



Trabajo de Licenciatura en Administración de Empresas

**“ALGUNOS DETERMINANTES DE LA
ESTRUCTURA DE CAPITAL DE
CORPORACIONES ARGENTINAS”**

Franco Pierini Legajo N°11168

Mentor: Actuario Víctor A. Alvarez

Co-Mentor: Lic. Diego Fernández Molero

Victoria, 2 de Junio de 2003

ÍNDICE

PRÓLOGO	3
INTRODUCCIÓN	5
- Objetivo	
- Metodología	
PARTE I: LA FINANCIACIÓN EN LAS EMPRESAS	7
1.1 ESTRUCTURA DE CAPITAL	8
1.2 TIPOS DE TÍTULOS	9
1.2.1 Acciones	9
1.2.2 Obligaciones negociables	9
1.2.3 Deuda y Capital Propio	10
1.3 TEORÍAS SOBRE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL	12
1.3.1 Static Trade-Off Model	13
1.3.2 Pecking Order Theory	14
1.3.3 Agency Theory Framework	15
1.4 LA ESTRUCTURA DE CAPITAL Y EL VALOR DE LA EMPRESA	17
1.4.1 Propositiones de Modigliani y Miller	
- Proposición MM I	17
- Proposición MM II	19
1.4.2 Mercados Perfectos	21
1.4.3 Mercados Eficientes	21
1.5 RESUMEN	22
PARTE II: LA ESTRUCTURA DE CAPITAL Y EL LEVERAGE	23
2.1 EL CONCEPTO DE LEVERAGE	24
2.2 DETERMINANTES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL	25
2.2.1 Tangibilidad de los Activos	26
2.2.2 Crecimiento	26
2.2.3 Tamaño	27
2.2.4 Rentabilidad	27
2.2.5 Riesgo de Negocio	27
2.2.6 Otros determinantes	28
2.3 CORRELACIÓN ENTRE LOS DETERMINANTES Y EL LEVERAGE	29
2.4 EL PAPEL DE LOS FACTORES INSTITUCIONALES	31
2.4.1 Régimen Tributario	31
2.4.2 Ley de Quiebras	31
2.4.3 Orientación hacia el mercado vs Orientación hacia la Banca	32

2.5 RESUMEN	33
PARTE III: EL MODELO DE CONTRASTACIÓN EMPÍRICA	34
3.1 EL MODELO	35
3.2 RAZONES DE LA ELECCIÓN DEL MODELO	36
3.3 COMPORTAMIENTO DE LOS DETERMINANTES ANALIZADOS EN ESTUDIOS PREVIOS	37
3.4 EL CRITERIO DE REFUTACIÓN	38
3.5 RESUMEN	41
PARTE IV: APLICACIÓN DEL MODELO EN LA ARGENTINA	42
4.1 FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS EN ARGENTINA	43
4.2 DATOS Y EMPRESAS ANALIZADAS	44
4.3 DIFICULTADES Y SESGOS DEL ESTUDIO	45
4.4 RATIOS DE DEUDA DE LAS CORPORACIONES ARGENTINAS	47
4.5 COMPARACIÓN CON LA ENCUESTA DEL I.A.M.C	49
4.6 CORRELACIÓN ENTRE LOS DETERMINANTES Y EL LEVERAGE EN CORPORACIONES ARGENTINAS	50
4.7 RESUMEN	55
PARTE V: CONCLUSIONES GENERALES	56
5.1 CONCLUSIONES TEÓRICAS	57
5.2 CONCLUSIONES PRAGMÁTICAS	58
BIBLIOGRAFÍA	60
ANEXOS	62
- Corporaciones Incluidas en la Muestra	
- Regresión para el Total Debt Ratio	
- Regresión para el Long-Term Book-Debt Ratio	
- Regresión para el Long-Term Market-Debt Ratio	
- Glosario	
- Requisitos para la Cotización de Acciones en la BCBA	

Prólogo

El objetivo de toda empresa corporativa es maximizar su valor. Para conseguirlo, la empresa enfrenta un trade-off entre tres tipos de decisión: de inversión, de financiación y la política de dividendos.

Este es el dilema que debe resolver todo gerente financiero de una compañía. Su principal responsabilidad consiste en determinar cuánto y en qué debe invertir los activos de la organización, y dónde y cómo conseguir los fondos necesarios para llevar a cabo las inversiones.

Esta última tarea puede definirse como la “elección de la estructura de capital óptima” de la empresa, ya que lo que busca el gerente es establecer el porcentaje de esos fondos que se debe obtener por medio de la emisión de acciones (capital propio) y el porcentaje que se obtendrá por medio de la emisión o toma de deuda.

La pregunta que motivó este estudio puede ser resumida de la siguiente manera: ¿Cómo se financian las empresas argentinas, y qué variables afectan la forma de financiamiento?

Al observar que el papel de las variables explicativas fue analizado por distintos autores en el caso de otros países, se decidió contrastar empíricamente cómo es el comportamiento de las mismas en las corporaciones¹ argentinas. De aquí surge la hipótesis principal del trabajo: *“Los determinantes de la estructura de capital en corporaciones argentinas se comportan de manera similar a como lo hacen en corporaciones extranjeras.”* Por lo tanto, en este trabajo se tratará de ver si los factores analizados inciden o afectan de algún modo la forma en que se financiará la empresa: con emisión de deuda o con capital propio.

Otro objetivo será determinar el tipo de correlación que existe entre los factores analizados y el nivel de apalancamiento financiero (“leverage”) que muestran las corporaciones argentinas y, posteriormente, comparar los resultados con los de los estudios previos realizados para corporaciones extranjeras.

¹ Se utilizará el término corporación para denominar a las empresas incluidas en este estudio, dado que todas ellas son sociedades anónimas que cotizan en bolsa, publican sus estados contables y poseen un volumen de operaciones considerable, siendo por eso necesario distinguirlas del resto de las empresas argentinas, para las cuales las conclusiones extraídas en este trabajo no son necesariamente válidas.

Una vez obtenidos los resultados, se intentará elaborar una explicación acerca de cuáles son las razones por las cuales los determinantes se comportan (o no) de similar manera que en los países extranjeros, identificando los factores o variables que provocan las diferencias o similitudes observadas, además de destacarse la utilidad pragmática del trabajo en cuanto a la decisión de financiación.

Para una mejor comprensión del lector, este trabajo se dividirá en cinco secciones: la Parte I describirá los conceptos y teorías más importantes sobre la estructura de capital. La Parte II explicará en qué consiste el “leverage” y cómo se relacionan las variables explicativas con el nivel de apalancamiento financiero. La tercera Parte introducirá el modelo empírico a utilizar para estudiar el tipo de correlación entre las variables y el “leverage” que exhiben las 31 corporaciones analizadas. La Parte IV ofrecerá los resultados del modelo aplicado en el caso de las empresas argentinas, y la comparación con el comportamiento previo de las variables en los estudios ya realizados. Por último, la quinta Parte contendrá las conclusiones generales sobre el trabajo realizado y algunas de las posibles futuras investigaciones.

Introducción

Objetivo del Trabajo

Este trabajo busca continuar la investigación iniciada por Andrés Thompson² acerca de las fuentes de financiación de largo plazo en la Argentina, mediante el estudio del comportamiento de algunos de los factores que afectan la elección de la estructura de capital óptima en las corporaciones argentinas.

Como parte de esa investigación, se formula la siguiente hipótesis: *“Los determinantes de la estructura de capital en corporaciones argentinas se comportan de manera similar a como lo hacen en corporaciones extranjeras”*. Como Sub-Hipótesis: *“Los factores que influyen sobre la elección de la estructura de capital óptima en empresas argentinas son similares a los de empresas de otros países”*.

La Hipótesis Nula (la cual se quiere refutar) es: *“Los determinantes de la estructura de capital en corporaciones argentinas no se comportan de manera similar a como se observa en otros países del mundo”*. Finalmente, como sub-hipótesis nula: *“Los factores que inciden en la estructura de capital no son los mismos en corporaciones argentinas que en corporaciones extranjeras”*.

Para refutar la hipótesis nula se utilizará un criterio de tipo cualitativo, que será explicado en profundidad en la Parte III de este trabajo, donde además se describe el modelo utilizado para determinar la relación entre los determinantes y el apalancamiento financiero, y se detallan los ajustes que se realizaron sobre el mismo a fin de poder aplicarlo en Argentina.

Metodología

A fin de cumplir con el objetivo de este trabajo, se utilizará una metodología en parte cuantitativa y en parte cualitativa, en la cuál se intentará contrastar el modelo empírico utilizado por Booth et al³ en 10 países en vías de desarrollo. De este modo se podrá contrastar la hipótesis formulada y luego se extraerán conclusiones particulares sobre la importancia explicativa de los determinantes.

² Andrés Thompson. Trabajo de Graduación. “Patrones de Financiación de Largo Plazo de empresas argentinas, una primera aproximación”, Universidad de San Andrés, Victoria, 1997.

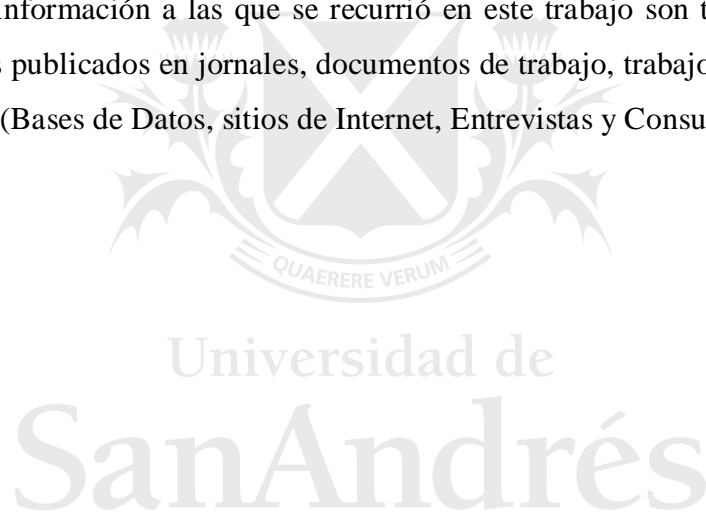
³ Laurence Booth et al. “Capital Structures in Developing Countries”, *Journal of Finance*, Vol.56, N°1 Febrero 2001.

Luego de aplicar el modelo de regresión lineal, se intentará elaborar, al menos cualitativamente, algún tipo de explicación sobre los factores que inciden en el nivel de “leverage” para el caso de corporaciones argentinas, y compararlos con aquellos que afectan la estructura de capital en las empresas del exterior.

Como se puede observar, la metodología utilizada es una hibridación de tipo *dominante/dominado*, donde la parte cuantitativa prepondera por sobre la cualitativa.

En cuanto al tipo de investigación, este trabajo puede caracterizarse como *correlacional*, aunque también pueden distinguirse rasgos del tipo *explicativo*. En otras palabras, lo que se intenta es estudiar porqué dos o más variables están relacionadas (parte explicativa), siendo el propósito principal saber cómo puede llegar a comportarse el apalancamiento financiero (“leverage”) conociéndose el comportamiento de los determinantes (rasgo correlacional).⁴

Las fuentes de información a las que se recurrió en este trabajo son tanto secundarias (libros, artículos publicados en jornales, documentos de trabajo, trabajos de graduación) como primarias (Bases de Datos, sitios de Internet, Entrevistas y Consultas a expertos)⁵.



⁴ Ver Roberto Hernández Sampieri, *Metodología de la Investigación*, McGraw-Hill, México, 1998.

⁵ Para conocer en detalle cómo se utilizaron las fuentes de información cfr. Parte 4.2, Datos y Empresas analizadas.

PARTE I

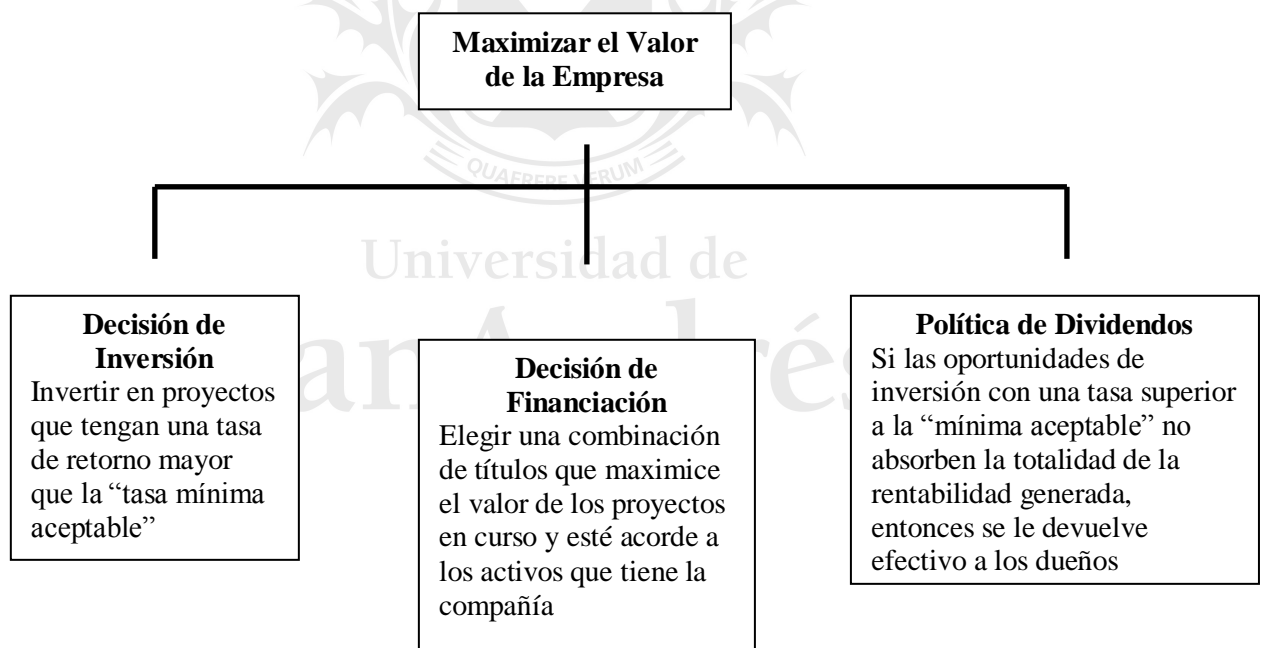
LA FINANCIACIÓN EN LAS EMPRESAS

Universidad de
San Andrés

1.1 ESTRUCTURA DE CAPITAL

Los flujos de fondos generados por los activos que una empresa posee constituyen el recurso básico de la misma. Si una compañía está financiada completamente por acciones ordinarias, entonces todos los flujos de fondos pertenecen a los tenedores de esas acciones, denominados accionistas. Cuando la empresa ha suscripto tanto acciones como deuda (obligaciones negociables), el flujo de fondos debe ser distribuido entre las dos partes: los acreedores (tenedores de títulos de deuda) y los “stockholders” (tenedores de acciones).

La combinación entre los dos tipos de títulos se conoce como *estructura de capital*. La empresa elige su estructura de capital de acuerdo a qué proporción de capital propio y prestado le conviene tener. El objetivo de la empresa es hallar la combinación de títulos que le permita maximizar el valor de la empresa.



Para comprender la financiación de las empresas es necesario conocer en mayor detalle los instrumentos que estas utilizan para conseguir fondos.

1.2 TIPOS DE TÍTULOS

1.2.1 Acciones

Más conocidas en la literatura mundial como “equity securities”, las acciones representan un derecho de propiedad sobre las ganancias y activos de una empresa.

Las acciones pueden dividirse en ordinarias (“common stocks”) y preferidas (“preferred stocks”), constituyendo su principal diferencia el hecho que el poseedor de la acción preferida tiene el derecho a recibir el pago de los dividendos en primer lugar, antes que los accionistas ordinarios reciban cualquier tipo de beneficio.

Es decir que, el “common stockholder” (accionista ordinario) es el último de la lista en recibir un beneficio, ya que recibe lo que resta de la ganancia luego que la empresa haya pagado a sus acreedores y a los accionistas preferidos (“preferred stockholders”).

La acción ordinaria no tiene un retorno específico, como sí lo tiene un título público o una obligación negociable, por lo cual contiene un riesgo sustancial.

Los poseedores de acciones, al ser dueños de la empresa, pueden elegir a los directores de la compañía y votan cuando el asunto se considera de importancia. A pesar que el accionista es dueño de la empresa, en caso de decretarse la bancarrota, la única pérdida para el tenedor de la acción será el valor que haya pagado por la misma, no viéndose afectado en ningún momento su patrimonio personal.

Cuando una empresa cumple con ciertos requerimientos, puede, en caso que quiera, enlistarse⁶ en uno o más mercados de capitales. En caso de no hacerlo, sus acciones se comercializarán en el “over the counter market”⁷ u otros mercados (“mercados terciarios”).

1.2.2 Obligaciones negociables (ON's)

También conocidas como “corporate bonds”, debido a sus características similares a las de un título del gobierno en cuanto al patrón de pago, las obligaciones negociables

⁶ Ingresar en un mercado de valores en el que los títulos de la corporación pueden ser adquiridos por cualquier inversor.

⁷ Mercado secundario que se caracteriza por no estar estandarizado.

prometen el pago de un interés sobre cierto monto, en intervalos regulares, y el reembolso del capital en una fecha determinada⁸.

Al ser emitidos por empresas, estos títulos implican un riesgo de default. Es por eso que existen las calificadoras de riesgo, como Standard and Poor's o Moody's, que determinan el riesgo de los bonos emitidos por cada corporación. El riesgo difiere de acuerdo a las probabilidades de default de las empresas emisoras, pero también depende de qué tipo de derecho sobre los activos y ganancias de la firma representa la obligación negociable.

Existen distintos tipos de "corporate bonds". Un *debenture* es un título inseguro, sin embargo los tenedores tienen un derecho de primera instancia sobre las ganancias o activos de la empresa. Los bonos que están asegurados legalmente (con respecto a un activo de la empresa) se denominan *mortgage bonds*, siempre y cuando la garantía sea hipotecaria. El *Income bond* paga un interés determinado sólo en caso que la empresa gane el monto requerido para el pago antes de una fecha específica, por lo cual constituye una excepción a la regla del patrón de pago de los títulos (interés periódico mas devolución del capital). Por último, un *bono convertible* ofrece la posibilidad de convertir la obligación negociable en una cantidad determinada de acciones ordinarias de la empresa emisora.

Antes de internarnos en las teorías que existen sobre la optimización de la estructura de capital, debemos considerar las principales diferencias, ventajas y desventajas para una empresa de financiarse con deuda o con capital propio.

1.2.3 Deuda y Capital Propio

Cuando una compañía solicita un préstamo, se convierte en un deudor o prestatario. La cantidad que la empresa debe al acreedor es un pasivo de la firma. Desde el punto de vista legal, la empresa puede no cumplir con el pago de su deuda, dejando de pagar los intereses y cediendo los activos de la corporación.

Veamos las principales diferencias entre la deuda y el capital:

⁸ Conocida como "Maturity Date" (fecha de vencimiento).

- a. El acreedor no es propietario de la empresa, el accionista sí lo es. Los acreedores no tienen derecho a voto, ni pueden elegir a los directivos de la corporación.
- b. El pago de intereses de la deuda es considerado un costo de la operación comercial, por lo que es deducible de impuestos⁹. Los intereses se pagan antes de calcular la deuda tributaria de la firma, es decir que el monto de ganancia destinado al pago de intereses no debe pagar impuestos. Por el contrario, el pago de dividendos a los accionistas se realiza una vez determinada la deuda tributaria. Esta ventaja de la deuda sobre el capital se puede clarificar con un ejemplo sencillo. Si la empresa ganó \$1000 y no tiene deuda, entonces, tras descontar los impuestos (35% de impuesto a las ganancias según las leyes argentinas¹⁰), la firma obtiene una ganancia de \$650. Ese monto es el que distribuye a los accionistas y no los \$1000 de ganancia iniciales.

Imaginemos ahora que la empresa tiene que pagar servicios de deuda por \$200, con la misma ganancia de \$1000. La secuencia sería la siguiente: la empresa paga los \$200 de intereses de la deuda (antes de pagar impuestos), y luego calcula los impuestos sobre los \$800 restantes, de donde surgen \$280 para impuestos y \$520 para distribuir entre los accionistas. De esta forma, los \$200 que se usaron para pagar la deuda no sufren el descuento del 35% correspondiente al impuesto a las ganancias que deben pagar las sociedades comerciales en Argentina. Con una simple cuenta se puede ver que la empresa tuvo a su disposición un total de fondos de \$720, monto poco más de un 10% superior a los \$650 que le quedaban a la empresa que no tiene deuda. Aquí observamos claramente como la empresa está subsidiada por el gobierno (de

⁹ El orden tributario argentino establece, en el artículo 81 inciso “a” de la Ley N°20628 (Ley de Impuesto a las Ganancias), que no se podrá deducir, de la ganancia del año fiscal, el total de los intereses de deudas y gastos relacionados con los servicios de la misma: a) Cuando el monto total del pasivo que genera intereses, al cierre del ejercicio, es superior a 2,5 veces el monto del patrimonio neto a esa misma fecha; y b) Cuando el monto total de los intereses supera el 50% de la ganancia neta sujeta a impuesto del período, determinada con anterioridad a la detracción de los mismos. Es importante aclarar que se deben dar los dos casos en forma conjunta para que no esté permitida la deducción total de los intereses. En ese caso, la entidad afectada podrá deducir de su ganancia fiscal, intereses de deuda por una proporción igual al mayor de los excedentes que resulten de a) y b) .

¹⁰ Establecido en el artículo 69 de la Ley N°20628, *Ley de Impuesto a las Ganancias: Intereses y Costos Financieros*, Versión 2.2, ERREPAR, Buenos Aires, 2001.

cierto modo) para que financie sus negocios con deuda y no con capital proveniente de accionistas.¹¹

- c. La deuda sin pagar es un pasivo de la empresa, por lo tanto si la firma no paga, los acreedores pueden reclamar legalmente los activos de la empresa. Esto puede acarrear como consecuencia la liquidación o quiebra de la compañía. Por ende, uno de los principales costos de la emisión de deuda es la posibilidad del fracaso financiero (“financial distress”). Por el contrario, los accionistas cobran dividendos sólo después que la empresa haya pagado todas sus obligaciones, y no tienen derecho a ningún tipo de reclamo legal en caso que no les paguen.
- d. Una última ventaja de la deuda, en el caso argentino en particular, está dada por el hecho que las obligaciones negociables (como los títulos públicos) están exentas de impuestos¹², tanto para su suscripción como para su transferencia. De este modo, el costo de emisión de las ON’s es menor que el de las acciones, además de ser más atractivas para los inversores a causa de su carácter de exentas del impuesto a las ganancias.

1.3 TEORÍAS SOBRE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL

En este trabajo se han seleccionado las variables para explicar las estructuras de capital de acuerdo con tres modelos teóricos: la Static Trade-Off Model (STO) (Teoría del Equilibrio), la Pecking-Order Hypothesis (POH) (Teoría de Clasificación Jerárquica) y la Agency Theory Framework (ATF) (Teoría de los Costos de Agencia).

Al igual que Stewart Myers en “The Capital Structure Puzzle”¹³, en este estudio no se toman en cuenta las “managerial theories”¹⁴ (aunque la ATF proviene de esa escuela en cierto modo) que explican las elecciones de estructura de capital. Tampoco se analiza la

¹¹ Esta observación nos llevaría a pensar que toda empresa debería estar financiada completamente con deuda. Cfr. The Tax Advantages of Debt Financing Reexamined en la pág.266 del artículo de Merton H. Miller. “Debt and Taxes”, *Journal of Finance*, Vol.32, N°2, Mayo 1977. Allí se explica en mayor profundidad porqué no se da el fenómeno antes mencionado.

¹² Ley N° 23576, pág. 130.022.

¹³ En ese artículo, el autor explica en detalle dos de las principales teorías sobre la estructura de capital. Ver Stewart Myers. “The Capital Structure Puzzle”, *Journal of Finance*, Vol.39, N°3, Julio 1984.

¹⁴ Berle, A. and G. Means, *The modern corporation and Private Property*, MacMillan, New York, 1932.

idea de Miller sobre las “neutral mutations”¹⁵, según la cual las firmas adoptan ciertos hábitos o patrones de financiamiento que no tienen ningún efecto sobre el valor de la empresa.

La exclusión de estas corrientes ha permitido simplificar la investigación, sin disminuir la calidad de la misma ya que son justamente las tres teorías enumeradas las que se relacionan más estrechamente con el objeto de estudio de este trabajo.

Cada una de las siguientes teorías postula que la elección entre deuda y capital depende tanto de factores propios de la empresa como de factores institucionales.

1.3.1 Static Trade-Off Model (Teoría del Equilibrio)

Este modelo propone la idea que la proporción óptima de deuda y capital está determinada por un trade-off entre los costos y los beneficios de tomar dinero prestado, sin modificar los activos ni los planes de inversión de la empresa¹⁶.

La empresa hace un balance entre las ventajas impositivas de la deuda y el costo de “financial distress” (fracaso financiero), reemplazando deuda por capital propio o capital propio por deuda hasta alcanzar el punto en que se maximiza el valor de la empresa.

En caso que no existieran *costos de ajuste*, y la STO fuese correcta, el debt-ratio observado en cada firma sería el óptimo. Sin embargo, sí existen costos, razón por la cual toda empresa está un poco desviada de su estructura de capital óptima.

Con relación a nuestro objeto de estudio, la STO postula que la estructura de capital se mueve hacia un ratio óptimo de deuda-capital, que refleja la interacción de diversos factores: las tasas impositivas, el tipo de activos de la empresa, la rentabilidad, el riesgo del negocio y la Ley de Quiebras. Por ejemplo, para la STO, una empresa con alta rentabilidad tendería a usar mayor deuda para disminuir el monto de impuestos a pagar por los beneficios obtenidos.

¹⁵ Merton H. Miller. “Debt and Taxes”, Mayo 1977.

¹⁶ Para una descripción más profunda de la STO véase Andrés Thompson, “Patrones de Financiación de Largo Plazo de empresas argentinas, una primera aproximación”, 1997.

1.3.2 Pecking Order Theory (Teoría de Clasificación Jerárquica)

Esta teoría, descrita por Myers en “The Capital Structure Puzzle”, postula que las empresas se financian de acuerdo a un determinado orden jerárquico, basado en los costos de las asimetrías de información.

La escala de financiación es la siguiente:

1. Las corporaciones prefieren financiarse internamente, es decir, con fondos generados por las operaciones que realizan.
2. Adaptan su política de pago de dividendos a las oportunidades de inversión que tenga la empresa. Es decir que, si son necesarios fondos para invertir en determinado activo, la empresa modifica el ratio que paga de dividendos y toma esa diferencia para realizar la inversión. Sin embargo, los dividendos no suelen cambiar drásticamente, y los ratios sólo se ajustan gradualmente en caso de valiosas oportunidades de inversión.
3. Como las políticas de dividendos son bastante rígidas, y tanto la rentabilidad de la empresa como las oportunidades de inversión fluctúan, el resultado es que los flujos de fondos generados internamente por la empresa pueden ser mayores o menores que los que se necesitan para realizar las inversiones deseadas. Entonces, en caso de ser menores, la firma reduce su cantidad de efectivo (el rubro disponibilidades del estado patrimonial) o bien disminuye su portafolio actual de títulos del mercado. En caso de ser mayores, la empresa cancela deudas y/o invierte en efectivo, títulos del mercado u otros activos que considere oportunos.
4. Si es necesario el financiamiento externo, las empresas suscriben el título menos riesgoso: deuda. Luego se vuelcan hacia títulos híbridos como pueden ser *los bonos convertibles*, y como último recurso emiten *acciones*.

Esta teoría según la cual existe cierto orden de prelación en la financiación de las corporaciones no es totalmente nueva. Donaldson¹⁷ alcanza una conclusión similar utilizando una “managerial theory” de la firma y tomando en cuenta los costos de agencia de las decisiones tomadas por el management¹⁸.

Tanto para Donaldson¹⁹ como para Myers y Majluf²⁰, según la POH, la elección de la estructura óptima de capital depende de las oportunidades de inversión de la empresa y de su rentabilidad.

1.3.3 Agency Theory Framework (Teoría de los Costos de Agencia)

Esta corriente de pensamiento resalta que los conflictos entre los “shareholders” (los dueños de la empresa) y la cúpula gerencial pueden afectar la elección de la estructura de capital. Por ejemplo, la decisión de usar grandes cantidades de financiamiento externo, como acciones ordinarias, puede generar costos de agencia²¹.

Jung, Kim y Stultz²² nos muestran que, cuando el management persigue objetivos de crecimiento, financiarse con acciones es más conveniente (para firmas con grandes oportunidades de inversión), y tanto la dirección como los “shareholders” coinciden en que esa es la mejor forma de obtener recursos. Por el contrario, para firmas sin buenas oportunidades de inversión, la deuda sirve para reducir los costos de agencia ocasionados por ciertas decisiones arbitrarias de la gerencia (“managerial discretion”), así lo explican Jensen²³ y Stultz²⁴ en sus respectivos trabajos.

¹⁷ Uno de los pioneros de la teoría de prelación. Ver Gordon Donaldson. “Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Deb Capacity”, Boston, Division of Research, Harvard Graduate School of Business Administration, 1961.

¹⁸ Gordon Donaldson. “Financial Goals: Management vs Stockholders”, *Harvard Business Review*, 41, 1963.

¹⁹ En Gordon Donaldson. “Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity”, 1961.

²⁰ Stewart Myers. “The Capital Structure Puzzle”, 1984.

²¹ El costo de agencia es la consecuencia negativa (que se traduce en costos reales y pérdida de flexibilidad en la toma de decisiones) que genera el conflicto entre los “equity investors” (accionistas) y los “bondholders” (tenedores de ON’s). Este conflicto proviene de la contraposición de intereses entre ambas partes. Cfr. Pág. 232, Aswath Damodaran, *Applied Corporate Finance: A user’s Manual*, John Wiley, New York, 1999.

²² Jung et al. “Timing, investment opportunities, managerial discretion, and the security issue decision”, *Journal of Financial Economics*, Vol.42, 1996.

²³ Michael Jensen. “The Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers”, *American Economic Review*, Vol.76, 1986.

²⁴ René Stultz. “Managerial discretion and optimal financing policies”, *Journal of Financial Economics*, Vol.26, 1990.

Simplificando, lo que esta teoría nos dice es que las diferencias entre tenedores de acciones y tenedores de obligaciones negociables (a cada uno lo benefician acciones contrapuestas que tome el management), sumadas al conflicto que puede llegar a existir entre los dueños de la empresa y aquellos que la manejan, provocan una serie de costos que influyen sobre la decisión de financiarse con deuda o con capital.

Los costos de agencia de estos conflictos pueden traducirse en costos reales para la empresa de las siguientes formas:

- Si los “bondholders” (acreedores) creen que existe una alta probabilidad que las acciones de los “stockholders” (accionistas) puedan perjudicarlos, entonces pueden trasladar esta expectativa a los precios de los bonos, exigiendo así una tasa de rentabilidad mayor, lo cual perjudica a la empresa.
- Si los “bondholders” pueden protegerse de esas acciones por medio de alguna clase de contrato, convenio o pacto de tipo restrictivo²⁵, se generarán dos costos:
 - * El costo directo de controlar los contratos, costo que aumenta de acuerdo a cuán específico o restrictivo sea el convenio.
 - * El costo indirecto de la menor flexibilidad de la empresa; ya que, de acuerdo a las restricciones que establezca el convenio, la firma no podrá realizar determinados proyectos, usar ciertos tipos de financiamiento o modificar su política de pagos.

A medida que la empresa aumente su proporción de capital financiado con deuda, el conflicto entre los accionistas y los acreedores será cada vez mayor, por lo cual la empresa estará expuesta a costos de agencia cada vez más grandes²⁶.

Existen varias implicaciones de los costos de agencia relacionadas con la estructura de capital, destacándose dos:

- Los costos de agencia provenientes del “risk shifting”²⁷ tienden a ser mayores en empresas cuyas inversiones no pueden ser fácilmente observadas

²⁵ Ver pág. 601-604 en Richard Brealey y Stewart Myers. *Principles of Corporate Finance*, Fourth Edition, McGraw-Hill, United States of America, 1991.

²⁶ Ver Aswath Damodaran. *Applied Corporate Finance: A User's Manual*, New York University, John Wiley, New York, 1999.

²⁷ Se refiere a la tendencia que exhiben, tanto accionistas como managers de las corporaciones a la hora de invertir en proyectos mucho más riesgosos de lo que los bondholders tienen como expectativa.

o controladas. Por ejemplo, un prestamista de una firma que invierte en real estate²⁸ está menos expuesto a costos de agencia que uno que le presta a una empresa que invierte en activos intangibles. Por ende, no es sorprendente que las empresas manufactureras (invierten en activos reales) tengan ratios de deuda mucho más altos que los de empresas de servicios.

- Los costos de agencia asociados con acciones de control y monitoreo, y los relacionados con las decisiones de inversión de “second-guessing”, tienden a ser más grandes en empresas cuyos proyectos son de largo plazo, no son fácilmente previsibles o tardan años en rendir frutos. Por esta razón las empresas del sector farmacéutico, que por lo general requieren una gran cantidad de tiempo para poder desarrollar un producto comercial, mantienen ratios de deuda muy bajos, a pesar que sus flujos de fondos les permitirían afrontar más deuda.

De este modo, observamos que para la ATF, los factores que inciden sobre la estructura de capital elegida son la tangibilidad de los activos que posee una empresa y las posibilidades de crecimiento que tiene.

1.4 LA ESTRUCTURA DE CAPITAL Y EL VALOR DE LA EMPRESA

Uno de los principales problemas del gerente financiero es hallar la combinación de títulos con la cual estén conformes la mayoría de los inversores (accionistas y acreedores). Esa combinación coincide con aquella que maximiza el valor de mercado de la firma.

1.4.1 Proposiciones de Modigliani y Miller

Proposición I (sin impuestos)

Modigliani y Miller²⁹ postularon que en un mercado de capitales perfecto³⁰ cualquier combinación de títulos es tan buena como otra. El valor de la firma no se ve afectado

²⁸ Activos inmobiliarios.

²⁹ Franco Modigliani y Merton Miller. “The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment”, *American Economic Review*, N°48, Junio 1958.

por la estructura de capital que posea la misma. De este modo, el gerente no debería preocuparse por determinar cuáles son las proporciones adecuadas de deuda y capital.

Esta afirmación puede observarse mejor mediante un simple ejemplo:

- Imaginemos dos firmas que generan el mismo flujo de fondos, diferenciándose sólo por su estructura de capital, es decir, por las proporciones de deuda y capital propio que cada una ha decidido tener. La firma NA (No Apalancada) está financiada exclusivamente con capital propio, mientras que la firma A (Apalancada) muestra en su estructura de capital una proporción de capital propio y otra de deuda.

Para la empresa NA, su valor es igual al capital propio ($V_{NA}=C_{NA}$). Por el contrario, para la empresa A, el valor de la misma es igual a su capital propio menos el valor de la deuda ($V_A=C_A-D_A$).

Ahora veamos en cuál de las dos empresas preferiría invertir un agente. Si no quiere enfrentar un riesgo muy alto, decidiría comprar acciones de la empresa no apalancada (NA). Si el agente, llamémoslo Pérez, compra el 10% de las acciones de NA, entonces su inversión es de $0.1V_{NA}$ (10% del valor de la empresa), y el retorno de la inversión será igual al 10% de los beneficios que obtenga la compañía NA.

Inversión	Retorno
10% de las acciones ($V_{NA}=E_{NA}$)	10% de las ganancias

Ahora comparemos la inversión del señor Pérez con la de otro inversor llamado Gonzalez. El señor Gonzalez ha decidido realizar una estrategia alternativa (equivalente a la del Sr. Pérez), según la cual debe comprar el 10% de las acciones de la empresa apalancada, más el 10% de la deuda de A.

Su estrategia rendiría los siguientes frutos:

Inversión	Retorno
10% de Deuda	10% Interés
10% de Acciones	10%(Ganancias-Interés)
Total = 10%(D+C)=10% V_A	10% Ganancias

³⁰ Cfr. 1.4.2, Mercados Perfectos.

Como se puede observar, ambas estrategias ofrecen la misma rentabilidad, el 10% de las ganancias que tenga la firma, y como ambas firmas tenían iguales ganancias, entonces ambas inversiones ofrecen idéntico retorno. En mercados eficientes³¹, dos inversiones con igual retorno tienen el mismo costo, por ende, el 10% de la firma NA es igual al 10% de la empresa A (que se logra tras invertir 10% en acciones y 10% en la deuda de A). Es decir, la firma endeudada tiene el mismo valor que la firma financiada exclusivamente con capital propio. Este hecho se cumplirá siempre que los inversores puedan prestar o pedir prestado en iguales condiciones que la firma, ya que de ese modo pueden “deshacer” el efecto de los cambios sufridos por la estructura de capital. Esta es la base utilizada por Modigliani y Miller para efectuar su Proposición I: *El valor de mercado de la empresa es independiente de su estructura de capital.*

Proposición II (sin impuestos)

Modigliani y Miller postularon otra afirmación relacionada con la estructura de capital de las empresas, en la cual sostienen que *la rentabilidad esperada del capital propio de una empresa apalancada aumenta en proporción a su ratio de deuda-capital (D/C).*

Esto quiere decir que si la empresa toma más deuda, la rentabilidad esperada del capital propio aumentará, ya que el riesgo para los accionistas es mayor.

El razonamiento surge de la ecuación del costo del capital de la empresa (r_{WACC}), expresada como:

$$r_{WACC} = [D/(D+C)] * r_D + [C/(D+C)] * r_C$$

donde,

r_D es la tasa de interés esperada de la deuda, o costo de la deuda.

r_C es la rentabilidad esperada del capital propio, o rentabilidad requerida por los accionistas.

r_{WACC} es el costo de capital de la empresa, o costo de oportunidad del capital para los activos existentes en la firma.

D es el valor de mercado de la deuda.

³¹ Cfr. 1.4.3, Mercados Eficientes.

C es el valor de mercado de las acciones (del capital propio).

La Proposición MMI indica que r_{WACC} es una constante para una empresa determinada, sin que importe la composición de su estructura de capital. Sin embargo, al cambiar la estructura de capital, sí varían r_D y r_C , ya que se ven modificados los riesgos de invertir tanto en acciones como en títulos de deuda.

Ahora, para comprender MMII, debemos partir de la primera proposición formulada por Modigliani y Miller. De esta se deduce que, si la empresa se financia sólo con capital propio, entonces r_{WACC} es igual a r_0 ³², donde

r_0 = Beneficios esperados de la empresa NA / Capital No Apalancado

De este modo, podemos derivar de la ecuación del costo de capital de la empresa lo siguiente:

$$r_C = r_0 + (D/C) * (r_0 - r_D)$$

donde,

r_C es la rentabilidad requerida por los accionistas

r_0 es el costo del capital de la empresa no apalancada

D/C es el ratio de deuda-capital propio (por ejemplo, si la deuda representa el 40% del valor de la empresa, entonces D/C es 0,66)

$(r_0 - r_D)$ es la diferencia entre el rendimiento de los activos de la empresa y la tasa de interés que se paga por la deuda.

Esta ecuación demuestra que existe una relación de proporcionalidad directa entre la rentabilidad requerida del capital y el ratio de deuda-capital propio (con la particularidad que en caso de ser constante r_D , la relación es de tipo lineal). Se puede observar que si r_0 es mayor que la tasa que la empresa debe pagar por endeudarse, la rentabilidad requerida por los accionistas (r_C) aumentará con cada incremento de la razón deuda-capital propio (D/C), ya que cada vez que la empresa tome deuda crecerá el riesgo del capital.

³² Es importante destacar que $r_{WACC} = r_0$ sólo en un mundo sin impuestos.

1.4.2 Mercados Perfectos

Ambas proposiciones de Modigliani y Miller se cumplen siempre que los mercados de capitales sean perfectos. En su artículo “Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares”³³, definen a los mercados de capitales perfectos como aquellos en los que ningún comprador o vendedor (o emisor) de títulos es lo suficientemente grande como para que sus transacciones ejerzan un impacto apreciable sobre el precio de mercado.

Por lo tanto, se puede decir que los agentes son “precio-aceptantes”, ya que compran y venden títulos a precios dados de mercado.³⁴

Además, en este tipo de mercados, todos los “traders” (comercializadores) tienen igual (y sin costo alguno) acceso a la información sobre el precio de mercado y otras características relevantes de las acciones.

Tampoco existen impuestos a las transferencias de títulos, costos de brokerage³⁵ u otros costos de transacción cuando los “securities” (títulos) son comprados, vendidos o emitidos. La última característica de los mercados de capitales perfectos es que no hay diferencias en cuanto a la carga impositiva que soportan los beneficios distribuidos y los no distribuidos, y entre aquellos impuestos que pagan los dividendos y los que se pagan en caso de ganancias de capital. Esto quiere decir que los impuestos no afectan de modo alguno a los beneficios obtenidos por las empresas.

En el mundo de las finanzas, es posible hallar un concepto similar al de mercado perfecto. Sin embargo, existe una diferencia ostensible entre ambas ideas, los mercados eficientes pueden darse, al menos en cierto grado, en la vida real mientras que no es posible hallar un solo mercado perfecto en la economía mundial.

1.4.3 Mercados Eficientes

El concepto financiero fundamental que caracteriza a este tipo de mercados es el siguiente: *Si el mercado de capitales es eficiente, la compra o venta de cualquier título*

³³ Merton Miller y Franco Modigliani. “Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares”, *Journal of Finance*, Vol.34, N°4, Octubre 1961.

³⁴ Para comparar con la visión económica de “mercado perfecto” ver Paul Samuelson y William Nordhaus. *Economía (Economics)*, Decimotercera Edición, McGraw-Hill/Interamericana de España, Madrid, 1990.

³⁵ Es el costo del “fee” (cargo fijo) que se le debe pagar al “broker” (agente que comercializa títulos) para poder participar del mercado de capitales.

al precio vigente en el mercado no es nunca una transacción de VAN positivo. En otras palabras, un mercado con estas características no permite que un agente económico pueda realizar un arbitraje³⁶.

Esta afirmación proviene de lo que los economistas consideran un mercado de títulos eficiente. Decir que existe eficiencia significa que la información está disponible y a bajo costo para todos los inversores, y que toda la información relevante y alcanzable ya está reflejada en el precio de los títulos.

Harry Roberts³⁷ ha dividido a los mercados eficientes en tres niveles. El primero es el caso en el que los precios de mercado de los títulos reflejan toda la información contenida en las series históricas de precios, llamada *forma débil de eficiencia*. Este es el nivel menos eficiente.

El segundo nivel lo denominó *forma semifuerte de eficiencia*. En este tipo de mercados, los precios reflejan tanto los precios pasados como toda la restante información publicada.

Por último, en el tercer nivel, los precios reflejan no sólo la información pública sino que también contienen toda aquella información no pública, conocida como “inside information”. Esta es la *forma fuerte de eficiencia*, donde los precios son siempre justos y ningún inversor podría hacer mejores previsiones sobre los precios de los títulos.

1.5 Resumen

En esta primera Parte se describen tres de las principales teorías sobre la estructura de capital: la Static Trade-off Model (STO), la Pecking Order Hypothesis (POH) y la Agency Theory Framework (ATF). Además, se explican los títulos más comunes utilizados por las compañías para financiarse (acciones y obligaciones negociables); se comentan las diferencias más importantes entre deuda y capital propio; y por último se realiza un análisis de las proposiciones formuladas por Modigliani y Miller sobre la estructura de capital y el valor de la empresa, destacándose los supuestos bajo los cuales ambas proposiciones se cumplen.

³⁶ Un arbitraje es una operación financiera mediante la cual se logra una ganancia instantánea sin realizar una inversión ni tomar riesgo alguno.

³⁷ Harry Roberts. “Statistical versus Clinical Prediction of the Stock Market”, Documento no publicado, presentado al Seminario sobre Análisis de los Precios de los Títulos, Universidad de Chicago, mayo de 1967.

PARTE II

LA ESTRUCTURA DE CAPITAL Y EL LEVERAGE

Universidad de
San Andrés

2.1 El concepto de “Leverage”

Conocido también en español como *apalancamiento financiero*, consiste en utilizar como fuente de financiación al endeudamiento³⁸. Es decir, el apalancamiento financiero o “leverage” no es otra cosa que el emitir o contraer deuda con el objetivo de obtener los recursos necesarios para aprovechar las oportunidades de inversión que se le presentan a la corporación.

El leverage puede ser visto como el traspaso del control (cuando la empresa tiene problemas financieros) desde los accionistas a los “bondholders”³⁹. Este punto de vista permite distinguir la presencia de una estrecha relación entre deudores y acreedores, a partir de la cual surgen distintas medidas de apalancamiento financiero que permiten ver, de uno u otro modo, qué nivel de endeudamiento enfrenta una empresa.

La definición más amplia de “stock leverage”⁴⁰ consiste en el cociente entre el *total de los pasivos* de la empresa y el *total de los activos*. Sin embargo, esta medida no nos indica el riesgo de default de la compañía en un futuro cercano. Por eso, una medida más apropiada de “financial leverage” (apalancamiento financiero) la constituye el ratio entre la *deuda* (tanto de corto como de largo plazo) y el *total de los activos*. La debilidad de este indicador consiste en que se ve afectado por cambios en el volumen de los créditos comerciales que mantenga la empresa. Si estos aumentan, se reduce el valor del ratio, lo cual no refleja realmente lo que ocurre con el endeudamiento.

Por esta y otras razones, una buena medida de leverage (que refleja los efectos de decisiones de financiación tomadas en el pasado) es el ratio de *deuda total y capital* (deuda total más “equity” (capital accionario)). Esta medida es similar a la que se toma en este estudio con el nombre de ratio de deuda de largo plazo.

También es importante destacar que las medidas de apalancamiento pueden calcularse con valores de libros o con valores de mercado, lo cual provoca ciertas diferencias en el ratio, ya que el “equity” se calcula tanto tomando los valores de mercado como el valor de libros.

³⁸ Es importante distinguir este concepto del de *apalancamiento operativo*. Este consiste en que la empresa tenga activos cuyos costos son en su mayoría fijos (en lugar de cargas fijas originadas por la deuda).

³⁹ Así lo hacen Phillippe Aghion y Patrick Bolton,. An incomplete contract approach to financial contracting, *Review of Economic Studies*, N°59, 1992.

⁴⁰ Monto total de apalancamiento financiero en una fecha determinada.

Para este trabajo, por razones de practicidad⁴¹, se tomarán como medida del apalancamiento financiero de las corporaciones argentinas analizadas, los ratios de endeudamiento utilizados por los autores de “Capital Structures in Developing Countries”⁴² : **Ratio Total de Deuda a valor de libros, o “Total Debt Ratio”** (cociente entre el pasivo total, y el patrimonio neto más el total de los pasivos); **Ratio de Deuda de Largo Plazo a valor de libros, o “Long-Term Book-Debt Ratio”** (cociente entre el total de los pasivos menos los pasivos corrientes, y el total de los pasivos menos los pasivos corrientes más el patrimonio neto de la empresa); **Ratio de Deuda a Largo Plazo a valor de mercado, o “Long-Term Market-Debt Ratio”** (cociente entre el total de los pasivos menos los pasivos corrientes, y el total de los pasivos menos los pasivos corrientes más el valor de mercado del “equity”-capitalización bursátil de la empresa).

2.2 Determinantes de la Estructura de Capital

Las tres teorías sobre estructura de capital analizadas en este trabajo postulan, de uno u otro modo, que existen distintos factores que afectan la elección de financiación que realiza una empresa. Estos factores serán denominados en este trabajo como “determinantes”.

Entre los autores que han estudiado estos determinantes, dos de los principales son Titman y Wessels⁴³, quienes han realizado una descripción exhaustiva de cuáles son los factores y cómo afectan sobre la elección de la estructura de capital.

En este trabajo se analizarán sólo algunos de los determinantes más importantes. Los mismos fueron seleccionados de acuerdo con los que utilizaron Booth et al⁴⁴ en su estudio, y con la disponibilidad de información que existe en la Argentina.

A continuación se describen los factores que son tomados en cuenta por este trabajo:

⁴¹ Cfr. 3.2, Razones de la Elección del Modelo de Booth et al.

⁴² Laurence Booth et al. “Capital Structures in Developing Countries”, Febrero 2001.

⁴³ Sheridan Titman y Roberto Wessels. “The Determinants of Capital Structure”, *Journal of Finance*, Vol.43, N°1, Marzo 1988.

⁴⁴ Laurence Booth et al. “Capital Structures in Developing Countries”, Febrero 2001.

2.2.1 Proporción de Activos Fijos (“Tangibility of Assets”)

La mayor parte de las teorías sobre estructura de capital argumentan que el tipo de activos que posee una empresa afecta de cierta forma su elección de estructura de capital.

Esta argumentación se basa en que si una compañía tiene “activos fijos” que pueden ser utilizados como garantía, entonces puede emitir deuda segura o “asegurada” (por esos activos) y de esa forma ofrecer una inversión de menor riesgo para los inversores. Por esta razón, las empresas que poseen activos tangibles (por eso la denominación “tangibility of assets” en inglés) como inmuebles, maquinarias, mercaderías en stock, etc., tienen la posibilidad de financiarse con deuda en mayor medida que otras.

El valor colateral de los activos será medido por el cociente entre los activos menos los activos corrientes y el total del activo $[(\text{Activo} - \text{Activo Corriente}) / \text{Activo}]$. Este cociente es utilizado como un indicador del porcentaje de activos fijos que posee una corporación por los dos autores que han realizado estudios similares para países extranjeros⁴⁵.

2.2.2 Crecimiento (“Growth”)

Este determinante es representado por el “market to book ratio”, calculado como el valor de mercado del capital en acciones (equity) dividido el valor de libros del “equity”. En el presente trabajo se utiliza una medida equivalente que consiste en el Valor de Mercado de la acción dividido el Valor de Libros de la misma.

Según Myers⁴⁶, market to book ratios altos indican la presencia de oportunidades de crecimiento para la compañía. Cuando una compañía espera crecer en el futuro, entonces lo más probable es que no exhiba un ratio de deuda de largo plazo muy alto.

⁴⁵ Tanto Booth et al como Rajan y Zingales utilizan una medida semejante para ver cómo afecta sobre la estructura de capital el hecho que una empresa posea activos tangibles. Se puede criticar en cierta forma el nombre que recibe este indicador (por eso en este trabajo se consideró oportuno cambiarlo al traducirlo al castellano), ya que los activos intangibles de una empresa (marcas, patentes, etc.) por lo general no se incluyen dentro de los activos corrientes el estado patrimonial, pero lo que intenta este determinante es representar del mejor modo posible qué parte de los activos no corresponden a créditos por ventas, disponibilidades, bienes de cambio en stock, inversiones de corto plazo, etc. y qué porcentaje de los activos corresponde a bienes de uso, inmuebles, inversiones permanentes y otros rubros, activos que pueden ser utilizados para garantizar ciertas emisiones. Asimismo, los activos intangibles, aunque no se usen directamente como garantía, generalmente facilitan el otorgamiento de los créditos (marcas o patentes como Coca-Cola, IBM, Microsoft pueden ser vistas por los inversores como una garantía).

⁴⁶ Stewart Myers. “The Determinants of Corporate Borrowing”; *Journal of Financial Economics*, 5, 1977.

Por lo tanto, su nivel de apalancamiento será más bajo que el de una compañía con pocas perspectivas de crecimiento.

2.2.3 Tamaño (“Size”)

Gran cantidad de autores sugieren que la magnitud de una corporación se refleja en el modo en que ésta determina su estructura de capital. Esto se debe a que el tamaño se relaciona con un menor riesgo de bancarrota. Por lo general, las empresas grandes tienen sus negocios diversificados, lo cual ayuda a disminuir la probabilidad de fracaso financiero (“financial distress”). A esta ventaja, se suma que el costo de emitir títulos es mucho menor para este tipo de empresas, debido a la escala de sus emisiones.

En este trabajo, el tamaño de una empresa será medido como el logaritmo natural de las ventas dividido 100, tal como se utiliza en el estudio de Booth et al.

2.2.4 Rentabilidad (“Profitability”)

La literatura previa sugiere que las empresas prefieren obtener sus fondos mediante la retención de los beneficios generados internamente⁴⁷, luego de la deuda y finalmente de la emisión de títulos. Es por eso que la rentabilidad pasada de una compañía, y por lo tanto el monto disponible de ganancias a retener, es una de las variables que inciden sobre la elección de la estructura de capital.

La medida de rentabilidad que se ha elegido para este análisis es el conocido ROA, *retorno sobre los activos*, que se calculará como el cociente entre el resultado operativo y los activos.

El resultado operativo es la medida que más se acerca al resultado antes de impuestos e intereses utilizado por Booth et al en su trabajo.

2.2.5 Riesgo de Negocio (“Business Risk” o “Volatility or Earnings”)

Esta es una medida que indica cuál es el riesgo de fracaso financiero (“financial distress”) para una empresa determinada. Se calcula como la desviación estándar del

⁴⁷ Cfr. 1.3.2, Pecking Order Theory.

ROA (*resultado operativo / activo total*), ya que un aumento de la variabilidad en el retorno sobre los activos implica un incremento del riesgo operativo de la empresa.

El costo para los inversores, en caso de problemas de índole financiera, se ve disminuido siempre que la corporación cuente con una alta proporción de activos tangibles. De ahí la importancia del factor ya descrito.

2.2.6 Otros determinantes

Tanto el trabajo de Titman⁴⁸ como el de Booth et al⁴⁹ mencionan otros factores que inciden sobre la estructura de capital. La calidad y cantidad de información disponible no ha permitido que este trabajo los tome en cuenta, pero es válido recordarlos:

-Exclusividad (Uniqueness)

Por lo general, las empresas que gozan del privilegio de ser los únicos del mercado que producen o comercializan determinado producto, evidencian niveles de deuda mucho más bajos que otras. Esto se debe a que el riesgo del negocio es mucho mayor (por ende, los inversores son más reacios a invertir en la empresa), ya que todo el capital de trabajo y el expertise de la compañía está enfocado en un único producto, por lo cual cualquier cambio en las preferencias de los consumidores puede significar el fin de la corporación.

-Tasa Promedio de Impuestos (Average Tax Rate)

Este determinante es utilizado para observar el impacto de los impuestos en la decisión de financiación. Booth et al toman una tasa promedio de la carga impositiva que soporta una compañía, la cual se logra por medio de una ponderación entre las ganancias antes de impuestos y las ganancias después de impuestos.

En Argentina, los balances consultados no contienen los datos correspondientes a la ganancia antes de impuestos (hecho que se suma a la gran cantidad de empresas con resultados negativos), razón por la que este indicador no pudo ser calculado.

⁴⁸ Sheridan Titman y Roberto Wessels. "The Determinants of Capital Structure", Marzo 1988.

⁴⁹ Laurence Booth et al. "Capital Structures in Developing Countries", Febrero 2001.

2.3 Correlación entre los determinantes y el nivel de “leverage” ⁵⁰

Según Harris y Raviv⁵¹, el apalancamiento financiero aumenta con la presencia de activos fijos, oportunidades de inversión⁵² y el tamaño de la corporación mientras que decrece ante la volatilidad del retorno, la probabilidad de bancarrota, la rentabilidad y la exclusividad del producto.

En este trabajo se analizan cinco de esos factores, los cuales ya se han mencionado previamente. Ellos son: la *tangibilidad de los activos*, el *market to book ratio* (que es usado frecuentemente como medida de las oportunidades de inversión), el *tamaño* de la empresa, la *rentabilidad* y la *variabilidad del retorno sobre los activos* (la volatilidad). Estudios realizados con anterioridad demuestran que estos factores son los que se mostraron más consistentemente correlacionados con el apalancamiento exhibido por las compañías⁵³.

Las teorías sobre estructura de capital, por lo general, sugieren de qué modo se correlacionan algunos de los determinantes con el apalancamiento. Por ejemplo, si un gran porcentaje de los activos de la compañía son fijos (es decir, inmuebles, maquinarias, instalaciones, mercaderías, etc.), entonces esos activos sirven como garantía, disminuyendo el riesgo de los prestamistas de sufrir los costos de agencia de la deuda⁵⁴. Por ende, a mayor proporción de activos no corrientes en los estados contables, mayor disposición y propensión de los inversores a otorgar préstamos. La consecuencia será un mayor nivel de “leverage” en empresas con activos tangibles, es decir, una correlación positiva entre el apalancamiento y el determinante “proporción de activos fijos”.

El efecto del tamaño en el leverage es un poco ambiguo. Por un lado, las empresas grandes tienden a estar más diversificadas, por lo cual su riesgo de default es menor. De

⁵⁰ Para una mayor profundidad ver Raghuram Rajan y Luigi Zingales. “What do we know about Capital Structures? Some Evidence from Internacional Data”, *Journal of Finance*, Vol.50, Diciembre 1995.

⁵¹ Milton Harris y Artur Raviv. “The theory of Capital Structure”, *Journal of Finance*, Vol.46, N°1, Marzo 1991.

⁵² En este trabajo (Cfr.2.2.2) se argumenta lo contrario, ya que las oportunidades de inversión están relacionadas con una disminución del nivel de apalancamiento financiero.

⁵³ Ver Michael Bradley et al. “On the existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence”, *Journal of Finance*, Vol. 39, N°3, Julio 1984.

Ver John Long y Ileen Malitz, *Investment Patterns and Financial Leverage*, en Benjamín Friedman, *Corporate Capital Structure in the United States*, The University Chicago Press, Chicago.

Ver Harris y Raviv. “The Theory of Capital Structure”, 1991.

⁵⁴ Cfr. 1.3.3, Agency Theory Framework.

ser así, el nivel de leverage debería ser más grande a medida que crece el tamaño de la compañía. Sin embargo, el tamaño también hace que los inversores externos tengan mayor acceso a información sobre la corporación, lo cual lleva a que éstos prefieran comprar acciones en lugar de títulos de deuda, disminuyendo así la posibilidad para la empresa de tener altos niveles de deuda.

La rentabilidad incide negativamente, ya que, como dicen Myers y Majluf⁵⁵, las empresas prefieren financiar sus proyectos con fondos generados internamente antes que endeudarse. Cabe destacar que una empresa con alta rentabilidad tiene mayores posibilidades de tomar deuda, sin embargo, los directivos de las corporaciones prefieren evitar la pérdida de flexibilidad (tanto para la toma de decisiones como para la disponibilidad de fondos) que implica el tomar préstamos o la emisión de títulos de deuda. Si se recuerda lo que postula la POH (Teoría de Clasificación Jerárquica), se puede ver que la correlación negativa entre rentabilidad y el leverage, apoya la hipótesis de que existe cierto orden jerárquico, respetado por las compañías, en el momento de seleccionar la forma en que financiarán sus operaciones.

Las compañías que esperan un crecimiento futuro alto suelen usar una mayor proporción de capital propio (o emisión de acciones) para financiar sus proyectos, ya que la evidencia empírica⁵⁶ indica que las empresas altamente apalancadas suelen dejar pasar un mayor número de oportunidades de inversión rentables. Esto se debe a que, con el fin de evitar el conflicto con los acreedores de la corporación⁵⁷, las compañías prefieren invertir en las alternativas de financiación que brinden mayor seguridad a los acreedores.

De este modo, se espera que las corporaciones con un market to book ratio alto estén menos endeudadas que aquellas que no tienen perspectivas de crecimiento en el futuro (correlación negativa con el nivel de “leverage”).

Por último, falta determinar la correlación que existe entre la variabilidad en el retorno del negocio y la estructura de capital. Muchos autores han sugerido que la volatilidad de los beneficios incide negativamente sobre el nivel de deuda que toma una empresa⁵⁸,

⁵⁵ Stewart Myers y Nicholas Majluf. “Corporate Financing and Investment Decisions when firms have information that investors do not have”, *Journal of Financial Economics*, Vol.13, 1984.

⁵⁶ Ver Stewart Myers. “Determinants of Corporate Borrowing”, 1977.

⁵⁷ Cfr. 1.3.3, Agency Theory Framework.

⁵⁸ Ver Sheridan Titman y Roberto Wessels. “The Determinants of Capital Structure Choice”, 1988.

Ver Michael Ferri y Wesley Jones. “Determinants of Financial Structure: A New Methodological Approach”, *Journal of Finance*, Vol.34, N°3, Junio 1979.

por lo cual se podría augurar que ante un mayor desvío estándar del ROA de la corporación, el nivel de apalancamiento financiero tenderá a disminuir.

2.4 El Papel de los Factores Institucionales

A pesar que este trabajo no tomará en cuenta cómo los factores institucionales afectan la elección de la estructura óptima de capital, vale la pena destacar que muchas veces también inciden a la hora de decidir cómo obtener los fondos que la empresa requiere para financiar sus operaciones.

2.4.1 Régimen Tributario

Como se mencionó anteriormente en el trabajo⁵⁹, cuando la empresa decide emitir deuda o acciones, debe prestar especial atención a qué ventajas o desventajas impositivas genera cada una de las dos opciones. En Argentina, y en muchos otros países, los intereses que se deben pagar al endeudarse no son alcanzados por los impuestos, por lo cual muchas veces es conveniente emitir obligaciones negociables en lugar de acciones.

Además, también deben ser tenidos en cuenta los impuestos personales que deben pagar los inversores, ya que a veces son ellos los que deben soportar la carga impositiva que evita la corporación emisora.

Las leyes impositivas varían según cada país, por lo cual las corporaciones deben utilizar la forma de financiación más adecuada según las normas establecidas.

2.4.2 Ley de Quiebras

Toda empresa corre el riesgo de sufrir, en algún momento de su vida, algún fracaso o crisis de tipo financiera. Los inversores están al tanto de eso, y lo toman en cuenta en el momento de adquirir bonos corporativos o acciones de la compañía. Esta decisión depende mucho de cómo la legislación defienda a los acreedores. Si la Ley de Quiebras es estricta, entonces los acreedores estarán más protegidos, porque ante cualquier

⁵⁹ Cfr. 1.2.3, Deuda y Capital Propio.

problema financiero, la empresa no podrá dejar de pagar sus deudas si quiere evitar la liquidación de sus activos.

El concurso de acreedores es la solución previa que tienen las corporaciones antes de presentar la quiebra. Este procedimiento consiste en la renegociación de las deudas, solicitando quitas en los montos, aplazamiento de las fechas de pago, o ambas cosas a la vez. De esta forma la empresa puede seguir funcionando siempre que los acreedores acepten las condiciones del concurso.

Las opciones que tiene una compañía para sobrevivir en caso de un fracaso financiero varían según las leyes locales, las cuales no sólo son tenidas en cuenta por las empresas cuando deciden emitir títulos de deuda sino que también los inversores toman sus decisiones basándose en cuán protegidos están sus derechos por el ordenamiento jurídico.

2.4.3 Orientación hacia el mercado vs orientación hacia la banca (Bank vs Market based Countries)

Según Rajan y Zingales⁶⁰, al contrario de lo establecido por algunos estudios previos como el de Bergloff⁶¹, no existe una diferencia sistemática en cuánto al nivel de “leverage” evidenciado por los países orientados hacia la banca (Japón, Alemania, Italia y Francia) y aquellos orientados hacia el mercado (Estados Unidos, Gran Bretaña y Canadá)⁶².

Lo común sería esperar que en países orientados hacia la banca el nivel de apalancamiento financiero de las corporaciones fuese mayor. Sin embargo, la evidencia empírica muestra que la diferencia entre ambos sistemas se refleja en el uso como fuente de financiación de los créditos o préstamos bancarios (“private financing”) en los países “bank-oriented”, y la preferencia por la emisión de acciones o bonos corporativos (“public financing”) en el caso de las empresas radicadas en países “market-oriented”.

⁶⁰ Raghuram Rajan y Luigi Zingales. “What do we know about capital structure? Some evidence from international data, 1995.

⁶¹ Eric Berkloff, “Capital Structure as a mechanism of control: A comparison of financial systems”, en Aoki, M. et al, *The Firm as a Nexus of Treaties*, Sage Publications, Londres 1990.

⁶² Puede considerarse un país orientado hacia la banca a aquel en el que el sector bancario interactúa cotidianamente con las corporaciones, otorgando créditos y/o actuando como intermediario en la emisión o suscripción de títulos. Por el contrario, en los países orientados hacia el mercado, los bancos tienen numerosas restricciones para poder interactuar con las corporaciones, razón por la que las compañías prefieren conseguir fondos emitiendo o suscribiendo títulos en el mercado de capitales.

Estos tres son sólo algunos de los factores institucionales que influyen en la elección de la estructura óptima de capital. Como se puede observar, en cada país incidirán en mayor o menor medida, por esta razón, puede darse que distintas sucursales o filiales de una misma corporación exhiban estructuras de capital diferentes entre sí.

2.5 Resumen

Esta Segunda Parte del trabajo contiene las definiciones más comunes del concepto de apalancamiento financiero, también conocido como “leverage”, y cuáles son las medidas que se utilizan usualmente para determinar el nivel de apalancamiento de una corporación.

Además, se mencionan los ratios de endeudamiento que se utilizarán en este estudio, junto con una breve descripción de los determinantes y los tipos de correlación que existen entre el “leverage” y los distintos factores analizados.

Por último, se aclara que la estructura de capital de una compañía muchas veces se ve afectada por las leyes y normas vigentes en cada país (a esta variable se la denomina “factores institucionales”). Sin embargo, este trabajo no intenta analizar en profundidad esta relación.



Universidad de
San Andrés

PARTE III

EL MODELO DE CONTRASTACIÓN EMPÍRICA

Universidad de
San Andrés

3.1 El modelo

La regresión que se utilizará en el trabajo se define como regresión uniecuacional, conjunto al que pertenecen todas aquellas regresiones en las que el comportamiento de la variable **Y** (alguno de los tres ratios de deuda analizados) se explica por una o más variables **X** (papel que cumplen los determinantes descriptos en la segunda parte). Es decir que la *variable dependiente* (el nivel de apalancamiento -medido por los ratios de deuda) se expresa como una función lineal de una o más variables, denominadas *variables explicativas*.⁶³

Vale destacar que el análisis de regresión que se realizará en este trabajo se denomina *análisis de regresión múltiple*, ya que la dependencia de la variable **Y** es explicada por más de una variable independiente o explicativa (este estudio toma en cuenta cinco posibles determinantes de la estructura de capital).

Booth et al definen a su modelo como una “cross sectional regression” de los tres tipos de ratios de endeudamiento⁶⁴ de las corporaciones contra la tangibilidad de sus activos, una tasa promedio de los impuestos, su rentabilidad (medida por el ROA), el market to book ratio, la desviación estándar del ROA (que mide el riesgo del negocio) y el logaritmo natural de sus ventas (estima el tamaño de la corporación).

El modelo utilizado en este trabajo no incluye (como sí lo hace el de Booth et al) la tasa impositiva promedio, aunque sí toma en cuenta el riesgo de negocio de la empresa (Business Risk). De este modo, la regresión que se utilizará contiene una variable explicativa más que la aplicada por Rajan y Zingales en los países del G-7⁶⁵, pero una menos que la formulada por Booth et al para su muestra de 10 países en desarrollo⁶⁶.

El modelo puede ser expresado de la siguiente forma:

$$(D/V)_{i,t} = \alpha_i + \sum \beta_{j,i} X_{j,i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

donde,

$(D/V)_{i,t}$ es uno de los tres ratios de endeudamiento de cada corporación “i” en un momento “t”

⁶³ Damodar N. Gujarati. *Econometría*, Segunda Edición, McGraw-Hill Interamericana de México, México, 1992.

⁶⁴ Cfr. 2.1, El Concepto de Leverage.

⁶⁵ Estados Unidos, Gran Bretaña, Francia, Italia, Japón, Canadá y Alemania.

⁶⁶ Corea del Sur, Brasil, México, Malasia, India, Jordania, Pakistán, Zimbabwe, Tailandia y Turquía.

α_i es la intercepción⁶⁷

Σ representa el símbolo “sumatoria”, la cual va de $J=1$ hasta $J=n$ (de acuerdo al número de variables explicativas del modelo)

$X_{j,i,t}$ es la variable explicativa “j”(el “determinante”) calculada para la corporación “i” en el momento “t”

$\varepsilon_{i,t}$ es el factor que mide el posible error de la regresión para la empresa “i” en el momento “t”

Con el objetivo de comprender cuáles son los datos arrojados por la regresión que serán de utilidad a la hora de extraer conclusiones (sobre la dependencia del nivel de leverage en los distintos determinantes analizados) es útil expresar el modelo de una forma más clara:

$$(D/V) = \alpha + \beta_1 \text{Tangibilidad de los Activos} + \beta_2 \text{Market to Book Ratio} + \beta_3 \text{Tamaño} + \beta_4 \text{Rentabilidad} + \beta_5 \text{Riesgo de Negocio}$$

En esta ecuación se puede observar que los valores obtenidos para las distintas β son los que indican de qué modo inciden cada uno de los determinantes sobre el ratio de deuda (representado por $(D/V)_{i,t}$).

3.2 Razones de la elección del modelo

A pesar que el modelo aplicado por Rajan y Zingales no difiere mucho del utilizado por Booth et al, éste último toma en cuenta dos variables más que influyen sobre la estructura de capital. Sin embargo, la principal razón por la cual se eligió el segundo modelo no es su mayor cantidad de variables explicativas sino el hecho que Argentina es un país cuyas características macroeconómicas e institucionales lo asemejan más a

⁶⁷ Vale aclarar que en Booth et al la intercepción varía de acuerdo a la compañía y al tiempo (es decir, es del tipo $\alpha_i + \alpha_t$). Dado el programa utilizado para calcular la regresión (Microsoft Excel), la intercepción de este trabajo no se descompone de esa forma.

los países analizados en “Capital Structures in Developing Countries”⁶⁸ que a aquellos pertenecientes al G-7 (analizados por Rajan y Zingales⁶⁹).

El hecho que las corporaciones de Brasil y México (países latinoamericanos como Argentina) hayan sido analizadas con el método de Booth et al, hizo que la decisión sobre qué método utilizar para contrastar la hipótesis del trabajo recayera en el modelo aplicado en los 10 países en vías de desarrollo.

Por último, no menos importante es el hecho que la información necesaria para poder calcular los ratios de endeudamiento que se utilizaron en Booth et al es más accesible y de menor costo que la requerida para calcular los ratios usados por Rajan y Zingales.

3.3 Comportamiento de los determinantes analizados en estudios previos

Como ya se ha mencionado, este trabajo realiza un estudio parecido al que Rajan y Zingales, y Booth et al llevaron a cabo en otros países del mundo. Por esta razón, es interesante mencionar cuál ha sido la relación observada en esos países entre el nivel de apalancamiento financiero y los determinantes. Más adelante, una vez aplicado el modelo para el caso argentino, se procederá a la comparación de los resultados de los tres estudios.

La principal conclusión extraída en los trabajos precedentes es que la rentabilidad incide negativamente en el nivel de deuda que toman las empresas. Esta relación es aún más marcada en el caso de los países en vías de desarrollo. Esto quiere decir que las empresas rentables radicadas en países emergentes utilizan un mayor porcentaje de fondos generados internamente (para financiarse) que las corporaciones de países desarrollados.

La tangibilidad de los activos está correlacionada positivamente con el leverage (es decir, mayor proporción de activos tangibles, más endeudada la empresa) en todos los países del G-7. Sin embargo, Booth et al descubrieron que esta relación positiva deja de serlo si se observan los ratios de deuda total (total-debt ratio)⁷⁰. Pero también observan que la tangibilidad de los activos está asociada con incrementos del ratio de endeudamiento si se toma en cuenta el “long term debt ratio” (ratio de deuda de largo plazo). Esto implica que una compañía con activos tangibles utilizará deuda de largo

⁶⁸ Laurence Booth et al. “Capital Structures in Developing Countries”, Febrero 2001.

⁶⁹ Raghuram Rajan y Luigi Zingales. “What do we know about capital structure? Some evidence from international data, Diciembre 1995.

plazo en lugar de otros tipos, pero a pesar de eso, su nivel de endeudamiento total tenderá a disminuir.

El tamaño también incide positivamente sobre el nivel de apalancamiento financiero que toman las compañías establecidas en los países desarrollados, con la única excepción de Alemania⁷¹.

El market to book ratio, que mide la tasa de crecimiento futuro de una compañía, muestra un coeficiente negativo en todos los países del G-7. Esto indica que las corporaciones que esperan crecer en un futuro, deciden no tomar altos niveles de deuda para financiar sus proyectos. En el caso de las corporaciones de los 10 países analizados por Booth et al, se da un hecho extraño en cuanto a la relación entre crecimiento y nivel de apalancamiento. Cuando se utilizan valores de libro para calcular los ratios, la correlación es ambigua, mientras que una vez que se toman los valores de mercado para calcular los ratios, el market to book ratio ejerce una clara influencia negativa sobre la decisión de financiarse con deuda.

Finalmente, el “Business Risk” (variabilidad del ROA) demuestra un efecto ambiguo al calcularse para cualquiera de los tres tipos de ratio de deuda, a pesar de la correlación negativa que sugieren algunos autores⁷². Por esta razón, Booth et al no formulan conclusión alguna sobre la influencia de este determinante en la estructura de capital elegida por una corporación.

3.4 El Criterio de Refutación

El análisis que se llevará a cabo en la cuarta Parte no será totalmente de tipo cuantitativo, es decir, no se realizará una prueba de hipótesis estadística sino que se aceptará o refutará la hipótesis nula (H_0) utilizando un criterio de tipo cualitativo que se explicará en los siguientes párrafos.

Para poder aplicar ese criterio de refutación, la hipótesis de investigación del trabajo debe ser reformulada (lo cual no implica un cambio de la misma sino sólo una nueva forma de expresarla) estableciendo los valores esperados de las variables explicativas.

La hipótesis de investigación (H_1), basada en los resultados obtenidos por los estudios previos y la literatura especializada en la materia, es la siguiente:

⁷⁰ Cfr. Pág.105, Booth et al, 2001.

⁷¹ Cfr. Pág.1454, Rajan y Zingales, 1995.

⁷² Cfr. 2.2.5, Riesgo de Negocio.

H₁

Rentabilidad = X_1 = Signo Negativo del Estadístico de Prueba (implica la correlación negativa entre rentabilidad y “leverage”)

Market to Book Ratio = X_2 = Signo Negativo del Estadístico de Prueba (nuevamente implica una correlación negativa entre el apalancamiento financiero y el determinante analizado)

Porcentaje de Activos Fijos = X_3 = Signo Positivo del Estadístico de Prueba (en este caso la correlación entre los activos fijos y el apalancamiento es positiva, es decir a mayor cantidad de activos fijos, mayor nivel de endeudamiento)

Tamaño = X_4 = Signo Positivo del Estadístico de Prueba (otra vez la correlación entre el determinante y el leverage es positiva)

Riesgo de Negocio = X_5 = Signo Negativo del Estadístico de Prueba (en este caso, la correlación es negativa⁷³)

De este modo, si los estadísticos de prueba de las variables explicativas para Argentina tienen los mismos signos que los observados en los estudios previos (justamente son los de la hipótesis de investigación), se podrá decir que *“los determinantes de la estructura de capital en corporaciones argentinas se comportan de manera similar a como lo hacen en corporaciones extranjeras”*, quedando así demostrada la hipótesis de investigación del trabajo.

En esta prueba de hipótesis, la única forma de demostrar la H_1 es por medio de la refutación de la hipótesis nula. Como el objetivo es rechazar H_0 , es necesario recordarla: *“Los determinantes de la estructura de capital en corporaciones argentinas no se comportan de manera similar a como se observa en otros países del mundo”*. Las nuevas hipótesis nulas serán tres, de acuerdo con cada uno de los ratios de endeudamiento analizados en la Segunda Parte. De esta manera es posible refutar la H_0 en cada caso por separado.

⁷³ Aunque en los estudios previos los signos han sido diversos, por lo general se puede esperar que una empresa con alto riesgo tenga un nivel de endeudamiento más bajo que otras, ya que los inversores no están dispuestos a aplicar sus fondos en de compañías con una alta probabilidad de fracaso financiero.

Lo particular del criterio de refutación utilizado en este trabajo es que se divide en dos, una *forma débil* y una *forma fuerte* de refutación de la Hipótesis Nula.

La *forma débil* consiste en que dos o tres de las variables explicativas se comporten de similar manera a como se observa en los estudios previos. El determinante se correlaciona con el apalancamiento de igual manera que en otros países siempre que el signo del estadístico de prueba del modelo aplicado en Argentina coincide con el signo del estadístico observado en los anteriores modelos.

La *forma fuerte* de refutación consiste en que cuatro o cinco de las variables explicativas se comporten igual que en los países del extranjero. Nuevamente son los signos de los estadísticos de prueba los que se utilizan para determinar el comportamiento de las variables explicativas.

Siguiendo este criterio, se decidirá si rechazar débil o fuertemente cada una de las tres hipótesis nulas de acuerdo con los signos de los estadísticos arrojados por las regresiones calculadas para los distintos ratios de deuda de las corporaciones argentinas. Cada vez que el signo del estadístico no se corresponde con el de la hipótesis nula, ese determinante se comporta de manera similar a como lo hace en los países del extranjero. Por esta razón, es necesario tener en cuenta la notación de la H_0 (según el signo opuesto al obtenido en los estudios previos) en cada caso:

*Ratio Total de Deuda a Valor de Libros*⁷⁴

H_0

Rentabilidad = X_1 = Signo Positivo (es el signo opuesto al obtenido en el estudio previo)

Market to Book Ratio = X_2 = Signo Positivo⁷⁵

Porcentaje de Activos Fijos = X_3 = Signo Negativo⁷⁶

Tamaño = X_4 = Signo Negativo

Riesgo de Negocio = X_5 = Signo Positivo y Negativo (efecto ambiguo)

⁷⁴ Es importante destacar que este ratio y los estadísticos de prueba respectivos sólo fueron calculados por Booth et al para el caso de los países en vías de desarrollo.

⁷⁵ Cabe aclarar que este signo no se corresponde con lo observado en el estudio de Booth et al. En ese trabajo el signo del estadístico no se corresponde con lo establecido por la literatura previa, según la cual la correlación entre el crecimiento y el apalancamiento es negativa. Véase Parte II, Correlación entre los determinantes y el nivel de leverage.

⁷⁶ En Booth et al la correlación observada es positiva, sin embargo, los autores especializados consideran que esta relación es positiva, es decir, a mayor proporción de activos fijos, mayor nivel de endeudamiento.

Ratio de Deuda de Largo Plazo a Valor de Libros

H₀

Rentabilidad = X₁ = Signo Positivo

Market to Book Ratio = X₂ = Signo Positivo⁷⁷

Porcentaje de Activos Fijos = X₃ = Signo Negativo

Tamaño = X₄ = Signo Negativo

Riesgo de Negocio = X₅ = Signo Positivo y Negativo (no es calculado por Rajan y Zingales)

Ratio de Deuda de Largo Plazo a Valor de Mercado

H₀

Rentabilidad = X₁ = Signo Positivo

Market to Book Ratio = X₂ = Signo Positivo

Porcentaje de Activos Fijos = X₃ = Signo Negativo

Tamaño = X₄ = Signo Negativo

Riesgo de Negocio = X₅ = Signo Positivo y Negativo (no es calculado por Rajan y Zingales)

3.5 Resumen

La Parte III introduce el modelo de contrastación empírica utilizado para observar la relación entre el apalancamiento y los determinantes en el caso de las corporaciones argentinas. La regresión aplicada es: $(D/V)_{i,t} = \alpha_i + \sum \beta_{j,i} X_{j,i,t} + \varepsilon_{i,t}$. También se explican las principales razones de la elección del modelo y se menciona el comportamiento de los determinantes en estudios anteriores realizados en países del extranjero.

Por último, se describe en profundidad el criterio de refutación de la hipótesis nula (H₀), el cual permitirá demostrar la hipótesis de investigación (H₁) y extraer luego las conclusiones finales del trabajo que se expondrán en tanto en la Cuarta como en la Quinta Parte del trabajo.

⁷⁷ En Booth et al la correlación es positiva, sin embargo, Rajan y Zingales observan una correlación negativa que se corresponde con la literatura previa. Por esta razón, el signo en la H₀ es positivo.

PARTE IV

APLICACIÓN DEL MODELO EN ARGENTINA

Universidad de
San Andrés

4.1 Financiamiento de las empresas en Argentina

El trabajo de graduación de Thompson⁷⁸ analizó y describió, basándose en una encuesta elaborada por el Instituto Argentino de Mercados de Capitales⁷⁹, cuáles son las formas más utilizadas por las empresas argentinas para financiarse en el largo plazo, y si establecen algún tipo de ratio óptimo de endeudamiento.

En este último punto, se observó que más del 50% de las empresas encuestadas establecen un nivel de endeudamiento óptimo, por ende tienen decidida una determinada estructura de capital. Más interesante aún es el hecho que de ese 50%, casi todas respondieron que ese ratio de deuda óptimo oscila entre un 0 y un 40%. Además, la dependencia de las empresas argentinas en los fondos autogenerados se ve reflejada en que 6 de cada 10 de las empresas encuestadas admitió que financian la mayoría de sus proyectos con recursos propios. Sólo el 21% utiliza la emisión de acciones como medio para obtener capital. Esto hace evidente la existencia de cierto orden jerárquico, tal cual lo postula la POH.

Hay que destacar que la mayor parte de las compañías que toma en cuenta la encuesta del I.A.M.C no cotizan en bolsa, es decir, no se corresponden con la muestra de corporaciones que se utiliza en este trabajo. Es por eso que todas las empresas no cotizantes mencionaron el uso de préstamos bancarios para financiar sus proyectos en lugar de la emisión de acciones u obligaciones negociables. Por el contrario, algunas de las corporaciones que cotizan en la BCBA reconocieron la utilización del mercado de capitales como fuente de financiación (tanto por medio de la emisión de acciones como de bonos corporativos).

Sumado a estos datos, se puede encontrar una reseña más que relevante para el objetivo de este estudio. Según la encuesta, las inversiones proyectadas de las empresas (es decir entre 1997 y 2001-2) serían financiadas aproximadamente en un 60% con capital propio, más de un 20% con endeudamiento bancario (porcentaje que asciende al 32% en las empresas de mayor tamaño), un 7% por medio de la incorporación de nuevos socios (por medio de acciones o aportes directos de capital) y sólo un 1% utilizaría la emisión

⁷⁸ Andrés Thompson. "Patrones de Financiación de largo plazo en empresas argentinas, una primera aproximación", 1997.

⁷⁹ Instituto Argentino de Mercado de Capitales. Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. "Estructura de Capital y Financiamiento, Encuesta a 1000 empresas", junio de 1997.

de bonos corporativos (esto no hace más que confirmar el desconocimiento que reina en las empresas argentinas acerca de cómo suscribir títulos de deuda⁸⁰).

4.2 Datos y Empresas analizadas

La principal fuente utilizada en este trabajo para la recolección de información es el sitio de Internet que posee la Bolsa de Comercio de Buenos Aires⁸¹. Allí se obtuvieron los balances abreviados de las 31 corporaciones analizadas, para las cuales se calcularon tanto los tres tipos de ratios de endeudamiento como los cinco determinantes que se desean analizar. La muestra analizada comprende un período que va desde fines de 1993 y comienzos de 1994 hasta diciembre del año 2001. Se ha seleccionado ese lapso de tiempo porque durante esos ocho años la Argentina ha tenido un régimen de tipo de cambio fijo que establecía la paridad entre el peso argentino y el dólar estadounidense⁸² (\$1=u\$s1). De este modo, los resultados del modelo pueden ser comparados directamente con los obtenidos en estudios previos, los cuales han sido realizados tomando como unidad monetaria base al dólar estadounidense. Además, este período ha sido uno de los más estables tanto económica como financieramente en la historia del país, razón por la cual las políticas de endeudamiento adoptadas por las compañías se han asimilado como nunca antes a las observadas en países desarrollados o con contextos macroeconómicos más estables que el de Argentina⁸³.

Para obtener las cotizaciones de las acciones de cada una de las corporaciones incluidas en la muestra (y así poder calcular la capitalización bursátil de las mismas), se debió recurrir a la base de datos Economática. Sin las cotizaciones, el ratio de deuda de largo plazo a valores de mercado y el determinante “market to book ratio” no podrían haber sido analizados.

Las corporaciones analizadas son todas sociedades anónimas cuyas acciones cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Siguiendo el ejemplo de la selección realizada por Rajan y Zingales⁸⁴, se han eliminado de la muestra las entidades financieras, como bancos y empresas aseguradoras, ya que las operaciones que realizan este tipo de empresas pueden llegar a distorsionar el cálculo de los ratios de endeudamiento. La

⁸⁰ Cfr. Pág. 63, Andrés Thompson. “Patrones de Financiación de largo plazo en empresas argentinas, una primera aproximación”, 1997.

⁸¹ <http://www.bolsar.com>

⁸² Ver Ley N° 23928 del 27/03/1991 (Ley de Convertibilidad del Austral).

⁸³ Como pueden ser Brasil, México o Malasia.

actividad que realizan hace que sus pasivos no sean comparables con los pasivos tomados por las corporaciones de tipo no financiero. Además, las distintas regulaciones que soportan las corporaciones de este rubro, como la reserva legal que el Banco Central de cada país le exige a los bancos, pueden afectar directamente a la estructura de capital.

Siguiendo este criterio de selección, el presente estudio analiza casi un 35% de las empresas listadas en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, la más importante de Argentina.

La siguiente es una lista de las corporaciones que están incluidas en la muestra analizada⁸⁵:

- | | |
|----------------------------------|---|
| 1. Agrometal | 17. Importadora y Exportadora de la Patagonia |
| 2. Alpargatas | 18. Instituto Rosenbusch |
| 3. Aluar | 19. IRSA |
| 4. American Plast | 20. Juan Minetti |
| 5. Atanor | 21. Ledesma |
| 6. Boldt | 22. Longvie |
| 7. Capex | 23. Molinos Río de la Plata |
| 8. Celulosa | 24. Morixe Hnos. |
| 9. Central Costanera | 25. Nobleza Piccardo |
| 10. Central Puerto | 26. Polledo |
| 11. C.I.N.B.A | 27. Renault |
| 12. Sociedad Comercial del Plata | 28. Siderar |
| 13. Domec | 29. Sol Petróleo |
| 14. Estrada y Cía. | 30. Telecom Argentina Stet-France Telecom |
| 15. Fiplasto | 31. Transportadora de Gas del Sur |
| 16. Grimoldi | |

4.3 Dificultades y Sesgos del Estudio

La principal aclaración que debe hacerse es que los resultados y conclusiones obtenidos en este trabajo no deben ser tomados en cuenta si se quiere estudiar cómo eligen su estructura de capital las empresas argentinas en su totalidad. Debido a que para poder aplicar el modelo se requiere cierta calidad y cantidad de información (que sólo se puede obtener de los estados contables de una compañía), sólo se ha analizado el comportamiento de los determinantes con respecto a la estructura de capital de corporaciones que cotizan en el mercado de capitales más importante de Argentina, la

⁸⁴ Cfr. Pág.1424, Rajan y Zingales, 1995.

⁸⁵ Ver en el Anexo cuál es la actividad comercial que desarrolla cada una.

Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA)⁸⁶. Sin duda alguna sería de gran utilidad que las conclusiones extraídas en este trabajo se pudieran extender a las pequeñas y medianas empresas (PyMes) que dominan el sector industrial argentino, pero el modelo utilizado requiere de información que la mayoría de las PyMes no publica e incluso a veces ni siquiera las propias empresas la conocen.

En segundo lugar, debe aclararse que los datos utilizados provienen de los balances esquematizados que publica la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en su sitio de Internet. Por esta razón, el criterio adoptado por la Bolsa para la confección de esos balances puede afectar de cierta forma este estudio. A pesar de eso, la esquematización ofrece casi todos los datos necesarios para calcular la regresión lineal⁸⁷.

Estos inconvenientes para recolectar información hicieron que no fuese posible incluir una mayor cantidad de corporaciones en el análisis, razón por la cual el estudio no es todo lo representativo que se quisiera.

Como tercer factor de sesgo surge el tipo de balances que presentan las corporaciones argentinas. Algunos de los balances publicados en la bolsa no son “consolidados”⁸⁸, lo cual hace que el nivel de apalancamiento financiero sea menor que si se calcularan los ratios en base a los datos contables consolidados, es decir, se subestiman los niveles reales de endeudamiento. Esto se debe a que las empresas que presentan balances no consolidados incluyen los activos pertenecientes a las sociedades controladas como una inversión de largo plazo⁸⁹. Pero también existen empresas que presentan sus estados contables de forma consolidada, lo cual hace que la muestra pierda un poco de homogeneidad.

Por último, el tipo de información que se incluye o excluye de los balances presentados por las compañías puede afectar la información que brindan los ratios de deuda.

⁸⁶ La BCBA exige a todas las empresas enlistadas que presenten sus estados contables de forma trimestral y anual.

⁸⁷ Sólo el término Capital Social generó ciertas diferencias, ya que el Valor Libro de las acciones (en www.bolsar.com) es calculado como el PN/Capital Social, mientras que los libros de texto lo calculan como el PN/N° de Acciones en Circulación. Luego de las consultas correspondientes, se determinó que el Capital Social de la mayoría de las empresas cotizantes es igual al N° de acciones en circulación, ya que casi todas las acciones emitidas por las corporaciones argentinas son de Valor Nominal igual a \$1. Por esta razón, la muestra de corporaciones que toma este trabajo está compuesta por corporaciones cuya totalidad de acciones en circulación poseen un VN de \$1, y que además el total de su capital está autorizado a cotizar en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. (Esta información fue obtenida del periódico El Cronista Comercial, sección Mercados)

⁸⁸ Balances que incluyen los estados contables de la sociedad madre y sus “controladas”. Se denominan así a todas aquellas sociedades de las cuales se controle más del 51%. A veces existen empresas con un capital accionario muy atomizado, por lo cual un porcentaje menor al 51% permite ejercer cierto control sobre las decisiones de la empresa.

⁸⁹ Ver págs.1425-26 y 1435, Rajan y Zingales, 1995.

Algunos de los datos que pueden generar controversias son los fondos reservados por las corporaciones para afrontar el pago de posibles pasivos en el futuro y los montos de leasing financiero utilizados por las organizaciones.

4.4 Ratios de Deuda de las Corporaciones Argentinas

Tabla I

Corporación	Período de Tiempo Analizado	Ratio de Deuda Total (%) Promedio (Mediana)	Ratio de Deuda de Largo Plazo a Valor Libro (%) Promedio (Mediana)	Ratio de Deuda de Largo Plazo a Valor de Mercado (%) Promedio (Mediana)
Agrometal	1994-2001	39.1 (36)	6.3 (5.6)	19.1 (12.6)
Alpargatas	1994-2001	81.9 (54.6)	40 (34)	1.7 (0.40)
Aluar	1994-2001	36.8 (35.7)	20.2 (24)	26.5 (28.2)
American Plast	1994-2001	52.2 (47.6)	22.8 (18.1)	17.2 (11.6)
Atanor	1994-2001	48.6 (49.9)	7.2 (7.1)	13.4 (11.3)
Boldt	1994-2001	56.9 (57.7)	26.7 (28)	36.7 (33.8)
Capex	1994-2001	45.3 (45.4)	37.1 (33.9)	42.9 (42.8)
Celulosa	1994-2001	47.9 (49.5)	19 (14.5)	15.5 (6.9)
Central Costanera	1994-2001	47(46.9)	37.9 (36.1)	50.8 (47.7)
Central Puerto	1994-2001	43.8 (45.2)	29.6 (30)	45.7 (48.6)
Cinba	1994-2001	24.8 (26.1)	0.22 (0.25)	0.67 (0.64)
Domec	1994-2001	7.2 (5.9)	0.39 (0.37)	2.07 (2.02)
Estrada Cía.	1994-2001	55.9 (55.8)	18.5 (14.2)	26.2 (19.9)
Fiplasto	1994-2001	38.2 (34.1)	20.1 (16.1)	39.5 (32.8)
Grimoldi	1994-2001	45.5 (46.9)	7.9 (0.27)	16 (0.08)
Imp. y Exp.de la Patagonia	1994-2001	51.8 (52.3)	13.9 (14.3)	10.9 (8.0)
Instituto Rosenbusch	1994-2001	29 (25.8)	8.6 (8.4)	23.7 (11.2)
IRSA	1994-2001	26.7 (28)	18.5 (15.4)	18.6 (19.9)
Juan Minetti	1994-2001	33.4 (27.4)	24.6 (20)	32 (24.6)
Ledesma	1994-2001	7.8 (7.6)	0.77 (0.83)	3.7 (3.4)
Longvie	1994-2001	35.8 (37)	3.7 (3.4)	10.1 (7.5)
Molinos Río de la Plata	1994-2001	52.2 (53.5)	27.9 (28.4)	30 (26.6)
Morixe Hnos.	1994-2001	57.3 (54.95)	24.1 (17.8)	19.5 (7.4)
Nobleza Piccardo	1994-2001	41.3 (41.2)	14.5 (14.1)	31 (32)
Polledo	1994-2001	25.3 (24.6)	15.2 (12.8)	19.2 (19.3)
Renault	1994-2001	65 (64.9)	25.4 (22.7)	34.7 (32.9)
Siderar	1994-2001	54 (53.5)	27.5 (28.8)	26 (24.4)
Soc.Comercial del Plata	1994-2001	55.2 (52.8)	35.9 (33.4)	44 (39.9)
Sol Petróleo	1994-2001	57.7 (57.7)	33.6 (29.8)	60.8 (56.6)
Telecom	1994-2001	52.6(51.7)	40.7 (40.8)	30.1 (28.4)
TGS (1)	1994-2001	44.2 (43.2)	33.3 (31.6)	31.5 (29.5)
Argentina	1994-2001	43.9 (46.9)	20.7 (17.85)	25.15 (19.95)

(1) Transportadora de Gas del Sur

De los datos arrojados por la tabla con los ratios de endeudamiento de las 31 corporaciones argentinas analizadas se puede extraer como primera conclusión que todas ellas, de una forma u otra, hacen uso del apalancamiento financiero (es decir, toman deuda) para financiar sus proyectos.

Se puede observar que si se toma como medida de apalancamiento al ratio de deuda total a valor libro $[(P)/(P+PN)]^{90}$ el promedio general es de casi un 44%, dicho de otro modo, prácticamente la mitad de los fondos utilizados por las empresas para financiarse son obtenidos por medio del endeudamiento. De todas formas, hay que destacar que existen empresas con ratios menores al 10% (Domec y Ledesma), y también hay empresas con casi el 80% de su estructura de capital compuesta por deuda (Alpargatas). Si se compara este resultado con los obtenidos por Rajan y Zingales para los países del G-7, se puede apreciar que las corporaciones de los países desarrollados exhiben, en promedio, una estructura de capital compuesta por aproximadamente un 15% a 20% más de deuda que en las corporaciones argentinas. Por el contrario, en el caso de los países latinoamericanos analizados por Booth et al⁹¹, tanto Brasil como México exhiben promedios mucho menores de deuda en la estructura de capital de sus corporaciones. El ratio total de deuda para corporaciones brasileñas apenas ronda el 30%, mientras que en el caso de las empresas mexicanas llega al 35%.

En cuanto al ratio de deuda de largo plazo a valor libro (“long-term book-debt ratio”⁹²), el 21% evidenciado por las corporaciones argentinas está muy lejos del 40% que, en promedio (Japón sobrepasa el 50%), Rajan y Zingales observaron para las corporaciones de los países desarrollados⁹³. Esta diferencia puede ser explicada como una señal de la precaución de los gerentes financieros para con el endeudamiento excesivo a largo plazo, ya que la estabilidad que experimentaba la Argentina en los años ‘90 era algo totalmente nuevo, por lo cual nadie podía asegurar cuánto tiempo duraría. Por esta razón, la mayor parte de las empresas prefirió no tomar ni emitir deuda de muy largo plazo.

A pesar que la diferencia con los países del G-7 es bastante grande, al compararse a la Argentina con Brasil, México, Jordania, Malasia y los demás países analizados en el

⁹⁰ Pasivo dividido el pasivo más el patrimonio neto de la compañía.

⁹² Calculado como el total de los pasivos menos los pasivos corrientes dividido el total de los pasivos menos los pasivos corrientes más el patrimonio neto $[(P-PC)/(P-PC+PN)]$.

⁹³ Siempre que se habla de países desarrollados sólo se incluye a los del G-7.

artículo “Capital Structures in Developing Countries”⁹⁴, el porcentaje de la estructura de capital correspondiente a deuda de largo plazo es bastante similar al promedio de los 10 países en vías de desarrollo⁹⁵ (aproximadamente un 22%). Tanto México como Brasil están por debajo de la Argentina (13,8% y 9,7% respectivamente), y sólo Corea del Sur y la India exhiben ratios semejantes a los de los países desarrollados (49,4% y 34% respectivamente).

Por último, al calcular el ratio de deuda de largo plazo con los valores de mercado del “equity” (capital en acciones)⁹⁶, las corporaciones argentinas siguen asimilándose a las de los países en vías de desarrollo en cuanto a la cantidad de deuda de largo plazo que toman (el long-term market-debt ratio promedio es del 25% en el caso argentino y del 28% en el caso de los países emergentes). Al comparar con los Estados Unidos, Gran Bretaña, Canadá, Italia, Francia, Alemania y Japón, la diferencia que existía tomando valores de libros para calcular los ratios se acorta notablemente, ya que el promedio a valores de mercado desciende de un 40% a un 34%. Sin embargo, la estabilidad de largo plazo, característica de los países desarrollados, sigue jugando un papel preponderante en el momento de adoptar una decisión en cuanto al vencimiento y tipo de deuda que toman las corporaciones. Por esta razón, los ratios de deuda de largo plazo son considerablemente más bajos en Argentina y los países en vías de desarrollo que en aquellas naciones donde los gerentes financieros pueden determinar su estructura de capital a más de dos o tres años, sin tener que prever posibles descalabros financieros o crisis político-económicas que afecten sus decisiones presentes en el futuro.

4.5 Comparación con la encuesta del I.A.M.C

Según la encuesta realizada por el Instituto Argentino de Mercado de Capitales, el ratio de deuda óptimo (de acuerdo con casi 500 de las 1000 empresas encuestadas), se encuentra entre el 0 y el 40%. Como se puede observar en la Tabla I, el Total Debt Ratio (que es una medida del endeudamiento total de las compañías) es, en promedio, levemente superior al estimado por la encuesta (43.9%), lo cual confirma en parte la información publicada por el I.A.M.C.

⁹⁴ Laurence Booth et al. “Capital Structures in Developing Countries”, Febrero 2001.

⁹⁵ Siempre que se habla de países en vías de desarrollo o emergentes se está haciendo referencia a los países analizados por Booth et al.

Sin embargo, dado que la totalidad de las corporaciones analizadas en el presente trabajo están enlistadas en el mercado de capitales argentino (Bolsa de Comercio de Buenos Aires), por lo cual tienen acceso a distintos tipos de fuentes de financiación que otras empresas no pueden utilizar (sólo se endeudan a través de préstamos bancarios), en muchos casos el ratio de deuda óptimo está muy por encima del 40%, invirtiéndose la relación 60-40 (60% de fondos propios y 40% de deuda) por una de 40-60 en más de cinco casos, y siendo bastante común que la estructura de capital esté compuesta en proporciones iguales (50-50) por deuda y capital propio (casi 10 casos).

4.6 Correlación entre los determinantes y el “leverage” en corporaciones argentinas

Tabla II

Determinantes	Total Debt Ratio Coeficiente β (estadístico t)	Long-Term Book- Debt Ratio Coeficiente β (estadístico t)	Long-term Market- debt Ratio Coeficiente b (estadístico t)
Intercepción	0.2205 (9.9849)	-0.1827 (-9.3148)	-0.1858 (-6.9653)
Rentabilidad	0.0086 (0.0852)	0.1439 (1.6039)	-0.0555 (-0.4523)
Market to Book Ratio	0.0002 (5.0272)	0.0002 (6.7934)	-0.0001(-1.5852)
Porcentaje de Activos Fijos	0.0924 (3.6755)	0.4363 (19.5336)	0.3987 (13.1267)
Tamaño	0.0093 (6.5049)	0.0087 (6.8659)	0.0087 (5.0217)
Riesgo de Negocio	3.1784 (11.3319)	2.2086 (8.8642)	4.4138 (13.0276)

Como se puede observar en la columna de *Total Debt Ratio*, los signos de los estadísticos de cada variable explicativa son todos positivos, lo cual significa que la correlación (en el caso de las corporaciones argentinas) entre el apalancamiento y cada uno de los determinantes es siempre positiva. Al confrontar estos resultados con los de los estudios previos, se observa que el *Tamaño* y el *Market to Book Ratio* se comportan de manera similar (ambos tienen signo positivo en el caso argentino) que en el caso de los países en vías de desarrollo analizados por Booth et al (recuérdese que Rajan y Zingales no analizan el comportamiento de los determinantes para este ratio de deuda), y que además ambos son fuertemente significativos. Sin embargo, el *Market to Book*

⁹⁶ Calculado como el cociente entre el total de los pasivos menos los pasivos corrientes (PC), y el total de los pasivos menos los pasivos corrientes más el valor de mercado (VM) del “equity” (que sería equivalente a la capitalización bursátil de la compañía).

Ratio exhibe un comportamiento contrario a lo esperado, ya que la correlación debería ser negativa y no positiva, según lo establecido en la Parte II del trabajo.

La variable *Rentabilidad* no es significativa, a pesar de lo cual debe destacarse que su signo es contrario a lo que postula la literatura previa y a lo observado por Booth et al en otros países. Sin embargo, existen autores⁹⁷ que sugieren cierta ambigüedad en la correlación rentabilidad-apalancamiento, debido a que una compañía rentable es más atractiva para los prestamistas. Por esta razón, muchas veces las tasas de interés que enfrentan este tipo de corporaciones por endeudarse son muy convenientes, lo cual las lleva a tomar préstamos en lugar de utilizar los recursos generados internamente. De ser así, la correlación entre la variable explicativa rentabilidad y el leverage se tornaría positiva.

En cuarto lugar, al analizar el signo del estadístico del *Porcentaje de Activos Fijos*, el cual es positivo en el caso de Argentina, se ve que según los resultados obtenidos por Booth et al la correlación entre activos tangibles y apalancamiento debería ser negativa. Esto indicaría que en Argentina el determinante no se comporta de manera similar a como lo hace en otros países, sin embargo, tanto en los países del G-7 como en algunos de los analizados por Booth et al, el signo de los estadísticos en el caso de la variable “Tangibility of Assets” es positivo. La diferencia que se observa en ciertos países en vías de desarrollo con respecto a la literatura previa se debe, según el artículo de Booth et al, a que generalmente es la deuda de largo plazo la que es garantizada por los activos fijos de la compañía, mientras que la deuda total tiende a disminuir debido a que las empresas usan una mayor proporción de deuda de corto plazo.

Finalmente, el *Riesgo de Negocio* tiene un estadístico de signo positivo, lo cual suena razonable si se compara con los resultados previos, pero si se analiza el significado del signo (una compañía con alto riesgo de negocio tiende a estar más endeudada), a pesar del nivel de significación de la variable explicativa y que la hipótesis nula no estipula un único signo para este caso, no se puede más que concluir que este determinante se comporta de forma extraña al comparar con lo establecido por la literatura especializada en el tema.

Luego de analizar cada una de las cinco variables, se puede determinar que dos (Tamaño y Market to book Ratio) se comportan de manera similar a los estudios

⁹⁷ Cfr. 2.3, Correlación entre los determinantes y el nivel de leverage.

previos, pero la segunda no se corresponde con lo establecido por los autores especializados en la materia; una no tiene el nivel de significación necesario como para ser tomada en cuenta (es el caso de la rentabilidad); una cuarta (el porcentaje de activos fijos) no se comporta igual que en el estudio de Booth et al pero sí posee el mismo signo que postula la literatura previa; y el riesgo de negocio no se correlaciona negativamente con el apalancamiento como es de esperar.

Por lo tanto, si dos variables tienen distinto signo al establecido en la hipótesis nula, una es poco significativa, una tiene el mismo signo que en la hipótesis nula y una quinta ejerce un efecto ambiguo, se puede concluir, de acuerdo con el criterio de refutación detallado en la tercera Parte, que sólo se puede *rechazar débilmente* la hipótesis nula (ya que prácticamente tres de las variables explicativas, tamaño, proporción de activos fijos y riesgo de negocio, tienen un estadístico de prueba con igual signo que el de los países extranjeros). Es decir, se demuestra de forma relativa que “*los determinantes de la estructura de capital en corporaciones argentinas de comportan de manera similar a como lo hace en corporaciones extranjeras*”.

Ahora se procede a analizar los resultados obtenidos al aplicar el modelo en el caso del *Long-Term Book-Debt Ratio*, para lo cual se debe observar la segunda columna de la Tabla II. En la misma se puede ver que la variable explicativa *Rentabilidad* sigue siendo de signo positivo (al contrario de lo observado tanto por Rajan y Zingales como por Booth et al) pero bastante más significativa. Se refuerza así el argumento por el cual a veces la rentabilidad se relaciona con aumentos en el nivel de endeudamiento de las compañías, producto de las convenientes tasas de interés ofrecidas por los prestamistas. Con respecto a la influencia de la *Proporción de Activos Fijos* sobre la estructura de capital, al igual que en los países del G-7 y aquellos en vías de desarrollo, el signo del estadístico es positivo y muy significativo. Así, este resultado no es más que una afirmación de la relación que existe entre el endeudamiento de largo plazo y el uso de los activos fijos como garantía para ese tipo de financiación.

Nuevamente la correlación entre *Tamaño* y el nivel de apalancamiento financiero es positiva (lo cual indica que a mayor tamaño de la compañía mayor tendencia al endeudamiento de la misma), tal cual sucede en los estudios previos, mientras que el *Market to Book Ratio* continúa correlacionándose positivamente, contrario a lo que sucede en los países en desarrollo, pero acorde a lo que se da en las corporaciones

analizadas por Booth et al. A pesar de eso, Booth et al no explica la razón de esta contradicción con respecto a lo que sugieren los autores anteriores, sólo dice que Rajan y Zingales observaron una relación negativa entre este determinante y el nivel de leverage, con una evidencia levemente más fuerte. Sin embargo, al observar los estadísticos del trabajo realizado en los países pertenecientes al G-7, todos ellos exhiben signos negativos en los estadísticos de esta variable explicativa, con un nivel de significación muy alto en casi todos los casos (excepto para Japón). En este trabajo, el valor de β_2 para el Market to book Ratio, a pesar de ser positivo, es muy cercano a cero, por lo cual se considera apresurado calificar de positiva la correlación entre la variable explicativa y la variable dependiente.

Por último, el Riesgo de Negocio sigue relacionándose con incrementos del nivel de deuda, no viéndose reflejado lo que cabría de esperar de acuerdo con lo sugerido por la literatura previa y el sentido común.

Tras el análisis particular de los cinco determinantes, se puede ver que, al igual que en el caso del Total Debt Ratio, sólo dos de las cinco variables se comportan de similar manera a como lo hacen en los estudios realizados en el extranjero (Tamaño y Proporción de Activos Fijos). De las tres restantes, una se comporta de acuerdo a lo observado en los países en vías de desarrollo (Market to Book Ratio), pero no como lo establecen la literatura previa y los resultados obtenidos en el estudio de Rajan y Zingales; el Riesgo de Negocio exhibe un signo contrario a lo esperado; y la Rentabilidad continúa ejerciendo una influencia positiva sobre el nivel de deuda de las corporaciones, lo cual no se corresponde con la hipótesis de investigación.

De este modo, al comparar con la hipótesis nula, dos de los estadísticos tienen signos distintos a los de la H_0 ; dos de ellos coinciden (los de la Rentabilidad y el Market to Book Ratio), lo cual significa que los determinantes se comportan contrariamente a lo que sucede en otros países; y el signo del estadístico del Riesgo de Negocio entra en los parámetros que establece la H_0 , pero no se corresponde con lo que indica la teoría. Por este motivo, se concluye que sólo puede *rechazarse débilmente* la Hipótesis Nula, ya que los resultados arrojados por la regresión aplicada en Argentina no se corresponden totalmente con los de los análisis realizados anteriormente en diversos países.

Finalmente, queda analizar cuál ha sido el comportamiento de los determinantes al aplicar el modelo para el *Long-Term Market-Debt Ratio*, el cual toma en cuenta los valores de mercado del capital accionario de las distintas corporaciones analizadas.

La primer diferencia que se puede encontrar en comparación con los anteriores resultados es el cambio en el signo del estadístico de la *Rentabilidad*. A pesar que la variable no es muy significativa, la correlación entre apalancamiento y rentabilidad se vuelve negativa. De esta forma, lo que dice la teoría se refleja en la práctica, tal cual ocurre en los estudios realizados por Booth et al y Rajan y Zingales.

La segunda diferencia se da con respecto al Market to Book Ratio, cuyo signo también deja de ser positivo para volverse negativo (con un nivel de significación aceptable), correspondiéndose con lo que establece la literatura previa. Lo mismo ocurre en el caso de los países en vías de desarrollo, para los cuales el signo de la correlación también se ve modificado al tomar los valores de mercado en el cálculo del ratio de endeudamiento. En cuanto a los otros tres determinantes, nuevamente el *Tamaño* y la *Proporción de los Activos Fijos* se comportan de manera similar a lo que sucede en los estudios previos, exhibiendo estadísticos de signo positivo en ambos casos, mientras que el Riesgo de Negocio continúa correlacionándose de forma positiva con el nivel de endeudamiento de las compañías.

Sin duda este último determinante es el más llamativo de todos en cuanto a su influencia sobre la estructura de capital, ya que se comporta consistentemente de forma contraria a lo esperado. La principal conjetura que puede realizarse sobre este hecho es que haya existido en Argentina extremada facilidad para contraer deuda. Lo que se quiere decir es que las condiciones y requisitos para obtener préstamos o emitir deuda no hayan sido tan exigentes como en los demás países analizados, o que las compañías hayan utilizado algún artilugio contable para aparecer como menos riesgosas ante los inversores y poder contraer deuda a pesar de sus malos desempeños.

Luego del análisis realizado para el ratio de deuda de largo plazo a valores de mercado, se puede ver que cuatro de los cinco determinantes exhiben un comportamiento similar al observado en los países extranjeros, mientras que sólo uno de ellos difiere en cuanto a su manera influir sobre el apalancamiento financiero. Por lo tanto, de acuerdo con el criterio de refutación utilizado en este trabajo, se puede *rechazar fuertemente* la hipótesis nula, ya que cuatro de los estadísticos de prueba del modelo aplicado en Argentina exhiben signos opuestos a los de la H_0 .

4.7 Resumen

En la Cuarta Parte se comentan las principales conclusiones extraídas de la encuesta realizada por el Instituto Argentino de Mercado de Capitales en el año 1997, detallándose las fuentes más comunes de financiación a las que recurren las empresas argentinas (no sólo las corporaciones sino también las pequeñas y medianas empresas) y qué ratio de endeudamiento fijan como óptimo.

Luego se describen las fuentes de información y empresas analizadas, y se destacan las dificultades para conseguir los datos necesarios y los posibles sesgos sufridos por el modelo empírico al ser ajustado al caso argentino.

Además, se comparan los tres tipos de ratio de endeudamiento observados para corporaciones argentinas con estudios equivalentes realizados en otros países, y se analizan en profundidad las correlaciones que se dan entre los distintos determinantes y el nivel de apalancamiento financiero una vez aplicado el modelo de contrastación en Argentina.

Finalmente, se realiza el test de hipótesis (de tipo cualitativo) que permite, al menos en uno de los casos, demostrar la hipótesis de investigación del trabajo.

PARTE V

CONCLUSIONES GENERALES

Universidad de
San Andrés

El objetivo de este trabajo era determinar si las variables que influyen sobre la estructura de capital de las corporaciones extranjeras cumplen un rol similar con respecto a las corporaciones argentinas.

Para lograr este propósito fue necesario aplicar un modelo de contrastación empírica ajustado⁹⁸. El mismo permitió observar cuáles son las relaciones que se dan entre los determinantes más comunes de la estructura de capital y el apalancamiento financiero en el caso de las corporaciones argentinas. Las conclusiones extraídas tras la aplicación del modelo pueden dividirse en técnicas o teóricas, y pragmáticas. Las primeras intentan responder a la pregunta central de este trabajo, “ ¿Cómo se financian las empresas argentinas, y qué variables afectan la forma de financiamiento? ”, y determinar si es posible demostrar la hipótesis de investigación formulada: “ Los determinantes de la estructura de capital en corporaciones argentinas se comportan de manera similar a como lo hacen en corporaciones extranjeras ”. La parte pragmática destaca las principales consecuencias prácticas de la información contenida en este estudio, mencionándose algunas de las decisiones que podrían adoptar los gerentes financieros argentinos basándose en ciertos resultados de este trabajo.

5.1 Conclusiones Teóricas

Luego de aplicar el modelo, la primera observación que debe realizarse es que de los cinco determinantes analizados, sólo uno se comporta (consistentemente) de forma contraria a lo establecido por la literatura previa. Es el Riesgo de Negocio el que se correlaciona positivamente con el nivel de “leverage” no importa cual sea el ratio de endeudamiento analizado. El signo de esta correlación debería ser negativo, ya que una mayor variabilidad de la rentabilidad (esa es la medida que se utiliza para calcular el riesgo de negocio de una compañía) no hace más que ahuyentar a los inversores.

En cuanto al resto de los determinantes; Rentabilidad, Tamaño, Porcentaje de Activos Fijos y Market to Book Ratio; debe destacarse que prácticamente todos ellos son estadísticamente significativos. Sólo la Rentabilidad en el caso del modelo aplicado con el Total Debt Ratio es relativamente poco significativa.

En tercer lugar, hay que recalcar que al aplicarse la regresión al ratio de deuda de largo plazo a valores de mercado (Long-Term Market-Debt Ratio), los determinantes

⁹⁸Por razones de calidad y cantidad de información, algunas variables del modelo original de Booth et al debieron ser omitidas. Cfr. 3.1, El Modelo.

adquieren un comportamiento muy similar al observado en los países analizados previamente.⁹⁹ Al aplicar el modelo a los otros dos ratios de deuda (Total Debt y Long-Term Book-Debt), los determinantes se comportan de forma dispar, asemejándose un poco más a lo que se observa en los países emergentes estudiados en “Capital Structures in Developing Countries”¹⁰⁰. Esto puede tomarse como una señal de cierta influencia de los factores institucionales mencionados en la segunda parte, tal cual lo que ocurre según Booth et al en los 10 países emergentes analizados en su estudio. Por lo general, los países en vías de desarrollo tienen gobiernos más intervencionistas que los de países desarrollados, razón por la cual el mercado está mucho más regulado.

Cabría decir entonces que, como respuesta a la segunda parte de la pregunta central del trabajo (recuérdese que Thompson¹⁰¹ analizó y describió cómo se financian las empresas argentinas), las variables que afectan la forma de financiamiento en las corporaciones argentinas son similares a las que inciden sobre corporaciones extranjeras. Así se estaría demostrando la sub-hipótesis formulada en la introducción de este trabajo. Además, la hipótesis de investigación quedaría demostrada si se toma en cuenta el ratio de endeudamiento de largo plazo a valores de mercado.

Por esta razón, las teorías sobre estructura de capital, y los ratios óptimos de deuda establecidos por las corporaciones argentinas, deberían ser en cierta forma similares a lo que se observa en los países del extranjero. Sin embargo, no se debe olvidar que estas conclusiones no tienen ningún tipo de validez en el caso de las pequeñas y medianas empresas argentinas (PyMes). Sólo pueden ser tomadas en cuenta siempre y cuando se quiera analizar la estructura de capital de compañías similares a las analizadas en este trabajo.

5.2 Conclusiones Pragmáticas

Tanto los resultados arrojados por el modelo de contrastación empírica como los aspectos teóricos expuestos en la segunda parte del trabajo son de profundo interés para todo gerente financiero de una corporación argentina.

⁹⁹ Tanto en los países en vías de desarrollo como en los del G-7

¹⁰⁰ Laurence Booth et al. “Capital Structures in Developing Countries”, Febrero 2001.

¹⁰¹ Andrés Thompson, “Patrones de Financiación de Largo Plazo en empresas argentinas. Una Primera Aproximación”, 1997.

Dado que muchas veces son los inversores quienes también toman en cuenta, a la hora de invertir en alguno de los distintos tipos de títulos, algunas de las variables analizadas (determinantes), las conclusiones extraídas por este estudio pueden ser de suma utilidad para un gerente financiero. Cada vez que una corporación desee financiarse en el mercado de capitales, podrá realizar cierto pronóstico acerca del nivel de aceptación que tendrá la emisión basándose en los indicadores de rentabilidad, tamaño, porcentaje de activos fijos, etc.

Además, los gerentes pueden basar sus decisiones de financiación en ciertas teorías (por ejemplo la Teoría de Clasificación Jerárquica, POH) sobre la estructura de capital, las cuales fueron descriptas en la primera parte. Se puede tomar el caso de una corporación que tiene buenas expectativas futuras de crecimiento, la cual, siguiendo lo que postula la POH, debería abstenerse de tomar deuda en demasía para luego no tener que destinar todos los fondos generados internamente (producto de su crecimiento) al pago de intereses.

Como ya se ha mencionado en distintas partes de este trabajo, todas las conclusiones obtenidas no remiten validez en cuanto a las pequeñas y medianas empresas argentinas. No cabe duda que el aporte práctico y teórico de un trabajo que analice las PyMes sería importantísimo, pero la cantidad y calidad de información que se puede obtener en Argentina acerca de ese tipo de compañías no permite realizar un estudio de ese tipo. Quizás en el futuro el acceso a los datos necesarios mejore, y los costos de obtención disminuyan, lo cual permitirá efectuar un análisis de las decisiones de financiación de cualquier tipo de compañía.

Otros posibles caminos a seguir para explicar la estructura de capital de las corporaciones argentinas son: investigar cómo los factores institucionales influyen sobre las decisiones de los gerentes financieros argentinos; aplicar un modelo de contrastación empírica que tome en cuenta algunos de los determinantes que no fueron investigados en este trabajo; analizar una muestra de corporaciones mayor, de modo de obtener conclusiones más cercanas a la realidad, o componer una muestra que combine tanto corporaciones como PyMes. Cualquiera de los estudios mencionados será de gran utilidad para conocer, en mayor profundidad, cuáles son las variables que afectan la estructura de capital de las empresas argentinas.

Bibliografía:

1. Booth, Laurence; Aivazian, Varouj; Demirguc-Kunt, Asli y Maksimovic, Vojislav. "Capital structures in developing countries", *Journal of Finance*, Vol.56, N°1, Febrero 2001.
2. Bradley, Michael; Jarrell, Gregg y Kim, Han. "On the Existente of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence", *Journal of Finance*, Vol.39, N°3, Julio 1984.
3. Brealey, Richard A. y Myers, Stewart C. *Principles of Corporate Finance (Principios de Finanzas Corporativas)*, Cuarta Edición, McGraw-Hill, United States of America, 1991.
4. Damodaran, Aswath. *Applied Corporate Finance: A user's manual*, New York University, John Wiley, New York, 1999.
5. Donaldson, Gordon. "Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Deb Capacity", Division of Research, Harvard Graduate School of Business Administration, Boston, 1961.
6. Donaldson, Gordon. "Financial Goals: Management vs Stockholders", *Harvard Business Review*, 41, 1963.
7. Elton, Edwin J. y Gruber, Martin J. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, John Wiley, New York, 1999.
8. Ferri, Michael y Jones, Wesley. "Determinants of Financial Structure: a New Methodological approach", *Journal of Finance*, Vol.34, N°3, Junio 1979.
9. Gujarati, Damodar N. *Econometrics (Econometría)*, Segunda Edición, McGraw-Hill Interamericana de México, México, 1992.
10. Harris, Milton y Raviv, Artur. "The theory of Capital Structure", *Journal of Finance*, Vol.46, N°1, Marzo 1991.
11. Hernández Sampieri, Roberto. *Metodología de la Investigación*, McGraw-Hill, México, 1998.
12. Instituto Argentino de Mercado de Capitales. Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. "Estructura de Capital y Financiamiento, Encuesta a 1000 empresas", junio de 1997.
13. Ley de Impuesto a las Ganancias: Intereses y Costos Financieros, Versión 2.2, ERREPAR, Buenos Aires, 2001.

14. Miller, Merton y Modigliani, Franco. "Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares", *The Journal of Business*, Vol.34, N°4, October 1961.
15. Myers, Stewart. "The Determinants of Corporate Borrowing", *Journal of Financial Economics*, 5, 1977.
16. Myers, Stewart. "The Capital Structure Puzzle", *Journal of Finance*, Vol.39, N°3, Julio 1984.
17. Rajan, Raghuram y Zingales, Luigi. "What do we know about capital structure? Some evidence from international data", *Journal of Finance*, Vol.50, N°5, Diciembre 1995.
18. Thompson, Andrés. Trabajo de Graduación, "Patrones de financiación de largo plazo de empresas argentinas, una primera aproximación", Universidad de San Andrés, 1997.
19. Samuelson, Paul y Nordhaus, William. *Economía (Economics)*, Decimotercera Edición, McGraw-Hill/Interamericana de España, Madrid, 1990.
20. Titman, Sheridan y Wessels, Roberto. "The determinants of Capital Structure Choice", *Journal of Finance*, Vol.43, N°1, Marzo 1988.

Sitios de INTERNET consultados

- www.bolsar.com
- www.cnv.gov.ar
- www.elaccionista.com
- www.bcba.sba.com.ar
- www.merval.sba.com.ar

Bases de Datos utilizadas

- J-Stor
- Economatica
- Reuters

Periódicos

- El Cronista
- La Nación

ANEXOS



Universidad de
San Andrés

CORPORACIONES INCLUIDAS EN LA MUESTRA

1. AGROMETAL (**AGRO**): Fábrica de Implementos Agrícolas.
2. ALPARGATAS (**ALPA**): Fábrica de Calzados, Confección de Indumentaria, Tinturería Industrial, Tejeduría e Hilandería.
3. ALUAR (**ALUA**): Explotación de una Planta de Aluminio Primario.
4. AMERICAN PLAST (**APLA**): Fabricación de Envases Plásticos para Alimentos.
5. ATANOR (**ATAN**): (datos 1994-2002): Fabricación de Productos Químicos.
6. BOLDT (**BOLD**): (datos 1994-2002): Artes Gráficas - Imprenta Comercial - Provisión de Hardware y Software para juegos de azar.
7. CAPEX (**CAPX**): Exploración y Extracción de Hidrocarburos y Generación de Energía Eléctrica.
8. CELULOSA (**CELU**): Fabricación de Celulosa, Papeles y Productos Químicos.
9. CENTRAL COSTANERA (**CECO**): Producción de Energía Eléctrica y su Comercialización en Bloque.
10. CENTRAL PUERTO (**CEPU**): Generación de Energía Eléctrica.
11. C.I.N.B.A (**CINZ**): Elaboración y Comercialización de Bebidas y Productos Alimentarios y Actividades Conexas.
12. SOCIEDAD COMERCIAL DEL PLATA (**COME**)¹⁰²: Inversión en Valores Mobiliarios.
13. DOMEK (**DOME**): Fábrica de Artefactos a Gas y Refrigeración Eléctrica.
14. ESTRADA Y CÍA. (**ESTR**): Editorial y Confección de Papelería Escolar.
15. FIPLASTO (**FIPL**): Fabricación y Venta de Tableros, Planchas, Bloques y demás Productos Originados en la Madera.
16. GRIMOLDI (**GRIM**): Fábrica y Comercialización de Calzado, Carteras y Artículos Afines.

¹⁰² Tiene una pequeña diferencia entre la cantidad de acciones emitidas y el valor de su capital social (250 acciones)

17. IMPORTADORA Y EXPORTADORA DE LA PATAGONIA **(PATA)**: Comercial..
18. INSTITUTO ROSEBUSCH **(ROSE)**: Elaboración y Ventas de Productos Veterinarios.
19. IRSA **(IRSA)**¹⁰³: Inmobiliaria.
20. JUAN MINETTI **(JMIN)**: Fabricación de Cemento Portland.
21. LEDESMA **(LEDE)**: Ingenio Azucarero, Destilería de Alcohol y Fábrica de Papel.
22. LONGVIE **(LONG)**: Fabricación y Venta de Cocinas y Hornos a Gas.
23. MOLINOS RIO DE LA PLATA **(MOLI)**¹⁰⁴: Explotación de Molinos Harineros, Fábrica de Aceites Vegetales y Comercialización de Productos Alimenticios.
24. MORIXE HNOS. **(MORI)**: Molino Harinero.
25. NOBLEZA PICCARDO **(PICA)**: Manufactura de Cigarrillos y Tabacos.
26. POLLEDO **(POLL)**: Construcción de Obras.
27. RENAULT **(RENO)**: Fabricación y Comercialización de Vehículos Automotores.
28. SIDERAR **(ERAR)**: Promoción, Construcción y Explotación de Plantas Siderúrgicas. Elaboración y Comercialización de Acero, Hierro, Materias Primas y Productos Siderúrgicos.
29. SOL PETRÓLEO **(SOLP)**: Extracción, Industrialización, Comercialización y Transporte de Petróleo y Derivados.
30. TELECOM ARGENTINA STET-FRANCE TELECOM S.A **(TECO)**: Prestación de Servicios de Telecomunicaciones.
31. TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR S.A **(TGSU)**¹⁰⁵: Prestación del Servicio Público de Transporte de Gas Natural y Actividades Complementarias y Subsidios.

¹⁰³ Tiene una pequeña diferencia entre la cantidad de acciones emitidas y el valor de su capital social (727 acciones)

¹⁰⁴ Tiene una pequeña diferencia entre la cantidad de acciones emitidas y el valor de su capital social (112 acciones).

¹⁰⁵ Tiene una pequeña diferencia entre la cantidad de acciones emitidas y el valor de su capital social (283 acciones).

GLOSARIO

A.

Acciones:

Representan los aportes de capital de los accionistas a la sociedad emisora. Confiere a su titular la condición de socio, con todos los derechos correspondientes a la clase (ordinaria, preferidas o de voto múltiple).

Activo:

representa los bienes y derechos de propiedad de la sociedad y las partidas imputables contra ingresos atribuibles a períodos futuros.

Activos Corrientes:

los activos se clasifican en corrientes, si se espera que se convertirán en dinero o equivalente en el plazo de un año, computado desde la fecha de cierre del período al que se refieren los estados contables, o si ya lo son a esta fecha. Por lo tanto, se consideran corrientes: los saldos de libre disponibilidad en caja o bancos al cierre del período contable; otros activos, cuya conversión en dinero o su equivalente se estima que se producirá dentro de los doce meses siguientes a la fecha de cierre del período al que corresponden los estados contables, los bienes consumibles y derechos que evitarán erogaciones en los doce meses siguientes a la fecha indicada en el párrafo anterior, siempre que, por su naturaleza, no implicaren una futura apropiación a activos inmovilizados; los activos que por disposiciones contractuales o análogas deben destinarse a cancelar pasivos corrientes.

Acciones ordinarias:

Es la que atribuye a sus titulares el régimen normal de derechos y obligaciones integrantes de su condición de socio.

Acciones preferidas:

son aquellos representativos de franquicias, privilegios u otros similares, incluyendo los anticipos por su adquisición, que no son bienes tangibles ni derechos contra terceros, y que expresan un valor cuya existencia depende de la posibilidad futura de producir ingresos. Incluyen, entre otros, los siguientes: derechos de propiedad intelectual; patentes, marcas, licencias, etc.; llave de negocio; gastos de organización y preoperativos; gastos de investigación y desarrollo.

Activos intangibles:

son aquellos representativos de franquicias, privilegios u otros similares, incluyendo los anticipos por su adquisición, que no son bienes tangibles ni derechos contra terceros, y que expresan un valor cuya existencia depende de la posibilidad futura de producir ingresos. Incluyen, entre otros, los siguientes: derechos de propiedad intelectual; patentes, marcas, licencias, etc.; llave de negocio; gastos de organización y preoperativos; gastos de investigación y desarrollo.

ADR (American Depositary Receipts):

Instrumentos negociables emitidos por un banco de los EEUU que dan título a las acciones de las empresas que quieren cotizar en la Bolsa de Nueva York ya que son mantenidos en custodia por el banco emisor correspondiente.

Asamblea ordinaria:

se deben reunir en la sede, o en su defecto en el lugar que corresponda a la jurisdicción del domicilio social de la empresa. Sus resoluciones son de cumplimiento obligatorio. Le corresponde a la asamblea: consideración del balance general, designación y renovación de directores y síndicos, su retribución y la responsabilidad de los mismos, así como el aumento del capital empresario. Es obligación de los accionistas para asistir a las asambleas el depósito de sus acciones en la sociedad o certificar la tenencia de las mismas. Es el órgano soberano de una sociedad anónima, sus resoluciones no reconocen otra limitación que los estatutos de la sociedad y la legislación vigente.

B.**Bonos públicos:**

Son empréstitos emitidos por el Estado Nacional, Provincias o Municipalidades. Los inversores perciben la renta estipulada y la devolución del capital en la forma y plazo acordados. Se emiten en pesos, dólares, euros y otras divisas.

C.**Capital emitido:**

Es el capital producido y puesto en circulación.

Capital suscrito:

partida del patrimonio neto de una sociedad equivalente al valor nominal de las acciones suscriptas. Monto del capital que ha sido suscrito por los accionistas obligándose a efectuar aportes; o bien ha sido integrado con ganancias o reservas de la sociedad.

Capital:

este rubro está compuesto por el capital suscrito y los aportes irrevocables efectuados por los propietarios (capitalizados o no, en efectivo o en bienes o derechos) y por las ganancias capitalizadas. Se expone discriminando el valor nominal del capital de su ajuste por inflación

Capitalización bursátil:

Con referencia a una compañía determinada, representa el valor de mercado de las acciones que integran su capital. Con referencia a una bolsa, es el valor de mercado de la totalidad de las acciones autorizadas a cotizar. El importe, en el primer caso, surge de efectuar el producto del capital por el precio de la compañía, en tanto que en el segundo se efectúa la sumatoria de los valores que corresponden individualmente a todas las sociedades cotizantes.

Cierre de Ejercicio:

Es la fecha a la cual se preparan los estados contables anuales y que generalmente coincide con el último día del mes.

Créditos:

son derechos que el ente posee contra terceros para percibir sumas de dinero u otros bienes o servicios (siempre que no respondan a las características de otro rubro del activo). Deben discriminarse los créditos por ventas de los bienes y servicios correspondientes a las actividades habituales del ente de los que no tengan ese origen.

D.**Deudas:**

son aquellas obligaciones ciertas, determinadas o determinables.

Dividendos:

remuneración al tenedor de una acción y que es pagada por su emisor. Modalidades de las sociedades mercantiles para la distribución de beneficios entre sus accionistas. El valor del dividendo puede ser liquidado en efectivo o en forma de acciones de la sociedad.

E.**Estado consolidado:**

Se entiende por estados consolidados a los de un grupo económico constituido, en razón de la existencia de un control común, por la sociedad controlante y las sociedades controladas por ella, dando adecuada consideración a los intereses de terceros ajenos a los propietarios de la sociedad controlante.

Estado de resultados:

Suministra información de las causas que generaron el resultado atribuible al período.

Estado de situación patrimonial:

en un momento determinado, el estado de situación patrimonial o balance general expone el activo, el pasivo y el patrimonio neto y, en su caso, la participación minoritaria en sociedades controladas.

F.**Fecha de vencimiento:**

momento en el que el inversor deja de tener derecho a recibir ningún flujo de caja más; en esta fecha, y junto con el último cupón, recibirá el principal o valor nominal del título.

G.

Ganancia (Pérdida) Bruta:

Es el neto entre los dos conceptos anteriores.

Ganancias reservadas:

son aquellas ganancias retenidas en el ente por explícita voluntad social o por disposiciones legales, estatutarias u otras. La composición de este rubro debe informarse adecuadamente.

O.

Obligación negociable convertible:

son títulos por cuyo medio las sociedades realizan empréstitos a mediano o largo plazo. El titular de esas obligaciones convertibles tiene la posibilidad de cancelar por anticipado esa obligación mediante la suscripción de acciones o ejercer las mismas en su función de acreedor considerando la evaluación de la renta a obtener. Están exentas de impuestos de sellos y a la transferencia de títulos valores.

Obligaciones Negociables:

Representan unidades de un empréstito a mediano o largo plazo contraído por la sociedad para el desarrollo de sus proyectos de inversión u otros fines. La emisora paga a los obligacionistas, que son sus acreedores, el interés estipulado y cancela las obligaciones en la forma y plazo acordados.

Otros ingresos y egresos:

Comprenden todos los resultados del ente generados por actividades secundarias y los no contemplados en los conceptos anteriores, con excepción de los resultados financieros y por tenencia y del impuesto a las ganancias.

P.

Pasivo:

representa las obligaciones ciertas del ente y las contingencias que deben registrarse.

Pasivos corrientes:

se consideran como tales: los exigibles al cierre del período contable; aquellos cuyo vencimiento o exigibilidad se producirá en los doce meses siguientes a la fecha de cierre del período al que correspondieran los estados contables; las provisiones constituidas para afrontar obligaciones eventuales que pudiesen convertirse en obligaciones ciertas y exigibles dentro del período indicado en el punto anterior.

Patrimonio neto:

es igual al activo menos el pasivo y, en los estados consolidados, menos la participación minoritaria. Incluye los aportes de los propietarios (o asociados) y a los resultados acumulados. Se exponen en una línea y se referencia al Estado de Evolución del Patrimonio Neto.

R.

Ratio de Endeudamiento:

Esta relación permite evaluar cuanto representan las deudas frente a los recursos netos propios de la empresa. Para cada uno de los sectores de actividad se computan tres indicadores: Deudas Corrientes / Patrimonio Neto (en %); Deudas no Corrientes / Patrimonio Neto (en %); Deudas Totales / Patrimonio Neto (en %).

Ratio Precio / Valor Libros:

El valor de libros es el valor teórico de una acción, según las cifras del estado patrimonial. Su cálculo se efectúa dividiendo el total del Patrimonio Neto por el Capital Social. El indicador Precio / Valor Libros expresa cuantitativamente en qué medida el precio de una acción se acerca al valor de libros, es decir, permite conocer en cuánto el precio sobrepasa o está por debajo del valor que surge del estado contable de la empresa.

Ratio Rentabilidad del Patrimonio Neto:

Este indicador mide la rentabilidad del patrimonio invertido. Su cálculo se efectúa dividiendo el Resultado de los últimos doce meses por el Patrimonio Neto al que previamente se le ha deducido el Resultado del período.

S.

Suscripciones:

acto de comprar un instrumento. Generalmente se aplica a una operación de compra realizada en mercado primario.

V.

Valor nominal:

por nominal de un valor se entiende el importe reflejado en el título, que no tiene por que ser igual al precio de mercado o al contable. Las operaciones financieras en las que interviene el tipo de interés, el nominal es el importe de referencia para cálculos de interés.

Ventas netas:

Se exponen en el cuerpo del estado netas de devoluciones y bonificaciones, así como de los impuestos que incidan directamente sobre ellas.

Valor de libros:

El valor de libros es el valor teórico de una acción, según las cifras del estado patrimonial. Su cálculo se efectúa dividiendo el total del Patrimonio Neto por el Capital Social.

REQUISITOS PARA LA COTIZACIÓN DE ACCIONES EN LA BCBA:

a) Condiciones

1. Objeto social, capital social y situación patrimonial, económica y financiera que justifiquen el acceso al mercado bursátil (REGLAMENTO DE COTIZACION - RCOT, Art. 21).
2. Organización administrativa que permita atender los requerimientos contenidos en el Reglamento de Cotización (RCOT, Art. 21).
3. Cuando hubiere comisión fiscalizadora, deben ser resueltas por asamblea -sin que puedan ser delegadas en el directorio- la designación y remoción del contador que dictaminará sobre la documentación contable que debe remitir a la Bolsa y la determinación de su retribución, que puede resolverse al momento de su designación o en la asamblea que apruebe la respectiva documentación (RCOT, Art. 58).
4. No pueden pagar honorarios al directorio en acciones de la sociedad (RCOT, Art. 58).

La cotización puede comprender la totalidad del capital social o determinadas clases de acciones, pero si se tratare de acciones ordinarias con derecho a voto, la cotización debe incluir todas las acciones de esa clase correspondientes al sector privado, pudiendo excluirse las de voto plural. La Bolsa podrá considerar la exclusión de una o más clases respecto de las cuales existan limitaciones legales a su transferibilidad.

b) Documentación e información a remitir (Reglamento de Cotización, art. 58):

1. Constancia de la autorización de oferta pública por la CNV o presentación simultánea de la solicitud correspondiente.
2. Acta de la asamblea extraordinaria que resolvió la cotización en bolsa, donde consten las razones que han determinado tal solicitud.
3. La documentación e información exigidas para el ingreso al régimen general de la oferta pública de valores.
4. Declaraciones juradas de los miembros del directorio y del órgano de fiscalización y del contador dictaminante -en formulario que provee la Bolsa- con indicación de: domicilio particular, domicilio especial, número de documento de identidad y cargos que ocuparan en otras sociedades. Se suministrará asimismo nómina de los directores que cumplen funciones conforme al art. 270 de la Ley 19.550.
5. Facsímiles y numeración de los títulos y acciones y planilla de porcentajes ajustados a las reglamentaciones vigentes (ver RCOT, arts. 14 y 15).

En su caso, descripción del sistema de acciones escriturales, con constancia de la aprobación de la autoridad de control (CNV u organismo correspondiente de provincia, salvo Mendoza) si se lleva en forma computarizada (ver RCOT, Art. 16).

6. Mencionar si la sociedad tiene bienes gravados con hipoteca. En caso afirmativo, indicar valor de inventario de los bienes hipotecados en el último balance, monto de origen de la hipoteca, plazo del crédito que garantizare, saldo a la fecha de la solicitud y cualquier otra información que a juicio de la sociedad debe hacerse resaltar.

7. Mencionar si es titular de concesiones. En caso afirmativo, acompañar el contrato e informar la disposición legal que la rige.

8. Mencionar si existen contratos de exclusividad de ventas en el país o en el exterior, de parte o de la totalidad de la producción. En caso afirmativo, debe explicar sus alcances e informar los nombres de las contrapartes y las vinculaciones directas o indirectas con ellas.

9. Mencionar si existen acuerdos por asesoramientos de cualquiera naturaleza cuyo pago esté en función de la producción, las ventas o las utilidades. En caso afirmativo, explicar sus alcances e informar los nombres de las contrapartes y las vinculaciones directas o indirectas con ellas.

10. Mencionar si existen sociedades controladas. En caso afirmativo, enviar con respecto a éstas: dos ejemplares de los estados contables de los tres últimos ejercicios; nómina de directores, miembros de su órgano de fiscalización, o de los socios en caso de ser sociedades no anónimas; detalle de sus actividades, de los créditos y deudas con las mismas; y en caso de no ajustarse estos últimos a las condiciones de mercado, razones en que se funda.

11. Si existen emitidos debentures u obligaciones negociables, convertibles o no, se solicite o no su cotización, indicando en su caso fecha de inscripción en el Registro Público de Comercio, monto emitido, monto en circulación, sus características y copia del contrato con el fiduciario;

12. Si existen vigentes arreglos de carácter general celebrados con acreedores, indicando fecha de celebración, monto original, condiciones y saldos exigibles a la fecha de la solicitud;

13. Si cotiza en bolsas del país o del exterior; en caso afirmativo, nómina de ellas y constancia de la Bolsa respectiva.

SECCIONES DE COTIZACION

La BCBA tiene habilitadas dos secciones de cotización: una especial y otra general (RCOT, Art. 53).

1. En la Sección Especial cotizan los valores de aquellas emisoras que: a) tengan un capital superior a \$ 60 millones (U\$S 60 millones); o b) tengan ingresos por ventas o servicios que superen los \$ 100 millones (U\$S 100 millones); o c) tengan 1.000 accionistas no vinculados entre sí por acuerdos relativos al gobierno o administración de la sociedad (1.200 si las acciones carecen de derecho a voto); o d) tengan títulos admitidos a la

cotización por un valor nominal superior a \$ 60 millones (U\$S 60 millones) (RCOT, Art. 54).

2. En la Sección General cotizan los valores de aquellas emisoras que no se encuentren comprendidas en ninguno de los supuestos anteriores y que no hubieran solicitado expresamente cotización en la sección especial (RCOT, Art. 54).

La diferencia entre una sección y otra radica en la información contable. Respecto de esta última, las emisoras cuyas acciones u obligaciones convertibles coticen en la sección general no están obligadas a remitir los estados contables trimestrales, en sustitución de los cuales deberán remitir por cada trimestre del ejercicio la reseña informativa que se indica más adelante en el capítulo V, punto 1.a) vii.

REGIMEN INFORMATIVO

Las sociedades admitidas a la oferta pública y cotización de acciones están sujetas al siguiente régimen informativo:

1. Estados contables (Res. gral. CNV 195/92 y RCOT, Art. 62 a 72)

(a) Anuales:

Dentro de los setenta días de cerrado el ejercicio anual, y por lo menos diez días antes de la fecha para la cual ha sido convocada la asamblea ordinaria, las sociedades deberán remitir la siguiente documentación contable, que ha de ser aprobada por el directorio:

(i) Memoria del directorio. Debe contener su propuesta sobre el destino a dar a los resultados no asignados y sobre las capitalizaciones de otros conceptos, o la indicación de las causas por las que no se efectúa propuesta.

(ii) Estado de situación patrimonial y estado de evolución del patrimonio neto.

(iii) Estado de resultados.

(iv) Estado de origen y aplicación de fondos.

(v) Anexos, que describirán la composición o evolución de los siguientes rubros: bienes de uso; activos intangibles; participaciones en otras sociedades e inversiones en títulos valores; otras inversiones; provisiones; costo de mercaderías o productos vendidos / costo de servicios prestados; activos y pasivos en moneda extranjera; gastos ordinarios de administración, comercialización, financiación y otros.

(vi) Estados contables consolidados: balance consolidado; estado de resultados consolidados; estado de origen y aplicación de fondos consolidado; notas complementarias (sobre los siguientes ítems: síntesis de los criterios de valuación, bienes de disponibilidad restringida, gravámenes sobre activos, garantías sobre deudas, tasa de interés de las obligaciones no corrientes, contingencias no contabilizadas, cambios en criterios contables,

hechos posteriores al cierre del ejercicio, procedimiento de conversión a moneda argentina de los estados contables de sociedades controladas en el extranjero).

(vii) Reseña informativa, que contendrá la siguiente información sintética, que cuando corresponda se presentará en forma comparativa con períodos equivalentes de los ejercicios anteriores (hasta cinco años): comentario sobre las actividades de la sociedad durante el ejercicio y referencias a situaciones relevantes posteriores al cierre; estructura patrimonial (son sus ítems: activo corriente, activo no corriente, pasivo corriente, pasivo no corriente, patrimonio neto); estructura de resultados (son sus ítems: resultado operativo ordinario, resultados financieros, otros ingresos y egresos, resultado neto ordinario, resultados extraordinarios, impuestos, resultado neto); datos estadísticos (en unidades físicas de producción y ventas, o en términos de algún índice que resulte apropiado, discriminando entre mercado local y de exportación); índices de liquidez (activo corriente/pasivo corriente), endeudamiento (pasivo total/patrimonio neto) y rentabilidad ordinaria antes de impuestos (resultado ordinario antes de impuestos/patrimonio neto excluido el resultado final); comentario sobre las perspectivas para el siguiente trimestre y el resto del ejercicio o, para el próximo ejercicio, de corresponder.

(viii) Información adicional (excepto entidades financieras y aseguradoras): Cuestiones generales sobre la actividad de la sociedad: 1. Regímenes jurídicos específicos y significativos que impliquen decaimientos o renacimientos contingentes de beneficios previstos por dichas disposiciones; 2. Modificaciones significativas en las actividades de la sociedad u otras circunstancias similares ocurridas durante los períodos comprendidos por los estados contables que afecten su comparabilidad con los presentados en períodos anteriores, o que podrían afectarla con los que habrán de presentarse en períodos futuros; 3. Clasificación de los saldos de créditos y deudas en las siguientes categorías: a) De plazo vencido, con subtotales para cada uno de los cuatro (4) últimos trimestres y para cada año previo; b) Sin plazo establecido a la vista; c) A vencer, con subtotales para cada uno de los primeros cuatro (4) trimestres y para cada año siguiente; 4. Clasificación de los créditos y deudas, de manera que permita conocer los efectos financieros que produce su mantenimiento. La misma debe posibilitar la identificación de: a) Las cuentas en moneda nacional, en moneda extranjera y en especie; b) Los saldos que devengan intereses y los que no lo hacen; 5. Detalle del porcentaje de participación en sociedades del artículo 33 de la Ley N° 19.550 en el capital y en el total de votos. Además, saldos deudores y/o acreedores por sociedad y segregados del modo previsto en los puntos 3 y 4 anteriores; 6. Créditos por ventas o préstamos contra directores, síndicos, miembros del consejo de vigilancia y sus parientes hasta el segundo grado inclusive. Para cada persona se indicará el saldo máximo habido durante el período, el saldo a la fecha del estado contable, el motivo del crédito, la moneda en que fue concedido y las tasas de interés aplicadas). 7. Inventario físico de los bienes de cambio: Periodicidad y alcance de los inventarios físicos de los bienes de cambio. Si existen bienes de inmovilización significativa en el tiempo, por ejemplo más de un año, indicar su monto y si se han efectuado las provisiones que correspondan. 8. Valores corrientes: Fuentes de los datos empleados para calcular los

valores corrientes utilizados para valorar bienes de cambio, bienes de uso y otros activos significativos. Como excepción, es admisible para los bienes de cambio el costo de última compra reexpresado al cierre del período. 9. Bienes de Uso: En el caso de existir bienes de uso revaluados técnicamente, indicar el método seguido para calcular la desafectación del ejercicio de la "reserva por revalúo técnico" cuando parte de ella hubiera sido reducida previamente para absorber pérdidas; 10. Deberá informarse el valor total consignado en el balance de los bienes de uso sin usar, por obsoletos. 11. Participaciones en otras sociedades: Participaciones en otras sociedades en exceso de lo admitido por el artículo 31 de la Ley N° 19.550 y planes para regularizar la situación. 12. Valores recuperables: Criterios seguidos para determinar los "valores recuperables" significativos de bienes de cambio, bienes de uso y otros activos, empleados como límites para sus respectivas valuaciones contables. 13. Seguros: Seguros que cubren los bienes tangibles. Para cada grupo homogéneo de los bienes se consignarán los riesgos cubiertos, las sumas aseguradas y los correspondientes valores contables. 14. Contingencias positivas y negativas: Elementos considerados para calcular las provisiones cuyos saldos, considerados individualmente o en conjunto, superen el dos por ciento (2%) del patrimonio; 15. Situaciones contingentes a la fecha de los estados contables cuya probabilidad de ocurrencia no sea remota y cuyos efectos patrimoniales no hayan sido contabilizados, indicándose si la falta de contabilización se basa en su probabilidad de concreción o en dificultades para la cuantificación de sus efectos. 16. Adelantos irrevocables a cuenta de futuras suscripciones: Estado de la tramitación dirigida a su capitalización; 17. Dividendos acumulativos impagos de acciones preferidas; 18. Condiciones, circunstancias o plazos para la cesación de las restricciones a la distribución de los resultados no asignados, incluyendo las que se originan por la afectación de la reserva legal para absorber pérdidas finales y aún están pendientes de reintegro.

(ix) Informe del órgano de fiscalización interna sobre la situación económica y financiera de la sociedad, la memoria del directorio y los estados contables.

(x) Informe de los auditores.

(xi) Información para inversores del exterior: se trata de la documentación enumerada precedentemente, en idioma inglés y con las cifras expresadas en dólares estadounidenses, de confección y presentación obligatoria para las sociedades cuyas acciones se negocian o se vayan a colocar en el exterior. Cuando existan sociedades controladas, sólo se volcarán los estados contables consolidados, y los anexos, notas complementarias y reseña informativa harán referencia sólo a éstos. La reseña informativa deberá incluir - en su caso - informe sobre la evolución de la cotización de las acciones y otros títulos valores emitidos por la sociedad al cierre de cada mes del ejercicio corriente comparado con igual período anterior. No es requerido informe del órgano de fiscalización interna sobre esta documentación. El informe de los auditores se emitirá en formato acorde con normas internacionales de auditoría (International Federation of Accountants).

(xii) Copia del acta de la reunión de directorio en la que se consideró y aprobó la documentación enumerada precedentemente.

(xiii) Además, la BCBA exige que dentro de las veinticuatro horas de celebrada la reunión de directorio que aprobó la documentación indicada precedentemente, se le envíe una carta indicando el resultado del ejercicio, el monto de los resultados no asignados, el dividendo en acciones y en efectivo propuestos en la memoria, y la capitalización de ajustes contables y reservas que se propondrá a la asamblea.

(b) Trimestrales:

Dentro de los cuarenta y dos días de cerrado cada período trimestral del ejercicio, la sociedad deberá remitir, luego de su aprobación por el directorio, la siguiente documentación contable:

(i) La indicada para el ejercicio anual, con excepción de la memoria y los anexos señalados en el punto V).

(ii) En sustitución de dichos anexos, se informará: 1) sobre determinadas partidas de gastos y su imputación al costo de producción o de prestación de servicios, al costo de activos o a gastos operativos; 2) sobre las variaciones importantes producidas en los rubros más significativos (inversiones no corrientes, bienes de uso y activos intangibles).

La información contable deberá ser acompañada del acta de directorio que la aprobó.

2. Información sobre tenencia de acciones y otros valores (CNV, Res. gral. 227/93)

A. Los directores y miembros del órgano de fiscalización interna -titulares y suplentes-, los gerentes pertenecientes a la primera línea gerencial y los accionistas controlantes deberán remitir a la CNV la siguiente información:

a. Dentro de los diez días hábiles de asumir el cargo o posición, una declaración jurada en la que se detallen las acciones y otros títulos valores con oferta pública emitidos por la sociedad, que posean o administren directa o indirectamente.

b. Antes del 1º de marzo de cada año, una declaración jurada similar a la anterior.

c. Mensualmente, el día 15 de cada mes, una declaración jurada sobre cambios en la tenencia o administración de títulos. Esta información deberá ser presentada sólo en el caso que se hubieran producido cambios en la tenencia precedentemente denunciada. La obligación se extiende a quienes hayan cesado en el cargo, durante los seis meses posteriores a la fecha de cese.

B. Las personas físicas o jurídicas que controlan o integran el grupo de control de la sociedad deberán además remitir una declaración jurada dentro de los cinco días hábiles de

realizada cualquier operación que implique un cambio en la tenencia del paquete de control.

3. Información ocasional (CNV, Res. Gral. 227/93 y Reglamento de Cotización, art. 23)

Los directores de toda sociedad admitida a la oferta pública y cotización de sus valores, o en su defecto los miembros del órgano de fiscalización interna, deben informar a la CNV y a la Bolsa acerca de todo hecho positivo o negativo que por su importancia pueda afectar el desenvolvimiento de la sociedad o el curso de la negociación de sus valores en el mercado. La información debe ser remitida inmediatamente después de producido el hecho o de haber tomado conocimiento de él, si se hubiera originado en terceros, y será publicada en el boletín diario de la BCBA.



Trimestre/Corporación	Total Debt Ratio	Rentabilidad	Market to Book Ratio	Tangibility of Assets	Size
Agrometal	0,59291795	-0,008877659	0,19353966	0,60170869	0,14536327
Agrometal	0,66121473	0,002121902	0,2788574	0,35722695	0,16177211
Agrometal	0,54356016	0,072920271	0,18601585	0,47222258	0,16593838
Agrometal	0,56564906	-0,003089799	0,09576152	0,46801678	0,14633682
Agrometal	0,56719693	0,023653111	0,12823217	0,46635514	0,15976023
Agrometal	0,51188545	0,076636751	0,2594534	0,54650895	0,1642326
Agrometal	0,50620129	0,000268409	0,2814486	0,55924304	0,14660119
Agrometal	0,58183407	0,036318917	0,38846996	0,42441288	0,15940127
Agrometal	0,49783531	0,111851251	0,344632	0,44827735	0,16653971
Agrometal	0,43964895	0,146708997	0,35274513	0,48066635	0,1698575
Agrometal	0,49469277	-0,002608873	0,5841946	0,42623776	0,14772623
Agrometal	0,46859851	0,038093959	0,81928223	0,41064573	0,15940408
Agrometal	0,38703357	0,119961182	0,60351949	0,42098625	0,16682244
Agrometal	0,28272659	0,176742358	0,59823345	0,45924746	0,17014138
Agrometal	0,33387423	-0,006904782	0,66821238	0,43848865	0,14789975
Agrometal	0,37002085	0,03807065	0,38022772	0,38926984	0,15839664
Agrometal	0,36038517	0,124620546	0,25191976	0,35497699	0,16693934
Agrometal	0,23253559	0,172416723	0,2668917	0,40122971	0,17024787
Agrometal	0,25455195	-0,020591828	0,25693606	0,39776038	0,14063198
Agrometal	0,26627945	-0,017241867	0,21713789	0,37939397	0,15501064
Agrometal	0,29822218	0,022801466	0,16161317	0,34990111	0,16312606
Agrometal	0,21181704	0,026972309	0,17505249	0,38101814	0,16586662
Agrometal	0,21626426	-0,014508702	0,18814641	0,38299573	0,14160586
Agrometal	0,30099222	0,017973661	0,12214321	0,3334641	0,15841164
Agrometal	0,29597605	0,040898304	0,14500525	0,32136494	0,16499958
Agrometal	0,19675728	0,034693872	0,11963277	0,39843607	0,1662016
Agrometal	0,25786474	-0,00361824	0,16720859	0,37597302	0,14560631
Agrometal	0,27345688	0,031286217	0,26502145	0,3309682	0,15973805
Agrometal	0,32413253	0,079213004	0,2488973	0,30367057	0,1668288
Agrometal	0,24802371	0,094374325	0,28131547	0,30775165	0,16926978
Alpargatas	0,51745273	0,009486894	95,7545879	0,69882733	0,18127897
Alpargatas	0,52643348	0,023236727	76,08691	0,67251453	0,18999175
Alpargatas	0,54037523	0,032767796	78,8411982	0,67970583	0,19408598
Alpargatas	0,55092498	0,037788603	69,6293709	0,66301121	0,19685588
Alpargatas	0,06687465	-0,00067408	40,1390568	0,76689941	0,15328996
Alpargatas	0,04633198	-0,002111569	37,2556918	0,79524942	0,16047608
Alpargatas	0,07688287	-0,001998678	35,8566887	0,82649608	0,16522402
Alpargatas	0,09112027	0,005043207	61,0595808	0,80018745	0,16887794
Alpargatas	0,08751903	0,000653343	54,7775251	0,80004807	0,15208615
Alpargatas	0,10251636	0,00083072	82,9463892	0,78905901	0,16177166
Alpargatas	0,11661169	0,001483349	65,4785685	0,80380028	0,16682592
Alpargatas	0,10195345	0,001246609	94,282568	0,82856601	0,17118419
Alpargatas	0,33502483	0,004405562	156,512177	0,77654643	0,15921903
Alpargatas	0,36627873	0,004630567	180,151454	0,81656162	0,16545605
Alpargatas	0,42876033	0,002531241	157,742861	0,79596526	0,16886769
Alpargatas	0,43104691	0,000818415	89,4712188	0,77061963	0,17052496
Alpargatas	0,50023622	-0,000226911	85,9923248	0,76069019	0,1510547
Alpargatas	0,55395212	-0,002643225	64,8664448	0,82118315	0,15771366
Alpargatas	0,6840629	-0,006627805	30,7393048	0,80902014	0,1615943
Alpargatas	0,89088788	-0,011847752	182,8573	0,82481697	0,16460682
Alpargatas	0,99564175	0,001882966	3850,85304	0,81396945	0,1487396
Alpargatas	1,18547017	0,000196012	-9,2204793	0,78675505	0,15422596
Aluar	0,30020364	0,102570278	0,55144845	0,5943232	0,19122319
Aluar	0,29180798	0,1306328	0,65336075	0,57401488	0,19442169

Aluar	0,28096033	0,168514519	0,6953401	0,55359971	0,19731629
Aluar	0,19252804	0,042663804	0,6334467	0,56351866	0,183006
Aluar	0,3162681	0,062611971	0,79971705	0,59296294	0,18957021
Aluar	0,30838837	0,089454629	0,88984684	0,5375481	0,19483298
Aluar	0,33780889	0,11490816	1,02846538	0,51100546	0,19820907
Aluar	0,36182287	0,037249894	1,22479225	0,5279063	0,18578893
Aluar	0,42463355	0,099644163	1,13813644	0,57964338	0,19369026
Aluar	0,435178	0,116485277	1,00436493	0,62998454	0,1974797
Aluar	0,45642864	0,132732992	0,88223455	0,6752166	0,20003235
Aluar	0,47190541	0,016733599	0,65022649	0,70715051	0,18534995
Aluar	0,5139234	0,032221364	0,61273768	0,68784033	0,19185132
Aluar	0,51709641	0,045726436	0,52135756	0,70609464	0,1955931
Aluar	0,50662264	0,05575826	0,68894479	0,70751886	0,19832154
Aluar	0,49484093	0,0229624	0,76391992	0,69502878	0,18528103
Aluar	0,49634441	0,053453961	1,14646258	0,67908578	0,19285913
Aluar	0,47068941	0,080653297	1,06491201	0,67362033	0,19702846
Aluar	0,44043636	0,11173141	0,8978603	0,67629863	0,20031519
Aluar	0,4139462	0,028661988	0,89767257	0,66985357	0,18682512
Aluar	0,41024848	0,065004173	0,93150563	0,66142316	0,19484125
Aluar	0,37619233	0,091774546	0,98707895	0,67374663	0,19793734
Aluar	0,3625636	0,114793254	0,99541416	0,66726384	0,20064773
Aluar	0,35141243	0,020732422	0,82654658	0,65333592	0,18536026
Aluar	0,35176898	0,046020192	1,11376993	0,64517404	0,19275339
American Plast	0,32556737	0,040502716	1,17620929	0,69663817	0,16986335
American Plast	0,33946778	0,045674366	1,28993151	0,70896597	0,17265139
American Plast	0,42235484	-0,001143188	1,17853449	0,70387083	0,1581373
American Plast	0,46989674	-0,010673271	1,13916276	0,66823982	0,16672332
American Plast	0,48232636	-0,011422676	0,64440626	0,63972493	0,17145473
American Plast	0,46109549	-0,010783445	0,67904469	0,66842269	0,174929
American Plast	0,46455035	0,011020653	0,56089375	0,65648757	0,16102912
American Plast	0,48586923	0,016750569	0,99059606	0,64022822	0,16899573
American Plast	0,45281525	0,031371624	0,7498336	0,73272492	0,17457762
American Plast	0,4606821	0,017463408	1,03146418	0,71224629	0,15888498
American Plast	0,46824876	0,031560064	0,87673866	0,69754506	0,16629181
American Plast	0,46418401	0,044485006	0,78639561	0,68709244	0,17039098
American Plast	0,4446442	0,060733313	0,90495059	0,70799936	0,173202
American Plast	0,45271498	0,011423354	0,91622266	0,70295484	0,15842072
American Plast	0,43645116	0,049341816	0,74624276	0,7344227	0,1702941
American Plast	0,46722513	0,057841921	0,70787717	0,74288178	0,1731734
American Plast	0,50224437	0,025512619	0,7369453	0,73393744	0,16613634
American Plast	0,58222487	0,011161963	0,68395361	0,737115	0,16946144
American Plast	0,61643494	-0,017997428	0,67402658	0,67017314	0,17130895
American Plast	0,62259574	-0,001456188	0,69351588	0,6730578	0,15747747
Atanor	0,61581488	-0,001445493	0,2138402	0,58402225	0,17084808
Atanor	0,58330996	0,013252843	0,3996363	0,61652644	0,17888746
Atanor	0,55571989	0,032448454	0,5570439	0,53902773	0,1839293
Atanor	0,53098731	0,063565037	0,64959147	0,51300117	0,18764048
Atanor	0,49792727	0,030885927	0,52134136	0,49769665	0,1749638
Atanor	0,45374976	0,06195595	0,627988	0,54118639	0,18271531
Atanor	0,44872427	0,086916173	0,58723605	0,54288836	0,18689379
Atanor	0,4470832	0,117895183	0,77672648	0,52669084	0,18943366
Atanor	0,41416415	0,018928845	0,73700182	0,44670916	0,17489429
Atanor	0,35088986	0,047647925	1,10107908	0,4615914	0,1818506
Atanor	0,37630001	0,070012677	0,88548255	0,42098425	0,18615128
Atanor	0,37313488	0,084589073	0,80261719	0,42625497	0,18906502
Atanor	0,43235154	0,008110226	1,12625328	0,45467455	0,1722834

Atanor	0,43181639	0,012878351	1,05707579	0,43635204	0,18074338
Atanor	0,44986025	0,020448721	0,86961707	0,43508301	0,18494702
Atanor	0,44319965	0,044139049	0,8690561	0,44916933	0,18829161
Atanor	0,45046341	0,013219459	0,75087513	0,45369831	0,17304841
Atanor	0,46437703	0,022437703	0,55302987	0,41113218	0,18049458
Atanor	0,48746265	0,045165154	0,29332512	0,41347285	0,18600457
Atanor	0,53861946	0,056190511	0,33930015	0,38626649	0,18957899
Atanor	0,51794854	0,003785814	0,31858696	0,40643491	0,17226526
Atanor	0,48239937	0,00770703	0,32658186	0,42456577	0,17952004
Atanor	0,51251744	0,013392986	0,43672557	0,50291047	0,1848718
Atanor	0,54556174	0,028233902	0,40906618	0,47233595	0,18852632
Atanor	0,53200289	0,005645708	0,37886474	0,4936175	0,17324725
Atanor	0,5154385	0,016653316	0,44092594	0,47882157	0,18129579
Atanor	0,52939579	0,042369376	0,53567187	0,45772462	0,18643792
Atanor	0,54046304	0,058102006	0,51057666	0,4494427	0,18994115
Atanor	0,52501829	0,015131517	0,48168929	0,46081865	0,17491533
Atanor	0,51521282	0,034648729	0,43825636	0,50583098	0,18229629
Atanor	0,50059511	0,065996298	0,32367435	0,50437759	0,18739134
Atanor	0,50441445	0,079093526	0,50141243	0,52167228	0,1900043
Boldt	0,50448026	0,03980	0,19331885	0,61610295	0,16259421
Boldt	0,68891399	0,080216695	0,22936324	0,66219719	0,16200819
Boldt	0,67101593	0,017182395	0,42086677	0,65619723	0,17000072
Boldt	0,68264923	0,004990997	0,48006036	0,68720773	0,15733552
Boldt	0,6350902	0,00537588	0,49013629	0,76285367	0,16452786
Boldt	0,59461517	0,012762725	0,60452295	0,79478441	0,16850001
Boldt	0,58652755	0,041592429	0,68853468	0,77838021	0,1726424
Boldt	0,63310593	0,00752513	1,46626723	0,76134844	0,15882321
Boldt	0,62534372	0,0075554	1,70752171	0,77900946	0,16527199
Boldt	0,61181693	0,012965767	1,59145551	0,79556013	0,16943629
Boldt	0,58421043	0,2394247	1,13362716	0,70442645	0,18443013
Boldt	0,56798751	0,053810919	0,94051199	0,64784529	0,17098778
Boldt	0,54564441	0,099782823	1,50713738	0,63829862	0,17798981
Boldt	0,57930105	0,126645148	1,1816631	0,65732154	0,18212983
Boldt	0,57428306	0,192478095	1,08789953	0,58557728	0,18643408
Boldt	0,61703225	0,035055726	1,1281839	0,56762259	0,1727043
Boldt	0,58387527	0,063501399	0,85428745	0,60443988	0,18295788
Boldt	0,54972169	0,085390626	0,68751893	0,61368089	0,18577126
Boldt	0,51630529	0,036168453	0,83131792	0,61055172	0,17140376
Boldt	0,50308985	0,067915309	0,85615679	0,55080101	0,17797848
Capex	0,26088896	0,008137763	1,22781652	0,69823369	0,15572528
Capex	0,31592991	0,017591675	1,23514356	0,74164705	0,16299013
Capex	0,30902808	0,03779948	0,84920381	0,77944735	0,16953149
Capex	0,36437337	0,055391607	0,84368066	0,80093502	0,17421315
Capex	0,3670841	0,02199587	0,89590326	0,82143023	0,16537507
Capex	0,38611972	0,041711422	0,68939955	0,85629976	0,17341736
Capex	0,35586659	0,065815032	0,82919686	0,88199453	0,17767731
Capex	0,31892065	0,089398422	0,80505503	0,90293404	0,18061181
Capex	0,37158211	0,025837141	0,80218682	0,87375825	0,16911889
Capex	0,3519294	0,043345498	0,85394001	0,87707638	0,17583774
Capex	0,33257232	0,059365802	0,93882263	0,88022553	0,1797079
Capex	0,31060411	0,076025972	1,1095771	0,90669355	0,1821393
Capex	0,33525802	0,019085434	1,0564555	0,91328841	0,16807503
Capex	0,39180074	0,020950055	0,67103109	0,9312796	0,1736064
Capex	0,45937809	0,025988182	0,75094478	0,92773322	0,17740814
Capex	0,45476604	0,040995146	0,6693362	0,8676165	0,18012517
Capex	0,45418897	0,013775356	0,56017901	0,93339639	0,16598965

Capex	0,48084414	0,02803195	0,70011676	0,91827511	0,17364067
Capex	0,54715848	0,036108939	0,45996459	0,92212312	0,17769115
Capex	0,5647233	0,046906792	0,51067277	0,95678568	0,18077359
Capex	0,56460232	0,01497452	0,57455643	0,96815315	0,16877357
Capex	0,58850434	0,016005315	0,5805346	0,92540227	0,17528929
Capex	0,57849224	0,025355602	0,80257589	0,92280853	0,18016765
Capex	0,56931455	0,041665915	0,73665916	0,95166956	0,18401057
Capex	0,55983689	0,023783618	0,97864378	0,94341074	0,17444334
Capex	0,54881721	0,033929417	0,94449767	0,95664679	0,18068316
Capex	0,55033545	0,042729809	0,82936632	0,95679978	0,18413836
Capex	0,54520285	0,053789527	0,4641016	0,95650813	0,18691432
Capex	0,52399965	0,012072065	0,52847373	0,96620062	0,17233722
Capex	0,52352798	0,028395935	0,32703563	0,95732047	0,17836111
Celulosa	0,41250988	-0,033969655	4,81292329	0,87806358	0,18392237
Celulosa	0,49932688	-0,060688402	5,57367013	0,90060949	0,1866796
Celulosa	0,53044566	-0,012398861	4,38494972	0,89225343	0,17114706
Celulosa	0,55349456	-0,025743548	5,53687611	0,87900309	0,17944234
Celulosa	0,45994584	-0,03719193	3,48393705	0,8731166	0,18410046
Celulosa	0,60704031	-0,057119106	8,60580683	0,82585526	0,18815851
Celulosa	0,46679351	-0,000421619	7,56002151	0,80255929	0,17601267
Celulosa	0,49379878	-0,012047445	7,73369974	0,80880714	0,18234928
Celulosa	0,52431468	-0,030019028	6,20519784	0,81849038	0,18538922
Celulosa	0,99052933	-0,070193714	577,250697	0,69236318	0,18681079
Celulosa	0,56311648	-0,081386008	2,00145209	0,70706778	0,18740638
Celulosa	0,6403701	-0,037084279	3,95117429	0,70398807	0,17164764
Celulosa	0,67895627	-0,107045247	3,53271186	0,68724706	0,18262317
Celulosa	0,57628425	-0,142541964	2,01637153	0,68600497	0,18558786
Celulosa	0,30262385	-0,043901016	2,28281495	0,56533736	0,17179702
Celulosa	0,28024897	-0,066193827	1,22030744	0,5796346	0,17905466
Celulosa	0,25099428	-0,095856729	1,24527026	0,5961052	0,18255364
Celulosa	0,24808185	-0,138223059	0,9938519	0,60610827	0,18521795
Celulosa	0,25491362	-0,019522016	0,99023728	0,62224116	0,16911378
Celulosa	0,26894378	-0,050775187	0,98565727	0,66954696	0,17631452
Celulosa	0,2890341	-0,123754873	0,75960706	0,74433475	0,17860987
Celulosa	0,44982287	-0,180158948	0,7627274	0,71323433	0,18084144
Celulosa	0,45330092	-0,000939942	0,45332315	0,71838363	0,16648649
Celulosa	0,48786035	0,003989851	0,87683306	0,67298576	0,17394236
Celulosa	0,48131189	0,006359175	0,89926783	0,67629723	0,17800371
Celulosa	0,5325632	0,037510716	0,68512479	0,66397163	0,18125454
Celulosa	0,5228043	0,013531525	1,0920089	0,66049995	0,16808374
Celulosa	0,51549894	0,0391862	0,36240003	0,6489264	0,175566
Celulosa	0,50258831	0,024599071	0,33142896	0,66396912	0,17913447
Celulosa	0,4996507	0,035221913	0,46706024	0,68122844	0,18219319
Celulosa	0,4917982	0,00653054	0,38100763	0,6685013	0,16839416
Celulosa	0,49560964	0,012813931	0,39671906	0,66872848	0,17552132
Central Costanera	0,36258923	0,032012403	0,5113628	0,9254403	0,18037639
Central Costanera	0,36939461	0,052533138	0,5391246	0,94163767	0,18721467
Central Costanera	0,39457593	0,063085106	0,63523686	0,92428307	0,19147717
Central Costanera	0,38767094	0,072665512	0,45030896	0,94492595	0,1942115
Central Costanera	0,43853063	0,012825215	0,57348726	0,92135615	0,18117101
Central Costanera	0,4219741	0,031960369	0,57965946	0,91324241	0,1883014
Central Costanera	0,42576754	0,056089968	0,4707608	0,91663262	0,19260167
Central Costanera	0,40879349	0,085053334	0,59848673	0,93895034	0,19526729
Central Costanera	0,4104319	0,035409202	0,52943118	0,89555615	0,18268453
Central Costanera	0,40094678	0,064440139	0,70368551	0,92053183	0,18902084
Central Costanera	0,38899275	0,095392352	0,60333336	0,90233976	0,19310054

Central Costanera	0,37890124	0,125601457	0,59628744	0,91108609	0,1955811
Central Costanera	0,38563826	0,036399863	0,63642638	0,89825866	0,18273888
Central Costanera	0,40834523	0,070110141	0,75112873	0,90860523	0,1893014
Central Costanera	0,39740765	0,105695988	0,69840396	0,87743985	0,19342428
Central Costanera	0,40742622	0,145276367	0,59959562	0,90569874	0,19607072
Central Costanera	0,50131937	0,036131152	0,75767424	0,87441202	0,18304121
Central Costanera	0,54756906	0,059253009	0,74392153	0,916818	0,18934507
Central Costanera	0,54276007	0,084112149	0,57748555	0,88573706	0,19333975
Central Costanera	0,52016681	0,115511856	0,62628389	0,92084749	0,19602672
Central Costanera	0,51637228	0,045898543	0,62676466	0,8643466	0,18430268
Central Costanera	0,54540816	0,043318977	0,88012989	0,8882892	0,18925897
Central Costanera	0,52718001	0,069294348	0,70674774	0,88074911	0,19401654
Central Costanera	0,53600887	0,097157089	0,71826428	0,87368568	0,19712325
Central Costanera	0,59515915	0,041887958	0,87045546	0,85067481	0,18576348
Central Costanera	0,54133794	0,073499165	0,73530823	0,92251613	0,1916837
Central Costanera	0,54489787	0,072321786	0,60184502	0,92383291	0,19472451
Central Costanera	0,54970841	0,075422133	0,58886145	0,91559962	0,1964497
Central Costanera	0,54747676	0,01223478	0,45570337	0,90304728	0,17739791
Central Costanera	0,55052615	0,010373402	0,34375663	0,91007236	0,18543709
Central Costanera	0,54763305	0,016524425	0,20182154	0,91693544	0,18903486
Central Costanera	0,55077094	0,033776914	0,19742353	0,9035191	0,1928727
Central Puerto	0,31401629	0,037406559	1,38650789	0,91320006	0,17869622
Central Puerto	0,33102351	0,074758485	1,26612481	0,90869988	0,1862673
Central Puerto	0,35908237	0,102411857	1,40988123	0,90228505	0,19057542
Central Puerto	0,35888532	0,131637158	0,95808923	0,90062318	0,19377546
Central Puerto	0,3387531	0,026357308	0,61376411	0,91904031	0,17814378
Central Puerto	0,34014259	0,049637712	0,67501047	0,91954031	0,18553006
Central Puerto	0,35699601	0,080611127	0,63881474	0,91836589	0,19002202
Central Puerto	0,46456404	0,104860691	0,74788477	0,88621679	0,19510136
Central Puerto	0,4484593	0,026108155	0,60633132	0,8952465	0,1813982
Central Puerto	0,44839698	0,060571375	0,71465173	0,90455142	0,18887799
Central Puerto	0,45647699	0,087949051	0,64968854	0,89615933	0,19316784
Central Puerto	0,44186342	0,128953645	0,57383938	0,90360127	0,19624362
Central Puerto	0,42711607	0,033220987	0,63205477	0,8777794	0,18177212
Central Puerto	0,43001175	0,066810121	0,63099613	0,87029426	0,18892889
Central Puerto	0,41265456	0,107889937	0,58281778	0,92028582	0,19276139
Central Puerto	0,41505057	0,142613678	0,55250368	0,91355193	0,19550097
Central Puerto	0,42818436	0,038408644	0,64427947	0,91555066	0,18128857
Central Puerto	0,40854163	0,078226586	0,50160436	0,93509209	0,18855349
Central Puerto	0,50503136	0,10193388	0,56104965	0,90891429	0,19273313
Central Puerto	0,51604912	0,129175011	0,52741505	0,91417205	0,19568576
Central Puerto	0,50696833	0,028080316	0,54018064	0,92586999	0,18100733
Central Puerto	0,52716201	0,050975687	0,56104531	0,92457637	0,18818898
Central Puerto	0,51057056	0,069012938	0,44052988	0,9393729	0,19244349
Central Puerto	0,50534295	0,088549315	0,37377233	0,90565584	0,19560943
Central Puerto	0,47020093	0,017126893	0,36830161	0,91607006	0,18297199
Central Puerto	0,47273634	0,013678804	0,35076447	0,92658326	0,18879559
Central Puerto	0,47816987	0,01540742	0,26070479	0,92442104	0,19238834
Central Puerto	0,47367975	0,025743928	0,23827196	0,93060656	0,19452635
Central Puerto	0,47099094	0,018103189	0,29970106	0,91286759	0,17981946
Central Puerto	0,469483	0,027294482	0,27538169	0,91001929	0,18589881
Central Puerto	0,46082325	0,033166321	0,13829302	0,93229724	0,18935113
Central Puerto	0,47107786	0,034916216	0,13132429	0,93999956	0,19144135
CINBA	0,12414003	0,050153341	0,61332673	0,3759762	0,16767488
CINBA	0,13131784	0,117813399	0,43213691	0,35763205	0,17284828
CINBA	0,14987894	0,130011083	0,42802005	0,33146132	0,17540928

CINBA	0,19914007	0,034333273	0,45682166	0,30410978	0,16370672
CINBA	0,13630912	-0,005564227	0,37027127	0,34658167	0,16732519
CINBA	0,109998	0,009053517	0,26652855	0,34362882	0,17201735
CINBA	0,1707329	0,006527609	0,38793667	0,27156002	0,16350491
CINBA	0,19989932	-0,004279508	0,34304992	0,49980531	0,1682683
CINBA	0,23172461	0,024046943	0,47218	0,45389497	0,17311478
CINBA	0,23770665	0,048307156	0,4610691	0,42616669	0,17655602
CINBA	0,29417359	-0,003015458	0,60577374	0,40456181	0,16588194
CINBA	0,23781548	-0,02287139	0,65737957	0,43819436	0,16941749
CINBA	0,27352446	0,017060271	0,43480595	0,41363606	0,17415636
CINBA	0,2400737	0,089044324	0,49139637	0,3860257	0,17734873
CINBA	0,30724601	-0,000739046	0,51802601	0,36980753	0,16556346
CINBA	0,24198624	-0,04683817	0,44113259	0,41831481	0,16814544
CINBA	0,2793204	0,003592791	0,31009091	0,36660352	0,17379524
CINBA	0,29308055	-0,116618658	0,24963938	0,40869279	0,17450708
CINBA	0,30785099	0,000395661	0,23378623	0,38422791	0,16578186
CINBA	0,25512537	-0,040729003	0,2478854	0,43091354	0,16898639
CINBA	0,2647789	0,007526459	0,2183834	0,39672749	0,1728489
CINBA	0,25643057	-0,022596675	0,28911684	0,39637617	0,17530422
CINBA	0,32308706	0,010738822	0,2969635	0,36564239	0,16508276
CINBA	0,29531571	-0,016963231	0,28396265	0,39520566	0,16814271
CINBA	0,30613528	-0,003293168	0,23829743	0,37157028	0,17285564
CINBA	0,3290439	-0,005799988	0,26795734	0,33287344	0,17531119
CINBA	0,36009877	-0,000494137	0,25567011	0,32060201	0,16521986
CINBA	0,31629862	-0,028192803	0,29748264	0,35551202	0,15915896
Domec	0,13935575	0,081552253	0,28041016	0,44294048	0,16731297
Domec	0,16292687	0,096691725	0,24963264	0,43449995	0,16969894
Domec	0,14755589	-0,003752921	0,22891594	0,45036294	0,15401614
Domec	0,08631769	-0,007586798	0,19402615	0,43639454	0,16099026
Domec	0,06335211	-0,022342402	0,15962051	0,46390229	0,16407945
Domec	0,06722531	-0,014095826	0,10481395	0,48374864	0,14552427
Domec	0,03151016	-0,02077036	0,10408544	0,43363442	0,15789137
Domec	0,03722284	-0,020899855	0,08693063	0,43251095	0,16209956
Domec	0,03012564	-0,002610507	0,08715856	0,43578889	0,1484757
Domec	0,02921447	-0,008629877	0,09812587	0,43710742	0,1554223
Domec	0,02256549	-0,017059239	0,14059944	0,43453802	0,15844274
Domec	0,04719205	-0,016508783	0,11878982	0,41981753	0,16153829
Domec	0,04030809	-0,000792847	0,11259728	0,43708936	0,14721247
Domec	0,06377002	0,00411459	0,10920338	0,4250691	0,15548948
Domec	0,08090142	0,010246859	0,08369621	0,43100672	0,16382265
Domec	0,11045846	0,003394358	0,15564033	0,41521842	0,1538845
Domec	0,12424877	0,01350457	0,30655653	0,41605358	0,16411629
Domec	0,07607105	0,016715799	0,30847115	0,4329791	0,16693585
Domec	0,06708863	0,005588948	0,27011794	0,33778733	0,15272982
Domec	0,05503788	-0,002274057	0,27894035	0,3599592	0,16612549
Domec	0,0488303	-0,00753263	0,30929407	0,37111846	0,15060836
Domec	0,03773664	-0,01923848	0,27454335	0,35829032	0,15676925
Domec	0,07037101	-0,050328167	0,47063307	0,43061194	0,16002538
Domec	0,13061458	-0,000561765	0,49156148	0,3766211	0,15132346
Estrada y Cía.	0,59403321	0,09818765	2,84285415	0,3564313	0,17391934
Estrada y Cía.	0,45367463	0,190081695	2,54520905	0,52362095	0,17819086
Estrada y Cía.	0,48999437	-0,01891448	2,55771851	0,54270164	0,14891725
Estrada y Cía.	0,53863923	0,017546898	2,17066469	0,45949302	0,16773564
Estrada y Cía.	0,59200944	0,050805417	1,51831803	0,41695615	0,1744546
Estrada y Cía.	0,49898298	0,081918861	0,99589344	0,47820649	0,17813977
Estrada y Cía.	0,50492513	-0,009629552	0,9823133	0,51119965	0,15046396

Estrada y Cía.	0,54862841	0,01624676	0,64459479	0,45544659	0,16683797
Estrada y Cía.	0,59103958	0,033291002	0,97450569	0,40706148	0,17313206
Estrada y Cía.	0,5088851	0,087136194	0,82385241	0,47154742	0,17809426
Estrada y Cía.	0,48016755	-0,014004065	0,84113729	0,51934571	0,15048715
Estrada y Cía.	0,56494625	0,040211305	0,68207759	0,4129604	0,17395029
Estrada y Cía.	0,51706008	0,066017364	0,76879833	0,4443244	0,17770322
Estrada y Cía.	0,51280779	-0,011408331	0,79322487	0,47031353	0,15529445
Estrada y Cía.	0,56404628	-0,00355455	0,76684365	0,41262464	0,16757463
Estrada y Cía.	0,60968084	0,046935564	0,54046271	0,36792936	0,17554243
Estrada y Cía.	0,57187605	0,06725272	0,42542513	0,38271717	0,17907893
Estrada y Cía.	0,55674603	-0,01138732	0,36039166	0,39234557	0,14832788
Estrada y Cía.	0,55844771	0,006735066	0,11587165	0,33023414	0,1647017
Estrada y Cía.	0,56140677	0,024705521	0,11627742	0,3211327	0,17100799
Estrada y Cía.	0,53728461	-0,008191459	0,18831861	0,55931439	0,15242826
Estrada y Cía.	0,54295988	0,047245466	0,32579782	0,5097979	0,16766276
Estrada y Cía.	0,73170055	-0,024862489	0,72103419	0,59995076	0,14693054
Fiplasto	0,28713048	0,117009119	1,09143887	0,74374512	0,16853701
Fiplasto	0,25528716	0,154266155	1,16880097	0,74082516	0,17189054
Fiplasto	0,25323296	0,048738425	1,10480016	0,72519715	0,15989927
Fiplasto	0,28009095	0,089904182	1,0435002	0,70928374	0,16687626
Fiplasto	0,28161556	0,115615011	0,71445706	0,706701	0,17040471
Fiplasto	0,26783872	0,117261459	0,65096972	0,75783294	0,17281802
Fiplasto	0,33436592	0,028358382	0,59798995	0,70848741	0,15872845
Fiplasto	0,32271676	0,060392644	0,74137976	0,72756796	0,16579953
Fiplasto	0,30246866	0,087538409	0,78911302	0,73731794	0,16969693
Fiplasto	0,29677769	0,101939468	0,95655017	0,7514218	0,17251906
Fiplasto	0,2803613	0,026494935	0,84677537	0,77156329	0,15934382
Fiplasto	0,31176863	0,047345142	1,01434127	0,73752981	0,16591119
Fiplasto	0,30276673	0,064154783	0,96037294	0,74908839	0,16950369
Fiplasto	0,30306991	0,072836668	0,93718139	0,79518517	0,17268121
Fiplasto	0,30082667	0,019233419	0,78006228	0,78626019	0,15973091
Fiplasto	0,32700296	0,029781914	0,51834596	0,80159258	0,16639709
Fiplasto	0,34709303	0,023526691	0,45825859	0,80113274	0,16949142
Fiplasto	0,40757698	0,036739352	0,35694102	0,82420337	0,17249411
Fiplasto	0,41075512	0,00783202	0,19758712	0,81302234	0,15807199
Fiplasto	0,41201159	0,015421288	0,20522153	0,78488973	0,16540724
Fiplasto	0,45597389	0,01054076	0,17398186	0,65994647	0,16901711
Fiplasto	0,41280633	-0,022546743	0,19267577	0,78557972	0,1714685
Fiplasto	0,39874627	0,00051224	0,14541035	0,79701374	0,15687418
Fiplasto	0,40235289	-0,006466101	0,1138254	0,81136564	0,16288456
Fiplasto	0,42343783	-0,018233338	0,12015858	0,81029875	0,1667305
Fiplasto	0,47348698	-0,047781064	0,09689673	0,81060665	0,16912987
Fiplasto	0,50406655	0,000298802	0,11313176	0,76558622	0,15549326
Fiplasto	0,52292472	-0,008585593	0,11822148	0,75943258	0,16284679
Fiplasto	0,55099639	-0,031253477	0,11923449	0,78102958	0,16591528
Fiplasto	0,57921251	-0,052157905	0,10733254	0,79107308	0,1687187
Fiplasto	0,62548238	-0,022184371	0,11566606	0,80000013	0,16023367
Grimoldi	0,61769487	0,099971709	2,64485576	0,23956639	0,17564487
Grimoldi	0,62130947	0,125616458	2,99165595	0,25022395	0,17946618
Grimoldi	0,57814057	0,017873703	2,64721953	0,29660227	0,16286011
Grimoldi	0,32532928	0,027477523	1,8522774	0,31603304	0,17153993
Grimoldi	0,32553625	0,038704878	1,16907432	0,33664706	0,17585327
Grimoldi	0,35115612	0,042238188	0,87430955	0,34274332	0,17894373
Grimoldi	0,34607635	-0,013493636	1,02922566	0,37757672	0,16165552
Grimoldi	0,39413115	-0,01147427	0,97339821	0,36655451	0,17054782
Grimoldi	0,34593704	-0,018975082	0,82845699	0,36379057	0,1747813

Grimoldi	0,39566719	0,004637801	1,19797425	0,32152514	0,1788072
Grimoldi	0,39908419	0,010865163	0,91639501	0,34957649	0,17184469
Grimoldi	0,40198682	0,015237517	1,09870897	0,35122207	0,17558964
Grimoldi	0,44683503	0,026537932	0,85392425	0,32585917	0,17962326
Grimoldi	0,48111527	0,009843579	0,77072961	0,28293024	0,16649958
Grimoldi	0,50916636	0,019903855	0,63579677	0,2661656	0,1746599
Grimoldi	0,48836563	0,045879866	0,46087727	0,26948506	0,18184978
Grimoldi	0,4680413	0,001175946	0,27436587	0,2812971	0,16640319
Grimoldi	0,49213242	0,011994845	0,28316659	0,2741577	0,17436859
Grimoldi	0,49397536	0,030244555	0,13025114	0,26962398	0,18146765
Grimoldi	0,48807342	-0,000950438	0,27739319	0,31163133	0,1652352
Grimoldi	0,48994563	0,007910184	0,23414901	0,27880621	0,17448908
Grimoldi	0,49941989	-0,01010313	0,31584077	0,26965271	0,16553468
Grimoldi	0,4558703	-0,006761014	0,1626104	0,28134678	0,17916451
Imp.y Exp.Patagonia	0,44578034	0,037194641	0,69246873	0,61232802	0,18529454
Imp.y Exp.Patagonia	0,43392831	0,040342163	0,58371093	0,61860168	0,1885165
Imp.y Exp.Patagonia	0,44768151	0,025600436	0,50866956	0,59951502	0,17605461
Imp.y Exp.Patagonia	0,47620819	0,04490386	0,48199688	0,56350525	0,18407134
Imp.y Exp.Patagonia	0,45333211	0,065474483	0,37915499	0,5799996	0,18821618
Imp.y Exp.Patagonia	0,44250394	0,082602412	0,35305453	0,59505388	0,1914179
Imp.y Exp.Patagonia	0,46149851	0,041432618	0,3354614	0,58680665	0,17892518
Imp.y Exp.Patagonia	0,50379773	0,076591328	0,53530889	0,56955702	0,18668617
Imp.y Exp.Patagonia	0,4871316	0,1078704	0,65348415	0,62300757	0,19082227
Imp.y Exp.Patagonia	0,55742229	0,114267193	0,965298	0,59818409	0,19381609
Imp.y Exp.Patagonia	0,57272585	0,033968929	2,40229794	0,64270763	0,1814547
Imp.y Exp.Patagonia	0,59659684	0,066171233	3,05772607	0,63605763	0,18919695
Imp.y Exp.Patagonia	0,57357652	0,101234648	4,00899048	0,69387666	0,19327182
Imp.y Exp.Patagonia	0,43217745	0,11561502	3,26944935	0,68128425	0,19634752
Imp.y Exp.Patagonia	0,47108945	0,041905199	3,7567351	0,68173307	0,1837354
Imp.y Exp.Patagonia	0,52423103	0,073381467	3,64653158	0,67682057	0,19143119
Imp.y Exp.Patagonia	0,522496	0,095939251	3,41990803	0,71594839	0,19563464
Imp.y Exp.Patagonia	0,55130674	0,096057798	2,80605304	0,71002437	0,19866652
Imp.y Exp.Patagonia	0,57280898	0,02318354	1,23120256	0,71938106	0,18564647
Imp.y Exp.Patagonia	0,58575701	0,046339657	1,42995932	0,71493351	0,19306261
Imp.y Exp.Patagonia	0,55682395	0,067568712	1,1589057	0,77337595	0,19696684
Imp.y Exp.Patagonia	0,54509844	0,090532276	1,26627446	0,77449593	0,199749
Imp.y Exp.Patagonia	0,55836072	0,023077286	1,34221385	0,76892466	0,18584729
Imp.y Exp.Patagonia	0,55321211	0,056908222	1,43925815	0,75150399	0,19345495
Imp.y Exp.Patagonia	0,539167	0,073078003	1,72755718	0,74885334	0,19752104
Imp.y Exp.Patagonia	0,55869999	0,088239113	1,37035971	0,7262969	0,20051664
Imp.y Exp.Patagonia	0,55423367	0,023305556	1,37857671	0,72566242	0,1873488
Imp.y Exp.Patagonia	0,54841451	0,04782586	1,18098952	0,71817075	0,19497206
Imp.y Exp.Patagonia	0,51712295	0,079063023	1,20818615	0,73487702	0,19889937
Imp.y Exp.Patagonia	0,50584264	0,106403645	1,18808317	0,74238659	0,20169359
Imp.y Exp.Patagonia	0,49705971	0,029701297	0,89973282	0,72555582	0,18747398
Imp.y Exp.Patagonia	0,512068	0,054671563	0,65798019	0,68078477	0,1948241
Instituto Rosenbusch	0,46987185	0,035323503	0,15295363	0,41570292	0,15094772
Instituto Rosenbusch	0,4675883	0,073140528	0,14653211	0,392828	0,15865833
Instituto Rosenbusch	0,45771541	0,067621918	0,25697743	0,38462344	0,16089726
Instituto Rosenbusch	0,46975427	0,070971347	0,18663608	0,32579117	0,16316584
Instituto Rosenbusch	0,43554103	0,031940672	0,18309716	0,32173942	0,14905195
Instituto Rosenbusch	0,42548083	0,044515356	0,19116684	0,31660868	0,15499307
Instituto Rosenbusch	0,4082828	0,051521476	0,12408288	0,30324588	0,15803056
Instituto Rosenbusch	0,40464087	0,021938601	0,15615779	0,29909564	0,16075656
Instituto Rosenbusch	0,40776543	-0,029746146	0,16781125	0,35422561	0,14612157
Instituto Rosenbusch	0,39651801	-0,050113445	0,21323695	0,37120644	0,15403748

Instituto Rosenbusch	0,40917524	-0,061895515	0,23400184	0,38053243	0,15697285
Instituto Rosenbusch	0,33902616	-0,060666773	0,21107284	0,42522338	0,15921121
Instituto Rosenbusch	0,33866348	0,061425921	0,21693856	0,3675572	0,14445877
Instituto Rosenbusch	0,31976464	0,127461732	0,41718048	0,34728264	0,15133826
Instituto Rosenbusch	0,29281416	0,175161861	0,86370057	0,33541436	0,15603269
Instituto Rosenbusch	0,26437439	0,176227596	1,02071305	0,3313215	0,15860464
Instituto Rosenbusch	0,23332522	0,06642981	1,0183471	0,31197268	0,14532373
Instituto Rosenbusch	0,22963456	0,110713005	1,12085448	0,28998029	0,15229564
Instituto Rosenbusch	0,23237154	0,138822657	0,62902743	0,27287706	0,15625961
Instituto Rosenbusch	0,22390815	0,050091037	0,72429235	0,31383473	0,14526352
Instituto Rosenbusch	0,19231954	0,079822943	0,97821864	0,31668115	0,15109194
Instituto Rosenbusch	0,16555371	0,085701685	0,88740895	0,33338121	0,15436287
Instituto Rosenbusch	0,16426186	0,102135531	0,94070043	0,33862479	0,15704155
Instituto Rosenbusch	0,16766242	0,02741331	0,9657016	0,32271614	0,14350786
Instituto Rosenbusch	0,1615189	0,048650095	1,47991385	0,32628516	0,14988889
Instituto Rosenbusch	0,15823627	0,050468488	1,55793406	0,33153076	0,15359113
Instituto Rosenbusch	0,16711836	0,083219596	1,31973608	0,33375865	0,15707504
Instituto Rosenbusch	0,14781401	0,026323587	1,37557196	0,33489178	0,14412226
Instituto Rosenbusch	0,14405536	0,062127004	1,12350276	0,3331137	0,15517638
Instituto Rosenbusch	0,17870508	0,047048317	1,20457629	0,33587164	0,15790611
IRSA	0,0762533	4,46462E-05	1,21958849	0,46543902	0,14045107
IRSA	0,0810581	0,002950118	1,89563967	0,53621726	0,15635214
IRSA	0,35396504	0,010282447	1,76675805	0,45500377	0,16186564
IRSA	0,35381936	0,016276907	1,62996172	0,51740912	0,16901061
IRSA	0,34273305	0,019498578	1,49254038	0,58555449	0,1593641
IRSA	0,2190615	0,023474657	0,98234826	0,43050155	0,17030714
IRSA	0,16533525	0,038488589	0,65993783	0,51189431	0,1750422
IRSA	0,15904947	0,036345565	0,7690251	0,56794099	0,17659426
IRSA	0,1586742	0,002720381	0,76595642	0,64429792	0,15160478
IRSA	0,16077538	0,00233274	0,96035305	0,68353073	0,15917731
IRSA	0,16285918	0,02362781	0,96293697	0,67359771	0,16909734
IRSA	0,14871924	0,027747036	1,12172642	0,76585615	0,17221746
IRSA	0,34763203	0,008774838	0,99016703	0,65283789	0,15781867
IRSA	0,34540635	0,017301004	1,0922402	0,74789437	0,16652454
IRSA	0,33909563	0,025736015	1,23870797	0,77074059	0,17760318
IRSA	0,33869753	0,024842548	1,40319916	0,79608058	0,1815526
IRSA	0,39239536	0,025285697	1,35098085	0,87099421	0,17289402
IRSA	0,35199367	0,020070634	1,13032657	0,72911644	0,18057618
IRSA	0,31899629	0,035543845	1,13437851	0,74852669	0,18545675
IRSA	0,30616192	0,012591124	0,8568783	0,79455311	0,17895181
IRSA	0,29367697	0,004682155	0,61162689	0,8562122	0,16336829
IRSA	0,28100322	0,009342616	0,80813317	0,88890348	0,17050181
IRSA	0,27779297	0,028449727	0,75702273	0,90673802	0,17919228
IRSA	0,26665532	0,030453139	0,89277947	0,91819677	0,18066702
IRSA	0,25550424	0,000954108	0,86874074	0,891355	0,16027295
IRSA	0,26728089	0,002857537	1,03596423	0,91119904	0,16805979
IRSA	0,27361973	0,011592461	1,00645071	0,9091367	0,17374993
IRSA	0,27247986	0,015888397	0,75274824	0,9204257	0,17792235
IRSA	0,30142801	0,005971498	0,75988544	0,92607194	0,16625154
IRSA	0,31686068	0,007794251	0,66106867	0,85441367	0,17018704
IRSA	0,32943936	0,00901508	0,59866654	0,85794052	0,17448322
IRSA	0,27849144	0,010273841	0,66979071	0,93083508	0,17727294
Juan Minetti	0,20939183	0,023090833	0,3813266	0,76809304	0,17011445
Juan Minetti	0,19347694	0,043584375	0,42914837	0,78063988	0,1776963
Juan Minetti	0,19589695	0,073988645	0,52808443	0,78494284	0,18261025
Juan Minetti	0,18089669	0,098823784	0,39766831	0,79525197	0,18603542

Juan Minetti	0,17947296	0,023860985	0,26384153	0,78247414	0,17201871
Juan Minetti	0,18195702	0,044956875	0,29453369	0,79185101	0,17871865
Juan Minetti	0,17469695	0,065956716	0,32111354	0,79142456	0,1828416
Juan Minetti	0,16477854	0,082284788	0,40035353	0,79370168	0,18560002
Juan Minetti	0,15986475	0,013454137	0,40447485	0,78935838	0,17059874
Juan Minetti	0,20778189	0,027343814	0,69059163	0,78689428	0,17824437
Juan Minetti	0,20217041	0,047243796	0,5658828	0,78299939	0,18290019
Juan Minetti	0,20243186	0,063992361	0,82200758	0,77720531	0,18600879
Juan Minetti	0,23305168	0,018510534	0,83054955	0,76674006	0,1717701
Juan Minetti	0,25232456	0,038351789	1,20249299	0,81041164	0,17917738
Juan Minetti	0,27746189	0,056916298	1,19939853	0,80669682	0,18380557
Juan Minetti	0,2683512	0,077142271	0,95256517	0,8277059	0,18692799
Juan Minetti	0,29147124	0,018790435	1,18894222	0,81189505	0,17294911
Juan Minetti	0,29685442	0,036162299	1,26814554	0,81679499	0,17982354
Juan Minetti	0,27036167	0,05710602	0,752466	0,85340865	0,18417467
Juan Minetti	0,29107333	0,070934311	0,9850994	0,86291645	0,18706498
Juan Minetti	0,40698634	0,011969445	0,78666633	0,81346059	0,17880951
Juan Minetti	0,43132131	0,019634407	0,93450743	0,8074526	0,18555857
Juan Minetti	0,45582913	0,026947085	1,00181705	0,82054769	0,18956529
Juan Minetti	0,51915239	0,025435041	1,02209204	0,84415945	0,19227878
Juan Minetti	0,5075937	0,002089549	0,75033547	0,88835805	0,17646399
Juan Minetti	0,53597686	0,004104457	0,48564381	0,86417041	0,18312996
Juan Minetti	0,53897399	0,011663296	0,60371436	0,87137552	0,18777404
Juan Minetti	0,55320385	0,032497312	0,70138139	0,89944296	0,19077469
Juan Minetti	0,56022192	0,011538526	0,63476692	0,88984241	0,17626252
Juan Minetti	0,56978455	0,023240998	0,6842599	0,88331529	0,18341423
Juan Minetti	0,58728352	0,030136358	0,60165521	0,87715202	0,18754822
Juan Minetti	0,60004599	0,032568834	0,40793858	0,88970328	0,18985428
Ledesma	0,05602185	0,006975767	0,33403321	0,71426997	0,17834679
Ledesma	0,08388066	0,030639095	0,3423461	0,67546812	0,1853658
Ledesma	0,06476931	0,05254686	0,27412218	0,6774955	0,1897017
Ledesma	0,05481516	0,050744215	0,20825861	0,76350086	0,19260009
Ledesma	0,07354296	0,019474782	0,19371435	0,75274407	0,17863416
Ledesma	0,10365159	0,03539909	0,19961612	0,72980599	0,18592697
Ledesma	0,08192401	0,048146151	0,22649761	0,74757517	0,18959616
Ledesma	0,06139063	0,061083826	0,21876626	0,75599271	0,19209636
Ledesma	0,07364494	0,00991896	0,24324061	0,73944498	0,17753176
Ledesma	0,08695088	0,015287682	0,21479596	0,73681864	0,18498615
Ledesma	0,08995037	0,021171629	0,2197996	0,74652861	0,18911704
Ledesma	0,10493233	0,01719306	0,19812907	0,73482249	0,19288355
Ledesma	0,10804095	0,010770489	0,20752916	0,72512503	0,17969373
Ledesma	0,13195385	0,014942781	0,21039563	0,70503275	0,18696349
Ledesma	0,084564	0,025993224	0,18664989	0,70589071	0,19124121
Ledesma	0,07740001	0,038341605	0,1665578	0,72411664	0,19381399
Ledesma	0,09534368	0,011719387	0,16411041	0,72395399	0,17828973
Ledesma	0,11584786	0,015381047	0,13613429	0,72599646	0,18603049
Ledesma	0,06860665	0,015687294	0,12211365	0,76708609	0,18978776
Ledesma	0,04331249	0,025960174	0,10023903	0,79224154	0,19244491
Ledesma	0,05692054	0,003670886	0,12884014	0,72164261	0,17764178
Ledesma	0,09003301	0,007021776	0,14083117	0,68860019	0,18577807
Ledesma	0,06043221	0,009204805	0,14546487	0,70653767	0,18996108
Ledesma	0,04435621	0,016666106	0,12959493	0,70892301	0,19277003
Ledesma	0,06900604	0,006086329	0,15044829	0,69486849	0,17900904
Ledesma	0,09205066	0,007144984	0,14557918	0,68710833	0,18670499
Ledesma	0,06926529	0,007773132	0,14244285	0,69850982	0,19090382
Ledesma	0,04855318	0,024080417	0,14638148	0,70977639	0,19386372

Ledesma	0,06726345	0,006772797	0,13958254	0,6859835	0,17944893
Ledesma	0,08728733	0,012196701	0,14074242	0,67592728	0,18718724
Ledesma	0,07236503	0,01351591	0,20577763	0,68746756	0,19083722
Ledesma	0,09303448	0,009799239	1,27567862	0,69591321	0,1949855
Longvie	0,49941073	0,015162469	0,51680695	0,44082426	0,15895599
Longvie	0,49255203	0,020855679	0,60606457	0,45228959	0,16703274
Longvie	0,46978511	0,015790429	0,68406921	0,49136344	0,17129082
Longvie	0,42275356	0,012063001	0,53876037	0,49155648	0,17441848
Longvie	0,42620862	-0,00877529	0,1990828	0,51022472	0,15728542
Longvie	0,42016369	-0,02836995	0,17578383	0,54538118	0,16298059
Longvie	0,42423596	-0,028817974	0,16145742	0,5593761	0,1677598
Longvie	0,44256026	-0,039950557	0,19922721	0,56650487	0,17040851
Longvie	0,45872095	-0,002579184	0,15196085	0,55971938	0,15426615
Longvie	0,48266247	0,002195678	0,37855318	0,53314714	0,16398633
Longvie	0,47034732	0,000596817	0,345264	0,54962009	0,16893939
Longvie	0,4221632	-0,003199703	0,52674634	0,56287587	0,17237994
Longvie	0,36679968	0,014662186	0,44259153	0,49925633	0,15803393
Longvie	0,38968061	0,019251922	0,52107401	0,49220253	0,16630238
Longvie	0,37430125	0,027462229	0,50619315	0,53246104	0,17093009
Longvie	0,32731397	0,026032014	0,4132397	0,52629716	0,17376699
Longvie	0,35347561	-0,009584124	0,39062177	0,51926794	0,15858168
Longvie	0,39190276	-0,009366644	0,37758453	0,50904407	0,16645502
Longvie	0,38099547	-0,001707031	0,23785311	0,51477464	0,17035129
Longvie	0,29972444	0,006398723	0,19980444	0,51308701	0,15453988
Longvie	0,33289233	0,011025529	0,38815671	0,49916742	0,16285489
Longvie	0,32022774	0,006571912	0,39284613	0,51893774	0,16736862
Longvie	0,23802033	0,005582761	0,42627041	0,54363779	0,1703096
Longvie	0,23236652	-0,002164851	0,33387747	0,5485831	0,15414644
Longvie	0,25087573	-0,011901103	0,30892192	0,55464369	0,16078873
Longvie	0,26016005	-0,012126687	0,28683341	0,54582046	0,16463793
Longvie	0,19412168	-0,019392318	0,27957377	0,5501741	0,16758689
Longvie	0,21828823	-0,003790894	0,20646303	0,53217486	0,15118671
Longvie	0,28713985	0,017904542	0,19613218	0,48044283	0,16535711
Longvie	0,26664489	-0,00979293	0,14502248	0,50819089	0,16800718
Longvie	0,25528224	-0,076366343	0,23038508	0,55389893	0,16939596
Molinos Rio de la Plata	0,49040029	0,032362401	0,45123571	0,48336343	0,19128523
Molinos Rio de la Plata	0,49035446	0,038222427	0,47642035	0,48295987	19,9100135
Molinos Rio de la Plata	0,48238205	0,045904012	0,70477503	0,49340273	20,3446971
Molinos Rio de la Plata	0,46643287	0,050391298	0,41585391	0,52686957	20,6420643
Molinos Rio de la Plata	0,53550893	0,032549703	0,35553681	0,47925047	19,220253
Molinos Rio de la Plata	0,57637677	0,028749982	0,36623378	0,41507628	20,1150607
Molinos Rio de la Plata	0,53053346	0,049020097	0,3661207	0,45061041	20,5385157
Molinos Rio de la Plata	0,545572	0,053868586	0,49778743	0,4660072	20,8580205
Molinos Rio de la Plata	0,54479973	0,012080645	0,53338363	0,46272312	19,5528277
Molinos Rio de la Plata	0,56860652	0,025062749	1,80635689	0,45546222	20,2745649
Molinos Rio de la Plata	0,56531526	0,041360451	1,62267284	0,45876662	20,6690071
Molinos Rio de la Plata	0,53383648	0,052028825	1,75165853	0,52443553	20,9183136
Molinos Rio de la Plata	0,59734778	0,001864368	1,77637624	0,50718357	19,428113
Molinos Rio de la Plata	0,62495112	0,013602535	1,92702763	0,49498579	20,1808343
Molinos Rio de la Plata	0,60530581	0,015724176	1,66967855	0,54936682	20,6025785
Molinos Rio de la Plata	0,59178496	0,018283456	1,19429037	0,57753452	20,8592031
Molinos Rio de la Plata	0,64457171	-0,001522049	1,19365441	0,50625221	19,3588426
Molinos Rio de la Plata	0,64358031	0,00178183	1,09040208	0,50246565	20,1262467
Molinos Rio de la Plata	0,61695221	0,011759455	0,86400917	0,55016653	20,4878915
Molinos Rio de la Plata	0,61986301	-0,001448794	1,32599014	0,59543993	20,7453345
Molinos Rio de la Plata	0,6629434	0,015251227	1,05260224	0,56155208	19,1234713

Molinos Rio de la Plata	0,67550654	0,037649099	1,155382	0,51293196	19,888509
Molinos Rio de la Plata	0,42496477	0,058756013	1,35406662	0,58801083	20,2628655
Molinos Rio de la Plata	0,36759944	0,071698185	1,5355115	0,62197214	20,4973434
Molinos Rio de la Plata	0,44956343	0,002399928	1,40474296	0,5759481	18,788264
Molinos Rio de la Plata	0,42459375	0,020357177	1,1689449	0,59347999	19,5496573
Molinos Rio de la Plata	0,36995232	0,034616581	1,09034957	0,63465865	19,9700395
Molinos Rio de la Plata	0,33567387	0,047765231	0,99534044	0,652895	20,2500507
Molinos Rio de la Plata	0,41067302	0,004239895	1,07804039	0,62000987	18,7119165
Molinos Rio de la Plata	0,45544301	0,01785712	0,83323581	0,59853178	19,4789327
Molinos Rio de la Plata	0,43489388	0,043942484	0,60746288	0,58757159	19,8372618
Molinos Rio de la Plata	0,40609215	0,063883119	1,13893168	0,60407633	20,1432795
Morixe Hnos.	0,45053495	0,068363125	1,06384087	0,311321	0,17321242
Morixe Hnos.	0,41784965	0,095176753	1,19279939	0,34394878	0,17638178
Morixe Hnos.	0,37851742	0,030004088	1,07478665	0,37750615	0,16366254
Morixe Hnos.	0,38170225	0,030072659	1,11975144	0,41294492	0,16992415
Morixe Hnos.	0,46813169	0,032151263	0,58097717	0,34078881	0,17361319
Morixe Hnos.	0,476528	0,029680571	0,53618265	0,31428923	0,17704503
Morixe Hnos.	0,4303149	0,018569329	0,72888317	0,31943284	0,16572069
Morixe Hnos.	0,40025295	0,039362737	0,87680825	0,34509083	0,17252972
Morixe Hnos.	0,52011038	0,039371562	1,13491281	0,2526043	0,17951411
Morixe Hnos.	0,47734655	-0,006535817	0,97949243	0,31248261	0,16497965
Morixe Hnos.	0,52536503	-0,019706326	1,15422372	0,34431659	0,17183185
Morixe Hnos.	0,58861197	-0,030668301	1,16892759	0,30950039	0,17480303
Morixe Hnos.	0,56474596	-0,026309105	0,98940109	0,33784691	0,17769765
Morixe Hnos.	0,53446716	0,001146978	0,88395789	0,37731434	0,16226455
Morixe Hnos.	0,54875662	-0,012228962	0,6617377	0,39143262	0,16874497
Morixe Hnos.	0,54663367	-0,016458641	0,61612751	0,40276221	0,17275502
Morixe Hnos.	0,58161114	0,001557483	0,40670822	0,39809797	0,16358126
Morixe Hnos.	0,59224599	-0,010934352	0,39321129	0,40894045	0,16883463
Morixe Hnos.	0,71678437	-0,007427075	0,34208946	0,56649795	0,16372689
Morixe Hnos.	0,80458996	-0,006957857	0,41731481	0,58141817	0,16633147
Nobleza Piccardo	0,48885941	0,042166138	0,39999716	0,37315651	0,17949908
Nobleza Piccardo	0,4630584	0,068045304	0,43838418	0,3885299	0,1866524
Nobleza Piccardo	0,45888321	0,0982217	0,44479934	0,38508459	0,19105699
Nobleza Piccardo	0,45185552	0,126065035	0,35208886	0,35456774	0,19419641
Nobleza Piccardo	0,40143275	0,046565611	0,27845457	0,38172991	0,18013081
Nobleza Piccardo	0,43622452	0,064659156	0,35277516	0,36101408	0,18705538
Nobleza Piccardo	0,43115596	0,084242518	0,33803268	0,39128229	0,19088515
Nobleza Piccardo	0,43790097	0,105523069	0,36121434	0,39597802	0,19389992
Nobleza Piccardo	0,38772082	0,036707703	0,28432726	0,40655642	0,17899526
Nobleza Piccardo	0,38525321	0,073020744	0,33902059	0,40388254	0,1859686
Nobleza Piccardo	0,40840462	0,09899976	0,31518586	0,37662328	0,19026224
Nobleza Piccardo	0,46850103	0,143300948	0,39549479	0,38419169	0,19349213
Nobleza Piccardo	0,4289258	0,043929026	0,46289636	0,38325208	0,18031221
Nobleza Piccardo	0,41001109	0,071302898	0,63191399	0,38982831	0,18692112
Nobleza Piccardo	0,39037341	0,094714994	0,57909763	0,42394198	0,19062575
Nobleza Piccardo	0,42326112	0,141622468	0,48373628	0,43819911	0,19372841
Nobleza Piccardo	0,42212283	0,047149597	0,55662066	0,45559419	0,17936326
Nobleza Piccardo	0,37659947	0,081502002	0,4369765	0,45993392	0,18637615
Nobleza Piccardo	0,34346401	0,127507484	0,26214523	0,45886596	0,19040077
Nobleza Piccardo	0,3452518	0,145629777	0,35233601	0,43196055	0,19352135
Nobleza Piccardo	0,40428612	0,041452741	0,34305141	0,41875218	0,18002315
Nobleza Piccardo	0,38232052	0,088446416	0,38433246	0,41672642	0,18683973
Nobleza Piccardo	0,41585026	0,145288495	0,31374491	0,42884272	0,19095153
Nobleza Piccardo	0,4167806	0,197685551	0,28926183	0,40484177	0,19440792
Nobleza Piccardo	0,39312666	0,0112404	0,27375237	0,43641388	0,17945254

Nobleza Piccardo	0,40088867	0,040057743	0,32644912	0,45244408	0,18629398
Nobleza Piccardo	0,40988088	0,130037969	0,3687266	0,46220273	0,19391477
Nobleza Piccardo	0,34107358	0,055049428	0,37334713	0,48554887	0,17998703
Polledo	0,24369707	0,017569501	0,69241011	0,85390922	0,14833214
Polledo	0,27303996	-0,010962635	1,08310719	0,88357206	0,15719371
Polledo	0,28866354	0,003249756	1,01649799	0,84471279	0,16378358
Polledo	0,26050042	0,025960209	0,75591186	0,84124608	0,16813623
Polledo	0,30180375	-0,027495193	0,38408296	0,85958043	0,1501985
Polledo	0,3127932	-0,019959743	0,37648049	0,85189412	0,16018213
Polledo	0,32030926	-0,017711716	0,32431288	0,86214628	0,16351241
Polledo	0,11112382	-0,069829961	0,36198074	0,90324509	0,1670879
Polledo	0,13540843	-0,002498314	0,47788614	0,871111783	0,14804977
Polledo	0,14314768	-0,012673777	0,86754157	0,8647886	0,15259831
Polledo	0,17512612	-0,117407148	0,79889589	0,91125707	0,15421188
Polledo	0,34301939	-0,15428561	1,07659667	0,91412774	0,15428328
Polledo	0,34845649	-0,007263538	1,16490485	0,93610936	0,11556588
Polledo	0,43113149	-0,017922011	1,53747459	0,92936688	0,11556588
Polledo	0,21434956	-0,016429954	0,61674023	0,96291197	0,13337059
Polledo	0,22916079	-0,021172672	0,49416025	0,95912624	0,13337059
Polledo	0,25836737	-0,000618582	0,66481948	0,95976883	0,1251875
Polledo	0,27007608	-0,007490022	1,83744011	0,96137335	0,12512163
Polledo	0,38126479	0,002757634	0,81234578	0,96894103	0,13718271
Polledo	0,30327595	0,012057988	1,10781777	0,96759141	0,15009409
Polledo	0,24915977	0,02836297	1,09032198	0,9078374	0,1611867
Polledo	0,21575112	0,036520217	1,23756903	0,95090606	0,16501088
Polledo	0,23652891	0,011012943	1,09136226	0,92416985	0,15067864
Polledo	0,2417987	0,016683029	0,95887852	0,91636344	0,15710829
Polledo	0,25103569	0,026738006	0,77766058	0,91315294	0,16007844
Polledo	0,22756931	0,034663227	0,70527118	0,94580992	0,1616468
Polledo	0,22388904	0,000744712	0,59245628	0,95215751	0,12738414
Polledo	0,20905704	-0,000220571	0,61863691	0,96623356	0,12980613
Polledo	0,20059958	-0,000667644	0,57605626	0,97953107	0,13124635
Polledo	0,2169783	0,006959388	0,43463601	0,98505662	0,14458154
Polledo	0,21674527	0,003248019	0,32010164	0,98082201	0,13360151
Polledo	0,25479309	0,030739793	0,41018237	0,90286847	0,16311429
Renault	0,68180121	0,034239959	2,04221232	0,34092693	0,1950714
Renault	0,69867943	0,094923264	1,55662486	0,35325824	0,20364341
Renault	0,67541326	0,129982939	1,77406253	0,3631425	0,20880552
Renault	0,67865519	0,166363755	0,97152147	0,3421326	0,21219024
Renault	0,65508584	0,026204438	0,52125298	0,3492149	0,19542803
Renault	0,63344851	0,03383219	0,47860976	0,37610006	0,20182452
Renault	0,63331288	0,040352581	0,72300001	0,40761855	0,20508137
Renault	0,6528604	0,032605172	1,0708239	0,40794036	0,20785522
Renault	0,66006466	-0,00375371	0,90944109	0,40351942	0,19252097
Renault	0,65706415	-0,007724518	1,48131113	0,39718711	0,19994061
Renault	0,65890892	-0,009831931	1,09468647	0,39340245	0,20476334
Renault	0,58103684	-0,016061364	0,92680005	0,41365341	0,20837778
Renault	0,60488208	0,002558797	0,86884967	0,40022322	0,19099571
Renault	0,60994198	0,002200992	1,14485353	0,4356804	0,19987136
Renault	0,64278782	0,003290466	0,77017429	0,38896741	0,20507404
Renault	0,62635921	0,007409979	0,43356386	0,40259597	0,20838319
Renault	0,61087909	0,002121841	0,63023004	0,41312839	0,19539359
Renault	0,59134342	0,004226764	0,5466503	0,39361333	0,20316362
Renault	0,64763683	0,003668312	0,28678122	0,38568506	0,20718347
Renault	0,64993128	-0,006190365	0,37919411	0,43486466	0,20943304
Renault	0,6450264	-0,00631907	0,38283341	0,46267281	0,19148362

Renault	0,68425235	-0,019757683	0,52849627	0,47618017	0,19934878
Renault	0,6992954	-0,028639222	0,51459819	0,42447914	0,20412824
Renault	0,67541994	-0,03365066	0,4293347	0,43479519	0,20712042
Renault	0,60337406	-0,012876225	0,57911657	0,40004281	0,19124864
Renault	0,62172861	-0,039811732	0,43064179	0,40987793	0,19908618
Renault	0,66355399	-0,072604488	0,4245422	0,39833249	0,20321135
Renault	0,70022367	-0,066289432	0,37990989	0,46239009	0,20570011
Renault	0,59336467	-0,017195381	0,37008372	0,46885254	0,18840979
Renault	0,61425284	-0,036738943	0,30878518	0,44964632	0,19510326
Renault	0,6291953	-0,065664074	0,12791788	0,51351511	0,19840663
Renault	0,83574833	-0,128493124	0,37366003	0,45227572	0,20035984
Siderar	0,52989229	0,110890917	0,15026945	0,62546759	0,20660018
Siderar	0,50993508	0,044800289	1,6606364	0,62000749	0,19406517
Siderar	0,5032311	0,08300275	1,63381874	0,62336158	0,2005679
Siderar	0,49836325	0,105618411	1,94827951	0,62347142	0,20415881
Siderar	0,50991727	0,14436254	2,20381204	0,63170709	0,20735111
Siderar	0,51818764	0,0496063	2,97036711	0,61484305	0,1954131
Siderar	0,50739144	0,089346989	2,1777968	0,60402703	0,20225294
Siderar	0,53422062	0,116118608	2,42389681	0,64796795	0,20619216
Siderar	0,52851171	0,148798106	1,81619335	0,64773605	0,20885804
Siderar	0,53508734	0,035469991	1,0372846	0,63937999	0,19462688
Siderar	0,53069523	0,061662207	1,34386219	0,63876498	0,20068089
Siderar	0,54511075	0,07319588	0,84398992	0,62213441	0,20412679
Siderar	0,53655981	0,088937539	1,57533438	0,64281085	0,2070891
Siderar	0,54382421	0,012780106	2,13046798	0,64053705	0,19300149
Siderar	0,5415142	0,033716947	2,17585841	0,64110763	0,20017618
Siderar	0,53336689	0,05748957	2,28250219	0,66250805	0,20397658
Siderar	0,52160717	0,080155973	1,47900022	0,65369289	0,20680818
Siderar	0,51875455	0,024354814	1,55517127	0,64219074	0,19268228
Siderar	0,54221408	0,029508596	1,39556858	0,62929201	0,19954885
Siderar	0,53946291	0,037019585	1,44456436	0,63243092	0,20351456
Siderar	0,55538524	0,043415594	1,09884321	0,62054149	0,20640689
Siderar	0,55529442	0,006841863	0,67147753	0,62048087	0,18943058
Siderar	0,59327091	-0,004659975	0,87041158	0,68195151	0,19575301
Soc.Comercial del Plata	0,36326648	0,026008344	0,75273028	0,93386106	0,1632521
Soc.Comercial del Plata	0,34961199	0,056213003	1,52513459	0,94287698	0,17090542
Soc.Comercial del Plata	0,35552225	0,110974623	1,77890879	0,90348587	0,17797961
Soc.Comercial del Plata	0,34708119	0,119196043	1,25391618	0,9146077	0,17946588
Soc.Comercial del Plata	0,44658548	0,022327692	1,00834101	0,84982828	0,16483647
Soc.Comercial del Plata	0,4973366	0,042493389	1,06163193	0,80192273	0,17290657
Soc.Comercial del Plata	0,51065925	0,061347834	0,98141689	0,89861873	0,17711268
Soc.Comercial del Plata	0,5161534	0,079809405	1,11026661	0,92906173	0,18007688
Soc.Comercial del Plata	0,53293747	0,015964474	1,08154836	0,9704938	0,16468981
Soc.Comercial del Plata	0,54457874	0,036531167	1,2350681	0,96227321	0,17323202
Soc.Comercial del Plata	0,55114404	0,056711714	0,95973567	0,92948643	0,17780822
Soc.Comercial del Plata	0,5538126	0,071454582	0,98599706	0,96974233	0,18037456
Soc.Comercial del Plata	0,56975097	0,014975799	1,19920997	0,9701677	0,16519084
Soc.Comercial del Plata	0,54940632	0,029279471	1,3657905	0,95994959	0,17323288
Soc.Comercial del Plata	0,52641707	0,085281274	1,20106419	0,83956353	0,18266667
Soc.Comercial del Plata	0,51372877	0,131161898	0,96806097	0,86696915	0,18632553
Soc.Comercial del Plata	0,46446818	0,020320196	0,79096671	0,88025482	0,16754355
Soc.Comercial del Plata	0,50178689	0,039115789	0,68134307	0,88316448	0,17491127
Soc.Comercial del Plata	0,52895614	0,114403223	0,26026508	0,69747015	0,18659123
Soc.Comercial del Plata	0,49212846	0,119509322	0,41895761	0,81494498	0,18611822
Soc.Comercial del Plata	0,70992078	0,001183886	0,15861316	0,98089622	0,14180154
Soc.Comercial del Plata	0,70479271	0,002475479	0,13630546	0,97979357	0,14974277

Soc.Comercial del Plata	0,70410244	0,014268107	0,11775316	0,97721679	0,16163929
Soc.Comercial del Plata	0,69334771	-0,003493532	0,06402178	0,95600486	0,14327735
Sol Petróleo	0,73639026	0,016325674	0,0289024	0,77150132	0,1780201
Sol Petróleo	0,69986467	0,088186402	0,03298431	0,71697554	0,18220371
Sol Petróleo	0,72507084	0,047568709	0,13341953	0,77477323	0,17262893
Sol Petróleo	0,58651747	0,07782778	0,07185837	0,74956849	0,17982187
Sol Petróleo	0,48664171	0,17511608	0,28666973	0,64392627	0,18305657
Sol Petróleo	0,43688388	0,15634846	0,2816731	0,61800337	0,18696391
Sol Petróleo	0,46290757	0,070500568	0,24600481	0,53284166	0,17971862
Sol Petróleo	0,35736687	0,177682627	0,26792341	0,42748795	0,18547915
Sol Petróleo	0,28690538	0,206360663	0,35431666	0,45126363	0,1864317
Sol Petróleo	0,53011367	0,140215983	0,3258172	0,57192045	0,18768039
Sol Petróleo	0,52591164	-0,008098739	0,28898051	0,63720246	0,1655885
Sol Petróleo	0,52316233	-0,006602587	0,23352149	0,63321307	0,17048926
Sol Petróleo	0,54011379	0,001797675	0,21051956	0,63017666	0,17450119
Sol Petróleo	0,48130666	0,0235215	0,22170404	0,69985253	0,17802443
Sol Petróleo	0,5097773	0,001513283	0,27832117	0,68974127	0,16188321
Sol Petróleo	0,5353459	0,004349248	0,61430577	0,72099318	0,16968205
Sol Petróleo	0,56709537	0,007166933	0,75388941	0,70597683	0,17421751
Sol Petróleo	0,60851153	0,012466946	0,69412376	0,73146903	0,17811893
Sol Petróleo	0,64268886	0,004940052	0,40614838	0,62205466	0,17261193
Sol Petróleo	0,66709504	-0,000449069	0,56505917	0,66240516	0,18021035
Sol Petróleo	0,62559943	-0,010610212	0,41635385	0,68218786	0,18435938
Sol Petróleo	0,6516055	-0,011885004	0,61395141	0,71783985	0,18695691
Sol Petróleo	0,52828547	-0,023809577	0,52108713	0,72949363	0,17108169
Sol Petróleo	0,54983939	-0,03447061	0,34149721	0,72963001	0,17878008
Sol Petróleo	0,51521333	-0,093605643	0,36642209	0,81279848	0,18219669
Sol Petróleo	0,66323576	-0,102878926	0,3956238	0,8054009	0,1839841
Sol Petróleo	0,67555668	-0,011578145	0,31515834	0,80750015	0,16310763
Sol Petróleo	0,69469186	1,51212E-05	0,08983513	0,7306526	0,16045887
Sol Petróleo	0,72075577	-0,001153669	0,08015358	0,72498881	0,16815083
Telecom	0,46010939	0,066455848	2,18350982	0,86434249	0,20539662
Telecom	0,45268754	0,100883172	1,89791744	0,87388702	0,20989616
Telecom	0,47585349	0,119882644	2,34202416	0,86670265	0,21302171
Telecom	0,50160809	0,03131029	1,90488559	0,88663505	0,19972457
Telecom	0,48861302	0,057261262	1,54610227	0,88254055	0,20672765
Telecom	0,49607183	0,074894526	1,51670337	0,85868726	0,21085357
Telecom	0,50055567	0,096579065	1,35195879	0,87483069	0,21381925
Telecom	0,53157647	0,026035313	1,64893595	0,86456125	0,19997214
Telecom	0,52240548	0,049049209	1,3833767	0,86816654	0,20664872
Telecom	0,5083977	0,073390294	1,50490734	0,87868649	0,21074954
Telecom	0,51628408	0,098683015	1,2739806	0,87301162	0,21380993
Telecom	0,53517777	0,033988711	1,39765524	0,88785683	0,20065946
Telecom	0,51643287	0,062124248	1,57391228	0,89098196	0,20714225
Telecom	0,51349237	0,094446617	1,72470956	0,86781384	0,21123383
Telecom	0,50698832	0,123109324	1,93140781	0,86329696	0,21434744
Telecom	0,52676827	0,038100821	2,46394088	0,89175459	0,20166396
Telecom	0,50733999	0,071246819	2,47084394	0,89254257	0,20833017
Telecom	0,49446064	0,104373178	1,93514136	0,88474247	0,21233091
Telecom	0,50423417	0,132731959	1,88487082	0,85198822	0,21530634
Telecom	0,50409683	0,033705773	1,86875013	0,85959032	0,20187122
Telecom	0,51689566	0,061455626	1,87960261	0,86854809	0,20847252
Telecom	0,53565878	0,078915559	1,83885009	0,82127439	0,21239079
Telecom	0,5556625	0,093358999	1,75911385	0,81825473	0,21530188
Telecom	0,55267931	0,027040396	2,33748058	0,83000824	0,20227329
Telecom	0,55288949	0,050185874	2,44833517	0,83727611	0,20899737

Telecom	0,55	0,07102649	1,89579257	0,8218543	0,21300441
Telecom	0,57750343	0,084438348	1,45644069	0,78265508	0,21590366
Telecom	0,57887745	0,01876453	1,12081325	0,82962471	0,20217428
Telecom	0,58810267	0,016475893	1,25525255	0,84703434	0,20178539
Telecom	0,58714635	0,03877052	1,30076142	0,85626965	0,20863897
Telecom	0,58730982	0,054979253	0,69461248	0,83817427	0,21269652
Telecom	0,58112407	0,067338282	0,77017722	0,84376105	0,21550507
TGS	0,36111339	0,076997455	1,11695347	0,93716345	0,18964428
TGS	0,38420585	0,119322756	1,19396005	0,93056529	0,19403467
TGS	0,3740618	0,153386579	0,84144825	0,92287176	0,19718054
TGS	0,41469864	0,039910376	0,86318391	0,92285329	0,18357443
TGS	0,37938	0,078605323	0,90278465	0,93606867	0,19076204
TGS	0,39403988	0,120266825	0,98921291	0,94194861	0,1950194
TGS	0,38330575	0,15547969	1,11487119	0,92782553	0,19790655
TGS	0,40020087	0,039408463	1,16403028	0,93875037	0,18389974
TGS	0,39632387	0,077619577	1,1378503	0,91062853	0,19096463
TGS	0,4145687	0,12018628	1,24067897	0,91390753	0,19520912
TGS	0,38036842	0,162809875	1,20006477	0,93750339	0,19812438
TGS	0,40330573	0,040955822	1,34069531	0,95278529	0,18417787
TGS	0,39897294	0,081257203	1,22088466	0,93877462	0,19131697
TGS	0,42318661	0,122024089	1,22196959	0,94765316	0,19546509
TGS	0,42823772	0,155047124	1,1720596	0,92298556	0,19837361
TGS	0,44926777	0,037385992	1,32249749	0,93962799	0,18404887
TGS	0,43659414	0,075490967	1,22503103	0,93184686	0,19114578
TGS	0,45948731	0,110993555	1,13517177	0,94129052	0,1950834
TGS	0,46292992	0,141862902	1,1476198	0,94466363	0,19794551
TGS	0,48632521	0,035029014	1,19461631	0,95926671	0,18428004
TGS	0,49262654	0,069362054	1,14274399	0,92752347	0,19154015
TGS	0,50599149	0,108898911	1,10346294	0,95405333	0,19584975
TGS	0,50477841	0,140708601	1,20331585	0,93957061	0,19879926
TGS	0,5083629	0,034849982	1,15347683	0,94951899	0,18640338
TGS	0,48921077	0,070243336	1,19449675	0,9533385	0,19302686
TGS	0,49453122	0,106272629	1,05446655	0,95114295	0,1970167
TGS	0,48462175	0,142729722	0,95345151	0,95457139	0,1999018
TGS	0,50738226	0,034407054	1,04340605	0,95400641	0,18658437
TGS	0,50695504	0,068625717	0,95470399	0,9615721	0,1937471
TGS	0,5138336	0,104778326	0,79755603	0,96073159	0,19823712
TGS	0,51238868	0,141126304	0,98338219	0,93666737	0,20110096

Business
Risk Proxy
0,05730812
0,05730812
0,05730812
0,05730812
0,05730812
0,05730812
0,05730812
0,05730812
0,05730812
0,05730812
0,05730812
0,05730812
0,05730812
0,05730812
0,05730812
0,05730812
0,05730812
0,05730812
0,05730812
0,05730812
0,05730812
0,05730812
0,05730812
0,05730812
0,05730812
0,05730812
0,01027021
0,01027021
0,01027021
0,01027021
0,01027021
0,01027021
0,01027021
0,01027021
0,01027021
0,01027021
0,01027021
0,01027021
0,01027021
0,01027021
0,01027021
0,01027021
0,01027021
0,01027021
0,01027021
0,01027021
0,01027021
0,01027021
0,04162958
0,04162958



Universidad de
San Andrés

0,04162958
0,04162958
0,04162958
0,04162958
0,04162958
0,04162958
0,04162958
0,04162958
0,04162958
0,04162958
0,04162958
0,04162958
0,04162958
0,04162958
0,04162958
0,04162958
0,04162958
0,04162958
0,04162958
0,04162958
0,02572497
0,02572497
0,02572497
0,02572497
0,02572497
0,02572497
0,02572497
0,02572497
0,02572497
0,02572497
0,02572497
0,02572497
0,02572497
0,02572497
0,02572497
0,02572497
0,02572497
0,02572497
0,02572497
0,02572497
0,02572497
0,02572497
0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706



Universidad de
San Andrés

0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706
0,02936706

0,02936706

0,0552458
0,0552458
0,0552458
0,0552458
0,0552458
0,0552458
0,0552458
0,0552458
0,0552458
0,0552458
0,0552458
0,0552458
0,0552458
0,0552458
0,0552458
0,0552458
0,0552458
0,0552458
0,0552458
0,0552458
0,0552458
0,0552458

0,0552458

0,02062285
0,02062285
0,02062285
0,02062285
0,02062285
0,02062285
0,02062285
0,02062285
0,02062285
0,02062285
0,02062285
0,02062285
0,02062285
0,02062285
0,02062285
0,02062285
0,02062285
0,02062285
0,02062285
0,02062285
0,02062285
0,02062285



Universidad de
San Andrés

0,04784673

0,04784673

0,04784673

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0401859

0,0556834

0,0556834

0,0556834

0,0556834

0,0556834

0,0556834

0,0556834

0,0556834

0,0556834

0,0556834

0,0556834

0,0556834

0,0556834

0,0556834

0,0556834

0,0556834

0,0556834

0,0556834

0,0556834

0,0556834



Universidad de
San Andrés

0,10165279

0,10165279

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,07761589

0,0315598

0,0315598

0,0315598

0,0315598

0,0315598

0,0315598

0,0315598

0,0315598

0,0315598

0,0315598

0,0315598

0,0315598

0,0315598

0,0315598

0,0315598

0,0315598

0,0315598

0,0315598

0,0315598

0,0315598

0,0315598

0,0315598

0,0315598

0,0315598

0,0315598



Universidad de
San Andrés

Regresión para el Total Debt Ratio

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,402022165
Coefficiente de determinación R ²	0,161621821
R ² ajustado	0,156803556
Error típico	0,151965355
Observaciones	876

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	5	3,873186968	0,774637394	33,54356965	2,25335E-31
Residuos	870	20,09131823	0,023093469		
Total	875	23,9645052			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95.0%</i>	<i>Superior 95.0%</i>
Intercepción	0,220532568	0,022086582	9,984911402	2,66499E-22	0,177183363	0,263881773	0,177183363	0,263881773
Variable X 1	0,00867916	0,10175405	0,085295472	0,932046115	-0,191032916	0,208391236	-0,191032916	0,208391236
Variable X 2	0,000196058	3,89996E-05	5,027163923	6,04454E-07	0,000119513	0,000272602	0,000119513	0,000272602
Variable X 3	0,092431356	0,025147928	3,675505902	0,000251914	0,043073667	0,141789046	0,043073667	0,141789046
Variable X 4	0,009358103	0,001438603	6,504992379	1,30942E-10	0,006534565	0,01218164	0,006534565	0,01218164
Variable X 5	3,178489147	0,280490179	11,33190885	7,33131E-28	2,627972723	3,729005571	2,627972723	3,729005571

Universidad de
San Andrés

Trimestre/Corporación	Long-term Book-debt Ratio	Rentabilidad	Market to Book Ratio	Tangibility of Assets	Size
Agrometal	0,11129155	-0,008877659	0,193539659	0,601708693	0,145363274
Agrometal	0,124259638	0,002121902	0,278857404	0,357226953	0,161772111
Agrometal	0,090423017	0,072920271	0,18601585	0,47222258	0,165938375
Agrometal	0,09679082	-0,003089799	0,095761517	0,468016781	0,146336825
Agrometal	0,152461208	0,023653111	0,128232168	0,466355143	0,15976023
Agrometal	0,147132396	0,076636751	0,259453399	0,546508948	0,164232599
Agrometal	0,130837297	0,000268409	0,281448605	0,559243043	0,146601192
Agrometal	0,096021502	0,036318917	0,388469957	0,424412884	0,15940127
Agrometal	0,115648969	0,111851251	0,344632004	0,448277352	0,166539708
Agrometal	0,086917217	0,146708997	0,352745126	0,480666347	0,169857501
Agrometal	0,071675408	-0,002608873	0,584194596	0,426237765	0,147726226
Agrometal	0,071684735	0,038093959	0,819282232	0,410645731	0,159404085
Agrometal	0,063418632	0,119961182	0,603519493	0,420986251	0,166822436
Agrometal	0,055975671	0,176742358	0,598233453	0,459247464	0,170141378
Agrometal	0,05813645	-0,006904782	0,668212376	0,438488654	0,147899755
Agrometal	0,05063459	0,03807065	0,38022772	0,389269843	0,158396637
Agrometal	0,046402618	0,124620546	0,25191976	0,354976989	0,166939337
Agrometal	0,040770179	0,172416723	0,266891695	0,401229714	0,170247871
Agrometal	0,036405963	-0,020591828	0,256936059	0,397760376	0,140631984
Agrometal	0,029988652	-0,017241867	0,217137892	0,379393975	0,155010643
Agrometal	0,02619386	0,022801466	0,161613173	0,349901109	0,163126064
Agrometal	0,021506544	0,026972309	0,175052493	0,381018145	0,165866618
Agrometal	0,022615718	-0,014508702	0,188146406	0,382995725	0,141605864
Agrometal	0,017725953	0,017973661	0,122143208	0,333464096	0,158411636
Agrometal	0,016073136	0,040898304	0,145005249	0,321364943	0,164999576
Agrometal	0,015724284	0,034693872	0,119632769	0,398436068	0,166201603
Agrometal	0,016391066	-0,00361824	0,167208589	0,375973018	0,145606309
Agrometal	0,013252389	0,031286217	0,265021449	0,330968196	0,159738053
Agrometal	0,013376934	0,079213004	0,248897296	0,303670566	0,166828797
Agrometal	0,012311726	0,094374325	0,281315466	0,30775165	0,169269779
Alpargatas	0,357542774	0,009486894	95,75458793	0,698827326	0,181278965
Alpargatas	0,360349868	0,023236727	76,08690999	0,672514533	0,189991745
Alpargatas	0,382040236	0,032767796	78,84119818	0,679705833	0,194085985
Alpargatas	0,366317279	0,037788603	69,62937094	0,663011212	0,196855882
Alpargatas	0,053731101	-0,00067408	40,13905682	0,766899409	0,15328996
Alpargatas	0,01072859	-0,002111569	37,25569182	0,795249416	0,160476083
Alpargatas	0,066852893	-0,001998678	35,85668874	0,826496084	0,165224018
Alpargatas	0,07728892	0,005043207	61,0595808	0,800187447	0,168877944
Alpargatas	0,07739269	0,000653343	54,77752512	0,800048069	0,152086154
Alpargatas	0,012720361	0,00083072	82,94638915	0,789059008	0,161771656
Alpargatas	0,06339062	0,001483349	65,47856855	0,803800282	0,166825924
Alpargatas	0,077972773	0,001246609	94,28256801	0,828566006	0,171184192
Alpargatas	0,160847233	0,004405562	156,5121772	0,776546433	0,159219033
Alpargatas	0,323285811	0,004630567	180,1514537	0,816561616	0,165456048
Alpargatas	0,308844352	0,002531241	157,7428613	0,795965265	0,168867694
Alpargatas	0,314498076	0,000818415	89,47121882	0,770619631	0,17052496
Alpargatas	0,361757065	-0,000226911	85,99232476	0,760690187	0,151054702
Alpargatas	0,404587246	-0,002643225	64,8664448	0,821183152	0,157713661
Alpargatas	0,511448263	-0,006627805	30,73930483	0,809020136	0,161594295
Alpargatas	0,778848619	-0,011847752	182,8572997	0,824816972	0,164606818
Alpargatas	0,989532958	0,001882966	3850,853045	0,813969448	0,148739604
Alpargatas	1,571525389	0,000196012	-9,2204793	0,78675505	0,154225957
Aluar	0,033141984	0,102570278	0,551448448	0,5943232	0,191223191

Aluar	0,038780219	0,1306328	0,653360752	0,574014882	0,194421689
Aluar	0,03213728	0,168514519	0,695340105	0,553599714	0,19731629
Aluar	0,03141557	0,042663804	0,633446696	0,563518658	0,183006004
Aluar	0,041744857	0,062611971	0,799717055	0,592962935	0,189570207
Aluar	0,048089966	0,089454629	0,889846841	0,537548095	0,194832984
Aluar	0,249223836	0,11490816	1,028465384	0,511005457	0,198209067
Aluar	0,278614243	0,037249894	1,224792248	0,527906296	0,185788926
Aluar	0,309073917	0,099644163	1,138136443	0,579643383	0,193690262
Aluar	0,327340182	0,116485277	1,004364931	0,629984539	0,197479703
Aluar	0,336315315	0,132732992	0,882234552	0,675216604	0,200032348
Aluar	0,365843302	0,016733599	0,650226495	0,707150508	0,185349949
Aluar	0,376647413	0,032221364	0,612737684	0,687840327	0,191851322
Aluar	0,375301923	0,045726436	0,521357559	0,706094641	0,1955931
Aluar	0,368939505	0,05575826	0,688944787	0,70751886	0,198321545
Aluar	0,362060982	0,0229624	0,763919922	0,695028777	0,185281026
Aluar	0,34220171	0,053453961	1,146462578	0,679085783	0,192859133
Aluar	0,325171914	0,080653297	1,064912012	0,673620326	0,197028462
Aluar	0,303874978	0,11173141	0,897860298	0,67629863	0,200315189
Aluar	0,287340814	0,028661988	0,89767257	0,669853567	0,186825115
Aluar	0,267433557	0,065004173	0,931505631	0,661423159	0,194841247
Aluar	0,250441178	0,091774546	0,987078946	0,67374663	0,19793734
Aluar	0,230043606	0,114793254	0,995414165	0,66726384	0,200647729
Aluar	0,21533454	0,020732422	0,826546578	0,653335921	0,18536026
Aluar	0,209699998	0,046020192	1,113769928	0,645174044	0,192753387
American Plast	0,078826357	0,040502716	1,176209293	0,696638173	0,169863355
American Plast	0,082126095	0,045674366	1,289931512	0,708965966	0,172651386
American Plast	0,101638584	-0,001143188	1,178534491	0,703870829	0,158137296
American Plast	0,181789784	-0,010673271	1,139162763	0,668239822	0,166723317
American Plast	0,184298545	-0,011422676	0,644406262	0,639724926	0,171454732
American Plast	0,176344233	-0,010783445	0,679044689	0,668422685	0,174929004
American Plast	0,198874311	0,011020653	0,560893747	0,656487573	0,161029118
American Plast	0,198238419	0,016750569	0,990596065	0,640228221	0,168995728
American Plast	0,180427963	0,031371624	0,749833601	0,732724924	0,174577622
American Plast	0,11261756	0,017463408	1,031464183	0,71224629	0,158884978
American Plast	0,10863928	0,031560064	0,87673866	0,697545055	0,166291809
American Plast	0,087993034	0,044485006	0,786395607	0,687092439	0,170390985
American Plast	0,041184677	0,060733313	0,904950589	0,707999364	0,173202
American Plast	0,040105831	0,011423354	0,916222658	0,702954844	0,158420724
American Plast	0,101487618	0,049341816	0,74624276	0,734422701	0,170294103
American Plast	0,067345405	0,057841921	0,707877173	0,742881782	0,173173399
American Plast	0,029023098	0,025512619	0,736945299	0,733937435	0,16613634
American Plast	0,043586102	0,011161963	0,683953614	0,737115001	0,169461444
American Plast	0,430676518	-0,017997428	0,674026581	0,670173144	0,171308946
American Plast	0,445241555	-0,001456188	0,693515876	0,673057799	0,157477471
Atanor	0,070365137	-0,001445493	0,213840199	0,58402225	0,170848079
Atanor	0,088341732	0,013252843	0,399636295	0,616526443	0,178887456
Atanor	0,081438821	0,032448454	0,557043897	0,539027725	0,1839293
Atanor	0,07304019	0,063565037	0,649591466	0,513001172	0,18764048
Atanor	0,065016819	0,030885927	0,521341359	0,497696655	0,174963802
Atanor	0,059661401	0,06195595	0,627987996	0,541186388	0,182715309
Atanor	0,036622667	0,086916173	0,587236054	0,542888356	0,186893788
Atanor	0,037412416	0,117895183	0,776726479	0,526690836	0,189433658
Atanor	0,03861012	0,018928845	0,737001822	0,44670916	0,174894286
Atanor	0,038028112	0,047647925	1,101079084	0,461591398	0,181850597
Atanor	0,038062351	0,070012677	0,885482547	0,420984252	0,186151285
Atanor	0,039401609	0,084589073	0,802617194	0,426254969	0,189065024

Atanor	0,076994277	0,008110226	1,126253281	0,45467455	0,1722834
Atanor	0,046504519	0,012878351	1,057075788	0,436352045	0,18074338
Atanor	0,127992337	0,020448721	0,869617071	0,435083009	0,184947023
Atanor	0,124226892	0,044139049	0,869056098	0,449169325	0,188291613
Atanor	0,12402423	0,013219459	0,750875129	0,453698314	0,173048409
Atanor	0,123455258	0,022437703	0,553029869	0,411132178	0,180494576
Atanor	0,113266873	0,045165154	0,293325123	0,413472853	0,186004574
Atanor	0,104084753	0,056190511	0,339300147	0,386266491	0,18957899
Atanor	0,092990798	0,003785814	0,318586959	0,406434911	0,172265262
Atanor	0,086969543	0,00770703	0,326581863	0,424565772	0,179520042
Atanor	0,120136495	0,013392986	0,436725566	0,502910473	0,184871798
Atanor	0,114377242	0,028233902	0,409066181	0,472335949	0,18852632
Atanor	0,090625631	0,005645708	0,378864737	0,493617502	0,173247249
Atanor	0,083119798	0,016653316	0,440925939	0,478821567	0,181295795
Atanor	0,054283675	0,042369376	0,535671866	0,45772462	0,186437923
Atanor	0,040403534	0,058102006	0,510576655	0,449442696	0,189941149
Atanor	0,030259041	0,015131517	0,481689293	0,460818647	0,174915327
Atanor	0,039898501	0,034648729	0,438256364	0,505830984	0,182296292
Atanor	0,028044779	0,065996298	0,323674345	0,504377586	0,187391345
Atanor	0,022404866	0,079093526	0,501412429	0,521672285	0,190004296
Boldt	0,242886954	0,039795305	0,193318852	0,616102949	0,162594205
Boldt	0,340967334	0,080216695	0,229363241	0,662197186	0,162008189
Boldt	0,538424221	0,017182395	0,420866769	0,656197229	0,170000715
Boldt	0,541126527	0,004990997	0,480060355	0,687207728	0,157335517
Boldt	0,458341436	0,00537588	0,490136291	0,762853666	0,164527864
Boldt	0,406855553	0,012762725	0,604522949	0,794784415	0,168500014
Boldt	0,395596692	0,041592429	0,688534679	0,778380207	0,172642395
Boldt	0,37751784	0,00752513	1,46626723	0,761348436	0,158823209
Boldt	0,379888999	0,0075554	1,707521714	0,779009463	0,165271992
Boldt	0,35782003	0,012965767	1,591455509	0,795560131	0,169436286
Boldt	0,065307687	0,2394247	1,133627162	0,704426448	0,184430126
Boldt	0,053226992	0,053810919	0,94051199	0,647845286	0,170987784
Boldt	0,037159927	0,099782823	1,507137382	0,638298623	0,177989807
Boldt	0,031287592	0,126645148	1,181663096	0,657321545	0,182129829
Boldt	0,327339037	0,192478095	1,087899533	0,585577279	0,18643408
Boldt	0,395628566	0,035055726	1,128183899	0,567622591	0,172704303
Boldt	0,344484727	0,063501399	0,854287449	0,604439876	0,182957877
Boldt	0,302398182	0,085390626	0,687518931	0,613680894	0,185771265
Boldt	0,258002754	0,036168453	0,831317917	0,610551719	0,171403761
Boldt	0,181093631	0,067915309	0,856156791	0,550801007	0,177978484
Capex	0,217488031	0,008137763	1,227816522	0,698233691	0,155725281
Capex	0,260458576	0,017591675	1,235143555	0,741647046	0,162990129
Capex	0,268007528	0,03779948	0,849203812	0,779447355	0,169531489
Capex	0,311589127	0,055391607	0,843680664	0,800935016	0,174213148
Capex	0,304203943	0,02199587	0,895903263	0,821430234	0,165375066
Capex	0,29042198	0,041711422	0,68939955	0,85629976	0,173417355
Capex	0,269727982	0,065815032	0,829196865	0,881994532	0,177677307
Capex	0,247789519	0,089398422	0,805055032	0,902934043	0,18061181
Capex	0,237834168	0,025837141	0,802186821	0,873758249	0,169118888
Capex	0,274129776	0,043345498	0,853940006	0,877076383	0,175837744
Capex	0,26032674	0,059365802	0,938822626	0,880225535	0,179707898
Capex	0,263174831	0,076025972	1,109577103	0,906693555	0,1821393
Capex	0,270521052	0,019085434	1,056455499	0,913288408	0,168075027
Capex	0,337702761	0,020950055	0,671031086	0,931279597	0,173606401
Capex	0,336518659	0,025988182	0,750944776	0,927733224	0,177408141
Capex	0,345843459	0,040995146	0,6693362	0,867616496	0,180125174

Capex	0,306928157	0,013775356	0,56017901	0,933396394	0,16598965
Capex	0,34070189	0,02803195	0,70011676	0,918275114	0,173640673
Capex	0,441719577	0,036108939	0,459964586	0,922123118	0,177691145
Capex	0,497540968	0,046906792	0,510672774	0,956785676	0,180773592
Capex	0,508134915	0,01497452	0,574556429	0,968153147	0,168773565
Capex	0,512470641	0,016005315	0,580534603	0,925402269	0,175289294
Capex	0,425105312	0,025355602	0,80257589	0,922808531	0,180167653
Capex	0,464160499	0,041665915	0,736659159	0,951669565	0,184010565
Capex	0,508260915	0,023783618	0,978643775	0,94341074	0,17444334
Capex	0,504644671	0,033929417	0,944497674	0,956646787	0,180683162
Capex	0,469845187	0,042729809	0,829366317	0,956799782	0,184138365
Capex	0,46647793	0,053789527	0,464101598	0,956508134	0,186914318
Capex	0,394985913	0,012072065	0,528473728	0,966200616	0,172337216
Capex	0,385241941	0,028395935	0,327035625	0,957320472	0,178361109
Celulosa	0,139321924	-0,033969655	4,812923295	0,878063582	0,183922366
Celulosa	0,175501225	-0,060688402	5,57367013	0,900609494	0,186679598
Celulosa	0,196730791	-0,012398861	4,384949719	0,892253427	0,171147062
Celulosa	0,249738473	-0,025743548	5,53687611	0,879003094	0,179442336
Celulosa	0,160556001	-0,03719193	3,483937051	0,873116597	0,184100456
Celulosa	0,253312078	-0,057119106	8,605806834	0,825855263	0,188158506
Celulosa	0,144486553	-0,000421619	7,560021514	0,802559293	0,176012668
Celulosa	0,073919235	-0,012047445	7,733699744	0,808807137	0,182349276
Celulosa	0,069619819	-0,030019028	6,205197839	0,818490385	0,185389221
Celulosa	0,880655349	-0,070193714	577,2506972	0,692363182	0,186810791
Celulosa	0,138148002	-0,081386008	2,001452094	0,707067781	0,187406383
Celulosa	0,176553927	-0,037084279	3,951174288	0,703988069	0,171647644
Celulosa	0,188612741	-0,107045247	3,532711861	0,687247062	0,182623174
Celulosa	0,145576114	-0,142541964	2,016371526	0,686004971	0,185587861
Celulosa	0,134782635	-0,043901016	2,282814945	0,565337364	0,171797018
Celulosa	0,130332755	-0,066193827	1,220307438	0,579634595	0,179054659
Celulosa	0,107086508	-0,095856729	1,245270264	0,596105199	0,182553635
Celulosa	0,046904212	-0,138223059	0,993851899	0,606108265	0,185217952
Celulosa	0,052842678	-0,019522016	0,990237283	0,622241156	0,169113782
Celulosa	0,056635297	-0,050775187	0,985657267	0,669546959	0,176314523
Celulosa	0,069781276	-0,123754873	0,759607064	0,744334754	0,178609866
Celulosa	0,093811044	-0,180158948	0,762727397	0,713234328	0,18084144
Celulosa	0,099182182	-0,000939942	0,453323153	0,718383634	0,166486487
Celulosa	0,095888599	0,003989851	0,876833061	0,672985757	0,173942357
Celulosa	0,097594043	0,006359175	0,899267825	0,67629723	0,178003707
Celulosa	0,152701341	0,037510716	0,685124789	0,66397163	0,181254543
Celulosa	0,177212542	0,013531525	1,092008895	0,660499952	0,168083738
Celulosa	0,389599277	0,0391862	0,362400031	0,6489264	0,175565998
Celulosa	0,343339075	0,024599071	0,331428956	0,663969117	0,179134468
Celulosa	0,360135845	0,035221913	0,467060241	0,68122844	0,182193185
Celulosa	0,352515708	0,00653054	0,38100763	0,668501301	0,168394156
Celulosa	0,342230892	0,012813931	0,396719064	0,668728483	0,175521324
Central Costanera	0,254207297	0,032012403	0,511362797	0,925440304	0,180376394
Central Costanera	0,289756274	0,052533138	0,539124596	0,941637668	0,18721467
Central Costanera	0,28965461	0,063085106	0,635236855	0,924283066	0,191477166
Central Costanera	0,284259032	0,072665512	0,450308957	0,94492595	0,194211498
Central Costanera	0,292970198	0,012825215	0,573487262	0,921356154	0,181171013
Central Costanera	0,281730379	0,031960369	0,579659457	0,913242411	0,188301403
Central Costanera	0,278463892	0,056089968	0,470760802	0,916632616	0,19260167
Central Costanera	0,275834036	0,085053334	0,598486727	0,938950342	0,195267286
Central Costanera	0,269678389	0,035409202	0,529431178	0,895556147	0,182684534
Central Costanera	0,284229264	0,064440139	0,703685506	0,920531826	0,189020836

Central Costanera	0,281908564	0,095392352	0,603333363	0,902339756	0,193100538
Central Costanera	0,279242073	0,125601457	0,596287438	0,91108609	0,195581096
Central Costanera	0,255106941	0,036399863	0,636426378	0,898258658	0,182738882
Central Costanera	0,331077037	0,070110141	0,751128731	0,908605229	0,189301399
Central Costanera	0,313440298	0,105695988	0,698403959	0,877439854	0,193424228
Central Costanera	0,338581995	0,145276367	0,599595621	0,90569874	0,196070718
Central Costanera	0,44063735	0,036131152	0,757674238	0,874412021	0,18304121
Central Costanera	0,492776221	0,059253009	0,74392153	0,916817998	0,189345074
Central Costanera	0,489535088	0,084112149	0,577485551	0,885737059	0,19333975
Central Costanera	0,489253448	0,115511856	0,626283891	0,920847492	0,196026718
Central Costanera	0,477892803	0,045898543	0,62676466	0,864346595	0,18430268
Central Costanera	0,505770637	0,043318977	0,880129887	0,888289195	0,189258967
Central Costanera	0,430263312	0,069294348	0,706747736	0,880749108	0,194016543
Central Costanera	0,424652841	0,097157089	0,718264276	0,873685678	0,197123253
Central Costanera	0,450662437	0,041887958	0,870455459	0,850674809	0,185763484
Central Costanera	0,500706122	0,073499165	0,735308235	0,92251613	0,191683701
Central Costanera	0,492738212	0,072321786	0,601845022	0,923832908	0,19472451
Central Costanera	0,493606896	0,075422133	0,588861449	0,915599623	0,196449698
Central Costanera	0,484837065	0,01223478	0,455703368	0,903047281	0,177397908
Central Costanera	0,489138055	0,010373402	0,343756628	0,910072364	0,185437093
Central Costanera	0,479823649	0,016524425	0,201821537	0,916935443	0,189034858
Central Costanera	0,383636727	0,033776914	0,197423532	0,903519105	0,1928727
Central Puerto	0,024922473	0,037406559	1,386507886	0,913200059	0,178696221
Central Puerto	0,028229144	0,074758485	1,266124812	0,908699884	0,186267301
Central Puerto	0,0424641	0,102411857	1,409881227	0,902285051	0,190575415
Central Puerto	0,176912935	0,131637158	0,958089235	0,900623183	0,193775456
Central Puerto	0,167482811	0,026357308	0,613764115	0,91904031	0,178143783
Central Puerto	0,153673447	0,049637712	0,675010468	0,919540314	0,185530059
Central Puerto	0,155539197	0,080611127	0,638814741	0,918365885	0,190022024
Central Puerto	0,307626163	0,104860691	0,74788477	0,88621679	0,195101357
Central Puerto	0,297561886	0,026108155	0,606331322	0,895246496	0,181398196
Central Puerto	0,300499282	0,060571375	0,714651727	0,904551422	0,188877994
Central Puerto	0,377639777	0,087949051	0,649688536	0,896159334	0,193167841
Central Puerto	0,292864459	0,128953645	0,573839385	0,903601274	0,196243624
Central Puerto	0,28299601	0,033220987	0,632054771	0,877779402	0,181772124
Central Puerto	0,284802882	0,066810121	0,630996126	0,87029426	0,188928895
Central Puerto	0,279113287	0,107889937	0,582817784	0,920285825	0,192761394
Central Puerto	0,346476237	0,142613678	0,552503677	0,913551928	0,195500968
Central Puerto	0,349209001	0,038408644	0,644279474	0,915550663	0,181288568
Central Puerto	0,340617763	0,078226586	0,501604361	0,935092089	0,188553493
Central Puerto	0,426095903	0,10193388	0,561049649	0,908914291	0,192733129
Central Puerto	0,472424914	0,129175011	0,527415052	0,91417205	0,195685755
Central Puerto	0,438086719	0,028080316	0,540180637	0,925869992	0,181007332
Central Puerto	0,44619859	0,050975687	0,561045308	0,92457637	0,188188982
Central Puerto	0,441489562	0,069012938	0,440529878	0,939372905	0,192443491
Central Puerto	0,429215122	0,088549315	0,373772328	0,905655839	0,195609428
Central Puerto	0,409963809	0,017126893	0,368301613	0,916070057	0,182971986
Central Puerto	0,416214339	0,013678804	0,350764469	0,92658326	0,188795589
Central Puerto	0,305629625	0,01540742	0,260704789	0,924421039	0,192388344
Central Puerto	0,306108446	0,025743928	0,238271963	0,930606562	0,19452635
Central Puerto	0,296279384	0,018103189	0,299701056	0,912867595	0,179819458
Central Puerto	0,296776677	0,027294482	0,275381686	0,910019289	0,185898813
Central Puerto	0,292351185	0,033166321	0,138293024	0,932297244	0,189351126
Central Puerto	0,299708603	0,034916216	0,131324288	0,939999556	0,191441354
CINBA	0,003370286	0,050153341	0,613326731	0,375976202	0,167674879
CINBA	0,003273743	0,117813399	0,43213691	0,357632045	0,172848276

CINBA	0,002871204	0,130011083	0,428020048	0,331461318	0,175409281
CINBA	0,002847703	0,034333273	0,456821655	0,304109782	0,163706721
CINBA	0,003014422	-0,005564227	0,370271272	0,346581666	0,167325187
CINBA	0,002547275	0,009053517	0,266528549	0,343628824	0,172017348
CINBA	0,002535063	0,006527609	0,387936669	0,271560016	0,163504907
CINBA	0,002336988	-0,004279508	0,343049916	0,499805311	0,168268298
CINBA	0,002534128	0,024046943	0,472180002	0,453894967	0,17311478
CINBA	0,006943169	0,048307156	0,461069102	0,426166689	0,176556025
CINBA	0,002509514	-0,003015458	0,60577374	0,404561806	0,165881937
CINBA	0,002575306	-0,02287139	0,657379567	0,438194365	0,169417488
CINBA	0,002483306	0,017060271	0,434805948	0,413636064	0,174156362
CINBA	0,002277789	0,089044324	0,49139637	0,3860257	0,177348732
CINBA	0,002334392	-0,000739046	0,518026007	0,369807526	0,165563459
CINBA	0,002485144	-0,04683817	0,441132589	0,41831481	0,168145435
CINBA	0,002645054	0,003592791	0,310090911	0,366603518	0,173795237
CINBA	0,003071118	-0,116618658	0,249639385	0,408692787	0,17450708
CINBA	0,003097245	0,000395661	0,233786234	0,384227911	0,165781856
CINBA	0,00328394	-0,040729003	0,247885395	0,430913537	0,168986391
CINBA	0,003038505	0,007526459	0,218383401	0,396727488	0,1728489
CINBA	0,003175352	-0,022596675	0,289116841	0,39637617	0,17530422
CINBA	0,00330459	0,010738822	0,296963496	0,365642388	0,165082763
CINBA	0	-0,016963231	0,283962645	0,395205661	0,168142715
CINBA	0	-0,003293168	0,23829743	0,371570279	0,172855645
CINBA	0	-0,005799988	0,26795734	0,332873435	0,175311189
CINBA	0	-0,000494137	0,255670109	0,320602009	0,16521986
CINBA	0	-0,028192803	0,297482636	0,355512022	0,159158959
Domec	0,003635417	0,081552253	0,280410158	0,442940482	0,167312972
Domec	0,005412663	0,096691725	0,249632637	0,43449995	0,169698937
Domec	0,001002762	-0,003752921	0,228915941	0,450362938	0,154016135
Domec	0,001393779	-0,007586798	0,194026155	0,436394538	0,160990264
Domec	0,001309837	-0,022342402	0,159620511	0,463902287	0,164079453
Domec	0,003067444	-0,014095826	0,10481395	0,483748637	0,145524272
Domec	0,002021317	-0,02077036	0,104085437	0,433634418	0,157891366
Domec	0,002060364	-0,020899855	0,086930635	0,432510953	0,162099555
Domec	0,001889642	-0,002610507	0,087158555	0,435788886	0,148475702
Domec	0,002254672	-0,008629877	0,098125872	0,437107422	0,155422295
Domec	0,001786661	-0,017059239	0,140599441	0,434538019	0,158442736
Domec	0,004020769	-0,016508783	0,118789823	0,419817531	0,161538291
Domec	0,003718967	-0,000792847	0,112597276	0,437089362	0,14721247
Domec	0,003244043	0,00411459	0,10920338	0,425069101	0,155489484
Domec	0,004870118	0,010246859	0,083696208	0,43100672	0,163822645
Domec	0,002973905	0,003394358	0,155640327	0,415218422	0,153884502
Domec	0,005972007	0,01350457	0,306556527	0,416053583	0,164116288
Domec	0,010417377	0,016715799	0,308471146	0,432979102	0,16693585
Domec	0,00627438	0,005588948	0,270117939	0,337787328	0,152729817
Domec	0,007983274	-0,002274057	0,278940348	0,359959195	0,166125489
Domec	0,004169801	-0,00753263	0,309294071	0,371118464	0,150608356
Domec	0,002902292	-0,01923848	0,274543352	0,358290322	0,15676925
Domec	0,005824105	-0,050328167	0,470633068	0,430611936	0,160025378
Domec	0,004179285	-0,000561765	0,491561478	0,376621103	0,151323458
Estrada y Cía.	0,096508093	0,09818765	2,842854149	0,356431298	0,173919336
Estrada y Cía.	0,150655085	0,190081695	2,545209053	0,523620955	0,178190865
Estrada y Cía.	0,15422772	-0,01891448	2,557718511	0,542701639	0,148917245
Estrada y Cía.	0,144887868	0,017546898	2,170664691	0,459493023	0,167735643
Estrada y Cía.	0,148697569	0,050805417	1,518318032	0,416956149	0,174454602
Estrada y Cía.	0,124111461	0,081918861	0,995893442	0,478206487	0,178139769

Estrada y Cía.	0,145749746	-0,009629552	0,982313297	0,51119965	0,150463957
Estrada y Cía.	0,138367325	0,01624676	0,644594788	0,455446587	0,166837967
Estrada y Cía.	0,131875031	0,033291002	0,974505693	0,407061483	0,173132057
Estrada y Cía.	0,118740207	0,087136194	0,823852407	0,471547418	0,178094255
Estrada y Cía.	0,117947368	-0,014004065	0,84113729	0,519345713	0,150487146
Estrada y Cía.	0,243569844	0,040211305	0,682077587	0,412960401	0,173950295
Estrada y Cía.	0,228304533	0,066017364	0,768798325	0,4443244	0,177703219
Estrada y Cía.	0,351405044	-0,011408331	0,79322487	0,470313528	0,155294452
Estrada y Cía.	0,370631626	-0,00355455	0,766843654	0,41262464	0,167574628
Estrada y Cía.	0,388391315	0,046935564	0,54046271	0,367929361	0,17554243
Estrada y Cía.	0,373801795	0,06725272	0,42542513	0,382717169	0,179078929
Estrada y Cía.	0,357056694	-0,01138732	0,360391661	0,392345575	0,148327877
Estrada y Cía.	0,050490559	0,006735066	0,11587165	0,330234141	0,1647017
Estrada y Cía.	0,044397031	0,024705521	0,11627742	0,321132701	0,171007989
Estrada y Cía.	0,048924431	-0,008191459	0,188318607	0,55931439	0,152428257
Estrada y Cía.	0,045264588	0,047245466	0,325797821	0,509797896	0,167662762
Estrada y Cía.	0,616556482	-0,024862489	0,721034191	0,599950764	0,146930538
Fiplasto	0,006438643	0,117009119	1,091438866	0,743745116	0,16853701
Fiplasto	0,060035896	0,154266155	1,168800971	0,740825161	0,171890542
Fiplasto	0,053381051	0,048738425	1,104800162	0,725197146	0,15989927
Fiplasto	0,071028632	0,089904182	1,043500198	0,70928374	0,166876257
Fiplasto	0,037783718	0,115615011	0,714457056	0,706700997	0,170404706
Fiplasto	0,067190116	0,117261459	0,650969716	0,757832944	0,172818021
Fiplasto	0,172828968	0,028358382	0,597989946	0,708487406	0,158728454
Fiplasto	0,144116114	0,060392644	0,741379764	0,727567955	0,16579953
Fiplasto	0,142928074	0,087538409	0,789113021	0,737317944	0,169696925
Fiplasto	0,129236092	0,101939468	0,956550174	0,751421799	0,172519063
Fiplasto	0,125669216	0,026494935	0,846775372	0,771563288	0,159343822
Fiplasto	0,105754436	0,047345142	1,014341269	0,737529813	0,165911188
Fiplasto	0,09607152	0,064154783	0,960372941	0,74908839	0,169503689
Fiplasto	0,194181313	0,072836668	0,93718139	0,795185173	0,172681207
Fiplasto	0,200048404	0,019233419	0,780062279	0,786260187	0,159730906
Fiplasto	0,220363164	0,029781914	0,518345962	0,801592585	0,16639709
Fiplasto	0,21997293	0,023526691	0,458258592	0,801132735	0,16949142
Fiplasto	0,148293593	0,036739352	0,356941024	0,82420337	0,172494107
Fiplasto	0,140542241	0,00783202	0,197587123	0,813022337	0,158071987
Fiplasto	0,112590541	0,015421288	0,205221529	0,784889731	0,16540724
Fiplasto	0,120653229	0,01054076	0,173981864	0,659946469	0,169017114
Fiplasto	0,296938599	-0,022546743	0,19267577	0,785579725	0,171468504
Fiplasto	0,297573524	0,00051224	0,14541035	0,797013737	0,156874181
Fiplasto	0,299550247	-0,006466101	0,113825404	0,81136564	0,162884557
Fiplasto	0,311015745	-0,018233338	0,120158577	0,810298753	0,166730498
Fiplasto	0,3215012	-0,047781064	0,096896728	0,810606649	0,169129867
Fiplasto	0,326707962	0,000298802	0,113131761	0,765586222	0,155493264
Fiplasto	0,337809387	-0,008585593	0,118221481	0,759432575	0,162846788
Fiplasto	0,355011713	-0,031253477	0,119234487	0,781029581	0,165915282
Fiplasto	0,417513457	-0,052157905	0,107332537	0,791073076	0,168718704
Fiplasto	0,457261647	-0,022184371	0,115666063	0,800000127	0,160233674
Grimoldi	0,00298296	0,099971709	2,64485576	0,239566388	0,175644867
Grimoldi	0,002404915	0,125616458	2,991655946	0,250223951	0,179466181
Grimoldi	0,002029597	0,017873703	2,647219526	0,296602269	0,162860113
Grimoldi	0,001000299	0,027477523	1,852277398	0,316033041	0,171539925
Grimoldi	0,000834994	0,038704878	1,169074319	0,33664706	0,175853267
Grimoldi	0,000723811	0,042238188	0,874309547	0,342743317	0,178943729
Grimoldi	0,000550337	-0,013493636	1,02922566	0,377576723	0,161655523
Grimoldi	0,000403569	-0,01147427	0,973398212	0,366554511	0,170547817

Grimoldi	0,000259192	-0,018975082	0,828456988	0,363790565	0,174781296
Grimoldi	0	0,004637801	1,197974254	0,321525143	0,178807201
Grimoldi	0	0,010865163	0,916395007	0,349576491	0,171844691
Grimoldi	0	0,015237517	1,098708972	0,351222073	0,175589645
Grimoldi	0	0,026537932	0,853924248	0,325859165	0,179623262
Grimoldi	0	0,009843579	0,77072961	0,282930237	0,166499578
Grimoldi	0	0,019903855	0,635796765	0,2661656	0,174659896
Grimoldi	0,222438733	0,045879866	0,460877266	0,269485056	0,18184978
Grimoldi	0,223725404	0,001175946	0,274365873	0,2812971	0,166403192
Grimoldi	0,194331857	0,011994845	0,283166592	0,274157697	0,174368593
Grimoldi	0,130779859	0,030244555	0,130251142	0,269623977	0,181467649
Grimoldi	0,117659292	-0,000950438	0,277393192	0,311631329	0,165235204
Grimoldi	0,169449246	0,007910184	0,234149011	0,278806213	0,174489082
Grimoldi	0,180483563	-0,01010313	0,315840773	0,269652711	0,16553468
Grimoldi	0,181746197	-0,006761014	0,162610398	0,281346784	0,179164509
Imp.y Exp.Patagonia	0	0,037194641	0,692468729	0,61232802	0,185294537
Imp.y Exp.Patagonia	0,002963632	0,040342163	0,583710935	0,618601678	0,188516502
Imp.y Exp.Patagonia	0,001890651	0,025600436	0,508669563	0,599515016	0,17605461
Imp.y Exp.Patagonia	0,000874238	0,04490386	0,481996885	0,563505251	0,184071342
Imp.y Exp.Patagonia	0	0,065474483	0,379154988	0,579999599	0,18821618
Imp.y Exp.Patagonia	0	0,082602412	0,353054529	0,595053884	0,191417901
Imp.y Exp.Patagonia	0	0,041432618	0,335461398	0,586806649	0,17892518
Imp.y Exp.Patagonia	0	0,076591328	0,535308889	0,569557022	0,186686167
Imp.y Exp.Patagonia	0,000872046	0,1078704	0,653484146	0,623007568	0,190822271
Imp.y Exp.Patagonia	0,275314804	0,114267193	0,965298002	0,598184094	0,193816086
Imp.y Exp.Patagonia	0,267109732	0,033968929	2,402297942	0,64270763	0,181454697
Imp.y Exp.Patagonia	0,255324944	0,066171233	3,057726067	0,636057633	0,189196953
Imp.y Exp.Patagonia	0,245236285	0,101234648	4,00899048	0,693876663	0,193271819
Imp.y Exp.Patagonia	0	0,11561502	3,269449346	0,681284252	0,196347522
Imp.y Exp.Patagonia	0	0,041905199	3,756735104	0,68173307	0,183735405
Imp.y Exp.Patagonia	0	0,073381467	3,64653158	0,676820573	0,191431194
Imp.y Exp.Patagonia	0	0,095939251	3,419908034	0,715948388	0,195634639
Imp.y Exp.Patagonia	0,205955452	0,096057798	2,806053035	0,710024366	0,19866652
Imp.y Exp.Patagonia	0,30016854	0,02318354	1,231202558	0,71938106	0,185646473
Imp.y Exp.Patagonia	0,259270698	0,046339657	1,429959317	0,71493351	0,193062609
Imp.y Exp.Patagonia	0,253958422	0,067568712	1,1589057	0,773375945	0,196966843
Imp.y Exp.Patagonia	0,214293613	0,090532276	1,26627446	0,77449593	0,199749005
Imp.y Exp.Patagonia	0,12861148	0,023077286	1,342213853	0,768924656	0,185847289
Imp.y Exp.Patagonia	0,0726776	0,056908222	1,439258147	0,751503986	0,193454946
Imp.y Exp.Patagonia	0,069930081	0,073078003	1,727557177	0,748853344	0,197521041
Imp.y Exp.Patagonia	0,356580921	0,088239113	1,370359713	0,726296903	0,20051664
Imp.y Exp.Patagonia	0,351806709	0,023305556	1,378576708	0,725662421	0,187348804
Imp.y Exp.Patagonia	0,298932946	0,04782586	1,180989515	0,718170753	0,194972061
Imp.y Exp.Patagonia	0,291008884	0,079063023	1,208186154	0,734877016	0,198899372
Imp.y Exp.Patagonia	0,224691978	0,106403645	1,188083167	0,742386586	0,201693593
Imp.y Exp.Patagonia	0,227459588	0,029701297	0,899732817	0,725555819	0,187473983
Imp.y Exp.Patagonia	0,157463753	0,054671563	0,657980191	0,680784772	0,194824099
Instituto Rosenbusch	0,177125332	0,035323503	0,15295363	0,415702924	0,150947725
Instituto Rosenbusch	0,157591259	0,073140528	0,146532108	0,392828001	0,158658328
Instituto Rosenbusch	0,127251829	0,067621918	0,25697743	0,384623438	0,160897256
Instituto Rosenbusch	0,104850702	0,070971347	0,186636076	0,325791175	0,163165839
Instituto Rosenbusch	0,090775762	0,031940672	0,183097161	0,321739419	0,149051951
Instituto Rosenbusch	0,105094741	0,044515356	0,191166844	0,316608681	0,154993067
Instituto Rosenbusch	0,121206918	0,051521476	0,124082876	0,303245876	0,158030565
Instituto Rosenbusch	0,166618473	0,021938601	0,156157785	0,299095645	0,160756556
Instituto Rosenbusch	0,215538542	-0,029746146	0,167811254	0,354225612	0,146121575

Instituto Rosenbusch	0,199579172	-0,050113445	0,213236945	0,371206441	0,154037481
Instituto Rosenbusch	0,178308289	-0,061895515	0,234001843	0,380532432	0,156972852
Instituto Rosenbusch	0,154967831	-0,060666773	0,211072839	0,425223384	0,159211209
Instituto Rosenbusch	0,120169801	0,061425921	0,21693856	0,367557204	0,144458771
Instituto Rosenbusch	0,117285006	0,127461732	0,417180482	0,347282644	0,151338256
Instituto Rosenbusch	0,105668563	0,175161861	0,863700575	0,335414362	0,156032685
Instituto Rosenbusch	0,105622288	0,176227596	1,020713055	0,331321498	0,158604644
Instituto Rosenbusch	0,064716655	0,06642981	1,018347104	0,311972684	0,145323733
Instituto Rosenbusch	0,077924829	0,110713005	1,12085448	0,289980293	0,152295638
Instituto Rosenbusch	0,059345263	0,138822657	0,629027428	0,27287706	0,156259608
Instituto Rosenbusch	0,064111335	0,050091037	0,724292349	0,313834735	0,145263523
Instituto Rosenbusch	0,04809135	0,079822943	0,978218636	0,31668115	0,151091942
Instituto Rosenbusch	0,014719269	0,085701685	0,88740895	0,33338121	0,154362873
Instituto Rosenbusch	0,010420407	0,102135531	0,940700429	0,338624793	0,157041552
Instituto Rosenbusch	0,014781543	0,02741331	0,965701596	0,322716138	0,143507862
Instituto Rosenbusch	0,009917456	0,048650095	1,479913855	0,326285164	0,149888886
Instituto Rosenbusch	0,00972119	0,050468488	1,557934062	0,331530761	0,153591129
Instituto Rosenbusch	0,007698332	0,083219596	1,319736079	0,333758652	0,157075044
Instituto Rosenbusch	0,02457974	0,026323587	1,375571962	0,33489178	0,144122261
Instituto Rosenbusch	0,006981094	0,062127004	1,123502763	0,333113696	0,155176379
Instituto Rosenbusch	0,006987022	0,047048317	1,204576292	0,335871641	0,157906113
IRSA	0,019806868	4,46462E-05	1,21958849	0,465439017	0,140451068
IRSA	0,015363984	0,002950118	1,895639669	0,536217259	0,156352136
IRSA	0,327107498	0,010282447	1,766758052	0,45500377	0,161865643
IRSA	0,318271263	0,016276907	1,629961722	0,517409123	0,169010614
IRSA	0,305931254	0,019498578	1,492540384	0,585554488	0,159364099
IRSA	0,182243822	0,023474657	0,982348265	0,430501549	0,170307144
IRSA	0,144089167	0,038488589	0,659937828	0,511894307	0,175042201
IRSA	0,135994989	0,036345565	0,769025099	0,567940993	0,176594257
IRSA	0,137606969	0,002720381	0,765956421	0,644297917	0,151604778
IRSA	0,13593308	0,00233274	0,960353046	0,683530726	0,159177313
IRSA	0,132256774	0,02362781	0,962936973	0,673597712	0,169097339
IRSA	0,127093793	0,027747036	1,121726421	0,765856153	0,172217457
IRSA	0,330647069	0,008774838	0,990167028	0,652837895	0,157818671
IRSA	0,327293274	0,017301004	1,092240203	0,747894368	0,166524545
IRSA	0,320569484	0,025736015	1,23870797	0,770740593	0,177603179
IRSA	0,315849853	0,024842548	1,403199156	0,796080581	0,181552595
IRSA	0,33358707	0,025285697	1,350980851	0,87099421	0,172894019
IRSA	0,323804666	0,020070634	1,130326572	0,729116439	0,180576176
IRSA	0,24979993	0,035543845	1,134378511	0,748526689	0,185456746
IRSA	0,243170957	0,012591124	0,856878302	0,794553111	0,178951813
IRSA	0,225793437	0,004682155	0,611626888	0,856212202	0,163368295
IRSA	0,130673791	0,009342616	0,808133175	0,888903477	0,17050181
IRSA	0,164597008	0,028449727	0,757022733	0,906738018	0,179192277
IRSA	0,155372715	0,030453139	0,892779471	0,91819677	0,180667022
IRSA	0,092158967	0,000954108	0,868740738	0,891354998	0,160272953
IRSA	0,0788343	0,002857537	1,035964226	0,911199035	0,16805979
IRSA	0,059332405	0,011592461	1,006450706	0,9091367	0,173749929
IRSA	0,157354447	0,015888397	0,752748237	0,920425697	0,177922346
IRSA	0,152948347	0,005971498	0,759885442	0,926071939	0,166251542
IRSA	0,140769619	0,007794251	0,661068669	0,854413665	0,170187041
IRSA	0,143656932	0,00901508	0,59866654	0,857940521	0,174483222
IRSA	0,006638389	0,010273841	0,669790714	0,930835085	0,177272935
Juan Minetti	0,157524047	0,023090833	0,381326605	0,768093041	0,170114455
Juan Minetti	0,126963888	0,043584375	0,429148369	0,780639879	0,177696299
Juan Minetti	0,124902417	0,073988645	0,528084426	0,784942845	0,182610248

Juan Minetti	0,115698545	0,098823784	0,39766831	0,795251971	0,186035423
Juan Minetti	0,099983691	0,023860985	0,263841535	0,78247414	0,172018713
Juan Minetti	0,086886789	0,044956875	0,294533686	0,791851008	0,178718648
Juan Minetti	0,084776629	0,065956716	0,321113544	0,791424565	0,182841598
Juan Minetti	0,074064861	0,082284788	0,400353533	0,79370168	0,185600016
Juan Minetti	0,07196656	0,013454137	0,404474846	0,789358376	0,170598743
Juan Minetti	0,115355844	0,027343814	0,690591634	0,786894277	0,178244373
Juan Minetti	0,113127745	0,047243796	0,565882804	0,782999393	0,18290019
Juan Minetti	0,108658521	0,063992361	0,822007581	0,777205315	0,186008794
Juan Minetti	0,146576995	0,018510534	0,830549552	0,766740064	0,171770102
Juan Minetti	0,164642761	0,038351789	1,202492987	0,810411638	0,179177379
Juan Minetti	0,198735233	0,056916298	1,199398529	0,806696815	0,183805569
Juan Minetti	0,207057359	0,077142271	0,952565172	0,827705898	0,18692799
Juan Minetti	0,21911167	0,018790435	1,188942223	0,811895054	0,17294911
Juan Minetti	0,206940099	0,036162299	1,268145535	0,816794987	0,179823544
Juan Minetti	0,19653357	0,05710602	0,752465996	0,853408646	0,18417467
Juan Minetti	0,20142977	0,070934311	0,985099403	0,86291645	0,187064983
Juan Minetti	0,265451796	0,011969445	0,786666333	0,813460591	0,178809509
Juan Minetti	0,33037508	0,019634407	0,934507432	0,807452602	0,185558573
Juan Minetti	0,361649394	0,026947085	1,001817048	0,820547687	0,18956529
Juan Minetti	0,389337544	0,025435041	1,022092039	0,844159447	0,192278783
Juan Minetti	0,38483758	0,002089549	0,750335469	0,888358051	0,17646399
Juan Minetti	0,456181705	0,004104457	0,485643805	0,864170407	0,18312996
Juan Minetti	0,454003979	0,011663296	0,603714363	0,871375523	0,187774043
Juan Minetti	0,473599502	0,032497312	0,701381388	0,899442955	0,190774691
Juan Minetti	0,476649511	0,011538526	0,63476692	0,889842409	0,17626252
Juan Minetti	0,48121601	0,023240998	0,684259905	0,883315295	0,183414234
Juan Minetti	0,494635891	0,030136358	0,601655207	0,877152202	0,187548225
Juan Minetti	0,498767135	0,032568834	0,407938577	0,889703281	0,189854279
Ledesma	0,008652547	0,006975767	0,334033207	0,714269974	0,178346794
Ledesma	0,009148606	0,030639095	0,342346104	0,67546812	0,1853658
Ledesma	0,008476786	0,05254686	0,274122184	0,677495495	0,189701697
Ledesma	0,008104532	0,050744215	0,208258613	0,763500861	0,19260009
Ledesma	0,018886437	0,019474782	0,193714355	0,752744072	0,178634165
Ledesma	0,011854596	0,03539909	0,199616122	0,729805988	0,185926973
Ledesma	0,010944934	0,048146151	0,226497606	0,747575172	0,189596161
Ledesma	0,00938862	0,061083826	0,218766261	0,755992713	0,192096358
Ledesma	0,013529539	0,00991896	0,243240613	0,739444978	0,177531758
Ledesma	0,007812023	0,015287682	0,21479596	0,736818643	0,184986151
Ledesma	0,007138588	0,021171629	0,219799602	0,746528614	0,189117041
Ledesma	0,005472731	0,01719306	0,198129068	0,734822488	0,192883553
Ledesma	0,013726144	0,010770489	0,207529161	0,725125027	0,179693729
Ledesma	0,003661501	0,014942781	0,210395633	0,705032752	0,186963494
Ledesma	0,003160208	0,025993224	0,18664989	0,705890715	0,191241206
Ledesma	0,002142861	0,038341605	0,166557803	0,72411664	0,193813994
Ledesma	0,007526889	0,011719387	0,164110407	0,723953986	0,178289727
Ledesma	0,001167857	0,015381047	0,136134294	0,725996463	0,186030486
Ledesma	0,000852281	0,015687294	0,122113647	0,767086089	0,189787762
Ledesma	0,00134136	0,025960174	0,100239027	0,792241535	0,192444913
Ledesma	0,00180362	0,003670886	0,12884014	0,721642614	0,177641784
Ledesma	0,001110577	0,007021776	0,140831173	0,688600193	0,185778075
Ledesma	0,000979288	0,009204805	0,145464868	0,706537673	0,189961078
Ledesma	0,002341371	0,016666106	0,129594928	0,708923007	0,192770026
Ledesma	0,011623881	0,006086329	0,150448286	0,694868492	0,179009039
Ledesma	0,010272036	0,007144984	0,145579179	0,68710833	0,186704995
Ledesma	0,009482984	0,007773132	0,142442847	0,698509823	0,190903824

Ledesma	0,00941036	0,024080417	0,146381481	0,709776394	0,193863719
Ledesma	0,010964616	0,006772797	0,139582542	0,6859835	0,179448929
Ledesma	0,008533335	0,012196701	0,140742415	0,675927285	0,187187237
Ledesma	0,007855498	0,01351591	0,205777633	0,687467561	0,190837222
Ledesma	0,018820851	0,009799239	1,275678619	0,69591321	0,194985502
Longvie	0,113088998	0,015162469	0,516806947	0,44082426	0,158955988
Longvie	0,1061053	0,020855679	0,606064567	0,452289591	0,167032735
Longvie	0,091819603	0,015790429	0,684069214	0,491363445	0,171290824
Longvie	0,08638287	0,012063001	0,538760367	0,491556485	0,174418479
Longvie	0,072152125	-0,00877529	0,199082802	0,510224725	0,157285416
Longvie	0,072139415	-0,02836995	0,175783832	0,545381184	0,162980588
Longvie	0,058197472	-0,028817974	0,161457421	0,559376103	0,167759796
Longvie	0,058125749	-0,039950557	0,199227209	0,566504869	0,170408513
Longvie	0,042258604	-0,002579184	0,151960853	0,559719379	0,154266147
Longvie	0,061454108	0,002195678	0,37855318	0,53314714	0,163986335
Longvie	0,04468843	0,000596817	0,345264004	0,549620092	0,168939394
Longvie	0,040715491	-0,003199703	0,526746337	0,562875869	0,172379937
Longvie	0,026585187	0,014662186	0,44259153	0,499256332	0,158033931
Longvie	0,02153368	0,019251922	0,521074011	0,492202534	0,166302376
Longvie	0,066927711	0,027462229	0,506193155	0,532461041	0,170930094
Longvie	0,064924492	0,026032014	0,413239699	0,526297156	0,173766991
Longvie	0,057940927	-0,009584124	0,390621771	0,519267942	0,158581676
Longvie	0,053218841	-0,009366644	0,377584531	0,509044065	0,166455023
Longvie	0,009617789	-0,001707031	0,237853109	0,514774636	0,170351289
Longvie	0,005820047	0,006398723	0,199804445	0,513087013	0,154539879
Longvie	0,002454591	0,011025529	0,388156713	0,499167424	0,162854893
Longvie	0,00238165	0,006571912	0,392846131	0,518937736	0,167368616
Longvie	0,001958277	0,005582761	0,426270414	0,543637786	0,170309603
Longvie	0,001648871	-0,002164851	0,333877468	0,548583104	0,154146436
Longvie	0,001631866	-0,011901103	0,308921925	0,55464369	0,160788726
Longvie	0,001655478	-0,012126687	0,286833406	0,545820461	0,164637932
Longvie	0,00170803	-0,019392318	0,279573767	0,550174098	0,167586894
Longvie	0,001722928	-0,003790894	0,206463026	0,532174864	0,151186706
Longvie	0,010419102	0,017904542	0,196132181	0,48044283	0,165357113
Longvie	0,001779672	-0,00979293	0,145022475	0,508190894	0,168007181
Longvie	0,001010257	-0,076366343	0,230385081	0,553898929	0,169395965
Molinos Rio de la Plata	0,34077938	0,032362401	0,451235708	0,483363434	0,191285235
Molinos Rio de la Plata	0,324146499	0,038222427	0,476420354	0,48295987	19,91001354
Molinos Rio de la Plata	0,31923203	0,045904012	0,704775028	0,493402728	20,34469709
Molinos Rio de la Plata	0,302263655	0,050391298	0,41585391	0,526869575	20,6420643
Molinos Rio de la Plata	0,304288834	0,032549703	0,355536809	0,479250469	19,22025304
Molinos Rio de la Plata	0,265907949	0,028749982	0,366233779	0,415076279	20,11506073
Molinos Rio de la Plata	0,255255653	0,049020097	0,366120701	0,450610405	20,53851573
Molinos Rio de la Plata	0,195555104	0,053868586	0,497787426	0,4660072	20,85802048
Molinos Rio de la Plata	0,192574438	0,012080645	0,533383628	0,462723118	19,55282774
Molinos Rio de la Plata	0,21973677	0,025062749	1,806356888	0,455462216	20,27456489
Molinos Rio de la Plata	0,22028821	0,041360451	1,622672842	0,458766616	20,6690071
Molinos Rio de la Plata	0,376395834	0,052028825	1,751658531	0,524435525	20,91831357
Molinos Rio de la Plata	0,362516319	0,001864368	1,776376241	0,507183572	19,42811298
Molinos Rio de la Plata	0,353950417	0,013602535	1,927027627	0,494985786	20,1808343
Molinos Rio de la Plata	0,352274458	0,015724176	1,669678555	0,54936682	20,60257846
Molinos Rio de la Plata	0,332832061	0,018283456	1,194290368	0,577534517	20,85920308
Molinos Rio de la Plata	0,351041327	-0,001522049	1,19365441	0,506252207	19,35884255
Molinos Rio de la Plata	0,361580857	0,00178183	1,090402084	0,502465654	20,12624668
Molinos Rio de la Plata	0,335111558	0,011759455	0,864009172	0,550166526	20,48789154
Molinos Rio de la Plata	0,333128365	-0,001448794	1,325990144	0,595439935	20,74533452

Molinos Rio de la Plata	0,360077252	0,015251227	1,05260224	0,561552083	19,12347128
Molinos Rio de la Plata	0,372650949	0,037649099	1,155382	0,512931963	19,88850901
Molinos Rio de la Plata	0,263618507	0,058756013	1,354066616	0,588010829	20,26286555
Molinos Rio de la Plata	0,238601164	0,071698185	1,535511502	0,621972143	20,49734343
Molinos Rio de la Plata	0,23684256	0,002399928	1,404742964	0,575948096	18,78826398
Molinos Rio de la Plata	0,220302517	0,020357177	1,168944902	0,593479991	19,54965734
Molinos Rio de la Plata	0,212441601	0,034616581	1,090349568	0,634658651	19,97003951
Molinos Rio de la Plata	0,199800654	0,047765231	0,995340444	0,652894996	20,25005066
Molinos Rio de la Plata	0,198893154	0,004239895	1,078040391	0,620009866	18,71191649
Molinos Rio de la Plata	0,184145136	0,01785712	0,833235809	0,598531779	19,47893274
Molinos Rio de la Plata	0,174743193	0,043942484	0,60746288	0,587571588	19,8372618
Molinos Rio de la Plata	0,159635784	0,063883119	1,138931679	0,604076332	20,14327947
Morixe Hnos.	0,025067324	0,068363125	1,06384087	0,311320995	0,173212421
Morixe Hnos.	0,024827516	0,095176753	1,192799394	0,343948784	0,176381784
Morixe Hnos.	0,027267193	0,030004088	1,074786653	0,377506148	0,163662541
Morixe Hnos.	0,015570984	0,030072659	1,119751438	0,412944921	0,169924152
Morixe Hnos.	0,016301688	0,032151263	0,580977168	0,340788814	0,173613185
Morixe Hnos.	0,01201185	0,029680571	0,53618265	0,31428923	0,177045033
Morixe Hnos.	0,011729883	0,018569329	0,728883171	0,319432837	0,165720694
Morixe Hnos.	0,013352045	0,039362737	0,876808246	0,345090835	0,172529722
Morixe Hnos.	0,01421748	0,039371562	1,134912811	0,252604304	0,179514105
Morixe Hnos.	0,028160261	-0,006535817	0,979492429	0,312482615	0,164979649
Morixe Hnos.	0,134925615	-0,019706326	1,154223717	0,344316588	0,171831855
Morixe Hnos.	0,13739123	-0,030668301	1,168927587	0,309500385	0,174803028
Morixe Hnos.	0,175571928	-0,026309105	0,989401087	0,337846907	0,177697651
Morixe Hnos.	0,178293008	0,001146978	0,883957893	0,377314342	0,162264548
Morixe Hnos.	0,18826961	-0,012228962	0,661737696	0,391432623	0,168744971
Morixe Hnos.	0,194085222	-0,016458641	0,616127508	0,402762214	0,172755018
Morixe Hnos.	0,271707472	0,001557483	0,406708216	0,398097973	0,163581261
Morixe Hnos.	0,24129515	-0,010934352	0,393211287	0,408940446	0,168834628
Morixe Hnos.	0,588800958	-0,007427075	0,34208946	0,566497952	0,163726889
Morixe Hnos.	0,631345631	-0,006957857	0,417314811	0,581418172	0,166331466
Nobleza Piccardo	0,218632241	0,042166138	0,399997161	0,373156507	0,179499082
Nobleza Piccardo	0,198960556	0,068045304	0,438384179	0,388529904	0,186652402
Nobleza Piccardo	0,178711034	0,0982217	0,444799342	0,385084591	0,191056994
Nobleza Piccardo	0,158387097	0,126065035	0,352088865	0,354567738	0,194196413
Nobleza Piccardo	0,149143916	0,046565611	0,278454572	0,381729912	0,180130809
Nobleza Piccardo	0,148408244	0,064659156	0,352775162	0,361014077	0,187055376
Nobleza Piccardo	0,148110885	0,084242518	0,338032682	0,391282291	0,190885148
Nobleza Piccardo	0,143667053	0,105523069	0,361214342	0,395978017	0,193899922
Nobleza Piccardo	0,138669152	0,036707703	0,284327264	0,406556417	0,178995259
Nobleza Piccardo	0,138386365	0,073020744	0,339020588	0,403882545	0,185968598
Nobleza Piccardo	0,13341038	0,09899976	0,315185855	0,37662328	0,190262242
Nobleza Piccardo	0,152676618	0,143300948	0,395494794	0,384191694	0,193492131
Nobleza Piccardo	0,149679988	0,043929026	0,462896361	0,383252084	0,180312205
Nobleza Piccardo	0,145376521	0,071302898	0,631913988	0,38982831	0,186921125
Nobleza Piccardo	0,136680734	0,094714994	0,579097629	0,423941984	0,190625745
Nobleza Piccardo	0,136130909	0,141622468	0,483736276	0,438199106	0,193728407
Nobleza Piccardo	0,135924852	0,047149597	0,556620663	0,455594194	0,179363261
Nobleza Piccardo	0,126513	0,081502002	0,436976504	0,45993392	0,186376151
Nobleza Piccardo	0,124717594	0,127507484	0,262145234	0,458865964	0,190400766
Nobleza Piccardo	0,117295938	0,145629777	0,352336013	0,43196055	0,193521346
Nobleza Piccardo	0,123290408	0,041452741	0,343051412	0,418752177	0,180023151
Nobleza Piccardo	0,121071515	0,088446416	0,384332459	0,416726423	0,186839726
Nobleza Piccardo	0,127612757	0,145288495	0,313744914	0,428842722	0,190951529
Nobleza Piccardo	0,12258865	0,197685551	0,289261832	0,404841768	0,194407922

Nobleza Piccardo	0,124637516	0,0112404	0,273752367	0,436413883	0,179452541
Nobleza Piccardo	0,124415419	0,040057743	0,326449116	0,452444078	0,186293982
Nobleza Piccardo	0,152852714	0,130037969	0,368726603	0,462202726	0,193914768
Nobleza Piccardo	0,144917093	0,055049428	0,373347132	0,485548869	0,179987028
Polledo	0,165493555	0,017569501	0,692410111	0,853909225	0,148332135
Polledo	0,202772869	-0,010962635	1,083107187	0,883572063	0,157193706
Polledo	0,212599966	0,003249756	1,01649799	0,844712791	0,163783576
Polledo	0,121793106	0,025960209	0,755911857	0,841246079	0,168136227
Polledo	0,139674223	-0,027495193	0,384082965	0,85958043	0,150198501
Polledo	0,103475284	-0,019959743	0,376480487	0,85189412	0,160182127
Polledo	0,061065496	-0,017711716	0,324312879	0,862146282	0,163512411
Polledo	0,049580927	-0,069829961	0,361980739	0,903245091	0,167087895
Polledo	0,05293351	-0,002498314	0,477886139	0,871117831	0,148049767
Polledo	0,059145319	-0,012673777	0,867541568	0,864788602	0,152598309
Polledo	0,038924218	-0,117407148	0,798895894	0,911257073	0,154211884
Polledo	0,276538422	-0,15428561	1,076596666	0,91412774	0,154283282
Polledo	0,304585267	-0,007263538	1,164904854	0,936109357	0,115565882
Polledo	0,328503439	-0,017922011	1,537474592	0,929366885	0,115565882
Polledo	0,144554161	-0,016429954	0,616740234	0,962911973	0,133370585
Polledo	0,203324663	-0,021172672	0,494160252	0,959126243	0,133370585
Polledo	0,208059392	-0,000618582	0,664819482	0,959768825	0,125187497
Polledo	0,23011891	-0,007490022	1,837440112	0,961373354	0,12512163
Polledo	0,331410797	0,002757634	0,812345783	0,968941026	0,137182714
Polledo	0,230801709	0,012057988	1,107817774	0,967591414	0,150094094
Polledo	0,128395482	0,02836297	1,090321984	0,907837403	0,161186703
Polledo	0,158416421	0,036520217	1,237569026	0,950906055	0,165010875
Polledo	0,129925286	0,011012943	1,091362264	0,924169854	0,150678637
Polledo	0,109176623	0,016683029	0,958878516	0,916363438	0,157108291
Polledo	0,123081893	0,026738006	0,777660576	0,913152945	0,160078436
Polledo	0,12709879	0,034663227	0,705271178	0,945809924	0,161646802
Polledo	0,125770661	0,000744712	0,592456278	0,952157509	0,127384141
Polledo	0,100084522	-0,000220571	0,618636911	0,966233558	0,129806132
Polledo	0,095517371	-0,000667644	0,57605626	0,979531071	0,131246348
Polledo	0,109061911	0,006959388	0,43463601	0,985056616	0,144581536
Polledo	0,092378459	0,003248019	0,320101642	0,980822009	0,133601512
Polledo	0,094776081	0,030739793	0,410182374	0,902868474	0,163114294
Renault	0,392371347	0,034239959	2,042212322	0,340926928	0,1950714
Renault	0,440114154	0,094923264	1,556624859	0,353258244	0,203643413
Renault	0,400346014	0,129982939	1,774062534	0,3631425	0,208805519
Renault	0,364303451	0,166363755	0,971521471	0,342132595	0,212190245
Renault	0,356181086	0,026204438	0,521252983	0,349214896	0,195428032
Renault	0,34759184	0,03383219	0,478609763	0,376100064	0,201824517
Renault	0,35699338	0,040352581	0,723000015	0,40761855	0,205081368
Renault	0,362015857	0,032605172	1,070823899	0,40794036	0,207855219
Renault	0,362544087	-0,00375371	0,909441091	0,403519423	0,192520969
Renault	0,361022193	-0,007724518	1,481311128	0,397187113	0,199940606
Renault	0,352072121	-0,009831931	1,094686469	0,393402452	0,204763336
Renault	0,225111793	-0,016061364	0,926800047	0,41365341	0,208377778
Renault	0,22611524	0,002558797	0,868849672	0,400223217	0,190995715
Renault	0,248030944	0,002200992	1,144853529	0,435680397	0,199871363
Renault	0,255037188	0,003290466	0,77017429	0,388967411	0,205074042
Renault	0,239540523	0,007409979	0,433563861	0,402595972	0,208383193
Renault	0,228639899	0,002121841	0,630230044	0,413128389	0,195393587
Renault	0,209127728	0,004226764	0,546650301	0,393613329	0,203163619
Renault	0,192705702	0,003668312	0,286781217	0,38568506	0,207183465
Renault	0,176090342	-0,006190365	0,379194113	0,434864659	0,209433043

Renault	0,175630003	-0,00631907	0,382833408	0,462672811	0,191483622
Renault	0,191088682	-0,019757683	0,528496275	0,47618017	0,199348783
Renault	0,183930728	-0,028639222	0,514598191	0,424479137	0,204128242
Renault	0,165973511	-0,03365066	0,429334701	0,434795191	0,207120421
Renault	0,131772569	-0,012876225	0,579116565	0,400042808	0,191248643
Renault	0,142657858	-0,039811732	0,430641791	0,40987793	0,199086181
Renault	0,147886573	-0,072604488	0,424542196	0,398332495	0,203211353
Renault	0,160640919	-0,066289432	0,37990989	0,462390094	0,205700107
Renault	0,134128458	-0,017195381	0,370083721	0,468852542	0,188409791
Renault	0,139604586	-0,036738943	0,308785178	0,449646319	0,195103255
Renault	0,145372285	-0,065664074	0,12791788	0,513515113	0,198406631
Renault	0,306250162	-0,128493124	0,373660028	0,452275722	0,200359844
Siderar	0,275551931	0,110890917	0,150269452	0,625467586	0,206600176
Siderar	0,349168762	0,044800289	1,660636396	0,620007493	0,19406517
Siderar	0,287956855	0,08300275	1,633818735	0,623361585	0,200567898
Siderar	0,287674445	0,105618411	1,948279507	0,623471423	0,204158813
Siderar	0,277728544	0,14436254	2,20381204	0,631707092	0,207351113
Siderar	0,282991637	0,0496063	2,970367111	0,614843049	0,195413102
Siderar	0,263281656	0,089346989	2,177796796	0,604027033	0,202252941
Siderar	0,265351984	0,116118608	2,423896807	0,647967948	0,206192162
Siderar	0,332982742	0,148798106	1,816193353	0,64773605	0,208858038
Siderar	0,347981291	0,035469991	1,0372846	0,639379989	0,19462688
Siderar	0,341851507	0,061662207	1,343862187	0,638764976	0,200680894
Siderar	0,346761566	0,07319588	0,843989924	0,622134412	0,204126795
Siderar	0,3501416	0,088937539	1,575334381	0,642810855	0,207089097
Siderar	0,376976881	0,012780106	2,130467979	0,640537045	0,193001492
Siderar	0,376149915	0,033716947	2,175858409	0,641107625	0,200176181
Siderar	0,368842441	0,05748957	2,282502193	0,662508045	0,203976585
Siderar	0,326181969	0,080155973	1,479000215	0,653692886	0,206808181
Siderar	0,343793472	0,024354814	1,555171273	0,642190738	0,192682277
Siderar	0,33680662	0,029508596	1,395568583	0,62929201	0,19954885
Siderar	0,315971416	0,037019585	1,444564361	0,632430918	0,203514555
Siderar	0,325945183	0,043415594	1,098843206	0,620541494	0,206406892
Siderar	0,271124429	0,006841863	0,671477526	0,620480874	0,189430578
Siderar	0,298135801	-0,004659975	0,870411583	0,681951512	0,195753011
Soc.Comercial del Plata	0,346504176	0,026008344	0,752730277	0,933861056	0,163252097
Soc.Comercial del Plata	0,342077523	0,056213003	1,525134587	0,94287698	0,170905415
Soc.Comercial del Plata	0,289527793	0,110974623	1,778908792	0,903485868	0,177979606
Soc.Comercial del Plata	0,275452093	0,119196043	1,253916179	0,914607695	0,179465884
Soc.Comercial del Plata	0,270661021	0,022327692	1,008341015	0,849828278	0,164836472
Soc.Comercial del Plata	0,254036965	0,042493389	1,061631933	0,801922726	0,172906575
Soc.Comercial del Plata	0,248742329	0,061347834	0,981416887	0,898618732	0,177112683
Soc.Comercial del Plata	0,318110921	0,079809405	1,110266607	0,929061731	0,180076877
Soc.Comercial del Plata	0,446397435	0,015964474	1,08154836	0,970493802	0,164689812
Soc.Comercial del Plata	0,533808727	0,036531167	1,235068104	0,962273206	0,173232023
Soc.Comercial del Plata	0,530818279	0,056711714	0,959735673	0,929486434	0,177808215
Soc.Comercial del Plata	0,537487107	0,071454582	0,985997061	0,969742327	0,180374565
Soc.Comercial del Plata	0,45231408	0,014975799	1,199209971	0,970167699	0,165190841
Soc.Comercial del Plata	0,396086817	0,029279471	1,3657905	0,959949586	0,173232877
Soc.Comercial del Plata	0,393407901	0,085281274	1,201064189	0,839563533	0,182666667
Soc.Comercial del Plata	0,292546555	0,131161898	0,968060973	0,86696915	0,18632553
Soc.Comercial del Plata	0,335355606	0,020320196	0,790966707	0,880254816	0,16754355
Soc.Comercial del Plata	0,337225286	0,039115789	0,681343069	0,883164476	0,174911275
Soc.Comercial del Plata	0,312176177	0,114403223	0,260265081	0,697470149	0,186591227
Soc.Comercial del Plata	0,33333947	0,119509322	0,418957605	0,814944976	0,186118216
Soc.Comercial del Plata	0,706258291	0,001183886	0,158613162	0,98089622	0,141801537

Soc.Comercial del Plata	0,700734362	0,002475479	0,136305463	0,979793573	0,149742768
Soc.Comercial del Plata	0,699254071	0,014268107	0,117753156	0,977216787	0,161639291
Soc.Comercial del Plata	0,689382847	-0,003493532	0,064021781	0,956004862	0,143277352
Sol Petróleo	0,603711512	0,016325674	0,028902402	0,771501323	0,178020098
Sol Petróleo	0,62706874	0,088186402	0,032984315	0,716975542	0,182203711
Sol Petróleo	0,680455052	0,047568709	0,13341953	0,774773226	0,172628932
Sol Petróleo	0,500590435	0,07782778	0,071858373	0,749568486	0,179821866
Sol Petróleo	0,295302564	0,17511608	0,286669734	0,643926271	0,183056568
Sol Petróleo	0,249766845	0,15634846	0,281673099	0,618003368	0,186963915
Sol Petróleo	0,242646105	0,070500568	0,246004808	0,532841656	0,179718621
Sol Petróleo	0,137518061	0,177682627	0,26792341	0,427487949	0,18547915
Sol Petróleo	0,089560881	0,206360663	0,354316664	0,45126363	0,186431696
Sol Petróleo	0,273513102	0,140215983	0,325817203	0,571920453	0,187680394
Sol Petróleo	0,298479913	-0,008098739	0,28898051	0,637202461	0,1655885
Sol Petróleo	0,283790271	-0,006602587	0,23352149	0,633213068	0,17048926
Sol Petróleo	0,267950636	0,001797675	0,210519564	0,630176658	0,17450119
Sol Petróleo	0,326048288	0,0235215	0,221704042	0,699852529	0,178024426
Sol Petróleo	0,360837293	0,001513283	0,278321171	0,689741269	0,161883212
Sol Petróleo	0,365897097	0,004349248	0,614305774	0,720993184	0,169682053
Sol Petróleo	0,379978416	0,007166933	0,753889415	0,705976831	0,174217507
Sol Petróleo	0,39216707	0,012466946	0,694123756	0,731469031	0,178118933
Sol Petróleo	0,29036571	0,004940052	0,406148375	0,622054659	0,172611932
Sol Petróleo	0,410093984	-0,000449069	0,565059175	0,662405157	0,180210346
Sol Petróleo	0,302591116	-0,010610212	0,416353855	0,682187856	0,184359383
Sol Petróleo	0,298248657	-0,011885004	0,613951405	0,717839847	0,186956905
Sol Petróleo	0,25754528	-0,023809577	0,521087129	0,729493633	0,171081693
Sol Petróleo	0,249841566	-0,03447061	0,34149721	0,729630012	0,178780083
Sol Petróleo	0,236885626	-0,093605643	0,366422091	0,812798477	0,182196692
Sol Petróleo	0,509403561	-0,102878926	0,395623795	0,805400905	0,183984096
Sol Petróleo	0,519331862	-0,011578145	0,315158336	0,807500149	0,163107626
Sol Petróleo	0,211441047	1,51212E-05	0,089835135	0,730652595	0,160458873
Sol Petróleo	0,197389095	-0,001153669	0,080153578	0,724988811	0,168150833
Telecom	0,338246959	0,066455848	2,183509819	0,864342486	0,205396624
Telecom	0,327807753	0,100883172	1,897917436	0,87388702	0,209896155
Telecom	0,327501165	0,119882644	2,342024158	0,866702653	0,213021712
Telecom	0,33274748	0,03131029	1,904885592	0,886635053	0,199724572
Telecom	0,33612895	0,057261262	1,546102265	0,882540549	0,206727651
Telecom	0,350175878	0,074894526	1,516703368	0,858687262	0,210853566
Telecom	0,355143748	0,096579065	1,351958788	0,874830688	0,21381925
Telecom	0,431224976	0,026035313	1,648935947	0,86456125	0,19997214
Telecom	0,42608198	0,049049209	1,383376699	0,868166539	0,206648715
Telecom	0,404367154	0,073390294	1,504907342	0,878686485	0,210749542
Telecom	0,371221366	0,098683015	1,273980597	0,873011624	0,213809926
Telecom	0,360307124	0,033988711	1,397655241	0,887856826	0,200659465
Telecom	0,351344086	0,062124248	1,573912282	0,890981964	0,207142251
Telecom	0,406346934	0,094446617	1,724709559	0,867813844	0,211233833
Telecom	0,389810427	0,123109324	1,93140781	0,863296956	0,21434744
Telecom	0,391762933	0,038100821	2,463940875	0,891754592	0,201663963
Telecom	0,418706697	0,071246819	2,470843938	0,892542572	0,208330167
Telecom	0,407382092	0,104373178	1,935141361	0,884742468	0,21233091
Telecom	0,413928183	0,132731959	1,884870818	0,851988218	0,215306342
Telecom	0,425830099	0,033705773	1,868750131	0,859590317	0,201871224
Telecom	0,424718107	0,061455626	1,879602613	0,868548088	0,208472518
Telecom	0,432700422	0,078915559	1,838850091	0,821274391	0,21239079
Telecom	0,460249415	0,093358999	1,759113851	0,818254732	0,21530188
Telecom	0,407641921	0,027040396	2,337480575	0,830008244	0,202273288

Telecom	0,408847185	0,050185874	2,448335175	0,837276107	0,20899737
Telecom	0,433041302	0,07102649	1,895792574	0,821854305	0,213004408
Telecom	0,448358209	0,084438348	1,456440693	0,782655083	0,215903663
Telecom	0,485806975	0,01876453	1,120813249	0,829624709	0,202174278
Telecom	0,502513615	0,016475893	1,255252547	0,847034339	0,201785387
Telecom	0,495733788	0,03877052	1,300761421	0,856269647	0,20863897
Telecom	0,480635335	0,054979253	0,694612484	0,838174274	0,212696516
Telecom	0,464890494	0,067338282	0,770177215	0,843761046	0,215505068
TGS	0,28539304	0,076997455	1,11695347	0,937163445	0,189644284
TGS	0,321663034	0,119322756	1,193960052	0,930565289	0,194034668
TGS	0,305344739	0,153386579	0,84144825	0,922871757	0,197180537
TGS	0,311902149	0,039910376	0,86318391	0,922853286	0,183574427
TGS	0,286566988	0,078605323	0,90278465	0,936068665	0,190762039
TGS	0,238882396	0,120266825	0,989212906	0,941948613	0,1950194
TGS	0,235374135	0,15547969	1,114871187	0,927825531	0,197906552
TGS	0,252876139	0,039408463	1,164030283	0,938750368	0,183899741
TGS	0,31189523	0,077619577	1,137850303	0,910628525	0,19096463
TGS	0,292841367	0,12018628	1,240678972	0,913907531	0,195209117
TGS	0,268977742	0,162809875	1,200064771	0,937503385	0,198124377
TGS	0,268244389	0,040955822	1,340695308	0,952785294	0,184177866
TGS	0,328326113	0,081257203	1,220884662	0,938774615	0,191316973
TGS	0,337869706	0,122024089	1,221969586	0,947653157	0,195465093
TGS	0,283317326	0,155047124	1,172059599	0,922985562	0,198373612
TGS	0,292060651	0,037385992	1,322497489	0,93962799	0,184048867
TGS	0,281278193	0,075490967	1,225031029	0,93184686	0,191145776
TGS	0,288408125	0,110993555	1,135171775	0,941290518	0,195083399
TGS	0,365432943	0,141862902	1,147619802	0,944663631	0,197945507
TGS	0,378449667	0,035029014	1,194616314	0,959266714	0,184280039
TGS	0,319314922	0,069362054	1,142743989	0,927523472	0,191540145
TGS	0,326965309	0,108898911	1,103462942	0,954053332	0,195849747
TGS	0,361884084	0,140708601	1,20331585	0,939570606	0,198799258
TGS	0,419963232	0,034849982	1,153476835	0,949518992	0,186403382
TGS	0,411367232	0,070243336	1,194496746	0,953338495	0,193026864
TGS	0,41335455	0,106272629	1,054466549	0,951142953	0,197016701
TGS	0,406494318	0,142729722	0,953451511	0,954571386	0,199901796
TGS	0,409467878	0,034407054	1,043406048	0,954006411	0,18658437
TGS	0,459403174	0,068625717	0,954703986	0,961572098	0,193747103
TGS	0,461216996	0,104778326	0,797556027	0,960731591	0,198237118
TGS	0,433178437	0,141126304	0,983382186	0,936667371	0,201100955

Regresión para el Long-Term Book-Debt Ratio

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,598377713
Coefficiente de determinación R ²	0,358055887
R ² ajustado	0,354366553
Error típico	0,134992851
Observaciones	876

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	5	8,842893419	1,768578684	97,05163285	2,69687E-81
Residuos	870	15,85407076	0,01822307		
Total	875	24,69696418			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95.0%</i>	<i>Superior 95.0%</i>
Intercepción	-0,182756453	0,019619806	-9,314896233	9,73976E-20	-0,22126413	-0,144248776	-0,22126413	-0,144248776
Variable X 1	0,144975947	0,09038948	1,603902884	0,109098401	-0,032430953	0,322382846	-0,032430953	0,322382846
Variable X 2	0,000235351	3,46439E-05	6,793431144	2,02901E-11	0,000167356	0,000303346	0,000167356	0,000303346
Variable X 3	0,436367393	0,022339239	19,53367287	9,71865E-71	0,3925223	0,480212487	0,3925223	0,480212487
Variable X 4	0,008774215	0,00127793	6,86595713	1,25578E-11	0,006266029	0,011282401	0,006266029	0,011282401
Variable X 5	2,208640423	0,249163166	8,86423327	4,28914E-18	1,719609344	2,697671502	1,719609344	2,697671502

Universidad de
San Andrés

Trimestre/Corporación	Long-term Book-debt Ratio	Rentabilidad	Market to Book Ratio	Tangibility of Assets	Size
Agrometal	0,392851183	-0,008877659	0,193539659	0,601708693	0,145363274
Agrometal	0,337234722	0,002121902	0,278857404	0,357226953	0,161772111
Agrometal	0,348291548	0,072920271	0,18601585	0,47222258	0,165938375
Agrometal	0,528093468	-0,003089799	0,095761517	0,468016781	0,146336825
Agrometal	0,583822809	0,023653111	0,128232168	0,466355143	0,15976023
Agrometal	0,399369395	0,076636751	0,259453399	0,546508948	0,164232599
Agrometal	0,348470212	0,000268409	0,281448605	0,559243043	0,146601192
Agrometal	0,214721939	0,036318917	0,388469957	0,424412884	0,15940127
Agrometal	0,275076576	0,111851251	0,344632004	0,448277352	0,166539708
Agrometal	0,21251012	0,146708997	0,352745126	0,480666347	0,169857501
Agrometal	0,116735644	-0,002608873	0,584194596	0,426237765	0,147726226
Agrometal	0,086135008	0,038093959	0,819282232	0,410645731	0,159404085
Agrometal	0,100878463	0,119961182	0,603519493	0,420986251	0,166822436
Agrometal	0,090178238	0,176742358	0,598233453	0,459247464	0,170141378
Agrometal	0,084561945	-0,006904782	0,668212376	0,438488654	0,147899755
Agrometal	0,123016046	0,03807065	0,38022772	0,389269843	0,158396637
Agrometal	0,161888814	0,124620546	0,25191976	0,354976989	0,166939337
Agrometal	0,137374788	0,172416723	0,266891695	0,401229714	0,170247871
Agrometal	0,128195419	-0,020591828	0,256936059	0,397760376	0,140631984
Agrometal	0,12463341	-0,017241867	0,217137892	0,379393975	0,155010643
Agrometal	0,142688477	0,022801466	0,161613173	0,349901109	0,163126064
Agrometal	0,111551785	0,026972309	0,175052493	0,381018145	0,165866618
Agrometal	0,109515472	-0,014508702	0,188146406	0,382995725	0,141605864
Agrometal	0,128724987	0,017973661	0,122143208	0,333464096	0,158411636
Agrometal	0,101249568	0,040898304	0,145005249	0,321364943	0,164999576
Agrometal	0,117806151	0,034693872	0,119632769	0,398436068	0,166201603
Agrometal	0,090629012	-0,00361824	0,167208589	0,375973018	0,145606309
Agrometal	0,048232305	0,031286217	0,265021449	0,330968196	0,159738053
Agrometal	0,051659413	0,079213004	0,248897296	0,303670566	0,166828797
Agrometal	0,042430276	0,094374325	0,281315466	0,30775165	0,169269779
Alpargatas	0,005778397	0,009486894	95,75458793	0,698827326	0,181278965
Alpargatas	0,007349676	0,023236727	76,08690999	0,672514533	0,189991745
Alpargatas	0,007780428	0,032767796	78,84119818	0,679705833	0,194085985
Alpargatas	0,008233839	0,037788603	69,62937094	0,663011212	0,196855882
Alpargatas	0,001412635	-0,00067408	40,13905682	0,766899409	0,15328996
Alpargatas	0,00029101	-0,002111569	37,25569182	0,795249416	0,160476083
Alpargatas	0,001994036	-0,001998678	35,85668874	0,826496084	0,165224018
Alpargatas	0,001369942	0,005043207	61,0595808	0,800187447	0,168877944
Alpargatas	0,00152903	0,000653343	54,77752512	0,800048069	0,152086154
Alpargatas	0,000155308	0,00083072	82,94638915	0,789059008	0,161771656
Alpargatas	0,001032568	0,001483349	65,47856855	0,803800282	0,166825924
Alpargatas	0,000896145	0,001246609	94,28256801	0,828566006	0,171184192
Alpargatas	0,001223187	0,004405562	156,5121772	0,776546433	0,159219033
Alpargatas	0,002644804	0,004630567	180,1514537	0,816561616	0,165456048
Alpargatas	0,002824786	0,002531241	157,7428613	0,795965265	0,168867694
Alpargatas	0,00510158	0,000818415	89,47121882	0,770619631	0,17052496
Alpargatas	0,006548143	-0,000226911	85,99232476	0,760690187	0,151054702
Alpargatas	0,010366883	-0,002643225	64,8664448	0,821183152	0,157713661
Alpargatas	0,032934641	-0,006627805	30,73930483	0,809020136	0,161594295

Alpargatas	0,01889584	-0,011847752	182,8572997	0,824816972	0,164606818
Alpargatas	0,023961623	0,001882966	3850,853045	0,813969448	0,148739604
Alpargatas	0,229712744	0,000196012	-9,2204793	0,78675505	0,154225957
Aluar	0,058522241	0,102570278	0,551448448	0,5943232	0,191223191
Aluar	0,058158391	0,1306328	0,653360752	0,574014882	0,194421689
Aluar	0,045576323	0,168514519	0,695340105	0,553599714	0,19731629
Aluar	0,048709167	0,042663804	0,633446696	0,563518658	0,183006004
Aluar	0,051659451	0,062611971	0,799717055	0,592962935	0,189570207
Aluar	0,053723155	0,089454629	0,889846841	0,537548095	0,194832984
Aluar	0,244009086	0,11490816	1,028465384	0,511005457	0,198209067
Aluar	0,239737885	0,037249894	1,224792248	0,527906296	0,185788926
Aluar	0,282145378	0,099644163	1,138136443	0,579643383	0,193690262
Aluar	0,326381887	0,116485277	1,004364931	0,629984539	0,197479703
Aluar	0,364830118	0,132732992	0,882234552	0,675216604	0,200032348
Aluar	0,470121527	0,016733599	0,650226495	0,707150508	0,185349949
Aluar	0,496503945	0,032221364	0,612737684	0,687840327	0,191851322
Aluar	0,535386131	0,045726436	0,521357559	0,706094641	0,1955931
Aluar	0,459048217	0,05575826	0,688944787	0,70751886	0,198321545
Aluar	0,426257337	0,0229624	0,763919922	0,695028777	0,185281026
Aluar	0,312130202	0,053453961	1,146462578	0,679085783	0,192859133
Aluar	0,311525703	0,080653297	1,064912012	0,673620326	0,197028462
Aluar	0,327134926	0,11173141	0,897860298	0,67629863	0,200315189
Aluar	0,3099433	0,028661988	0,89767257	0,669853567	0,186825115
Aluar	0,28156137	0,065004173	0,931505631	0,661423159	0,194841247
Aluar	0,252890444	0,091774546	0,987078946	0,67374663	0,19793734
Aluar	0,230858744	0,114793254	0,995414165	0,66726384	0,200647729
Aluar	0,249259481	0,020732422	0,826546578	0,653335921	0,18536026
Aluar	0,192400787	0,046020192	1,113769928	0,645174044	0,192753387
American Plast	0,067818157	0,040502716	1,176209293	0,696638173	0,169863355
American Plast	0,064864356	0,045674366	1,289931512	0,708965966	0,172651386
American Plast	0,087590134	-0,001143188	1,178534491	0,703870829	0,158137296
American Plast	0,163206388	-0,010673271	1,139162763	0,668239822	0,166723317
American Plast	0,259596742	-0,011422676	0,644406262	0,639724926	0,171454732
American Plast	0,239714317	-0,010783445	0,679044689	0,668422685	0,174929004
American Plast	0,306800309	0,011020653	0,560893747	0,656487573	0,161029118
American Plast	0,199744435	0,016750569	0,990596065	0,640228221	0,168995728
American Plast	0,226961802	0,031371624	0,749833601	0,732724924	0,174577622
American Plast	0,1095586	0,017463408	1,031464183	0,71224629	0,158884978
American Plast	0,122048822	0,031560064	0,87673866	0,697545055	0,166291809
American Plast	0,109282146	0,044485006	0,786395607	0,687092439	0,170390985
American Plast	0,045314396	0,060733313	0,904950589	0,707999364	0,173202
American Plast	0,043613081	0,011423354	0,916222658	0,702954844	0,158420724
American Plast	0,13146133	0,049341816	0,74624276	0,734422701	0,170294103
American Plast	0,092564603	0,057841921	0,707877173	0,742881782	0,173173399
American Plast	0,038979155	0,025512619	0,736945299	0,733937435	0,16613634
American Plast	0,06246854	0,011161963	0,683953614	0,737115001	0,169461444
American Plast	0,528816585	-0,017997428	0,674026581	0,670173144	0,171308946
American Plast	0,536451545	-0,001456188	0,693515876	0,673057799	0,157477471
Atanor	0,261426454	-0,001445493	0,213840199	0,58402225	0,170848079
Atanor	0,195155535	0,013252843	0,399636295	0,616526443	0,178887456
Atanor	0,137306336	0,032448454	0,557043897	0,539027725	0,1839293
Atanor	0,108177981	0,063565037	0,649591466	0,513001172	0,18764048

Atanor	0,117685547	0,030885927	0,521341359	0,497696655	0,174963802
Atanor	0,091760971	0,06195595	0,627987996	0,541186388	0,182715309
Atanor	0,060799388	0,086916173	0,587236054	0,542888356	0,186893788
Atanor	0,047654292	0,117895183	0,776726479	0,526690836	0,189433658
Atanor	0,051676101	0,018928845	0,737001822	0,44670916	0,174894286
Atanor	0,034658121	0,047647925	1,101079084	0,461591398	0,181850597
Atanor	0,042774311	0,070012677	0,885482547	0,420984252	0,186151285
Atanor	0,048620289	0,084589073	0,802617194	0,426254969	0,189065024
Atanor	0,068958384	0,008110226	1,126253281	0,45467455	0,1722834
Atanor	0,044104297	0,012878351	1,057075788	0,436352045	0,18074338
Atanor	0,14441115	0,020448721	0,869617071	0,435083009	0,184947023
Atanor	0,140318181	0,044139049	0,869056098	0,449169325	0,188291613
Atanor	0,158644883	0,013219459	0,750875129	0,453698314	0,173048409
Atanor	0,202981075	0,022437703	0,553029869	0,411132178	0,180494576
Atanor	0,303365258	0,045165154	0,293325123	0,413472853	0,186004574
Atanor	0,255066598	0,056190511	0,339300147	0,386266491	0,18957899
Atanor	0,243461935	0,003785814	0,318586959	0,406434911	0,172265262
Atanor	0,225807684	0,00770703	0,326581863	0,424565772	0,179520042
Atanor	0,238179213	0,013392986	0,436725566	0,502910473	0,184871798
Atanor	0,239957847	0,028233902	0,409066181	0,472335949	0,18852632
Atanor	0,208260332	0,005645708	0,378864737	0,493617502	0,173247249
Atanor	0,170538509	0,016653316	0,440925939	0,478821567	0,181295795
Atanor	0,096783512	0,042369376	0,535671866	0,45772462	0,186437923
Atanor	0,076182618	0,058102006	0,510576655	0,449442696	0,189941149
Atanor	0,060837739	0,015131517	0,481689293	0,460818647	0,174915327
Atanor	0,086609893	0,034648729	0,438256364	0,505830984	0,182296292
Atanor	0,081848693	0,065996298	0,323674345	0,504377586	0,187391345
Atanor	0,043709714	0,079093526	0,501412429	0,521672285	0,190004296
Boldt	0,623985147	0,039795305	0,193318852	0,616102949	0,162594205
Boldt	0,692846723	0,080216695	0,229363241	0,662197186	0,162008189
Boldt	0,734863403	0,017182395	0,420866769	0,656197229	0,170000715
Boldt	0,710686814	0,004990997	0,480060355	0,687207728	0,157335517
Boldt	0,633218754	0,00537588	0,490136291	0,762853666	0,164527864
Boldt	0,531542035	0,012762725	0,604522949	0,794784415	0,168500014
Boldt	0,487338489	0,041592429	0,688534679	0,778380207	0,172642395
Boldt	0,292594364	0,00752513	1,46626723	0,761348436	0,158823209
Boldt	0,264042476	0,0075554	1,707521714	0,779009463	0,165271992
Boldt	0,259323536	0,012965767	1,591455509	0,795560131	0,169436286
Boldt	0,058056424	0,2394247	1,133627162	0,704426448	0,184430126
Boldt	0,056403744	0,053810919	0,94051199	0,647845286	0,170987784
Boldt	0,024968166	0,099782823	1,507137382	0,638298623	0,177989807
Boldt	0,026605564	0,126645148	1,181663096	0,657321545	0,182129829
Boldt	0,309065075	0,192478095	1,087899533	0,585577279	0,18643408
Boldt	0,367182672	0,035055726	1,128183899	0,567622591	0,172704303
Boldt	0,380863601	0,063501399	0,854287449	0,604439876	0,182957877
Boldt	0,386692193	0,085390626	0,687518931	0,613680894	0,185771265
Boldt	0,294914771	0,036168453	0,831317917	0,610551719	0,171403761
Boldt	0,205273661	0,067915309	0,856156791	0,550801007	0,177978484
Capex	0,18458264	0,008137763	1,227816522	0,698233691	0,155725281
Capex	0,221874888	0,017591675	1,235143555	0,741647046	0,162990129
Capex	0,301261249	0,03779948	0,849203812	0,779447355	0,169531489
Capex	0,349163259	0,055391607	0,843680664	0,800935016	0,174213148

Capex	0,327957971	0,02199587	0,895903263	0,821430234	0,165375066
Capex	0,372524642	0,041711422	0,68939955	0,85629976	0,173417355
Capex	0,308166428	0,065815032	0,829196865	0,881994532	0,177677307
Capex	0,290369148	0,089398422	0,805055032	0,902934043	0,18061181
Capex	0,280057432	0,025837141	0,802186821	0,873758249	0,169118888
Capex	0,306639925	0,043345498	0,853940006	0,877076383	0,175837744
Capex	0,272665185	0,059365802	0,938822626	0,880225535	0,179707898
Capex	0,243513735	0,076025972	1,109577103	0,906693555	0,1821393
Capex	0,259820826	0,019085434	1,056455499	0,913288408	0,168075027
Capex	0,431776057	0,020950055	0,671031086	0,931279597	0,173606401
Capex	0,403133916	0,025988182	0,750944776	0,927733224	0,177408141
Capex	0,44129904	0,040995146	0,6693362	0,867616496	0,180125174
Capex	0,441513691	0,013775356	0,56017901	0,933396394	0,16598965
Capex	0,424663067	0,02803195	0,70011676	0,918275114	0,173640673
Capex	0,632375106	0,036108939	0,459964586	0,922123118	0,177691145
Capex	0,659752181	0,046906792	0,510672774	0,956785676	0,180773592
Capex	0,642607499	0,01497452	0,574556429	0,968153147	0,168773565
Capex	0,644213368	0,016005315	0,580534603	0,925402269	0,175289294
Capex	0,479531177	0,025355602	0,80257589	0,922808531	0,180167653
Capex	0,540418037	0,041665915	0,736659159	0,951669565	0,184010565
Capex	0,513655163	0,023783618	0,978643775	0,94341074	0,17444334
Capex	0,518911293	0,033929417	0,944497674	0,956646787	0,180683162
Capex	0,516575807	0,042729809	0,829366317	0,956799782	0,184138365
Capex	0,653251408	0,053789527	0,464101598	0,956508134	0,186914318
Capex	0,552644299	0,012072065	0,528473728	0,966200616	0,172337216
Capex	0,657084583	0,028395935	0,327035625	0,957320472	0,178361109
Celulosa	0,032538931	-0,033969655	4,812923295	0,878063582	0,183922366
Celulosa	0,03678511	-0,060688402	5,57367013	0,900609494	0,186679598
Celulosa	0,052898473	-0,012398861	4,384949719	0,892253427	0,171147062
Celulosa	0,056709206	-0,025743548	5,53687611	0,879003094	0,179442336
Celulosa	0,052041958	-0,03719193	3,483937051	0,873116597	0,184100456
Celulosa	0,037925716	-0,057119106	8,605806834	0,825855263	0,188158506
Celulosa	0,021851554	-0,000421619	7,560021514	0,802559293	0,176012668
Celulosa	0,010215554	-0,012047445	7,733699744	0,808807137	0,182349276
Celulosa	0,011915463	-0,030019028	6,205197839	0,818490385	0,185389221
Celulosa	0,012621823	-0,070193714	577,2506972	0,692363182	0,186810791
Celulosa	0,074149398	-0,081386008	2,001452094	0,707067781	0,187406383
Celulosa	0,051471454	-0,037084279	3,951174288	0,703988069	0,171647644
Celulosa	0,061738827	-0,107045247	3,532711861	0,687247062	0,182623174
Celulosa	0,07791435	-0,142541964	2,016371526	0,686004971	0,185587861
Celulosa	0,063880637	-0,043901016	2,282814945	0,565337364	0,171797018
Celulosa	0,109376798	-0,066193827	1,220307438	0,579634595	0,179054659
Celulosa	0,087847463	-0,095856729	1,245270264	0,596105199	0,182553635
Celulosa	0,047180678	-0,138223059	0,993851899	0,606108265	0,185217952
Celulosa	0,053335866	-0,019522016	0,990237283	0,622241156	0,169113782
Celulosa	0,057412108	-0,050775187	0,985657267	0,669546959	0,176314523
Celulosa	0,089880081	-0,123754873	0,759607064	0,744334754	0,178609866
Celulosa	0,119506618	-0,180158948	0,762727397	0,713234328	0,18084144
Celulosa	0,195416022	-0,000939942	0,453323153	0,718383634	0,166486487
Celulosa	0,107904478	0,003989851	0,876833061	0,672985757	0,173942357
Celulosa	0,107352529	0,006359175	0,899267825	0,67629723	0,178003707
Celulosa	0,208265077	0,037510716	0,685124789	0,66397163	0,181254543

Celulosa	0,164741026	0,013531525	1,092008895	0,660499952	0,168083738
Celulosa	0,637841919	0,0391862	0,362400031	0,6489264	0,175565998
Celulosa	0,612039319	0,024599071	0,331428956	0,663969117	0,179134468
Celulosa	0,546495888	0,035221913	0,467060241	0,68122844	0,182193185
Celulosa	0,588298651	0,00653054	0,38100763	0,668501301	0,168394156
Celulosa	0,567377307	0,012813931	0,396719064	0,668728483	0,175521324
Central Costanera	0,39996243	0,032012403	0,511362797	0,925440304	0,180376394
Central Costanera	0,430757932	0,052533138	0,539124596	0,941637668	0,18721467
Central Costanera	0,390953794	0,063085106	0,635236855	0,924283066	0,191477166
Central Costanera	0,46863846	0,072665512	0,450308957	0,94492595	0,194211498
Central Costanera	0,419461987	0,012825215	0,573487262	0,921356154	0,181171013
Central Costanera	0,403577682	0,031960369	0,579659457	0,913242411	0,188301403
Central Costanera	0,450490553	0,056089968	0,470760802	0,916632616	0,19260167
Central Costanera	0,388916177	0,085053334	0,598486727	0,938950342	0,195267286
Central Costanera	0,410886268	0,035409202	0,529431178	0,895556147	0,182684534
Central Costanera	0,360739721	0,064440139	0,703685506	0,920531826	0,189020836
Central Costanera	0,394191109	0,095392352	0,603333363	0,902339756	0,193100538
Central Costanera	0,393841768	0,125601457	0,596287438	0,91108609	0,195581096
Central Costanera	0,349856214	0,036399863	0,636426378	0,898258658	0,182738882
Central Costanera	0,397201425	0,070110141	0,751128731	0,908605229	0,189301399
Central Costanera	0,395290635	0,105695988	0,698403959	0,877439854	0,19342428
Central Costanera	0,460552176	0,145276367	0,599595621	0,90569874	0,196070718
Central Costanera	0,509730257	0,036131152	0,757674238	0,874412021	0,18304121
Central Costanera	0,566337251	0,059253009	0,74392153	0,916817998	0,189345074
Central Costanera	0,62415129	0,084112149	0,577485551	0,885737059	0,19333975
Central Costanera	0,604669208	0,115511856	0,626283891	0,920847492	0,196026718
Central Costanera	0,593558959	0,045898543	0,62676466	0,864346595	0,18430268
Central Costanera	0,537621101	0,043318977	0,880129887	0,888289195	0,189258967
Central Costanera	0,516570069	0,069294348	0,706747736	0,880749108	0,194016543
Central Costanera	0,506803601	0,097157089	0,718264276	0,873685678	0,197123253
Central Costanera	0,485190371	0,041887958	0,870455459	0,850674809	0,185763484
Central Costanera	0,576956043	0,073499165	0,735308235	0,92251613	0,191683701
Central Costanera	0,617442296	0,072321786	0,601845022	0,923832908	0,19472451
Central Costanera	0,623396664	0,075422133	0,588861449	0,915599623	0,196449698
Central Costanera	0,673760481	0,01223478	0,455703368	0,903047281	0,177397908
Central Costanera	0,735822313	0,010373402	0,343756628	0,910072364	0,185437093
Central Costanera	0,820482841	0,016524425	0,201821537	0,916935443	0,189034858
Central Costanera	0,759193597	0,033776914	0,197423532	0,903519105	0,1928727
Central Puerto	0,01810075	0,037406559	1,386507886	0,913200059	0,178696221
Central Puerto	0,022428784	0,074758485	1,266124812	0,908699884	0,186267301
Central Puerto	0,030495391	0,102411857	1,409881227	0,902285051	0,190575415
Central Puerto	0,183233807	0,131637158	0,958089235	0,900623183	0,193775456
Central Puerto	0,246860226	0,026357308	0,613764115	0,91904031	0,178143783
Central Puerto	0,211977196	0,049637712	0,675010468	0,919540314	0,185530059
Central Puerto	0,223799593	0,080611127	0,638814741	0,918365885	0,190022024
Central Puerto	0,372680527	0,104860691	0,74788477	0,88621679	0,195101357
Central Puerto	0,411296966	0,026108155	0,606331322	0,895246496	0,181398196
Central Puerto	0,375437004	0,060571375	0,714651727	0,904551422	0,188877994
Central Puerto	0,482927618	0,087949051	0,649688536	0,896159334	0,193167841
Central Puerto	0,419188219	0,128953645	0,573839385	0,903601274	0,196243624
Central Puerto	0,384410493	0,033220987	0,632054771	0,877779402	0,181772124
Central Puerto	0,386913392	0,066810121	0,630996126	0,87029426	0,188928895

Central Puerto	0,399155868	0,107889937	0,582817784	0,920285825	0,192761394
Central Puerto	0,489684097	0,142613678	0,552503677	0,913551928	0,195500968
Central Puerto	0,454403218	0,038408644	0,644279474	0,915550663	0,181288568
Central Puerto	0,507349751	0,078226586	0,501604361	0,935092089	0,188553493
Central Puerto	0,569582512	0,10193388	0,561049649	0,908914291	0,192733129
Central Puerto	0,629332684	0,129175011	0,527415052	0,91417205	0,195685755
Central Puerto	0,590714782	0,028080316	0,540180637	0,925869992	0,181007332
Central Puerto	0,589503094	0,050975687	0,561045308	0,92457637	0,188188982
Central Puerto	0,642138525	0,069012938	0,440529878	0,939372905	0,192443491
Central Puerto	0,667978058	0,088549315	0,373772328	0,905655839	0,195609428
Central Puerto	0,653563031	0,017126893	0,368301613	0,916070057	0,182971986
Central Puerto	0,670247965	0,013678804	0,350764469	0,92658326	0,188795589
Central Puerto	0,628020738	0,01540742	0,260704789	0,924421039	0,192388344
Central Puerto	0,649300593	0,025743928	0,238271963	0,930606562	0,19452635
Central Puerto	0,584164101	0,018103189	0,299701056	0,912867595	0,179819458
Central Puerto	0,605133797	0,027294482	0,275381686	0,910019289	0,185898813
Central Puerto	0,749207166	0,033166321	0,138293024	0,932297244	0,189351126
Central Puerto	0,765199377	0,034916216	0,131324288	0,939999556	0,191441354
CINBA	0,005483439	0,050153341	0,613326731	0,375976202	0,167674879
CINBA	0,007543258	0,117813399	0,43213691	0,357632045	0,172848276
CINBA	0,006682466	0,130011083	0,428020048	0,331461318	0,175409281
CINBA	0,006212693	0,034333273	0,456821655	0,304109782	0,163706721
CINBA	0,008099594	-0,005564227	0,370271272	0,346581666	0,167325187
CINBA	0,009490703	0,009053517	0,266528549	0,343628824	0,172017348
CINBA	0,006508701	0,006527609	0,387936669	0,271560016	0,163504907
CINBA	0,006782031	-0,004279508	0,343049916	0,499805311	0,168268298
CINBA	0,005351708	0,024046943	0,472180002	0,453894967	0,17311478
CINBA	0,014937618	0,048307156	0,461069102	0,426166689	0,176556025
CINBA	0,004135905	-0,003015458	0,60577374	0,404561806	0,165881937
CINBA	0,003912282	-0,02287139	0,657379567	0,438194365	0,169417488
CINBA	0,00569292	0,017060271	0,434805948	0,413636064	0,174156362
CINBA	0,004624436	0,089044324	0,49139637	0,3860257	0,177348732
CINBA	0,004496556	-0,000739046	0,518026007	0,369807526	0,165563459
CINBA	0,005615872	-0,04683817	0,441132589	0,41831481	0,168145435
CINBA	0,008480028	0,003592791	0,310090911	0,366603518	0,173795237
CINBA	0,012189692	-0,116618658	0,249639385	0,408692787	0,17450708
CINBA	0,013115061	0,000395661	0,233786234	0,384227911	0,165781856
CINBA	0,013117117	-0,040729003	0,247885395	0,430913537	0,168986391
CINBA	0,013763943	0,007526459	0,218383401	0,396727488	0,1728489
CINBA	0,01089785	-0,022596675	0,289116841	0,39637617	0,17530422
CINBA	0,011041551	0,010738822	0,296963496	0,365642388	0,165082763
CINBA	0	-0,016963231	0,283962645	0,395205661	0,168142715
CINBA	0	-0,003293168	0,23829743	0,371570279	0,172855645
CINBA	0	-0,005799988	0,26795734	0,332873435	0,175311189
CINBA	0	-0,000494137	0,255670109	0,320602009	0,16521986
CINBA	0	-0,028192803	0,297482636	0,355512022	0,159158959
Domec	0,012844809	0,081552253	0,280410158	0,442940482	0,167312972
Domec	0,021335389	0,096691725	0,249632637	0,43449995	0,169698937
Domec	0,004365734	-0,003752921	0,228915941	0,450362938	0,154016135
Domec	0,007142109	-0,007586798	0,194026155	0,436394538	0,160990264
Domec	0,008149744	-0,022342402	0,159620511	0,463902287	0,164079453
Domec	0,028518477	-0,014095826	0,10481395	0,483748637	0,145524272

Domec	0,019087692	-0,02077036	0,104085437	0,433634418	0,157891366
Domec	0,023199196	-0,020899855	0,086930635	0,432510953	0,162099555
Domec	0,021259757	-0,002610507	0,087158555	0,435788886	0,148475702
Domec	0,022510863	-0,008629877	0,098125872	0,437107422	0,155422295
Domec	0,012570175	-0,017059239	0,140599441	0,434538019	0,158442736
Domec	0,03286742	-0,016508783	0,118789823	0,419817531	0,161538291
Domec	0,032088415	-0,000792847	0,112597276	0,437089362	0,14721247
Domec	0,028940595	0,00411459	0,10920338	0,425069101	0,155489484
Domec	0,055242613	0,010246859	0,083696208	0,43100672	0,163822645
Domec	0,01880417	0,003394358	0,155640327	0,415218422	0,153884502
Domec	0,019221274	0,01350457	0,306556527	0,416053583	0,164116288
Domec	0,033000316	0,016715799	0,308471146	0,432979102	0,16693585
Domec	0,022841053	0,005588948	0,270117939	0,337787328	0,152729817
Domec	0,028041322	-0,002274057	0,278940348	0,359959195	0,166125489
Domec	0,013357289	-0,00753263	0,309294071	0,371118464	0,150608356
Domec	0,010490889	-0,01923848	0,274543352	0,358290322	0,15676925
Domec	0,012294503	-0,050328167	0,470633068	0,430611936	0,160025378
Domec	0,008465466	-0,000561765	0,491561478	0,376621103	0,151323458
Estrada y Cía.	0,036213116	0,09818765	2,842854149	0,356431298	0,173919336
Estrada y Cía.	0,065150527	0,190081695	2,545209053	0,523620955	0,178190865
Estrada y Cía.	0,066549892	-0,01891448	2,557718511	0,542701639	0,148917245
Estrada y Cía.	0,072405936	0,017546898	2,170664691	0,459493023	0,167735643
Estrada y Cía.	0,10317297	0,050805417	1,518318032	0,416956149	0,174454602
Estrada y Cía.	0,124559487	0,081918861	0,995893442	0,478206487	0,178139769
Estrada y Cía.	0,147985642	-0,009629552	0,982313297	0,51119965	0,150463957
Estrada y Cía.	0,199442286	0,01624676	0,644594788	0,455446587	0,166837967
Estrada y Cía.	0,13485978	0,033291002	0,974505693	0,407061483	0,173132057
Estrada y Cía.	0,140559512	0,087136194	0,823852407	0,471547418	0,178094255
Estrada y Cía.	0,137168083	-0,014004065	0,84113729	0,519345713	0,150487146
Estrada y Cía.	0,320691753	0,040211305	0,682077587	0,412960401	0,173950295
Estrada y Cía.	0,277883807	0,066017364	0,768798325	0,4443244	0,177703219
Estrada y Cía.	0,405832595	-0,011408331	0,79322487	0,470313528	0,155294452
Estrada y Cía.	0,434371892	-0,00355455	0,766843654	0,41262464	0,167574628
Estrada y Cía.	0,540225461	0,046935564	0,54046271	0,367929361	0,17554243
Estrada y Cía.	0,583880791	0,06725272	0,42542513	0,382717169	0,179078929
Estrada y Cía.	0,606447079	-0,01138732	0,360391661	0,392345575	0,148327877
Estrada y Cía.	0,314559827	0,006735066	0,11587165	0,330234141	0,1647017
Estrada y Cía.	0,285489276	0,024705521	0,11627742	0,321132701	0,171007989
Estrada y Cía.	0,21455293	-0,008191459	0,188318607	0,55931439	0,152428257
Estrada y Cía.	0,127035206	0,047245466	0,325797821	0,509797896	0,167662762
Estrada y Cía.	0,690407765	-0,024862489	0,721034191	0,599950764	0,146930538
Fiplasto	0,005902409	0,117009119	1,091438866	0,743745116	0,16853701
Fiplasto	0,051814632	0,154266155	1,168800971	0,740825161	0,171890542
Fiplasto	0,04856329	0,048738425	1,104800162	0,725197146	0,15989927
Fiplasto	0,068269818	0,089904182	1,043500198	0,70928374	0,166876257
Fiplasto	0,052097801	0,115615011	0,714457056	0,706700997	0,170404706
Fiplasto	0,099626355	0,117261459	0,650969716	0,757832944	0,172818021
Fiplasto	0,258931856	0,028358382	0,597989946	0,708487406	0,158728454
Fiplasto	0,185084324	0,060392644	0,741379764	0,727567955	0,16579953
Fiplasto	0,1744611	0,087538409	0,789113021	0,737317944	0,169696925
Fiplasto	0,13431795	0,101939468	0,956550174	0,751421799	0,172519063
Fiplasto	0,145109375	0,026494935	0,846775372	0,771563288	0,159343822

Fiplasto	0,104415349	0,047345142	1,014341269	0,737529813	0,165911188
Fiplasto	0,099640651	0,064154783	0,960372941	0,74908839	0,169503689
Fiplasto	0,204534956	0,072836668	0,93718139	0,795185173	0,172681207
Fiplasto	0,242759375	0,019233419	0,780062279	0,786260187	0,159730906
Fiplasto	0,352871959	0,029781914	0,518345962	0,801592585	0,16639709
Fiplasto	0,380953638	0,023526691	0,458258592	0,801132735	0,16949142
Fiplasto	0,327863713	0,036739352	0,356941024	0,82420337	0,172494107
Fiplasto	0,452836155	0,00783202	0,197587123	0,813022337	0,158071987
Fiplasto	0,382043512	0,015421288	0,205221529	0,784889731	0,16540724
Fiplasto	0,440913732	0,01054076	0,173981864	0,659946469	0,169017114
Fiplasto	0,686719639	-0,022546743	0,19267577	0,785579725	0,171468504
Fiplasto	0,744466842	0,00051224	0,14541035	0,797013737	0,156874181
Fiplasto	0,789788178	-0,006466101	0,113825404	0,81136564	0,162884557
Fiplasto	0,789774724	-0,018233338	0,120158577	0,810298753	0,166730498
Fiplasto	0,830225757	-0,047781064	0,096896728	0,810606649	0,169129867
Fiplasto	0,810933865	0,000298802	0,113131761	0,765586222	0,155493264
Fiplasto	0,811857289	-0,008585593	0,118221481	0,759432575	0,162846788
Fiplasto	0,821945128	-0,031253477	0,119234487	0,781029581	0,165915282
Fiplasto	0,869759516	-0,052157905	0,107332537	0,791073076	0,168718704
Fiplasto	0,879284972	-0,022184371	0,115666063	0,800000127	0,160233674
Grimoldi	0,001129931	0,099971709	2,64485576	0,239566388	0,175644867
Grimoldi	0,000805163	0,125616458	2,991655946	0,250223951	0,179466181
Grimoldi	0,000767659	0,017873703	2,647219526	0,296602269	0,162860113
Grimoldi	0,000540286	0,027477523	1,852277398	0,316033041	0,171539925
Grimoldi	0,000714322	0,038704878	1,169074319	0,33664706	0,175853267
Grimoldi	0,00082778	0,042238188	0,874309547	0,342743317	0,178943729
Grimoldi	0,000534718	-0,013493636	1,02922566	0,377576723	0,161655523
Grimoldi	0,000414593	-0,01147427	0,973398212	0,366554511	0,170547817
Grimoldi	0,000312845	-0,018975082	0,828456988	0,363790565	0,174781296
Grimoldi	0	0,004637801	1,197974254	0,321525143	0,178807201
Grimoldi	0	0,010865163	0,916395007	0,349576491	0,171844691
Grimoldi	0	0,015237517	1,098708972	0,351222073	0,175589645
Grimoldi	0	0,026537932	0,853924248	0,325859165	0,179623262
Grimoldi	0	0,009843579	0,77072961	0,282930237	0,166499578
Grimoldi	0	0,019903855	0,635796765	0,2661656	0,174659896
Grimoldi	0,38298743	0,045879866	0,460877266	0,269485056	0,18184978
Grimoldi	0,512298986	0,001175946	0,274365873	0,2812971	0,166403192
Grimoldi	0,459989547	0,011994845	0,283166592	0,274157697	0,174368593
Grimoldi	0,535990113	0,030244555	0,130251142	0,269623977	0,181467649
Grimoldi	0,324653844	-0,000950438	0,277393192	0,311631329	0,165235204
Grimoldi	0,465619832	0,007910184	0,234149011	0,278806213	0,174489082
Grimoldi	0,410824577	-0,01010313	0,315840773	0,269652711	0,16553468
Grimoldi	0,577333531	-0,006761014	0,162610398	0,281346784	0,179164509
Imp.y Exp.Patagonia	0	0,037194641	0,692468729	0,61232802	0,185294537
Imp.y Exp.Patagonia	0,005066517	0,040342163	0,583710935	0,618601678	0,188516502
Imp.y Exp.Patagonia	0,003710079	0,025600436	0,508669563	0,599515016	0,17605461
Imp.y Exp.Patagonia	0,001812082	0,04490386	0,481996885	0,563505251	0,184071342
Imp.y Exp.Patagonia	0	0,065474483	0,379154988	0,579999599	0,18821618
Imp.y Exp.Patagonia	0	0,082602412	0,353054529	0,595053884	0,191417901
Imp.y Exp.Patagonia	0	0,041432618	0,335461398	0,586806649	0,17892518
Imp.y Exp.Patagonia	0	0,076591328	0,535308889	0,569557022	0,186686167
Imp.y Exp.Patagonia	0,00133384	0,1078704	0,653484146	0,623007568	0,190822271

Imp.y Exp.Patagonia	0,282417034	0,114267193	0,965298002	0,598184094	0,193816086
Imp.y Exp.Patagonia	0,131728418	0,033968929	2,402297942	0,64270763	0,181454697
Imp.y Exp.Patagonia	0,100825805	0,066171233	3,057726067	0,636057633	0,189196953
Imp.y Exp.Patagonia	0,074971117	0,101234648	4,00899048	0,693876663	0,193271819
Imp.y Exp.Patagonia	0	0,11561502	3,269449346	0,681284252	0,196347522
Imp.y Exp.Patagonia	0	0,041905199	3,756735104	0,68173307	0,183735405
Imp.y Exp.Patagonia	0	0,073381467	3,64653158	0,676820573	0,191431194
Imp.y Exp.Patagonia	0	0,095939251	3,419908034	0,715948388	0,195634639
Imp.y Exp.Patagonia	0,084613035	0,096057798	2,806053035	0,710024366	0,19866652
Imp.y Exp.Patagonia	0,258364444	0,02318354	1,231202558	0,71938106	0,185646473
Imp.y Exp.Patagonia	0,196643117	0,046339657	1,429959317	0,71493351	0,193062609
Imp.y Exp.Patagonia	0,227042477	0,067568712	1,1589057	0,773375945	0,196966843
Imp.y Exp.Patagonia	0,177217344	0,090532276	1,26627446	0,77449593	0,199749005
Imp.y Exp.Patagonia	0,099068987	0,023077286	1,342213853	0,768924656	0,185847289
Imp.y Exp.Patagonia	0,051642044	0,056908222	1,439258147	0,751503986	0,193454946
Imp.y Exp.Patagonia	0,041707494	0,073078003	1,727557177	0,748853344	0,197521041
Imp.y Exp.Patagonia	0,287960856	0,088239113	1,370359713	0,726296903	0,20051664
Imp.y Exp.Patagonia	0,28248698	0,023305556	1,378576708	0,725662421	0,187348804
Imp.y Exp.Patagonia	0,265273508	0,04782586	1,180989515	0,718170753	0,194972061
Imp.y Exp.Patagonia	0,253579943	0,079063023	1,208186154	0,734877016	0,198899372
Imp.y Exp.Patagonia	0,196096691	0,106403645	1,188083167	0,742386586	0,201693593
Imp.y Exp.Patagonia	0,246558089	0,029701297	0,899732817	0,725555819	0,187473983
Imp.y Exp.Patagonia	0,221207935	0,054671563	0,657980191	0,680784772	0,194824099
Instituto Rosenbusch	0,584597136	0,035323503	0,15295363	0,415702924	0,150947725
Instituto Rosenbusch	0,560760747	0,073140528	0,146532108	0,392828001	0,158658328
Instituto Rosenbusch	0,361995859	0,067621918	0,25697743	0,384623438	0,160897256
Instituto Rosenbusch	0,385596975	0,070971347	0,186636076	0,325791175	0,163165839
Instituto Rosenbusch	0,352866889	0,031940672	0,183097161	0,321739419	0,149051951
Instituto Rosenbusch	0,380542338	0,044515356	0,191166844	0,316608681	0,154993067
Instituto Rosenbusch	0,526414203	0,051521476	0,124082876	0,303245876	0,158030565
Instituto Rosenbusch	0,561463419	0,021938601	0,156157785	0,299095645	0,160756556
Instituto Rosenbusch	0,620826489	-0,029746146	0,167811254	0,354225612	0,146121575
Instituto Rosenbusch	0,53902663	-0,050113445	0,213236945	0,371206441	0,154037481
Instituto Rosenbusch	0,48115269	-0,061895515	0,234001843	0,380532432	0,156972852
Instituto Rosenbusch	0,464906511	-0,060666773	0,211072839	0,425223384	0,159211209
Instituto Rosenbusch	0,386349752	0,061425921	0,21693856	0,367557204	0,144458771
Instituto Rosenbusch	0,241557561	0,127461732	0,417180482	0,347282644	0,151338256
Instituto Rosenbusch	0,120337302	0,175161861	0,863700575	0,335414362	0,156032685
Instituto Rosenbusch	0,103701193	0,176227596	1,020713055	0,331321498	0,158604644
Instituto Rosenbusch	0,063624868	0,06642981	1,018347104	0,311972684	0,145323733
Instituto Rosenbusch	0,070111788	0,110713005	1,12085448	0,289980293	0,152295638
Instituto Rosenbusch	0,091154152	0,138822657	0,629027428	0,27287706	0,156259608
Instituto Rosenbusch	0,086407104	0,050091037	0,724292349	0,313834735	0,145263523
Instituto Rosenbusch	0,049109581	0,079822943	0,978218636	0,31668115	0,151091942
Instituto Rosenbusch	0,016555875	0,085701685	0,88740895	0,33338121	0,154362873
Instituto Rosenbusch	0,011070013	0,102135531	0,940700429	0,338624793	0,157041552
Instituto Rosenbusch	0,015298501	0,02741331	0,965701596	0,322716138	0,143507862
Instituto Rosenbusch	0,006722995	0,048650095	1,479913855	0,326285164	0,149888886
Instituto Rosenbusch	0,006261595	0,050468488	1,557934062	0,331530761	0,153591129
Instituto Rosenbusch	0,005844136	0,083219596	1,319736079	0,333758652	0,157075044
Instituto Rosenbusch	0,017989469	0,026323587	1,375571962	0,33489178	0,144122261
Instituto Rosenbusch	0,006218459	0,062127004	1,123502763	0,333113696	0,155176379

Instituto Rosenbusch	0,00580729	0,047048317	1,204576292	0,335871641	0,157906113
IRSA	0,016298741	4,46462E-05	1,21958849	0,465439017	0,140451068
IRSA	0,008164172	0,002950118	1,895639669	0,536217259	0,156352136
IRSA	0,21577784	0,010282447	1,766758052	0,45500377	0,161865643
IRSA	0,222650926	0,016276907	1,629961722	0,517409123	0,169010614
IRSA	0,22799097	0,019498578	1,492540384	0,585554488	0,159364099
IRSA	0,184913007	0,023474657	0,982348265	0,430501549	0,170307144
IRSA	0,203246757	0,038488589	0,659937828	0,511894307	0,175042201
IRSA	0,169901028	0,036345565	0,769025099	0,567940993	0,176594257
IRSA	0,172404714	0,002720381	0,765956421	0,644297917	0,151604778
IRSA	0,140755012	0,00233274	0,960353046	0,683530726	0,159177313
IRSA	0,136651654	0,02362781	0,962936973	0,673597712	0,169097339
IRSA	0,114886448	0,027747036	1,121726421	0,765856153	0,172217457
IRSA	0,332837717	0,008774838	0,990167028	0,652837895	0,157818671
IRSA	0,308171072	0,017301004	1,092240203	0,747894368	0,166524545
IRSA	0,275833324	0,025736015	1,23870797	0,770740593	0,177603179
IRSA	0,247560575	0,024842548	1,403199156	0,796080581	0,181552595
IRSA	0,270352187	0,025285697	1,350980851	0,87099421	0,172894019
IRSA	0,297580061	0,020070634	1,130326572	0,729116439	0,180576176
IRSA	0,226923589	0,035543845	1,134378511	0,748526689	0,185456746
IRSA	0,272710604	0,012591124	0,856878302	0,794553111	0,178951813
IRSA	0,32287617	0,004682155	0,611626888	0,856212202	0,163368295
IRSA	0,156832675	0,009342616	0,808133175	0,888903477	0,17050181
IRSA	0,20651655	0,028449727	0,757022733	0,906738018	0,179192277
IRSA	0,170844642	0,030453139	0,892779471	0,91819677	0,180667022
IRSA	0,10462653	0,000954108	0,868740738	0,891354998	0,160272953
IRSA	0,076306346	0,002857537	1,035964226	0,911199035	0,16805979
IRSA	0,05897455	0,011592461	1,006450706	0,9091367	0,173749929
IRSA	0,198766592	0,015888397	0,752748237	0,920425697	0,177922346
IRSA	0,191998894	0,005971498	0,759885442	0,926071939	0,166251542
IRSA	0,198608366	0,007794251	0,661068669	0,854413665	0,170187041
IRSA	0,218882163	0,00901508	0,59866654	0,857940521	0,174483222
IRSA	0,009878808	0,010273841	0,669790714	0,930835085	0,177272935
Juan Minetti	0,329009589	0,023090833	0,381326605	0,768093041	0,170114455
Juan Minetti	0,253104724	0,043584375	0,429148369	0,780639879	0,177696299
Juan Minetti	0,212770865	0,073988645	0,528084426	0,784942845	0,182610248
Juan Minetti	0,247559132	0,098823784	0,39766831	0,795251971	0,186035423
Juan Minetti	0,296295928	0,023860985	0,263841535	0,78247414	0,172018713
Juan Minetti	0,244181037	0,044956875	0,294533686	0,791851008	0,178718648
Juan Minetti	0,223881598	0,065956716	0,321113544	0,791424565	0,182841598
Juan Minetti	0,166525357	0,082284788	0,400353533	0,79370168	0,185600016
Juan Minetti	0,160879258	0,013454137	0,404474846	0,789358376	0,170598743
Juan Minetti	0,158830282	0,027343814	0,690591634	0,786894277	0,178244373
Juan Minetti	0,183949497	0,047243796	0,565882804	0,782999393	0,18290019
Juan Minetti	0,129148134	0,063992361	0,822007581	0,777205315	0,186008794
Juan Minetti	0,171357502	0,018510534	0,830549552	0,766740064	0,171770102
Juan Minetti	0,140822136	0,038351789	1,202492987	0,810411638	0,179177379
Juan Minetti	0,171357303	0,056916298	1,199398529	0,806696815	0,183805569
Juan Minetti	0,215149809	0,077142271	0,952565172	0,827705898	0,18692799
Juan Minetti	0,190939871	0,018790435	1,188942223	0,811895054	0,17294911
Juan Minetti	0,170650365	0,036162299	1,268145535	0,816794987	0,179823544
Juan Minetti	0,245325121	0,05710602	0,752465996	0,853408646	0,18417467

Juan Minetti	0,203855481	0,070934311	0,985099403	0,86291645	0,187064983
Juan Minetti	0,314778858	0,011969445	0,786666333	0,813460591	0,178809509
Juan Minetti	0,345528384	0,019634407	0,934507432	0,807452602	0,185558573
Juan Minetti	0,361230397	0,026947085	1,001817048	0,820547687	0,18956529
Juan Minetti	0,384154994	0,025435041	1,022092039	0,844159447	0,192278783
Juan Minetti	0,454667313	0,002089549	0,750335469	0,888358051	0,17646399
Juan Minetti	0,633336157	0,004104457	0,485643805	0,864170407	0,18312996
Juan Minetti	0,579360412	0,011663296	0,603714363	0,871375523	0,187774043
Juan Minetti	0,561931136	0,032497312	0,701381388	0,899442955	0,190774691
Juan Minetti	0,589289129	0,011538526	0,63476692	0,889842409	0,17626252
Juan Minetti	0,575480186	0,023240998	0,684259905	0,883315295	0,183414234
Juan Minetti	0,619308332	0,030136358	0,601655207	0,87715202	0,187548225
Juan Minetti	0,709242352	0,032568834	0,407938577	0,889703281	0,189854279
Ledesma	0,025463982	0,006975767	0,334033207	0,714269974	0,178346794
Ledesma	0,026261725	0,030639095	0,342346104	0,67546812	0,1853658
Ledesma	0,030244499	0,05254686	0,274122184	0,677495495	0,189701697
Ledesma	0,037752513	0,050744215	0,208258613	0,763500861	0,19260009
Ledesma	0,09039072	0,019474782	0,193714355	0,752744072	0,178634165
Ledesma	0,056692251	0,03539909	0,199616122	0,729805988	0,185926973
Ledesma	0,046581416	0,048146151	0,226497606	0,747575172	0,189596161
Ledesma	0,041524014	0,061083826	0,218766261	0,755992713	0,192096358
Ledesma	0,053375337	0,00991896	0,243240613	0,739444978	0,177531758
Ledesma	0,035359719	0,015287682	0,21479596	0,736818643	0,184986151
Ledesma	0,031675092	0,021171629	0,219799602	0,746528614	0,189117041
Ledesma	0,027023497	0,01719306	0,198129068	0,734822488	0,192883553
Ledesma	0,062846709	0,010770489	0,207529161	0,725125027	0,179693729
Ledesma	0,017167035	0,014942781	0,210395633	0,705032752	0,186963494
Ledesma	0,016701214	0,025993224	0,18664989	0,705890715	0,191241206
Ledesma	0,012729077	0,038341605	0,166557803	0,72411664	0,193813994
Ledesma	0,04417135	0,011719387	0,164110407	0,723953986	0,178289727
Ledesma	0,008515602	0,015381047	0,136134294	0,725996463	0,186030486
Ledesma	0,006936904	0,015687294	0,122113647	0,767086089	0,189787762
Ledesma	0,013222417	0,025960174	0,100239027	0,792241535	0,192444913
Ledesma	0,013830238	0,003670886	0,12884014	0,721642614	0,177641784
Ledesma	0,007832805	0,007021776	0,140831173	0,688600193	0,185778075
Ledesma	0,006693618	0,009204805	0,145464868	0,706537673	0,189961078
Ledesma	0,017787133	0,016666106	0,129594928	0,708923007	0,192770026
Ledesma	0,072502723	0,006086329	0,150448286	0,694868492	0,179009039
Ledesma	0,066547775	0,007144984	0,145579179	0,68710833	0,186704995
Ledesma	0,062978456	0,007773132	0,142442847	0,698509823	0,190903824
Ledesma	0,060942268	0,024080417	0,146381481	0,709776394	0,193863719
Ledesma	0,073579783	0,006772797	0,139582542	0,6859835	0,179448929
Ledesma	0,057628662	0,012196701	0,140742415	0,675927285	0,187187237
Ledesma	0,037051329	0,01351591	0,205777633	0,687467561	0,190837222
Ledesma	0,014813851	0,009799239	1,275678619	0,69591321	0,194985502
Longvie	0,197898061	0,015162469	0,516806947	0,44082426	0,158955988
Longvie	0,163777321	0,020855679	0,606064567	0,452289591	0,167032735
Longvie	0,128765186	0,015790429	0,684069214	0,491363445	0,171290824
Longvie	0,149295432	0,012063001	0,538760367	0,491556485	0,174418479
Longvie	0,280888911	-0,00877529	0,199082802	0,510224725	0,157285416
Longvie	0,306660044	-0,02836995	0,175783832	0,545381184	0,162980588
Longvie	0,27679013	-0,028817974	0,161457421	0,559376103	0,167759796

Longvie	0,236502031	-0,039950557	0,199227209	0,566504869	0,170408513
Longvie	0,225021825	-0,002579184	0,151960853	0,559719379	0,154266147
Longvie	0,147462618	0,002195678	0,37855318	0,53314714	0,163986335
Longvie	0,119320882	0,000596817	0,345264004	0,549620092	0,168939394
Longvie	0,074568436	-0,003199703	0,526746337	0,562875869	0,172379937
Longvie	0,058121089	0,014662186	0,44259153	0,499256332	0,158033931
Longvie	0,040523531	0,019251922	0,521074011	0,492202534	0,166302376
Longvie	0,124114306	0,027462229	0,506193155	0,532461041	0,170930094
Longvie	0,143849953	0,026032014	0,413239699	0,526297156	0,173766991
Longvie	0,136034011	-0,009584124	0,390621771	0,519267942	0,158581676
Longvie	0,129578051	-0,009366644	0,377584531	0,509044065	0,166455023
Longvie	0,039226938	-0,001707031	0,237853109	0,514774636	0,170351289
Longvie	0,028465229	0,006398723	0,199804445	0,513087013	0,154539879
Longvie	0,006299338	0,011025529	0,388156713	0,499167424	0,162854893
Longvie	0,006040318	0,006571912	0,392846131	0,518937736	0,167368616
Longvie	0,004581901	0,005582761	0,426270414	0,543637786	0,170309603
Longvie	0,004922358	-0,002164851	0,333877468	0,548583104	0,154146436
Longvie	0,005263241	-0,011901103	0,308921925	0,55464369	0,160788726
Longvie	0,005747906	-0,012126687	0,286833406	0,545820461	0,164637932
Longvie	0,006082637	-0,019392318	0,279573767	0,550174098	0,167586894
Longvie	0,008290073	-0,003790894	0,206463026	0,532174864	0,151186706
Longvie	0,050947218	0,017904542	0,196132181	0,48044283	0,165357113
Longvie	0,012144281	-0,00979293	0,145022475	0,508190894	0,168007181
Longvie	0,004370331	-0,076366343	0,230385081	0,553898929	0,169395965
Molinos Rio de la Plata	0,533933376	0,032362401	0,451235708	0,483363434	0,191285235
Molinos Rio de la Plata	0,501668482	0,038222427	0,476420354	0,48295987	19,91001354
Molinos Rio de la Plata	0,399529314	0,045904012	0,704775028	0,493402728	20,34469709
Molinos Rio de la Plata	0,510218483	0,050391298	0,41585391	0,526869575	20,6420643
Molinos Rio de la Plata	0,55160787	0,032549703	0,355536809	0,479250469	19,22025304
Molinos Rio de la Plata	0,497249821	0,028749982	0,366233779	0,415076279	20,11506073
Molinos Rio de la Plata	0,483510187	0,049020097	0,366120701	0,450610405	20,53851573
Molinos Rio de la Plata	0,328113879	0,053868586	0,497787426	0,4660072	20,85802048
Molinos Rio de la Plata	0,308988216	0,012080645	0,533383628	0,462723118	19,55282774
Molinos Rio de la Plata	0,134876462	0,025062749	1,806356888	0,455462216	20,27456489
Molinos Rio de la Plata	0,148291764	0,041360451	1,622672842	0,458766616	20,6690071
Molinos Rio de la Plata	0,256271704	0,052028825	1,751658531	0,524435525	20,91831357
Molinos Rio de la Plata	0,242497643	0,001864368	1,776376241	0,507183572	19,42811298
Molinos Rio de la Plata	0,221370398	0,013602535	1,927027627	0,494985786	20,1808343
Molinos Rio de la Plata	0,245698385	0,015724176	1,669678555	0,54936682	20,60257846
Molinos Rio de la Plata	0,294639607	0,018283456	1,194290368	0,577534517	20,85920308
Molinos Rio de la Plata	0,311849983	-0,001522049	1,19365441	0,506252207	19,35884255
Molinos Rio de la Plata	0,341851118	0,00178183	1,090402084	0,502465654	20,12624668
Molinos Rio de la Plata	0,368423987	0,011759455	0,864009172	0,550166526	20,48789154
Molinos Rio de la Plata	0,273640645	-0,001448794	1,325990144	0,595439935	20,74533452
Molinos Rio de la Plata	0,348351271	0,015251227	1,05260224	0,561552083	19,12347128
Molinos Rio de la Plata	0,339551858	0,037649099	1,155382	0,512931963	19,88850901
Molinos Rio de la Plata	0,209100207	0,058756013	1,354066616	0,588010829	20,26286555
Molinos Rio de la Plata	0,169492613	0,071698185	1,535511502	0,621972143	20,49734343
Molinos Rio de la Plata	0,180950193	0,002399928	1,404742964	0,575948096	18,78826398
Molinos Rio de la Plata	0,194660663	0,020357177	1,168944902	0,593479991	19,54965734
Molinos Rio de la Plata	0,198329364	0,034616581	1,090349568	0,634658651	19,97003951
Molinos Rio de la Plata	0,200548414	0,047765231	0,995340444	0,652894996	20,25005066

Molinos Rio de la Plata	0,187190264	0,004239895	1,078040391	0,620009866	18,71191649
Molinos Rio de la Plata	0,213144606	0,01785712	0,833235809	0,598531779	19,47893274
Molinos Rio de la Plata	0,258474409	0,043942484	0,60746288	0,587571588	19,8372618
Molinos Rio de la Plata	0,14294634	0,063883119	1,138931679	0,604076332	20,14327947
Morixe Hnos.	0,023598538	0,068363125	1,06384087	0,311320995	0,173212421
Morixe Hnos.	0,02089836	0,095176753	1,192799394	0,343948784	0,176381784
Morixe Hnos.	0,025418092	0,030004088	1,074786653	0,377506148	0,163662541
Morixe Hnos.	0,013928945	0,030072659	1,119751438	0,412944921	0,169924152
Morixe Hnos.	0,027733018	0,032151263	0,580977168	0,340788814	0,173613185
Morixe Hnos.	0,02217215	0,029680571	0,53618265	0,31428923	0,177045033
Morixe Hnos.	0,016023044	0,018569329	0,728883171	0,319432837	0,165720694
Morixe Hnos.	0,015199497	0,039362737	0,876808246	0,345090835	0,172529722
Morixe Hnos.	0,012548585	0,039371562	1,134912811	0,252604304	0,179514105
Morixe Hnos.	0,02873291	-0,006535817	0,979492429	0,312482615	0,164979649
Morixe Hnos.	0,119043436	-0,019706326	1,154223717	0,344316588	0,171831855
Morixe Hnos.	0,1199171	-0,030668301	1,168927587	0,309500385	0,174803028
Morixe Hnos.	0,177119607	-0,026309105	0,989401087	0,337846907	0,177697651
Morixe Hnos.	0,197085638	0,001146978	0,883957893	0,377314342	0,162264548
Morixe Hnos.	0,259531082	-0,012228962	0,661737696	0,391432623	0,168744971
Morixe Hnos.	0,281025737	-0,016458641	0,616127508	0,402762214	0,172755018
Morixe Hnos.	0,478434011	0,001557483	0,406708216	0,398097973	0,163581261
Morixe Hnos.	0,447152183	-0,010934352	0,393211287	0,408940446	0,168834628
Morixe Hnos.	0,807165093	-0,007427075	0,34208946	0,566497952	0,163726889
Morixe Hnos.	0,804066762	-0,006957857	0,417314811	0,581418172	0,166331466
Nobleza Piccardo	0,411599502	0,042166138	0,399997161	0,373156507	0,179499082
Nobleza Piccardo	0,361665206	0,068045304	0,438384179	0,388529904	0,186652402
Nobleza Piccardo	0,328500958	0,0982217	0,444799342	0,385084591	0,191056994
Nobleza Piccardo	0,348325804	0,126065035	0,352088865	0,354567738	0,194196413
Nobleza Piccardo	0,386314464	0,046565611	0,278454572	0,381729912	0,180130809
Nobleza Piccardo	0,330656787	0,064659156	0,352775162	0,361014077	0,187055376
Nobleza Piccardo	0,339643689	0,084242518	0,338032682	0,391282291	0,190885148
Nobleza Piccardo	0,317155058	0,105523069	0,361214342	0,395978017	0,193899922
Nobleza Piccardo	0,36152336	0,036707703	0,284327264	0,406556417	0,178995259
Nobleza Piccardo	0,321461598	0,073020744	0,339020588	0,403882545	0,185968598
Nobleza Piccardo	0,328154737	0,09899976	0,315185855	0,37662328	0,190262242
Nobleza Piccardo	0,312997509	0,143300948	0,395494794	0,384191694	0,193492131
Nobleza Piccardo	0,275506599	0,043929026	0,462896361	0,383252084	0,180312205
Nobleza Piccardo	0,212096888	0,071302898	0,631913988	0,38982831	0,186921125
Nobleza Piccardo	0,2146952	0,094714994	0,579097629	0,423941984	0,190625745
Nobleza Piccardo	0,245716687	0,141622468	0,483736276	0,438199106	0,193728407
Nobleza Piccardo	0,220339975	0,047149597	0,556620663	0,455594194	0,179363261
Nobleza Piccardo	0,248940245	0,081502002	0,436976504	0,45993392	0,186376151
Nobleza Piccardo	0,352141768	0,127507484	0,262145234	0,458865964	0,190400766
Nobleza Piccardo	0,273861176	0,145629777	0,352336013	0,43196055	0,193521346
Nobleza Piccardo	0,290747123	0,041452741	0,343051412	0,418752177	0,180023151
Nobleza Piccardo	0,263845792	0,088446416	0,384332459	0,416726423	0,186839726
Nobleza Piccardo	0,317982694	0,145288495	0,313744914	0,428842722	0,190951529
Nobleza Piccardo	0,325695591	0,197685551	0,289261832	0,404841768	0,194407922
Nobleza Piccardo	0,342156896	0,0112404	0,273752367	0,436413883	0,179452541
Nobleza Piccardo	0,303267891	0,040057743	0,326449116	0,452444078	0,186293982
Nobleza Piccardo	0,328561157	0,130037969	0,368726603	0,462202726	0,193914768
Nobleza Piccardo	0,312213766	0,055049428	0,373347132	0,485548869	0,179987028

Polledo	0,222642783	0,017569501	0,692410111	0,853909225	0,148332135
Polledo	0,190172905	-0,010962635	1,083107187	0,883572063	0,157193706
Polledo	0,209873599	0,003249756	1,01649799	0,844712791	0,163783576
Polledo	0,155024043	0,025960209	0,755911857	0,841246079	0,168136227
Polledo	0,29710922	-0,027495193	0,384082965	0,85958043	0,150198501
Polledo	0,234638181	-0,019959743	0,376480487	0,85189412	0,160182127
Polledo	0,16704002	-0,017711716	0,324312879	0,862146282	0,163512411
Polledo	0,125963218	-0,069829961	0,361980739	0,903245091	0,167087895
Polledo	0,104710294	-0,002498314	0,477886139	0,871117831	0,148049767
Polledo	0,067565626	-0,012673777	0,867541568	0,864788602	0,152598309
Polledo	0,04824975	-0,117407148	0,798895894	0,911257073	0,154211884
Polledo	0,262018721	-0,15428561	1,076596666	0,91412774	0,154283282
Polledo	0,273249735	-0,007263538	1,164904854	0,936109357	0,115565882
Polledo	0,241384716	-0,017922011	1,537474592	0,929366885	0,115565882
Polledo	0,215064905	-0,016429954	0,616740234	0,962911973	0,133370585
Polledo	0,34057165	-0,021172672	0,494160252	0,959126243	0,133370585
Polledo	0,283244745	-0,000618582	0,664819482	0,959768825	0,125187497
Polledo	0,139912938	-0,007490022	1,837440112	0,961373354	0,12512163
Polledo	0,378955971	0,002757634	0,812345783	0,968941026	0,137182714
Polledo	0,213126441	0,012057988	1,107817774	0,967591414	0,150094094
Polledo	0,119025216	0,02836297	1,090321984	0,907837403	0,161186703
Polledo	0,132020925	0,036520217	1,237569026	0,950906055	0,165010875
Polledo	0,120357804	0,011012943	1,091362264	0,924169854	0,150678637
Polledo	0,113328053	0,016683029	0,958878516	0,916363438	0,157108291
Polledo	0,152891723	0,026738006	0,777660576	0,913152945	0,160078436
Polledo	0,171123616	0,034663227	0,705271178	0,945809924	0,161646802
Polledo	0,195383033	0,000744712	0,592456278	0,952157509	0,127384141
Polledo	0,152380772	-0,000220571	0,618636911	0,966233558	0,129806132
Polledo	0,154922281	-0,000667644	0,57605626	0,979531071	0,131246348
Polledo	0,219751881	0,006959388	0,43463601	0,985056616	0,144581536
Polledo	0,241253961	0,003248019	0,320101642	0,980822009	0,133601512
Polledo	0,20334594	0,030739793	0,410182374	0,902868474	0,163114294
Renault	0,240235483	0,034239959	2,042212322	0,340926928	0,1950714
Renault	0,335543299	0,094923264	1,556624859	0,353258244	0,203643413
Renault	0,2734287	0,129982939	1,774062534	0,3631425	0,208805519
Renault	0,371020292	0,166363755	0,971521471	0,342132595	0,212190245
Renault	0,514880993	0,026204438	0,521252983	0,349214896	0,195428032
Renault	0,526781405	0,03383219	0,478609763	0,376100064	0,201824517
Renault	0,434358134	0,040352581	0,723000015	0,40761855	0,205081368
Renault	0,346365496	0,032605172	1,070823899	0,40794036	0,207855219
Renault	0,384754957	-0,00375371	0,909441091	0,403519423	0,192520969
Renault	0,276106448	-0,007724518	1,481311128	0,397187113	0,199940606
Renault	0,331721034	-0,009831931	1,094686469	0,393402452	0,204763336
Renault	0,238648352	-0,016061364	0,926800047	0,41365341	0,208377778
Renault	0,251657254	0,002558797	0,868849672	0,400223217	0,190995715
Renault	0,223667841	0,002200992	1,144853529	0,435680397	0,199871363
Renault	0,307722924	0,003290466	0,77017429	0,388967411	0,205074042
Renault	0,420801495	0,007409979	0,433563861	0,402595972	0,208383193
Renault	0,319877097	0,002121841	0,630230044	0,413128389	0,195393587
Renault	0,326019213	0,004226764	0,546650301	0,393613329	0,203163619
Renault	0,454256155	0,003668312	0,286781217	0,38568506	0,207183465
Renault	0,36046265	-0,006190365	0,379194113	0,434864659	0,209433043

Renault	0,357533738	-0,00631907	0,382833408	0,462672811	0,191483622
Renault	0,308907426	-0,019757683	0,528496275	0,47618017	0,199348783
Renault	0,304582343	-0,028639222	0,514598191	0,424479137	0,204128242
Renault	0,316713106	-0,03365066	0,429334701	0,434795191	0,207120421
Renault	0,207654035	-0,012876225	0,579116565	0,400042808	0,191248643
Renault	0,278701999	-0,039811732	0,430641791	0,40987793	0,199086181
Renault	0,29017584	-0,072604488	0,424542196	0,398332495	0,203211353
Renault	0,335002373	-0,066289432	0,37990989	0,462390094	0,205700107
Renault	0,295064453	-0,017195381	0,370083721	0,468852542	0,188409791
Renault	0,344462886	-0,036738943	0,308785178	0,449646319	0,195103255
Renault	0,570771309	-0,065664074	0,12791788	0,513515113	0,198406631
Renault	0,541578702	-0,128493124	0,373660028	0,452275722	0,200359844
Siderar	0,716809698	0,110890917	0,150269452	0,625467586	0,206600176
Siderar	0,244180311	0,044800289	1,660636396	0,620007493	0,19406517
Siderar	0,198412188	0,08300275	1,633818735	0,623361585	0,200567898
Siderar	0,171696353	0,105618411	1,948279507	0,623471423	0,204158813
Siderar	0,148559322	0,14436254	2,20381204	0,631707092	0,207351113
Siderar	0,117289121	0,0496063	2,970367111	0,614843049	0,195413102
Siderar	0,140965369	0,089346989	2,177796796	0,604027033	0,202252941
Siderar	0,129689061	0,116118608	2,423896807	0,647967948	0,206192162
Siderar	0,215604439	0,148798106	1,816193353	0,64773605	0,208858038
Siderar	0,339722548	0,035469991	1,0372846	0,639379989	0,19462688
Siderar	0,278763806	0,061662207	1,343862187	0,638764976	0,200680894
Siderar	0,386110804	0,07319588	0,843989924	0,622134412	0,204126795
Siderar	0,254854937	0,088937539	1,575334381	0,642810855	0,207089097
Siderar	0,221190624	0,012780106	2,130467979	0,640537045	0,193001492
Siderar	0,216981271	0,033716947	2,175858409	0,641107625	0,200176181
Siderar	0,203841061	0,05748957	2,282502193	0,662508045	0,203976585
Siderar	0,246592141	0,080155973	1,479000215	0,653692886	0,206808181
Siderar	0,251991281	0,024354814	1,555171273	0,642190738	0,192682277
Siderar	0,266811659	0,029508596	1,395568583	0,62929201	0,19954885
Siderar	0,242291766	0,037019585	1,444564361	0,632430918	0,203514555
Siderar	0,305585334	0,043415594	1,098843206	0,620541494	0,206406892
Siderar	0,356485627	0,006841863	0,671477526	0,620480874	0,189430578
Siderar	0,327965392	-0,004659975	0,870411583	0,681951512	0,195753011
Soc.Comercial del Plata	0,413287133	0,026008344	0,752730277	0,933861056	0,163252097
Soc.Comercial del Plata	0,254238625	0,056213003	1,525134587	0,94287698	0,170905415
Soc.Comercial del Plata	0,186384118	0,110974623	1,778908792	0,903485868	0,177979606
Soc.Comercial del Plata	0,232650372	0,119196043	1,253916179	0,914607695	0,179465884
Soc.Comercial del Plata	0,269024431	0,022327692	1,008341015	0,849828278	0,164836472
Soc.Comercial del Plata	0,242870938	0,042493389	1,061631933	0,801922726	0,172906575
Soc.Comercial del Plata	0,252264114	0,061347834	0,981416887	0,898618732	0,177112683
Soc.Comercial del Plata	0,295864955	0,079809405	1,110266607	0,929061731	0,180076877
Soc.Comercial del Plata	0,427115159	0,015964474	1,08154836	0,970493802	0,164689812
Soc.Comercial del Plata	0,481087893	0,036531167	1,235068104	0,962273206	0,173232023
Soc.Comercial del Plata	0,541039205	0,056711714	0,959735673	0,929486434	0,177808215
Soc.Comercial del Plata	0,540990856	0,071454582	0,985997061	0,969742327	0,180374565
Soc.Comercial del Plata	0,407819174	0,014975799	1,199209971	0,970167699	0,165190841
Soc.Comercial del Plata	0,324420482	0,029279471	1,3657905	0,959949586	0,173232877
Soc.Comercial del Plata	0,350642195	0,085281274	1,201064189	0,839563533	0,182666667
Soc.Comercial del Plata	0,299309567	0,131161898	0,968060973	0,86696915	0,18632553
Soc.Comercial del Plata	0,389465083	0,020320196	0,790966707	0,880254816	0,16754355

Soc.Comercial del Plata	0,427515627	0,039115789	0,681343069	0,883164476	0,174911275
Soc.Comercial del Plata	0,635547265	0,114403223	0,260265081	0,697470149	0,186591227
Soc.Comercial del Plata	0,544101591	0,119509322	0,418957605	0,814944976	0,186118216
Soc.Comercial del Plata	0,9381134	0,001183886	0,158613162	0,98089622	0,141801537
Soc.Comercial del Plata	0,944989728	0,002475479	0,136305463	0,979793573	0,149742768
Soc.Comercial del Plata	0,9517962	0,014268107	0,117753156	0,977216787	0,161639291
Soc.Comercial del Plata	0,971962316	-0,003493532	0,064021781	0,956004862	0,143277352
Sol Petróleo	0,981381117	0,016325674	0,028902402	0,771501323	0,178020098
Sol Petróleo	0,980760922	0,088186402	0,032984315	0,716975542	0,182203711
Sol Petróleo	0,941039677	0,047568709	0,13341953	0,774773226	0,172628932
Sol Petróleo	0,933106646	0,07782778	0,071858373	0,749568486	0,179821866
Sol Petróleo	0,59379023	0,17511608	0,286669734	0,643926271	0,183056568
Sol Petróleo	0,54169096	0,15634846	0,281673099	0,618003368	0,186963915
Sol Petróleo	0,565662955	0,070500568	0,246004808	0,532841656	0,179718621
Sol Petróleo	0,373084968	0,177682627	0,26792341	0,427487949	0,18547915
Sol Petróleo	0,217304494	0,206360663	0,354316664	0,45126363	0,186431696
Sol Petróleo	0,536074175	0,140215983	0,325817203	0,571920453	0,187680394
Sol Petróleo	0,595523963	-0,008098739	0,28898051	0,637202461	0,1655885
Sol Petróleo	0,629190032	-0,006602587	0,23352149	0,633213068	0,17048926
Sol Petróleo	0,634861819	0,001797675	0,210519564	0,630176658	0,17450119
Sol Petróleo	0,685744543	0,0235215	0,221704042	0,699852529	0,178024426
Sol Petróleo	0,669792703	0,001513283	0,278321171	0,689741269	0,161883212
Sol Petróleo	0,484355949	0,004349248	0,614305774	0,720993184	0,169682053
Sol Petróleo	0,448401781	0,007166933	0,753889415	0,705976831	0,174217507
Sol Petróleo	0,481731361	0,012466946	0,694123756	0,731469031	0,178118933
Sol Petróleo	0,501857035	0,004940052	0,406148375	0,622054659	0,172611932
Sol Petróleo	0,55162733	-0,000449069	0,565059175	0,662405157	0,180210346
Sol Petróleo	0,510306125	-0,010610212	0,416353855	0,682187856	0,184359383
Sol Petróleo	0,409069807	-0,011885004	0,613951405	0,717839847	0,186956905
Sol Petróleo	0,399648881	-0,023809577	0,521087129	0,729493633	0,171081693
Sol Petróleo	0,493739908	-0,03447061	0,34149721	0,729630012	0,178780083
Sol Petróleo	0,458629515	-0,093605643	0,366422091	0,812798477	0,182196692
Sol Petróleo	0,724103833	-0,102878926	0,395623795	0,805400905	0,183984096
Sol Petróleo	0,774176494	-0,011578145	0,315158336	0,807500149	0,163107626
Sol Petróleo	0,749043638	1,51212E-05	0,089835135	0,730652595	0,160458873
Sol Petróleo	0,754195959	-0,001153669	0,080153578	0,724988811	0,168150833
Telecom	0,189686308	0,066455848	2,183509819	0,864342486	0,205396624
Telecom	0,204423325	0,100883172	1,897917436	0,87388702	0,209896155
Telecom	0,172141655	0,119882644	2,342024158	0,866702653	0,213021712
Telecom	0,20747608	0,03131029	1,904885592	0,886635053	0,199724572
Telecom	0,246692636	0,057261262	1,546102265	0,882540549	0,206727651
Telecom	0,262153548	0,074894526	1,516703368	0,858687262	0,210853566
Telecom	0,289449477	0,096579065	1,351958788	0,874830688	0,21381925
Telecom	0,314970002	0,026035313	1,648935947	0,86456125	0,19997214
Telecom	0,349239854	0,049049209	1,383376699	0,868166539	0,206648715
Telecom	0,310874842	0,073390294	1,504907342	0,878686485	0,210749542
Telecom	0,316667977	0,098683015	1,273980597	0,873011624	0,213809926
Telecom	0,287239848	0,033988711	1,397655241	0,887856826	0,200659465
Telecom	0,256031012	0,062124248	1,573912282	0,890981964	0,207142251
Telecom	0,284113783	0,094446617	1,724709559	0,867813844	0,211233833
Telecom	0,248550433	0,123109324	1,93140781	0,863296956	0,21434744
Telecom	0,207235583	0,038100821	2,463940875	0,891754592	0,201663963

Telecom	0,225718902	0,071246819	2,470843938	0,892542572	0,208330167
Telecom	0,262120021	0,104373178	1,935141361	0,884742468	0,21233091
Telecom	0,272572613	0,132731959	1,884870818	0,851988218	0,215306342
Telecom	0,284112095	0,033705773	1,868750131	0,859590317	0,201871224
Telecom	0,282013692	0,061455626	1,879602613	0,868548088	0,208472518
Telecom	0,293181442	0,078915559	1,838850091	0,821274391	0,21239079
Telecom	0,326480046	0,093358999	1,759113851	0,818254732	0,21530188
Telecom	0,227444809	0,027040396	2,337480575	0,830008244	0,202273288
Telecom	0,220261802	0,050185874	2,448335175	0,837276107	0,20899737
Telecom	0,287186017	0,07102649	1,895792574	0,821854305	0,213004408
Telecom	0,358173159	0,084438348	1,456440693	0,782655083	0,215903663
Telecom	0,457393107	0,01876453	1,120813249	0,829624709	0,202174278
Telecom	0,445892149	0,016475893	1,255252547	0,847034339	0,201785387
Telecom	0,430450083	0,03877052	1,300761421	0,856269647	0,20863897
Telecom	0,571237949	0,054979253	0,694612484	0,838174274	0,212696516
Telecom	0,530079911	0,067338282	0,770177215	0,843761046	0,215505068
TGS	0,263380789	0,076997455	1,11695347	0,937163445	0,189644284
TGS	0,284262535	0,119322756	1,193960052	0,930565289	0,194034668
TGS	0,343137493	0,153386579	0,84144825	0,922871757	0,197180537
TGS	0,344317149	0,039910376	0,86318391	0,922853286	0,183574427
TGS	0,307923529	0,078605323	0,90278465	0,936068665	0,190762039
TGS	0,240859915	0,120266825	0,989212906	0,941948613	0,1950194
TGS	0,216369637	0,15547969	1,114871187	0,927825531	0,197906552
TGS	0,225269188	0,039408463	1,164030283	0,938750368	0,183899741
TGS	0,284873432	0,077619577	1,137850303	0,910628525	0,19096463
TGS	0,250249372	0,12018628	1,240678972	0,913907531	0,195209117
TGS	0,234658512	0,162809875	1,200064771	0,937503385	0,198124377
TGS	0,214714772	0,040955822	1,340695308	0,952785294	0,184177866
TGS	0,285908086	0,081257203	1,220884662	0,938774615	0,191316973
TGS	0,294575172	0,122024089	1,221969586	0,947653157	0,195465093
TGS	0,25221603	0,155047124	1,172059599	0,922985562	0,198373612
TGS	0,237774641	0,037385992	1,322497489	0,93962799	0,184048867
TGS	0,242119126	0,075490967	1,225031029	0,93184686	0,191145776
TGS	0,263101176	0,110993555	1,135171775	0,941290518	0,195083399
TGS	0,334133134	0,141862902	1,147619802	0,944663631	0,197945507
TGS	0,337610952	0,035029014	1,194616314	0,959266714	0,184280039
TGS	0,291036717	0,069362054	1,142743989	0,927523472	0,191540145
TGS	0,305679572	0,108898911	1,103462942	0,954053332	0,195849747
TGS	0,320325366	0,140708601	1,20331585	0,939570606	0,198799258
TGS	0,385633304	0,034849982	1,153476835	0,949518992	0,186403382
TGS	0,369108992	0,070243336	1,194496746	0,953338495	0,193026864
TGS	0,400555771	0,106272629	1,054466549	0,951142953	0,197016701
TGS	0,41804352	0,142729722	0,953451511	0,954571386	0,199901796
TGS	0,399234435	0,034407054	1,043406048	0,954006411	0,18658437
TGS	0,470934901	0,068625717	0,954703986	0,961572098	0,193747103
TGS	0,517682356	0,104778326	0,797556027	0,960731591	0,198237118
TGS	0,437297489	0,141126304	0,983382186	0,936667371	0,201100955

Business

Risk Proxy

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,057308118

0,010270209

0,010270209

0,010270209

0,010270209

0,010270209

0,010270209

0,010270209

0,010270209

0,010270209

0,010270209

0,010270209

0,010270209

0,010270209

0,010270209

0,010270209

0,010270209

0,010270209

0,010270209



Universidad de
San Andrés

0,056222835
0,056222835
0,056222835
0,056222835
0,056222835
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,033687782
0,0394198
0,0394198
0,0394198
0,0394198
0,0394198
0,0394198
0,0394198
0,0394198
0,0394198
0,0394198
0,0394198
0,0394198
0,0394198
0,0394198
0,0394198
0,0394198
0,0394198
0,0394198
0,0394198



Universidad de
SanAndrés

0,029287845

0,029287845

0,029287845

0,029287845

0,029287845

0,029287845

0,029287845

0,029287845

0,029287845

0,029287845

0,029287845

0,029287845

0,029287845

0,029287845

0,029287845

0,029287845

0,029287845

0,029287845

0,049101413

0,049101413

0,049101413

0,049101413

0,049101413

0,049101413

0,049101413

0,049101413

0,049101413

0,049101413

0,049101413

0,049101413

0,049101413

0,049101413

0,049101413

0,049101413

0,049101413

0,049101413

0,049101413

0,049101413

0,049101413

0,049101413

0,049101413

0,052685927

0,052685927

0,052685927

0,052685927

0,052685927

0,052685927

0,052685927

0,052685927

0,052685927

0,052685927

0,052685927



Universidad de
San Andrés

0,057619842
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,011262712
0,024935337
0,024935337
0,024935337
0,024935337
0,024935337
0,024935337
0,024935337
0,024935337
0,024935337
0,024935337
0,024935337
0,024935337
0,024935337
0,024935337
0,024935337
0,024935337
0,024935337
0,024935337
0,024935337
0,024935337
0,024935337



Universidad de
San Andrés

0,020960882
0,020960882
0,020960882
0,020960882
0,020960882
0,020960882
0,020960882
0,020960882
0,020960882
0,020960882
0,020960882
0,020960882
0,020960882
0,020960882
0,020960882
0,020960882
0,020960882
0,020960882
0,020960882
0,020960882
0,020960882
0,020960882
0,020960882
0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,020735592



Universidad de
SanAndrés

0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,020735592
0,059546322
0,059546322
0,059546322
0,059546322
0,059546322
0,059546322
0,059546322
0,059546322
0,059546322
0,059546322
0,059546322
0,059546322
0,059546322
0,059546322
0,059546322
0,059546322
0,059546322
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728
0,047846728



Universidad de
San Andrés

0,055683403
0,055683403
0,055683403
0,055683403
0,055683403
0,055683403
0,055683403
0,055683403
0,055683403
0,055683403
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,037450896
0,101652788
0,101652788
0,101652788
0,101652788
0,101652788
0,101652788
0,101652788
0,101652788
0,101652788
0,101652788
0,101652788
0,101652788
0,101652788
0,101652788
0,101652788
0,101652788
0,101652788
0,101652788
0,101652788
0,101652788
0,101652788
0,101652788
0,101652788



Universidad de
San Andrés

Regresión para el Long-Term Market-Debt Ratio

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,509067644
Coefficiente de determinación R ²	0,259149866
R ² ajustado	0,254892106
Error típico	0,183560496
Observaciones	876

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	5	10,25411831	2,050823661	60,86531483	1,96456E-54
Residuos	870	29,31417656	0,033694456		
Total	875	39,56829487			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95.0%</i>	<i>Superior 95.0%</i>
Intercepción	-0,185825293	0,026678607	-6,965329613	6,46146E-12	-0,238187238	-0,133463347	-0,238187238	-0,133463347
Variable X 1	-0,055594527	0,122909751	-0,452319905	0,651151296	-0,296828772	0,185639718	-0,296828772	0,185639718
Variable X 2	-7,46763E-05	4,71081E-05	-1,585213271	0,113281276	-0,000167135	1,77824E-05	-0,000167135	1,77824E-05
Variable X 3	0,398744159	0,030376437	13,12675863	4,81187E-36	0,339124505	0,458363813	0,339124505	0,458363813
Variable X 4	0,008726306	0,001737703	5,021746562	6,21262E-07	0,005315726	0,012136886	0,005315726	0,012136886
Variable X 5	4,413861972	0,338806937	13,02766116	1,43015E-35	3,748887592	5,078836353	3,748887592	5,078836353

Universidad de
San Andrés