

## RESUMEN EJECUTIVO

- ✓ Considerando un total de 89 empresas cotizantes domésticas<sup>(1)</sup>, los resultados acumulados al tercer trimestre de 2011 (3T-11) registraron un resultado neto positivo (ganancia) de \$14.571 millones. Esto implicó un aumento nominal del 2,8% respecto al resultado acumulado en el mismo trimestre de 2010. Medido en dólares <sup>(2)</sup>, el resultado neto fue positivo en U\$S 3.246 millones, con una reducción interanual de 1,4% (debido principalmente a la depreciación nominal del 6,2% del peso entre el 30-09-10 y el 30-09-11 (Ver Cuadro 1).
- ✓ El resultado acumulado del 3T-11 surge de ganancias por \$16.115 millones (U\$S 3.830 millones) y pérdidas por \$1.544 millones (U\$S 367 millones). Estas cifras implicaron un aumento interanual del 8,8% para las ganancias, compensado por la suba del 145% en las pérdidas (que fueron \$630 millones al 3T-10). (Ver Cuadro 2)
- ✓ En términos sectoriales, 22 de los 25 sectores de la clasificación IAMC<sup>(3)</sup> obtuvieron resultados positivos y 3 registraron pérdidas<sup>(4)</sup>. Si bien estas cantidades fueron las mismas que al 3T-10, dos sectores registraron pérdidas en ambo años: Distribución de Energía Eléctrica y Transporte de Energía Eléctrica. El tercer sector con pérdidas al 3T-11 (pero que ganaba al 3T-10) fue Holdings. (Ver Cuadro 1)
- ✓ Los principales aumentos interanuales de los resultados por sector, considerando su impacto en el agregado, fueron: Telecomunicaciones (alza del 39%) y Bancos (subió 21%). Por otra parte, se destacaron las caídas de Holdings (que ganaba \$371 millones al 3T-10 y perdió \$57 millones al 3T-11) y Transporte de Pasajeros y Peajes (cuya ganancia cayó desde \$371 millones al 3T-10 a \$1,3 millones al 3T-11).
- ✓ El aumento interanual de los resultados totales se explicó en mayor medida por los incrementos en los resultados de GGAL (ganó \$532,5 millones más que al 3T-10), TECO (obtuvo \$509 millones más que al 3T-10) y PESA (su ganancia aumentó \$282 millones interanuales). No obstante, estas subas se vieron compensadas en gran medida por las caídas de COME (perdió \$387 millones más que al 3T-10), AUSO (su pérdida aumentó \$312 millones respecto de la del 3T-10), y FRAN (que ganó \$293 millones menos que al 3T-10). (Ver Cuadro 3)
- ✓ Si se tiene en cuenta la cantidad de empresas, 66 de las 89 mostraron ganancias al 3T-11 y 23 pérdidas. Al 3T-10 se observaban 68 empresas con ganancias y 21 con pérdidas. Por otra parte, 43 empresas mejoraron sus resultados respecto del 3T-10 (37 ganaron más y 6 perdieron menos), mientras que 46 los empeoraron (29 ganaron menos y 17 perdieron más). (Ver Cuadro 2)
- ✓ Los resultados acumulados al 3T-11 pueden compararse con los de años previos en términos reales (corregidos por inflación)<sup>(5)</sup>. En este caso se eligió el 3T-04 como período de referencia<sup>(6)</sup>. Así, se observa que, con excepción del año 2009, los resultados al 3T-11 son inferiores a los de todos los 3T del periodo 2005-2010. (Ver Cuadro 3)
- ✓ El Retorno sobre el Patrimonio (ROE) promedio<sup>(7)</sup>, para el total de sectores al 3T-11 fue de 9,3%. Aunque este valor superó al 8,4% de 2010, fue inferior al de los años 2005 a 2007. El valor al 3T-11 también se ubicó por debajo del promedio para el período 2003-2010 (10,2%). El mayor ROE correspondió a Telecomunicaciones (25,4%), seguido de Generación de Energía Eléctrica (23,5%). El menor ROE fue el de Papel y Celulosa (0,3%), y Distribución de Gas (2,2%). Los sectores para los cuales no puedo calcularse el ROE fueron Distribución de Energía Eléctrica y Transporte de Energía Eléctrica. (Ver Cuadro 4)
- ✓ Las 10 empresas con las mayores ganancias representaron el 87,4% de los resultados positivos acumulados al 3T-11. Si bien esta cifra fue levemente superior al 87,1% del 3T-10 se mantuvo en línea con el promedio 2003-2010 de 87,6%. (Ver Gráfico 2)
- ✓ Si consideramos cuántas empresas representaron el 90% de los resultados positivos, se obtiene un total de 12. Esta fue la misma cantidad que al 3T-10 pero menos que entre 2006 y 2009. Los principales tres sectores son: Industria de Petróleo y Gas (2 empresas y 35,2% del total), Bancos (5 empresas y 25,5%) y Telecomunicaciones (18,8% con 2 empresas, aunque una, NORT, es la controlante de la otra, TECO). (Ver Cuadro 5)

**Cuadro 1**

**Resultados netos de empresas cotizantes domésticas por sector**

Sector	3T-11	3T-10	3T-11 / 3T-10	
Industria de Petróleo y Gas	5,133.7	5,048.8	2%	↑
Bancos	4,353.6	3,599.9	21%	↑
Telecomunicaciones	2,826.0	2,035.0	39%	↑
Industria Metalúrgica y Siderúrgica	1,374.5	1,661.3	-17%	↓
Alimentos y Bebidas	367.2	409.0	-10%	↓
Generación de Energía Eléctrica	190.7	127.0	50%	↑
Turismo, Recreación y Juegos de Azar	163.4	148.5	10%	↑
Construcción	116.3	58.2	100%	↑
Manufacturas de Origen Agropecuario	111.7	116.2	-4%	↓
Actividades Inmobiliarias	87.4	146.6	-40%	↓
Transporte de Gas	54.8	106.1	-48%	↓
Comercio	51.6	26.7	94%	↑
Industria Automotriz	46.5	5.8	697%	↑
Agricultura y Ganadería	44.3	54.0	-18%	↓
Manufacturas de Origen Industrial	35.3	-65.0	154%	↑
Calzado e Indumentaria	33.0	26.7	23%	↑
Distribución de Gas	32.3	22.0	47%	↑
Equipamiento para el Hogar	28.1	26.3	7%	↑
Actividades Financieras, Bursátiles y Seguros	13.7	22.2	-38%	↓
Editoriales e Imprentas	2.4	4.8	-50%	↓
Papel y Celulosa	1.7	20.3	-92%	↓
Transporte de Pasajeros y Peajes	1.3	331.5	-100%	↓
Transporte de Energía Eléctrica	-41.7	-43.5	4%	↑
Holdings	-56.9	371.3	-115%	↓
Distribución de Energía Eléctrica	-400.4	-83.2	-381%	↓
<b>TOTAL en Millones de \$ (89 empresas)</b>	<b>14,571</b>	<b>14,177</b>	<b>2.8%</b>	<b>↑</b>
<b>TOTAL sin Petróleo y Gas (83 empresas, en mill. \$)</b>	<b>9,437</b>	<b>9,128</b>	<b>3.4%</b>	<b>↑</b>
<b>Total en Mill. U\$S (89 empresas)</b>	<b>3,246</b>	<b>3,291</b>	<b>-1.4%</b>	<b>↓</b>
<b>Cantidad de sectores con ganancias</b>	<b>22</b>	<b>22</b>		
<b>Cantidad de sectores con pérdidas</b>	<b>3</b>	<b>3</b>		
<b>Cantidad de sectores que mejoraron sus resultados</b>	<b>13</b>			
<b>Cantidad de sectores que empeoraron sus resultados</b>	<b>12</b>			

**Cuadro 2**

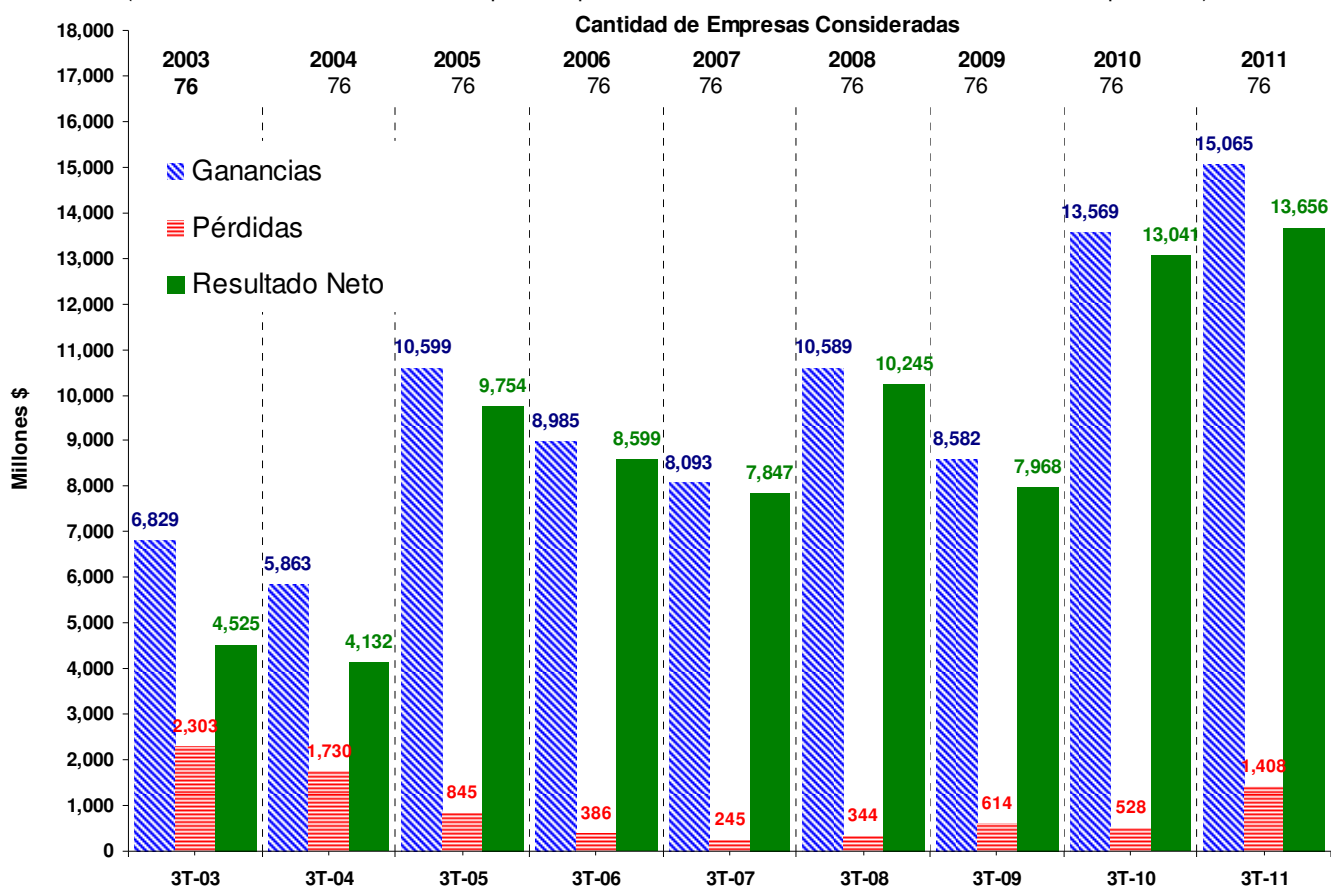
**Ganancias, pérdidas y composición de la variación del Resultado 3T-11 vs. 3T-10**

Perdidas, Ganancias y Resultado Neto (Mill. \$)	3T-11	3T-10	Var. Anual
<b>Ganancias</b>	16,115	14,807	8.8%
<b>Pérdidas</b>	1,544	630	145.2%
<b>Resultado Neto</b>	14,571	14,177	2.8%

Cifras en millones de \$	3T-11	Cantidad
¿Cuánto más ganaron las que aumentaron sus ganancias?	2,702	37
¿Cuánto menos perdieron las que redujeron sus pérdidas?	129	6
¿Cuánto menos ganaron las que redujeron sus ganancias?	1,049	29
¿Cuánto más perdieron las que aumentaron sus pérdidas?	1,388	17
<b>Variación Absoluta de los Resultados 3T-11 / 3T-10</b>	<b>394</b>	<b>89</b>
<b>Cantidad de empresas con ganancias</b>	<b>66</b>	<b>68</b>
<b>Cantidad de empresas con pérdidas</b>	<b>23</b>	<b>21</b>
<b>Total de empresas</b>	<b>89</b>	<b>89</b>

### Gráfico 1

**Ganancias, Pérdidas y Resultados Netos de empresas cotizantes domésticas<sup>(\*)</sup>**  
(Considerando únicamente las empresas que tenían autorización de cotización en todos los períodos)



**NOTA:**

(\*) A los fines de una adecuada comparación histórica, este gráfico considera 76 empresas en lugar de 89, ya que sólo se tuvieron en cuenta las que registraron cotización durante todos los años del período 2003-2011. Si se hubiera considerado el total de empresas cotizantes de cada momento, los cambios en los resultados se verían afectados por los ingresos y retiros de sociedades cotizantes. Las empresas no consideradas, además de las mencionadas en la Nota 1, son: BOLT, BPAT, CTIO, EDN, EMDE, GAMI, GCLA, IEBA, INAG, MTBA, PAMP, STHE, TGLT.

### Cuadro 3

**Resultados Netos acumulados a fin de cada trimestre ajustados por inflación<sup>(\*)</sup>**

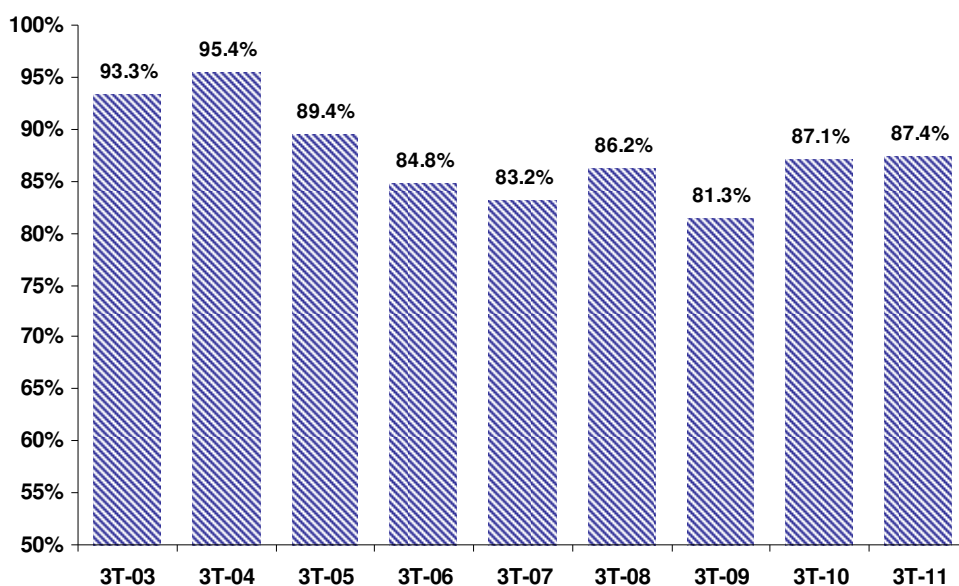
Concepto	Período									
	3T-03	3T-04	3T-05	3T-06	3T-07	3T-08	3T-09	3T-10	3T-11	
Inflación Minorista Interanual	3.5%	5.9%	10.3%	10.4%	22.9%	21.0%	13.5%	26.0%	26.3%	
Inflación Minorista acumulada desde 3T-04		-	10.3%	21.8%	49.7%	81.1%	105.6%	159.0%	227.2%	
<b>Resultado Neto (Mill. \$, a precios del 3T-04)</b>	<b>4,809</b>	<b>4,132</b>	<b>8,846</b>	<b>7,061</b>	<b>5,242</b>	<b>5,656</b>	<b>3,875</b>	<b>5,035</b>	<b>4,173</b>	
Variación Anual Real de los Resultados (a precios del 3T-04)		-14.1%	114.1%	-20.2%	-25.8%	7.9%	-31.5%	29.9%	-17.1%	
Variación Real de los Resultados contra el 3T-04			114.1%	70.9%	26.8%	36.9%	-6.2%	21.8%	1.0%	

(\*) Hasta el año 2006 inclusive, Índice de Precios al Consumidor elaborado por el INDEC. Para los años posteriores se utilizaron las cifras del Índice de Precios al Consumidor de la Dirección de Estadísticas de la Provincia de San Luis.

**Cuadro 4**  
**Retorno sobre el Patrimonio (ROE) promedio por sector<sup>(5)</sup>**

Sector	Periodo									Promedio 2003-2010
	3T-03	3T-04	3T-05	3T-06	3T-07	3T-08	3T-09	3T-10	3T-11	
Telecomunicaciones	48.7%		76.1%	7.8%	22.2%	21.3%	19.9%	22.4%	25.4%	27.3%
Generación de Energía Eléctrica	6.1%	4.9%	3.8%	44.0%	23.4%	8.3%	21.1%	25.0%	23.5%	17.1%
Bancos	2.4%	11.9%	8.7%	8.8%	6.6%	13.2%	13.5%	17.0%	18.1%	10.3%
Agricultura y Ganadería	2.9%	2.8%	2.1%	0.7%	2.2%	22.9%	6.0%	2.5%	15.7%	5.3%
Comercio		2.0%	2.9%	6.7%	9.8%	11.9%	11.3%	12.6%	15.0%	7.2%
Construcción	8.8%	8.3%	5.9%	9.3%	7.1%	6.9%	7.9%	14.1%	13.3%	8.5%
Holdings			1.5%	79.1%	20.4%	7.2%	9.6%	12.1%	12.5%	16.2%
Alimentos y Bebidas	4.7%	5.8%	4.8%	7.4%	15.6%	10.4%	10.1%	11.4%	11.7%	8.8%
Manufacturas de Origen Agropecuario	7.6%	10.0%	9.2%	9.1%	7.2%	8.5%	9.3%	9.7%	11.6%	8.8%
Industria de Petróleo y Gas	8.9%	10.1%	19.0%	33.9%	7.3%	13.7%	29.6%	9.6%	11.4%	16.5%
Calzado e Indumentaria	1.3%	2.2%	4.1%	112.4%	11.5%	9.6%	0.2%	11.4%	10.5%	19.1%
Industria Automotriz		5.9%	15.0%	12.5%	12.1%	8.5%		1.9%	9.0%	7.0%
Transporte de Pasajeros y Peajes			31.6%	1.2%	0.3%	8.7%	64.8%	8.6%	8.1%	14.4%
Industria Metalúrgica y Siderúrgica	11.9%	20.6%	15.4%	15.0%	10.7%	12.8%	2.6%	9.7%	7.8%	12.3%
Equipamiento para el Hogar	0.1%	14.5%	6.0%	7.1%	11.0%	8.6%	6.5%	7.3%	7.3%	7.7%
Manufacturas de Origen Industrial	6.9%	8.8%	6.9%	5.5%	7.9%	4.7%	5.3%	4.9%	6.7%	6.4%
Transporte de Gas	12.1%	3.3%	8.7%	12.7%	3.0%	4.0%	1.3%	2.0%	5.3%	5.9%
Actividades Financieras, Bursátiles y Seguros	3.1%	1.8%	3.7%	4.4%	7.4%	5.2%	6.3%	4.4%	2.7%	4.5%
Actividades Inmobiliarias		1.0%	1.3%	54.2%	2.5%		15.2%	3.7%	2.7%	9.7%
Editoriales e Imprentas					86.3%	5.6%		5.1%	2.3%	12.1%
Distribución de Gas	5.2%	1.8%	4.7%	9.5%	5.3%	4.1%	2.8%	2.8%	2.2%	4.5%
Papel y Celulosa	0.4%	3.0%	3.0%	1.1%	0.8%	1.5%		4.6%	0.3%	1.8%
Distribución de Energía Eléctrica	7.1%			15.9%	4.0%	2.4%	3.2%			4.1%
Transporte de Energía Eléctrica	18.2%		57.7%	0.4%			4.0%			10.0%
<b>Promedio Total de Sectores</b>	<b>6.5%</b>	<b>4.9%</b>	<b>12.2%</b>	<b>19.1%</b>	<b>11.9%</b>	<b>8.3%</b>	<b>10.4%</b>	<b>8.4%</b>	<b>9.3%</b>	<b>10.2%</b>
<b>Promedio Total de Empresas</b>	<b>4.8%</b>	<b>4.1%</b>	<b>8.6%</b>	<b>14.1%</b>	<b>8.2%</b>	<b>6.8%</b>	<b>8.3%</b>	<b>7.3%</b>	<b>8.2%</b>	<b>7.8%</b>
<b>Cantidad de Empresas Consideradas</b>	<b>76</b>	<b>76</b>	<b>76</b>	<b>76</b>	<b>76</b>	<b>76</b>	<b>76</b>	<b>76</b>	<b>76</b>	<b>76</b>

**Gráfico 2**  
**Resultados de las 10 empresas con mayores ganancias  
como porcentaje de los resultados positivos totales**  
(Considerando cifras acumuladas a fin de cada trimestre)



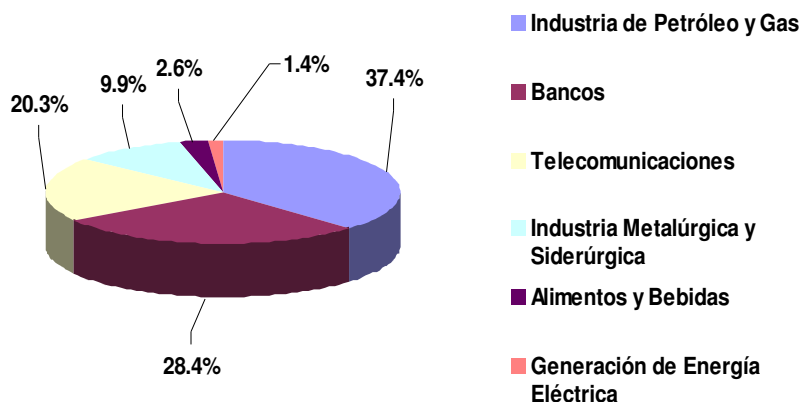
**Cuadro 5**

**Participación por empresa en los resultados positivos acumulados al 3T-11**  
(Considerando las empresas que representaron el 90% de los resultados positivos)

Empresa	Código	Sector	Resultado Acumulado (Mill. \$)	Participación en el total	Participación Acumulada
YPF	YPDF	Industria de Petróleo y Gas	4,506	29.9%	29.9%
Telecom de Argentina	TECO	Telecomunicaciones	1,818	12.1%	42.0%
Siderar	ERAR	Ind. Metalúrgica y Siderúrgica	1,203	8.0%	50.0%
Nortel Inversora	NORT	Telecomunicaciones	1,008	6.7%	56.7%
Banco Santander Río	BRIO	Bancos	1,003	6.7%	63.3%
Banco Macro	BMA	Bancos	830	5.5%	68.8%
Petrobrás Argentina	PESA	Industria de Petróleo y Gas	792	5.3%	74.1%
Grupo Financiero Galicia	GGAL	Bancos	752	5.0%	79.1%
Banco de Galicia y Bs. As.	GALI	Bancos	748	5.0%	84.0%
BBVA Banco Francés	FRAN	Bancos	507	3.4%	87.4%
Molinos Río de la Plata	MOLI	Alimentos y Bebidas	289	1.9%	89.3%
Central Puerto	CEPU	Generación de Energía Eléctrica	212	1.4%	90.7%
<b>Total: 12 empresas, 6 sectores</b>			<b>13,669</b>	<b>90.7%</b>	

**Gráfico 3**

**Participación de los principales sectores en el resultado neto total**  
(Considerando sólo sectores con resultado neto positivo)



**Notas:**

(1) Además de las sociedades extranjeras (AEN, APBR, REP, STD, TEF y TS), las empresas domésticas autorizadas a cotizar que no se tuvieron en cuenta fueron: BSUQ; CHAS, EMAC, GOFF, INVJ, NCON, PREN, RIBE y URBA.

(2) Considerando los siguientes tipos de cambio peso-dólar bancos vendedor a fin de cada trimestre:

	3T-03	3T-04	3T-05	3T-06	3T-07	3T-08	3T-09	3T-10	3T-11
Tipo de Cambio \$/U\$S Bancos Vendedor (fdp)	2.92	2.985	2.913	3.1075	3.1525	3.1375	3.845	3.9625	4.21

(3) La clasificación sectorial IAMC se encuentra disponible en <http://www.iamc.sba.com.ar/tutoriales/anexos/>

(4) El resultado por sector surge como la suma de los resultados individuales de las empresas pertenecientes a cada uno de ellos

(5) Para el ajuste por inflación se consideró la variación anual del IPC elaborado por el INDEC hasta el año 2006 inclusive y para los años posteriores, la variación anual del IPC elaborado por la Dirección de Estadísticas de la Provincia de San Luis. Con estos valores se deflactaron las cifras anuales para re-exresarlas a precios del 2T-04.

(6) Se eligió al 3T-04 como punto de comparación por considerárselo el trimestre con el nivel de precios más estable de la serie. Adicionalmente, se corrigió la cantidad de empresas consideradas desde 89 a 76, para tener en cuenta sólo las que tenían oferta pública en todos los períodos considerados.

(7) El ROE por sector se calculó como el promedio del ROE de las empresas que componen cada sector. Las empresas de cada sector que tuvieron pérdidas no se consideraron en el cómputo. Por esto, puede ocurrir que a pesar de tener pérdidas en términos agregados, es posible calcular el ROE para un sector, en tanto y en cuanto alguna de las empresas que lo componen haya tenido resultados positivos.