			3.968.213.000	11.378.170.000	4.524.098.350	0,123		
		<b>148.357.607.520</b>							<b>148.357.607.520</b>			
BMV	Alfa	48.952.270.658	Fabricación de productos metálicos	1,591	<b>1,390</b>	<b>0,398</b>	31.374.808.000	76.013.821.000	48.952.270.658	0,618	<b>0,747</b>	<b>0,154</b>
BMV	Industrias Ch	20.322.546.699		1,151			21.288.424.000	6.960.925.000	20.322.546.699	0,949		
BMV	Simec Grupo	15.314.512.515		1,115			18.673.312.000	6.662.996.000	15.314.512.515	0,905		
BMV	Vasconia	1.002.409.000		0,658			845.112.000	248.711.000	1.002.409.000	0,552		
		<b>85.591.738.872</b>							<b>85.591.738.872</b>			
BMV	Bachoco Industrias	11.886.000.000	Ganadería	0,532	<b>0,532</b>	<b>0,532</b>	16.316.355.000	4.829.414.000	11.886.000.000	0,446	<b>0,446</b>	<b>0,446</b>
BMV	Alsea	7.564.949.254	Industria alimentaria	1,136	<b>0,890</b>	<b>0,284</b>	2.865.328.000	2.999.485.000	7.564.949.254	0,676	<b>0,452</b>	<b>0,169</b>
BMV	Bimbo	106.480.448.000	Industria alimentaria	0,8			43.709.925.000	54.532.144.000	106.480.448.000	0,442		
BMV	Gruma	9.908.979.464	Industria alimentaria	2,088			6.896.247.000	28.673.267.000	9.908.979.464	0,564		
BMV	Herdez	7.518.855.280	Industria alimentaria	0,345			3.384.111.000	2.967.507.000	7.518.855.280	0,220		
		<b>131.473.231.998</b>							<b>131.473.231.998</b>			
BMV	Arca Continental	40.986.099.660	Industria de las bebidas y del tabaco	0,647	<b>0,777</b>	<b>0,129</b>	17.324.082.000	14.922.195.000	40.986.099.660	0,415	<b>0,592</b>	<b>0,083</b>
BMV	Coca Cola Femsa	183.674.359.094		0,832			71.280.895.000	40.178.794.000	183.674.359.094	0,609		
BMV	Continental Grupo	27.637.500.000		0,637			9.158.564.000	2.245.704.000	27.637.500.000	0,549		
BMV	Fomento Econ Mex	231.296.546.093		0,8			117.347.930.000	70.565.328.000	231.296.546.093	0,575		
BMV	GModelo	226.723.226.480		0,75			77.167.333.000	21.990.481.000	226.723.226.480	0,633		
		<b>710.317.731.327</b>							<b>710.317.731.327</b>			

Cuadro N° 4.4 (Continuación)

BMV	Bio Pappel	3.088.058.259	Industria del papel	1,748	0,485	0,874	8.498.870.000	7.504.964.000	3.088.058.259	1,111	0,211	0,555
BMV	Kimberly Clark Mex	81.713.261.106	Industria del papel	0,437			8.266.998.000	18.674.200.000	81.713.261.106	0,177		
		<b>84.801.319.365</b>							<b>84.801.319.365</b>			
BMV	Cydsa	3.409.002.975	Industria química	1,055	0,987	0,528	4.981.934.000	2.849.065.000	3.409.002.975	0,769	0,506	0,385
BMV	Mexichem	61.164.000.000	Industria química	0,983			19.723.071.000	30.349.864.000	61.164.000.000	0,491		
		<b>64.573.002.975</b>							<b>64.573.002.975</b>			
BMV	Promotora Ambiental	1.324.494.338	Manejo de desechos y servicios de remediación	1,449	1,449	1,449	1.537.192.000	2.027.689.000	1.324.494.338	0,780	0,780	0,780
BMV	Autlan Cia. Minera	6.575.347.111	Minería de minerales metálicos y no metálicos	1,129	1,199	0,376	3.004.562.000	1.572.168.000	6.575.347.111	0,842	0,752	0,281
BMV	GMexico	263.444.400.000		1,146			91.509.494.000	85.451.361.000	263.444.400.000	0,713		
BMV	Penoles Industrias	110.720.844.084		1,33			25.334.223.000	22.731.329.000	110.720.844.084	0,840		
		<b>380.740.591.195</b>							<b>380.740.591.195</b>			
BMV	América Móvil	1.242.070.262.556		0,849	0,865	0,094	307.651.979.000	540.657.365.001	1.242.070.262.556	0,396	0,383	0,044
BMV	América Móvil	1.242.070.262.556		0,892			307.651.979.000	540.657.365.001	1.242.070.262.556	0,416		
BMV	Axtel	8.468.689.684		1,438			7.734.294.000	14.674.286.000	8.468.689.684	0,644		
BMV (*)	Carso Global Teleco	208.904.867.160	Radio, televisión y otras telecomunicaciones	1,104			68.047.705.000	243.653.454.000	208.904.867.160	0,332		
BMV	Radio Centro	1.816.006.101		0,762			1.290.238.000	473.798.000	1.816.006.101	0,615		
BMV	Telefs de Mex	167.119.313.270		0,774			43.914.609.000	113.530.400.000	167.119.313.270	0,289		
BMV	Telefs de Mex	167.119.313.270		0,762			43.914.609.000	113.530.400.000	167.119.313.270	0,284		
BMV	Televisa Gpo	136.239.129.137		0,685			45.064.483.000	84.612.866.000	136.239.129.137	0,308		
BMV	TV Azteca	25.510.112.742		0,375			7.917.951.000	19.879.769.000	25.510.112.742	0,142		
		<b>3.199.317.956.476</b>							<b>3.199.317.956.476</b>			
BMV	Cid Mega Resort	1.217.462.094	Servicios de alojamiento temporal	0,322	0,322	0,322	2.607.618.000	2.277.566.000	1.217.462.094	0,205	0,205	0,205
BMV	Corp Interam de Ent	3.523.784.122	entretenimiento en instalaciones recreativas y otros servicios recreativos	0,756	0,756	0,756	2.897.191.000	10.094.288.000	3.523.784.122	0,232	0,232	0,232
BMV	Cmr	812.107.537	Servicios de preparación de alimentos y bebidas	0,094	0,094	0,094	941.043.000	587.965.000	812.107.537	0,067	0,067	0,067
BMV	Asureste	16.107.000.000	Servicios relacionados con el transporte	0,906	0,807	0,453	14.795.457.000	3.418.459.000	16.107.000.000	0,788	0,734	0,394
BMV	Gpo Aeroport Pacif	20.555.040.000		0,729			26.670.905.000	2.218.377.000	20.555.040.000	0,692		
		<b>36.662.040.000</b>							<b>36.662.040.000</b>			
BMV	Fragua Corporativo	10.697.924.200	Tienda de artículos de salud y cuidados personales	0,212	0,212	0,212	4.887.335.000	3.448.915.000	10.697.924.200	0,145	0,145	0,145
BMV	Universidad CNCI	88.921.647		0,061	0,893	0,009	85.982.000	191.257.000	88.921.647	0,025	0,586	0,004
BMV	Comercial Mexicana	3.000.075.000		2,658			15.036.756.000	30.635.428.000	3.000.075.000	1,144		
BMV	Elektra Gpo	102.813.391.399		1,17			36.541.226.000	83.361.775.000	102.813.391.399	0,471		
BMV	Gigante Gpo	20.878.795.161	Tienda de equipos electrónicos	0,44			17.969.142.000	4.639.175.000	20.878.795.161	0,377		
BMV	Liverpool Puerto de	88.525.702.200		0,314			37.818.490.000	30.458.495.000	88.525.702.200	0,206		
BMV	Soriana Organizacio	58.806.000.000		1,037			34.862.202.000	34.355.143.000	58.806.000.000	0,632		
BMV	Wal Mart de Mexico	527.719.362.300		0,928			122.531.053.000	71.947.958.000	527.719.362.300	0,672		
		<b>801.832.247.707</b>							<b>801.832.247.707</b>			
<b>Notas</b>												
(*) Carso Global Teleco: Los datos de Patrimonio Neto y Pasivo Total corresponden al cuarto trimestre del año 2009												
<b>Tasa de Impuesto a las Ganancias (México): 35%</b>												
Fuente: Elaboración propia en base a datos provistos por la firma economática ( <a href="https://www.economatica.com/ES/">https://www.economatica.com/ES/</a> )												

El cuadro 4.5 muestra el cálculo de betas sectoriales para la economía Colombiana (Compañías que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia).

Cuadro N° 4.5

Bolsa	Nombre Compañía	Capitalización Bursátil	Sector	Betas Apalancados	Beta Sectorial Ponderado por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple	Patrimonio Neto Cuarto Trimestre 2010	Pasivo Total Cuarto Trimestre 2010	Capitalización Bursátil	Betas Desapalancados	Beta Sectorial Ponderado por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple
BVC	Colimer SA	4.691.690.940.000	Actividades bursátiles cambiarias y de inversión financiera	0,98	<b>1,052</b>	<b>0,985</b>	2.684.927.570.000	1.059.299.400.001	4.691.690.940.000	0,775	<b>1,003</b>	<b>0,876</b>
BVC	Grupo Aval Ac Va	15.686.980.113.376		0,777			14.338.307.330.000	357.008.910.000	15.686.980.113.376	0,764		
BVC	Grupo de Inversiones Suramericana	16.979.148.812.000		1,335			17.561.190.560.016	607.419.000.001	16.979.148.812.000	1,305		
BVC	Inv.Argos	-		1,053			10.950.304.660.016	573.052.120.000	-	1,017		
BVC	Valorem	614.835.811.814		0,779			1.015.980.550.001	762.526.040.001	614.835.811.814	0,518		
		<b>37.972.655.677.190</b>						<b>37.972.655.677.190</b>				
BVC	Banco Bogota	11.816.196.195.200	Bancos y similares	0,906	<b>0,954</b>	<b>0,966</b>	5.156.365.890.000	32.207.357.430.016	11.816.196.195.200	0,175	<b>0,263</b>	<b>0,344</b>
	Bancolombia	22.606.978.912.096	Bancos y similares	1,001			7.816.994.870.000	40.861.987.830.016	22.606.978.912.096	0,222		
	Bancolombia	22.606.978.912.096	Bancos y similares	0,904			7.816.994.870.000	40.861.987.830.016	22.606.978.912.096	0,201		
	Corficol C.F.	5.705.527.722.864	Bancos y similares	1,113			2.733.762.020.000	3.266.820.960.000	5.705.527.722.864	0,618		
	Corficol C.F.	5.705.527.722.864	Bancos y similares	0,907			2.733.762.020.000	3.266.820.960.000	5.705.527.722.864	0,504		
		<b>68.441.209.465.120</b>						<b>68.441.209.465.120</b>				
BVC	Isa Interconex Elec	6.229.074.520.000	Empresas de electricidad, gas y agua	0,555	<b>0,555</b>	<b>0,555</b>	6.119.883.281.992	2.401.248.176.000	6.229.074.520.000	0,439	<b>0,439</b>	<b>0,439</b>
BVC	Coltejer	441.551.674.902	Fabricación de insumos	1,702	<b>1,591401951</b>	<b>0,851</b>	289.096.590.000	164.826.210.000	441.551.674.902	1,232	<b>1,180</b>	<b>0,616</b>
BVC	Tex Fabricado Tejic	237.752.141.184	textiles	1,386			736.617.560.000	305.249.880.001	237.752.141.184	1,085		
		<b>679.303.816.086</b>						<b>679.303.816.086</b>				
BVC	Cementos Argos	13.612.766.704.208	Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	1,022	<b>1,022</b>	<b>1,022</b>	11.256.905.660.000	3.475.899.520.000	13.612.766.704.208	0,847	<b>0,847</b>	<b>0,847</b>
BVC	Tablemac	264.142.521.656	Industria de la madera	1,534	<b>1,534</b>	<b>1,534</b>	168.445.540.000	45.783.260.000	264.142.521.656	1,298	<b>1,298</b>	<b>1,298</b>
BVC	Paz del Rio	604.488.699.109	Minería de minerales metálicos y no metálicos	1,189	<b>1,189</b>	<b>1,189</b>	1.030.265.540.001	811.518.370.000	604.488.699.109	0,778	<b>0,778</b>	<b>0,778</b>
BVC	Emp.Telec.Bogota	3.887.855.986.140	Radio, televisión y otras telecomunicaciones	0,9	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	2.520.998.285.000	2.320.627.650.000	3.887.855.986.140	0,557	<b>0,557</b>	<b>0,557</b>
BVC	Exito	7.496.415.090.000	Tienda de mercancías diversas	0,88	<b>0,88</b>	<b>0,88</b>	4.417.221.650.000	2.223.116.710.000	7.496.415.090.000	0,658	<b>0,658</b>	<b>0,658</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos provistos por la firma econométrica (<https://www.economatica.com/ES/>)

El cuadro 4.6 muestra el cálculo de betas sectoriales para la economía Peruana (Compañías que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima).

Cuadro N° 4.6

Bolsa	Nombre Compañía	Capitalización Bursátil	Sector	Betas Apalancados	Beta Sectorial Ponderado por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple	Patrimonio Neto Cuarto Trimestre 2010	Pasivo Total Cuarto Trimestre 2010	Capitalización Bursátil	Betas Desapalancados	Beta Sectorial Ponderado por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple
BVL	Bolsa Valores Lima	402.863.170	Actividades bursátiles	0,4	0,386	0,200	89.146.000	8.351.000	402.863.170	0,375	0,362	0,188
BVL	Bolsa Valores Lima	402.863.170		0,371			89.146.000	8.351.000	402.863.170	0,348		
		805.726.340							805.726.340			
BVL	Cartavio S.A.	403.179.972	Agricultura	0,659	0,936	0,110	394.090.000	215.657.000	403.179.972	0,476	0,617	0,079
BVL	Casa Grande S.A.	598.065.305	Agricultura	1,241			993.153.000	547.585.000	598.065.305	0,895		
BVL	Laredo S.A.	308.741.952	Agricultura	0,395			321.408.000	143.421.000	308.741.952	0,301		
BVL	Pomalca S.A.	182.764.014	Agricultura	1,474			338.878.000	504.596.000	182.764.014	0,722		
BVL	San Jacinto S.A.A.	122.916.036	Agricultura	0,806			194.384.000	190.944.000	122.916.036	0,478		
BVL	Tuman S.A.	104.850.820	Agricultura	1,077			247.601.000	442.806.000	104.850.820	0,478		
		1.720.518.099							1.720.518.099			
BVL	Banco Continental	10.298.698.564	Bancos y similares	0,588	1,514	0,118	3.384.114.000	34.406.207.000	10.298.698.564	0,072	0,722	0,014
BVL	Banco de Credito	16.369.538.349	Bancos y similares	0,432			5.550.142.000	65.252.050.000	16.369.538.349	0,047		
BVL	Banco Financiero	140.741.061	Bancos y similares	0,41			344.989.000	3.109.273.000	140.741.061	0,056		
BVL	Scotiabank Peru S.A	7.551.339.334	Bancos y similares	0,954			3.455.349.000	25.640.227.000	7.551.339.334	0,154		
		34.360.317.308							34.360.317.308			
BVL	Ferreyros S.A.A.	1.206.450.421	Comercio al por mayor de	0,482	0,482	0,482	765.560.000	1.772.070.000	1.206.450.421	0,184	0,184	0,184
BVL	Grana y Montero S.A	2.540.193.065	Construcción y emprendimientos	0,641	0,641	0,641	1.068.642.000	1.537.183.000	2.540.193.065	0,319	0,319	0,319
BVL	Credicorp	8.374.954.560	Dirección de corporativos y empresas	0,746	0,696	0,373	2.892.148.000	25.541.327.000	8.374.954.560	0,104	0,104	0,052
BVL	Invers Centenario	827.900.000	empresas	0,188			383.341.000	460.122.000	827.900.000	0,102		
		9.202.854.560							9.202.854.560			
BVL	El Comercio	1.312.866.512	Edición de publicaciones	0,517	0,517	0,517	302.633.000	379.555.000	1.312.866.512	0,275	0,275	0,275
BVL	Edegel S.A.	3.486.376.263	Empresas de	0,392	0,294	0,078	2.403.624.000	2.355.623.000	3.486.376.263	0,233	0,163	0,047
BVL	Edelnor	1.954.005.534	electricidad, gas y	0,34			928.296.000	1.726.216.000	1.954.005.534	0,148		
BVL	Enersur S.A.	2.719.592.313	agua	0,188			250.944.000	408.061.000	2.719.592.313	0,088		
BVL	Hidrandina	231.470.718		0,922			893.027.000	299.732.000	231.470.718	0,747		
BVL	Luz del Sur S.A.	2.678.232.541		0,188			1.149.032.000	1.182.772.000	2.678.232.541	0,109		
		11.069.677.369							11.069.677.369			
BVL	Cia.Univers. Textil	92.678.104	Fabricación de insumos textiles	0,288	0,495	0,144	121.432.000	49.880.000	92.678.104	0,224	0,384	0,112
BVL	Cia.Univers. Textil	92.678.104		0,701			121.432.000	49.880.000	92.678.104	0,544		
		185.356.208							185.356.208			
BVL	Motores Diesel Andi	117.476.031	Fabricación de maquinaria y equipo	0,671	0,671	0,671	132.771.000	114.062.000	117.476.031	0,419	0,419	0,419
BVL	Cementos Lima	2.843.494.061	Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0,442	0,551	0,088	1.606.827.000	2.815.554.000	2.843.494.061	0,199	0,304	0,040
BVL	Cementos Lima	2.843.494.061		0,488			1.606.827.000	2.815.554.000	2.843.494.061	0,219		
BVL	Cementos Pacasmay	2.278.499.915		0,684			787.404.000	501.749.000	2.278.499.915	0,473		
BVL	Cementos Pacasmay	2.278.499.915		0,513			787.404.000	501.749.000	2.278.499.915	0,355		
BVL	Refiner.la Pampilla	566.204.784		1,027			302.723.000	738.161.000	566.204.784	0,379		
		10.810.192.736							10.810.192.736			

Cuadro N° 4.6 (Continuación)

BVL	Corp.Aceros Arequip	2.007.728.283	Fabricación de productos metálicos	0,804	0,856	0,268	1.004.643.000	1.080.602.000	2.007.728.283	0,459	0,489	0,153
BVL	Corp.Aceros Arequip	2.007.728.283		0,912			1.004.643.000	1.080.602.000	2.007.728.283	0,520		
BVL	Record	26.430.428		0,584			39.759.000	17.776.000	26.430.428	0,445		
		4.041.886.994						4.041.886.994				
BVL	Alicorp S.A.	3.154.041.081	Industria alimentaria	0,387	0,527	0,194	1.699.068.000	1.194.294.000	3.154.041.081	0,259	0,355	0,130
BVL	Austral Group S.A.	673.408.198	Industria alimentaria	1,181			610.869.000	414.414.000	673.408.198	0,801		
		3.827.449.279						3.827.449.279				
BVL	Corporación Lindley S.A.	816.178.239	Industria de las bebidas y del tabaco	0,97	0,310	0,485	586.182.000	987.057.000	816.178.239	0,445	0,183	0,223
BVL	UCP Backus Johnst	6.870.742.615		0,232			1.844.082.000	1.399.350.000	6.870.742.615	0,152		
		7.686.920.854						7.686.920.854				
BVL	Lima Caucho	118.657.304	Industria del plástico y del hule	0,464	0,464	0,464	154.568.000	85.167.000	118.657.304	0,335	0,335	0,335
BVL	Explosivos	109.409.726	Industria química	0,389	0,389	0,389	146.707.000	91.798.000	109.409.726	0,271		
BVL	Buenaventura	31.431.957.928	Minería de minerales metálicos y no metálicos	0,774	0,720	0,046	7.963.440.800	1.283.405.200	31.431.957.928	0,696	0,551	0,041
BVL	Buenaventura	31.431.957.928		0,176			7.963.440.800	1.283.405.200	31.431.957.928	0,158		
BVL	El Brocal	4.402.398.986		1,307			919.601.200	293.591.200	4.402.398.986	1,068		
BVL	El Brocal	4.402.398.986		1,007			919.601.200	293.591.200	4.402.398.986	0,823		
BVL	Gold Fields la Cima S.A.A	3.488.901.925		0,653			2.004.917.000	1.077.464.000	3.488.901.925	0,474		
BVL	Milpo	6.752.088.625		0,859			1.716.139.600	964.681.200	6.752.088.625	0,616		
BVL	Milpo	6.752.088.625		1,375			1.716.139.600	964.681.200	6.752.088.625	0,987		
BVL	Minsur	7.555.805.358		0,888			4.992.045.000	2.041.358.000	7.555.805.358	0,690		
BVL	Morococha	108.445.178		1,919			121.853.000	82.169.000	108.445.178	1,304		
BVL	Quimpac	723.354.313		0,21			482.242.000	469.021.000	723.354.313	0,125		
BVL	Raura	207.720.075		1,483			145.074.000	81.917.000	207.720.075	1,063		
BVL	Soc.Min.Cerro Verde	8.471.355.490		1,13			1.550.517.000	734.648.000	8.471.355.490	0,849		
BVL	Soc.Minera Corona	692.027.837		0,817			108.603.600	114.357.600	692.027.837	0,470		
BVL	Southern Copper	25.695.500.000	0,753			3.890.448.000	4.217.610.000	25.695.500.000	0,428			
BVL	Southern Peru CC Sp	26.155.880.046	0,616			5.930.618.400	2.465.366.400	26.155.880.046	0,477			
BVL	Volcan	15.321.023.940	1,46			3.011.551.200	1.258.980.800	15.321.023.940	1,129			
BVL	Volcan	15.321.023.940	0,222			3.011.551.200	1.258.980.800	15.321.023.940	0,172			
		189.023.338.906						189.023.338.906				
BVL	Telefonica del Peru	9.539.688.005	Radio, televisión y otras	0,515	0,515	0,515	3.557.575.000	7.556.684.000	9.539.688.005	0,207	0,207	0,207
BVL	Santa Luisa	162.782.408	Servicios relacionados con la	1,238	1,238	1,238	192.701.000	68.950.000	162.782.408	0,990	0,990	0,990

Fuente: Elaboración propia en base a datos provistos por la firma económica (<https://www.economica.com/ES/>)

El cuadro 4.7 Compañías que cotizan en la Bolsa de Valores de Caracas

Cuadro N° 4.7

Bolsa	Nombre Compañía	Capitalización Bursátil	Sector NAICS Nivel 2	Betas Apalancados
BVC	Cantv	2676278887	Radio, televisión y otras telecomunicaciones	1,139
BVC	Corimón	98449161	Industria química	0,032
BVC	Electricidad de Caracas	362143549	Empresas de electricidad, gas y agua	1,552
BVC	Envases Venezolanos	58170549	Fabricación de productos metálicos	0,071
BVC	Manpa	394585200	Industria del papel	0,448
BVC	Mantex	99126412	Fabricación de insumos textiles	0,299
BVC	Mercantil Servicios Financieros	3044576030	Bancos y similares	0,658
BVC	Mercantil Servicios Financieros	3044576030	Bancos y similares	0,625
BVC	Sivensa	509457978	Industrias metálicas básicas	1,374
BVC	Vencred	219014418	Actividades bursátiles cambiarias y de inversión financiera	0,369
BVC	Venezolano de Crédito	444487680	Bancos y similares	0,562

Nota: No resulta posible calcular betas sectoriales a la existencia de una única compañía cotizante por cada sector económico, salvo el caso del sector bancario, que se dispone de dos empresas cotizantes.



El cuadro 4.8 muestra el cálculo de los betas sectoriales de las compañías que realizan oferta pública de sus acciones en el NASDAQ.

Cuadro N° 4.8

Bolsa	Nombre	Capitalización Bursátil	Sector	Betas Apalancados	Beta Sectorial Ponderado por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple	Patrimonio Neto Segundo Trimestre 2010	Pasivo Total Segundo Trimestre 2010	Capitalización Bursátil	Betas Desapalancados	Beta Sectorial Ponderado por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple
NASDAQ	Associated Banc	2.084.352.245	Bancos	0,362	<b>0,953</b>	<b>1,057</b>	3.186.127.000	19.573.932.000	2.084.352.245	0,072	<b>0,157</b>	<b>0,167</b>
NASDAQ	Bok Financial	3.025.510.619	Bancos	0,765			2.428.738.000	21.307.990.000	3.025.510.619	0,114		
NASDAQ	Capitol Federal Fnl	1.898.621.325	Bancos	0,379			960.000.000	7.583.357.000	1.898.621.325	0,062		
NASDAQ	Citizens Banking	309.655.084	Bancos	2,088			1.217.744.000	9.616.131.000	309.655.084	0,340		
NASDAQ	Commerce Bancshares	2.978.949.018	Bancos	0,407			1.987.447.000	16.391.864.000	2.978.949.018	0,064		
NASDAQ	E Trade	2.736.408.830	Bancos	2,238			4.140.435.000	40.206.645.000	2.736.408.830	0,306		
NASDAQ	East West Bancorp	2.164.537.766	Bancos	1,189			2.338.964.000	17.628.357.000	2.164.537.766	0,202		
NASDAQ	Fifth Third Bancorp	8.791.369.620	Bancos	2,455			13.701.000.000	98.324.000.000	8.791.369.620	0,433		
NASDAQ	First Citizens Banc	1.752.675.070	Bancos	0,826			1.693.309.000	19.412.460.000	1.752.675.070	0,098		
NASDAQ	First Midwest Banc	812.378.545	Bancos	1,357			1.155.512.000	6.649.577.000	812.378.545	0,286		
NASDAQ	First Niagara Finl	2.360.141.928	Bancos	0,532			2.773.465.000	17.744.894.000	2.360.141.928	0,103		
NASDAQ	Firstmerit	1.877.667.400	Bancos	0,781			1.508.719.000	13.014.106.000	1.877.667.400	0,118		
NASDAQ	Fulton Financial	1.647.985.680	Bancos	0,612			2.231.211.000	14.395.666.000	1.647.985.680	0,118		
NASDAQ	Hudson City Bancorp	6.071.825.937	Bancos	0,592			5.543.256.000	55.389.878.000	6.071.825.937	0,079		
NASDAQ	Huntington Bancshar	3.797.577.070	Bancos	1,926			5.438.436.000	46.332.402.000	3.797.577.070	0,295		
NASDAQ	Intl Bankshares	1.058.835.788	Bancos	1,389			1.457.087.000	9.848.603.000	1.058.835.788	0,258		
NASDAQ	Northern Trust	11.167.046.052	Bancos	0,819			6.619.600.000	73.429.300.000	11.167.046.052	0,100		
NASDAQ	Peoples Bank	4.710.257.318	Bancos	0,184			5.413.300.000	16.537.000.000	4.710.257.318	0,062		
NASDAQ	Popular	2.606.851.587	Bancos	1,624			3.603.448.000	38.840.204.000	2.606.851.587	0,203		
NASDAQ	South Financial Grp	61.177.129	Bancos	2,149			616.821.000	10.978.548.000	61.177.129	0,171		
NASDAQ	Trustmark	1.218.294.635	Bancos	0,561			1.142.380.000	8.102.165.000	1.218.294.635	0,100		
NASDAQ	United Bankshares	1.002.813.720	Bancos	0,959			777.575.000	6.685.785.000	1.002.813.720	0,146		
NASDAQ	Washington Federal	1.606.128.149	Bancos	0,79			1.835.747.000	11.874.148.000	1.606.128.149	0,152		
NASDAQ	Westamerica Bancorp	1.476.932.524	Bancos	0,525			527.681.000	4.199.405.000	1.476.932.524	0,085		
NASDAQ	Whitney Holding	718.016.514	Bancos	0,822			1.674.166.000	9.742.595.000	718.016.514	0,172		
NASDAQ	Zions Bancorp	3.192.934.755	Bancos	1,159			6.421.842.000	45.725.453.000	3.192.934.755	0,206		
		71.128.944.308							71.128.944.308			
NASDAQ	Caseys Gen Stores	1.916.331.274		0,492	<b>0,913</b>	<b>1,359</b>	824.319.000	564.456.000	1.916.331.274	0,340	<b>0,580</b>	<b>0,847</b>
NASDAQ	Amazon Com	55.901.995.873		1,16			5.857.000.000	6.540.000.000	55.901.995.873	0,672		
NASDAQ	Coldwater Creek	396.558.973		2,698			238.891.000	340.700.000	396.558.973	1,400		
NASDAQ	Insight Enterprises	605.616.180		2,739			490.308.000	1.130.740.000	605.616.180	1,096		
NASDAQ	Nutri System	472.264.189		1,087			118.198.000	58.354.000	472.264.189	0,823		
NASDAQ	Valuevision Media	65.373.470		2,74			78.119.000	102.417.000	65.373.470	1,479		
NASDAQ	1-800-Flowers.Com	100.714.624		2,22			132.626.000	123.460.000	100.714.624	1,383		
NASDAQ	Petsmart	3.781.937.931		0,754			1.133.524.000	1.264.925.000	3.781.937.931	0,437		
NASDAQ	SCP Pool	914.690.447		1,271			291.451.000	588.420.000	914.690.447	0,550		
NASDAQ	Staples	12.974.093.652		0,782			6.782.813.000	6.763.640.000	12.974.093.652	0,474		
NASDAQ	Whole Foods Market	5.980.354.416		1,169			2.299.918.000	1.588.747.000	5.980.354.416	0,807		
NASDAQ	Fastenal	6.674.188.332		0,934			1.258.869.000	182.986.000	6.674.188.332	0,853		
NASDAQ	Tractor Supply	2.467.640.826		0,657			816.385.000	546.858.000	2.467.640.826	0,458		
NASDAQ	Costco	24.810.968.509		0,685			10.874.000.000	13.025.000.000	24.810.968.509	0,385		
NASDAQ	Dollar Tree Stores	5.747.718.324	Comercio al por menor	0,454			1.293.000.000	849.700.000	5.747.718.324	0,318		
NASDAQ	Fred'S	434.451.576		0,768			407.386.000	181.401.000	434.451.576	0,596		
NASDAQ	Sears Hdqgs	6.855.763.092		1,764			8.943.000.000	16.474.000.000	6.855.763.092	0,803		
NASDAQ	Tuesday Morning	159.191.693		2,709			247.892.000	102.644.000	159.191.693	2,135		
NASDAQ	Bed Bath & Beyond	9.320.217.239		1,134			3.783.219.000	1.577.807.000	9.320.217.239	0,892		
NASDAQ	Cost Plus	73.550.086		1,081			64.091.000	302.488.000	73.550.086	0,266		
NASDAQ	Charming Shoppes	389.101.545		4,288			469.561.000	710.840.000	389.101.545	2,161		
NASDAQ	Children'S Place	1.189.301.936		1,058			629.934.000	244.646.000	1.189.301.936	0,845		
NASDAQ	Finish Line	718.113.779		1,474			458.361.000	158.460.000	718.113.779	1,204		
NASDAQ	Gymboree	1.028.887.024		1,099			467.428.000	191.968.000	1.028.887.024	0,867		
NASDAQ	Hot Topic	230.921.432		0,278			229.685.000	94.462.000	230.921.432	0,219		
NASDAQ	Pacific Sunwear Ca	248.319.717		2,401			276.683.000	164.524.000	248.319.717	1,732		
NASDAQ	Ross Stores	5.978.288.106		0,694			1.229.353.000	1.653.254.000	5.978.288.106	0,370		
NASDAQ	Urban Outfitters	5.128.689.792		1,09			1.360.146.000	348.032.000	5.128.689.792	0,935		
NASDAQ	Copart	2.787.316.434		0,688			1.046.462.000	155.544.000	2.787.316.434	0,627		
NASDAQ	O'Reilly Automotive	6.589.238.473		0,413			2.930.452.000	1.986.067.000	6.589.238.473	0,287		
		163.911.798.944		30					163.911.798.944			

Cuadro N° 4.8 (Continuación)

NASDAQ	Foster Wheeler	2.720.042.959	Construcción	2,05	2,099	2,201	890.184.000	2.019.365.000	2.720.042.959	0,828	0,963	1,245
NASDAQ	Global Industries	524.808.325	pesada	2,351			853.325.000	544.912.000	524.808.325	1,661		
		3.244.851.284							3.244.851.284			
NASDAQ	Atlas Energy	2.130.218.014	Extracción de petróleo y gas	2,011	2,011	2,011	1.333.717.000	2.603.923.000	2.130.218.014	0,866	0,886	0,886
NASDAQ	Altera	7.573.063.539		0,986	1,261	1,686	1.594.951.000	1.388.039.000	7.573.063.539	0,630	0,630	0,630
NASDAQ	Amkor Tech	933.357.620		2,474			-	-	933.357.620			
NASDAQ	Applied Micro Circ	715.699.901		1,584			287.272.000	35.935.000	715.699.901	1,465		
NASDAQ	Atheros Comm	1.743.131.197		1,941			847.115.000	205.247.000	1.743.131.197	1,677		
NASDAQ	Atmel	2.678.050.780		0,791			640.355.000	748.254.000	2.678.050.780	0,450		
NASDAQ	Broadcom	15.084.860.000		1,338			4.451.912.000	1.183.826.000	15.084.860.000	1,141		
NASDAQ	Conexant Sys	120.278.182		2,779			3.497.000	302.492.000	120.278.182	0,049		
NASDAQ	Cree	5.785.644.620		1,017			2.028.048.000	171.128.000	5.785.644.620	0,964		
NASDAQ	Flextronics	3.872.303.069		2,479			1.971.087.000	9.324.139.000	3.872.303.069	0,608		
NASDAQ	Integrated Dev	811.885.312		1,557			592.953.000	151.667.000	811.885.312	1,335		
NASDAQ	Intel	98.358.720.000		1,144			45.841.000.000	11.850.000.000	98.358.720.000	0,979		
NASDAQ	Intersil	1.238.244.310		1,234			995.453.000	593.754.000	1.238.244.310	0,889		
NASDAQ	JDS Uniphase	2.036.404.913		2,371			908.700.000	794.900.000	2.036.404.913	1,512		
NASDAQ	Lattice Semic	483.899.027		1,589			285.698.000	62.482.000	483.899.027	1,391		
NASDAQ	Linear Tech	6.423.731.067		1,088			39.785.000	1.550.933.000	6.423.731.067	0,041		
NASDAQ	Manell Tech Group	10.351.371.300		1,464			4.699.728.000	780.854.000	10.351.371.300	1,321		
NASDAQ	Maxim Integ Prod	4.734.492.672	Fabricación de componentes electrónicos	1,129			2.352.958.000	1.129.367.000	4.734.492.672	0,861		
NASDAQ	Micrel	549.783.357		0,881			205.900.000	88.971.000	549.783.357	0,688		
NASDAQ	Microchip Tech	5.155.918.846		1,102			1.567.465.000	1.125.804.000	5.155.918.846	0,751		
NASDAQ	Molex	3.075.587.707		1,59			1.985.131.000	1.251.447.000	3.075.587.707	1,128		
NASDAQ	Nvidia	5.352.550.000		1,609			2.860.645.000	942.385.000	5.352.550.000	1,325		
NASDAQ	On Semiconductor	2.664.351.369		2,007			1.178.100.000	1.341.700.000	2.664.351.369	1,153		
NASDAQ	Photronics	231.105.191		3,518			423.269.000	266.139.000	231.105.191	2,497		
NASDAQ	Plexus	929.579.122		1,321			620.619.000	599.301.000	929.579.122	0,812		
NASDAQ	PMC Sierra	1.590.147.256		1,855			956.086.000	262.099.000	1.590.147.256	1,574		
NASDAQ	Power-One	1.079.963.631		2,464			141.679.000	323.010.000	1.079.963.631	0,993		
NASDAQ	Qlogic	1.626.792.060		1,456			567.032.000	153.431.000	1.626.792.060	1,238		
NASDAQ	Rambus	1.997.407.176		2,001			400.542.000	296.839.000	1.997.407.176	1,350		
NASDAQ	Rf Micro Devices	1.332.034.054		2,57			563.571.000	498.549.000	1.332.034.054	1,632		
NASDAQ	Sanmina	719.600.869		3,059			624.254.000	2.636.608.000	719.600.869	0,817		
NASDAQ	Semtech	1.030.604.015		1,077			429.150.000	104.733.000	1.030.604.015	0,930		
NASDAQ	Silicon Lab	1.702.200.939		1,315			613.477.000	107.021.000	1.702.200.939	1,181		
NASDAQ	Skyworks Solutions	3.183.312.463		1,165			1.220.706.000	227.526.000	3.183.312.463	1,039		
NASDAQ	Sunpower	1.054.151.871		2,095			1.464.954.000	1.961.686.000	1.054.151.871	1,120		
NASDAQ	Xilinx	6.248.184.613		0,961			1.867.123.000	1.605.881.000	6.248.184.613	0,616		
		202.468.412.048							202.468.412.048			
NASDAQ	BE Aerospace	2.756.875.071	Fabricación de equipo de transporte	2,114	1,380	1,456	1.489.500.000	1.346.400.000	2.756.875.071	1,332	0,790	0,985
NASDAQ	Gentex	2.460.479.501		1,38			793.218.133	107.184.833	2.460.479.501	1,269		
NASDAQ	LKQ Corp	2.662.686.088		1,021			1.289.898.000	840.844.000	2.662.686.088	0,717		
NASDAQ	Paccar	14.938.529.023		1,308			4.994.400.000	8.427.900.000	14.938.529.023	0,624		
		22.818.569.683							22.818.569.683			
NASDAQ	Applied Materials	13.855.025.295	Fabricación de maquinaria y equipo	0,956	1,480	1,474	7.321.081.000	3.128.668.000	13.855.025.295	0,748	0,955	1,040
NASDAQ	Avid Tech	421.016.868		1,087			418.137.000	188.671.000	421.016.868	0,840		
NASDAQ	Brooks Automation	442.972.507		1,634			357.707.000	134.818.000	442.972.507	1,312		
NASDAQ	Bucyrus Intl	4.657.405.980		2,535			1.696.555.000	2.635.439.000	4.657.405.980	1,261		
NASDAQ	Cymer	869.332.770		1,227			586.552.000	125.891.000	869.332.770	1,072		
NASDAQ	Joy Global	5.857.880.345		2,214			1.010.236.000	2.051.763.000	5.857.880.345	0,954		
NASDAQ	Lam Research	4.483.858.178		1,43			1.788.135.000	719.257.000	4.483.858.178	1,131		
NASDAQ	Novellus Systems	2.140.672.891		1,231			1.184.344.000	415.926.000	2.140.672.891	1,002		
NASDAQ	Varian Semic Equip	1.856.816.367		1,392			650.314.000	209.764.000	1.856.816.367	1,151		
NASDAQ	Zebra Tech	1.622.246.310		1,032			720.653.000	121.302.000	1.622.246.310	0,930		
		36.207.227.511							36.207.227.511			

Cuadro N° 4.8 (Continuación)

NASDAQ	Cabot Microelec	697.577.612	Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	0,933	<b>0,933</b>	<b>0,933</b>	506.054.000	61.332.000	697.577.612	0,865	<b>0,865</b>	<b>0,865</b>
NASDAQ	Crocs Inc	1.081.151.223	productos de cuero, piel y materiales sucedáneos, excepto prendas	2,095	<b>2,095</b>	<b>2,095</b>	325.808.000	171.245.000	1.081.151.223	1,562	<b>1,562</b>	<b>1,562</b>
NASDAQ	Green Mountain	4.066.585.798	Industria alimentaria	1,105	<b>0,936</b>	<b>0,752</b>	662.133.000	534.886.000	4.066.585.798	0,725	<b>0,635</b>	<b>0,537</b>
NASDAQ	Lancaster Colony	1.279.742.310	Industria alimentaria	0,398			484.908.000	101.545.000	1.279.742.310	0,350		
		5.346.328.108							5.346.328.108			
NASDAQ	Alexion Pharm	5.089.699.942	Industria química	0,557	<b>0,723</b>	<b>0,897</b>	792.214.000	97.380.000	5.089.699.942	0,516	<b>0,427</b>	<b>-0,069</b>
NASDAQ	Amgen	48.920.537.306	Industria química	0,411			23.170.000.000	17.630.000.000	48.920.537.306	0,275		
NASDAQ	Amylin Pharmac	2.951.042.927	Industria química	1,796			391.088.000	1.254.710.000	2.951.042.927	0,582		
NASDAQ	Biogen Idec	13.015.039.697	Industria química	0,671			5.170.806.000	2.331.344.000	13.015.039.697	0,519		
NASDAQ	Biomarin Pharm	2.070.770.211	Industria química	1,589			362.962.000	622.554.000	2.070.770.211	0,751		
NASDAQ	Celgene	23.648.095.527	Industria química	0,631			4.927.810.000	1.250.428.000	23.648.095.527	0,542		
NASDAQ	Cephalon	4.256.954.987	Industria química	0,454			2.240.046.000	2.242.404.000	4.256.954.987	0,275		
NASDAQ	Dendreon	5.160.313.626	Industria química	2,196			607.058.000	125.180.000	5.160.313.626	1,936		
NASDAQ	Endo Pharmaceutical	3.132.359.328	Industria química	0,425			1.571.467.000	1.024.730.000	3.132.359.328	0,298		
NASDAQ	Genzyme General Div	17.866.821.673	Industria química	0,326			6.475.405.000	3.288.494.000	17.866.821.673	0,245		
NASDAQ	Gilead Sciences	26.693.675.212	Industria química	0,397			6.562.495.000	3.796.708.000	26.693.675.212	0,289		
NASDAQ	Human Genome Sci	5.469.713.845	Industria química	3,198			692.228.000	727.367.000	5.469.713.845	1,900		
NASDAQ	Idexx Laboratories	3.189.402.661	Industria química	1,148			524.261.000	309.474.000	3.189.402.661	0,830		
NASDAQ	Intermune	582.677.046	Industria química	1,532			-46.545.000	207.985.000	582.677.046	-0,804		
NASDAQ	Life Technologies	7.842.518.369	Industria química	0,783			4.373.147.000	4.243.195.000	7.842.518.369	0,480		
NASDAQ	Martek Biosciences	730.103.048	Industria química	0,642			660.856.000	183.843.000	730.103.048	0,544		
NASDAQ	Myriad Genetics	1.470.391.406	Industria química	0,371			557.581.000	36.266.000	1.470.391.406	0,356		
NASDAQ	Nektar Therapeutics	1.204.681.850	Industria química	0,283			109.529.000	421.109.000	1.204.681.850	0,081		
NASDAQ	Neurocrine Biosci	295.051.025	Industria química	0,443			12.412.000	142.632.000	295.051.025	0,052		
NASDAQ	Nps Pharmaceuticals	383.900.722	Industria química	0,758			-179.517.000	373.296.000	383.900.722	-2,156		
NASDAQ	Perrigo Co	5.227.279.453	Industria química	0,852			1.086.808.000	2.004.081.000	5.227.279.453	0,388		
NASDAQ	Protein Design	678.778.250	Industria química	0,735			-434.858.000	706.389.000	678.778.250	-13,156		
NASDAQ	Regeneron Pharma	1.804.851.235	Industria química	1,123			371.216.000	419.425.000	1.804.851.235	0,647		
NASDAQ	Shire Pharm	36.382.009.061	Industria química	0,992			2.118.400.000	2.750.500.000	36.382.009.061	0,538		
NASDAQ	Technet	2.138.537.131	Industria química	0,672			501.792.000	17.024.000	2.138.537.131	0,658		
NASDAQ	Trimuris	52.745.625	Industria química	0,894			37.378.000	21.304.000	52.745.625	0,652		
NASDAQ	United Therapeutics	2.609.130.786	Industria química	0,608			782.301.000	405.374.000	2.609.130.786	0,455		
NASDAQ	Vertex Pharmac	6.756.320.996	Industria química	0,629			827.135.000	827.067.000	6.756.320.996	0,381		
		229.623.402.945							229.623.402.945			
NASDAQ	Century Aluminum	927.388.770	Industrias metálicas básicas	4,018	<b>2,357</b>	<b>2,676</b>	1.078.184.000	798.096.000	927.388.770	2,713	<b>1,433</b>	<b>1,765</b>
NASDAQ	Schnitzer Steel Ind	1.229.992.819		2,043			975.383.000	374.775.000	1.229.992.819	1,635		
NASDAQ	Steel Dynamics	2.964.162.227		1,968			2.083.981.000	3.448.206.000	2.964.162.227	0,948		
		5.121.543.816							5.121.543.816			
NASDAQ	Central European	1.369.093.743	Radio, televisión y otras telecomunicaciones	3,719	<b>1,318</b>	<b>1,918</b>	1.131.096.000	1.605.166.000	1.369.093.743	1,935	<b>0,405</b>	<b>-0,444</b>
NASDAQ	Comcast	47.978.354.340		0,988			43.437.000.000	72.103.000.000	47.978.354.340	0,475		
NASDAQ	Cumulus Media	88.661.964		2,871			-359.533.000	683.698.000	88.661.964	-12,162		
NASDAQ	EchoStar Comm	8.033.180.143		1,688			-1.580.752.000	10.611.326.000	8.033.180.143	-0,496		
NASDAQ	Emmis Comm	58.279.842		2,088			-180.455.000	627.189.000	58.279.842	-1,658		
NASDAQ	Equinix	4.158.249.215		1,638			1.750.197.000	2.532.011.000	4.158.249.215	0,844		
NASDAQ	Interactivcorp	2.591.840.336		0,709			2.746.534.000	908.049.000	2.591.840.336	0,584		
NASDAQ	Leap Wireless Intl	811.548.632		1,611			1.621.336.000	3.582.002.000	811.548.632	0,661		
NASDAQ	Level 3 Comm	1.714.711.411		2,02			15.000.000	8.281.000.000	1.714.711.411	0,006		
NASDAQ	Liberty Global	6.718.209.766		1,588			2.699.700.000	27.118.200.000	6.718.209.766	0,211		
NASDAQ	Nii Hldgs	6.105.448.771		2,129			2.885.407.000	4.833.120.000	6.105.448.771	1,019		
NASDAQ	Radio One	35.839.904		3,264			206.628.000	795.958.000	35.839.904	0,932		
NASDAQ	SBA Communications	4.103.911.198		1,013			397.166.000	3.035.865.000	4.103.911.198	0,170		
NASDAQ	Sirius Satellite	3.717.955.402		1,897			180.428.000	7.020.504.000	3.717.955.402	0,072		
NASDAQ	Tw Telecom	2.657.852.036		1,568			982.485.000	1.668.793.000	2.657.852.036	0,745		
		90.143.136.703							90.143.136.703			

Cuadro N° 4.8 (Continuación)

NASDAQ	Netflix	6.571.997.624	Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles	0,472	0,541	0,677	176.640.000	517.332.000	6.571.997.624	0,163	0,233	0,374
NASDAQ	Rent A Center	1.324.986.792		0,882			1.353.284.000	1.057.518.000	1.324.986.792	0,585		
		7.896.984.416							7.896.984.416			
NASDAQ	Advent Software	1.269.970.557		1,126	1,075	1,135	236.069.000	205.551.000	1.269.970.557	0,719	0,887	0,705
NASDAQ	Affymetrix	291.534.249		2,268			283.528.000	298.926.000	291.534.249	1,346		
NASDAQ	Ariba	1.395.776.000		0,755			479.531.000	228.956.000	1.395.776.000	0,576		
NASDAQ	Cerner	6.008.832.277		0,941			1.707.605.000	538.070.000	6.008.832.277	0,781		
NASDAQ	Cognizant Tech Sol	17.332.840.341		1,096			3.040.887.000	723.267.000	17.332.840.341	0,949		
NASDAQ	Corporate Executive	960.995.348		0,858			68.097.000	364.546.000	960.995.348	0,192		
NASDAQ	Csg Systems Intl	622.987.633		0,908			220.132.000	354.783.000	622.987.633	0,443		
NASDAQ	F5 Networks	7.035.285.940		1,207			941.602.000	325.671.000	7.035.285.940	0,985		
NASDAQ	Google	143.424.124.522		1,118			40.613.000.000	7.432.000.000	143.424.124.522	0,999		
NASDAQ	Henry Jack & Assoc	2.021.372.345		0,699			750.372.000	813.774.000	2.021.372.345	0,410		
NASDAQ	Interdigital	1.088.994.783		0,5			265.510.000	679.214.000	1.088.994.783	0,188		
NASDAQ	JDA Software Group	959.717.094	Servicios profesionales, científicos y técnicos	1,28			592.978.000	512.217.000	959.717.094	0,820		
NASDAQ	Lamar Advertising	2.418.653.506		2,813			807.375.000	2.973.778.000	2.418.653.506	0,829		
NASDAQ	Micros Systems	3.052.092.816		1,327			783.380.000	348.679.000	3.052.092.816	1,029		
NASDAQ	National Instrument	2.259.645.149		1,165			675.976.000	192.194.000	2.259.645.149	0,983		
NASDAQ	Paychex	9.001.990.891		0,807			1.401.979.000	3.824.320.000	9.001.990.891	0,291		
NASDAQ	Pharm Product Devel	2.729.216.383		0,542			1.181.479.000	664.228.000	2.729.216.383	0,397		
NASDAQ	Quest Software	1.935.034.965		0,736			914.952.000	532.921.000	1.935.034.965	0,534		
NASDAQ	Realnetworks	367.456.713		1,245			364.085.000	159.850.000	367.456.713	0,969		
NASDAQ	Rovi	4.488.173.977		0,942			1.602.463.000	760.321.000	4.488.173.977	0,720		
NASDAQ	Sapient	1.404.047.278		1,489			401.197.000	165.475.000	1.404.047.278	1,174		
NASDAQ	Scientific Games	931.565.816		1,927			555.357.000	1.645.340.000	931.565.816	0,659		
NASDAQ	Vca Antech	1.698.864.518		0,997			943.727.000	760.533.000	1.698.864.518	0,654		
NASDAQ	Verisign	5.065.488.389		0,748			423.890.000	1.915.823.000	5.065.488.389	0,190		
NASDAQ	Yahoo	17.674.577.967		0,888			12.134.328.000	2.187.280.000	17.674.577.967	0,795		
		235.439.239.457							235.439.239.457			
NASDAQ	C H Robinson	10.779.497.851		0,773	0,839	1,173	1.104.872.000	817.022.000	10.779.497.851	0,522	0,502	0,468
NASDAQ	Expeditors Int'l Wa	8.402.173.362		0,721			1.626.420.000	911.734.000	8.402.173.362	0,528		
NASDAQ	UTI Worldwide	1.422.968.078		1,427			813.184.000	1.203.632.000	1.422.968.078	0,727		
NASDAQ	Arkansas Best	521.215.239	Servicios relacionados con el transporte	1,307			474.507.000	377.326.000	521.215.239	0,862		
NASDAQ	JB Hunt Transp Sys	4.038.329.107		0,943			571.059.000	1.329.882.000	4.038.329.107	0,375		
NASDAQ	Landstar Systems	1.793.056.356		0,783			285.258.000	444.155.000	1.793.056.356	0,389		
NASDAQ	Werner Entpr	1.448.100.905		0,653			736.914.000	473.058.000	1.448.100.905	0,461		
NASDAQ	Yrc Worldwide	295.844.052		2,779			-76.518.000	2.920.537.000	295.844.052	-0,117		
		28.701.184.950							28.701.184.950			
Fuente: Elaboración propia en base a datos provistos por la firma económica ( <a href="https://www.economica.com/ES/">https://www.economica.com/ES/</a> )												

El cuadro 4.9 muestra el cálculo de los betas sectoriales de las compañías que realizan oferta pública de sus acciones en el NYSE.

Cuadro N° 4.9

Bolsa	Nombre	Capitalización Bursátil	Sector	Betas Apalancados	Beta Sectorial Ponderado por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple	Patrim Neto Segundo Trimestre 2010	Pasivo Total Segundo Trimestre 2010	Capitalización Bursátil	Betas Desapalancados	Beta Sectorial Ponderado por Capitalización Bursátil	Beta Sectorial Promedio Simple
NYSE	Con-Way	1.426.910.195	Autotransporte de carga	1,633	<b>0,867</b>	<b>1,242</b>	851.204.000	2.152.349.000	1.426.910.195	0,618	<b>0,282</b>	<b>0,446</b>
NYSE	United Parcel Serv	63.206.375.580	Autotransporte de carga	0,85			7.865.000.000	25.339.000.000	63.206.375.580	0,275		
		64.633.285.775							64.633.285.775			
NYSE	American Express	47.972.057.058	Bancos	1,918	<b>1,643</b>	<b>1,245</b>	14.513.000.000	129.250.000.000	47.972.057.058	0,283	<b>0,225</b>	<b>0,204</b>
NYSE	Astoria Financial	1.180.402.276	Bancos	1			1.227.045.000	18.442.953.000	1.180.402.276	0,093		
NYSE	Bancorpsouth	1.064.392.147	Bancos	0,685			1.240.259.000	12.180.745.000	1.064.392.147	0,093		
NYSE	Bank Of Hawaii	2.155.553.933	Bancos	0,776			1.013.011.000	11.842.634.000	2.155.553.933	0,090		
NYSE	Bank Of NY Mellon	29.452.651.181	Bancos	0,671			30.396.000.000	205.297.000.000	29.452.651.181	0,124		
NYSE	Bankamerica	125.021.706.881	Bancos	2,422			233.174.000.000	2.130.704.000.000	125.021.706.881	0,349		
NYSE	BB&T	15.328.169.179	Bancos	0,993			16.676.000.000	138.407.000.000	15.328.169.179	0,155		
NYSE	Boyd Gaming	598.412.882	Bancos	2,287			1.178.909.000	3.926.819.000	598.412.882	0,723		
NYSE	Capital One Financ	17.298.004.720	Bancos	1,809			25.270.000.000	172.219.000.000	17.298.004.720	0,333		
NYSE	Capitalsource	1.632.542.139	Bancos	2,57			1.966.788.000	8.732.431.000	1.632.542.139	0,661		
NYSE	Citigroup	107.462.818.245	Bancos	2,863			154.806.000.000	1.782.850.000.000	107.462.818.245	0,337		
NYSE	City National	2.523.841.079	Bancos	0,809			1.901.771.000	19.329.676.000	2.523.841.079	0,106		
NYSE	Comerica	6.067.148.558	Bancos	1,102			5.792.000.000	50.093.000.000	6.067.148.558	0,166		
NYSE	Cullen Frost Banker	3.109.744.220	Bancos	0,49			2.040.851.000	15.019.028.000	3.109.744.220	0,085		
NYSE	Doral Financial	145.279.718	Bancos	1,865			944.972.000	8.451.920.000	145.279.718	0,274		
NYSE	First Bancorp Pr	33.694.805	Bancos	1,705			1.438.289.000	16.677.734.000	33.694.805	0,200		
NYSE	First Horizon Nat	2.306.635.451	Bancos	0,488			3.287.233.000	22.966.993.000	2.306.635.451	0,088		
NYSE	FNB	889.920.555	Bancos	1,05			1.058.004.000	7.775.056.000	889.920.555	0,182		
NYSE	Goldman Sachs	70.603.365.428	Bancos	1,423			73.819.000.000	809.369.000.000	70.603.365.428	0,175		
NYSE	JP Morgan Chase	144.173.486.628	Bancos	1,14			171.120.000.000	1.842.899.000.000	144.173.486.628	0,142		
NYSE	Keycorp	6.487.682.062	Bancos	0,693			10.820.000.000	83.347.000.000	6.487.682.062	0,115		
NYSE	M&T Bank	10.201.379.250	Bancos	0,858			8.101.844.000	60.051.772.000	10.201.379.250	0,147		
NYSE	Marshall & Ilsley	3.455.908.478	Bancos	1,583			6.746.883.000	47.157.010.000	3.455.908.478	0,286		
NYSE	Morgan Stanley	34.491.153.598	Bancos	1,526			51.013.000.000	758.443.000.000	34.491.153.598	0,143		
NYSE	Newalliance Banc	1.286.173.570	Bancos	0,501			1.464.171.000	7.247.926.000	1.286.173.570	0,119		
NYSE	NY Community Bancor	6.920.812.767	Bancos	0,751			5.446.434.000	36.584.313.000	6.920.812.767	0,140		
NYSE	Old National Banc	803.716.620	Bancos	0,804			874.733.000	6.826.331.000	803.716.620	0,132		
NYSE	PNC Bank	26.790.134.221	Bancos	1,252			28.377.000.000	233.318.000.000	26.790.134.221	0,197		
NYSE	Regions Finl	8.075.700.630	Bancos	1,292			17.463.000.000	117.877.000.000	8.075.700.630	0,240		
NYSE	Santander Bancorp (*)	591.383.839	Bancos	0,517			595.897.000	6.170.539.000	591.383.839	0,067		
NYSE	State Street Corp	17.605.337.447	Bancos	1,391			16.059.000.000	146.016.000.000	17.605.337.447	0,201		
NYSE	Suntrust Banks	11.253.516.478	Bancos	1,449			23.023.894.000	147.644.576.000	11.253.516.478	0,280		
NYSE	Synovus Financial	1.617.213.984	Bancos	0,94			3.423.932.000	28.958.408.000	1.617.213.984	0,145		
NYSE	TCF Financial	2.033.095.551	Bancos	0,48			1.462.933.000	16.567.112.000	2.033.095.551	0,057		
NYSE	US Bancorp	39.876.944.099	Bancos	1,055			28.169.000.000	255.074.000.000	39.876.944.099	0,153		
NYSE	Valley Natl Bancorp	2.099.400.571	Bancos	0,787			1.268.667.000	12.843.814.000	2.099.400.571	0,104		
NYSE	Webster Financial	1.262.648.076	Bancos	1,92			1.874.091.000	15.869.057.000	1.262.648.076	0,295		
NYSE	Wells Fargo	123.247.150.767	Bancos	1,423			119.772.000.000	1.106.090.000.000	123.247.150.767	0,203		
NYSE	Wilmington Trust	805.580.442	Bancos	1,262			1.440.300.000	8.944.600.000	805.580.442	0,251		
		877.924.759.533							877.924.759.533			

Cuadro N° 4.9 (Continuación)

NYSE	Ferrellgas Partners	1.836.771.078	Comercio al por menor	0,614	0,736	1,414	161.339.000	1.321.577.000	1.836.771.078	0,097	0,387	0,681
NYSE	Jarden	2.467.704.000	Comercio al por menor	1,517			1.683.800.000	4.817.200.000	2.467.704.000	0,530		
NYSE	Office Depot	941.020.906	Comercio al por menor	3,312			717.320.000	3.798.671.000	941.020.906	0,746		
NYSE	Suburban Propane	1.745.418.525	Comercio al por menor	0,392			416.512.000	569.931.000	1.745.418.525	0,207		
NYSE	Krispy Kreme Doughn	267.126.540	Comercio al por menor	1,327			69.753.000	98.856.000	267.126.540	0,691		
NYSE	Kroger	12.668.067.341	Comercio al por menor	0,364			5.108.000.000	17.775.000.000	12.668.067.341	0,112		
NYSE	Safeway Inc	7.170.264.000	Comercio al por menor	0,705			4.967.600.000	10.128.000.000	7.170.264.000	0,303		
NYSE	Weis Markets	945.750.979	Comercio al por menor	0,669			712.442.000	228.429.000	945.750.979	0,554		
NYSE	Alberto-Culver	3.063.169.098	Comercio al por menor	0,325			1.259.077.000	540.176.000	3.063.169.098	0,254		
NYSE	CVS	36.644.721.640	Comercio al por menor	0,767			35.872.000.000	25.652.000.000	36.644.721.640	0,524		
NYSE	Medco Health Solut	18.855.204.656	Comercio al por menor	0,461			4.925.300.000	11.314.700.000	18.855.204.656	0,185		
NYSE	Omnicare	2.268.698.630	Comercio al por menor	0,503			3.890.434.000	3.514.914.000	2.268.698.630	0,317		
NYSE	Rite Aid	772.952.030	Comercio al por menor	2,257			-1.740.966.000	9.785.088.000	772.952.030	-0,851		
NYSE	Walgreen	26.159.027.140	Comercio al por menor	0,83			15.112.000.000	11.595.000.000	26.159.027.140	0,554		
NYSE	Barnes & Noble	908.164.089	Comercio al por menor	1,281			901.818.000	2.803.868.000	908.164.089	0,424		
NYSE	Borders Group	77.691.740	Comercio al por menor	2,881			94.100.000	1.276.400.000	77.691.740	0,293		
NYSE	Dicks Sporting Good	2.835.622.189	Comercio al por menor	1,383			1.130.677.000	1.230.574.000	2.835.622.189	0,810		
NYSE	Jo-Ann Stores	1.098.815.438	Comercio al por menor	1,414			579.800.000	349.900.000	1.098.815.438	1,016		
NYSE	Zale	50.087.583	Comercio al por menor	3,19			326.415.000	821.476.000	50.087.583	1,210		
NYSE	Best Buy	13.087.432.700	Comercio al por menor	1,368			6.368.000.000	11.588.000.000	13.087.432.700	0,627		
NYSE	Gamestop	2.695.819.966	Comercio al por menor	1,133			2.680.343.000	1.855.028.000	2.695.819.966	0,781		
NYSE	Radioshack	2.317.166.341	Comercio al por menor	1,774			1.159.500.000	1.236.200.000	2.317.166.341	1,048		
NYSE	Home Depot	46.328.678.828	Comercio al por menor	0,666			19.371.000.000	24.248.000.000	46.328.678.828	0,367		
NYSE	Lowe's Cos	28.458.434.299	Comercio al por menor	0,966			19.019.000.000	18.395.000.000	28.458.434.299	0,593		
NYSE	99 Cents Only Store	1.220.439.938	Comercio al por menor	0,412			619.033.000	143.059.000	1.220.439.938	0,358		
NYSE	Big Lots	2.537.159.881	Comercio al por menor	1,061			946.924.000	711.349.000	2.537.159.881	0,713		
NYSE	BJ'S Wholesale Club	2.290.087.971	Comercio al por menor	0,513			1.065.087.000	1.115.621.000	2.290.087.971	0,305		
NYSE	Dillard	1.445.161.071	Comercio al por menor	2,743			2.247.748.000	2.399.295.000	1.445.161.071	1,619		
NYSE	Family Dollar Stors	5.675.632.309	Comercio al por menor	0,16			1.422.064.000	1.379.552.000	5.675.632.309	0,098		
NYSE	Kohls	14.457.116.504	Comercio al por menor	0,953			8.097.000.000	5.369.000.000	14.457.116.504	0,666		
NYSE	Macys	8.204.118.431	Comercio al por menor	1,819			4.739.000.000	15.897.000.000	8.204.118.431	0,572		
NYSE	Penney (Jc)	4.723.214.058	Comercio al por menor	1,656			4.870.000.000	7.211.000.000	4.723.214.058	0,844		
NYSE	Saks	1.271.201.751	Comercio al por menor	2,347			1.090.462.000	1.105.979.000	1.271.201.751	1,414		
NYSE	Target Co	36.909.270.267	Comercio al por menor	0,984			15.597.000.000	27.726.000.000	36.909.270.267	0,457		
NYSE	Wal Mart Stores	182.336.476.207	Comercio al por menor	0,292			66.329.000.000	108.042.000.000	182.336.476.207	0,142		
NYSE	Pier 1 Imports	714.657.609	Comercio al por menor	4,398			314.683.000	338.372.000	714.657.609	2,589		
NYSE	Williams Sonoma	2.755.770.820	Comercio al por menor	1,803			1.230.395.000	766.365.000	2.755.770.820	1,283		
NYSE	Abercrombie & Fitch	3.052.037.351	Comercio al por menor	1,689			1.800.553.000	938.043.000	3.052.037.351	1,262		
NYSE	Aeropostale	1.969.294.397	Comercio al por menor	1,152			452.866.000	305.118.000	1.969.294.397	0,801		
NYSE	American Eagle Outf	2.471.686.537	Comercio al por menor	1,16			1.506.357.000	468.833.000	2.471.686.537	0,965		
NYSE	Ann Taylor Stores	905.070.737	Comercio al por menor	2,04			444.237.000	488.229.000	905.070.737	1,190		
NYSE	Cato	676.401.540	Comercio al por menor	0,666			311.300.000	180.689.000	676.401.540	0,484		
NYSE	Chicos Fas	1.479.969.343	Comercio al por menor	1,82			1.006.937.000	387.512.000	1.479.969.343	1,456		
NYSE	Christopher & Banks	230.724.218	Comercio al por menor	2,04			198.498.000	66.449.000	230.724.218	1,675		
NYSE	Foot Locker	1.827.624.371	Comercio al por menor	1,052			1.950.000.000	1.010.000.000	1.827.624.371	0,787		
NYSE	Gap	10.988.518.253	Comercio al por menor	1,181			4.907.000.000	3.038.000.000	10.988.518.253	0,842		
NYSE	Limited Brands	7.617.580.671	Comercio al por menor	1,723			1.977.000.000	4.615.000.000	7.617.580.671	0,684		
NYSE	Mens Wearhouse	1.014.933.904	Comercio al por menor	1,717			917.105.000	347.250.000	1.014.933.904	1,378		
NYSE	Nordstrom	6.336.183.557	Comercio al por menor	1,769			1.694.000.000	5.262.000.000	6.336.183.557	0,586		
NYSE	Payless Shoesource	832.421.660	Comercio al por menor	1,369			802.900.000	1.477.300.000	832.421.660	0,623		
NYSE	Talbots	700.424.464	Comercio al por menor	1,097			159.605.000	586.898.000	700.424.464	0,324		
NYSE	Tiffany	5.003.960.457	Comercio al por menor	1,745			1.956.402.000	1.462.305.000	5.003.960.457	1,174		
NYSE	TJX	15.902.244.338	Comercio al por menor	0,596			3.039.378.000	4.715.132.000	15.902.244.338	0,297		
NYSE	Advance Auto Parts	4.589.967.222	Comercio al por menor	0,539			1.109.383.000	2.093.425.000	4.589.967.222	0,242		
NYSE	Asbury Automotive	390.642.374	Comercio al por menor	3,262			265.700.000	1.073.000.000	390.642.374	0,900		
NYSE	Autonation	3.302.556.685	Comercio al por menor	1,385			1.970.600.000	3.547.500.000	3.302.556.685	0,638		
NYSE	Autozone	9.861.882.619	Comercio al por menor	0,447			-461.950.000	5.914.720.000	9.861.882.619	-0,061		
NYSE	Carmax	4.458.862.389	Comercio al por menor	1,238			1.958.287.000	4.413.663.000	4.458.862.389	0,502		
NYSE	Group 1 Automotive	601.661.175	Comercio al por menor	1,874			752.570.000	1.346.687.000	601.661.175	0,866		
NYSE	Penske Auto Goup	1.105.810.626	Comercio al por menor	1,937			958.053.000	2.876.929.000	1.105.810.626	0,656		
NYSE	Pep Boys	473.434.183	Comercio al por menor	1,609			454.984.000	1.074.657.000	473.434.183	0,635		
NYSE	Sonic Automotive	464.112.862	Comercio al por menor	3,306			383.750.000	1.717.052.000	464.112.862	0,846		
		564.462.122.486							564.462.122.486			
NYSE	Fluor Corp	7.983.536.823	Construcción pesada	1,394	1,370	1,152	3.528.714.000	3.706.821.000	7.983.536.823	0,828	0,866	0,736
NYSE	Granite Constr	853.436.870	Construcción pesada	0,583			776.403.000	838.986.000	853.436.870	0,342		
NYSE	Jacobs Engineering	4.360.363.253	Construcción pesada	1,48			2.812.000.000	1.842.984.000	4.360.363.253	1,038		
		13.197.336.946							13.197.336.946			

Cuadro N° 4.9 (Continuación)

NYSE	Anadarko Petroleum	22.761.806.049		1,369	1,079	1,262	20.655.000.000	29.342.000.000	22.761.806.049	0,712	0,682	0,713
NYSE	Apache	32.730.424.483		1,21			17.675.760.000	12.756.647.000	32.730.424.483	0,824		
NYSE	Cabot Oil & Gas	2.899.129.480		1,17			1.845.904.000	2.024.296.000	2.899.129.480	0,683		
NYSE	Chesapeake Energy	13.531.539.602		1,292			14.815.000.000	17.354.000.000	13.531.539.602	0,734		
NYSE	Cimarex Energy	5.501.467.554		1,364			2.367.652.000	1.502.981.000	5.501.467.554	0,966		
NYSE	Comstock Resources	1.030.098.840		0,821			1.058.722.000	811.821.000	1.030.098.840	0,548		
NYSE	Denbury Resources	5.885.298.760		1,333			4.310.241.000	4.914.359.000	5.885.298.760	0,766		
NYSE	Dynegy	594.556.792		1,377			2.910.000.000	7.686.000.000	594.556.792	0,507		
NYSE	Eog Resources	22.018.799.039		0,953			10.131.019.000	9.334.664.000	22.018.799.039	0,596		
NYSE	Equitable Resources	4.861.597.152		0,784			3.007.096.000	3.766.939.000	4.861.597.152	0,421		
NYSE	Exco Resources	2.860.204.424		1,682			1.546.483.000	1.207.418.000	2.860.204.424	1,116		
NYSE	Forest Oil	2.960.218.153		1,609			1.233.638.000	2.417.138.000	2.960.218.153	0,708		
NYSE	Newfield Explor	6.414.424.060	Extracción de petróleo y gas	1,413			3.128.000.000	3.880.000.000	6.414.424.060	0,782		
NYSE	Noble Energy	12.197.568.283		0,844			6.541.000.000	6.472.000.000	12.197.568.283	0,514		
NYSE	Occidental Petrol	59.358.763.092		0,996			30.798.000.000	15.347.000.000	59.358.763.092	0,752		
NYSE	Petrohawk Energy	4.573.988.794		0,848			3.507.276.000	3.932.838.000	4.573.988.794	0,490		
NYSE	Pioneer Natural	6.706.775.046		1,928			3.935.391.000	5.054.189.000	6.706.775.046	1,051		
NYSE	Plains Exploration	3.345.588.000		1,308			3.355.776.000	4.566.897.000	3.345.588.000	0,694		
NYSE	Quicksilver	2.078.336.148		2,055			781.915.000	3.061.917.000	2.078.336.148	0,580		
NYSE	Range Resources	5.410.609.533		0,439			2.526.839.000	3.236.006.000	5.410.609.533	0,240		
NYSE	Southwestern Energy	11.323.966.280		0,489			2.656.306.000	2.934.045.000	11.323.966.280	0,285		
NYSE	St Mary Land	2.393.659.636		1,473			1.182.833.000	1.234.552.000	2.393.659.636	0,878		
NYSE	Unit	1.629.802.808		1,332			1.656.173.000	805.533.000	1.629.802.808	1,012		
NYSE	W & T Offshore	674.814.702		1,557			426.599.000	914.851.000	674.814.702	0,650		
NYSE	Whiting Petroleum	4.326.710.789		1,922			2.460.334.000	1.712.391.000	4.326.710.789	1,323		
		238.070.147.499							238.070.147.499			
NYSE	Ametek (*)	4.572.092.900		0,943	1,607	1,470	1.567.024.000	1.679.008.000	4.572.092.900	0,556	0,427	0,797
NYSE	Copper Industries	7.018.224.950		1,552			3.034.000.000	3.029.900.000	7.018.224.950	0,941		
NYSE	Energizer Holdings	4.425.225.093		1,542			1.977.500.000	4.180.000.000	4.425.225.093	0,650		
NYSE	General Electric	154.808.866.600	Fabricación de equipo de generación eléctrica y aparatos y accesorios eléctricos	1,633			113.934.000.000	629.205.000.000	154.808.866.600	0,356		
NYSE	Hill-Rom Hldgs	2.038.152.264		1,453			676.600.000	547.700.000	2.038.152.264	0,952		
NYSE	Hubbell	2.696.724.488		1,053			1.360.600.000	1.194.500.000	2.696.724.488	0,670		
NYSE	Om Group	790.150.682		1,745			1.161.179.000	499.945.000	790.150.682	1,363		
NYSE	Regal Beloit	2.133.378.182		1,311			1.235.424.000	973.735.000	2.133.378.182	0,867		
NYSE	Thomas & Betts	1.931.273.890		1,45			1.366.677.000	1.177.653.000	1.931.273.890	0,929		
NYSE	Whirlpool	5.636.857.401		2,019			3.699.000.000	11.033.000.000	5.636.857.401	0,687		
		186.050.945.450							186.050.945.450			
NYSE	American Axle & Mfg	597.630.170		2,567	1,509	2,044	-520.500.000	2.548.100.000	597.630.170	-1,176	0,335	0,506
NYSE	Aninmentor	1.229.571.582		3,855			-946.000.000	3.726.000.000	1.229.571.582	-2,471		
NYSE	Autoliv	4.790.657.811		1,957			2.617.600.000	2.742.200.000	4.790.657.811	1,164		
NYSE	Boeing	44.727.685.449		1,287			3.077.000.000	60.678.000.000	44.727.685.449	0,093		
NYSE	Borgwarner	4.976.839.911		1,402			2.016.100.000	2.911.100.000	4.976.839.911	0,723		
NYSE	Ford Motor	38.812.717.488		2,462			-3.574.000.000	183.291.000.000	38.812.717.488	-0,076		
NYSE	General Dynamics	21.251.515.605		1,26			12.839.000.000	18.033.000.000	21.251.515.605	0,659		
NYSE	Goodrich (Bf)	8.579.345.463		1,273			2.971.400.000	5.779.800.000	8.579.345.463	0,562		
NYSE	Harley-Davidson	5.729.685.926		2,259			2.137.004.000	8.086.889.000	5.729.685.926	0,653		
NYSE	Honeywell Intl	30.162.507.093	Fabricación de equipo de transporte	1,402			9.008.000.000	26.963.000.000	30.162.507.093	0,476		
NYSE	Leapfrog Enterprise	302.616.315		2,388			159.534.000	74.800.000	302.616.315	1,830		
NYSE	Lockheed Martin	25.200.873.752		1,071			3.734.000.000	32.505.000.000	25.200.873.752	0,161		
NYSE	Oshkosh Truck	2.252.391.650		2,643			1.159.100.000	3.581.000.000	2.252.391.650	0,879		
NYSE	Polaris Industries	1.773.341.426		1,676			239.798.000	581.510.000	1.773.341.426	0,651		
NYSE	Textron Inc	4.680.812.769		2,872			2.914.000.000	14.209.000.000	4.680.812.769	0,689		
NYSE	Thor Industries	1.201.111.643		1,89			619.120.000	319.280.000	1.201.111.643	1,416		
NYSE	Trinity Industries	1.365.276.002		2,57			1.696.500.000	3.958.300.000	1.365.276.002	1,021		
NYSE	TRW Automotive Hldg	4.158.314.120		3,326			1.491.000.000	7.133.000.000	4.158.314.120	0,809		
NYSE	United Technologies	60.584.636.180		1,013			19.933.000.000	38.410.000.000	60.584.636.180	0,450		
NYSE	Wabtec	2.038.199.044		1,252			804.136.000	828.048.000	2.038.199.044	0,750		
NYSE	Winnipeg Ind	249.786.125		2,497			96.337.000	123.973.000	249.786.125	1,360		
		264.665.515.524							264.665.515.524			



Cuadro N° 4.9 (Continuación)

NYSE	Agco	3.074.745.574		1,841	1,575	1,617	2.310.600.000	2.663.300.000	3.074.745.574	1,052	0,748	0,828	
NYSE	Baker Hughes	16.200.317.517		1,65			13.464.000.000	7.681.000.000	16.200.317.517	1,204			
NYSE	Briggs & Stratton	913.579.560		0,982			650.577.000	1.039.480.000	913.579.560	0,482			
NYSE	Brunswick	1.126.422.593		3,501			200.900.000	2.542.500.000	1.126.422.593	0,379			
NYSE	Cameron Intl	8.908.384.899		1,652			3.907.000.000	3.523.000.000	8.908.384.899	1,042			
NYSE	Caterpillar	41.081.582.170		1,816			9.185.000.000	49.521.000.000	41.081.582.170	0,403			
NYSE	Cummins	14.791.705.995		2,036			3.883.000.000	5.050.000.000	14.791.705.995	1,103			
NYSE	Deere & Co	26.817.815.047		1,584			5.650.900.000	35.363.200.000	26.817.815.047	0,313			
NYSE	Donaldson	3.198.203.746		1,154			771.312.000	652.676.000	3.198.203.746	0,744			
NYSE	Dover	8.354.930.828		1,279			4.085.273.000	3.998.034.000	8.354.930.828	0,782			
NYSE	Dresser-Rand Group	2.874.856.133		1,299			985.600.000	1.036.800.000	2.874.856.133	0,771			
NYSE	Eaton	11.658.744.000		1,402			6.570.000.000	9.317.000.000	11.658.744.000	0,730			
NYSE	Flowserve	4.999.765.075		1,673			1.834.004.000	2.118.548.000	4.999.765.075	0,956			
NYSE	FMC Tech	7.422.442.413		1,307			1.121.400.000	2.208.300.000	7.422.442.413	0,573			
NYSE	Gardner Denver	2.496.996.493		1,374			1.037.240.000	784.459.000	2.496.996.493	0,921			
NYSE	Graco	1.681.521.680		1,488			239.091.000	284.032.000	1.681.521.680	0,840			
NYSE	Idex	2.426.802.461	Fabricación de	1,308			1.272.135.000	939.392.000	2.426.802.461	0,884			
NYSE	Illinois Tool Works	20.774.864.231	maquinaria y equipo	1,1			8.722.064.000	6.949.895.000	20.774.864.231	0,725			
NYSE	Ingersoll-Rand	10.501.301.615		1,774			7.051.400.000	13.201.100.000	10.501.301.615	0,800			
NYSE	ITT Industries	7.794.500.000		1,141			4.022.000.000	6.993.000.000	7.794.500.000	0,536			
NYSE	Kaydon	1.084.123.348		1,595			709.263.000	100.099.000	1.084.123.348	1,461			
NYSE	Kennametal	2.065.000.770		1,612			1.315.500.000	934.380.000	2.065.000.770	1,103			
NYSE	Lennox Intl	2.307.666.879		0,835			522.600.000	1.144.600.000	2.307.666.879	0,345			
NYSE	Manitowoc	1.202.749.422		2,646			512.600.000	3.728.200.000	1.202.749.422	0,462			
NYSE	National Oilwell	15.770.036.920		1,532			14.728.000.000	6.811.000.000	15.770.036.920	1,178			
NYSE	Oil States Intl	2.072.359.487		2,002			1.457.126.000	537.188.000	2.072.359.487	1,615			
NYSE	Pall	3.988.778.094		1,073			1.222.963.000	1.666.319.000	3.988.778.094	0,569			
NYSE	Pentair	2.970.905.699		1,082			1.980.505.000	1.872.195.000	2.970.905.699	0,670			
NYSE	SPX	2.802.107.917		1,643			1.836.600.000	3.712.600.000	2.802.107.917	0,710			
NYSE	Terex	1.979.427.000		2,651			1.881.100.000	3.672.300.000	1.979.427.000	1,168			
NYSE	Timken	3.164.387.676		2,149			1.639.700.000	2.346.800.000	3.164.387.676	1,113			
NYSE	Toro	1.562.374.140		1,425			321.637.000	664.352.000	1.562.374.140	0,608			
NYSE	Weatherford Intl	11.048.739.408		1,757			9.603.780.000	9.140.083.000	11.048.739.408	1,085			
		249.118.138.790							249.118.138.790				
NYSE	Eagle Materials	1.013.427.890	Fabricación de	1,23	1,905	1,651	453.106.000	555.783.000	1.013.427.890	0,684	0,573	0,615	
NYSE	Owens-Illinois	4.098.581.544	productos a base de	2,072			1.538.300.000	6.614.500.000	4.098.581.544	0,546			
		5.112.009.434							5.112.009.434				
NYSE	Nike Inc	33.451.083.050	Fabricación de	0,877	0,889	1,121	9.753.700.000	4.665.600.000	33.451.083.050	0,669	0,679	0,880	
NYSE	Timberland	842.698.956	productos de cuero,	1,365			553.021.000	213.544.000	842.698.956	1,091			
		34.293.782.006							34.293.782.006				
NYSE	AES	8.130.723.533		1,441	0,645	0,791	6.687.000.000	30.047.000.000	8.130.723.533	0,368	0,244	0,326	
NYSE	Allegheny Energy	3.824.818.724		0,97			3.305.900.000	8.425.000.000	3.824.818.724	0,365			
NYSE	American Elec Power	16.976.865.126		0,595			13.269.000.000	36.668.000.000	16.976.865.126	0,213			
NYSE	Centerpoint Energy	6.237.189.845		0,772			3.061.000.000	16.460.000.000	6.237.189.845	0,172			
NYSE	Constellation Eng	5.923.526.366		1,278			9.020.900.000	12.439.800.000	5.923.526.366	0,674			
NYSE	Dominion Resources	25.173.553.230		0,609			12.146.000.000	29.642.000.000	25.173.553.230	0,235			
NYSE	DTE Energy	7.907.903.935		0,748			6.557.000.000	17.476.000.000	7.907.903.935	0,274			
NYSE	Duke Energy	22.655.288.368		0,467			21.127.000.000	35.273.000.000	22.655.288.368	0,224			
NYSE	Edison Intl	10.996.128.203		0,746			10.182.000.000	32.873.000.000	10.996.128.203	0,241			
NYSE	Entergy	14.728.556.016		0,715			8.770.738.000	28.981.336.000	14.728.556.016	0,227			
NYSE	Firstenergy	11.135.637.418		0,567			8.839.000.000	25.627.000.000	11.135.637.418	0,197			
NYSE	Great Plains Energy	2.506.543.987		0,812			2.851.900.000	5.839.600.000	2.506.543.987	0,348			
NYSE	Hawaiian Electric	2.250.195.738		0,658			1.466.633.000	7.413.728.000	2.250.195.738	0,154			
NYSE	Idacorp	1.689.364.557		0,485			1.429.809.000	2.846.947.000	1.689.364.557	0,211			
NYSE	Integrus Energy Grp	3.741.954.693		0,964			2.978.000.000	6.532.800.000	3.741.954.693	0,397			
NYSE	ITC Holdings	2.914.791.823	Generación,	0,85			1.057.044.000	3.127.375.000	2.914.791.823	0,291			
NYSE	Mirant	1.411.731.074	transmisión	1,116			4.472.000.000	5.374.000.000	1.411.731.074	0,627			
NYSE	Nextera Energy	22.343.184.911	y suministro de energía	0,634			13.529.000.000	37.680.000.000	22.343.184.911	0,226			
NYSE	Northeast Utilities	5.103.083.925	eléctrica	0,546			3.775.184.000	10.454.539.000	5.103.083.925	0,195			
NYSE	NRG Energy	5.144.716.558		0,908			8.013.000.000	17.073.000.000	5.144.716.558	0,381			
NYSE	Nstar	3.939.403.228		0,302			1.892.893.000	5.917.946.000	3.939.403.228	0,100			
NYSE	Nv Energy	3.009.439.962		0,734			3.210.763.000	8.502.626.000	3.009.439.962	0,270			
NYSE	OGE Energy (*)	3.795.858.101		0,822			2.040.800.000	5.225.900.000	3.795.858.101	0,309			
NYSE	Ormat Technologies	1.252.075.218		1,304			902.466.000	1.038.293.000	1.252.075.218	0,746			
NYSE	Pepco Hldgs	4.018.818.661		0,593			4.222.000.000	11.651.000.000	4.018.818.661	0,212			
NYSE	Pinnacle West Cap	4.329.384.816		0,605			3.479.548.000	8.678.652.000	4.329.384.816	0,231			
NYSE	PNM Resources	991.541.111		1,071			1.644.001.000	3.759.521.000	991.541.111	0,431			
NYSE	PPL	13.110.768.413		0,487			7.937.000.000	17.976.000.000	13.110.768.413	0,197			
NYSE	Progress Energy	12.554.650.710		0,416			9.857.000.000	22.280.000.000	12.554.650.710	0,168			
NYSE	Reliant Resources	1.226.400.257		1,911			3.801.939.000	2.713.994.000	1.226.400.257	1,305			
NYSE	Southern Co	30.478.591.876		0,37			16.240.289.000	37.134.201.000	30.478.591.876	0,149			
NYSE	Teco Energy	3.622.271.283		0,921			2.136.900.000	5.290.600.000	3.622.271.283	0,353			
NYSE	Westar Energy	2.655.746.514		0,701			2.316.855.000	5.502.283.000	2.655.746.514	0,276			
		265.780.708.180							265.780.708.180				



Cuadro N° 4.9 (Continuación)

NYSE Archer Daniels Midl	19.697.592.128	Industria alimentaria	0,246	0,505	0,637	14.609.000.000	16.917.000.000	19.697.592.128	0,140	0,225	0,317
NYSE Campbell Soup	12.650.955.427	Industria alimentaria	0,324			1.093.000.000	4.893.000.000	12.650.955.427	0,083		
NYSE Conagra	9.559.276.250	Industria alimentaria	0,755			4.923.900.000	6.809.100.000	9.559.276.250	0,398		
NYSE Corn Products Intl	2.568.524.175	Industria alimentaria	1,203			1.743.000.000	1.340.000.000	2.568.524.175	0,802		
NYSE Dean Foods	1.861.121.368	Industria alimentaria	0,795			1.431.264.000	6.331.997.000	1.861.121.368	0,205		
NYSE Del Monte	2.608.495.480	Industria alimentaria	0,734			1.827.400.000	2.461.500.000	2.608.495.480	0,391		
NYSE Flowers Foods	2.375.087.192	Industria alimentaria	0,091			748.049.000	575.387.000	2.375.087.192	0,061		
NYSE General Mills	23.547.972.910	Industria alimentaria	0,216			5.402.900.000	12.276.000.000	23.547.972.910	0,087		
NYSE Heinz (H)	14.719.808.782	Industria alimentaria	0,592			1.891.345.000	8.184.366.000	14.719.808.782	0,155		
NYSE Hershey	10.554.242.654	Industria alimentaria	0,255			697.368.000	2.922.619.000	10.554.242.654	0,068		
NYSE Hormel Foods	5.746.895.339	Industria alimentaria	0,452			2.262.405.000	1.521.729.000	5.746.895.339	0,315		
NYSE Kellogg	18.767.133.791	Industria alimentaria	0,473			2.383.000.000	9.001.000.000	18.767.133.791	0,137		
NYSE Kraft Foods	52.164.766.884	Industria alimentaria	0,603			33.299.000.000	58.231.000.000	52.164.766.884	0,282		
NYSE McCormick	5.300.438.766	Industria alimentaria	0,424			1.279.100.000	1.905.000.000	5.300.438.766	0,215		
NYSE Ralcorp Holdings	3.275.111.226	Industria alimentaria	0,251			2.777.600.000	2.560.200.000	3.275.111.226	0,157		
NYSE Sara Lee Corp	9.562.509.867	Industria alimentaria	0,893			1.487.000.000	7.321.000.000	9.562.509.867	0,213		
NYSE Smithfield Foods	2.677.793.432	Industria alimentaria	1,914			2.755.600.000	4.953.300.000	2.677.793.432	0,883		
NYSE Smucker J M	6.988.634.564	Industria alimentaria	0,712			5.326.320.000	2.648.533.000	6.988.634.564	0,538		
NYSE Tootsie Roll	1.345.881.935	Industria alimentaria	0,599			648.090.000	190.015.000	1.345.881.935	0,503		
NYSE Tyson Foods	6.182.670.705	Industria alimentaria	1,206			4.924.000.000	5.511.000.000	6.182.670.705	0,698		
	212.154.912.875		20					212.154.912.875			
NYSE Louisiana Pacific	860.558.067	Industria de la madera	2,913	2,048	2,253	1.260.700.000	1.246.000.000	860.558.067	1,774	0,829	1,063
NYSE Masco	3.760.665.000	Industria de la madera	2,241			2.447.000.000	6.583.000.000	3.760.665.000	0,815		
NYSE Weyethaeuser	3.322.322.640	Industria de la madera	1,606			4.100.000.000	10.597.000.000	3.322.322.640	0,599		
	7.943.545.707							7.943.545.707			
NYSE Avery Dennison	3.574.321.102	Industria del papel	1,476	1,076	1,421	1.409.400.000	3.628.100.000	3.574.321.102	0,552	0,401	0,537
NYSE Bemis	3.150.690.525	Industria del papel	0,783			1.786.666.000	2.539.918.000	3.150.690.525	0,407		
NYSE International Paper	8.941.525.587	Industria del papel	2,259			5.693.000.000	19.106.000.000	8.941.525.587	0,710		
NYSE Kimberly-Clark	26.359.725.386	Industria del papel	0,435			5.015.000.000	13.426.000.000	26.359.725.386	0,159		
NYSE Meadwestvaco	3.716.635.548	Industria del papel	1,792			3.136.000.000	5.477.000.000	3.716.635.548	0,839		
NYSE Packaging	2.309.774.814	Industria del papel	1,55			921.153.000	1.282.366.000	2.309.774.814	0,814		
NYSE Pactiv	4.266.186.389	Industria del papel	0,846			1.132.000.000	2.850.000.000	4.266.186.389	0,321		
NYSE Potlatch	1.339.556.896	Industria del papel	1,188			208.724.000	587.397.000	1.339.556.896	0,420		
NYSE Sonoco Products	3.165.692.685	Industria del papel	1,002			1.405.169.000	1.709.070.000	3.165.692.685	0,560		
NYSE Temple-Inland	1.716.732.069	Industria del papel	2,878			809.000.000	4.861.000.000	1.716.732.069	0,587		
	58.540.841.001							58.540.841.001			
NYSE Abbott Labs	76.182.377.144	Industria quimica	0,253	0,742	1,085	19.911.709.000	33.386.768.000	76.182.377.144	0,121	0,414	0,534
NYSE Air Products & Chem	15.734.067.101	Industria quimica	1,142			5.231.400.000	7.627.500.000	15.734.067.101	0,586		
NYSE Albemarle	3.660.058.965	Industria quimica	1,507			1.197.490.000	1.481.608.000	3.660.058.965	0,835		
NYSE Allergan	18.887.380.161	Industria quimica	0,935			5.088.000.000	2.677.900.000	18.887.380.161	0,697		
NYSE Avon Products	12.482.430.566	Industria quimica	1,648			1.267.200.000	5.458.000.000	12.482.430.566	0,434		
NYSE Bristol Myers Squib	44.723.084.393	Industria quimica	0,636			15.668.000.000	15.383.000.000	44.723.084.393	0,388		
NYSE Bunge	7.434.767.072	Industria quimica	1,267			11.408.000.000	10.407.000.000	7.434.767.072	0,795		
NYSE Cabot	1.857.514.392	Industria quimica	1,603			1.235.000.000	1.469.000.000	1.857.514.392	0,904		
NYSE Celanese	4.167.416.474	Industria quimica	2,459			689.000.000	7.416.000.000	4.167.416.474	0,308		
NYSE CF Industries Hldgs	6.575.018.493	Industria quimica	1,117			3.771.000.000	4.400.200.000	6.575.018.493	0,635		
NYSE Charles River Lab	1.871.824.914	Industria quimica	1,081			1.396.468.000	762.620.000	1.871.824.914	0,798		
NYSE Church & Dwight	4.348.037.207	Industria quimica	0,391			1.742.998.000	1.367.693.000	4.348.037.207	0,259		
NYSE Clorox	9.005.566.406	Industria quimica	0,411			83.000.000	4.472.000.000	9.005.566.406	0,011		
NYSE Coach	10.659.031.291	Industria quimica	1,537			1.505.293.000	961.822.000	10.659.031.291	1,086		
NYSE Colgate Palmolive	35.886.147.922	Industria quimica	0,52			2.632.000.000	7.782.000.000	35.886.147.922	0,178		
NYSE Dow Chemical	28.265.680.143	Industria quimica	2,113			20.490.000.000	43.427.000.000	28.265.680.143	0,889		
NYSE Du Pont (Ei)	36.958.494.240	Industria quimica	1,377			8.826.000.000	28.436.000.000	36.958.494.240	0,445		
NYSE Eastman Chemical	4.446.508.887	Industria quimica	1,789			1.677.000.000	4.122.000.000	4.446.508.887	0,689		
NYSE Eastman Kodak	940.285.192	Industria quimica	1,627			-210.000.000	6.999.000.000	940.285.192	-0,079		
NYSE Ecolab	11.058.589.502	Industria quimica	0,717			1.858.300.000	2.802.200.000	11.058.589.502	0,362		
NYSE Estee Lauder	11.036.426.534	Industria quimica	1,274			1.948.400.000	3.370.200.000	11.036.426.534	0,600		
NYSE FMC Corp	4.514.158.221	Industria quimica	1,056			1.155.000.000	2.006.500.000	4.514.158.221	0,496		
NYSE Forest Labs	7.792.508.859	Industria quimica	0,71			4.494.448.000	1.451.881.000	7.792.508.859	0,587		
NYSE Hospira	8.593.044.528	Industria quimica	0,723			2.880.600.000	2.850.500.000	8.593.044.528	0,440		
NYSE Huntsman	2.183.551.571	Industria quimica	1,962			1.647.000.000	6.418.000.000	2.183.551.571	0,555		
NYSE Intl Flav/Frag	3.648.711.517	Industria quimica	0,933			844.770.000	1.882.112.000	3.648.711.517	0,381		
NYSE Johnson & Johnson	157.058.435.198	Industria quimica	0,561			52.851.000.000	39.449.000.000	157.058.435.198	0,378		
NYSE King Pharmac	2.174.561.185	Industria quimica	0,789			2.393.456.000	774.768.000	2.174.561.185	0,652		
NYSE Lilly (Eli)	38.733.983.047	Industria quimica	0,829			10.241.500.000	17.487.800.000	38.733.983.047	0,393		
NYSE Lubrizol	6.298.524.375	Industria quimica	1,454			2.126.300.000	2.641.900.000	6.298.524.375	0,804		
NYSE Medicis Pharm	1.654.728.268	Industria quimica	1,407			763.942.000	494.051.000	1.654.728.268	0,991		
NYSE Merck & Co (*)	109.637.748.899	Industria quimica	0,738			59.058.000.000	53.031.700.000	109.637.748.899	0,466		
NYSE Monsanto	28.454.708.032	Industria quimica	0,857			10.574.000.000	7.764.000.000	28.454.708.032	0,580		
NYSE Mosaic	26.132.251.699	Industria quimica	1,436			8.722.200.000	3.959.300.000	26.132.251.699	1,109		
NYSE Mylan Laboratories	5.308.633.610	Industria quimica	0,727			2.966.684.000	7.618.862.000	5.308.633.610	0,272		
NYSE Nalco Holding	3.141.825.748	Industria quimica	1,428			466.000.000	4.503.700.000	3.141.825.748	0,196		
NYSE NBTY	3.455.680.549	Industria quimica	1,668			1.313.208.000	766.582.000	3.455.680.549	1,209		
NYSE Pfizer Inc	127.889.009.137	Industria quimica	0,671			86.439.000.000	104.193.000.000	127.889.009.137	0,376		
NYSE Pharmaceutical Res	927.517.864	Industria quimica	0,678			553.641.000	229.992.000	927.517.864	0,534		
NYSE Ppg Industries	10.871.812.585	Industria quimica	1,229			3.450.000.000	9.916.000.000	10.871.812.585	0,428		
NYSE Praxair	26.330.795.436	Industria quimica	0,882			5.452.000.000	8.525.000.000	26.330.795.436	0,437		
NYSE Procter & Gamble	169.371.795.374	Industria quimica	0,538			61.115.000.000	66.733.000.000	169.371.795.374	0,315		
NYSE Rpm International	2.197.351.571	Industria quimica	1,368			1.079.473.000	1.842.783.000	2.197.351.571	0,648		
NYSE Scotts	3.162.418.264	Industria quimica	0,734			834.800.000	1.688.400.000	3.162.418.264	0,317		
NYSE Sherwin-Williams	7.656.661.525	Industria quimica	0,67			1.531.226.000	3.209.060.000	7.656.661.525	0,284		
NYSE Smith Intl	9.625.153.778	Industria quimica	1,52			5.446.139.000	3.689.028.000	9.625.153.778	1,055		
NYSE Valeant Pharm	4.379.928.469	Industria quimica	0,45			352.987.000	1.535.097.000	4.379.928.469	0,118		
NYSE Valspar	2.992.161.613	Industria quimica	0,879			1.541.571.000	1.978.779.000	2.992.161.613	0,479		
NYSE Watson Pharmac	5.378.409.320	Industria quimica	0,463			3.135.200.000	2.577.				

Cuadro N° 4.9 (Continuación)

NYSE Ak Steel Hldg	1.401.204.084		3,031	1,800	1,866	871.200.000	3.490.800.000	1.401.204.084	0,841	1,054	0,939
NYSE Alcoa	10.434.257.202		2,311			12.609.000.000	21.587.000.000	10.434.257.202	1,094		
NYSE Allegheny Tech	4.013.940.325		1,623			2.049.400.000	2.267.300.000	4.013.940.325	1,060		
NYSE Carpenter Tech	1.363.381.102		1,963			573.400.000	1.009.800.000	1.363.381.102	0,915		
NYSE Commercial Metals	1.488.259.745		1,552			1.224.366.000	2.340.134.000	1.488.259.745	0,692		
NYSE Nucor	11.606.322.730		1,095			7.246.393.000	5.233.073.000	11.606.322.730	0,745		
NYSE Precision Castparts	16.099.233.529		1,551			6.148.600.000	1.742.300.000	16.099.233.529	1,310		
NYSE Titanium Metals	3.271.964.434		1,691			1.122.100.000	276.200.000	3.271.964.434	1,458		
NYSE United States Steel	6.100.053.565		2,983			4.449.000.000	10.968.000.000	6.100.053.565	1,146		
NYSE Valhi	2.024.493.758		1,26			417.200.000	1.826.700.000	2.024.493.758	0,328		
NYSE Worthington Ind	1.107.631.976		1,267			711.413.000	770.313.000	1.107.631.976	0,744		
	58.910.742.450							58.910.742.450			
NYSE American Tower	18.797.530.334		0,737	0,761	1,398	3.426.999.000	5.155.913.000	18.797.530.334	0,373	0,211	0,198
NYSE AT&T	159.720.270.000		0,685			103.046.000.000	164.073.000.000	159.720.270.000	0,337		
NYSE Cablevision NY Grp	7.647.604.218		1,652			-6.199.554.000	13.830.751.000	7.647.604.218	-3,670		
NYSE CBS Corp	9.407.808.198		2,184			9.183.000.000	16.831.200.000	9.407.808.198	0,997		
NYSE Centurytel	10.900.286.456		0,841			9.544.821.000	12.648.488.000	10.900.286.456	0,452		
NYSE Crown Castle	11.936.744.126		1,494			2.482.071.000	7.870.544.000	11.936.744.126	0,488		
NYSE Directv Grp	32.849.071.437		0,828			1.483.000.000	15.878.000.000	32.849.071.437	0,104		
NYSE Entercorp Comm	204.104.384		3,738			135.831.000	776.928.000	204.104.384	0,792		
NYSE Enterasys Comm	131.831.925		3,158			31.227.000	455.889.000	131.831.925	0,301		
NYSE Fidelity Natl Inf	9.807.065.155		0,648			8.476.100.000	5.087.800.000	9.807.065.155	0,466		
NYSE Frontier Comm	7.668.314.600		0,936			259.848.000	6.524.289.000	7.668.314.600	0,054		
NYSE Global Payments	2.982.653.971		0,796			861.264.000	1.167.809.000	2.982.653.971	0,423		
NYSE IDT	328.004.196		2,075			178.866.000	334.627.000	328.004.196	0,936		
NYSE Qwest Comm	9.826.850.058		0,791			-1.241.000.000	20.200.000.000	9.826.850.058	-0,083		
NYSE Sprint Nextel	12.117.169.929		1,358			16.493.000.000	36.733.000.000	12.117.169.929	0,555		
NYSE Verizon Comm	87.633.526.814		0,598			99.254.000.000	141.778.000.000	87.633.526.814	0,179		
NYSE Viacom (New)	19.108.205.184		1,252			9.139.000.000	12.686.000.000	19.108.205.184	0,658		
	401.067.040.985							401.067.040.985			
NYSE Cb Richard Ellis Gr	5.283.567.322		2,612	2,063	1,903	641.801.000	4.110.440.000	5.283.567.322	0,506	0,574	0,484
NYSE Forest City Entprs	1.770.525.272		2,96			1.332.084.000	9.851.946.000	1.770.525.272	0,510		
NYSE Jones Lang Lasalle	3.219.410.834		1,746			1.373.442.000	1.590.826.000	3.219.410.834	0,996		
NYSE Aarons	1.319.552.065		0,699			948.312.000	392.689.000	1.319.552.065	0,551		
NYSE Gax Corp	1.263.990.000		1,502			1.044.900.000	4.038.100.000	1.263.990.000	0,428		
NYSE Ryder System	2.011.248.578		1,506			1.374.679.000	4.963.374.000	2.011.248.578	0,456		
NYSE United Rentals	680.969.543		2,294			-50.000.000	3.624.000.000	680.969.543	-0,050		
	15.549.263.614							15.549.263.614			
NYSE Amdocs (*)	5.414.370.370		1,017	1,047	1,328	3.213.053.000	1.115.364.000	5.414.370.370	0,830	0,453	0,431
NYSE Block H&R	3.958.229.411		0,6			1.440.630.000	3.793.688.000	3.958.229.411	0,221		
NYSE Brinks	885.383.155		1,353			497.300.000	1.320.700.000	885.383.155	0,496		
NYSE Caci Intl	1.236.732.277		0,603			1.170.713.000	1.071.611.000	1.236.732.277	0,378		
NYSE Clear Chanl Outdoor	3.577.113.314		2,318			2.407.009.000	4.315.153.000	3.577.113.314	1,071		
NYSE Computer Sciences	6.146.058.570		1,029			6.494.000.000	9.495.000.000	6.146.058.570	0,528		
NYSE Convergys	1.256.891.126		1,695			1.281.600.000	955.800.000	1.256.891.126	1,142		
NYSE Covance	2.456.347.407		1,039			1.467.761.000	525.327.000	2.456.347.407	0,843		
NYSE DST Systems	1.904.238.932		1,25			576.600.000	2.209.500.000	1.904.238.932	0,358		
NYSE Edwards Lifescence	6.525.591.279		0,366			1.117.800.000	524.100.000	6.525.591.279	0,281		
NYSE FTI Consulting	1.534.563.510		0,51			1.147.919.000	956.821.000	1.534.563.510	0,331		
NYSE Hewitt Associates	4.438.752.419		0,785			987.254.000	1.957.896.000	4.438.752.419	0,343		
NYSE IHS	3.966.685.175		0,59			1.050.884.000	725.781.000	3.966.685.175	0,407		
NYSE Interpublic Group	4.169.641.245		1,628			2.169.700.000	9.496.800.000	4.169.641.245	0,423		
NYSE Monster Worldwide	1.431.885.205		2,044			1.070.544.000	662.174.000	1.431.885.205	1,458		
NYSE Omnicom Group	10.550.508.570		1,093			3.767.300.000	12.316.800.000	10.550.508.570	0,350		
NYSE Sybase (*)	5.644.218.163		0,437			1.054.066.000	1.413.818.000	5.644.218.163	0,233		
NYSE Unisys	952.861.562		3,846			-1.080.600.000	3.794.500.000	952.861.562	-2,999		
NYSE URS Corp	2.988.628.500		1,37			4.026.449.000	2.908.696.000	2.988.628.500	0,932		
NYSE Valassis Comm	1.441.705.409		2,986			431.058.000	1.343.112.000	1.441.705.409	0,987		
	70.480.405.599							70.480.405.599			
NYSE Transocean Sedco	16.270.709.474		0,876					16.270.709.474			
NYSE Agl Resources	2.860.057.387		0,463	0,612	0,664	1.810.000.000	4.968.000.000	2.860.057.387	0,166	0,241	0,272
NYSE Allele	1.269.176.122		0,71			962.300.000	1.485.500.000	1.269.176.122	0,354		
NYSE Alliant Energy	3.880.069.441		0,583			2.962.900.000	6.080.700.000	3.880.069.441	0,250		
NYSE Ameren	6.714.927.238		0,767			7.991.000.000	15.924.000.000	6.714.927.238	0,334		
NYSE Atmos Energy	2.551.380.868		0,517			2.313.730.000	4.271.920.000	2.551.380.868	0,235		
NYSE Cms Energy	4.028.133.725		0,597			2.948.000.000	12.103.000.000	4.028.133.725	0,163		
NYSE Constl Edison Hldg	13.433.503.951		0,311			10.593.000.000	23.796.000.000	13.433.503.951	0,126		
NYSE DPL	3.011.646.685		0,614			1.163.600.000	2.506.600.000	3.011.646.685	0,256		
NYSE El Paso	8.018.643.250		1,144			3.728.000.000	19.647.000.000	8.018.643.250	0,258		
NYSE Energen	3.067.735.797		1,084			2.184.625.000	1.832.403.000	3.067.735.797	0,702		
NYSE Exelon	26.915.727.232		0,657			13.186.000.000	35.987.000.000	26.915.727.232	0,237		
NYSE MDU Resources Group	3.539.436.619		1,352			2.627.740.000	3.485.066.000	3.539.436.619	0,726		
NYSE National Fuel Gas	3.523.084.440		0,799			1.741.739.000	3.207.622.000	3.523.084.440	0,364		
NYSE Nicor	1.924.469.208		0,416			1.086.100.000	3.039.400.000	1.924.469.208	0,148		
NYSE Nisource	4.825.641.452		0,861			4.894.900.000	14.153.200.000	4.825.641.452	0,299		
NYSE Oneok	4.566.434.398		1,072			2.387.229.000	9.732.682.000	4.566.434.398	0,294		
NYSE PG&E Corp	18.271.573.153		0,364			11.123.000.000	33.095.000.000	18.271.573.153	0,124		
NYSE Piedmont Nat Gas	1.967.266.155		0,248			1.013.521.000	1.946.476.000	1.967.266.155	0,110		
NYSE Public Servc Enterp	16.170.570.545		0,57			9.126.000.000	19.616.000.000	16.170.570.545	0,238		
NYSE Questar	2.858.099.918		0,827			970.800.000	2.106.500.000	2.858.099.918	0,343		
NYSE Scana	4.942.005.257		0,634			3.544.000.000	8.708.000.000	4.942.005.257	0,244		
NYSE Sempra Energy	12.620.799.718		0,604			9.410.000.000	19.676.000.000	12.620.799.718	0,256		
NYSE Southern Union Co	2.800.862.528		1,01			2.466.908.000	5.522.207.000	2.800.862.528	0,411		
NYSE UGI	3.034.448.990		0,327			1.730.000.000	4.101.600.000	3.034.448.990	0,129		
NYSE Vectren	1.996.464.559		0,429			1.419.100.000	3.127.400.000	1.996.464.559	0,176		
NYSE WGL Hldg	1.793.438.869		0,218			1.192.667.000	2.235.642.000	1.793.438.869	0,098		
NYSE Williams	10.600.060.174		1,205			7.633.000.000	15.921.000.000	10.600.060.174	0,512		
NYSE Wisconsin Energy	6.515.888.612		0,393			3.677.100.000	9.016.400.000	6.515.888.612	0,152		
NYSE Xcel Energy	10.254.588.881		0,466			7.496.802.000	18.066.410.00				