

Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas  
Escuela de Estudios de Posgrado

---

TRABAJO FINAL

ESPECIALIZACIÓN DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

---

Caso San Miguel Global: control de gestión  
en necesidad de crecimiento (2017-2020)

---

AUTOR: STEIN, MATIAS ENRIQUE  
DOCENTE: RUGGERI CÉSAR HERNÁN

DICIEMBRE DEL 2020

---

## INDICE

1.	Introducción y metodología de trabajo	3
2.	Marco Teórico	6
2.1.	Acerca de la administración financiera	6
2.2.	Control de gestión: herramientas para evaluar desempeño y tomar decisiones para el administrador	7
2.3.	Conclusiones	10
3.	Hipótesis y objetivos específicos.	12
4.	Evolución producción y ventas de frutas con destino mercado externo	13
4.1.	Situación previa al levantamiento del arancel.	15
4.2.	Punto de inflexión adquisición Agrícola Hoja Redonda S.A.	16
4.3.	Evolución Ventas exportable frutas fresca y producción post adquisición.	17
4.4.	Conclusiones y resultados	21
5.	Situación financiera	23
5.1.	Necesidad operativa de fondos y su evolución.	24
5.2.	Plazos préstamos bancarios obtenidos.	29
5.3.	Rendimientos activos y análisis indicadores.	31
5.4.	Resultado financiero periodo 2017-2020.	35
6.	Resultado global	38
6.1.	Conclusión resultados operativo comercial 2017-2020.	39
6.2.	Financiación versus resultado operativo 2017-2020	39
6.3.	Indicadores de gestión y propuesta tablero comando	40
7.1.	Bibliografía	45
7.2.	Anexos	50

## 1. Introducción y metodología de trabajo

En el presente trabajo nos proponemos analizar el desempeño de la compañía multinacional Grupo San Miguel Global durante el periodo 2017 a 2020. Durante 2017 hubo una apertura comercial de Estados Unidos y Canadá para poder importar limones desde América del Sur.

Primero sobre la compañía, Grupo San Miguel se fundó en 1954 en Tucumán la compañía comenzó siendo una empresa familiar de los Mata. En ese entonces, comercializaba caña de azúcar, cítricos, tomates y fruta en Tucumán. El limón sólo interesaba para comercializar durante el verano, cuando adquiriría buen precio. Conforme fue pasando los años San Miguel pudo avanzar con paso firme en campos nuevos y realizar en 1963 su primera industrialización del limón. En 1973 logra su primera exportación de fruta fresca a Polonia y en 1978 se convirtió en el principal exportador de limones de la Argentina. Sin embargo, estos avances se vieron perjudicados por las fluctuaciones económicas que tuvo el país y unas sucesivas sequías en Tucumán. Producto de ello, la familia los Mata decidió en 1993 a vender sus acciones a un grupo de inversores. En 1997, la empresa comenzó a cotizar en la bolsa. En 2006, un nuevo grupo de inversores globales impulsó la globalización de Grupo San Miguel llegando a tener inversiones en Uruguay y Sudáfrica. La internacionalización de la empresa le permitió estar en la búsqueda constante de ampliar mercados, buscar materias primas, buscar nuevas tecnologías, mejorar la eficiencia de la producción, evitar obstáculos políticos y regulatorios y diversificarse (Brigham & Houston, 2005)<sup>1</sup>

En la actualidad, Grupo San Miguel tiene más de 60 años de experiencia en la industria crítica, siendo el principal exportador de limón de Argentina y del hemisferio sur, supo consolidarse a través de los años como una empresa productora, industrializadora y líder a nivel global.

Retomando, la apertura comercial de un nuevo mercado como el estadounidense y el canadiense que cuenta, en conjunto, con una población estimada de 370 millones de personas

---

<sup>1</sup> (Brigham & Houston, 2005, pp. 560-565) Amplia estos conceptos argumentando las razones de las necesidades que tienen las empresas internacionales en buscar estos objetivos.

fue vista por una enorme oportunidad para Grupo San Miguel de obtener un nuevo mercado y posicionarse en el principal abastecedor confiable de cítricos a nivel mundial.

Sin embargo, toda oportunidad conlleva también un riesgo y un análisis de las problemáticas de como una compañía aprovecha una potencial ventaja. Es importante para la empresa saber administrarla y tomar decisiones donde se obtenga los mayores réditos a costa de menores prejuicios posibles. La complejidad de abastecer un nuevo mercado toca necesariamente varias decisiones que debe evaluar Grupo san Miguel dentro de su compañía. Para asesorarse y administrar esta situación, las empresas, requieren de información y evaluar los impactos y resultados que se tienen en las tomas de decisiones. Estas alternativas de gestión se expondrán en las distintas teorías en el capítulo 2 donde se discutirá el marco teórico.

En el capítulo 3 luego de ver los análisis y estudios se expondrá la hipótesis del trabajo acompañado de los objetivos generales y específicos. Cada objetivo específico tendrá un capítulo donde se profundizará el análisis llegando a conclusiones y verificando las hipótesis planteadas.

Por su parte, para comprobar las hipótesis, en la metodología de trabajo será partir de técnicas de investigación de carácter cuantitativas utilizando diversas fuentes, desde publicaciones como los estados contables publicados por Grupo San miguel de manera trimestral en la comisión nacional de valores y las publicaciones a accionistas que lleva la compañía. Se complementará con fuentes de datos de trabajos e informes

Por ello, en su capítulo 4, es evaluar que performance tuvo la compañía en sus áreas Comercial- Productiva, realizando el foco únicamente en su área de negocios de frutos, que decisiones se tomaron para abastecer una potencial nueva demanda y si dicha producción pudo ser vendida en tiempo. Sobre ello, existe la situación donde los frutos tienen una vida útil no muy extensa si se quiere mantener la calidad del producto. Sobre estas problemáticas se pueden evaluar las decisiones tomadas en base los niveles de eficiencia y eficacia que se tuvo en la cosecha, ventas y frutos no vendidos.

Por otro lado, apostar a un nuevo proyecto como el que se comentó, conlleva la necesidad de financiación, la magnitud del mercado norteamericano es muy grande, de hecho es el principal importador mundial de limones y para volcar la producción la empresa tendrá el desafío de alquilar, rentar campos o adquirir nuevos a sus propiedades. Dependiendo de la

decisión que se tome, puede exponer la solvencia y la liquidez de la empresa, por ello evaluaremos que decisiones se tomaron y que grado de exposición tuvo la empresa en las decisiones tomadas. Esta temática la expondremos en el capítulo 5

Por ultimo y para concluir, en el capítulo 6 se realizará una conclusión general acerca de las decisiones tomadas por la empresa, si fueron eficientes y eficaces en los resultados esperados, si se pudo mantener la misión y visión de la empresa. A sí mismo, se propondrá en la evaluación de gestión indicadores que pueden detectar alguna variación no deseada para su análisis.

## **2. Marco Teórico**

### **2.1. Acerca de la administración financiera**

La teoría de la administración financiera tiene un largo recorrido histórico. Varios autores como (Onitcanschi, 1971) indican a la revolución industrial y el surgimiento de del gigantismo empresario como un punto de inflexión que dio lugar a una incipiente búsqueda en profundizar y estudiar la administración financiera de una empresa. Los primeros enfoques se adentraban en el análisis crediticio, fenómenos relativos a la emisión de créditos y colocación de diferentes tipos de valores mobiliarios y las normas legales que regulaban las operaciones.

La teoría administración financiera fue profundizando y enriqueciendo su análisis y surgió lo que para (Onitcanschi, 1971) define como el enfoque institucional de los objetivos de la empresa, donde el objetivo de la organización es la maximización de beneficios de los propietarios en aumentar su rentabilidad y su capital. Por otra parte, otra variante más dinámica elaborada por (March y Cyert, 1965) parte de la concepción que toda organización (empresas) es una coalición de individuos que alimentan el beneficio de todos los integrantes de la misma. Plantean que ante situación de escases no siempre se busca la máxima rentabilidad sino también sostener a los integrantes de la organización con lo cual no siempre el principio rector es la rentabilidad.

Esta situación de administrar ante situaciones de crisis hizo dar cambios en la importancia del enfoque por ejemplo (Albornoz, 2012) desarrolla una línea historia desde principio siglo XX. A principio de los años 1930, el énfasis se dio en las quiebras de muchas empresas por no encontrar suficiente demanda y ocasiono un gran stock de mercadería. Esta situación ocasiona gran cantidad de fusiones y reorganizaciones para obtener liquidez corporativa. A su vez, hubo una gran importancia de las regulaciones del mercado de valores. A finales de la segunda guerra mundial: se reconstruye la industria en la posguerra con la exigencia de grandes recursos financieros. Los estudios se centran en cómo soportar los costos financieros que implican las necesidades de recursos. En la década de 1960, la atención de la administración financiera se centró en las decisiones administrativas de la elección de activos y pasivos que maximizarán el valor de la empresa hasta que el análisis

comenzó a incluir a la inflación y su influencia en las decisiones de negocios, en la desregularización de las instituciones financieras, el avance tecnológico para la actividad financiera y la importancia de los mercados globales y la operación de negocios. El entorno turbulento y dinámico en que interactúan la mayoría de las empresas en este reciente siglo XXI, ha supuesto un importante cambio en lo que a la gestión empresarial se refiere. La determinación de la estructura financiera óptima resulta fundamental en este esquema (Dianelys, 2009)<sup>2</sup>. Adicionalmente, (Rodriguez Salazar, 2016) aclara la importancia del análisis de la administración financiera radica en que permite identificar los aspectos económicos y financieros que muestran las condiciones en que opera una empresa con respecto al nivel de liquidez, solvencia, endeudamiento, eficiencia, rendimiento y rentabilidad, facilitando la toma de decisiones gerenciales, económicas y financieras en la actividad empresarial. Esta situación generó un cambio en el enfoque de las finanzas que pasa a ser más analítico en lugar de descriptiva. Salomon postula que la dirección financiera ha de responder a cuatro preguntas que están interrelacionadas: ¿Qué activos debe adquirir la empresa? ¿Qué volumen de fondos debe invertir? ¿Cómo financiarse? ¿Cómo se controlaran y se evalúan las decisiones tomadas? Estas preguntas las desarrollaremos en la siguiente sección.

## **2.2. Control de gestión: herramientas para evaluar desempeño y tomar decisiones para el administrador**

Luego de realizar una introducción histórica de que importancia a lo largo del tiempo le dieron las empresas a su búsqueda de mejorar su valor y el rol de administrar los recursos, se profundizará más en como el administrador debe administrar dichos recursos, que herramientas utilizar para el control de gestión y sobre qué información aplicar para tomar decisiones en el plano estratégico y como se evalúan el resultado de dichas medidas.

De lo anterior, para realizar un control de gestión hay varias literaturas que hacen referencia al tema, citando a (Jaramillo C. M., 2016) "Para lograr una gestión eficaz y

---

<sup>2</sup> (Dianelys, 2009) amplía en la necesidad de equilibrar la gestión financiera con otras variables significativas de la empresa (personas, procesos, calidad, clientes, entre otras) ya que resulta indispensable si se quiere llegar a implantar una estrategia de negocio competitiva.

eficiente es conveniente diseñar un sistema de control de gestión que soporte la administración y permita evaluar el desempeño de la empresa (...) Un sistema de control de gestión tiene como finalidad facilitar a los administradores con responsabilidad de planeación y control de cada grupo operativo, información permitente e integral sobre su desempeño que permita evaluar su gestión y tomar decisiones y correcciones de eventos”. Por otro lado, (Diamont, 1969, pp. 25-29) menciona que el control de gestión contribuye a la existencia de una efectiva gestión colaborando, por lo tanto, en la necesaria obtención, por parte de las organizaciones, de los objetivos de rentabilidad y en la generación de garantías de adaptación, supervivencia y expansión. Por su parte, la efectiva gestión requiere una eficiente utilización de recursos, sean estos materiales o humanos.

Un gran interrogante sobre esto último nos lleva a como generamos un sistema de control de gestión y que medimos. La medición es muy importante dado que de acuerdo con ello se tomarán decisiones en el plano estratégico. Por consiguiente, es necesario poder ver las ventajas y limitaciones de lo que se busca medir. A partir de ello, se presentan los indicadores de gestión que son las herramientas que tienen la finalidad de que medir y cómo hacerlo.<sup>3</sup>

Los indicadores de gestión son herramientas muy utilizadas para los administradores en su control de gestión y hay un amplio espectro de definiciones y posiciones de acuerdo con el fundamento que busque ser utilizado. Por ejemplo, procederemos a citar algunos autores y sus definiciones. (Acevedo, 2019, p. 46) definió como indicador a la representación numérica del comportamiento de una o más variables que permite conocer la magnitud de un desvío y en consecuencia actuar de manera preventiva y/o correctiva. A su vez, (Jaramillo J. M., 2000) comenta que un indicador se lo define como una relación entre las variables cuantitativas o cualitativas que permite observar la situación y las tendencias de cambio generadas por el objeto o fenómeno observado, respecto de objetivos y metas previsto e influencias esperadas. Por su parte, (Pareja, 2009) comparte este concepto, pero sin profundizar al indicar al índice como es una proporción entre un valor y otro valor llamado base, las empresas lo utilizan como semáforos para ver el rendimiento y resultado que obtiene

---

<sup>3</sup> (García Africano, 2014)El control Interno ha tomado mayor relevancia durante los últimos años en el proceso de transformación y crecimiento de las empresas, debido a que se convierte en un mecanismo que le permite a la dirección de una compañía medir y comprobar la eficiencia de su gestión en cuanto al logro de los objetivos trazados, aportando un nivel de seguridad prudente para la consecución de estos

la empresa en sus distintas funciones. A su vez, (Jaramillo C. M., 2016) hace foco no tanto en la relación y los efectos sino que parte a los indicadores como una manifestación de los objetivos estratégicos de una organización a partir de su Misión, las mismas resultan de la necesidad de asegurar la integración entre los resultados operacionales y estratégicos de la empresa. El autor propone el ciclo Plan, Hacer, Verificar y Acción (PHVA) para la utilización y accionar de la estrategia de la empresa a partir de los indicadores.

Aun así, algunos autores profundizaron el análisis. Tal es el caso de (Pareja, 2009) quien adiciona la importancia de no quedarse únicamente en una enunciación expositiva de los resultados de los indicadores sino indagar en cual fue el causal que pudo generar el cambio y lograr cuantificar las variaciones. Por ello propone realizar un análisis Vertical y Horizontal.

Por un lado, el análisis Vertical de los cambios que se observaron de los indicadores expresa las partidas del Balance General y del Estado de Resultados o de Pérdidas, en relación con los activos totales o a las ventas totales, la idea e interpretar la información contenida en los estados financieros de una firma. Por otro lado, el análisis Horizontal el propósito de este análisis es examinar el comportamiento (crecimiento o descenso) de las partidas de los estados financieros. Se calcula entonces el porcentaje en que han cambiado esas partidas.

Esta clasificación Vertical, sobre los estados de resultados y Horizontal en la evolución de los partidos de los estados financieros debe desglosarse sobre que causaron esos cambios. Por ejemplo, a partir de la variación de unidades monetarios de alguna partida financiera como, los inventarios o las ventas, que porcentaje fue producto de las cantidades y que porcentaje lo produjo el movimiento de precios. A su vez hace hincapié en deflactar las monedas para tener un resultado real y no nominal.

Adicionalmente, (Jaramillo J. M., 2000) advierte en la funcionalidad de los índices puede ser estudiar la eficiencia o eficacia de los resultados. Por ejemplo, la necesidad de ser eficientes en el grado de aprovechamiento de los recursos y lo relaciona a las organizaciones que producen bienes o servicios. Ser eficaces se plantea en lograr objetivos a través del mejor método y el más económico. (Bahamón, 2002) profundiza un poco más este concepto al establecer que los indicadores de efectividad son el resultado del logro de la eficiencia y de la eficacia. El autor define a los indicadores de eficacia como aquellos que evalúan la relación

entre los recursos y su grado de aprovechamiento por parte de los procesos. Mientras que los indicadores de eficacia son aquellos que evalúan la relación entre la salida del sistema y el valor esperado del sistema.

Por último, ampliando los criterios y utilización de la eficacia un autor que aborda esto es, (Simon, Capítulo IX: El criterio de la eficiencia, 1970, págs. 169-175) menciona que, en su sentido más amplio, ser eficiente significa simplemente tomar el camino más breve, los medios más baratos para alcanzar las metas que se desean. El criterio de eficiencia exige que de dos alternativas que tengan el mismo costo, se elija la que lleve a una consecución mayor de los objetivos de la organización y que, entre 2 alternativas que conducen al mismo grado de realización, se elija la que acarree un costo menor. A su vez, (Simon, Capítulo VI: El equilibrio de la organización, 1970) el autor hace una observación de mantener una crítica a este concepto en el caso de su sobreutilización, en el caso de llevarlo al criterio de eficiencia a una relación incorrecta entre los “medios” y los “fines. Se alega, por un lado, que, en interés de la eficiencia, se emplean los fines para justificar cualquier clase de medios apropiados. Por ello, es necesario emplear cuidadosamente los vocablos “medios” y “fines” para evitar contradicción; por esta razón se prefiere hablar de los aspectos de valor de hecho de las alternativas.

Finalizando, con las distintas visiones nos parece oportuno dar un cierre citando a (Aguierre & Jairo, 2012, pp. 275-276) habla sobre la gestión y la productividad han sido tradicionalmente conceptos ligados a los objetivos financieros empresariales. Es así como ambos términos se circunscriben a prácticas eficientes y eficaces de desempeño administrativo y económicos como únicos referentes de niveles superiores de éxito en los procesos de acumulación (de rentabilidad). En la misma línea (Chacón, 2007) explica que con independencia del tipo de organización que se trate, los directivos se benefician, si la contabilidad de costos les proporciona información que les ayude a planificar y controlar las operaciones de la organización a través de indicadores que planteen el criterio de eficiencia y eficacia.

### **2.3. Conclusiones**

Luego de los distintos autores que trataron desde distintas áreas la teoría de administración financiera, el presente trabajo optará por seguir la línea clásica de maximización de beneficio de la compañía para los propietarios. Definido el objetivo de la empresa tomaremos de la teoría administrativa los trabajos más actuales donde el foco para administrar los recursos de la compañía con tal fin sea el control de gestión a través de indicadores. Dentro de este sistema de control de gestión se observará el rendimiento y resultados de los sectores para maximizar el desempeño global de la empresa y, a través de ello, maximizar los beneficios y evaluar si se van cumpliendo los objetivos de cada sector estratégico.

Para mejorar el desempeño global de la empresa se tomará el criterio de eficiencia y eficacia de los autores nombrados en el anterior apartado, con esto evaluaremos si los rendimientos esperados que tenía la compañía se cumplieron. A su vez, en el análisis de indicadores que provienen del estado de resultado, como, por ejemplo, las ventas o el inventario, utilizaremos el criterio de análisis Horizontal para ver de esa variación que cantidad fue por precio y que porcentaje fue por una variación en las cantidades de stock.

### **3. Hipótesis y objetivos específicos.**

Hipótesis: “La apertura de los mercados externos para Grupo San miguel generó que la compañía obtenga una mayor tasa de rentabilidad que supero los intereses de las nuevas líneas de financiamiento para las inversiones requeridas”

Objetivo general: detallar con indicadores la evolución e impactos financieros y ventas al exterior de los periodos desde la apertura de la barrera no arancelaria (2017) hasta la actualidad (2020).

Objetivos específicos:

Describir la estrategia productiva desglosado los cambios de variación producida y cuantificando cantidades según ventas totales hacia destino mercado externo en el periodo trazado.

Detallar la evolución de la situación financiera de la compañía según plazos y como impacto en la solvencia de la compañía

Analizar el resultado global de la compañía a través de un tablero de indicadores según resultados por sector

## **4. Evolución producción y ventas de frutas con destino mercado externo**

En el presente capítulo nos proponemos tratar el objetivo específico 1, la evolución de las ventas y las unidades producidas de limones que tuvo el grupo San Miguel desde el primer trimestre de 2017, previo al acuerdo comercial entre la Argentina y Estados Unidos para los permisos de exportación de limones, hasta principio del 2020.

La posibilidad de poder acceder a un mercado nuevo para la compañía es una oportunidad de encontrarse en una situación de ampliar sus ventas y mostrar sus productos en nuevos mercados. El mercado estadounidense con una población estimada en 365 millones de personas y principal importador mundial de limones<sup>4</sup> con una gran cantidad de distribuidoras comerciales que venden frutas hace inminente que la compañía deba evaluar cómo puede ubicarse en el mercado y la necesidad de aumentar los niveles de cosecha, sobre todo de fruta fresca (limones). Por otro lado, una incógnita es como poder captar con su sector comercial nuevos clientes en el nuevo mercado para poder volcar su potencial nueva producción. Para afrontar este nuevo contexto la Empresa debió tomar muchas decisiones para reacondicionar su política comercial y productiva. El presente trabajo tiene como meta medir la gestión de estas áreas a partir de la evolución de las ventas de limones y de cantidades producciones y luego evaluar si dicha gestión interna fue óptima en los resultados esperados.

Sobre la gestión interna, nos es oportuno mencionar como vamos a medir la gestión que realizó la empresa, según (Jaramillo, 2016): “Las actividades pueden medirse con parámetros que enfocados a la toma de decisiones son señales para monitorear la gestión (...) Un indicador de gestión es la expresión cuantitativa del comportamiento y desempeño de un proceso.”

En la primera parte, expondremos la situación de la compañía previo al levantamiento de arancel, cuál era su nivel de ventas y de producción, después de ello se detallará que decisiones toma la empresa y a partir de esas decisiones, la evolución y resultado de ventas

---

<sup>4</sup> (Boulocq, 2019, pp. 30-33) El caso del mercado norteamericano, al inicio del periodo 1980-2010, solo el 2 % de las importaciones mundiales llegaban a los consumidores del país del norte. Sin embargo, para el año 2010, EE. UU. ya concentraba el 21 % de dichas importaciones; lo que resultó en un incremento del 200 % en dicho período. Actualmente, este mercado se constituye como el principal importador del mundo.

de frutas frescas exportables (en la que se encuentran los limones) sobre el total de exportaciones de la compañía. A pesar del contexto no genera las condiciones de una certidumbre total, (Ruiz Campo, El riesgo en el análisis de proyectos, 2013)<sup>5</sup> siempre se debe en estos análisis realizar parámetros y estudios sobre las variables esperadas. Por lo tanto, en este trabajo bajo la premisa que a partir de la apertura de nuevos mercados las ventas exportadas deberían aumentar y se debería reflejar en un aumento de las ratios de ventas de frutas.

En la segunda sección, analizaremos la gestión de la producción. Tomando lo narrado en el primer párrafo, veremos si la oportunidad de un nuevo mercado conlleva a un aumento de producción. A su vez analizaremos que tan eficiente fue dicho aumento, según (Bahamón, 2002) definiremos si en el área de producción hubo alguna variación en los volúmenes esperados de cosecha y si los rendimientos se vieron afectados siguiendo los criterios de eficiencia de producción de tonelada producida sobre rinde anual esperado. En el caso de una modificación en los activos observaremos si la empresa agraria, para llevar a cabo su actividad, ha de cometer alguna inversión para desarrollar adecuadamente su proceso de productivo. Si ella fue con los elementos patrimoniales existentes de su estructura o si fue con obligaciones contraídas para el desarrollo de su actividad<sup>6</sup>. Estas inversiones (Checa Hinojo, Análisis de inversiones, 2016) las denomina como inversiones productivas

Por último, como un tercer análisis de la gestión que llevo la compañía, analizaremos si toda esa producción pudo ser vendida. Primero y dado que la fruta fresca es un activo biológico (Ramírez, 2004) proponemos utilizar el ratio Ventas trimestral sobre activo biológico trimestral, realizaremos un estudio anual dividido en trimestre para comparar ciclo de ventas de cada año. Si la gestión fue eficiente entonces el ratio se debería mantener en los niveles estables, de haber un sobre stock quiere decir que no se pudo vender todo lo producido y de haber un bajo nivel de inventarios entonces se pudo vender mucho más de lo que se venía realizando.

---

<sup>5</sup> El autor sobre esto propone distintas maneras de abordar esta problemática según se trabaje en un contexto de certidumbre parcial. Uno de ellos es abordarlo bajo un método simple probabilístico.

<sup>6</sup> Según (Checa Hinojo, Análisis de inversiones, 2016) se entiende a bienes aquellos elementos que realmente posee la empresa, como derechos a la posibilidad de exigir a clientes y deudores el cumplimiento de obligaciones previamente adquiridas en el negocio y como obligaciones los cumplimientos pendientes que la empresa tiene comprometidos con otros agentes económicos.

## 4.1. Situación previa al levantamiento del arancel.

- **Producción**

Grupo San Miguel desarrolla actividades de cultivo, procesamiento y comercialización de frutas cítricas, como así también la comercialización de productos derivados de su industrialización.

El grupo a 2017 poseía 5330 Hectáreas (Has.) en Argentina, 1330 Has. En Uruguay y 1080 en Sudáfrica. El rinde cuatrimestral de cada campo se presenta en el siguiente cuadro:

Toneladas de Fruta					
Produccion Propia	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17
Argentina	6.160	77.040	90.060	6.426	7.864
Uruguay	1.190	13.068	17.386	2.119	470
Sudáfrica	-	14.804	17.443	2.894	
TOTAL	7.350	104.912	124.889	11.439	8.334

Cuadro 1 Comunicado de prensa SAMI a accionistas Marzo 2017

Como se puede observar en el cuadro 1 la mayor cantidad de producción se origina en Argentina que representaba un 56% de lo que se produce en el año. Del total producido, se observa que la gran mayoría se origina en el segundo y el tercer trimestre del año, mientras que en el primero y el cuarto se obtienen volúmenes más bajos. Esto se explica por la estacionalidad del limón que se cosecha durante los meses de invierno.

Con lo expuesto, podemos entender el ciclo productivo del negocio de frutas donde el primer y último trimestre del año se enfocan en las inversiones necesarias para acondicionar al campo para sus fuertes volúmenes de producción que se genera a mitad de año.

Es de destacar que a pesar del ciclo estacional a lo largo del año se continua la cosecha y su producción, a niveles mucho más bajos que su temporada. Este suceso no ocurría antes ya que fue gracias al avance de químicos y modificaciones genéticas del árbol y su fruta que se logra continuar con el campo produciendo durante el año. Este suceso fue producto del creciente “saber cómo hacerlo” que cuenta la empresa por su inversión en investigación y desarrollos de sus frutas. A su vez, genera mejoras en los ciclos operativos acortando los tiempos ya que reduce los tiempos de realización poder procesar bienes y lograr venderlos

(Buenaventura Vera, La inversión de capital efectivo y el ciclo operativo de efectivo, 2019)

7

- **Ventas**

A Marzo de 2017 las ventas presentadas por la compañía se expone a continuación

Detalle	Productos industriales	Frutas Fresca	31/03/2017
Venta mercado interno	\$ 54,386,367.00	\$ 7,426,786.00	\$ 61,813,153.00
Venta mercado externo	\$ 48,532,874.00	\$ 25,889,013.00	\$ 74,421,887.00
Reembolsos para exportación	\$ 1,911,444.00	\$ 615,364.00	\$ 2,526,808.00
Ventas netas al 31 03 2017	\$ 104,830,685.00	\$ 33,931,163.00	\$ 138,761,848.00

Cuadro 2. Comunicado de prensa SAMI a accionistas Marzo 2017

Tal como se detalla en el cuadro 2 las ventas de frutas secas representan solamente el 23% de sus ventas totales, la mayoría de la producción de frutas frescas se destinan al mercado externo, alrededor del 68%. De las ventas totales al mercado externos, la participación de las frutas frescas representaban un 33%. A nivel global, en Marzo de 2017 la compañía cuenta con un importante resultados en sus productos industriales, los cuales en su mayoría se destinan al mercado interno 51%.

#### **4.2. Punto de inflexión adquisición Agrícola Hoja Redonda S.A.**

Dado el contexto de las aperturas de frutas al mercado norteamericano, la compañía ante la necesidad de aumentar su producción y mantener su estrategia de diversificación regional, opta por comprar la Agrícola hoja Redonda S.A. de esta manera se sumaría un cuarto país del hemisferio sur con campos que contaría la empresa.

Las negociaciones previas y con un proyectado de valor transaccional de U\$64,000,000.00 en las memorias de Marzo de 2017, finalmente y con fecha 15 de agosto de 2017, la Sociedad, a través de su subsidiaria S.A San Miguel Uruguay (SAMU) adquiere la totalidad de las acciones y votos de Agrícola Hoja Redonda S.A. (“AHR”), sociedad con

---

<sup>7</sup> Para poder evaluar los ciclos operativos el autor agrega otros enfoques que pueden ser la aproximación histórica o la contable para profundizar la investigación de cómo entender los ciclos efectivos.

actividad productiva y domiciliada en Perú, conforme a los términos aprobados por el Directorio de la Sociedad en su reunión de fecha 14 de julio de 2017. AHR se dedica a la producción y comercialización de mandarinas, palta y uvas contando con 1.708 hectáreas de tierra aptas para plantar. De ese total 1.382 hectáreas se encuentran plantadas ofreciendo una producción de 28.000 toneladas anuales de fruta esperadas.

El precio de compra de la compañía finalmente se pactó a la suma de USD 45.338.787, que fue determinado teniendo en cuenta, el monto de la deuda financiera y otros ajustes relacionados al capital de trabajo, la búsqueda de la compañía era adquirir los campos para aumentar producción y posicionarse en el mercado. Según (Ruiz Campo, Clasificación de inversiones, 2013) podríamos clasificar este tipo de inversión como estratégico estratégico ya que se trata de reafirmar la empresa en el mercado reduciendo los riesgos que resultan del progreso técnico y de la competencia como sería la compra de un competidor. A su vez en una segunda subclasificación Ruiz campo lo caracterizaría como ofensivo dado que es para mejorar la posición de mercado de Grupo San Miguel.

Esta inversión de activo no corriente que la podemos catalogar como una inversión productiva esta acogida al principio de rentabilidad, es decir que, el beneficio neto que reporte la empresa que superen el montante de fondos adquiridos. Para (Checa Hinojo, Análisis de inversiones, 2016), si al concepto de rentabilidad se une el de eficiencia la decisión optima de adquisición será aquella que, con la mínima inversión realizada, reporte al negocio la mayor rentabilidad posible, de tal manera que la empresa aumente su potencial adquisición de inmovilizado. Evaluaremos esto en la próxima sección.

### **4.3. Evolución Ventas exportable frutas fresca y producción post adquisición.**

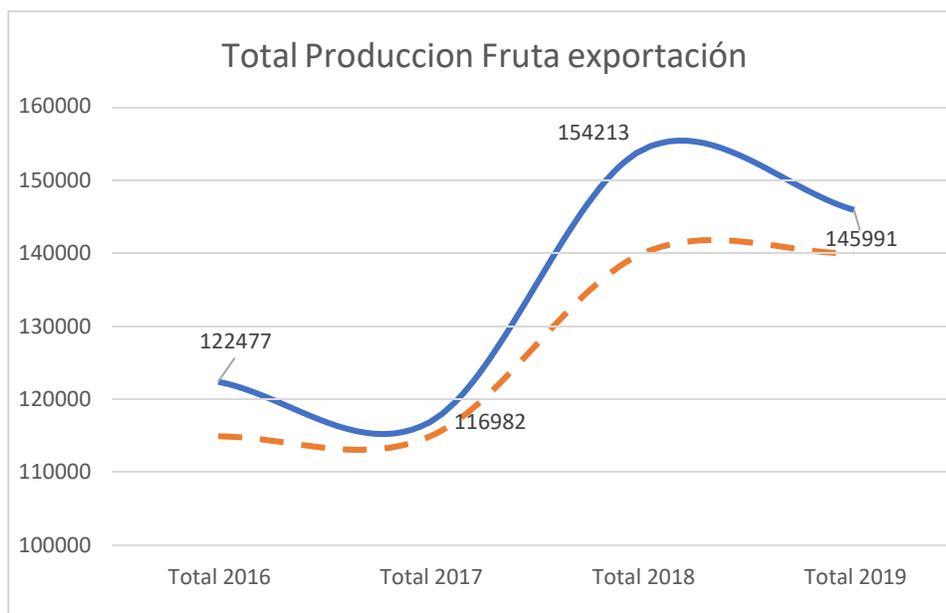
En la presente sección nos proponemos evaluar que impacto tuvo la decisión de adquirir los nuevos campos en Perú respecto a la producción de frutas frescas exportables para la compañía; si dicha variación de la producción tuvo un cambio en la eficiencia de la producción<sup>8</sup>. Luego de ello veremos su resultado económico analizando, por un lado, las

---

<sup>8</sup> (Checa Hinojo, Análisis de inversiones, 2016) propone distintos factores que debe analizar la empresa a la hora de valorar la rentabilidad y la eficiencia de la adquisición de activos fijos. Ellos son plazo; mantenimiento, recolocación de mercado, coste de financiamiento, reciclaje y la afectación medioambiental, garantía y seguros y tasas.

ventas de manera que podamos corroborar si hubo un aumento de las ventas por la inversión realizada. Por último, evaluar si el aumento de la producción fue acompañado por las ventas de manera de no generar un sobre stock de inversión por no poder venderlas.

- **Producción**



**Grafico 1** Elaboración propia de acuerdo con comunicados de prensa en CNV

Como puede observarse en el grafico 1 en 2018 hubo un considerable aumento en la producción de frutas fresca para exportación (línea azul) que se explica principalmente por la adquisición de nuevos campos en Perú donde casi se alcanza la producción esperada de 28 toneladas de frutas fresca anual, la producción de 2017 a 2018 paso de 135tn a 155tn con un nuevo descenso en 2019 a 145 tn que sigue por encima de 2017 y sus valores históricos.

El descenso de 2019 se explica por el descenso de cosecha de frutas en Argentina donde por las condiciones climáticas, factor que siempre representa un riesgo para la compañía, fueron desfavorables, pero fueron mitigadas con un aumento del volumen producido en Sudáfrica y Perú, en el siguiente grafico podemos observar dicho detalle.

Por otra parte, analizaremos la administración de inventario. (Ruiz Campo, Gestion de existencias, 2013) explica la importancia de plantearse la determinación existencia que se quiere mantener de forma que se alcance una administración eficiente global de la empresa, Ruiz campo hace foco en evaluar el binomio relativo de coste-servicio. De una parte, se

intenta mantener inventario reducidos para no incurrir en mayores costes. Sin embargo, una contraposición el garantizar un servicio al cliente disponiendo de un inventario más elevado. De acuerdo con la información expuesta por la empresa, en el periodo analizado según el Grafico 1 (línea puntuada naranja) podemos realizar nuestro indicador de gestión, para evaluar si se mantuvo la eficiencia de producción, de acuerdo si la producción total anuales tuvieron los valores de rinde esperados, los datos nos arrojan lo siguiente:

Año	2016	2017	2018	2019/2020
Producción anual/rinde esperado	107%	102%	110%	104%

Con este indicador de eficiencia podemos observar que la producción no solo tuvo un aumento señalado al principio sino también que se logró mantener la eficiencia en los valores de producción esperada, esto se sostiene por la estrategia de diversificar los lugares de cultivo al tener campos en 4 países distintos, lo que mitiga el riesgo ocasionado por el factor climático. Para detallar la importancia de haber tomado la estrategia de distribuir geográficamente la producción al incorporar nuevos campos en Perú, lo podemos observar en el Grafico 2 donde se puede observar que a pesar de la disminución de la producción de los campos de Argentina por las fuertes lluvias que hubo en los años 2018 a 2019, hay aumentos que compensan esta pérdida gracias al aumento de producción de Sudáfrica y Perú. Para que haya una caída en la producción global de la compañía, se debería generar una caída en los 3 campos de forma simultánea o abrupta en al menos dos de los tres campos.

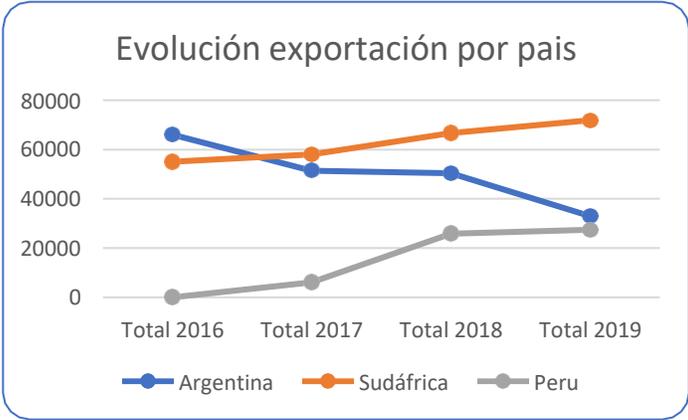
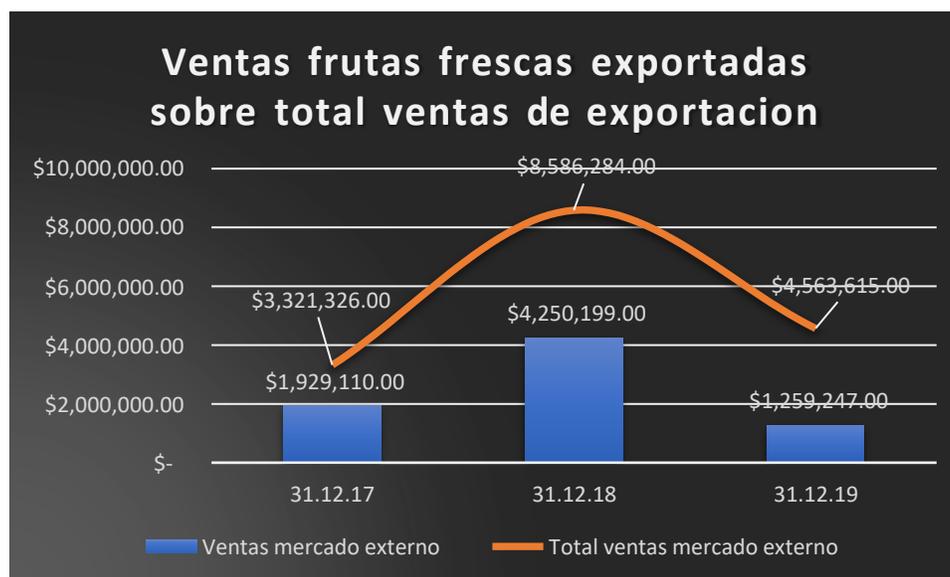


Gráfico 2 Elaboración propia de acuerdo con comunicados de prensa en CNV

- **Ventas**

Luego de lo expuesto anteriormente y con el aumento de la producción de frutas frescas es esperable que las ventas aumenten considerablemente y la participación de esta línea de producción aumenta en su relación sobre el nivel de venta con destino mercado externo, veamos los datos a continuación para constatar.



**Grafico 3** Elaboración propia de acuerdo con Estados contables publicados en CNV

De acuerdo con el Grafico 3, hay un fuerte incremento en el 2018 respecto a 2017 en las ventas al mercado externo por parte de las frutas frescas con relación al total de ventas al mercado externo ya que represento un 49,49%. Sin embargo, su participación descendió respecto a 2017 dado que representaba las frutas frescas un 58,08%.

Respecto a 2019, vemos un descenso tanto de las ventas totales al mercado externo como las ventas frutas frescas al mercado externo, la participación de las frutas frescas del total exportable represento descendió abruptamente para representar un 27,78%

Este fuerte descenso puede explicarse por un descenso en la producción por condiciones climáticas, como vimos en el punto anterior. A pesar de ello, también hubo un descenso aun mayor de las ventas que puede verse explicado en no poder volcar su producción al mercado internacional.

Para analizar y realizar un análisis de la gestión de las ventas proponemos según (Jaramillo, 2016) la relación Inventario inmovilizado/ventas totales<sup>9</sup>. En este caso al tratarse la fruta seca de un activo biológico de producción agrícola de cosecha y recolección la producción vegetal (Ramírez, 2004) y Grupo San miguel aplica ese criterio al definirla como Frutos pendientes de cosecha, proponemos activo biológico/ventas totales de frutas.

31/12/2019	30/09/2019	30/06/2019	31/03/2019
71%	37%	1%	2%
31/12/2018	31/09/18	30/06/2018	31/03/2018
278%	118%	15%	1%

Como puede observarse y de acuerdo a lo que se dedujo en párrafos anteriores, la caída de ventas y el sostenimiento de la producción género que la empresa no pueda volcar la producción en las ventas y el ratio en 2019 ha bajado considerablemente dado que en Diciembre siempre fue un trimestre de mayor ventas del ciclo operativo, en este caso sucedió pero en una cuantía mucho menor a la esperada. Con esto podemos concluir que en 2019 no fue un buen año para las ventas en relación con su capacidad esperada.

#### **4.4. Conclusiones y resultados**

Luego de analizar la situación de la empresa se puede observar que la de frutos frescos aumento luego de la apertura comercial. Desde el 31 de marzo de 2017 a Diciembre de 2018, este aumento se explica por la decisión de aumentar su producción adquiriendo campos en Perú que aumento su capacidad esperada en 20 toneladas el cual se detalló en el punto 4.3. Sin embargo, durante 2019 hubo un leve descenso de la producción. La producción se redujo principalmente por factores climáticos en Tucumán que es uno de los principales campos. Aun así, esta disminución fue en parte compensada por el aumento producción en Perú (mayor a 20 toneladas, su rinde esperado) y una mejora en la cosecha de Sudáfrica. La estrategia de diversificación geográfica de producción logro mantener el nivel de producción

---

<sup>9</sup> (Corrales & Atarés, 2002) también explica lo importante que es analizar cuanto tiempo esta un activo en un inventario dado que eso genera mayores costos a través del tiempo producto de una mala gestión y costo financiero que se le debe atribuir a ello.

esperada manteniendo las ratios de eficiencia producción anual sobre producción esperada. Esto último, confirma la buena gestión en las estrategia productiva de la compañía.

Respecto a las ventas, hubo un considerable aumento en durante 2018 donde se logró vender casi toda la producción generada durante ese año. También hubo un aumento en la participación de las frutas secas vendidas al mercado externo lo que convalida que se generó por el contexto favorable de poder exportar al mercado estadounidense.

Sin embargo, durante 2019 hubo disminución de ventas dado que el mercado externo no convalido el nivel de demanda de 2018, esto llevo a que la empresa cuente con más stock esperando poder venderlo en 2020, este dato se confirma con las ratios ventas/activo biológico que se redujeron notablemente si se lo compara con 2018.

Durante 2019, también hubo un descenso de la participación de ventas de frutas secas exportables sobre el total de exportaciones, esto también confirma que la empresa no pudo mantener el nivel de ventas a pesar de tener un nuevo mercado que lo pudo aprovechar durante 2018. Hubo un fuerte descenso al respecto con lo cual las ventas exportables no han aumentado

Es importante destacar la coherencia que tuvo la empresa de tener una estrategia de diversificación geográfica para reducir el riesgo climático que sucedió en 2019, si hubiera aumentado las hectáreas de campo en Tucumán, el nivel de producción hubiera disminuido mucho más de lo que sucedió en 2019, esto lo vemos reflejado en el indicador de eficiencia de la producción planteado en el punto 4.3 donde se mantuvo el nivel de eficiencia de producción a pesar del hecho narrado que ocurrió en los campos de Tucumán. Este tipo de estrategias posicionan a Grupo San miguel en tener una mayor estabilidad en sus niveles de producción. Sin embargo, vemos que en la estrategia comercial hay un claro déficit para convalidar el nivel de ventas para su aumento de producción en los próximos años. A su vez, concluimos que las ventas exportadas no aumentaron

## 5. Situación financiera

En el presente capítulo, atenderemos el objetivo específico número dos, por lo que expondremos como se desarrolló la compañía en su situación financiera para solventar las inversiones requeridas para el aumento de producción de frutos secos para la exportación de los nuevos Mercados. Dado que los frutos secos recurrieron fuertes inversiones tanto de activo fijo como en inversiones operativas haremos en este caso un análisis global siguiendo el criterio de clasificación de (Morales, Financiamiento, 2014) en observar su situación financiera clasificando las fuentes de financiamiento de corto plazo en los que están los financiamiento de proveedores, financiamiento bancarios de crédito simple y pasivos acumulados y ,por otra parte, si la empresa conto con financiamiento de largo plazo como créditos hipotecarios industriales, arrendamiento financieros o bonos, acciones o utilidades retenidas para afrontar esta nueva coyuntura de crecimiento.

Respecto a las inversiones requeridas, hay dos planos que representan gran importancia para la planificación financiera de la compañía en el contexto de crecimiento (Ross Westerfield y Jordan, Capítulo 4: Planeación financiera y crecimiento a largo plazo, 2010)<sup>10</sup>: La primera es el grado de apalancamiento financiero que la empresa decida emplear para la necesidad de inversión en activos fijos. La segunda es la cantidad de liquidez y de capital de trabajo que de manera continua necesita la empresa. También se puede denominar el capital de trabajo neto de la empresa.

En primer lugar, para analizar la planeación financiera de activos fijos, evaluaremos como fue su horizonte de financiación que tuvo la empresa por su inversión en adquisición de campos en Perú. La decisión de un activo no corriente es muy importante para la optimización de la gestión de recursos de las empresas, puesto que suele acarrear importantes inversiones de fondos y son decisiones cuya rectificación en caso de error puede suponer socavones en la financiación empresarial imposibles de superar, por eso, hay que dedicar la máxima atención a cada uno de los puntos de gestión (Checa Hinojo, Financiación de la

---

<sup>10</sup> (Ross Westerfield y Jordan, Capítulo 4: Planeación financiera y crecimiento a largo plazo, 2010, pp. 88-90) menciona 4 puntos importantes para la planificación financiera y la obtención de rentabilidad: Necesidad de inversión en activos fijos, grado de apalancamiento financiero que la empresa decida emplear, cantidad de efectivo que la empresa cree que es necesaria y apropiada para pagarle a accionistas y la cantidad de liquidez y de capital de trabajo que de manera continua necesita la empresa.

empresa agropecuaria, 2016)<sup>11</sup>. Sobre ello analizaremos dos planos. El primero, su horizonte de pago respecto a terceros (bancos comerciales e internacionales) y, por otro lado, que rendimiento tuvo el activo y si fue suficiente para que los intereses no absorban por encima del rendimiento que tuvo el activo. Para ambos estudios propondremos indicadores que permitan reflejar las situaciones planteadas.

En segundo lugar, acerca de la planificación financiera de la empresa sobre su del capital de trabajo neto, profundizaremos en ello observando como fue el crecimiento de las inversiones que tuvo que hacer la empresa en su inventario, activos biológicos, cuentas a cobrar para solventar su crecimiento de comercial. Por último, y en línea con el trabajo, propondremos algún indicador financiero<sup>12</sup> que represente la relación de estas dos variables y si su resultado es solvente con el crecimiento real.

## **5.1. Necesidad operativa de fondos y su evolución.**

Comenzaremos definiendo las necesidades operativas de fondos como los recursos que son destinados a activos corrientes para el funcionamiento de la actividad (Morales, Administración del capital de trabajo, 2014) lo define como la inversión de la empresa en activos circulantes de corto plazo: ellos son: los inventarios, las cuentas a cobrar, activos biológicos y otros créditos. La importancia de estos activos corrientes y como se financian a través del apalancamiento operativo depende de los costos que tiene la actividad (Ross Westerfield y Jordan, Capítulo 11: Análisis y evaluación de proyecto, 2010)<sup>13</sup>. Para el sector frutícola, es necesario para un buen desempeño operativo, una buena inversión en sus activos biológicos, inventarios y, dependiendo de la política comercial, la inversión en cuentas a cobrar suele ser importante para adquirir nuevos clientes.

---

<sup>11</sup> (Checa Hinojo, Financiación de la empresa agropecuaria, 2016) Menciona una clasificación de los tipos de financiación para los activos no corrientes de las empresas agropecuarias. En ellas destaca a aquellas de largos procesos de producción asociados a los ciclos biológicos de las especies productivas con duraciones superiores a un año en lo que destaca los cultivos de limones. Menciona que la debilidad de la dependencia de los precios de productos de mercado ya que a veces se generan descensos que no genera rentable su venta.

<sup>12</sup> (Canto, 2007) Expone que los indicadores financieros si bien son razones claras y fáciles de calcular, reducen su efectividad como instrumentos de medición de riqueza (en línea al criterio del presente trabajo). El autor propone un nuevo indicador más amplio denominado Valor Económico Agregado (EVA) el cual es una herramienta que trata de contrarrestar las limitaciones de estos indicadores al valorizar y evaluar el desempeño de la gestión a través de la creación de valor.

<sup>13</sup>Ross menciona que el apalancamiento operativo tiene implicaciones importantes en la evaluación del proyecto. Los costos fijos actúan como una palanca en el sentido de que un pequeño cambio porcentual en los ingresos operativos se traduce en un cambio porcentual alto en el flujo de efectivo operativo

Respecto a Grupo San Miguel, la adquisición de la empresa Hoja verde redonda S.A. en Perú y la posterior apertura comercial de cítricos en Estados Unidos y Europa en 2017 generan las bases para esperar un mayor incremento de ventas como se observó en el capítulo anterior. Para este crecimiento es también esperable que haya un incremento en inversión en sus necesidades operativas de fondos. De acuerdo con su evolución en esta inversión se deberá financiar con deuda de corto plazo (DCP) o deuda de largo plazo (CT).

Para obtener información de las necesidades operativas de fondos recurrimos a los estados de situación patrimonial donde, del activo corriente, le restamos los recursos espontáneos, es decir, los proveedores, deudas fiscales y comerciales. Este monto total refleja la inversión que realizó la compañía en temas operativos, por ello envuelve a los activos corrientes.

Del valor absoluto que representa la inversión operativa de fondos, una parte será financiada por deuda de corto plazo que representa como un amortiguador ante variaciones de las necesidades operativas de fondos, esto es de suma importancia en realizar un cálculo sensato ya que de no poder tener fondos disponibles se asume un riesgo de incumplimiento en las cuestiones operativas. Una gestión efectiva del cash debe asegurar una oportuna provisión de los recursos necesarios para respaldar las operaciones de la compañía. Una disciplina financiera debe utilizar técnicas, productos y servicios para hacer más eficiente la gestión de los recursos de caja y de capital circulante, manejando los excedentes y necesidades de fondo de forma satisfactoria (Lombardía Sanchez, 2017, pp. 14-17)<sup>14</sup>. De lo anterior, se asume que tipo de estrategia tendrá la compañía, si busca obtener una financiación mayor tendrá menos riesgo de liquidez, pero se esperaría una menor rentabilidad dado que los intereses serán mayores. En resumen, la administración del capital de trabajo debería optimizarse en sus funciones de manera tal de reducir los riesgos operativos y maximizar la rentabilidad (Buenaventura Vera, Premisas fundamentales del capital de trabajo, 2019).

---

<sup>14</sup> (Lombardía Sanchez, 2017, pp. 14-17) Divide las necesidades operativas de fondos en motivo de transaccional: para hacer frente al pago de las operaciones que constituyen su actividad principal. Motivo precaución: La empresa debe mantener un nivel de tesorería superior al necesitado para las transacciones. Motivo especulación: Para aprovechar ciertas inversiones que pueden surgir, no propias de la actividad, pero con elevada rentabilidad.

Dado que la fuente de información serán los estados contables trimestrales y el negocio tiene un ciclo operativo de trabajo estacional. Los primeros trimestres se recurren a mucha inversión operativa, y con ello mucha financiación de corto plazo que se vencen en el último trimestre del año ya que los ingresos por ventas son más altas. Salvaremos esta situación, tomando siempre el último balance anual de diciembre que tiene los valores acumulados.

Como el fin del presente trabajo es mostrar indicadores que simplifiquen los objetos de estudio, en este caso analizaremos la gestión de la financiación operativa de la empresa con el crecimiento comercial. Para relacionar estas dos variables haremos el indicador necesidad operativo de fondos sobre ventas. Este indicador nos proporcionara si el incremento comercial (ventas) fue acorde con el crecimiento de las necesidades financieras operativas o hubo alguna variación que haya afectado esta relación. A su vez, se desprenderá como fue la financiación de la necesidad operativa de fondos, si fue mayormente de corto plazo o si fue de largo plazo.

Una vez explicados los puntos a que se desarrollaran, comenzaremos exponiendo la estacionalidad del negocio a lo largo del año.

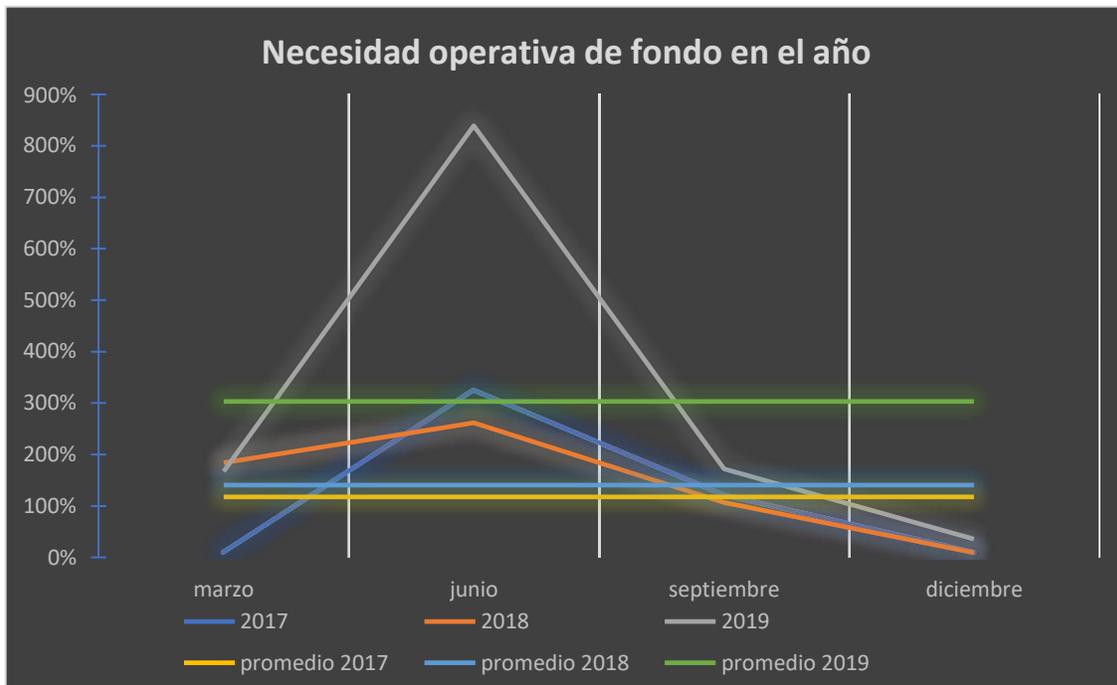


Gráfico 4 Elaboración propia de acuerdo con Estados contables publicados en CNV

Como puede observarse, en los primeros meses del año es donde más inversión en las necesidades operativas dado que es donde más se invierte en inventario y cuentas a cobrar, entre otros. A final del año se licuan con los pasivos corrientes ya que los ingresos generados se destinan a pagar prestamos de corto plazo que se utilizó para solventar la operatoria a lo largo del año.

Del valor absoluto de la necesidad operativa de fondos solo nos muestra el crecimiento en la inversión operativa de la compañía. Como se financia dicha inversión es importante para la saber que niveles de fondos se necesitan. Por lo cual, de la evolución del valor absoluto del indicador dividiremos que parte se financia con deuda de corto plazo y que parte se financia con deuda de largo plazo. Esto nos indicará que política realiza la empresa para afrontar esta inversión, a mayor (menor) proporción de préstamo de largo plazo, la compañía estaría dispuesta afrontar un menor (mayor) liquidez y con ello un menor (mayor) riesgo operativo.

De esta forma, y para sintetizar todo en un mismo indicador relacionaremos la evolución de la necesidad operativa de fondos con las ventas, esto nos parece muy oportuno dado que . como vimos en el capítulo 3, se esperaría un mayor nivel de ventas y por ello un mayor nivel de inversión de necesidad operativa de fondos. El indicador elegido nos proporcionara la información de cuantos pesos de las ventas se necesitan para afrontar las necesidades operativas de fondos, de ser estable quiere decir que la empresa tuvo una buena planificación y el negocio continua con una gestión eficiente en sus planificaciones. De lo contrario, si la ratio tiene variaciones crecientes esto representara que las ventas se destinarán más a temas operativos y con ello se debería esperar una menor rentabilidad.



**Gráfico 5** Elaboración propia de acuerdo con Estados contables publicados en CNV

El trimestre del año más representativo es Diciembre, mes en el cual se realiza las mayores ventas y con ello, se destina a cancelar la deuda de corto plazo. En diciembre de los últimos 3 años el ratio fue el siguiente.

2017		2018		2019	
11%		9%		35%	

CT	DCP	CT	DCP	CT	DCP
-347%	447%	34%	66%	-36%	136%

Como podemos ver en la tabla anterior en 2017 el ratio tiene un buen resultado de necesidad operativa de fondos sobre ventas de un 11%. De dicha inversión en necesidad operativa de fondos, se financio la totalidad financiaba con deuda de corto plazo. El indicador es tal alto y el largo plazo tan negativo ya que hay un indicio que hay muchísima carga de vencimientos de corto plazo (el mismo lo analizaremos en la sección 4.2).

En 2018, hubo una muy buena gestión financiera dado que las necesidades operativas de fondos respecto a ventas se mantuvieron en los valores del año pasado. También, se

reestableció su financiación donde ahora hay más deuda de largo plazo que financia las necesidades operativas de fondo. Esto comprueba que hubo un cambio en la política y para tener menor riesgo operativo se financio con deuda de largo plazo, es un buen indicio para solventar la creciente operación.

Por último, durante la gestión de 2019 vemos que hubo un salto en el indicador principal, es decir, que las ventas crecieron en menor proporción que las necesidades operativas de fondos, este salto puede explicarse por lo visto en el capítulo 3 donde se observa que hubo un aumento de inversión en el inventario que no pudo venderse, con lo cual, se esperaría menor rendimiento y mayor necesidad de financiación.

Para concluir, la política financiera de la compañía es tomar gran parte de financiación de corto plazo para las necesidades operativas, esto representa un riesgo dado que de haber un mal calculo puede afectar a las cuestiones operativas. Como vimos en el capítulo 3, el rinde de la cosecha es muy variable y eso puede conllevar a que la deuda de corto plazo tenga riesgo de cumplimiento al ser tan representativa. Por otra parte, vemos a su vez que en 2018 hubo una buena corrección de la financiación y sus plazos son más largos. En 2019 esto cambio por lo que veremos en la sección siguiente si se refleja ese cambio esperado de la variación que la deuda de corto plazo sea mayor en 2019 que en 2018. Para finalizar, podríamos decir que se pasó de una estrategia de una política agresiva con una alta financiación de corto plazo del capital de trabajo a una política holgada manteniendo altos niveles los activos corrientes tratando de reducir los riesgos operativos. Se esperaría, con esta estrategia de alta financiación, una menor rentabilidad de los activos. (Buenaventura Vera, Estrategias de la administración de capital de trabajo, 2019)

## **5.2. Plazos préstamos bancarios obtenidos.**

En esta sección veremos cómo se desenvuelve los pasivos bancarios, que es la principal fuente de financiación, que tiene la compañía en el último trimestre de cada año para evaluar que composición de esta es de corto plazo, menor a 2 dos años y cuanto es a largo plazo 3 años o superior.

El motivo de este análisis es observar cómo gestiona la empresa la financiación del aumento del volumen operativo como se vio en la sección anterior y la inversión en activo fijo que realizó la empresa con la empresa peruana Hoja verde s.a..

Un apoyo importante de la teoría estática de la estructura de capital (Ross Westerfield y Jordan, Capítulo 16: apalancamiento financiero y política de estructura de capital, 2010). Que establece que las empresas se endeudan hasta el punto en el que el beneficio de un dólar adicional de deuda es igual al costo que proviene de la cada vez mayor probabilidad de una crisis financiera.

Como criterio utilizaremos un gráfico que mida, por un lado, la proporción de deuda por plazo de vencimiento y el crecimiento interanual de la deuda.

Los plazos de vencimiento son bastante importantes para que la empresa pueda tener un horizonte de financiación saludable que le permita no tener que refinanciar constantemente con deuda de corto plazo y evitar tener las variaciones del mercado financiero un mayor coste de intereses.

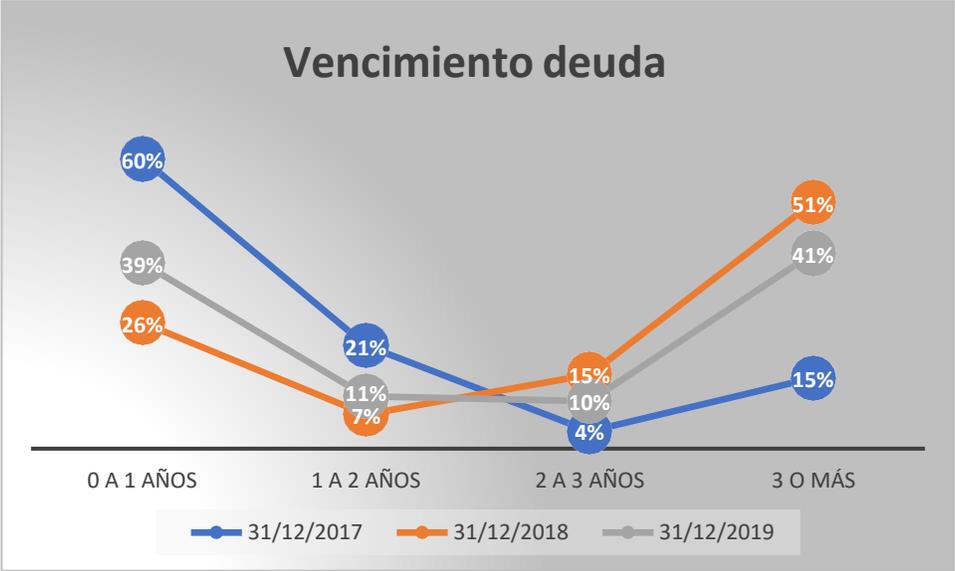
También demuestra que tipo de política realiza la empresa, como se vio antes hubo en 2017 una fuerte financiación de corto plazo que fue corregido en 2018 donde por las ventas y mayores ingresos hubo un cambio de financiación de deuda de largo plazo en lugar de corto plazo.<sup>15</sup>

Como se puede observar en el gráfico 6 las líneas de distintos colores representan que proporción de la deuda total que tiene la empresa vence en los plazos fijados de cada año. En 2017 el 60% es deuda con vencimiento menor a un año, lo que coincide con los datos de necesidad operativo de fondos donde el corto plazo sobre financió, no solo cuestiones operativas, sino vencimientos de deudas de tomados hace muchos años. Este cambio en 2018 producto de las ventas como se vio en la sección anterior vemos un cambio rotundo dado que la deuda de largo plazo (mayor a 3 años) paso a representar la mayor cantidad de vencimiento para la empresa con un 51% de la deuda total, esto aliviano muchísimo la deuda de corto plazo que en conjunto con el de vencimiento menor a dos años solo represento un 33% de la deuda total. Aquí también vemos un cambio en la política de financiación que ere sostiene lo

---

<sup>15</sup> (Lapitz, 2003)Plantea que a toda política de financiación también hay que considerar el riesgo país de donde se opera. En este caso al ser una empresa trasnacional se utilizaron los criterios de financiación de los bancos obtenidos que brindaron una tasa de acuerdo con el cumplimiento de los riesgos que implementaron en su análisis.

que se vio con las necesidades operativas de fondos que pasaron a financiarse con deuda de largo plazo. Respecto a 2019 hubo un empeoramiento de la curva de vencimiento, si bien la deuda de largo plazo sigue siendo mayor (41%) la deuda de corto creció por el descenso de ventas y la sobrefinanciación de las necesidades operativas de fondos que coinciden con el análisis de la sección anterior dado que la deuda de corto plazo creció significativamente.



**Grafico 6** Elaboración propia de acuerdo con Estados contables publicados en CNV

	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
0 a 1 años	1,848,148	1,751,852	5,696,299
1 a 2 años	656,738	475,688	1,612,343
2 a 3 años	109,679	1,031,029	1,459,073
3 o más	448,917	3,423,592	5,994,733
total	3,063,482	6,682,161	14,762,448
Crecimiento anual	120%	118%	121%

Respecto al crecimiento interanual de deuda vemos que hay un crecimiento sostenido en torno de 120% aprox., lo cual brinda una fuerte señal de alarma.

**5.3. Rendimientos activos y análisis indicadores.**

En el punto anterior observamos como fue la política de financiación y la curva de vencimientos y su relación con lo que se vio en el punto 4.1 en las necesidades operativas de fondos. En dicha investigación, vimos que se despejó la curva de vencimiento teniendo mayor peso en la deuda a largo plazo, pero hubo un aumento en las necesidades operativas de fondos. Por lo tanto, hubo una gestión de préstamos mayor para afrontar el aumento en el nivel de actividad. En este punto realizaremos una comparación de suma importancia, así como se observa un crecimiento en los préstamos obtenido por la empresa debemos suponer que hubo una modificación en el costo de financiación. Para comparar estas variables, seguiremos en línea con (Buenaventura Vera, Préstamos bancarios, 2019) de entender que la mejor forma de comparar es hacer uso de la tasa efectiva de interés. Para ello realizaremos las conversiones de tasas de cada variable y expresarlo en el mismo lapso de un año, es decir, tasa efectiva anual.

En segundo lugar, (Gonzales, 2021)<sup>16</sup> evaluaremos si el rendimiento de los activos invertidos del negocio creció lo suficiente para afrontar el endeudamiento obtenido. Si fue un buen resultado debería ese ratio crecer.

Por último y más importante, siguiendo a (Buenaventura Vera, Naturaleza del capital de trabajo, 2019) uno de los propósitos básicos de la administración de la empresa es hacer la utilidad operativa lo más grande posible para luego ver como se reparte en intereses a acreedores o a accionistas. Por lo cual, veremos si del resultado operativo que porción representan los intereses pagados para mostrar un indicio de éxito en la gestión general de la empresa

Para comenzar, veremos cómo fue el costo de financiación de la empresa<sup>17</sup>, esta información puede obtenerse de distintos lugares, pero optamos del estado de resultado tomamos los intereses financieros devengados del periodo y lo dividimos por los préstamos de corto plazo y largo plazo del estado de situación patrimonial. En ello obtenemos la tasa del costo de financiamiento general de la empresa. A continuación, veremos los resultados obtenidos:

---

<sup>16</sup> (Gonzales, 2021)Plantea que es complejo medir que es una buena decisión financiera ya que hay que evaluar como medimos el retorno del activo invertido, como determinamos el flujo efectivo del beneficio y como obtenemos esa información y cual es el costo de financiamiento.

<sup>17</sup> (Baxter, 1967) aclara que el punto óptimo del costo del capital ( financiación) es independiente de su estructura de capital y debiera ser igual o menor que la tasa de capitalización (rentabilidad).

Tabla costo promedio de deuda.

Fecha	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
costo promedio de deuda	-11%	-9%	-8%

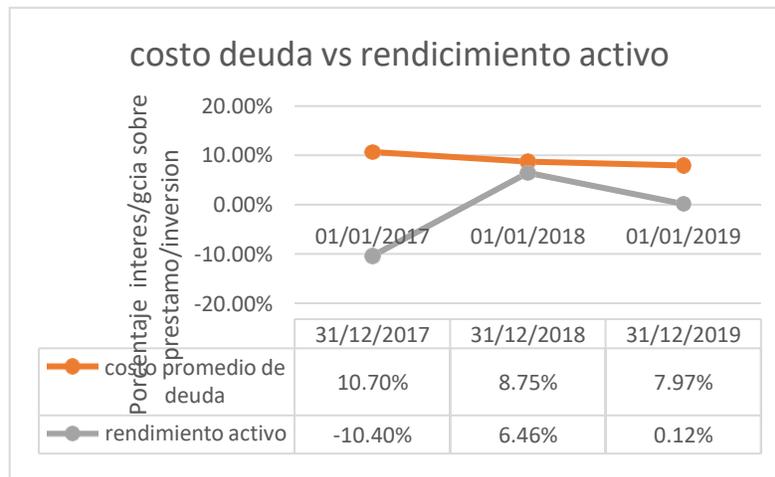
De la tabla costo promedio de deuda, se observa que en 2017 fue el mayor porcentaje de costo de financiación que coincide con los altos vencimientos de deuda a corto plazo que tenía la compañía luego de la inversión de activo fijo y de necesidad operativa de fondos. A continuación, los años posteriores comienzan a descender el costo promedio de deuda, en 2018, el mejor año tal como se observó en todas las áreas de análisis previos, se redujo en 2 puntos porcentuales. En 2019, pese a que hubo una necesidad de endeudamiento se redujo la tasa de intereses. Esto puede llegar a explicarse por toma de préstamos a corto plazo que según como se analizó en la sección anterior el nuevo financiamiento provino de este tipo de deuda y la tasa de interés puede ser menor.

Continuamos estudiando ahora el rendimiento operativo sobre el activo. (Ross Westerfield y Jordan, Capítulo 3: Forma de trabajar con los estados financieros, 2010) <sup>18</sup> Aquí es importante ya que se espera que el rendimiento sea mayor que el costo de financiamiento. Tomaremos el return on net active o R.O.N.A<sup>19</sup>. que es un indicador que muestra, a partir de la ganancia operativa antes los impuestos e intereses, si a ese monto lo dividido por toda la inversión del activo neto obtenemos el rinde porcentual que tiene la empresa por apostar al negocio.<sup>20</sup>

<sup>18</sup> Según el autor, los indicadores son cifras que se citan de manera habitual, se enfatiza la importancia de recordar que son tasas de rendimiento contables. Por esta razón, los nombres apropiados de estas medidas deberían ser rendimientos sobre activos en libros y rendimientos sobre el capital en libros.

<sup>19</sup> (Damodaran, 2007) Otra medición posible es el retorno por acción, el autor plantea la siguiente formula:  $P0 = BV0 * ROE * Payout Ratio * (1 + gn) r-g$

<sup>20</sup> (Pereiro, 2006) De acuerdo con la economía financiera moderna, el costo del capital propio de una inversión es el reflejo directo de riesgo de esta última; se asume esencialmente que los inversores son aversos al riesgo, y que por ello exigen a sus inversiones mayor retorno en caso de percibir en ellas mayor riesgo relativo y viceversa. La teoría propone un modelo de primas de riesgo-retorno apilables,



Como podemos observar en el gráfico anterior la tasa de rendimiento en activo fue siempre inferior en los últimos años, siendo hasta inclusive negativo el primer año luego de la apertura comercial. En 2018 fue el año de mejor rendimiento como se vio en todos los ratios financieros, donde casi iguala el costo de financiación. En 2019, año que se esperaba mejorar los rendimientos, terminó siendo por debajo de las expectativas y reduciendo la tasa de 6.46% a 0,12%, con lo cual, hubo un fuerte descenso en los márgenes que generó la compañía.

Cabe destacar que significa estos resultados de ratio, dado que el costo de financiación en pago de intereses fue siempre mayor que la tasa de rendimiento del activo entonces la totalidad de los beneficios deberían ir siendo absorbidos por los intereses financieros. Por ello, dependiendo de las relaciones entre activo y el pasivo, se puede inducir que la empresa estaría deteriorando su solvencia y que la cobertura de intereses representaría cada vez más las ganancias operativas de la empresa.

Esto último nos lleva a tener que investigar acerca de solvencia de la empresa. (Morales, Estado financieros de las empresas, 2014)<sup>21</sup> Una ratio muy común es el ratio de solvencia que divide el activo sobre el pasivo más el patrimonio. Sin embargo, nos parece más óptimo utilizar otra ratio como el de cobertura de intereses. El mismo nos muestra, de manera sencilla, en qué nivel de cobertura se tiene para abonar los intereses financieros a partir de las utilidades que genera la empresa. Por ello, la división a utilizar es intereses

<sup>21</sup> Según Morales la cobertura de intereses se calcularía realizando Resultado operativo sobre intereses pagados en donde se mediría la capacidad de la empresa para afrontar los pagos de intereses que se producen por las deudas contraídas.

financieros devengados del periodo dividido beneficios operativos antes de intereses e impuestos. Agregamos también una aclaración de (Fornero, 2007, p. 157) que menciona que ver la utilidad anual en un proceso de crecimiento donde se involucraron tantos recursos (como es el caso de grupo san miguel) es necesario no tomarlo de manera anual sino en varios años. En este caso lo realizaremos en 3 años periodo prudente para evaluar el rendimiento que se obtuvo.

Fecha	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Cobertura de intereses	-2.61	3.10	0.05

Para entender esta ratio por ejemplo en 2018 el número 3.10 quiere decir que de cada 100 pesos de intereses que genera la empresa hay 310 pesos que se generan. Un ratio mayor a 1 como 2018 genera confianza y solvencia para los acreedores. En cambio, cuando el ratio es menor a 1 como en 2017 y 2019 quiere decir que la empresa no genera los fondos suficientes para cubrir el pago de intereses, por ello se verá obligada a reestructurar o pedir aportes de los socios para afrontar sus obligaciones financieras. Los resultados obtenidos son concordantes con los análisis previos. En 2017, año de mayor inversión en activo fijo, hubo una fuerte pérdida para la empresa que conllevó una caída en sus ratios financieros. En 2018, el mejor año en términos de ventas, logro revertir la situación y generar mayor cobertura para afrontar las obligaciones financieras. Mientras que en 2019 por el descenso en ventas y el aumento en las necesidades operativas de fondos se reflejaron en menores utilidades y, por lo tanto, menor cobertura, exigiendo un rollover (tomar deuda para refinanciar deuda) como se vio en la sección anterior donde los plazos de vencimiento se reconfiguraron habiendo una mayor carga en el corto plazo.

#### **5.4. Resultado financiero periodo 2017-2020.**

A lo largo del capítulo estudiamos como fue en desarrollo financiero que tuvo la empresa en el periodo 2017 a 2020 post apertura comercial de frutos secos en nuevos mercados internacionales. La investigación se realizó en tres ejes fundamentales para que la gestión financiera acompañe las necesidades de las decisiones comerciales y productivas. El

primer eje, fue las necesidades operativas de fondos, vimos que se cumplió lo trazado en el capítulo 4. Hubo un esperado aumento en las necesidades de fondos y también hubo un incremento en las ventas fue acompañado en 2017 y 2018 pero no así en 2019 donde vimos que hubo un excedente preocupante de producción que no se vio vendida y genero un aumento en inversión de necesidad operativa que motivo un fuerte incremento de la deuda de corto plazo.

En el segundo eje, respecto a la carga de vencimientos de deuda, por el año 2017 estaba con un fuerte endeudamiento de corto plazo. Esto fue revertido en 2018 donde se logro financiación a tasa menores de largo plazo para obtener liquides y afrontar las necesidades operativas de fondos, esto demostró un cambio en la política de financiación donde se empezó a optar por financiar la operatoria con deuda de largo plazo. En 2019, fue un mal año comercial como se mencionó en el párrafo anterior, esto por supuesto ocasiono una mayor necesidad de financiación que solo se pudo conseguir a través de préstamos de corto plazo, y empeoro la curva de vencimiento de deuda siendo el corto plazo en los próximos años donde hay mayor carga para abonar y esto afecta negativamente la solvencia de la empresa

El tercer eje, fue la comparación del rinde que tuvo el activo de la compañía si fue acorde a la financiación, como vimos, en todos los años fue menor que el costo de financiarse. Solo en 2018 estuvo cerca de ser igualado. Esto es una muy mala señal dado que quiere decir que todos los beneficios operativos van a ir siendo absorbidos por pago de los intereses devengados. Esto se reflejó en nuestro análisis de solvencia con el ratio de cobertura de interés que reflejo en 2017 y 2019 un ratio menor a uno. A partir de ello, los beneficios operativos no alcanzaron a poder pagar intereses y obligan a un rollover de deuda o venta de activos. En 2018 fue el único año que los beneficios alcanzaron y generaron un sobrante para abonar los intereses.

Para concluir, podemos decir las siguientes definiciones de la gestión financiera. La primera, es que la empresa pudo solventar todas sus necesidades operativas y genero cambios para reducir riesgos operativos con financiación de largo plazo lo que condice con sus valores corporativos de ser una compañía confiable para sus clientes en el abastecimiento de productos cítricos y derivados. Segundo, que hay una muy buena gestión financiera en la toma de deuda ya que se logró financiamiento a tasas menores que en 2017 y aún a pesar de aumentar el financiamiento por sobre las ventas, en ello fue clave la relación con Bancos de

fomento. Tercero y último, que la empresa luego de toda la inversión que realizo en activos fijos y capital de trabajo todavía no han generado los réditos para justificar la inversión. La empresa se encuentra en la necesidad de aumentar los beneficios operativos y sostenerlo a lo largo de los años para tener una adecuada cobertura en los pagos por los costos de sus préstamos. De mantenerse esta situación insolvente de la compañía se deberán tomar medidas extremas, tales como la venta de activos fijos.

## 6. Resultado global

En este último capítulo se realizará una conclusión general del trabajo a partir de los análisis de los distintos capítulos y comprobaremos la hipótesis que se expuso al principio del trabajo.

Como vimos en primer lugar, dentro de la teoría de administración financiera hay distintos enfoques que plantean distintos fines que buscan las organizaciones corporativas. En nuestro trabajo aceptamos que las compañías buscan la maximización de beneficios y utilizamos como método de trabajo cuantificación numérica en unidades monetarias para evaluar la búsqueda de los beneficios. Sin embargo, para alcanzar el fin de maximizar rentabilidad es necesario que haya un buen control de gestión de las distintas áreas que pueda tener la organización. Por ello, es importante segmentar que cada sector tenga un buen funcionamiento y solo en conjunto se lograra el fin deseado.

La gestión en cualquier organización se conformará adecuadamente en tanto quienes tomen las decisiones tengan a su alcance un sistema de información adecuado y completo. Por ello, el presente trabajo propuso brindar un indicador global a cada problema bajo análisis, en este caso, la empresa San miguel Global en su búsqueda de exportar más frutas a nuevos mercados. La característica de los indicadores ofrecido es sobre datos ex post, es decir, a partir de información del pasado se ve la evolución para ayudar a las decisiones del futuro.

Dentro de esta oportunidad de crecimiento para la empresa, se ven relacionadas las tres grandes áreas de la compañía. El primero es la gestión operativa, que busco aumentar la producción y resolvió la adquisición de nuevos campos en otro país para reducir el riesgo climático. El segundo es el área comercial que busco nuevos clientes en estos mercados para abastecer con la producción de la compañía. Estas dos áreas deben necesariamente estar fuertemente vinculadas y sincronizadas para que la producción pueda ser vendida y generar la menor cantidad de sobrantes dado que la fruta tiene una vida útil muy corta. Analizaremos los resultados en el capítulo 5.1 del periodo trazado 2017-2019

El Tercer sector es el financiero, a partir de la performance de las áreas productivas y comerciales veremos cómo amortiguo esta área para el normal funcionamiento de las

operaciones y el costo de financiación. Concluiremos en el capítulo 5.2 como fueron los resultados operativos y su comparación con el coste de financiamiento.

Por ultimo y para finalizar veremos en el capítulo 5.3 la importancia de los indicadores planteados para detectar los problemas y poder plantear soluciones en donde realizar el foco para poder solucionarlos.

## **6.1. Conclusión resultados operativo comercial 2017-2020.**

Por la apertura comercial y la necesidad de aumentar la producción a la espera de mayores ventas, el sector productivo aumentar producción lograda en términos y se logró mantener eficiencia productiva. Se invirtió U\$S 45.338.787 para tener 1.382 hectáreas y aumentar producción en 28.000 toneladas el indicador de eficiencia se mantuvo la gestión operativa fue muy buena y se diversifico riesgo climático, al sumar un cuarto país con plantaciones con Uruguay, Sudáfrica y Argentina. Se mantuvo un valor de la empresa de ser confiable en la producción y abastecimiento. Respecto a lo comercial fue fluctuante los resultados, en 2018 se vende toda la cosecha de frutos frescos, no hubo casi excedentes y fue uno de los mejores años para la compañía a nivel ventas. 2019 no se vendió toda la producción genero excesos de inventario, no se pudo aprovechar la apertura comercial en USA y Europa. Como acción correctiva, por los desvíos de sus presupuestos de ventas (Grandes, 1986), conlleva a la compañía a la necesidad de buscar nuevos clientes y en noticias recientes en 2020 esta exportando sus frutos a países asiáticos como china, Indonesia y Vietnam.

## **6.2. Financiación versus resultado operativo 2017-2020**

La apuesta a inversión en activo fijo del sector productivo y la necesidad de una política comercial agresiva para obtener nuevos clientes conlleva a un esperado aumento en las necesidades operativas de fondos. Como se mencionó en el capítulo anterior, las ventas no tuvieron el resultado deseado, si bien hubo un incremento en las 2017 y 2018, no fue así en 2019 donde vimos que hubo mucha producción que no se vio vendida y genero un aumento en inversión de necesidad operativa que motivo un fuerte incremento en las necesidades de financiación.

La gestión financiera podemos concluir que realizó una muy buena gestión en sus composiciones de toma de deuda y en lograr afrontar todas las necesidades operativas, no hubo ningún problema operativo por falta de fondos. Para detallar, respecto a la carga de vencimientos de deuda, por el año 2017 estaba con un fuerte endeudamiento de corto plazo. Esto fue revertido en 2018 donde se logró financiación a tasa menores de largo plazo para obtener liquides y no poner en riesgo las necesidades operativas de fondos. Esto comprueba un cambio en la política de financiación donde se empezó a optar por financiar la operatoria con deuda de largo plazo. Esto fue posible por la gestión de prestamos con entidades financieras de fomento como el Banco interamericano de desarrollo. Aumentar la posición internacional de la empresa también genera nuevos vínculos con entidades y fue aprovechada para tomar este tipo de financiación que no solo genera seguridad en las necesidades operativas. También redujo el costo promedio de deuda que paso del 11% al 7,92% en un contexto donde las ventas no crecieron de manera sostenida.

Por último, y relacionado al párrafo anterior, es evaluar la comparación del rinde que tuvo el activo de la compañía si fue acorde a las tasas de financiación. A pesar del descenso del rendimiento solo en 2018 estuvo cerca de ser igualado. Esto es una muy mala señal dado que quiere decir que todos los beneficios operativos van a ir siendo absorbidos por pago de los intereses devengados. A pesar del riesgo de solvencia puede esperarse que los primeros años de tanta inversión generen resultados que son absorbidos íntegramente por los intereses. Sin embargo, es para la atención de la empresa que deberá revertir esta tendencia en el corto plazo lo antes posible, ya que sus índices de solvencia y cobertura de intereses son alarmantes.

### **6.3. Indicadores de gestión y propuesta tablero comando**

En este capítulo final vamos a resumir los indicadores utilizados, como puede verse numéricamente las conclusiones que se expusieron en los capítulos anteriores y que aportes pueden dar para el futuro de la compañía el caso estudiado.

Año	Productivo	Comercial	Financiero						Resultado General
	Rinde por hta	Inventarios	$\frac{NOF}{Ventas}$		Vencimientos por año		Costo financiación		ROA
	Rinde esp.	Ventas	Deuda CP	Deuda LP	<2 años	> 2 años	Cobertura interes	Costo Deuda	
2017	0.75	22%	11%		81%	19%	-2.61	10.70%	-10.40%
			447%	-347%					
2018	1.1	29%	9%		33%	66%	3.10	8.75%	6.46%
			66%	34%					
2019	1.04	62%	35%		49%	51%	0.05	7.97%	0.12%
			136%	-36%					

Como puede verse en la tabla anterior vemos en la primera fila las 3 áreas y, debajo, los indicadores de cada sector. A su vez, vemos por año que evolución tuvieron las variables estudiadas.

El orden que se estableció cumple el criterio de importancia en la toma de decisiones. El primero es si se logra cumplir la producción esperada. Como vimos en el capítulo 3, este indicador muestra un resultado satisfactorio dado que fue siempre mayor a uno y se produjo por encima de lo esperado. Este óptimo genera la oportunidad de volcar esa producción a los nuevos mercados. Como vemos en el indicador comercial lo que refleja es que porción del inventario representa las ventas alcanzadas. Es decir, por cada peso que se Vendió cuanto debió volcarse a mantenerlo como stock, corriendo el riesgo que, al ser un activo con una vida útil corta, termine siendo una inversión no recuperada. Por último, y el que requiere más análisis en la administración financiera, están los indicadores de finanzas. Aquí vemos que implicancias tuvieron los resultados de los otros dos sectores y que resultado global tuvieron las decisiones tomadas.

Respecto a los indicadores de finanzas, vemos el indicador Necesidad operativa de fondo/Ventas, como vimos en el capítulo 4, el indicador muestra que por cada peso que ingresa cuanto se necesitó para el funcionamiento operativo. Vemos que este indicador fue fluctuando, teniendo un buen resultado en 2018 pero con un empeoramiento en el 2019. El siguiente indicador es el financiero que indica que porción de la deuda total es de corto plazo y cuanto de largo plazo. Para un menor riesgo operativo tener una buena proporción de deuda

de largo plazo es aconsejable. Sin embargo, en los datos vemos que solo en 2018 hay una leve participación de deuda de Largo plazo.

Para finalizar, está la comparación de rendimientos del activo contra el costo de financiamiento. Aquí vemos si la inversión del negocio es rentable para la empresa, como vemos dio por debajo del costo de financiación, es decir en estos 3 años hubo un resultado negativo para la compañía. Fue positivo el EBITDA, pero fue absorbido por los intereses de financiación.

Aquí lo importante es que hay una fuerte relación numérica en las relaciones que observamos. Solo en el caso que la producción sea abundante y el inventario sea chico es que se pueda esperar un rendimiento muy alto. Cuando hay algún resultado negativo en estas dos, necesariamente el rendimiento cae y aquí es el administrador financiero que debe recomponer el endeudamiento variando los vencimientos y afectando lo menos posible el costo de financiamiento.

Concluyendo, tener un tablero comando permite observar la información pertinente para la administración financiera. Primero viendo los sectores más importantes, el productivo y el comercial, de acuerdo con los resultados de los sectores, el gerente de finanzas deberá administrar lo mejor posible para financiar los requerimientos operativos, solventar que la empresa este en una condición de bajo riesgo crediticio y gestionar con bancos y entidades financieras y de fomento para que el costo de financiamiento sea lo menor posible para que los beneficios operativos sean absorbidos lo menor posible por los intereses.

En estos 3 años vemos que la empresa fue corrigiendo algunas alarmas, tal como reducir la composición de deuda de corto plazo, y a su vez, redujo el costo de financiamiento aprovechando la situación del mercado de crédito y la financiación con organismos internacionales de crédito y fomento como el Banco interamericano de desarrollo. Esto comprueba la buena administración financiera de la empresa. Aun así, de nada sirve esta buena gestión sino se observa en los próximos años una mejora de ventas que la empresa la necesita y mucho. Este tablero comando puede demostrar que importancia general tiene cada sector en su rendimiento y que efectos y amortiguadores se puedan necesitar para actuar en consecuencia.

Podemos decir a nivel de mejora que la compañía debe hacer foco en el sector comercial e incrementar las ventas lo máximo posible. Sin embargo, debe estar esta estrategia

siempre acompañando por el tablero de control. Dado que en él se pueden visualizar los distintos ratios de acuerdo con su nivel de inventario y exposición financiera para tomar una decisión lo más rápido posible sin perder posibilidades como así tampoco generar una política agresiva que conlleve a más deuda y más inventario sin vender. La buena financiación obtenida los últimos años a tasas de financiación razonablemente bajas hacen que haya un margen de maniobra deseable para los próximos años para esta estrategia.

Finalizando, respecto a la tesis que se planteo en el trabajo que exponemos a continuación:

“La apertura de los mercados externos para Grupo San miguel generó que la compañía obtenga una mayor tasa de rentabilidad que supero los intereses de las nuevas líneas de financiamiento”

Con los datos que vemos del tablero comando esta afirmación es falsa. Grupo san miguel no tuvo una mayor rentabilidad, su rentabilidad aún no justifico la inversión realizada y da en acumulado estos 3 años, como puede verse en el tablero comando, un valor en negativo. Esto en parte se debe a que las ventas exportables no han aumentado como se vio en el capítulo 4. Respecto a las nuevas líneas de financiamiento, su costo de financiamiento fue reduciéndose del 10.70% al 7.97% por entablar nuevos vínculos con bancos de fomentos. A pesar de esta mejoría, el costo es de los intereses es muy superior dado los magros resultados y la rentabilidad en negativo que tiene la compañía. Esto expone negativamente la solvencia de Grupo San Miguel que tiene en los próximos años una deuda de corto plazo muy elevada. Por ellos la apertura de los mercados externos aún no han dado redito a la gran inversión que realizo San miguel deU\$\$64,000,000.00 de en los campos de Peru



## 7.1. Bibliografía

- Acevedo, D. (2019). Indicadores y medición de desempeño estratégico. En *Medición y control en la gestión de resultados* (págs. 46-114). Bogotá: Ediciones de la U.
- Aguierre, R., & Jairo, S. (2012). Información contable para la gestión y el control. En J. Gomez Sanchez, & H. Betancur, *Contabilidad gestion y productividad* (págs. 269-278). Bogota: Ediciones de la U.
- Albornoz, C. (2012). *Gestión financiera de las organizaciones*. Buenos aires: Eudeba.
- Bahamón, J. H. (2002). Construcción de indicadores de gestión bajo el enfoque de sistemas. *Universidad Icesi*, 77-87.
- Baxter, R. D. (1967). *Leverage, Risk of Ruin and the Cost of Capital at The Journal of Finance*. Massachussets: Worcester.
- Bouloq, P. (2019). *Neoproteccionismo encubierto en la órbita de la OMC: EE. UU. y las*. Buenos aires: FLACSO. Sede Académica Argentina.
- Brigham, E., & Houston, J. (2005). Administración financiera internacional. En *Finanzas corporativas internacionales* (págs. 559-592). CENGAGE Learning.
- Buenaventura Vera, G. (2019). Estrategias de la administración de capital de trabajo. En G. Buenaventura Vera, *Gestión financiera del capital de trabajo* (págs. 77-86). Bogotá: ECOE EDICIONES.
- Buenaventura Vera, G. (2019). La inversión de capital efectivo y el ciclo operativo de efectivo. En G. Buenaventura Vera, *Gestión financiera del Capital de trabajo* (págs. 49-70). Bogotá: ECOE EDICIONES.

- Buenaventura Vera, G. (2019). Naturaleza del capital de trabajo. En G. Buenaventura Vera, *Gestion financiera del capital de trabajo de la empresa* (págs. 28-49). Bogotá: ECOE Ediciones.
- Buenaventura Vera, G. (2019). Premisas fundamentales del capital de trabajo. En G. Buenaventura Vera, *Gestión financiera del capital de trabajo* (págs. 71-79). Bogotá: ECOE EDICIONES.
- Buenaventura Vera, G. (2019). Prestamos bancarios. En G. Buenaventura Vera, *Gestión financiera del capital de trabajo* (págs. 204-212). Bogotá: ECOE EDICIONES.
- Canto, J. V. (2007). Los indicadores financieros y el Valor. En J. V. Canto, *Gestión y produccion* (págs. 42-47). Lima: Industrial Data.
- Chacón, G. (2007). La Contabilidad de Costos, los Sistemas de Control. En A. C. Faces, *Actualidad Contable Faces* (págs. 29-45). Merida: Universidad de los Andes.
- Checa Hinojo, E. J. (2016). Análisis de inversiones. En *Organización y gestión de la empresa agropecuaria* (págs. 118-130). Madrid: IC Editorial.
- Checa Hinojo, E. J. (2016). Financiación de la empresa agropecuaria. En *Organización y gestión de la empresa agropecuaria* (págs. 130-142). Madrid: IC editorial.
- Corrales, G., & Atarés, J. M. (2002). *Herramientas de costos para la direccion*. IAE, Universidad Austral.
- Damodaran. (2007). Price book Value on Valuation.
- Diamont, M. (1969). Bases para una nueva política industrial Argentina. En C. N°2. Buenos aires: Centro de estudios industriales.
- Dianelys, N. R. (2009). Control de gestión y cuadro de mando integral. *Revista de Administração*, 225-235.

- Fornero, R. A. (2007). Análisis de los procesos de inversión. En *Análisis financiero con información contable* (págs. 153-165). Buenos Aires: Editorial FUN.
- García Africano, A. M. (2014). *El control interno como mecanismo de transformación y crecimiento a una mirada desde la gestión gerencial de las empresas*. Bogotá: Universidad militar nueva granada.
- Gonzales, M. (2021). What is a good financial decision? En *Value- based financial management: toward a systematic process for financial decision making* (págs. 18-32). Bogotá: CESA School of Business .
- Grandes, M. J. (1986). *Análisis de desviaciones de Beneficios*. Barcelona, España: Universidad de Navarra.
- Jaramillo, C. M. (2016). Los indicadores de gestión. *Soporte & CIA LTDA*, 1-13.
- Jaramillo, J. M. (2000). *Indicadores de Gestión*. 3R Editores.
- Lapitz, G. y. (2003). *Globalización y evaluación del riesgo país*. Montevideo: Desarrollo economía ecología equidad.
- Lombardía Sanchez, E. (2017). Gestión y control del presupuesto de tesorería . En *El presupuesto de tesorería* (págs. 13-90). Madrid: Editorial CEP.
- March y Cyert, M. (1965). *Teoría Conductista de la firma*. Ciudad de Mexico: Herrero hermanos Sucesores S.A.
- Morales, A. ., (2014). Administración del capital de trabajo. En *Administración financiera* (págs. 49-70). Mexico: Grupo Editorial Patria.
- Morales, A. ., (2014). Estado financieros de las empresas. En *Administración financiera* (págs. 158-162). Mexico: Grupo Editorial Patria.
- Morales, A. ., (2014). Financiamiento. En *Administración financiera* (págs. 81-118). Mexico: Grupo Editorial Patria.

- Onitcanschi, G. (1971). *Teoría de la administración financiera*. Buenos aires: Biblioteca Digital Facultad de Ciencias Económicas UBA.
- Pareja, g. V. (2009). *Análisis financiero*. Cartagena: Publicaciones Universidad Tecnológica de Bolívar.
- Pereiro, L. (2006). La determinación del costo del capital en la valuación de empresas. *Universidad Torcuato Di Tella*.
- Preve, L. A. (2005). *Analisis de Indices*. Buenos Aires: IAE- Escuela de Dirección y Negocios de la Universidad de Austral.
- Ramírez, A. C. (2004). apalancamiento contable de los activos biológicos y los productos agrícolas. *XXVas. Jornadas Universitarias de Contabilidad y Ias. Jornadas Universitarias Internacionales de Contabilidad*, 1-12.
- Rodriguez Salazar, P. D. (2016). Gestión Financiera en PyMES. *Revista Publicando*, 588-596.
- Roggi, O. (2016). Firm Valuation in Emerging Markets and the exposure to Country risk. *Global Journal of Management and Business Research*., 1-21.
- Ross Westerfield y Jordan, S. (2010). Capitulo 11: Análisis y evaluación de proyecto. En *Fundamentos de finanzas corporativas* (págs. 335-364). Ciudad de México: Interamericana Ediciones S.A.
- Ross Westerfield y Jordan, S. (2010). Capitulo 16: apalancamiento financiero y politica de estrucctura de capital. En *Fundamentos de finanzas corporativas* (págs. 508-545). Ciudad de Mexico: Interamericana Ediciones S.A.
- Ross Westerfield y Jordan, S. (2010). Capitulo 3: Forma de trabajar con los estados financieros. En *Fundamentos de las finanzas corporativas* (págs. 46-86). Ciudad de Mexico: Interamericana Ediciones S.A.

- Ross Westerfield y Jordan, S. (2010). Capitulo 4: Planeación financiera y crecimiento a largo plazo. En *Fundamentos de finanzas corporativas* (págs. 87-118). Ciudad de Mexico: Interamericana Editores SA.
- Ruiz Campo, S. y. (2013). Clasificación de inversiones. En *Gestión financiera de la empresa* (págs. 95-97). Madrid: Delta publicaciones.
- Ruiz Campo, S. y. (2013). El riesgo en el analisis de proyectos. En *Gestión financiera de la empresa* (págs. 183-184). Madrid: Delta publicaciones.
- Ruiz Campo, S. y. (2013). Gestion de existencias. En *Gestión financiera de la empresa* (págs. 244-250). Madrid: Delta publicaciones.
- Sanchez Lombardía, V. (2017). Parte 1: Presupuesto de tesoreria. En V. Sanchez Lombardía, *Gestión y control del presupuesto de tesoreria* (págs. 13-90). Madrid: Cep S.L .
- Simon, H. (1970). Capitulo IX: El criterio de la eficiencia. En *El comportamiento Administrativo* (págs. 164-188). Madrid: Editorial Aguilar.
- Simon, H. (1970). Capitulo VI: El equilibrio de la organización. En *El Comportamiento Administrativo* (págs. 105-117). Madrid: Editorial Aguilar.
- Westerfield. (2010). Toma de decisiones en la Inversión de capital. En W. y. Jordan, *Fundamentos de finanzas corporativas* (págs. 29-49). Mexico.

## 7.2. Anexos

ESTADO FINANCIERO CONSOLIDADO	31/12/2017	31/03/2018	30/06/2018	30/09/2018	31/12/2018	31/03/2019	31/06/19	31/09/19	31/12/2019	31/03/2020
Propiedad, planta y equipos (Anexo A)	\$ 4,190,555.00	\$ 4,614,892.00	\$ 6,065,526.00	\$ 8,189,807.00	\$ 16,493,224.00	\$ 19,609,236.00	\$ 18,774,567.00	\$ 24,822,453.00	\$ 25,163,971.00	\$ 26,736,613.00
Activos intangibles	\$ 6,289.00	\$ 6,843.00	\$ 10,902.00	\$ 14,793.00	\$ 12,887.00	\$ 14,484.00	\$ 13,828.00	\$ 17,251.00	\$ 18,524.00	\$ 13,153.00
Valor llave	\$ 1,004.00	\$ 1,085.00	\$ 1,556.00	\$ 2,222.00	\$ 2,030.00	\$ 2,336.00	\$ 2,288.00	\$ 3,107.00	\$ 3,231.00	\$ 3,479.00
Participación en asociadas (Nota 3f)	\$ 32,378.00	\$ 31,051.00	\$ 58,824.00	\$ 113,872.00	\$ 100,399.00	\$ 108,670.00	\$ 111,837.00	\$ 192,927.00	\$ 352,876.00	\$ 272,351.00
Inventarios (Nota 3d)	\$ 9,515.00	\$ 10,413.00	\$ 11,710.00	\$ 10,985.00	\$ 17,651.00	\$ 28,731.00	\$ 30,010.00	\$ 35,125.00	\$ 34,412.00	\$ 38,098.00
Otros créditos (Nota 3c)	\$ 49,665.00	\$ 61,996.00	\$ 420,879.00	\$ 1,017,757.00	\$ 429,274.00	\$ 435,925.00	\$ 162,449.00	\$ 689,696.00	\$ 722,301.00	\$ 633,252.00
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>\$ 4,289,406.00</b>	<b>\$ 4,726,280.00</b>	<b>\$ 6,569,397.00</b>	<b>\$ 9,349,436.00</b>	<b>\$ 17,055,465.00</b>	<b>\$ 20,199,382.00</b>	<b>\$ 19,094,979.00</b>	<b>\$ 25,760,559.00</b>	<b>\$ 26,295,315.00</b>	<b>\$ 27,696,946.00</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>										
Inventarios (Nota 3d)	\$ 532,452.00	\$ 598,213.00	\$ 2,684,128.00	\$ 3,932,260.00	\$ 1,314,307.00	\$ 1,406,000.00	\$ 3,822,756.00	\$ 7,602,515.00	\$ 3,172,692.00	\$ 2,741,282.00
Activos biológicos (Nota 3e y Anexo F)	\$ 763,211.00	\$ 1,477,596.00	\$ 1,499,566.00	\$ 1,267,650.00	\$ 1,576,791.00	\$ 3,381,319.00	\$ 3,012,176.00	\$ 2,576,538.00	\$ 3,559,520.00	\$ 6,549,219.00
Otros créditos (Nota 3c y Anexo G)	\$ 758,992.00	\$ 890,424.00	\$ 1,230,062.00	\$ 2,006,874.00	\$ 1,621,154.00	\$ 2,347,422.00	\$ 2,421,850.00	\$ 3,192,332.00	\$ 3,113,926.00	\$ 2,398,502.00
Créditos por ventas (Nota 3b y Anexo G)	\$ 429,543.00	\$ 443,761.00	\$ 461,786.00	\$ 1,251,201.00	\$ 437,903.00	\$ 834,189.00	\$ 1,096,927.00	\$ 986,627.00	\$ 956,640.00	\$ 1,374,897.00
Otros activos financieros (Anexo 3a y Anexo D y G)	\$ 82,896.00	\$ 113,826.00	\$ 208,592.00	\$ 421,917.00	\$ 39,387.00	\$ 64,685.00	\$ 191,490.00			\$ 213,777.00
Activos mantenidos para la venta				\$ 35,066.00		\$ 36,859.00	\$ 36,102.00	\$ 450,457.00	\$ 406,650.00	\$ 232,954.00
Efectivo y equivalente de efectivo (Nota 3a y Anexo G)	\$ 221,360.00	\$ 144,249.00	\$ 203,196.00	\$ 1,094,047.00	\$ 788,163.00	\$ 365,931.00	\$ 590,374.00	\$ 1,184,092.00	\$ 1,978,990.00	\$ 1,858,447.00
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>\$ 2,788,454.00</b>	<b>\$ 3,668,069.00</b>	<b>\$ 6,287,330.00</b>	<b>\$ 10,009,015.00</b>	<b>\$ 5,777,705.00</b>	<b>\$ 8,436,405.00</b>	<b>\$ 11,171,675.00</b>	<b>\$ 15,992,561.00</b>	<b>\$ 13,188,418.00</b>	<b>\$ 15,369,078.00</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>\$ 7,077,860.00</b>	<b>\$ 8,394,349.00</b>	<b>\$ 12,856,727.00</b>	<b>\$ 19,358,451.00</b>	<b>\$ 22,833,170.00</b>	<b>\$ 28,635,787.00</b>	<b>\$ 30,266,654.00</b>	<b>\$ 41,753,120.00</b>	<b>\$ 39,483,733.00</b>	<b>\$ 43,066,024.00</b>
<b>PATRIMONIO (Según estado respectivo) Aportes de los propietarios</b>	<b>\$ 833,282.00</b>	<b>\$ 833,282.00</b>	<b>\$ 833,282.00</b>	<b>\$ 833,282.00</b>	<b>\$ 2,832,000.00</b>					
Ganancias reservadas	\$ 1,430,157.00	\$ 1,644,376.00	\$ 2,794,989.00	\$ 4,154,655.00	\$ 8,780,880.00	\$ 10,264,651.00	\$ 8,629,932.00	\$ 12,318,313.00	\$ 12,380,287.00	\$ 13,480,353.00
Resultados no asignados	\$ 169,224.00	\$ 250,313.00	\$ 938,864.00	\$ 1,902,514.00	\$ 992,324.00	\$ 529,219.00	\$ 174,087.00	\$ 1,308,153.00	\$ 895,327.00	\$ 1,267,994.00
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO</b>	<b>\$ 2,432,663.00</b>	<b>\$ 2,727,971.00</b>	<b>\$ 2,689,407.00</b>	<b>\$ 3,085,423.00</b>	<b>\$ 10,620,556.00</b>	<b>\$ 12,567,432.00</b>	<b>\$ 11,636,019.00</b>	<b>\$ 16,458,466.00</b>	<b>\$ 16,107,614.00</b>	<b>\$ 17,580,347.00</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE Préstamos (Nota 3h)</b>	<b>\$ 1,215,334.00</b>	<b>\$ 1,342,999.00</b>	<b>\$ 1,902,428.00</b>	<b>\$ 3,822,722.00</b>	<b>\$ 4,930,309.00</b>	<b>\$ 6,242,037.00</b>	<b>\$ 6,173,816.00</b>	<b>\$ 8,083,721.00</b>	<b>\$ 9,066,149.00</b>	<b>\$ 9,571,280.00</b>
Cargas fiscales	\$ 12,525.00	\$ 11,887.00	\$ 15,161.00	\$ 10,521.00	\$ 18,293.00	\$ 9,969.00	\$ 16,695.00	\$ 7,488.00	\$ 6,603.00	\$ 5,689.00
Pasivo diferido por impuesto a las ganancias (Nota 10)	\$ 217,613.00	\$ 231,802.00	\$ 255,553.00	\$ 352,390.00	\$ 2,259,865.00	\$ 2,666,331.00	\$ 2,353,823.00	\$ 2,034,281.00	\$ 3,112,178.00	\$ 3,374,749.00
Otros pasivos (Nota 3i)	\$ 8,121.00	\$ 745.00	\$ 4,345.00	\$ 4,866.00	\$ 16,686.00	\$ 22,294.00	\$ 33,408.00	\$ 5,706.00	\$ 5,932.00	\$ 66,171.00
Previsiones (Anexo E)	\$ 25,842.00	\$ 31,684.00	\$ 36,530.00	\$ 42,645.00	\$ 46,240.00	\$ 51,512.00	\$ 50,414.00	\$ 42,477.00	\$ 41,711.00	\$ 41,105.00
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>\$ 1,479,435.00</b>	<b>\$ 1,625,822.00</b>	<b>\$ 2,214,017.00</b>	<b>\$ 4,233,144.00</b>	<b>\$ 7,271,393.00</b>	<b>\$ 9,000,810.00</b>	<b>\$ 8,628,156.00</b>	<b>\$ 10,173,588.00</b>	<b>\$ 12,232,488.00</b>	<b>\$ 13,058,994.00</b>
<b>Cuentas por pagar (Nota 3g)</b>	<b>\$ 939,598.00</b>	<b>\$ 628,127.00</b>	<b>\$ 1,715,149.00</b>	<b>\$ 3,077,429.00</b>	<b>\$ 2,304,262.00</b>	<b>\$ 1,272,409.00</b>	<b>\$ 2,255,527.00</b>	<b>\$ 4,593,969.00</b>	<b>\$ 3,967,821.00</b>	<b>\$ 2,144,644.00</b>
Anticipos de clientes	\$ 145,365.00	\$ 26,301.00	\$ 132,460.00	\$ 268,181.00	\$ 430,931.00	\$ 299,650.00	\$ 480,858.00	\$ 814,200.00	\$ 843,457.00	\$ 386,820.00
Préstamos (Nota 3h)	\$ 1,848,148.00	\$ 3,237,370.00	\$ 5,698,304.00	\$ 8,120,758.00	\$ 1,751,852.00	\$ 4,655,055.00	\$ 6,686,134.00	\$ 8,886,407.00	\$ 5,696,299.00	\$ 9,366,452.00
Remuneraciones y cargas sociales	\$ 106,589.00	\$ 77,144.00	\$ 124,440.00	\$ 263,053.00	\$ 336,131.00	\$ 344,230.00	\$ 332,555.00	\$ 431,477.00	\$ 431,617.00	\$ 358,348.00
Cargas fiscales	\$ 34,654.00	\$ 36,541.00	\$ 70,324.00	\$ 187,307.00	\$ 73,435.00	\$ 361,633.00	\$ 202,640.00	\$ 226,726.00	\$ 131,799.00	\$ 58,813.00
Otros pasivos (Nota 3i)	\$ 91,408.00	\$ 35,073.00	\$ 212,626.00	\$ 123,156.00	\$ 44,610.00	\$ 134,568.00	\$ 44,765.00	\$ 168,287.00	\$ 72,638.00	\$ 111,606.00
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>\$ 3,165,762.00</b>	<b>\$ 4,040,556.00</b>	<b>\$ 7,953,303.00</b>	<b>\$ 12,039,884.00</b>	<b>\$ 4,941,221.00</b>	<b>\$ 7,067,545.00</b>	<b>\$ 10,002,479.00</b>	<b>\$ 15,121,066.00</b>	<b>\$ 11,143,631.00</b>	<b>\$ 12,426,683.00</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b>\$ 4,645,197.00</b>	<b>\$ 5,666,378.00</b>	<b>\$ 10,167,320.00</b>	<b>\$ 16,273,028.00</b>	<b>\$ 12,212,614.00</b>	<b>\$ 16,068,355.00</b>	<b>\$ 18,630,635.00</b>	<b>\$ 25,294,654.00</b>	<b>\$ 23,376,119.00</b>	<b>\$ 25,485,677.00</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>\$ 7,077,860.00</b>	<b>\$ 8,394,349.00</b>	<b>\$ 12,856,727.00</b>	<b>\$ 19,358,451.00</b>	<b>\$ 22,833,170.00</b>	<b>\$ 28,635,787.00</b>	<b>\$ 30,266,654.00</b>	<b>\$ 41,753,120.00</b>	<b>\$ 39,483,733.00</b>	<b>\$ 43,066,024.00</b>

# ANEXOS

	31/12/2017	31/03/2018	30/06/2018	30/09/2018	31/12/2018	31/03/2019	31/06/19	31/09/19	31/12/2019	31/03/2020
Estado de resultados integral consolidado	31/12/2017	31/03/2018	31/06/18	31/09/18	31/12/2018	31/03/2019	31/06/19	31/09/19	31/12/2019	31/03/2020
Ventas netas (Nota 4i)	\$ 5,999,842.00	\$ 258,416.00	\$ 773,353.00	\$ 4,246,993.00	\$ 9,958,435.00	\$ 753,489.00	\$ 571,314.00	\$ 3,992,940.00	\$ 10,851,957.00	\$ 1,316,475.00
Cambios en el valor de activos biológicos (Anexo F)	\$ 521,376.00	\$ 496,772.00	\$ 195,403.00	\$ 279,899.00	\$ 1,246,475.00	\$ 833,678.00	\$ 5,917.00	\$ 195,897.00	\$ 1,055,205.00	\$ 1,774,405.00
Costo de mercaderías y productos vendidos (Anexo F)	-\$ 6,021,887.00	-\$ 231,158.00	\$( 440,599.00)	\$( 3,398,017.00)	-\$ 7,567,491.00	-\$ 768,040.00	\$( 375,369.00)	\$( 3,569,977.00)	-\$ 9,419,911.00	-\$ 1,407,129.00
<b>Ganancia bruta</b>	<b>\$ 499,331.00</b>	<b>\$ 524,030.00</b>	<b>\$ 528,157.00</b>	<b>\$ 1,128,875.00</b>	<b>\$ 3,637,419.00</b>	<b>\$ 819,127.00</b>	<b>\$ 201,862.00</b>	<b>\$ 618,860.00</b>	<b>\$ 2,487,251.00</b>	<b>\$ 1,683,751.00</b>
Gastos de distribución y comercialización (Anexo H)	-\$ 711,901.00	-\$ 68,794.00	\$( 289,881.00)	\$( 288,026.00)	-\$ 966,222.00	-\$ 242,470.00	\$( 290,799.00)	\$( 432,810.00)	-\$ 1,455,455.00	-\$ 347,527.00
Gastos de administración (Anexo H)	-\$ 641,712.00	-\$ 136,963.00	\$( 181,308.00)	\$( 187,403.00)	-\$ 857,721.00	-\$ 197,378.00	\$( 278,425.00)	\$( 229,191.00)	-\$ 974,909.00	-\$ 360,657.00
<b>Ganancia/ (Pérdida) operativa</b>	<b>-\$ 854,282.00</b>	<b>\$ 318,273.00</b>	<b>\$ 56,968.00</b>	<b>\$ 653,446.00</b>	<b>\$ 1,813,476.00</b>	<b>\$ 379,279.00</b>	<b>\$( 367,362.00)</b>	<b>\$ (43,141.00)</b>	<b>\$ 56,887.00</b>	<b>\$ 975,567.00</b>
Resultados financieros - Ganancia - (Pérdida):										
Ingresos financieros: Intereses	\$ 18,538.00	\$ 3,979.00	\$( 10,875.00)	\$ 34,548.00	\$ 48,918.00	\$ 8,496.00	\$ 24,490.00	\$ 24,827.00	\$ 77,685.00	\$ 27,846.00
Diferencia de cambio	\$ 366,555.00	\$ 75,663.00	\$ 488,778.00	\$ 1,470,110.00	\$ 1,374,906.00	-\$ 99,900.00	\$ 63,441.00	\$( 176,205.00)	-\$ 154,775.00	-\$ 367,288.00
Costos financieros:										
Intereses y comisiones	-\$ 346,213.00	-\$ 76,244.00	\$( 167,574.00)	\$( 162,596.00)	-\$ 633,795.00	-\$ 213,680.00	\$( 222,998.00)	\$( 289,165.00)	-\$ 1,253,893.00	-\$ 613,991.00
Impuesto a los Débitos y Créditos Ley 25413	-\$ 42,206.00	-\$ 7,352.00	\$( 7,165.00)	\$( 11,579.00)	-\$ 37,258.00	-\$ 10,520.00	\$( 8,895.00)	\$( 13,572.00)	-\$ 45,357.00	-\$ 23,301.00
Diferencia de cambio	-\$ 814,912.00	-\$ 239,757.00	\$( 2,179,338.00)	\$( 3,673,710.00)	-\$ 5,104,147.00	\$ 298,213.00	\$ 3,356.00	\$ 121,205.00	\$ 383,403.00	\$ 695,824.00
Resultado por exposición al cambio en el poder adquisitivo de la	\$ 196,079.00		\$ 156,844.00	\$ 420,334.00	\$ 807,990.00					
Otros ingresos y egresos netos - Ganancia - (Nota 4k)	\$ 185,691.00	-\$ 4,526.00	\$ 14,575.00	\$ 6,098.00	\$ 311,181.00	\$ 37,698.00	\$( 169,849.00)	\$( 18,904.00)	\$ 137,739.00	\$ 10,969.00
Resultado por particip en asociadas - Ganancia - (Nota 4j)	\$ 2,367.00	-\$ 4,065.00	\$ 16,655.00	\$ 24,837.00	\$ 14,464.00	-\$ 9,013.00	\$( 9,065.00)	\$ 69,138.00	\$ 88,282.00	-\$ 120,199.00
Ganancia por adquisición de negocio - (Nota 13)	\$ 645,043.00				\$ -					
Pérdida neta antes de impuesto a las ganancias	-\$ 643,340.00	\$ 65,971.00	\$( 1,631,132.00)	\$( 1,238,512.00)	-\$ 1,404,265.00	\$ 390,573.00	\$( 686,882.00)	\$( 325,817.00)	-\$ 710,029.00	\$ 585,427.00
Impuesto a las ganancias (Nota 10)	\$ 693,183.00	\$ 15,118.00	\$ 456,413.00	\$ 359,257.00	\$ 301,473.00	-\$ 69,529.00	\$ 238,955.00	\$ 868,526.00	\$ 347,292.00	-\$ 212,760.00
(Pérdida)/ Ganancia neta del ejercicio	\$ 49,843.00	\$ 81,089.00	\$( 1,174,719.00)	\$( 879,255.00)	-\$ 1,102,792.00	\$ 321,044.00	\$( 447,927.00)	\$ 542,709.00	-\$ 362,737.00	\$ 372,667.00
Otros resultados integrales Revalúo de propiedad, planta y equip					\$ 4,717,125.00				\$ 4,717,126.00	-\$ 89,663.00
Diferencia de conversión			-	-			\$( 227,486.00)	\$ 4,279,738.00	\$ 6,105,795.00	
Diferencia de cambio valuación participación en asociadas	\$ 206,848.00	\$ 214,219.00	\$ 1,248,752.00	\$ 1,516,147.00	\$ 1,504,366.00	\$ 1,625,832.00	\$ -	\$ -	\$ 1,504,366.00	\$ 1,189,729.00
Total de resultados integrales del ejercicio	\$ 256,691.00	\$ 295,308.00	\$ 74,033.00	\$ 636,892.00	\$ 5,118,699.00	\$ 1,946,876.00	-\$ 675,413.00	\$ 4,822,447.00	\$ 5,743,058.00	\$ 1,472,733.00
Resultado por acción ordinaria proveniente de operaciones contin	0,070		0.114		-\$ 1,550.00	0,451			(0,510)	0,524

	31/12/2017	31/03/2018	30/06/2018	30/09/2018	31/12/2018	31/03/2019	31/06/19	31/09/19	31/12/2019	31/03/2020
CAPITULO CONCLUSION	\$ 0.22				\$ 0.29				\$ 0.62	
BENEFICIO OPERATIVO/VENTAS MARGEN	-14%	123%	7%	15%	18%	50%	-64%	-1%	1%	74%
VENTAS/ACTIVOS ROTACION	104%	3%	7%	27%	51%	3%	2%	11%	32%	3%
ACTIVO NETO	\$ 5,748,412.00	\$ 7,583,388.00	\$ 10,616,016.00	\$ 15,568,600.00	\$ 19,636,017.00	\$ 26,501,155.00	\$ 27,052,432.00	\$ 35,689,516.00	\$ 34,113,954.00	\$ 39,951,641.00
RONA	-10%	3%	0%	3%	6%	1%	-1%	0%	0%	2%

	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
0 a 1 años	1,848,148	1,751,852	5,696,299
1 a 2 años	656,738	475,688	1,612,343
2 a 3 años	109,679	1,031,029	1,459,073
3 o más	448,917	3,423,592	5,994,733
total	3,063,482	6,682,161	14,762,448
Crecimiento	0	118%	121%

# ANEXOS

Toneladas de Fruta Exportaciones de fruta fresca	Total 2016	Total 2017	Total 2018	Total 2019
Argentina	66024	51371	50374	32977
Uruguay	1409	1412	11282	13687
Sudáfrica	55044	58048	66692	71886
Peru	0	6151	25865	27441
Esperado	115000	115000	140000	140000
Total	122477	116982	154213	145991
Año	2016	2017	2018	2019
Producción anual/rinde esperado	107%	102%	110%	104%