

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

TRABAJO FINAL DE ESPECIALIZACION

Gestión Financiera de empresas durante la
cuarentena, año 2020

AUTOR: CHAVERO FABIÁN ALEJANDRO

POSGRADO: ESPECIALIZACIÓN EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

DICIEMBRE 2022

Resumen

Este trabajo tiene como objetivo máximo poder analizar la gestión financiera de cuatro empresas argentinas, del sector alimenticio, durante el año 2020. Esto se llevará a cabo a partir de distintos análisis, tales como, la evolución del precio accionario, el análisis del estado de resultado y sus principales variables, y el cálculo de distintos indicadores financieros. Esta búsqueda y desarrollo de objetivos, tiene como fundamentos la pandemia, atravesada durante los primeros meses del 2020, la cual fue generada, por la enfermedad coronavirus-19. Tal enfermedad, tuvo que ser combatida, en principio, por una cuarentena a nivel mundial, que llevo al cese de la actividad económica internacional, como nunca se había visto.

En particular, Argentina puso en práctica una cuarentena, a partir del decreto n°287/20 anunciado por el presidente Alberto Fernandez. Dicho decreto tenía como medida fundamental el cumplimiento de un Aislamiento, Social, Preventivo y Obligatorio, restringiendo toda actividad que no fuera de necesidad básica. Es por ello, que las compañías, cualquiera sea su rubro o sector, se vieron afectadas directa o indirectamente. Si bien el decreto tenía una vigencia de 15 días, fue extendido a lo largo de varios meses.

Las empresas elegidas para este trabajo son cuatro y están vinculadas al rubro alimenticio, rubro que fue afectado en menor medida, debido a su vital importancia para el consumo de los individuos.

Debido a la problemática mencionada, se buscará a lo largo del trabajo, analizar la gestión financiera desarrollada por estas empresas y los resultados obtenidos durante dicho periodo.

Palabras claves: Break Even Analysis, Business Economics, Enterprise (M21 Business Economics)

ÍNDICE

1. Introducción
 - 1.1. Fundamentación y planteamiento del problema
 - 1.2. Objetivos del trabajo
 - 1.3. Aspectos metodológicos
 - 1.4. Estructura del trabajo
2. Marco Teórico
 - 2.1. Financiamiento Interno y Externo.
 - 2.2. Estado de Resultados
 - 2.3. Valuación y precio de acciones
3. Contexto macroeconómico argentino, año 2020
 - 3.1. Introducción
 - 3.2. Mercado accionario argentino
 - 3.3. Adaptabilidad y consecuencias en distintos sectores de la economía
 - 3.4. Conclusión
4. Casos de empresas
 - 4.1. Morixe Hnos. S.A.
 - 4.2. Inversora Juramento S.A.
 - 4.3. Molinos Río de la Plata S.A.
 - 4.4. San Miguel S.A.
 - 4.5. Conclusión
5. Análisis del precio de acciones
 - 5.1 Morixe Hnos. S.A.
 - 5.2 Inversora Juramento S.A.
 - 5.3 Molinos Rio de la Plata S.A.
 - 5.4 San Miguel S.A.
 - 5.5 Conclusión
6. Análisis de gestión financiera
 - 6.1. Introducción a los resultados, principales números
 - 6.1.1. Morixe Hnos. S.A.
 - 6.1.2. Inversora Juramento S.A.
 - 6.1.3. Molinos Río de la Plata S.A.
 - 6.1.4. San Miguel S.A.

6.1.5. Conclusión

6.2. Indicadores financieros

6.2.1. Morixe Hnos. S.A.

6.2.2. Inversora Juramento S.A.

6.2.3. Molinos Río de la Plata S.A.

6.2.4. San Miguel S.A.

6.2.5. Conclusión de gestión financiera

7. Conclusión

8. Referencias bibliográficas

9. Anexos

1- Introducción

1.1 Fundamentación y planteamiento del problema

El presente estudio tiene como objeto poder entender, a partir de distintas perspectivas y temáticas, como las empresas transcurrieron el año 2020, con la particularidad de haber atravesado la pandemia generada por el COVID 19, y en su defecto la cuarentena reglamentada por el gobierno Nacional.

El Coronavirus (COVID 19) comenzó a fines del año 2019 en China, precisamente en la ciudad de Wuhan, en un mercado de mariscos, en el sur de dicho país.

Entre enero y febrero del año 2020 este virus comenzó a propagarse no solo dentro de distintas ciudades de china, sino que también se extendió por distintos países de Asia y Europa.

Ante tal escenario a principios de marzo 2020 el impacto de este virus fue de tal magnitud, que la Organización Mundial de la Salud declaró pandemia al brote de Coronavirus (COVID 19).

Es por ello por lo que, a partir de tal situación, la primera medida del gobierno nacional fue suspender el colegio primario y secundario a nivel nacional.

Pocos días después, el 19 de marzo de 2020 el presidente de la república argentina, Alberto Fernandez, a través de un comunicado, decretó la cuarentena obligatoria (ASPO)¹ por un lapso de solo 15 días, que finalizaría a fines de dicho mes.

Este primer decreto, fue extendido durante todo el año y gran parte del año siguiente, lo que generó un cambio rotundo en el día a día, no solo de los habitantes de todo el país, sino también para las empresas, que tuvieron que rediseñarse, modificar sus estrategias y adecuarse a los nuevos reglamentos de sanidad.

Es por ello por lo que este trabajo, busca mostrar los efectos que estas empresas tuvieron a lo largo del 2020, y poder identificar los impactos y resultados que lograron alcanzar en ese año tan particular y difícil de afrontar.

Estas empresas a diferencia de otras nunca dejaron de operar, ya sea en la producción de sus bienes, en la distribución y comercialización de sus productos. En tal sentido, CEPAL (2020) desarrolló un informe especial COVID 19, en donde se estudia la intensidad de los efectos de la crisis, según el sector de actividad económica, y las clasifican en: Fuerte, Significativo y

¹ ASPO: Aislamiento social preventivo y obligatorio.

Moderado. Las empresas que comercializan y/o producen alimentos fueron las menos afectadas, colocándose en el grupo “Moderado”.

A pesar de no haber cerrado sus operaciones se vieron afectadas por todas las dificultades que implicaba mantener su personal activo, ya sea por el traslado de los trabajadores debido a la reducción del transporte público, como así también en la comercialización de los bienes o por bajas en consecuencia de empleados contagiados por dicha enfermedad.

1.2 Objetivos del trabajo

Como consecuencia de este escenario tan abrumador a nivel mundial, y en particular para argentina, este trabajo busca mostrar a partir de distintos análisis, la evolución y resultados que estas empresas tuvieron en dicho contexto.

El trabajo tiene como principal objetivo analizar la gestión de cuatro empresas argentinas del sector alimenticio, que coticen en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Para ello se abordarán distintos aspectos y temáticas de cada una de las compañías, que darán pie a los objetivos secundarios del trabajo. En tal sentido, el primer objetivo secundario será analizar el estado de resultados para identificar distintas variables de gestión financiera. En segundo lugar, será explorar el precio de las acciones de las compañías elegidas, para entender su evolución a lo largo del periodo y, por último, el tercer objetivo secundario, calcular indicadores financieros (que se desprenden a partir de los estados de resultados). Con esto será suficiente para establecer una conclusión que permita determinar la gestión de estas cuatro empresas durante la cuarentena decretada en el año 2020.

1.3 Aspectos metodológicos

En cuanto a la metodología del trabajo, la misma consiste en analizar cuatro empresas del rubro alimenticio, dicho rubro fue considerado de necesidad básica, por lo que nunca dejó de funcionar.

Las empresas, seleccionadas para el trabajo, son las siguientes:

Molinos Río de la Plata S.A. dedicada principalmente a la explotación de molinos harineros, fábrica de aceites vegetales y comercialización de productos alimenticios. En segundo lugar, la empresa Morixe Hnos. S.A. que también es un molino harinero que, en los últimos años, expandió su cartera de productos. Luego San Miguel S.A., que comercializa cítricos no solo en Argentina, sino también, a distintos países fuera de la región y finalmente, Inversora Juramento S.A, dedicada a la producción de carne en todas sus etapas (cría, recría y engorde

a corral), y en menor medida explotación agrícola. Para ello se requirió inmiscuirse, en cada una de las empresas, a partir de sus estados contables para entender la posición de cada una de ellas y, por otra parte, complementarlo con información propia de sus páginas oficiales y algunas noticias que llegaran a revelar datos que sean de utilidad para el trabajo.

En primer lugar, el estudio tratará de enmarcar la situación general por la que atravesó el país, a partir del decreto comunicado por el presidente de la Nación, abordando el nivel social y macroeconómico. Cabe destacar que el contexto general no solo del país, sino también, a nivel mundial, fue muy delicado en donde el gobierno nacional a través de distintos anuncios y comunicaciones daban a conocer las medidas que debían cumplirse a nivel nacional, por lo que también se utilizó mucha información gubernamental, tal como decretos y cualquier otro anuncio, que pudiera ser comunicado desde el boletín oficial.

En segundo lugar, se presentará a las cuatro empresas elegidas, con una breve reseña de cada una de ellas, para conocer su sector, su tamaño, los bienes que producen y comercializan, etc. Posterior a ello, se presentará un análisis del precio de las acciones, teniendo en cuenta que las mismas cotizan en la Bolsa de Buenos Aires. Este análisis es de suma importancia, debido a que cualquier medida tomada a nivel gubernamental impacta, directamente en el precio accionario de una empresa.

En el capítulo siguiente, se tendrá en consideración la gestión financiera de cada una de las compañías, distintos indicadores que reflejen el resultado de las medidas tomadas durante este lapso.

Finalmente, en el último capítulo se hará un resumen a modo de conclusión, que tendrá como objetivo englobar la performance de cada una de las empresas observadas durante el transcurso de la cuarentena.

Con todos los puntos mencionados, la idea es poder traducir cual fue el manejo de cada empresa en particular, desde distintos focos y poder relacionarlas entre sí.

1.4 Estructura del trabajo

En este trabajo se abordarán, a través de distintos capítulos, el desarrollo y gestión de cuatro empresas seleccionadas durante el ejercicio 2020. Las empresas elegidas pertenecen al sector alimenticio y cotizan en la Bolsa de comercio de Buenos Aires.

El desarrollo de cada capítulo tiene como objetivo principal, analizar la performance de cada empresa, mediante la identificación de distintas problemáticas que hayan surgido, producto de la pandemia, y posteriormente, el efecto que dichas problemáticas hayan ocasionado en cada uno de los entes.

En tal sentido, se consideró el capítulo 3, referido al contexto de la macroeconomía y el marco social de Argentina, durante los primeros meses del 2020.

Luego de mencionar y dar un marco al contexto por el cual se estaba viviendo, se procede a desarrollar los capítulos que, a partir, de distintas temáticas y perspectivas, analizan a las compañías elegidas en este trabajo. Los capítulos son: “Casos de empresas”; “Análisis del precio de acciones”; por último, “Análisis de gestión financiera”, para finalizar con la conclusión.

En lo que respecta al capítulo 4 “Casos de empresas” se describirán los principales números de cada empresa y su situación particular por la que atraviesan.

Por su parte, en lo que respecta al capítulo 5 “Análisis del precio de acciones”, fue necesario contar con el historial del precio de las acciones, que permitiera tener el registro diario de las cotizaciones. Una vez obtenida dicha cotización se avanzó en el análisis de cada una de ellas, mediante el seguimiento y evolución de estas, tratando de identificar tendencias alcistas, tendencias bajistas, determinando sus causas y consecuencias.

El precio de una acción es muy sensible a cualquier tipo de ruido generado, no solo de forma interna a partir de la gestión del ente, sino también por factores externos, como por ejemplo distintas medidas que pueda realizar el gobierno de un país. Es por ello por lo que, en este trabajo, el papel de las políticas tomadas juega un rol muy importante.

Finalizando con la etapa de análisis, el capítulo 6 corresponde al “Análisis de gestión financiera”, el cual trata, por una parte, las principales variables de gestión y, por otro lado, sobre distintos indicadores financieros, los cuales describen y dan un primer acercamiento a la salud de la empresa y la situación por la cual atraviesan. Estos indicadores son determinantes para poder tomar decisiones estratégicas y tácticas.

Como cierre del trabajo se desarrolló una conclusión que tratará de sintetizar y resumir lo visto en cada una de las empresas, en base a todos los análisis y datos obtenidos.

2. Marco Teórico

2.1 Financiamiento Interno y Externo

Hay distintas formas de financiamiento, pero la principal distinción que se puede hacer es en base a quien es la persona o ente, que financiara a la compañía. En tal sentido se puede clasificar en financiamiento interno y financiamiento externo.

Financiamiento interno

- Ganancias Reservadas
- Aumento de Capital Social con financiamiento de accionistas actuales

Financiamiento externo

- Préstamo Bancario
- Préstamo de Accionistas/socios
- Emisión de bonos u Obligaciones Negociables
- Aumento de Capital Social a través de emisión de nuevas acciones

Financiamiento interno

Ganancias Reservadas: Las ganancias reservadas, o simplemente reservas, son resultados netos acumulados de ejercicios anteriores que no han sido distribuidos en forma de dividendos. Contablemente se ubican en el Patrimonio Neto de la empresa, junto con el capital social y los resultados del ejercicio en curso.

Si bien los destinatarios naturales de las utilidades de una empresa son sus socios o accionistas, existen motivos que pueden llevar al directorio a no distribuir los beneficios en su totalidad. Entre estas razones se puede mencionar el futuro societario (para estar resguardado de posibles contingencias del negocio o imponderables macroeconómicos), así como la intención de encarar nuevas inversiones o expandir las actividades.

En consecuencia, la asamblea de accionistas puede decidir la separación de ciertos importes de ganancias no asignadas y restringir su posible distribución. Esto se conoce como constitución de reservas y puede derivar de la ley, estatuto o contrato social o emanar de la libre voluntad de la asamblea.

En Argentina, la ley 19.550 de Sociedades comerciales, establece que las sociedades deben efectuar una reserva legal no menor al 5% del resultado positivo surgido de la sumatoria algebraica del resultado del ejercicio, los ajustes de ejercicios anteriores, la transferencia de otros resultados integrales a resultado acumulados y las pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores, hasta alcanzar el 20% de la suma de capital social.

Por tanto, las reservas constituyen ganancias retenidas con un destino específico y pueden clasificarse como obligatorias, cuando su constitución está por encima de la voluntad de la asamblea, por emanar de la ley (como lo recientemente expuesto en el párrafo anterior) o del contrato social, o facultativas, cuando su creación responde exclusivamente a la voluntad de la asamblea.

Son estas últimas, las reservas que una empresa puede utilizar para llevar adelante una inversión de capital como las antes mencionadas. La ventaja que tiene esta opción es que no requiere, en la medida que alcancen para la inversión deseada, recurrir al financiamiento externo y al costo asociado al mismo, o en caso de que el monto final sea insuficiente, al menos el monto solicitado a terceros será menor y por ende menores los intereses a devolver. La desventaja que tiene esta opción es que se lleva a cabo con ganancias que podrían haber sido distribuidas entre los accionistas, por lo que estos resignan ganancias de su inversión anual, en favor de la compañía con vistas a obtener ganancias mayores en el futuro. Estas ganancias implícitas son el rendimiento esperado por los accionistas antes mencionados.

Aumento de capital social con financiamiento de accionistas actuales: Esta opción es similar a la anterior, con la diferencia de que en este caso los accionistas hacen el desembolso de fondos a través del aumento del capital social en lugar de forma de préstamos. Contablemente, para la empresa tomadora de fondos se trata del aumento de su patrimonio neto en lugar del aumento de su pasivo como en la opción anterior.

En este caso la ventaja para la sociedad es que no deberá pagar intereses ni devolver el capital prestado. Los accionistas esperarán el retorno de su inversión a través de las futuras ganancias y distribución de dividendos producidas por la inversión de capital necesaria para la cual fueron prestados los fondos.

La desventaja de esta opción es similar a la anterior: los fondos son menores a los que podrían conseguirse en el mercado financiero, dependiendo de la capacidad y/o voluntad de los accionistas para hacer tal desembolso.

Esta alternativa de financiamiento tiene como herramienta a la acción de la empresa. En tal sentido las acciones se pueden distinguir básicamente entre comunes y preferidas.

Las acciones comunes son aquellas que no tienen preferencia, ya sea en el pago de dividendos como en caso de quiebra. En cambio, las acciones preferentes tienen mayor privilegio a la hora del pago de dividendos y en la distribución de los activos de la empresa en caso de liquidación. (Ross, Westerfield & Jaffe, 2012)

Financiamiento externo

Préstamo bancario: En esta opción, la empresa recurre al sistema financiero para financiar la inversión, a través de un préstamo tomado de un banco.

Esta elección dependerá de varios factores. En primer término, se analizará la cantidad de fondos necesarios para llevar adelante la inversión de capital deseada y la posibilidad de que la misma se pueda financiar con fondos propios o a través de las opciones internas sin necesidad de recurrir al sistema financiero.

Si las opciones internas no son posibles o la tasa de interés es conveniente por sobre el rendimiento esperado por los accionistas, la decisión razonable será el financiamiento externo. La empresa deberá tomar contacto con los bancos para analizar las distintas alternativas que le ofrece cada uno, en cuanto a monto prestado, tasa de interés y plazo, quedándose con la opción más conveniente.

En este aspecto, juega un papel fundamental la macroeconomía y las tasas de interés ofrecidas por los bancos en el mercado. Por principio de oferta y demanda, cuanto más bajas sean las tasas de interés, más atractivo será para las empresas tomar el préstamo.

Otro factor, que incide en la tasa de interés que obtenga la empresa, es el riesgo crediticio. Es decir, la medición que obtenga el banco sobre el riesgo que la empresa no pueda afrontar sus obligaciones. Existen índices de referencia del endeudamiento, que se verán más adelante, con los cuales los bancos pueden tener noción del riesgo crediticio de la empresa.

Préstamos de accionistas/socios: En esta opción, el desembolso de fondos parte de los accionistas de la sociedad en forma de préstamo, aumentando el pasivo del ente, por lo general, a una tasa de interés más baja de la que se accedería si se tuviera que recurrir al mercado.

Por lo general, esta opción es viable en empresas con un número reducido de accionistas o sociedades controlantes y depende de la cantidad de fondos necesarios para llevar adelante la inversión deseada, ya que los fondos salen del patrimonio propio de los accionistas, que, si bien recuperarán la inversión con un interés asociado, pueden no contar con el efectivo necesario o están dispuestos a inmovilizar ese capital por el período de tiempo necesario para recuperar la inversión.

Las ventajas de esta opción es que se accede con tasas, más bajas que el Mercado Financiero y los plazos de pagos de capital e intereses se pueden renegociar fácilmente.

La desventaja de la opción es que, por lo general, los plazos y fondos son menores de los que podrían conseguirse en el Mercado Financiero o de Capitales.

Emisión de Bonos u Obligaciones Negociables: En esta opción, la empresa recurre al Mercado de Capitales mediante la emisión de títulos de deuda (denominados “Obligaciones

Negociables”) a través de su colocación pública o privada. Suelen ser adquirentes de estos títulos de deuda los Fondos Comunes de Inversión (FCI), compañías de seguros, bancos y público en general, quienes, dependiendo de la tasa de interés ofrecida por la empresa emisora del bono, el plazo de devolución de capital y riesgo crediticio de la empresa entre otras cuestiones, elegirán invertir o no.

Por lo general, se emiten títulos a un valor nominal, que es el capital que pagará el bono al vencimiento del plazo y cupones, que son los intereses periódicos que pagará.

La ventaja de esta opción es que la empresa elige la tasa y el plazo a la que quiere colocar el bono y la desventaja es que esta tiene que ser atractiva para atraer inversiones, de lo contrario no logrará obtener los fondos necesarios para la inversión de capital deseada.

Según Jordan, Ross & Westerfield (2010) la expresión general del valor de un bono es igual a el valor presente de los cupones + valor presente del valor nominal.

Aumento de capital social a través de emisión de nuevas acciones: En esta alternativa, los fondos conseguidos, se generan a través del aumento del patrimonio neto, en lugar del aumento del pasivo, como en la opción anterior. Pero, a diferencia del financiamiento interno de aumento de capital social con accionistas actuales, en este caso se emitirán nuevas acciones al mercado lo que introducirá nuevos accionistas a la empresa.

Para que esta alternativa sea viable y logre juntar los fondos necesarios, la empresa dependerá también de indicadores favorables, que logren brindar confianza a los potenciales nuevos accionistas para que inviertan en la empresa.

2.2 Estado de Resultados

Al introducirnos en lo referido a estados contables, podemos mencionar un primer concepto bastante general y amplio, mencionado a continuación.

Todas las empresas tienen una identidad propia que las diferencia. Sin embargo, en todas existe un objetivo global, abarcador de los demás: la obtención de una rentabilidad razonable, sin la cual no son posibles la supervivencia, el crecimiento, ni la competitividad. (Giménez, 2001, p.26)

Toda compañía cuenta con estados contables que le permiten tener registro de sus operaciones en todos los ámbitos de su gestión. Estos estados son los siguientes: el balance general, el estado de resultados, el estado de flujo de efectivo, y el estado de evolución del patrimonio neto. En este trabajo se utilizará el estado de resultados a fin de poder analizar la gestión financiera de las compañías elegidas.

Berk & De Marzo (2008) afirman: “Que cuando se quiere que alguien vaya al grano, se le pregunta por el último renglón. Esta expresión proviene del estado de resultados” (p.27).

El estado de resultados se compone básicamente por las ventas de un determinado período, el costo de mercadería vendida, y de ahí se obtiene la utilidad bruta. Luego estarán los distintos tipos de gastos, ya sea gastos de comercialización, administración o generales para obtener la utilidad operativa. Luego otros ingresos, para obtener la utilidad antes de intereses e impuestos. Por consiguiente, los intereses, (generando la utilidad antes de impuestos), luego los impuestos y finalmente la utilidad neta.

A partir del estado de resultados, se podrán obtener los principales indicadores financieros², que se expondrán a continuación:

Utilidad Bruta/Ventas: Representa en porcentaje, el beneficio que la compañía obtiene, después de reducir el costo de la mercadería vendida. Indica el margen bruto de comercialización.

Utilidad Operativa/Ventas: Representa en porcentaje, la rentabilidad que se obtiene por la actividad específica de la compañía.

Utilidad Neta/Ventas: Muestra la utilidad neta de la empresa obtenida por cada peso vendido. Indica el porcentaje de utilidad neta de las ventas.

Utilidad Neta/Patrimonio Neto³: Indica cuantos pesos obtiene la empresa en ganancia, por cada peso del patrimonio neto.

Gastos Financieros/Ventas: Determina cuanto es el capital ajeno, respecto a las ventas.

3.2 Valuación y precio de acciones

La valuación de una acción común:

En la práctica, es más difícil valorar una acción común que un bono, al menos por tres motivos. Primero, en la acción común ni siquiera los flujos de efectivo prometidos se conocen por anticipado. Segundo, la vida de la inversión es en esencia para siempre, ya que la acción común no tiene vencimiento. Tercero, no hay manera de observar con facilidad la tasa de rendimiento que requiere el mercado. Aun así, existen casos en los que es posible encontrar el valor actual de los flujos de efectivo a futuro de una acción y, por lo tanto, determinar su valor. (Ross, Westerfield & Jordan, 2010, p.232)

² Fuente: “Unas cuestiones sobre teoría contable”.

³El dato del valor del Patrimonio Neto se obtiene del balance general.

El precio de una acción está determinado por los distintos factores que se mencionaron anteriormente, como el flujo de efectivo, el rendimiento requerido, etc. En tal sentido, como afirman Gitman & Zutter (2012): “El valor de una acción común es igual al valor presente de todos los flujos de efectivo futuros (dividendos) que se espera que esta proporcione” (p.261)

Sin embargo, las distintas cotizaciones que puede llegar a tener una acción a lo largo de un determinado período están exentas de fórmulas teóricas y su precio estará más vinculado a factores prácticos, tal como se describe en el trabajo académico de la escuela de negocios EOI, (2006) donde se señala que la determinación del precio vendrá dada por múltiples factores tanto internos como externos. Por el lado, de los factores internos se mencionan: políticas y objetivos de la empresa, política financiera, política de personal, curva de aprendizaje, cartera de productos. En cuanto a los factores externos se destacan: legislación vigente, la competencia, agentes económicos que intervienen en el proceso productivo.

3. Contexto Macroeconómico Argentino, año 2020

3.1 Introducción

En este capítulo, estaremos abordando el contexto macroeconómico argentino, desde la perspectiva de dos temas. El primero, relacionado a las acciones que cotizan en la Bolsa de Buenos Aires y su volatilidad e impacto a partir de la cuarentena que comenzó el 19 de marzo del 2020 en Argentina. La cuarentena, reglamentada por el DNU⁴ que anunció el presidente Alberto Fernández. El segundo tema, abordando la problemática por la que atravesaron distintos, sectores/rubros y en algunos casos, como la adaptabilidad de este, les permitió encontrar oportunidades.

Debido al anuncio del primer DNU, todo el país entro en una fase en la cual jamás había transitado, generando una cuarentena estricta dentro de los hogares de todos los argentinos, mediante el cumplimiento de un confinamiento. En principio serian solo de 15 días, que implicaba no poder ir a trabajar, dejar de encontrarnos con nuestros seres queridos, como así también, cualquier tipo de actividad recreativa, ya sea eventos deportivos, fiestas, reuniones religiosas, etc.

⁴ En total fueron 7 DNU firmados por Alberto Fernandez, correspondientes a la puesta en vigencia del aislamiento social preventivo y obligatorio y sus respectivas prórrogas.

Estas restricciones incluían tener que dejar en suspenso todo tipo de turno médico que no sea urgente, ya que todas las clínicas, hospitales y centros privados tampoco tenían autorización para atender y llevar adelante los turnos programados. Sin lugar a duda, fue un hecho inédito que nos cambió la vida a todos los habitantes del país. Cabe aclarar que dicho decreto ya estaba activo en muchos países del mundo, pero en Latinoamérica, fuimos unos de los primeros países en ejecutarlo.

Lo único que estaba permitido realizar, eran trabajos esenciales de vital importancia, como ser la salud, donde solo se atendían urgencias. Seguridad, a través de todas las fuerzas armadas del país, para poder controlar la estabilidad social. Empresas de producción alimenticia y transporte. Todo esto llevo a una suspensión de actividades nunca visto en el país, en donde la economía entró en una pausa profunda y contundente.

Luego de ponerlos en contexto y de haber hecho un breve resumen de la situación en donde se encontraban las empresas que operan en Argentina a fines de marzo del 2020, podemos adentrarnos, de a poco, a lo que será el desarrollo del capítulo.

Cabe mencionar que este trabajo tiene una gran relevancia a modo informativo y descriptivo para observar y analizar la evolución de las cotizaciones en la Bolsa de Buenos Aires y su correlación con las finanzas empresariales, como así también dar un marco general de distintos sectores económicos y sociales.

3.2 Mercado accionario argentino

Durante el mes de marzo del 2020, las acciones argentinas, oscilaban de manera habitual (con una leve tendencia a la baja), con grandes alzas y bajas pronunciadas. Las mismas tienen como esencia una volatilidad constante que las caracteriza, del resto de los mercados. Las acciones argentinas tienen mucho riesgo por lo mencionado anteriormente.

Sin embargo, el día siguiente al anuncio del presidente, las acciones que cotizan en la Bolsa de Buenos Aires cayeron estrepitosamente a niveles muy bajos, repercutiendo en todos los rubros e industrias del mercado bursátil. Algunas de ellas cayendo a más del 50%.

Luego de terminado el primer decreto, Alberto Fernández, extendía y renovaba cada 15 días los DNU de acuerdo con la evolución de cada una de las provincias, autorizando y adicionando distintos rubros para que pudieran continuar con su labor diario.

De esta manera llegamos a principios de noviembre, en donde se anunció que finalmente se pasaría a una nueva etapa de distanciamiento social preventivo y obligatorio. Dentro de dicho

lapso las empresas levemente tenían intención de subir (siempre con subas y bajas) y volver a las cotizaciones de mediados de marzo, objetivo que se alcanzó el mismo día del anuncio del ministro de economía Martín Guzmán al confirmar la renegociación de la deuda.

No obstante, hoy en día las acciones, continúan siendo baratas, si se compara con la inflación del país y la devaluación que viene sufriendo Argentina, Por otra parte, cada industria tiene su tinte particular y de acuerdo con el rubro en el que esté inmersa, puede ir en contra de la corriente, como por ejemplo los casos de las empresas Aluar y Ternium, empresas siderometalúrgicas que están teniendo un buen año.

Debido al informe de Télam⁵ fueron las empresas que mejor rendimiento tuvieron desde que comenzó la cuarentena. Neffa (2020) afirma “La caída que tuvieron inicialmente fue fuerte, pero su rebote posterior coincide con la demanda mundial y la recuperación que se espera de las economías para 2021. Son dos empresas que exportan, que miran al mundo más que la Argentina”.

No podemos decir lo mismo, para otros tipos de mercados en la Argentina, como por ejemplo el bancario y el energético, que no pudieron recuperarse como se esperaba. Así lo describe Mariano Marcó del Pont, socio de Silver Cloud Advisors,⁶ diciendo que hoy no están dadas las condiciones para que vengan a invertir al país, y eso produzca un aliciente para el mercado en general.

Cabe mencionar que dichos mercados tuvieron momentos alcistas, que se originaron por la propia inercia de otros mercados y por expectativas del arreglo de la deuda (Manuel Carpintero, 2020). Manuel trabaja actualmente en porfolio mánager de Nash Inversiones⁷.

Sin duda la crisis económica estaba presente desde antes de la cuarentena, pero todas las medidas para prevenir el contagio intensificaron aún más las variables macroeconómicas. Sin embargo, el presidente tiene otra mirada de la macroeconomía. Fernández (2020) afirma:

“Tengo datos que nos alientan, pero soy muy cauto porque el mundo ahora está dado vuelta, pero cuando esto pasé, va a dar y barajar de nuevo y ahí vamos a ver dónde quedamos parados nosotros. Pero todo indica que Argentina va a estar bien”.

⁵ Télam: es una agencia de noticias argentina fundada el 14 de abril de 1945, que funciona como una Sociedad del Estado

⁶ Silver cloud advisor: Agente Asesor Global de Inversión fundada en 2002

⁷ Nash Inversiones: Es una compañía de administración de patrimonios y asesoramiento financiero enfocado tanto en individuos como en empresas

Basándonos en teoría académica, el mercado necesita un marco de confianza, lineamientos básicos sumamente indispensables para poder comenzar a lograr expectativas alicientes, en donde los inversores sientan atractiva a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en general (teniendo en cuenta todos los instrumentos vigentes para operar) y en particular, las acciones como manera de inversión en la Argentina. A partir de allí, se podrá lograr una suba pronunciada y estable en las acciones de las empresas que se encuentran listadas en el Merval.

El mercado actualmente está muy regulado y tiene demasiadas restricciones para poder despegar y atraer las inversiones tan esperadas, no solo de los ahorristas argentinos, sino también del exterior, mediante la colocación de dólares que actualmente escasean y generar aún más preocupación en el mercado nacional.

3.3 Adaptabilidad y consecuencias en distintos sectores de la economía

Este capítulo tiene como objeto principal poder enmarcar el contexto por el cual tuvieron que atravesar distintos rubros y sectores de la economía (por fuera de las cuatro empresas elegidas) para poder abordar y entender de forma transversal el contexto macroeconómico y social argentino. De tal manera se pretende identificar las distintas problemáticas, oportunidades y estrategias que tuvieron distintos actores frente al mismo hecho catastrófico, como lo fue el COVID -19 a lo largo del año 2020 principalmente, y mediados de 2021.

Por lo expuesto anteriormente comenzaremos con el sector energético argentino. De acuerdo con el estudio realizado en 2017 por la Agencia Internacional de Energía, el consumo energético en Argentina estaba alimentado por tres fuentes energéticas, en donde los productos derivados del petróleo presentan el 75%; Gas Natural 17% y Biocombustibles 8%. En tal sentido podemos ver la predominancia que tiene el precio de los productos derivados del petróleo y su consecuencia por la pandemia. Por otra parte, los sectores consumidores de energía en Argentina están representados de la siguiente manera: Transporte consume el 33% de energía, en segundo lugar, el sector residencial con un 27% por último, el sector Industrial 25%.

Ante esta situación, en donde el sector residencial continuó demandando energía, producto del confinamiento, el consumo energético no se vio afectado en este sector, pero si la capacidad de pago del servicio, debido a la contracción de actividad, por la pérdida de

puestos de trabajo. Es así como el gobierno Nacional, ante esta situación, bajo el decreto 311/2020 de Emergencia Sanitaria, suspendió el corte de servicios públicos esenciales (energía eléctrica y gas por redes) y establecer el congelamiento de tarifas por el lapso de 180 días (Carina Guzowski, 2020)

En definitiva, el sector energético argentino, tuvo que afrontar una crisis, producto del déficit energético, sumado a tarifas congeladas para no incrementar el costo social, en un contexto de disminución de la actividad.

Por su parte, el rubro de bebidas, particularmente, el de cervezas se vio muy afectado por la cuarentena, debido a que toda actividad de esparcimiento se vio perjudicada, ya que no estaba permitido abrir ningún tipo de comercio que concentre un número alto de persona, perjudicando el consumo de dicha bebida. Como todos sabemos la cerveza suele consumirse en salidas de amigos, boliches, bares, encuentros familiares, todos actos que propagaban el virus rápidamente.

Debido a ello, las cerveceras, empezaron a acumular stocks y sus ventas disminuyeron fuertemente, principalmente, las cervezas artesanales que prácticamente no cuentan con publicidades, ni estrategias de marketing. De todas formas, toda crisis se puede transformar en oportunidad y he aquí, el caso de la cerveza Arpegia, como claro ejemplo, de adaptabilidad al contexto para mejorar y recuperar ventas en el mercado, tal como explica Luciana Servente, en su estudio del 2021. Ella cuenta como esta Pyme, encontró la manera de recuperar las ventas perdidas, productos del confinamiento, mediante la utilización de latas de cerveza, las cuales comenzaron a venderse vía WhatsApp en un principio, para luego hacerlo online. Esto permitió encontrar otra manera de vender y no solo recuperar facturación, sino también hacerla crecer mediante otras vías, que no eran las tradicionales.

Continuando con el rubor alimenticio, ahora nos detenemos en los supermercados minoristas, particularmente, en supermercados chinos, el cual también estuvo en crisis, debido a una ola fuerte de cierres, producto de la pandemia. Esto lo explica bien Fangjun Liang en su artículo publicado en 2023, en *Ibero América Studies*.

En tal sentido, se aborda dicha problemática bajo el supuesto que, la evolución de la pandemia y las medidas de control ampliadas han afectado al sector de supermercados de manera grave, el cual depende directamente del tráfico de clientes a los comercios. El autor del estudio señala 3 problemáticas que condicionaron a los supermercados, reduciendo así el volumen de ventas y los hábitos de consumo.

El primer aspecto fue “Las interrupciones en el funcionamiento interno de supermercados”. Es decir, la cadena de suministros se vio afectada por el desorden en productos de primera necesidad, sumado a una liquidez en sus cuentas que también entraba en crisis. El segundo punto, corresponde a “Restricciones políticas del gobierno”. En tal sentido se hizo un recopilamiento de la cantidad de decretos emitidos por el gobierno Nacional, llegando a la suma de 547 decretos en tan solo un año y medio. Para mencionar algunos de los decretos con mayor impacto negativo se puede enunciar, los controles de precios en seis decretos distintos, y protecciones laborales. En tercer lugar, un aspecto de gran importancia fue “La presión competitiva de otros supermercados”. Aquí se puede observar que las grandes cadenas de supermercados utilizaron las ventas online (herramienta que los supermercados chinos no tienen) y la entrega a domicilio que fue de suma importancia para los primeros meses de extremo cuidado de la salud, por parte de la ciudadanía.

Una mención especial sobre el tema del abastecimiento de productos, que estuvo en crisis durante gran parte del proceso pandémico, como consecuencia de las distintas medidas y procedimientos que se implementaron para cumplir con las nuevas normativas vigentes por los decretos comunicados, que, dicho sea de paso, se modificaban constantemente.

En este sentido, podemos destacar que varias provincias y municipios recurrieron al cierre total de los accesos viales, generando largas filas de camiones para poder acceder a las ciudades para completar la descarga de los productos transportados. A su vez, la prohibición de apertura de estaciones de servicio, para prestar servicios sanitarios a los transportistas, fue otro desencadenante que afectó el escenario, como así también, un método de fajas en las puertas de vehículos, para evitar que los transportistas no puedan bajar de sus cabinas, siendo sancionados con multas, en caso de incumplir dichas medidas.

Según el presidente de la Federación Argentina de Entidades Empresarias del Autotransporte de Cargas (FADEEAC), Hugo Bauza, afirmó: “Esta situación está desbordada. Muchos transportistas ya no quieren tomar viajes ni entrar a las localidades o provincias problemáticas. Si el Gobierno Nacional no ordena esta situación, en breve los ciudadanos de las provincias y municipios que tomen estas medidas se van a quedar sin alimentos e insumos básicos. Se está muy cerca de generar un contexto de desabastecimiento. Hay que actuar urgente”.

Por su parte, al sector educativo, principalmente, la universidad y su proceso de adaptación, también estuvo en crisis. En relación con ello, se tomó el trabajo de Ana Fanelli; Mónica Marquina y Marcelo Rabossi. Ellos afirman que en el año 2017 el sistema universitario en su

conjunto acordó un marco legal para asegurar condiciones institucionales de calidad para el desarrollo de la modalidad virtual. Tal acuerdo apuntaba solo a programas a distancia, llamados SIED (Sistema Institucional de educación a distancia). A mediados del 2020, ya se contaba con la adopción de este sistema en 100 de las 135 universidades. Este sistema fue fundamental para afrontar la emergencia, que diferencio al sistema universitario de otros niveles educativos.

De todas formas, la extensión de la emergencia, llevo a que los directivos de cada institución comenzaran a discutir sobre la validez de las evaluaciones, en virtud de que se trata de carreras cuyo reconocimiento y validez oficial se ha determinado bajo la presencialidad. Cabe aclarar, que la normativa reglamentada en 2017 (SIED) estipula que toda carrera bajo la modalidad presencial puede ofrecer hasta un 50% de sus actividades en modalidad a distancia, quedando de esta manera cubierta la situación excepcional de pandemia, por lo menos por el lapso de un año. Ana Fanelli (2021) afirma: “En las universidades es probable que la virtualidad complemente a la presencialidad, pero sin reemplazarla” (p.1).

La lectura en colación al tema abordado por las universidades tuvo un gran crecimiento junto a un aumento en las ventas de e-books de aproximadamente un 45% durante el 2020.

Según un relevamiento realizado por la firma Ghostwriter Argentina, sobre un total de 7834 casos efectivos, en el ámbito de la ciudad Autónoma de Bs As; Gran Bs As; Mar del Plata; Rosario; Santa fe; Córdoba; Mendoza; Neuquén y Santa Cruz (que comenzo poco después del inicio de la cuarentena, hasta los primeros días de agosto) se produjo un incremento en los hábitos de lectura, vinculados a los libros digitales, impulsado principalmente por el mayor tiempo libre que tuvieron los individuos al no poder salir de sus hogares por el confinamiento. Dicha encuesta afirma: “Que el 45,7% de los consultados, reconoció haber comenzado a leer con más frecuencia durante las restricciones impuestas por el coronavirus. El 66,2% de esa totalidad afirmó haber recobrado costumbres de lectura que habían abandonado por falta de tiempo, en tanto que un 21,4% manifestó que el afán por distraer la mente y relajar temores lo llevo a sumergirse por mucho más tiempo en la lectura y, por último, el 12,4% restante, señalo que se inició en la lectura para combatir el aburrimiento. Otro dato a tener encuesta es que el 43,2% expreso que retomo alguna obra literaria, el 28,6% dijo haber accedido a nuevos títulos de autores nacionales e internacionales y el 28,2% indicó que se volcó mucho a la lectura a través de las distintas plataformas y formatos de libros digitales”.

El crecimiento del mercado online, durante la extensa pandemia y su impacto en los consumidores fue de gran magnitud. Las tiendas electrónicas crecieron fuertemente, inclusive los años posteriores a la pandemia. Si bien el e-commerce venía creciendo en los últimos años, no solo en Argentina, sino también en el resto del mundo, este crecimiento se daba en unos pocos rubros, ya sea como la electrónica, alimentos y cine, habiendo muchos otros rubros que no habían sido alcanzados por la revolución digital. (Mannino, 2021)

El hecho de que todos los consumidores, estuviesen aislados de las tiendas tradicionales, implicó que, aun consumidores desconfiados de las plataformas, tengan que animarse a realizar compras por la vía digital, animándose en muchos casos, por primera vez, a ser parte de este nuevo negocio online. De esta forma, muchas pymes argentinas, vieron en esta vía una fuente principal para poder sobrevivir ante tal situación y contexto desafortunado.

Esta necesidad del consumidor, y por defecto la adaptabilidad a la forma de comprar, pudieron dar luz, a que las tiendas online sean un canal utilizado por cualquier empresa, desde una pyme familiar, hasta grandes corporaciones como Mercado libre, sumado a la gran diversidad de plataformas disponibles, como Marketplace, redes sociales, páginas web, etc.

El mercado laboral por su parte estuvo en conflicto durante el confinamiento debido a distintas cuestiones.

La regulación y las medidas tendientes a evitar el aumento de la desocupación no lograron frenar los despidos ni las suspensiones. Se verifica una disminución del empleo registrado y un aumento de las suspensiones a lo largo del año. A su vez, se habilitó una reducción del salario nominal que se sumó a la caída del salario real por la postergación de las negociaciones paritarias. El Gobierno pactó con la dirigencia gremial y las organizaciones empresariales reducciones salariales que afectaron con fuerza los ingresos, en un contexto inflacionario. La caída del salario real durante 2020 atestigua los efectos de esa política. También, se intentó proveer algún ingreso a los desocupados y trabajadores informales, lo cual resultó insuficiente, al tiempo que dificultaba el cumplimiento de la cuarentena en este sector de trabajadores. (Harari, 2021, p.5)

Toda esta situación, llevo a un deterioro del mercado laboral, que en definitiva perjudico la calidad y cantidad de puestos laborales, sumado a demoras en el cobro del sueldo, y rebajas salariales en el mercado formal. Por su parte el trabajo informal, muy lejos de todo lo anterior, solo tuvo ayuda de periodicidad mensual, (denominada IFE: Ingreso familiar de

emergencia) que no lograron, en muchos casos, cubrir necesidades básicas de subsistencia, teniendo que recurrir a comedores alimentarios diariamente.

Algunas de las principales medidas económicas del gobierno para atenuar los efectos de la pandemia fueron las siguientes:

Asignación de ingresos

- Ingreso familiar de emergencia (IFE): \$10.000 a trabajadores informales, desocupados, monotributistas, etc.
- Bono: \$3.000 a jubilados y pensionados que cobran la mínima.
- Refuerzo tarjeta Alimentar \$4.000 a \$6.000 a titulares AUE y AUH.

Medidas regulatorias

- Congelamiento de cuotas de créditos UVA.
- Congelamiento de tarifas de TV paga, internet y telefonía móvil y fija.
- Precios máximos.
- Extensión precios Cuidados y programa Ahora 12.

Fondos al sector Productivo, Ciencia y Salud

- Licencias y trabajo remoto para grupos de riesgo, embarazadas y mayores de 60 años.
- Disminución de tasas de interés e incrementos de líneas de créditos comerciales.
- Bono de \$20.000 para personal de salud que atiende a Covid-19 y \$5.000 personal de seguridad y defensa.

(Fuente de medidas económicas: Presidencia de la Nación, BCRA, y Ministerio de desarrollo productivo)

3.4 Conclusión

Como resultado final del capítulo, hemos podido ver que tanto la pandemia que asechó al mundo entero, como así también la cuarentena implementada en el país, provocaron una ruptura en el tejido económico y social que generó una crisis económica en todos los bloques, sectores y extractos sociales que posee un país.

Hablando particularmente de las acciones, las mismas vienen sufriendo desde fines de marzo 2020 y si bien tuvieron algunos incentivos que le permitieron estabilizarse en los valores pre-cuarentena, no lograron rebotar de la manera que se esperaba y seguramente dicho proceso de estabilización y recupero continúe por un cierto tiempo.

El grado de correlación entre la cuarentena implementada en el país y la caída en las acciones de la Bolsa de Buenos Aires es positivo, lo cual significa que están directamente relacionados

entre sí. Para finalizar nos queda saber cuándo podrán las acciones dar un salto de precio y representar en sus cotizaciones el valor implícito que tienen las compañías.

4. Casos de empresas

A continuación, se expondrá brevemente un panorama general de las cuatro compañías elegidas, en donde se hará referencia al comienzo de cada una de ellas, su desarrollo a lo largo de los años y la actualidad. Este abordaje tiene como objetivo dar a conocer ligeramente a estas empresas, no solo el rubro al que pertenecen, sino también algunos números financieros, económicos y de capacidad en general.

4.1 Morixe Hnos. S.A.

Es una empresa con más de 100 años elaborando alimentos de alta calidad y confiabilidad. Desde 1901 comenzó con la fabricación de harinas de trigo para la elaboración de pan, pastas frescas y secas y la más fina repostería. Luego de varios años de trabajo y fuerte desarrollo, en 1938 Morixe Hnos. S.A., traslada su fábrica y administración al barrio de caballito, Capital Federal. Este movimiento le permite a la empresa una comunicación directa con la red ferroviaria, a partir de la instalación de un nuevo molino harinero de última generación para esos tiempos, facilitándole la entrada y salida de harina y materias primas. La instalación de este molino modelo, de gran magnitud permitió cerrar un ciclo de innovación de muchos años.

En 1993 Morixe Hnos. S.A. adquiere el Molino Bautista Guglielmetti, en el partido de Benito Juárez, en el interior de la Provincia de Buenos Aires.

Hacia finales del 2007 el directorio de la empresa decide vender el predio de caballito, para trasladar luego a Benito Juárez las maquinarias y junto a la incorporación de nuevas tecnologías, montar uno de los molinos más modernos del país.

En 2017 se suma un nuevo accionista con una amplia trayectoria en la industria alimenticia, permitiendo el inicio de una nueva etapa de inversiones en todo lo referente a líneas de embasamiento de última tecnología y nuevos proyectos para generar productos con mayor valor agregado. Un año más tarde, se lanza un porfolio de alimentos que incluye papas congeladas, aceitunas, aceite de oliva, pan rallado conformando una nueva familia de alimentos.

Hoy Morixe Hnos. S.A. cuenta con más de 15.000 puntos de venta a nivel nacional y expandiéndose a todos los países del Mercosur. Además, su cartera de productos creció un 45% respecto al 2019, contando con 58 productos en la categoría de almacén, congelados, conservas y aceite.

Sin lugar a duda es una marca consolidada, que supo tomar distintas estrategias para la expansión, siempre en un marco de alta calidad en sus productos.

Al finalizar el ejercicio del 2020 Morixe Hnos. S.A. fue top 2 de las marcas más vendidas en harinas, pan rallado, polenta y harina de arepas y dentro del programa del gobierno de precios cuidados tuvo su participación con 14 de sus productos bajo esta iniciativa.

Su cadena de valor cuenta con más de 600 proveedores, a lo largo de todo el país, 100 productores nacionales de materias primas y más de 800 clientes en todos los canales de comercialización.

En cuanto a inversión y productividad, se destinó en el ejercicio cerrado de mayo 2020, la suma de 151 millones de pesos, en equipamiento y tecnología, lo que le permitió un aumento de la producción en más de 200 mil toneladas de materias primas procesadas en dicho ejercicio, representando un incremento del 46%.

4.2. Inversora Juramento S.A.

Es una empresa que nació en Salta, en el año 1990, con el objetivo de abastecer de carne a la región del Noa. Actualmente es una de las empresas agrícola-ganadera más grandes e importantes del país. Su capital está constituido, en su totalidad por capitales nacionales. Posee más de 90.000 hectáreas en la región del Noa, de las cuales 46.000 corresponden a la ganadería, ya sea en la cría, recria, invernada y engorde bajo sistema feedlot⁸. Otras 14.000 hectáreas están destinadas al sector agrícola, donde producen granos y materias primas principalmente para el engorde de sus animales. Los altos estándares de calidad le permitieron exportar desde 2005 a Chile y Europa. En 2010 realizaron su primera oferta pública para incorporarse al Mercado de Valores de Buenos Aires. En 2013 la Comisión Nacional de Valores, aprobó unas obligaciones negociables por 23 millones de dólares.

En la actualidad comercializan 20.000 toneladas de las cuales el 90% se destina al mercado interno y el 10% restante se exporta a Chile, Perú, Uruguay, Brasil y Unión Europea.

⁸ Feedlot o engorde a corral consiste en encerrar a los animales en corrales, donde reciben el alimento a través de comederos.

Inversora Juramento S.A. tiene un interés muy marcado, en lo que refiere a la sustentabilidad, y ello se traduce en 2 parques de energía solar, permitiéndoles abastecer sus instalaciones. A su vez cuentan con 7 áreas protegidas privadas que han sido declaradas por el gobierno de Salta en el 2017 con una dimensión de 25.000 hectáreas.

4.3 Molinos Río de la Plata S.A.

En 1902 la empresa Bunge & Born funda la compañía S.A. de Molinos Harineros y elaboradores de grano Molinos Río de la Plata con el objetivo de ingresar en el sector de alimentos industrializados, en particular harinas industriales.

En 1930 comenzó un proceso de diversificación para ingresar a nuevas categorías de productos como aceites vegetales en 1932, yerba mate en 1940, sémola en 1943. El aceite vegetal se lanza al mercado con la emblemática marca “Cocinero”.

En 1935 la compañía, luego de varios años de expansión, se decide comenzar a cotizar sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Sémola Vitina se lanza en 1943 con el eslogan “Vitina está presente en la alimentación de los niños”, ofreciendo productos saludables y fortificados con vitaminas y minerales aumentando su valor nutricional.

En 1950 lanzan “Lira” el primer aceite de oliva extra virgen y para mediados de 1956 nace la primera harina leudante, propuesta para una mayor practicidad para el ama de casa.

Para finales de la década del 50, “Exquisita” fue la primera marca en desarrollar la premezcla para preparar los bizcochuelos más altos, ricos y esponjosos.

En 1972 “Preferido” es el primer rebozador del mercado, un producto parejo con mejor adherencia a la carne y más limpio.

En 1978 Molinos Río de la Plata S.A., adquiere las instalaciones de la planta de elaboración de pastas, conservando los mismos valores y filosofía de ésta.

A finales del siglo, específicamente en 1997 adquirió la marca “Granjas del Sol”. Esta incorporación fue clave debido al gran crecimiento de la categoría de alimentos congelados, debido a los nuevos ritmos de la vida moderna. Granjas del Sol tenía dentro de su cartera los siguientes productos: Nuggets de pollo congelados; pescado congelado y pepitas de verduras.

En 1999 la familia Perez Companc adquiere Molinos Rio de la Plata S.A. y la compañía ingresa en nuevas categorías, inaugurando una administración central en la provincia de Buenos Aires.

Finalmente, los años entrantes continuó su expansión con la incorporación de las marcas “Don Vicente”, “Grupo Estrella”, “Delverde”, “Chocoarroz”, “Gallo Snacks”.

El cierre de ejercicio 2019 tuvo un ingreso por actividades ordinarias de 547,1 millones de dólares, de los cuales el 8% corresponde a bodegas y el 92% restante a alimentos. El ebitda total fue de 15,6 millones de dólares. Actualmente posee 10 plantas industriales con más de 2500 empleados, y una amplia distribución en la Argentina. A la fecha, lleva más de 120 años en la mesa de los argentinos y posee un 19% de participación en la canasta de almuerzos y cenas, con 14 marcas líderes.

4.4 San Miguel S.A.

La empresa San Miguel S.A. es una de las más importantes a nivel mundial, en el sector fruti-hortícolas. Es el principal exportador de limón en Argentina y del hemisferio sur.

Los fundadores de la compañía son Miguel Mata e Isabela Mena. En 1922 gracias a las ganancias que les generaba un almacén, compraron un terreno en las afueras de San Miguel de Tucumán.

En 1942 lograron comprar la finca El Naranjo, un predio de 350 hectáreas con monte y cañaverales, donde comenzaron su actividad agrícola. Allí sembraron limones y naranjas principalmente. En 1954 el negocio familiar de los Mata toma tal dimensión que deciden constituirse como sociedad anónima. Para esa época ya comercializaban caña de azúcar, cítricos, tomates, etc. Al comenzar la década del 60, ingresaron al negocio de la industrialización, mediante la incorporación de maquinarias, que les servirían para producir jugos concentrados, aceites esenciales y citratos. Esto generó su despegue industrial a nivel local e internacional. Con el pasar de los años, continúan su expansión con la compra de distintos terrenos dentro de Tucumán y la incorporación de más tecnología para ampliar su producción.

En 1997 obtuvo la autorización para cotizar en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. En el año 2000 deciden arrendar en el país vecino, Uruguay a través de la compañía Milagros S.A. la cual, tres años después, sería adquirida al 100% por San Miguel S.A. En 2008 realizan grandes inversiones en las zonas más fértiles de Sudáfrica, destinado a distintas variedades de

alta calidad de fruta. En 2017 llega a Perú a través de la compra de la principal empresa productora de mandarinas de dicho país.

Actualmente, se encuentra además de Argentina, en 3 países más y estos son los porcentajes de venta en millones de pesos: Argentina 19%; Sudáfrica 34%; Perú 38%; Uruguay 9%. En cuanto al volumen de exportación, Argentina posee el 23%; Sudáfrica 49%; Perú 19%; Uruguay 9%. La distribución de productos es del 49% en aceites; 38% en jugos; 14% otros productos. En volumen de toneladas, Argentina representa el 64%; Sudáfrica 26%, y Uruguay 11%.

El ebitda del 2018 fue de 2.539 millones de pesos, superando ampliamente los márgenes del 2016 y 2017, de igual manera que el 2019 que fue de 831 millones. Por último, la deuda creció en gran escala desde 2016 a 2019 comenzando de 70 millones de dólares a 197 millones de dólares en 2019.

4.5 Conclusión

Podemos observar que estas cuatro empresas elegidas, supieron como expandirse a lo largo de los años, no solo dentro del país, sino también poder hacerlo fuera de los límites nacionales. Esto fue posible gracias al crecimiento sostenido de las ventas, principalmente por dos variables, una de ellas, debido al valor agregado que generaron sus primeros productos y, por otro lado, gracias a la innovación de nuevos productos que permitieran ampliar su portafolio. Esto se pudo conseguir, gracias a la acumulación de capital que pudiera ser invertido, no solo en tecnología, sino también en capital humano y por sobre todo a una visión de largo plazo.

5. Análisis del Precio de Acciones

Este capítulo tiene como objeto hacer un primer análisis a nivel accionario, a partir del precio y la evolución de estos. En virtud de ello, se tomará como punto de partida enero 2020 a diciembre 2020. El precio de una acción puede subir y bajar su valor, debido a múltiples factores, ya sea internos como externos a la compañía. En lo que respecta a variables internas, podemos decir, que tiene impacto cualquier tipo de accionar por parte del ente, desde la

importación de un nuevo socio, como la salida al mercado de un nuevo producto/servicio, la fusión con otra empresa, la expansión a nuevos mercados, etc. Todo tipo de decisión afecta directamente a la cotización del precio de una acción. A su vez, las variables externas, están asociadas al contexto en el que está inmerso el ente. Esto se traduce a medidas gubernamentales, tales como modificaciones impositivas que afecten a la compañía, nuevas leyes, medidas económicas de un país, variables económicas como la inflación, etc. Otro factor externo que influye de manera significativa es el contexto internacional.

En líneas generales se identifican caídas significativas a partir de marzo 2020 que pueden relacionarse con distintas causas, por ejemplo, el comportamiento mundial de los principales Mercados de Valores, la extensión del coronavirus a nivel global o la disputa entre los países productores de petróleo, entre otras. Aunque es importante destacar que estos procesos están influidos por diversas causas, así como por el grado de eficiencia en el funcionamiento de los Mercados de Capitales, claramente el Covid 19 es uno de los factores con impacto en el desempeño futuro de las empresas con cotización. (Agustín Barbei, Carolina González, y Sofía Tiberi, 2020, p.54)

5.1 Morixe Hnos. S.A.

Esta empresa finalizó los últimos 15 días del año 2019, con un precio por acción entre 4,40 y 4,50. Este valor es bastante elevando ya que comenzó el año en un poco más de 1 peso por acción, teniendo un crecimiento demasiado importante en el transcurso de dicho ejercicio.

Al comenzar el 2020, no bastó más de unos pocos días para que el precio tomara una escalada hacia el alza, generando un crecimiento de más del 50%. Logrando picos, por encima de 7,50 pesos. Este gran crecimiento viene aparejado por la aprobación, por parte del directorio, de aumentar el capital social en usd 3.500.000, para continuar con el crecimiento en volumen de producción y venta.

En tal sentido, al iniciar el mes de febrero la acción se estabilizo en un promedio de 7,04 pesos.

Ya a partir de los primeros días de marzo 2020, se genera una contracción y el valor empieza a descender de manera pronunciada, siendo el piso más bajo 4,16. El cual se generó el 19 de marzo, día en que Alberto Fernandez, presidente de la República Argentina anunciara, el Decreto 287/20. Dicho decreto consistió en un aislamiento social, preventivo y obligatorio con vigencia inicialmente desde el 20 hasta el 31 de marzo de 2020 inclusive.

Luego de esta estrepitosa caída de la cotización (con un piso de 4,16) comienza de manera lenta pero sostenida, una rápida recuperación, alcanzando valores previos al anuncio del

presidente, Alberto Fernandez. Es por ello por lo que, a principios del mes de abril, las acciones de Morixe Hnos. S.A. cotizaban por encima de los 6 pesos.

Entre mediados y fines de abril las acciones crecen fuertemente, día a día, alcanzando valores máximos, los cuales nunca había llegado a cotizar. En dicho sentido coincide con los anuncios hechos por el Gobierno el 16 y 21 de abril y a su vez tiene relevancia el anuncio del 15 de abril, del 2020, donde el señor Ignacio Noel, presidente de la compañía Morixe Hnos. S.A., otorga un préstamo a la compañía por la suma de usd 1.608.695.

Los anuncios comunicados por el gobierno fueron los siguientes dos: el primero presentando una oferta para la reestructuración de la deuda pública, y el segundo comunicado (21 de abril 2020) anunciando el decreto 391/20, el cual resuelve la reestructuración de los bonos denominados en dólares y euros, emitidos bajo ley extranjera.

A partir de fines de mayo, comienza una lateralización del precio, oscilando entre 13 y 16 pesos aproximadamente y que dura hasta fines de julio. En este lapso de aproximadamente dos meses, la economía se mantuvo estable y los anuncios no fueron relevantes como para que surtiera efecto en el precio de las acciones.

Comenzando el mes de agosto, precisamente el 04 de agosto, el gobierno anunció el acuerdo con acreedores para reestructurar la deuda externa, lo que generó una gran expectativa en la economía, y ello impactó de forma directa en las acciones de Morixe Hnos. S.A., alcanzando máximos históricos de casi 20 pesos por acción a finales de dicho mes.

Luego de esta suba de precios tan importante es lógico que el mercado tienda a corregir, parte de la gran tendencia alcista que luego implique una lateralización del precio. En tal sentido, esta tendencia duro hasta fines del 2022. El precio por acción de Morixe Hnos. S.A. se mantuvo en rango entre 16 y 18 pesos, generando de todas formas algunas tendencias bajitas y alcistas, pero de poco alcance y de menor temporalidad.

Figura 1

Evolución del Precio de las Acciones Morixe Hnos. S.A.

El 07 de junio supera los 13 pesos, precio que jamás había cotizado y una semana después, 13 de julio alcanza los 14 pesos. Luego el precio realiza un descanso durante una semana y vuelve a tomar impulso para romper la barrera de los 15 pesos el 23 de julio. A partir de allí, comienza una escalada que logra tocar los 18 pesos durante varios días, en la primera y segunda semana de agosto.

Luego de ello, se produce una corrección, como todo impulso de cualquier acción, y vuelve a cotizar en rangos de 17 pesos, generándose una tendencia lateral por un mes. Esta tendencia lateral continua hasta fin de año, pero desde fines de septiembre ya en valores de 16 pesos, oscilando entre 16 y 17 durante el resto del año, para luego al comenzar enero del 2021, (apalancado por la liberación de las restricciones comenzar una tendencia alcista) y romper con el máximo histórico anterior, de los 18 pesos.

Figura 2

Evolución del Precio de las Acciones Inversora Juramento S.A.



5.3 Molinos Río de la Plata S.A.

En el caso de Molinos Río de la Plata S.A. comenzó el año con una suba muy importante en el precio por acción de 82,45%, pasando de un valor de 53,39 pesos a 68,58 pesos en tan solo los primeros quince días del año.

Este gran ascenso del precio no logra sostenerse por mucho tiempo y rápidamente comienza a descender de forma considerable los meses restantes de enero y todo el mes de febrero, en torno a valores por debajo de 60 pesos y particularmente a fines de febrero por debajo de 55 pesos.

Comienza el mes de marzo sin poder mantener un piso de estabilización, y continúa cayendo a valores de fines del 2019, hacia los 46 a 49 pesos.

Acercándose a la fecha del supuesto anuncio del presidente de la Nación, la tendencia negativa no se detiene, y es precisamente el 19 de marzo donde la acción llega a su punto más bajo de todo el año 2020, cayendo a los 40,39 pesos.

A partir de allí, se observa como el precio por acción de la empresa Molinos Río de la Plata S.A. se recupera rápidamente, y comienza una tendencia al alza, muy pronunciada, pero de corto tiempo, durando tan solo dos meses aproximadamente. Ya para el 29 de abril, logra alcanzar su máximo histórico de 100 pesos por acción, pero en los días siguientes no logra superar dicha barrera de 100 pesos, manteniéndose en línea a valores similares entre 99 a 100 pesos.

El 12 de mayo, con el anuncio de la resolución N°221/20 donde se prorrogaba la propuesta para la reestructuración de la deuda hasta el 22 de mayo, se observa como la acción pierde casi un 10 % de su valor en tan solo un día y que a partir de allí comienza un sendero de lateralización hasta mediados de agosto.

En dicho lapso, como toda acción tiene altibajos, pero se mantienen en rangos y no genera tendencias fuertes ni a la baja ni al alza.

Cabe destacar que días previos al anuncio del acuerdo con acreedores para la reestructuración de la deuda externa, como así también algunos días posteriores, la acción tienen un pequeño salto de cotización muy cerca de los 100 pesos (máximo histórico que supo tener entre 30/04 y 15/05) pero rápidamente se diluye y retorna a un sendero negativo.

Este sendero negativo permanecerá hasta el resto del año. En dicho sentido se genera una fuerte caída hasta mediados de septiembre cotizando en valores de 73 pesos, encontrando un fuerte piso en el que conservará por algunos días.

Comenzando el mes de octubre, se logra observar un recupero del precio por acción de 10 pesos (llegando a los 83 pesos) pero no tiene la suficiente fuerza para romper el techo de los 85 pesos y rápidamente cae nuevamente por debajo de los 80, con una tendencia a la baja que se conservara hasta fines de año.

Figura 3

Evolución del Precio de las Acciones Molinos Río de la Plata S.A.



5.4 San Miguel S.A.

San Miguel S.A. comenzó el año, con los primeros dos meses, sin ninguna volatilidad tan pronunciada. De hecho, los valores rondaron entre 115 y 124 pesos durante todo el período. Ya a fines de febrero se puede observar cómo, día a día, el precio por acción desciende y cae por debajo de los 110 y a partir, del 09 de marzo continúa su caída hasta alcanzar los 94 pesos. En este sentido, perdió aproximadamente un 20% en tan solo unos pocos días.

Al transcurrir la segunda semana de marzo, se puede observar la permanencia de esta tendencia a la baja, pasando a valer 80 pesos. Finalmente, con el decreto que habilitaba la cuarentena, dicha acción logra su precio más bajo del año en 62 pesos, al día siguiente, 19 de marzo de 2020.

Al igual que las anteriores empresas analizadas, podemos ver que a San Miguel S.A. le paso exactamente lo mismo, es decir el anuncio del decreto 287/20 del 19 de marzo repercutió negativamente, no solo en estas cuatro empresas estudiadas, sino también en todas las empresas que componen la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

A partir de fines de marzo, comienza un recupero del precio de la acción, que no solo le permite alcanzar los valores previos al anuncio, sino que también le permite superarlo. Es así como, para fines de junio, precisamente 25 de dicho mes, la acción cotizó en su precio máximo de lo que fue el año 2020, alcanzando los 159,25 pesos.

Esta tendencia duro aproximadamente 3 meses, y en términos porcentuales se produjo un aumento del valor de dicha acción de un 156 %, tomando el valor mínimo de 62 pesos y el máximo de 159 pesos.

Luego de alcanzar este valor histórico, la acción corrige durante unos días, cayendo por debajo de los 140 pesos y al llegar a mediados de septiembre cae en los 120 pesos, permaneciendo en rango hasta finalizar el año, sin tendencias marcadas, y lateralizando su valor, entre los 116 y 135 pesos.

Comenzando el 2021, la acción de San Miguel S.A. tiende a aumentar llegando a los 140 pesos, precio que no tenía desde mediados de octubre.

Figura 4

Evolución del Precio de las Acciones San Miguel S.A.



5.5 Conclusión

Para concluir podemos afirmar que el anuncio de la cuarentena, a partir del decreto 287/20, que anuncio el presidente de la república argentina, Alberto Fernandez, el 19 de marzo de 2020 tuvo un impacto negativo en las cuatro empresas analizadas, en lo que respecta a las cotizaciones de acciones. Si bien cada compañía tiene su propia gestión interna y su propia estrategia para determinar distintos contextos a la hora de pretender determinados valores de precios por acción, sabemos que el marco macroeconómico y social repercuten de manera significativa.

El caso de Morixe Hnos. S.A., no tuvo una caída tan profunda a partir del anuncio, pero si se puede afirmar, que el valor alcanzado por el decreto fue el más bajo de todo el año A su vez, esa caída duró solo unos pocos días, y tomó un gran impulso para triplicar su precio en tan solo unos meses. Luego de esta tendencia alcista de gran magnitud, se mantuvo en una tendencia lateral hasta fines del 2020, logrando un piso en no menos de 15 pesos por acción.

En lo que respecta Inversora Juramento S.A., su caída a partir del anuncio fue similar a Morixe Hnos. S.A., en el sentido de que no fue tan brusca, ya que venía teniendo una tendencia bajista desde mediados de enero. De todas formas, la cotización más baja se produjo luego de la comunicación oficial por parte del presidente de la Nación argentina. La recuperación hacia valores más altos fue muy distinta a Morixe Hnos. S.A., ya que le tomo varios meses encontrar estabilidad en valores de comienzos del 2020.

Recién para el mes de agosto se produce un fuerte crecimiento de la acción, cotizando en 18 pesos, precio que sostiene y persiste hasta fines de año.

Las acciones de Molinos Río de la Plata S.A. tuvieron un comportamiento similar a Inversora Juramento S.A., en lo que respecta al primer tramo del año, debido a que dichas acciones ya venían con una tendencia bajista un mes y medio antes de la cuarentena, comenzando a caer desde principios de febrero. A su vez el precio más bajo se dio, al igual que las dos empresas anteriores (el día siguiente al anuncio del presidente de la Nación). Luego a los pocos días, cambia la tendencia, para comenzar un proceso alcista que supera valores históricos, en un lapso menor a un año. En este sentido se asemeja al movimiento del precio de las acciones de Morixe Hnos. S.A. Por último, se genera una lateralización del precio que permanecerá hasta fin de año, con muy poca volatilidad, manteniéndose en rangos de 8 pesos hasta diciembre 2020.

La cuarta empresa que nos queda por concluir es San Miguel S.A. Las acciones mantenían un valor cercano a los 120 pesos, hasta principios de marzo, fecha en la que poco a poco se genera una caída, tocando su piso en la comunicación del decreto (situación similar al resto de las compañías). Luego de un mes aproximadamente, el precio retornará a valores similares previos a la cuarentena y a principios de junio, se generará la última tendencia alcista que durará poco menos de un mes, para luego mantener el precio en una leve tendencia bajista, hasta finalizar el año.

Para dar un cierre, podemos concluir que, a las cuatro empresas, les afectó significativamente el primer anuncio que dio inicio al aislamiento social, preventivo y obligatorio. Esto afectó la cotización de sus empresas, llevándolas a niveles muy bajos, pero que, en su mayoría, bastaron pocos menos de unas semanas para tomar impulso que les permitiera retomar valores previos a la cuarentena, para luego generar alzas de precio. Estas tendencias alcistas tan marcadas, fueron sostenidas a lo largo del año, generando nuevos rangos de precios.

6. Análisis de Gestión Financiera

6.1 Introducción a los resultados, principales números

6.1.1 Morixe Hnos. S.A.

Durante el ejercicio estudiado en esta compañía, que comprende el período de mayo 2019 a mayo 2020, la empresa tuvo una molienda total de 165.014 toneladas, lo que implica un 31%

superior al ejercicio anterior. En cuanto a las ventas también hubo un crecimiento bastante significativo, ya sea en el mercado interno, como el externo.

Por el lado del mercado local, las ventas de harinas y subproductos ascendieron a 156.365 toneladas. Que representa un 31% superior al ejercicio anterior, mientras que, por el mercado externo, fueron de 3.989 toneladas, lo que implica un incremento de 32,8%.

A su vez, si comparamos los volúmenes de ventas en el trimestre finalizado el 31 de mayo 2020, respecto el trimestre anterior, podemos destacar un incremento del 46%. Ahora bien, si lo comparamos con el mismo trimestre del año anterior, obtenemos un incremento del 41%.

Particularmente si analizamos las ventas de paquetes de harina de un kilogramo podemos ver un incremento del último trimestre, respecto al trimestre anterior de un 128%, y un 150% vs el mismo trimestre del año anterior. Si hacemos las mismas comparaciones, pero en lo que respecta a la venta de polenta los números son los siguientes: 536% y 401% de aumento respectivamente.

En tal sentido el resultado bruto sobre ventas fue de 23,2% vs 18,6% del ejercicio anterior y el resultado operativo de 8,9%, vs 7,3% del ejercicio anterior.

Esto fue logrado gracias al aumento de demanda, particularmente por la diversificación de la cartera de productos, las cuales incorporaron mayor valor agregado a la marca, ganando mayor participación en el mercado.

En tal sentido podemos mencionar la matriz producto/mercado o matriz de Ansoff, la cual permite combinar posibles productos-mercado, en los cuales, una empresa puede basar su crecimiento futuro e identificar oportunidades en las unidades de negocio (Olivo, Perossa y Tapia, 2016)

Además de lo mencionado anteriormente, se debe destacar las dos nuevas líneas de producción para los segmentos de harina de kilo, las cuales comenzaron a operar en febrero del 2020 y permiten triplicar la capacidad de producción de este producto.

Morixe Hnos. S.A. cotiza sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, desde 1961 de forma ininterrumpida. Desde el ejercicio pasado, el capital suscripto paso de VN\$46.902.018 a su valor actual de VN\$221.902.018. En cuanto al volumen negociado respecto el ejercicio anterior creció un 245%. En lo que respecta a cantidad de accionistas también podemos ver un fuerte crecimiento, ya que en 2019 había 1.192 accionistas y para mayo del 2020 había 4.605.

A fines de diciembre 2019 la asamblea de accionistas de la sociedad autorizó, un nuevo aumento de capital social por la suma de usd 3.500.000 con el objeto principal de financiar el

incremento de capital de trabajo necesario para continuar con el crecimiento de los volúmenes de producción y venta de la empresa.

Por otra parte, el 15 de abril de 2020 el directorio aprobó el otorgamiento de un préstamo por parte de Ignacio Noel, accionista mayoritario, por un valor de usd.1608.695, el cual tiene como objeto el financiamiento de la ampliación del capital de trabajo de la sociedad, en virtud del importante crecimiento obtenido.

A su vez, entre febrero y mayo del 2020 la empresa recibió por parte de entidades financieras la suma de usd 4.250.000 con el mismo fin descrito anteriormente.

En tal sentido al 31 de mayo del 2020 la deuda financiera de la sociedad con entidades financieras y el Mercado de Valores por pagarés colocados ascendió a 882.707.695. De este número podemos desglosar que el 17% corresponde a moneda extranjera. En 2019 la deuda en moneda extranjera pesaba un 30%, y pudieron traspasarla a moneda local, hasta lograr el 17% mencionado anteriormente.

6.1.2. Inversora Juramento S.A.

Las ventas de carne del ejercicio 2020 fueron de 4.456.701.854, esto se traduce en 4,09% más que el ejercicio 2019. Teniendo en cuenta la suma total de ventas que implicaría además de carne, la venta de warrants; exportaciones; venta de agricultura; honorarios; servicios y arriendo, implicaría en total un incremento del 8,3% vs año anterior (venta total septiembre 2020: 5.000.955.925 – septiembre 2019: 4.615.510.946)

Durante el ejercicio finalizado el 30 de septiembre 2020, la compañía tuvo una ganancia de 745.196.857. Si bien el sector agrícola conservo su nivel de demanda, los problemas de producción y distribución se acumularon, debido a la falta de mano de obra, principalmente en los trabajadores estacionales migrantes que no podían iniciar o continuar con su trabajo por la falta de transporte, control aduanero, higiene y salud (Ernst y Mourelo, 2020)

En lo que respecta a la composición de deuda, podemos mencionar que en febrero del 2020 lanzaron al mercado obligaciones negociables, llamadas ON CLASE 7, por un valor nominal de 523.333.333 bajo su programa global para la emisión de obligaciones negociables simples no convertibles en acciones, por un monto máximo de capital en circulación de usd 100.000.000. El 100% del capital de estas obligaciones negociables se pagaría en una única cuota, a partir del mes de noviembre del 2020. Por su parte los intereses que devengue el capital no amortizado se pagarán a una tasa variable, equivalente a la suma de la tasa BADLAR privada, más un margen del 7% de forma trimestral.

A su vez la compañía emitió el 20 de julio del 2020, nuevas obligaciones negociables llamadas ON CLASE 8 por un valor nominal de 600.000.0000 pesos bajo su programa global para la emisión de obligaciones negociables simples no convertibles en acción, por un monto máximo de capital en circulación de hasta usd 100.000.000.

Del mismo modo que ON CLASE 7, también se pagará el total del capital en una única cuota, pero al año siguiente, precisamente en julio del 2021. Los intereses que devengue serán a una tasa variable, equivalente a la suma de la tasa BADLAR privada, más el margen del 3,84% pagaderos de forma trimestral.

Además de las obligaciones negociales, la empresa Inversora Juramento S.A. autorizó dos aportes.

El primero de ellos el 16 de enero 2020, en donde el directorio de asamblea aprobó el aporte de una suma de 242.000.000 de valor nominal pesos a cuenta de futuros aumentos del capital, realizados por el sr. Jorge Brito. Esta suma corresponde a la emisión de 242.000.000 acciones ordinarias. El segundo aporte realizado el 16 de noviembre del 2020, donde se suscribieron 95.480.189 acciones escriturales, aumentando el capital social a 707.800.899.

6.1.3. Molinos Río de la Plata S.A.

Por lo observado en los estados de resultados, se puede apreciar que la empresa fue afectada por el contexto de la pandemia, debido a la cual tuvo que realizar, por excepción, determinadas medidas que ayuden a paliar tal escenario.

Una de estas medidas fue recurrir a la venta de oficinas centrales, en la localidad bonaerense de Victoria y de esa forma equilibrar sus resultados en rojo lo que le permitió generar una ganancia de 2.027 millones de pesos (IProfesional, 2022). Por otro lado, recortes de gastos extraordinarios, reportando un ahorro de 1.169 millones de pesos.

Dichos eventos de carácter extraordinario le permitieron al ente reportar una ganancia de 1.746 millones de pesos, a pesar de que sus negocios regulares y ordinarios siguen generando pérdidas, durante el ejercicio económico 2020.

A pesar del contexto generado por la pandemia, Molinos Río de la Plata S.A. viene sufriendo, desde hace varios años, la suba de precios de materias primas y fuertes devaluaciones del peso argentino, que no ha podido trasladar a los precios de sus productos y han sido determinantes en los resultados.

Las ventas del ejercicio 2020, correspondientes a alimentos fue de 45.879.734, reflejando un aumento vs el año anterior de 4%, de los cuales 3,9% corresponden al mercado local.

Las ventas de bodegas suman entre el mercado local y externo 3.176.445, vs 3.525.132 para el año 2020, generando un aumento del 9%.

6.1.4. San Miguel S.A.

Al cierre del ejercicio fiscal 2020 (finalizado en el mes de diciembre), el volumen de fruta operada por la empresa fue un 8% menor al ejercicio anterior. En cuanto a los volúmenes exportados de frutas frescas aumentaron un 15%

Las ventas en pesos del ejercicio 2020 mostraron un incremento del 60%, respecto a 2019, aunque el margen bruto del negocio disminuyó un 9%, registrando una pérdida operativa de 6,5% sobre las ventas.

A continuación, se expondrán detalladamente los números de los distintos productos que componen la cartera de la compañía:

El cítrico dulce tuvo un incremento exponencial en el consumo y precios superiores a los esperados, sumado a esto, se logró una alta calidad en mandarinas con rindes de exportación que le permitió a la compañía incrementar el abastecimiento en clientes estratégicos y aumentar la facturación un 46% respecto 2019.

Por el contrario, la palta, tuvo un descenso en el precio de un 28% respecto el año anterior, de todas formas, la campaña lograda en 2020 fue de alta productividad, logrando capturar valor y mantener el retorno sobre el cultivo a través del desarrollo de nuevos clientes como Estados Unidos y China.

En cuanto a la campaña de uva, arrojó un mayor volumen y mejora en la calidad, permitiendo capturar valor y retornos superiores a los estimados, con ventas 24% mayor al año anterior.

Por último, la facturación del limón, medida en dólares fue un 31% superior al 2019, a pesar de una caída del 13% en todos los mercados.

Para finalizar con el detalle por productos, podemos mencionar que el nivel de molienda propia fue 26% inferior al 2019 con volúmenes de venta 8% superiores. Si bien dicho volumen de venta fue superior, no logró compensar la caída de los precios, perjudicando la facturación en dólar, respecto 2019.

Durante el 2020 la compañía no tuvo la necesidad de contraer deuda, de todas formas, a continuación, se detallan los préstamos más relevantes que tiene el ente a nivel total compañía:

San Miguel Fruit Perú:

- Banco Interamericano de Desarrollo; fecha de otorgamiento: diciembre 2018; fecha de vencimiento 9 años; capital inicial: 100.000.000 dólares.

- Cooperative Rabobank U.A.; Fecha de otorgamiento: noviembre 2019; fecha de vencimiento: renovables hasta un plazo máximo equivalente a 3 años; capital inicial: eur 20.000.000
- Banco crédito de Perú; fecha de otorgamiento: diciembre 2015; fecha de vencimiento: diciembre 2023, capital inicial: 17.000.000 dólares.

San Miguel South África

- Standark Bank Sudáfrica; fecha de otorgamiento: octubre 2011; fecha de vencimiento: 15 años; capital inicial: 50.000.000 rands.

6.1.5 Conclusión

Para dar un cierre a lo expuesto anteriormente, podemos concluir que cada compañía estuvo en un estadio distinto con resultados diversos a lo largo del período observado.

En lo que respecta a Morixe Hnos. S.A., fue un ejercicio con grandes resultados, desde crecimiento de ventas en el mercado local y externo, además se logró mayor participación de mercado con la incorporación de nuevos productos, derivado de la instalación de dos líneas de producción nuevas. A su vez el volumen negociado de acciones creció, junto a la cantidad de accionistas y el aumento de capital social.

Por el lado de Inversora Juramento S.A., la venta de carne creció versus año anterior, teniendo como resultado una ganancia de 745 millones de pesos. Con respecto a la deuda, tuvieron que lanzar obligaciones negociables en dos oportunidades en febrero y julio del 2020, como así también el aumento de aportes de capital.

Molinos Río de la Plata S.A. venía de años anteriores con grandes dificultades por el contexto externo, debido al aumento de precios de insumos que no pudieron ser trasladados a los precios de sus productos, en la misma medida. En consecuencia, tomaron medidas extraordinarias para paliar y aminorar las adversidades del contexto, tal como la venta de oficinas centrales. Por el lado de las ventas, solo crecieron un 4% permitiendo un resultado neto positivo, pero que está muy distante del gran año de Morixe Hnos. S.A., por ejemplo.

Para finalizar, en lo que respecta a San Miguel S.A., las ventas crecieron un 60% vs año anterior, pero el resultado operativo fue negativo en -6,5%. En líneas generales los distintos productos tuvieron mayor volumen de venta, excepto por la palta que disminuyó su precio un 28% vs año anterior. En cuanto a la deuda, no tuvo que contraer nuevas obligaciones, pero

mantuvo el nivel de deuda del 2019, la cual está compuesta en su mayoría por préstamos bancarios correspondientes a la sede del Perú y Sudáfrica.

6.2 Indicadores Financieros

6.2.1. *Morixe Hnos. S.A.*

En la primera empresa a analizar podemos observar, que el Margen de Ventas Netas fue de solo 0,11% en el período 2019-2020. Si bien las ventas se incrementaron, de manera significativa, por la gran demanda, no solo de consumidores finales, sino también de organismos públicos, esto no se vio reflejado directamente en la utilidad, debido a distintas restricciones, una de ellas, precios cuidados.

Por otra parte, el Margen Operativo Neto, se mantuvo constante a lo largo de los últimos 3 ejercicios, siendo 7,24% para el ejercicio 2019; 8,90% en 2020 y finalmente 9,31% en 2021, creciendo escalonadamente, en un sendero muy lineal.

De igual manera podemos observar el comportamiento del índice Margen Operativo Bruto, el cual alcanzó, un promedio de 21,43% considerando los tres ejercicios del 2019 a 2021, y en particular para cada año los siguientes valores, respectivamente: 18,61%; 23,17%; 22,51%.

Pasando ahora sobre el índice de Rendimientos sobre Activos, vemos un rendimiento creciente exponencial, desde el ejercicio finalizado en 2020 a 2021 con unos indicadores que se cuadruplicaron, de 1,12 a 5,07. Esto se explica, en parte, por la gran inversión a partir de distintas iniciativas que se desarrollaron durante el transcurso del 2020.

Finalmente, cuando nos detenemos en observar el Rendimiento sobre el Patrimonio Neto, nuevamente, vemos un salto claramente marcado de 0,64% (ejercicio 2020) a 7,42% para 2021, con la particularidad que a mediados del 2019 este indicador pesaba 6,53%.

Por su parte el índice de Liquidez Corriente, “Mide la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo. Se expresa de la siguiente manera: $\text{Liquidez corriente} = \text{Activo corriente} + \text{Pasivo corriente}$ ” (Gitman & Zutter, 2012, p.65).

En Morixe Hnos. S.A., dicha relación promediaba 14,39% para los ejercicios 2019 y 2020, incrementándose considerablemente a 74,66%, para el ejercicio terminado en mayo del 2021. Destacando, en esta oportunidad, los aumentos de distintos activos, y permaneciendo constante el pasivo corriente de la empresa.

En términos generales, si bien creció mucho la demanda y por ende las ventas, no se traduce directamente en los estados de resultados del 2020, pero si en el ejercicio del 2021, con unos indicadores mucho más robustos y consistentes.

6.2.2. Inversora Juramento S.A.

Comenzando por el primer indicador de Margen de Ventas Netas, se observa que en el primer ejercicio a analizar (2019, previo a la pandemia), tuvo un resultado negativo, similar a la empresa observada anteriormente. En tal sentido, no hubo una ganancia, sino más bien una pérdida de -10,29%. Por otra parte, al siguiente año, vemos un fuerte crecimiento en las ventas, que permitieron finalizar el ejercicio, con una ganancia de casi 15% (14,90 para ser precisos).

El balance el 2021 trae nuevamente un año negativo en -31,07%, a pesar de haber aumentado las ventas en casi un 30% respecto el año anterior.

Analizando el segundo indicador, en cuestión, el Margen Operativo Bruto se mantiene en un sendero de 18%, aproximadamente, desde el ejercicio 2019 al 2021. Comparando este indicador con el resto de las empresas analizadas, podemos destacar que es superior a San Miguel S.A., pero inferior a Molinos Río de la Plata S.A. y Morixe Hnos. S.A., las cuales superan los 21% de Margen Operativo Bruto.

En lo que respecta a Ganancia Neta sobre Patrimonio Neto, no se nota una dirección clara de crecimiento y se asimila a la tendencia del Margen de Ventas Netas, que comenzó en una pérdida de -3,42% previo a la pandemia, luego se recuperó alcanzando 4,83% pero al siguiente ejercicio, cayó estrepitosamente en -13,72%.

Para finalizar, con esta sección de indicadores, pasamos a la Liquidez Corriente, donde se aprecia, fácilmente, la evolución y crecimiento exponencial. Entre el primer y segundo año analizado, el pasivo se mantuvo en el orden de los 6 mil millones, siendo el activo, el que aumentó su capacidad en un 30% aproximadamente, y luego sucede lo contrario entre el segundo y tercer ejercicio, en donde el activo oscila en 9 mil millones. A su vez, el pasivo desciende 2 mil millones. Lo que implica, un incremento de liquidez, en casi 40% versus año anterior.

6.2.3. Molinos Río de la Plata S.A.

Comenzamos con el primer indicador de Margen de Ventas Netas, que fue 3,81% durante el 2020, un año positivo que tuvo la compañía, a diferencia del 2019, arrojando un resultado negativo en -3,07%. Luego el 2021 se mantuvo también, con valores positivos, al igual que el 2020, pero incrementando el margen en 4,27%.

Cabe destacar, que las ventas fueron similares en estos 3 periodos observados, con una facturación de 67 millones, en promedio. En particular, el ejercicio 2019 podría haber sido positivo, pero los ingresos y costos financieros jugaron un rol importante, particularmente las diferencias de cambio, que junto con un mayor gasto en comercialización impactaron, negativamente, en el rendimiento de dicho ejercicio.

Por el lado, el Margen Operativo Neto del 2020 y 2021 tienen indicadores similares, no generando demasiada brecha entre sí, siendo 5,09% y 3,73% respectivamente.

En relación, al Margen Operativo Bruto, se encuentra prácticamente en línea, promediando los 25,56% para los tres ejercicios, siendo el más alto, respecto de las cuatro empresas que se encuentran en este trabajo.

En cuanto a la Ganancia Neta sobre el Patrimonio Neto, el período 2019 comprende un resultado negativo en -13,06%, luego en el ejercicio 2020, la empresa tuvo un balance positivo, logrando alcanzar 14,25%, gracias a un incremento de ventas que se mantiene a lo largo del 2021, repercutiendo directamente en la ganancia neta sobre el patrimonio, la cual esta nuevamente por encima de 14,51%.

Uno de los indicadores financieros más utilizados, es el Activo Corriente/Pasivo Corriente, indicando la capacidad, que tiene un ente para poder asumir (en el corto plazo) sus obligaciones financieras, es decir las deudas que tienen que saldar, en lo inmediato. En este sentido podemos observar que, prácticamente se mantiene constante este indicador, ya que oscila entre 31% a 34%, en el transcurso de los tres periodos analizados.

6.2.4. San Miguel S.A.

El margen de Ventas Netas de San Miguel S.A., tiene la particularidad que, en el ejercicio 2019 tuvo una rentabilidad de 53%, con unas ventas de 16 mil millones, pero luego no supieron mantener esta tendencia, para el ejercicio siguiente, en el transcurso de la pandemia. En tal sentido, para el 2020, se observa una caída del Margen de Ventas, respecto del año 2019, siendo de solo 16,99%

Si bien las ventas fueron en ascenso, durante el ejercicio del 2020 y particularmente en el ejercicio 2021, donde las mismas superaron los 22 mil millones, el Margen de Ventas Netas en 2021 cayó a -4,47%.

Continuando con el Margen Operativo Neto, el mismo, es positivo para el 2019. En este sentido, el peso de las diferencias por conversión juega un papel fundamental permitiendo que el margen sea de 22,92%, luego éste, va diluyéndose, a medida que se avanza en el estado de resultados. En cuanto al ejercicio 2020 y 2021, están 10 puntos porcentuales por debajo del ejercicio 2019.

Para el caso, del indicador Ganancia Neta sobre Patrimonio Neto, tiene similar tendencia que el primer indicador, comenzando en 16,52% para el primer año, luego en 8,95% para 2020 y finalmente cayendo a 0,14% en 2021.

El indicador de Liquidez Corriente en San Miguel S.A., presenta un indicador robusto, previo a la pandemia, permitiéndole respaldar sus obligaciones con sus activos en un 20% superior a sus pasivos. Pero luego la pandemia, requirió desprenderse de sus activos corrientes, con una mayor velocidad, repercutiendo en dicho indicador y arrojándolo en -4,53%. Pasado dicho lapso, a partir del 2021, logra recomponerse alcanzando valores similares previos a la pandemia, siendo de casi 15% la Liquidez Corriente de la compañía.

6.2.5. Conclusión de gestión financiera

Morixe Hnos. S.A. tuvo un fuerte crecimiento en volumen, desde que comenzó la pandemia, gracias a la expansión de su cartera, por un lado, colocando en el mercado productos que permitieran generar un valor agregado adicional y, por otro lado, debido a la demanda que no solo creció por consumidores finales, sino también por organismos públicos. De todas formas, para poder afrontar tal crecimiento, debió recurrir a determinadas formas de financiamiento, una de ellas el préstamo de Ignacio Noel, presidente de Morixe Hnos. S.A.

En lo que respecta a indicadores propiamente, se puede observar que, en comparación al año anterior, en líneas generales, estuvieron performando con resultados más saludables.

En el caso de San Miguel S.A., que también tiene un portafolio extenso, al igual que Morixe Hnos. S.A., salvo la palta, que tuvo un menor volumen respecto el 2019, el resto de sus productos, como el limón, la molienda, los cítricos dulces y la uva tuvieron una crecida, pero de menor magnitud, que la empresa anterior. El Rendimiento sobre Patrimonio Neto fue de solo 15,4%, ya que el año anterior había sido de 35,6%. El Margen Operativo Neto cayó a -6,5%. no obstante, el lado positivo fue que, de todas formas, no tuvieron que contraer deuda,

como si fue el caso de Morixe Hnos. S.A. Este sendero de resultados positivos, en cuanto a ventas, que crecen un 30% para 2021, no termina de impactar positivamente en 2021, manteniendo el Margen Operativo Neto en valores negativos.

Inversora Juramento S.A., se asimila a la gestión de Morixe Hnos. S.A. tanto en el aumento de ventas versus año anterior, como al hecho de tener que haber contraído deuda. Respecto a volumen de ventas, creció en total un 8,3% (de los cuales la mitad corresponde solo a la venta de carne), generando un Margen de Ventas Netas del 14,9%. Todo lo contrario, en el ejercicio 2019 ya que, con similar volumen de venta, tuvo un Margen de Venta Neta de -10,2%. Por otro lado, tuvo que recurrir a obligaciones negociables, en dos oportunidades durante el 2020. La primera de ellas en febrero, por un valor nominal de \$ 523.333.333 y la segunda en julio del 2020 por un valor nominal de \$ 600.000.0000. En términos generales, los indicadores financieros arrojaron valores superiores al 2019 y 2021.

Finalizando con la cuarta empresa, Molinos Río de la Plata S.A., tuvo solo un crecimiento de un 4% versus el año anterior, que le permitió una ganancia neta de 14,25%. De todas maneras, esta ganancia fue construida, gracias a la ayuda de determinadas acciones extraordinarias que debieron implementar como ser, la venta de oficinales centrales, o recortes de gastos extraordinarios. Cabe mencionar que, además del mal contexto que generó la pandemia, la empresa viene sufriendo desde hace unos años, debido a la suba de materias primas, que no se condicen con los aumentos de sus productos, generando problemas comerciales y operativos. En cuanto a indicadores, el Margen de Ganancia Neta fue positivo en 3,8% versus -3,07% en 2019. En términos generales, estos indicadores tuvieron mejores resultados versus 2019 y 2020, logran mantenerlos a lo largo de 2021.

7. Conclusión

A lo largo de todo el trabajo, se han abordado distintos aspectos que hacen al funcionamiento de una empresa, en lo que respecta al sistema financiero del ente. Por ejemplo, indicadores financieros, estados de resultados y precio de acciones a lo largo de todo el año 2020, año en el que se ha atravesado un hecho histórico, no solo dentro del país, sino a nivel internacional.

Como se comentó al principio del trabajo, al inicio del 2020 se comenzó a propagar (de forma intensa y con rápido alcance), el virus Covid-19, el cual tuvo sus primeras víctimas a fines del 2019 en la ciudad de Wuhan, China. Si bien su efecto repercutió a nivel global, el trabajo está centrado en la República Argentina, y principalmente en el análisis de cuatro empresas del rubro alimenticio.

A tal fin podemos afirmar que, durante el primer tramo de la pandemia, principalmente en la etapa previa al anuncio del primer decreto 287/20, se pudo observar un retroceso del Mercado de Valores, a nivel general. Las empresas no solo del rubro alimenticio, sino también del resto del mercado, vieron caer el precio de sus acciones. En algunos casos como, por ejemplo, la empresa San Miguel S.A., cayó el precio de manera brusca y repentina, necesitando tan solo, unos pocos días para caer un 50% su valor. Otras empresas, por el contrario, cayeron de forma menos acelerada, pero no por ellos menos contundente. Si bien hubo diferentes tiempos y modos, no cabe duda de que la etapa previa al anuncio de la cuarentena y en consecuencia sus primeros días, generaron una incertidumbre nunca antes vivida, repercutiendo negativamente en el precio de todas las acciones, que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Como es sabido el ciclo de los mercados, tiene momentos de caída, pero así también momentos en donde el precio se recupera y comienza una tendencia de crecimiento. En tal sentido, el recupero del precio, fue mucho más rápido de lo esperado, ya que, en menos de dos meses, el mercado en general había recuperado valores, previos a la cuarentena. Hablando particularmente de las cuatro empresas seleccionadas para el estudio, en lo que respecta a las empresas Morixe Hnos. S.A y Molinos Río de la Plata S.A., no solo revirtieron la tendencia bajista, sino que (en tal solo pocas semanas) alcanzaron sus valores previos. Además de lo mencionado, anteriormente, continuaron su impulso para llegar a valores de máximos históricos. Por el contrario, las empresas San Miguel S.A. e Inversora Juramento S.A tuvieron un proceso mucho más lento para retomar a sus precios normales, lo que hizo un poco más difícil y tardía, una tendencia alcista. Aunque particularmente con Inversora Juramento S.A., si bien demoró mayor tiempo su recupero, en el último trimestre del año, se vio favorecida alcanzado subas del precio en un 80% aproximadamente.

Similar es el caso de Morixe Hnos. S.A. en donde las subas de precio por acción, desde mayo en adelante, alcanzaron un 200% de incremento, no solo gracias a una gran inversión previa a

la pandemia, sino también gracias al gran caudal de mayor volumen de ventas (en torno al 72% versus año anterior).

Las ventas en las tres empresas restantes, si bien fueron superiores en comparación al 2019, no tuvieron gran crecimiento. Para el caso de San Miguel S.A., podemos mencionar que las ventas han crecido simplemente en torno al 7,5%, en lo que respecta a Molinos Río de la Plata S.A. un 2,9%, por su parte, Inversora Juramento S.A. un 8,3%.

En algunos casos, dicho crecimiento, no fue suficiente, debido al aumento de costos y gastos extraordinarios, que debieron afrontar. Tal es el caso de Molinos Río de la Plata S.A., que necesitó, de la venta de oficinas centrales para hacer frente a un año tan complicado.

Por su parte, San Miguel S.A. pudo afrontar el ejercicio 2020 en la mayoría de sus productos con mayor volumen de ventas, como los cítricos dulces, limón, y molienda, excepto por las uvas. Lo que permitió que no sea necesario, acudir al financiamiento externo. De todas formas, el Margen Operativo Neto fue de -6,5%.

Los indicadores financieros, no tienen un comportamiento lineal en las cuatro empresas, ya que los resultados son diversos, no solo en la comparación de las empresas sino también entre sí.

Es el caso Morixe Hnos. S.A. que, si bien las ventas superan un 72% versus año anterior, el índice de Margen Operativo Neto es de 8,9% (solo un 23% superior al 2019). Pero, por el contrario, en Molinos Río de la Plata S.A., la venta creció 2,9% y el Margen Operativo Neto fue 5,09%, considerando que el Margen Operativo Neto en el 2019 fue de solo 0,16%, se puede observar un gran crecimiento.

Estas cuatro empresas son un fiel ejemplo de lo dinámico y diverso que es el mercado, en los cuales un mismo contexto puede repercutir de distintas maneras, en una empresa que en otra. Esto se debe a cuan flexibles sea cada empresa y las decisiones que lleven a cabo, para afrontar las problemáticas que se les presenten.

En resumen, podríamos separar en dos tramos el ejercicio 2020, en el cual el primero es de suma incertidumbre, generando caídas de precio de acciones a nivel general y dificultades para operar y vender en dicho contexto. Pero un segundo tramo, en donde a pesar de las

barreras y dificultades que existían, se supo encontrar y generar oportunidades que permitieran conseguir mayor volumen de ventas.

De todas formas, los indicadores son disimiles entre sí, por la gran cantidad de factores y variables que hacen al funcionamiento y gestión de una empresa y a su vez, por su posicionamiento a nivel estratégico, previo al contexto desafortunado que vivió la sociedad.

8. Referencias bibliográficas

- Alejandro Fabián Mannino. (2021). *La necesidad de la pequeña y mediana empresa de contar con tienda online propia en un ambiente hostil. Análisis de situación en tiempos de pandemia.* [Archivo PDF] http://librosffyl.bdigital.uncu.edu.ar/objetos_digitales/16830/mannino-fce.pdf
- Altman Edward. (1968). *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy.* Journal of Finance.
- Aparicio Fernando (2005). *Análisis y Gestión de Riesgos.* Conferencia Fist, Madrid.
- Ariganello Claudio y Tapia Gustavo (200). *Valuación de bonos.* Ed. Nueva Técnica, Buenos Aires.
- BCRA. (2006-2023). *Banco Central de la república argentina.* Recuperado de: <https://www.bcra.gob.ar/>
- Bank Magazine. (2020). *Las acciones que más aumentaron desde que empezó la cuarentena.* Recuperado de <https://www.bankmagazine.com.ar/las-acciones-que-mas-aumentaron-desde-que-empezo-la-cuarentena/>
- Berk J. y Demarzo P. (2008). *Finanzas corporativas.* México: Pearson Education.
- Brealey R. Myers S. y Allen M. (2006) *Principios de Finanzas Corporativas.* Ed. McGraw Hill Interamericana.
- Byma Bolsa y Mercado de Valores. (2022). *Empresas Listadas.* <https://www.byma.com.ar/emisoras/empresas-listadas-2/>
- Byma Data. (2022). *Acciones Locales.* <https://open.bymadata.com.ar/#/local-stocks-adrs>
- Carina Guzowski y Maria Florencia Zabaloy. (2020). *Sostenibilidad del sector energético argentino: consecuencias y desafíos frente al Covid-19.* Recuperado de: https://ri.conicet.gov.ar/bitstream/handle/11336/110642/CONICET_Digital_Nro.85adce1c-0f89-4887-9ef9-f716f19a0065_B.pdf?sequence=5&isAllowed=y
- Carlos Aletto. (2020). *Durante la cuarentena la lectura creció un 45% en argentina.* Infobae. [Archivo PDF]. <https://www.ghostwriter.com.ar/gallery/Infobae.pdf>
- Damodaran Aswath (2001). *Corporate Finance: Theory and Practice.* 2da ed. Wiley.

De la Sota, C. (2020, 10 de agosto) ¿Se viene el crédito barato? Tras el canje de la deuda, podría haber un "boom" de obligaciones negociables. *IProfesional*. Recuperado de: <https://www.iprofesional.com/finanzas/321106-la-duda-de-las-empresas-tras-el-canje-viene-el-credito-barato>

Diario *Ámbito*. (30 junio, 2020). Inversiones de junio: lo mejor fue para tres acciones no líderes, que treparon hasta 30%. Recuperado de <https://www.ambito.com/finanzas/mercados/inversiones-junio-lo-mejor-fue-tres-acciones-no-lideres-que-treparon-30-n5113840>

Diario *El Comercio*. (29 de marzo, 2020). Argentina prolonga la cuarentena hasta el 12 De abril del 2020. Recuperado de <https://www.elcomercio.com/actualidad/argentina-prolonga-cuarentena-coronavirus-covid19.html>

Diario *El Cronista*. (21 de junio, 2020). Cuáles fueron las acciones que más subieron en la cuarentena. Recuperado de <https://www.cronista.com/finanzasmercados/Cuales-fueron-las-acciones-que-mas-subieron-durante-la-cuarentena-20200621-0007.html>

Diario *La Nación*. (22 de septiembre, 2020). Empresas Argentinas. Por qué valen casi USD \$13.000 millones menos que hace 45 días. Recuperado de <https://www.lanacion.com.ar/economia/deuda-las-grandes-empresas-argentinas-valen-casi-nid2456969>

Dorfam Mark S. (1997). *Introduction to Risk Managment and Insurance*. 6ta ed. Prentice Hall, New Jersey.

Drimer, R. (2011) *Teoría del financiamiento*. Buenos Aires, Argentina: Buyatti O.

El Cronista (26 de octubre 2020). Morixe aprobó un aumento de capital de 840 millones. Recuperado de: <https://www.cronista.com/informacion-gral/Morixe-aprobo-un-aumento-de-capital-de-840-millones-20201026-0016.html>

El diarioAR. (15 de diciembre 2020). La empresa favorita de Jorge Brito ganó 745 millones de pesos en el último año. Recuperado de: https://www.eldiarioar.com/economia/empresa-favorita-jorge-brito-gano-745-millones-pesos-ultimo-ano_1_6507600.html

ESAL. (2020). *Acción y reacción en época de pandemia. La Universidad argentina ante Covid-19*. [Archivo PDF]. <https://repositorio.cedes.org/bitstream/123456789/4596/1/13401-214421453011-1-PB.pdf>

Escuela de Negocios EOI. (2006). *El Precio. Tipos y Estrategias de fijación*. [Archivo PDF]

Fangjun Liang. (2023, enero). La ola de cierres en Covid -19: La crisis de los negocios en chinos en América Latina – el caso de la industria de supermercados chinos en Argentina. *Ibero-América Studies*. Recuperado de: <https://www.iberiamerica.org/index.php/p/article/view/61/57>

Garde, Hugo. (2003). *Molinos Río de la Plata*. [Archivo PDF]. <https://repositorio.uca.edu.ar/bitstream/123456789/2246/1/caso-estudio-molinos-garde.pdf>

Giménez Manuel y Coautores (2001). *Gestión y Costos*. Córdoba. Ed. Macchi Grupo editor.

Gitman L. y Zutter C. (2012). *Valuación de acciones*. En *Principios de administración financiera*. México: Pearson Education.

Iprofesional (08 de marzo 2020). Como impacta la inflación y la caída del consumo en la mayor empresa alimenticia del país. Recuperado de: <https://www.iprofesional.com/negocios/358651-inflacion-y-poco-consumo-problemas-en-molinos-rio-de-la-plata>

Juramento. (2022). *Unidades de Negocio*. <https://juramento.com.ar/#negocio>

LexLatin (13 de marzo del 2020). Productor argentino San Miguel consigue financiamiento para capital de trabajo. Recuperado de: <https://lexlatin.com/noticias/san-miguel-emision-obligaciones-negociables-capital-trabajo>

Ley N°19.550 Ley de sociedades comerciales. Boletín Oficial de la República Argentina, Buenos Aires, Argentina, 25 de abril de 1972 y sus modificatorias.

Ley N°23.576 Obligaciones negociables. Boletín Oficial de la República Argentina, Buenos Aires, Argentina, 29 de junio de 1988 y sus modificatorias.

Luciana Servente. (2021). *Cerveza Arpegia, oportunidades frente a un año inesperado*. [Archivo PDF] <https://repositorio.udesa.edu.ar/jspui/bitstream/10908/18093/1/%5bP%5d%20%5bW%5d%20M%20.%20Mar.%20Servente%2c%20Luciana.pdf>

Ministerio de Economía. (2020). *Ingreso Nacional de Emergencia*. Recuperado de: <https://www.argentina.gob.ar/economia/medidaseconomicasCOVID19/ingresofamilia rdeemergencia>

Ministerio de Salud. (2020). *Otras medidas de Gobierno*. Recuperado de: <https://www.argentina.gob.ar/coronavirus/medidas-gobierno/otras>

Molinos. (2020). *Molinos Río de la Plata*. <https://www.molinos.com.ar/quienes-somos/>

Morixe. (2022). *Sabor y Calidad, siempre*. <https://morixe.com.ar/productos/>

- Naciones Unidas Argentina. (2020-2021). *Los efectos de la pandemia por Covid-19 en la argentina*. [Archivo PDF] <https://argentina.un.org/sites/default/files/202109/Informe%20CCA%202021%20Argentina.pdf>
- NU.CEPAL (2020). *Sectores y empresas frente al covid-19: emergencia y reactivación*. Libros y documentos Institucionales. Recuperado de: <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/45734>
- Organización Internacional del trabajo. (2020). *Covid-19 y el mundo del trabajo en Argentina*. [Archivo PDF] <https://aldiaargentina.microjuris.com/wp-content/uploads/2020/04/nota-tecnica-ernst.pdf>
- Pablo Manzanelli, Daniela Calvo y Eduardo M. Basualdo. (2020). *Un balance preliminar de la crisis económica en la argentina en el marco del coronavirus*. [Archivo PDF] https://www.cta.org.ar/IMG/pdf/crisis_coronavirus.pdf
- Proyecto de Educación Financiera (2005). *¿Qué variables influyen en la cotización de las acciones?* Edu Finet. <https://www.edufinet.com/inicio/renta-variable/precio/cotizacion/que-variables-influyen-en-la-cotizacion-de-las-acciones>
- Ross S., Westerfield R. & Jordan B (2008) *Fundamentos de finanzas corporativas*. (9na ed.) México D. F., México: Mc Graw Hill
- Ross S., Westerfield R. & Jaffe J. (2012). *Finanzas Corporativas*. (9na ed.) México D. F., México: Mc Graw Hill
- San Miguel. (2022). *Somos Líderes en la Industria Alimenticia*. <https://sanmiguelglobal.com/somos-lideres-en-la-industria-alimenticia>
- Scielo. (2021). *La política laboral y la conflictividad obrera en Argentina durante la pandemia del Covid-19*. Recuperado de: http://scielo.senescyt.gob.ec/scielo.php?pid=S2477-92452021000200039&script=sci_arttext
- Sergio Olivo, Mario Perossa, y Gustavo tapia (2016). *Examen del riesgo del negocio*. (1era ed.) Córdoba, Libryco.
- Terrile, S. (2020, 04 de mayo) Default y reestructuración. Qué está pasando con la deuda corporativa en la Argentina. *La Nación*. Recuperado de: <https://www.lanacion.com.ar/economia/default-reestructuracion-que-esta-pasando-deuda-corporativa-nid2360571>

Universidad Nacional de la Plata. (2020). *La Información Financiera de empresas argentinas ante el covid-19*. [Archivo PDF] <https://Dialnet-LaInformacionFinancieraDeEmpresasArgentinasAnteLaC-7802623.pdf>

Van Horne, J. (1997). *Administración Financiera*. Prentice Hall, México.

Vilariño Sanz, Angel. (2001). *Turbulencias financieras y riesgos de mercado*. Pearson.

Webpicking. (2022). *El abastecimiento está en riesgo en Argentina*. Recuperado de: <https://webpicking.com/el-abastecimiento-esta-en-riesgo-en-argentina/>

Weston J.F. (1992). *Finanzas en Administración*. Ed. McGraw Hill, México.

9.Anexos

Figura 1

Estado de Resultados Morixe Hnos. S.A.

| FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2020 | | | |
|---|------|--------------------------|--------------------------|
| PRESENTADO EN FORMA COMPARATIVA (Nota 2.3) | | | |
| (expresado en pesos - Nota 2.2) | | | |
| | Nota | 31/05/2020 (12 meses) | 31/05/2019 (12 meses) |
| Ingresos de actividades ordinarias | - | 4.531.237.029 | 2.628.799.247 |
| Costo de venta de bienes | 3 | (3.481.496.536) | (2.139.587.241) |
| Resultado bruto | | <u>1.049.740.493</u> | <u>489.212.006</u> |
| Otros ingresos operativos | 4 | 5.825.624 | 14.974.063 |
| Gastos de comercialización | 5 | (588.210.533) | (264.004.964) |
| Gastos de administración | 5 | (64.085.397) | (49.959.351) |
| Ganancia operativa | | <u>403.270.187</u> | <u>190.221.754</u> |
| Costos financieros | 6 | (367.762.734) | (189.227.227) |
| Otros ingresos, neto | 7 | 42.132.538 | 109.839.479 |
| Ganancia neta del ejercicio antes del impuesto a las ganancias | | <u>77.639.991</u> | <u>110.834.006</u> |
| Impuesto a las ganancias | 8 | (72.656.886) | (59.530.100) |
| Ganancia neta del ejercicio | | <u>4.983.105</u> | <u>51.303.906</u> |
| OTROS RESULTADOS INTEGRALES: | | | |
| Ganancia por revalúo de propiedad, planta y equipo | 2.4 | - | 511.817.062 |
| Impuesto a las ganancias | 2.4 | - | (153.545.119) |
| Otro resultado integral del ejercicio, neto del impuesto a las ganancias | | <u>-</u> | <u>358.271.943</u> |
| Resultado neto integral total del ejercicio | | <u>4.983.105</u> | <u>409.575.849</u> |
| Resultado por acción básico del ejercicio atribuible a los tenedores de instrumentos ordinarios del patrimonio de la controladora | | <u>0,02</u> | <u>0,28</u> |

Figura 2*Estado de Resultados Inversora Juramento S.A.*

| ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES CONSOLIDADO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2020 COMPARATIVO CON EL EJERCICIO ANTERIOR | | |
|--|----------------------|----------------------|
| (Cifras expresadas en pesos) | | |
| | <u>30/09/2020</u> | <u>30/09/2019</u> |
| Producción agropecuaria (Nota 18.1) | 2.933.300.785 | 3.143.581.885 |
| Costo de producción agropecuaria (Nota 19.1) | (1.528.272.643) | (1.823.618.287) |
| Resultado de producción | 1.405.028.142 | 1.319.943.598 |
| Ventas (Nota 18.2) | 5.000.955.925 | 4.815.510.946 |
| Costo de ventas (Nota 19.2) | (4.147.880.453) | (3.780.693.072) |
| Resultado de venta | 853.075.472 | 834.817.874 |
| Gastos de administración (Nota 19.3) | (343.408.526) | (383.207.170) |
| Gastos de comercialización (Nota 19.3) | (747.106.717) | (712.437.200) |
| Resultados financieros incluido el RECPAM (Nota 18.3) | (226.783.609) | (1.294.849.762) |
| Otros ingresos y egresos (Nota 18.4) | 23.242.337 | 88.742.753 |
| Resultado del ejercicio antes de impuesto | 964.047.099 | (146.989.907) |
| Impuesto a las Ganancias del ejercicio | (218.850.242) | (327.803.633) |
| Resultado neto del ejercicio | 745.196.857 | (474.793.540) |
| Atribuible a: | | |
| Accionistas de la Compañía | 711.919.995 | (499.110.873) |
| Participación no controlante | 33.276.882 | 24.317.333 |
| | 745.196.857 | (474.793.540) |
| Ganancia por acción atribuible a los accionistas de la Compañía durante el ejercicio: | | |
| Promedio ponderado de acciones ordinarias en circulación en el ejercicio | 604.813.984 | 538.287.868 |
| Operaciones continuas y discontinuas | | |
| Ganancia básica y diluida por acción (\$ por acción) | 1,177 | (0,927) |

Las notas adjuntas y los estados separados que se acompañan forman parte integrante de estos estados financieros y deben ser leídos juntamente con los mismos.

Figura 3

Estado de Resultados Molinos Río de la Plata S.A.

ESTADO CONSOLIDADO DEL RESULTADO INTEGRAL POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2020

COMPARATIVO CON EL EJERCICIO ANTERIOR

(EN MILES DE PESOS – Nota 1 y 2)

| | 31/12/2020 | 31/12/2019 |
|--|-------------------|--------------------|
| Ingresos por ventas (Nota 6) | 45.879.734 | 44.576.545 |
| Ingresos por prestación de servicios y otros ingresos | 194.307 | 32.426 |
| Ingresos de actividades ordinarias | 46.074.041 | 44.608.971 |
| Costo de ventas de bienes y servicios prestados (Nota 7) | (34.073.644) | (33.926.935) |
| GANANCIA BRUTA | 12.000.397 | 10.682.036 |
| Gastos de comercialización (Nota 8) | (7.939.649) | (8.643.817) |
| Gastos de administración (Nota 8) | (2.379.944) | (2.844.871) |
| Otros ingresos operativos (Nota 9) | 1.010.545 | 699.958 |
| Otros gastos operativos (Nota 10) | (509.237) | (692.000) |
| Resultado inversiones en asociadas y negocios conjuntos (Nota 4) | 152.641 | 871.512 |
| RESULTADO OPERATIVO | 2.334.753 | 72.818 |
| Ingresos financieros (Nota 11) | 2.487.524 | 573.809 |
| Costos financieros (Nota 11) | (5.454.998) | (9.418.839) |
| Resultado por exposición a los cambios en el poder adquisitivo de la moneda | 3.863.462 | 7.144.877 |
| GANANCIA (PÉRDIDA) DEL PERÍODO ANTES DE IMPUESTOS | 3.230.741 | (1.627.335) |
| Impuestos a las ganancias (Nota 12) | (1.484.929) | 257.233 |
| GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DEL PERÍODO | 1.745.812 | (1.370.102) |
| OTRO RESULTADO INTEGRAL QUE SE RECLASIFICARÁ A RESULTADOS EN PERÍODOS POSTERIORES | | |
| Resultado por cobertura de inversiones en subsidiarias, asociadas y negocios conjuntos (neta de su efecto impositivo) | (29.623) | 311.490 |
| Diferencia de cambio por conversión de inversiones en subsidiarias, asociadas y negocios conjuntos | 42.312 | (272.760) |
| OTRO RESULTADO INTEGRAL QUE SE RECLASIFICARÁ A RESULTADOS EN PERÍODOS POSTERIORES | 12.689 | 38.730 |
| Reclasificación a Pérdida Neta del Período de diferencia de cambio por conversión de inversiones en subsidiarias, asociadas y negocios conjuntos | - | (83.671) |
| OTRO RESULTADO INTEGRAL NETO DEL PERÍODO | 12.689 | (44.941) |
| RESULTADO INTEGRAL TOTAL NETO DEL PERÍODO | 1.758.501 | (1.415.043) |

Figura 4*Estado de Resultado San Miguel S.A.*

S.A. SAN MIGUEL A.G.I.C.I. Y F.
Estado de resultados integral consolidado
 Correspondientes a los ejercicios iniciados el
 1 de enero de 2020 y 2019 y finalizados el 31 de diciembre de 2020 y 2019

| | 31.12.20 | 31.12.19 |
|--|---------------------------|------------------|
| | Ganancia/(Pérdida) | |
| | Miles de \$ | |
| Operaciones continuas: | | |
| Ventas netas (Nota 4.i) | 17.375.442 | 10.851.957 |
| Cambios en el valor de activos biológicos (Anexo F) | 2.460.041 | 1.246.856 |
| Costo de mercaderías y productos vendidos (Anexo F) | (17.578.543) | (9.611.562) |
| Ganancia bruta | 2.256.940 | 2.487.251 |
| Gastos de distribución y comercialización (Anexo H) | (1.985.373) | (1.455.455) |
| Gastos de administración (Anexo H) | (1.402.470) | (974.909) |
| (Pérdida)/Ganancia operativa | (1.130.903) | 56.887 |
| Resultados financieros - Ganancia - (Pérdida) - (Nota 4.l): | | |
| Ingresos financieros | 96.081 | 77.685 |
| Gastos financieros | (2.680.354) | (1.299.250) |
| Diferencia de cambio neta | 516.695 | 228.628 |
| Otros ingresos y egresos netos (Nota 4.k) | (85.232) | 137.739 |
| Resultado por particip. en asociadas - Ganancia - (Nota 4.j) | 26.515 | 88.282 |
| Pérdida neta antes de impuesto a las ganancias | (3.257.198) | (710.029) |
| Impuesto a las ganancias (Nota 11) | 162.059 | 347.292 |
| (Pérdida) neta del ejercicio | (3.095.139) | (362.737) |
| Revalúo de propiedad, planta y equipos (Nota 2.10) | 1.349.614 | - |
| Diferencia de conversión | 4.697.750 | 6.105.795 |
| Total de Resultados Integrales del ejercicio | 2.952.225 | 5.743.058 |
| <u>Resultado por acción ordinaria proveniente de operaciones continuas</u> | | |
| <u>Básico y Diluido:</u> | | |
| Ordinario | (4,350) | (0,510) |

Las notas y anexos que se acompañan forman parte integrante de los estados financieros.