



La crisis llegó a las grandes empresas

Análisis de variables económico-financieras de
empresas seleccionadas para el periodo 2017-2018

Autores del informe: Hernán Letcher, Eva Sacco, Nicolás Salerno, Alejandra Scarano y Oscar Carreras.

Elaboración base de datos: Juan Aiello, Ezequiel Ciurleo, Leandro González, Hernán Letcher, Marcos Morán, Ezequiel Paz, Tomás Romano, Eva Sacco, Nicolás Salerno, Alejandra Scarano.

Marzo 2019

La crisis llegó a las grandes empresas

Análisis de variables económico-financieras de empresas seleccionadas para el periodo 2017-2018

Introducción

A lo largo del año 2018 Argentina ha registrado datos macroeconómicos que reflejan la desmejora en variables centrales del orden productivo y financiero, entre las que se cuentan la retracción del producto bruto interno y la caída del consumo doméstico, la inversión y el empleo. Sumado a esto, el impacto financiero que causó la devaluación de la moneda local (en enero de 2018 el dólar cotizaba a \$20 y para marzo de 2019 ya toca los \$43, lo que representa un 115%) y la política monetaria que fijó tasas superiores al 40% a partir de mayo de 2018, y a la fecha se aproximan al 70%. Asimismo, los altos índices inflacionarios que viene acumulando la economía argentina desde el 2016 (49,3% en 2016, 25% en 2017, 47,6% en 2018 y 6,8% entre enero y febrero de 2019) ubican a la misma como hiperinflacionaria¹según la normativa contable internacional. Esto habilita el ajuste por inflación en los balances deteriorando los indicadores financieros de las compañías.

En su último informe sobre la realidad de la Argentina, FORBES indicó *“La situación económica de Argentina se puede explicar por su nivel de endeudamiento, que aumentó 20 puntos porcentuales del PIB entre 2017 y el segundo trimestre de 2018, alcanzando una deuda pública de 77,4% del PIB, de acuerdo con la Cepal”*, colocando a la Argentina en situación de “colapso económico”.²

La crítica situación de la economía real pareciera no sólo afectar al tejido productivo pyme. Este universo consta de alrededor de 600 mil empresas pyme que se encuentran atravesando problemas financieros, por lo que muchas de ellas se vieron obligadas a cerrar sus puertas (como se ha reflejado en informes previos de CEPA)³. La coyuntura económica actual es de tal magnitud que existen alarmas que permiten inferir que también son afectadas las empresas de mayores ventas en sus rubros. Siguiendo esta hipótesis, el presente informe tiene por objetivo analizar qué

¹https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_publica/con_nor_co/vigentes/nic/29_NIC.pdf

²<https://www.forbes.com.mx/argentina-esta-a-un-paso-del-colapso-economico-de-nuevo/>

³En distintos informes de CEPA se ha señalado que esta situación tiene en la apertura de importaciones y la suba de tarifas, así como en la pérdida de poder adquisitivo de los trabajadores y en el incremento del costo de financiamiento, distintas causales que explican la destrucción del aparato productivo. El incremento de los Concursos Preventivos de Acreedores (CPA) y las quiebras ilustra esta cuestión, tal se desprende del último informe realizado desde nuestro Observatorio Empresarial, en el cual se visualizó un incremento de los primeros del 62% solo para CABA y Provincia de Buenos Aires entre 2017 y 2018. Consultar: <https://centrocepa.com.ar/informes/142-procesos-preventivos-de-crisis-concursos-y-quiebras-cuantificacion-y-analisis-de-su-evolucion-reciente-caba-y-pcia-bs-as-2016-18.html>

tipo de impactos se identifican entre las empresas de mayor tamaño o cuyas ventas lideran los rubros de actividad en que se ubican.

Las variables seleccionadas se analizan sobre una muestra construida ad hoc para este informe, que tiene dos variantes: en la primera se incluyen empresas que son primeras en ventas de sus respectivos rubros y en la segunda un conjunto de empresas que cotizan en el mercado de valores de Buenos Aires (cabe aclarar que algunas empresas están incluidas en ambos grupos). En la primera sección, y con el objeto de analizar las problemáticas de empleo, financieras y de planes productivos o de inversión, se partió del listado de las 1.000 empresas de mayores ventas de la Revista Mercado, seleccionando específicamente la muestra conformada por “empresas líderes”, que son aquellas que encabezan la lista de mayores ventas en cada rubro de actividad. Esta selección totaliza 63 casos de empresas. Para ello se construyeron tres variables centrales: (1) aparición de problemas de empleo, (2) dificultades financieras y (3) existencia de reestructuración de programas de producción o proyectos de inversión. En la segunda sección podremos profundizar y detenernos en ejemplo específicos de actividades afectas. En una segunda variante y para la sección 3 del informe se seleccionaron 80 casos de empresas (en algunos casos también presentes entre las 1.000 de mayores ventas) que cuentan con estados contables cerrados anuales del ejercicio 2018. En esta sección se vierten los resultados de los análisis de los Estados de Resultados de los balances de las 80 empresas, mostrando los Resultados Operativos y Resultados Netos antes del Impuesto a las Ganancias. En la cuarta y última sección, se vierten las conclusiones del informe.

1. Análisis de variables seleccionadas para el conjunto de “empresas líderes” en cada rubro de actividad

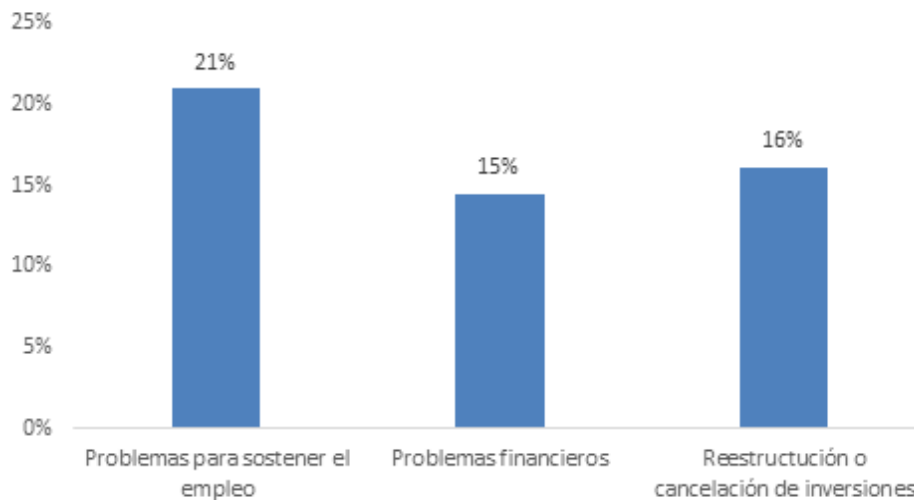
Las altas tasas de interés y los tarifazos dificultan la actividad económica y combinadas con la devaluación de 2018 generaron un set de precios relativos -salarios bajos, alimentos, tarifas y tasas de interés altas- que favorece las actividades extractivas, agroexportadoras y financieras en detrimento de la industria y el comercio. El 2018 fue recesivo en términos de actividad económica, lo cual ha afectado incluso a las empresas que por su nivel de innovación y posicionamiento financiero tendrían suficiente respaldo patrimonial para superar cuestiones coyunturales. Podemos afirmar entonces que cuando las “líderes” presentan dificultades, es innegable el yerro en materia de política macroeconómica.

Sobre un relevamiento de 63 “empresas líderes” del mercado local realizado por la Revista Mercado⁴, y a partir de la información en medios de comunicación y balances publicados, se observó que entre 2018 y 2019 el 21% de los casos analizados (13 de 63 empresas) presentaron problemáticas relacionadas al sostenimiento del empleo, 15% (9 de 63 empresas) dificultades

⁴Revista Mercado (junio 2018) Las mil que más venden, según facturación y rubro, ejercicio 2017 (último disponible)

financieras y 16% (10 de 63 empresas) reestructuraron planes de producción o cancelaron inversiones, tal como se aprecia en el **Gráfico 1**.

Gráfico 1. Dificultades presentadas por empresas líderes. Período 2018-2019



Fuente: CEPA

En el **Cuadro 1** están incluidos algunos casos claves de empresas que redujeron personal, perdieron ingresos (**ARCOR**, **Molinos Cañuelas** o **YPF**), o postergaron inversiones (**Tenaris**, **Albanesi**, **Volkswagen** o **Unilever**). Se incluyen los 20 casos más significativos del conjunto de 63 “empresas líderes” que se corresponden con \$1.000 millones o más de facturación anual.

A pesar de la dificultad de discernir si los problemas que presentan las empresas se deben a malas decisiones de negocio, al entorno macroeconómico o una mezcla de ambos, los números por sí mismos son ilustrativos de una problemática sistémica. Al analizar los rubros surge con claridad que las empresas dedicadas al consumo interno fueron las más afectadas durante el período (cabe destacar los casos de **Molinos Cañuelas** y **ARCOR** dentro de este grupo). Sin embargo, en un contexto de caída de consumo, altas tasas, inflación elevada e inestabilidad cambiaria surge que también sufrieron dificultades las empresas energéticas (en mucha menor medida y contando con la ayuda de herramientas para cubrirse financieramente, así como una clara predisposición en la política del gobierno para sostener su rentabilidad), aún con tarifas dolarizadas e inviables para el desarrollo de la economía real. Por otro lado, también hay casos de empresas que desde la lógica del negocio lograron *readecuarse* al nuevo escenario, como por ejemplo **Corven** que impulsó la importación⁵, los supermercados **Carrefour**⁶, que redujeron el número de sucursales o sin ir más

⁵https://puntobiz.com.ar/noticias/val/120516/val_s/70/la-santafesina-corven-se-queda-con-otro-negocio-sobre-ruedas.html

⁶https://www.diariojornada.com.ar/214884/economia/carrefour_cerro_cinco_sucursales_en_diez_dias/

lejos la misma Techint que enfocó su plan de inversiones en EE.UU. Sin embargo, desde el punto de vista sistémico esto tiene un impacto negativo sobre los niveles de empleo y el equilibrio externo de la economía.

Cuadro 1. Casos elegidos por Empresas y Actividad por tipo y detalle de conflicto 2018-2019, sobre 63 empresas líderes según Revista Mercado

Actividad	Empresa	Ventas 2017 (en miles)	Problema de empleo	Problema financiero	Cancelación / reestructuración de inversiones
Construcción / Industria básica de hierro, acero y metales no ferrosos	TENARIS (TECHINT)	\$ 97.308	Desde 2016 mantiene reducciones de personal por la reducción del mercado local		Está revisando sus inversiones en Vaca Muerta por los recortes de subsidios del Estado Nacional. Actualmente su plan de inversiones está enfocado en EE. UU
Extracción de petróleo crudo, gas natural y refinación de petróleo	YPF	\$ 224.910		Para 2019 prevé pérdida de US\$ 60 MM por recorte en subsidios en Vaca Muerta	
Golosinas	ARCOR	\$ 48.420	Suspensiones en La Campagnola generaron el cierre del proveedor ACEFOR	En 2018 perdió \$ 1.876MM	La planta Gral. Pueyrredón se encuentra parada por caída en la demanda
Tabaco	MASSALIN PARTICULARES	\$ 9.845	Durante 2018 realizó 200 despidos.		En 2019 cerró una distribuidora oficial y despidió 50 trabajadores
Procesamiento y fraccionamiento de productos lácteos	MASTELLONE	\$ 22.160		Presentó pérdidas por \$ 2.346MM en 2018	
Calzado	GRIMOLDI	\$ 3.685		Las acciones cayeron desde \$70 a \$15 entre 2016 y 2019.	
Maquinaria agrícola	INDUSTRIAS JOHN DEER	\$ 13.571	En enero de 2019 despidió al personal de La Paz		
Supermercados	CARREFOUR	\$ 67.800	En 2018 presentó procedimiento preventivo y despidió 1.000 empleados	El sector está afectado por la caída en las ventas de supermercados (8,9% en diciembre de 2018 y 3% interanual)	Cierre de 6 locales.
Fabricación de productos de perfumería y limpieza	UNILEVER Argentina	\$ 22.020	Realizó despidos en 2018	En 2018, la compañía emite un informe indicando que registró pérdidas por la hiperinflación.	En 2016 anunció un plan de inversión por \$ 4.820 MM que no se concretó por baja en la demanda
Motos	CORVEN	\$ 2.475	En 2018 Realizó despidos en la planta de Venado Tuerto		En 2017 decide importar vehículos chinos como representante de Kawasaki

Fabricación de automóviles	VOLSKWAGEN	\$ 68.543	Desde 2018 se realizan despidos	Redujo su plan de producción 10% para 2019. En 2017 la industria lanza juntamente con el gobierno y sindicatos el plan de producción de 1 millón de autos para 2023, 35% de exportación y 30 mil puestos laborales con 750 mil para 2019. En 2018 se produjeron menos de 500 mil unidades, 16% menos que en 2015.
Venta de Artículos del Hogar	GARBARINO	\$ 17.607	En marzo de 2019 tuvo problemas para abonar los salarios y depositó el 50%	En marzo de 2019 anuncia dificultades financieras por caída en las ventas, devaluación e inflación
Textil	ADIDAS	\$9.000	Los fabricantes licenciatarios de Adidas en Argentina vienen realizando despidos y suspensiones desde 2017	Cierre de fábricas de Adidas: Paquetá en Chivilcoy (diciembre de 2018), la planta Extreme Gear de Esteban Echeverría (agosto de 2018) y Sportech
Prepagas	OSDE	\$ 63.771		Se vio afectada por la disminución en el sistema prepago de 100 mil afiliados
Fabricación de gas y distribución de combustibles gaseosos por tuberías	METROGAS	\$ 8.260		El balance de 2018 presenta resultados antes de IIGG negativos por la devaluación
Fabricación de gas y distribución de combustibles gaseosos por tuberías	RAFAEL ALBANESI	\$13.507		En 2019 canceló un programa de emisión de deuda
Molinos	MOLINOS CAÑUELAS	\$27.784		Tiene una deuda de 1500 millones de dólares y en marzo de 2018 Banco Macro pidió la quiebra
Gaseosas	FEMSA (Coca-Cola)	\$10.082	En febrero de 2018 pidió un Procedimiento preventivo de crisis que no fue aceptado por la secretaría de trabajo	Se vio afectada por la caída en el consumo de Gaseosas, además de una política de precios por parte de la compañía COCA-COLA, muy por encima de la inflación.
Lácteos	MASTELLONE	\$22.160	La empresa presentó en su balance pérdidas de \$2.000 MM en 2018. En 2017 fueron \$844 MM.	
Fabricación de electrodomésticos	IATEC	\$ 18.306	Desde 2016 viene realizando despidos masivos y reducciones de personal	Se vio afectada por la crisis del sector. Se suma la reducción del consumo interno y de aranceles a la importación.

Fuente: CEPA

Las distintas alertas que puede generar una empresa antes de la quiebra o cierre son señales que deben considerarse para el entendimiento de la marcha de la economía en su conjunto. Es decir, **la confirmación de un entorno macroeconómico adverso, reflejado en un sistemático conflicto en empresas de mediano y gran calado financiero, no constituyen, por ende, meramente casos de ineficiencia empresarial.** Resulta trascendente observar el riesgo sistémico que puede presentar un eventual rompimiento de la cadena de pago tanto para los proveedores y los trabajadores, como para el sistema financiero.

Cuando los procesos preventivos, concursos, y quiebras aumentan significativamente, como en la actualidad, se debe a que las condiciones macroeconómicas hacen inviable que se sostenga la actividad por causas que son ajenas a las empresas. En definitiva, las organizaciones en crisis implican un proceso de destrucción de valor que trasciende a la misma. Se produce tanto la ruptura en la cadena de pagos como la destrucción de puestos laborales según la actividad. Luego aparece un efecto cascada en los proveedores (incluyendo a los trabajadores que ven afectada su fuente laboral en las personas Jurídicas) por la degradación de los activos que representan las acreencias contra la sociedad/persona en crisis, lo que puede llevar tanto a nuevos quebrantos como a despidos. En tercer lugar, pero no menos importante, el caso de la quiebra implica una "ruptura del contrato social" perjudicando las chances de reconstrucción del entramado productivo luego de la crisis: la empresa y/o el empresario que entra en un proceso de quiebra se salen del sistema, dificultando mucho que vuelvan a ingresar ya que quedan en registro de morosos y con malos historiales crediticios. CEPA relevó en los últimos tres años (2016, 2017 y 2018) un número importante de empresas que entraron en procesos preventivos de crisis (246 casos), concurso preventivo de acreedores (805 casos en CABA y PBA) y quiebras (2.177 casos en CABA y PBA)⁷

Si observamos el **Cuadro 2**, los guarismos muestran que, para las empresas analizadas, se produjeron casi 7.300 despidos sobre un total de 44.780 empleados (16,3%), más de \$ 893 MM en cheques rechazados, y deudas impagas con el sistema bancario local por \$ 8.600 MM. Es de destacar que las empresas más afectadas sean de la lechería y el complejo harinero y aceitero, sectores que la gestión de gobierno considera prioritarios en su estrategia de inserción en la economía mundial.

⁷<https://centrocepa.com.ar/informes/142-procesos-preventivos-de-crisis-concursos-y-quiebras-cuantificacion-y-analisis-de-su-evolucion-reciente-caba-y-pcia-bs-as-2016-18.html>

Cuadro 2. Empresas, despidos, deuda y cheques rechazados por Actividad enero 2016-febrero 2019

Empresas por Actividad	Deuda > 90 días (miles de \$)	Cheques rechazados (miles de \$)	Empleados	Despidos
AGROINDUSTRIA	\$8.518.137	\$854.559	14.211	1.870
MOLINO CAÑUELAS	\$8.473.568	0	1.100	
MOÑO AZUL	0	0	200	70
SANCOR	\$44.569	\$854.559	12.911	1.760
ALIMENTOS Y BEBIDAS	-	-	4.990	1.331
COCA COLA FEMSA	0	0	2.600	376
FREDDO	0	0	490	305
PEPSICO	0	0	1.900	650
SUPERMERCADO	-	\$233	18.700	330
INC – CARREFOUR	0	\$233	18.700	330
CONSTRUCCION	\$102	-	22	-
ISOLUX INGENIERIA	\$102	0	22	
MANUFACTURAS	-	\$206	4.000	1.672
BGH	0	0	2.800	1.002
CERAMICOS SAN LORENZO	0	\$206	1.200	670
TEXTIL y CALZADO	-	\$956	1.467	1.467
SPORTTECH (ADIDAS)	0	\$488	360	302
EXTREME GEAR (ADIDAS)	0	\$468	147	147
PERCHET ARG. (ADIDAS)	0	0	960	650
TRANSPORTE	\$84.208	\$37.483	1.390	610
ERSA URBANO	\$84.208	\$26.370	1.200	420
SOL LINEAS AEREAS	0	\$11.114	200	193
Total	\$8.602.447	\$893.437	44.780	7.280

Fuente: elaboración CEPA en base a despidos CEPA y central de deudores BCRA a marzo 2018

2. Algunos rubros afectados

TEXTIL Y CALZADO: Impossible is Nothing⁸, salvo producir

La industria textil se presenta como una de las más castigadas. Los causales de la crisis se pueden encontrar en la conjunción de tres causas. En primer lugar, se debe nombrar la caída del poder de compra de los salarios, el cual se vuelve aún más pronunciado si se considera que el ingreso disponible de los hogares tiene a cero una vez que se descuentan los gastos de alimentación,

⁸Slogan comercial de propiedad registrada de la marca Adidas, traducido como “Nada es imposible”, utilizado a los fines figurativos de la imposibilidad productiva en Argentina por motivos macroeconómicos sin fines comerciales o de responsabilidad. Recuperado de: <https://www.adidas-group.com/en/media/news-archive/press-releases/2004/impossible-nothing-adidas-launches-new-global-brand-advertising/>

tarifas y vivienda. En segundo lugar, se suman la apertura comercial que permite importaciones a menor precio que el local y por último los costos del financiamiento local.

La crisis del sector textil es tan pronunciada, que excede a las numerosas PYMES y comercios⁹. En el caso de **Adidas**, la empresa que mayor facturación tienen entre las del rubro, se contabilizan tres proveedores a los que les fue imposible continuar: Extreme Gear, SportTech y Perchet Argentina (esta última perteneciente a la empresa brasilera Paquetá), cuya facturación se estimaba entre los \$20 y los \$100 millones, siendo las otras dos mucho más pequeñas. Las compañías empleaban a unas 1.500 personas que perdieron sus fuentes de trabajo y representan el 20% de las 7.280 involucradas en la firma.

La primera en presentar inconvenientes fue Extreme Gear, quien producía zapatillas y capelladas a Adidas, además de brindar servicios a las marcas Salomon, New Balance y Wilson. En 2017 con la avalancha de importados, se pasó de la producción al ensamblaje y luego a la importación de productos terminados. Este retroceso generó el despido de 112 empleados.¹⁰ En agosto de 2018 y luego de 7 años de producir, la fábrica cerró definitivamente y se desvinculó a los restantes trabajadores. Dos meses después, y a más de 12 años de haberse instalado en el conurbano bonaerense, Perchet Argentina, subsidiaria de la brasilera Paquetá, anuncia el cierre de sus operaciones locales atento al incremento de más del 45% en las importaciones de calzados, especialmente del país al que pertenece la firma, donde la suba alcanzó el 116%¹¹. Por último, en enero de 2019, SportTech continuó el mismo derrotero, cerrando la planta de San Martín, en la Provincia de Buenos Aires, luego de haber realizado lo propio en Luján¹². Así, en tan solo 120 días desaparecieron la totalidad de las fuentes de trabajo, con fuerte impacto implícito en la cadena de proveedores asociados.

Cabe destacar, así como en otros casos, que en este contexto de confusión existen, tal lo ya dicho, situaciones de ventajas empresariales en función de la rentabilidad propia. Así, el caso SportTech es un ejemplo de esto, donde la totalidad de los trabajadores denunció la quiebra fraudulenta y se constituyó en la Cooperativa 8 de enero, luego que los empresarios intentaran vaciarla¹³

TRANSPORTE: En el fondo, no hay lugar

El Grupo ERSA es un conglomerado nacional con más de 55 años de actividad dedicados al transporte de pasajeros, carga y recolección de residuos, el cual opera en Argentina, Paraguay y Uruguay. Entre sus empresas reconocidas se encuentran AVIS o Expreso Singer. ERSA URBANO posee líneas urbanas en Córdoba, Corrientes, Resistencia, Santiago del Estero, Santa Fe, Paraná y

⁹ <https://www.ambito.com/cierre-comercios-enero-bajaron-las-persianas-mas-2500-negocios-la-ciudad-y-gba-n5015386>

¹⁰ <https://www.pagina12.com.ar/63921-otra-tanda-de-despidos-masivos>

¹¹ <http://www.diariolatercera.com.ar/nota/32791-chivilcoy-cierra-una-fabrica-de-zapatillas-y-dejara-a-600-trabajadores-en-la-calle/>

¹² <http://portalinformacion.com/index.php/2019/01/15/crisis-cierra-sport-tech-despide-120-trabajadores-san-martin/>

¹³ <http://ctabuenosaires.org.ar/2019/02/01/sport-tech-a-un-mes-de-la-toma-de-la-fabrica-y-tras-la-quiebra-fraudulenta-los-trabajadores-impulsan-una-cooperativa/>

Gran Buenos Aires. De los balances intermedios disponibles para 2015 y 2016¹⁴ surge que sus deudas fiscales se triplicaron, mientras que las bancarias no corrientes crecieron en más del doble de un periodo a otro, de \$131 millones a \$308 millones. En líneas generales, pasivos y activos no corrientes (aquellos menores a uno año) se duplicaron. A partir de febrero de 2019, ERSA URBANO entró en Convocatoria pública de acreedores. Desde la compañía afirmaron que el aumento de costos, el atraso tarifario y la devaluación la llevaron a una crisis financiera. En este sentido, la empresa decidió cerrar sus operaciones en Santiago del Estero¹⁵, donde no logro conseguir que el precio del boleto alcanzara los \$40,¹⁶ lo que generó fuertes sospechas de ser esto una medida de “ventaja” o coerción empresaria.

Si bien el grupo solo posee 8% de sus compromisos bancarios (casi \$ 1.100 millones) con más de 90 días de atraso, es de destacar que el 68% del total es con la banca pública, y que específicamente la mora (\$ 84 Millones) se concentra en el Banco de la Provincia de Buenos Aires y el Banco Municipal de Rosario. Asimismo, debe enfrentar más de \$26 millones en cheques rechazados mientras que de los 1.200 empleados que posee debió prescindir de un tercio de su plantilla. Esta situación presenta como contracara el pedido de Concurso, afectando la cadena de pago de sus proveedores, así como las fuentes de trabajo mencionadas (en un mercado laboral cada vez más expulsivo), mientras la empresa restringe su inversión en flota, lo que afecta a otros actores como Marcopolo, que al cerrar dejó a 600 empleados en la calle por falta de demanda¹⁷.

Finalmente, una mención a Sol Líneas Aéreas. La empresa operó vuelos desde Rosario durante 10 años. Si bien su imagen quedó dañada en 2011, cuando se estrellara una de sus naves, la empresa continuó mediante un acuerdo con Aerolíneas Argentinas en 2012 por el cual esta pagaba un canon a cambio de que Sol operara las rutas para las cuales Aerolíneas no poseía aviones de pocas plazas. A los 20 días de asumido Mauricio Macri y, casi dos años antes de fomentar vía subsidios provinciales el desarrollo de las Low Cost, con fuerte apoyo a Fly Bondi a través del desarrollo del cuestionado aeropuerto militar del Palomar, la nueva gestión decide cancelar intempestivamente el acuerdo, lo que significó el cierre de la línea aérea y el despido de sus 190 empleados¹⁸.

ALIMENTACIÓN: De ser el supermercado del mundo a fundir a alimenticias

El rubro alimentación resulta ilustrativo de la situación que envuelve a la economía argentina: falta de rumbo y ausencia de horizonte. Mientras en 2016, el gobierno anunciaba que el plan de desarrollo era una salida exportadora a través de la incorporación de valor en la cadena productiva de alimentos, en 2018 las empresas más relevantes del sector se encuentran en crisis (**Molinos**

¹⁴ <https://www.google.com/url?sa=t&source=web&rct=j&url=https://www.bolsar.com/Downloads.aspx%3FId%3D272132&ved=2ahUKEwipnrzmr-zgAhXxCtQKHUPmClcQFjABegQIBRAB&usg=AOvVaw2IYq9qxxbSgtfL99ToyLn>

¹⁵ <https://www.cronista.com/apertura-negocio/empresas/La-empresa-de-colectivos-Ersa-Urbano-entro-en-concurso-preventivo-20190211-0003.html>

¹⁶ <http://www.nuevodiarioweb.com.ar/noticias/2018/12/28/179862-ersa-quiere-tener-el-boleto-mas-carro-de-todo-el-pais>

¹⁷ <https://www.lanacion.com.ar/2224387-cerro-fabrica-carrocerias-colectivos-mas-grande-del>

¹⁸ https://tn.com.ar/sociedad/sol-lineas-aereas-anuncio-su-cierre-definitivo_662325

Cañuelas) o presentaron pérdidas importantes (**ARCOR, Molinos Río de la Plata, Mastellone**¹⁹). El sector de la alimentación ostentó el uso de la capacidad instalada más bajo desde el 2001, cuando la crisis golpeó a todos los estamentos de la economía del país y derivó en la caída del gobierno de Fernando de la Rúa a fines del mismo año²⁰.

El caso más grave por el momento es el de **Molinos Cañuelas**, que actualmente presenta un pedido de quiebra por parte del Banco Macro. Si bien la empresa presentaba problemas financieros desde el 2014, a partir de la devaluación la situación se volvió crítica por tener gran parte de su deuda nominada en dólares. Solo 37% está concentrada en la Banca Nacional (24% se le adeuda a la banca privada local, mientras que el 13% le correspondía a la banca pública). El 63% restante constituye la deuda foránea donde el 82% se concentra en seis bancos extranjeros, siendo ellos Itaú-Jp Morgan, FMO, ING Bank, International Finance Corporation-Rabobank, BAF, y Natixis. Entre los bancos nacionales, se destacan el Banco de la Nación Argentina, Provincia de Buenos Aires, Galicia, HBSB y Santander Río. En base a la información de los balances se puede afirmar que las deudas contraídas por el grupo resultan ser altamente significativas, ya que su pasivo supera 30 veces su patrimonio neto (índice de endeudamiento), incluyendo una pérdida por diferencia de cambio de \$ 2.680 Millones.²¹ En este contexto, Molino Cañuelas despidió a 40 empleados producto de la decisión de finalizar el arrendamiento de su molino en la provincia de Tucumán en el mes de octubre del año pasado²².

La multinacional **Arcor**, informó en el balance presentado en la Bolsa de comercio argentina, que en 2018 anotó una pérdida operativa por 1.876 millones de pesos a causa del impacto de la devaluación y de la caída del consumo interno, aunque gracias a la compensación con otras fuentes de ingresos no detalladas pudo distribuir dividendos. ARCOR no presentaba balances negativos desde 2002, y en este contexto el CEO y parte de la familia controlante, Luis Pagani afirma que la principal dificultad se encuentra en las altas tasas de interés²³

Molinos Río de la Plata, tuvo pérdidas por 2.191 millones de pesos. "El 55 por ciento de las categorías perdieron frecuencia y seis de cada diez perdieron compradores. Esto se relaciona con una fuerte contracción de las primeras marcas y el crecimiento de aquellas de bajo precio", detalló Molinos.

En este contexto, también se destaca la desfavorable situación de **Mastellone** (principal productor lácteo) "la fuerte devaluación del peso sumado al ajuste de las tarifas de los servicios públicos ha

¹⁹ <https://www.iprofesional.com/negocios/288145-sancor-comercio-lan-Arcor-y-la-crisis-pierde-plata-por-segunda-vez-en-su-historia>

²⁰ <https://www.iprofesional.com/negocios/281032-crisis-industria-sancor-En-lo-que-va-del-ano-Mastellone-ya-acumula-perdidas-por-3400-millones>

²¹ <https://www.cronista.com/apertura-negocio/empresas/Molino-Canuelas-llego-a-un-principio-de-acuerdo-con-sus-acreedores-20190225-0013.html>

²² <http://www.infoalimentacion.com.ar/2018/10/01/tucuman-despido-molino-canuelas/>

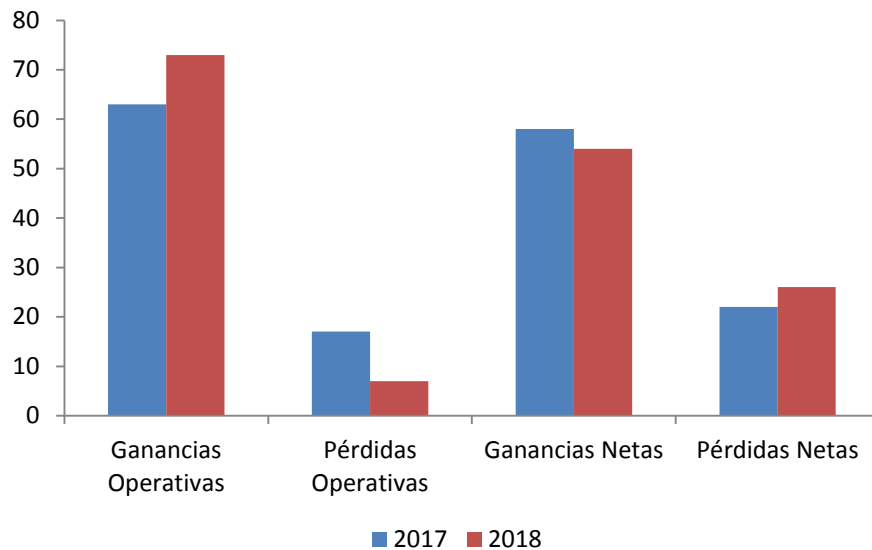
²³ <https://www.cronista.com/apertura-negocio/empresas/Como-ven-la-crisis-los-numero-uno-de-las-principales-empresas-del-pais-20190318-0007.html>

impactado en los índices de inflación de Argentina y también han tenido consecuencias negativas sobre el ritmo de actividad económica del país”; experimentó una pérdida de \$ 2.346 MM el año pasado.

3. La crisis genera pérdidas netas en un 30% de las empresas

Como se mencionó al inicio del informe, CEPA llevo a cabo un exhaustivo análisis de los balances de las principales empresas de nuestro país publicados en la Comisión Nacional de Valores (CNV). El relevamiento incluyó 80 casos de empresas de distintos rubros, comparando la situación económica de 2017 y 2018 que se puede observar en el **Gráfico 2**. Allí surge que, mientras en el 2017 el 79% de las empresas presentaban ganancias operativas (63 empresas) y el 21% restante mostraban resultados operativos negativos (17 empresas), en el 2018, este indicador mejora para el conjunto seleccionado, pasando a computar el 91% de ellas resultados positivos (73 empresas) y 9% con resultados negativos (7 empresas).

Gráfico 2. Resultados Operativos y Resultado Neto en empresas seleccionadas 2017 y 2018



Fuente: elaboración CEPA en base a Estados Contables 2018 de la CNV

Esta situación cambia cuando analizamos el resultado neto antes de impuesto a las ganancias, es decir teniendo en cuenta los resultados financieros. En este caso, el resultado neto arroja 73% de empresas con ganancias para 2017 (58empresas) y 27% con pérdidas (22 empresas). La situación empeora en 2018, disminuyendo en 5 p.p. las empresas con resultados positivos netos, del 73% al 68% y aumentando la cantidad de empresas con pérdidas netas, que significa pasar del 28% al 33% de la muestra. Es decir, **umentan un 18% las empresas con pérdidas netas antes del impuesto a las ganancias en sus resultados, a contramano de lo que sucede en los resultados operativos.**

Los datos mencionados para el conjunto de las empresas esconden la heterogeneidad en la evolución de los distintos sectores de actividad, tal se observa en el **Cuadro 3** en forma consolidada y en el **Anexo Empresas** en forma detallada.

Cuadro 3. Resultados Operativos y Resultado antes de Impuesto a las Ganancias en empresas seleccionadas 2017 y 2018 y variación interanual (en millones de pesos de diciembre de 2018)

Sector de actividad	Resultados Operativos 2017	Resultados Operativos 2018	Variación R.O. 2018/2017	Resultado antes de IIGG 2017	Resultado antes de IIGG 2018	Variación Resultado antes IIGG
Industria	\$18.255,02	\$31.553,35	73%	\$20.701,07	\$17.645,02	-15%
Bancos	\$35.388,80	\$63.198,70	79%	\$37.063,10	\$65.282,50	76%
Agro	\$750,50	\$4.456,80	494%	-\$684,80	-\$2.204,30	222%
Construcción y Real State	\$9.013,40	\$3.515,90	-61%	\$7.682,70	\$4.899,00	-36%
Energía	\$91.615,80	\$205.274,20	124%	\$87.245,90	\$196.532,40	125%
Comercio y Servicio (Excepto Banca y Real State)	\$22.491,10	\$33.555,60	49%	\$22.127,80	\$3.619,40	-84%

Fuente: elaboración CEPA en base a Estados Contables 2018 de la CNV

Una visión clara se logra si se analiza la evolución sectorial. Mientras que en la industria se observa un incremento del 73% en las ganancias operativas entre 2018 y 2017, considerando los resultados financieros, la caída alcanza a casi 15%. Estos resultados se explican principalmente por el efecto que tracciona al alza Ternium, ya que, si excluimos a esta, los resultados serían 42% de incremento en el resultado y 65% de caída en el financiero.

Con peores guarismos podemos observar el segmento Real State (incluida la construcción y la inversión inmobiliaria), donde el resultado operativo cae 61%, mientras que el financiero lo hace en 36%. Aquí, si excluimos el efecto tracción que genera Sociedad Comercial del Plata, observaremos que las caídas se acentúan con 72% y 119%.

Un caso paradójico es el del Agro, el cual presenta un avance en el mundo de los rojos financieros del 222% en dichos resultados, mientras que en sus resultados operativos había consolidado un incremento del 494%, posiblemente por efecto comparativo respecto a la sequía de la cosecha anterior. Vale decir, la devaluación afectó al agro en 2018, traccionado por Agrofina y San Miguel, quienes perdieron \$ 1.862 y \$ 1.404 MM respectivamente.

En la vereda opuesta, el sector bancario, aumentó sus resultados operativos 79% y netos en 76%. El sector energético lo hizo en prácticamente 125% para ambos casos, destacando Central Puerto, Pan American Energy e YPF. Paradójicamente, Edenor presentó saldo negativo en sus resultados financieros de 2018, siendo otra de las afectadas por la devaluación. Finalmente, el sector servicios y comercio incrementó 49% sus resultados operativos mientras que redujo un 84% los financieros, siendo Dietrich, Autopistas del Sol y Clarín los que en 2018 afrontaron pérdidas.

Resumen

- Sobre un relevamiento de 63 “empresas líderes” del mercado local realizado por la Revista Mercado, y a partir de la información en los medios de comunicación y balances, se observó que entre 2018 y 2019 el 21% de los casos analizados (13 de 63 empresas) presentaron problemáticas relacionadas al sostenimiento del empleo, el 15% (9 de 63 empresas) mostraron problemáticas financieras y el 16% (10 de 63 empresas) reestructuraron planes de producción o cancelaron inversiones.
- Si se analizan los rubros afectados, resalta que las empresas dedicadas al consumo fueron las más afectadas durante el período. Sin embargo, en un contexto de altas tasas e inflación elevada, se percibe que también sufrieron dificultades las empresas energéticas (en menos medida y con herramientas para cubrir mejor el riesgo), aún con tarifas dolarizadas e inviables para el desarrollo de la economía real. Se perciben casos claves de empresas que redujeron personal, perdieron ingresos, o postergaron inversiones como en el caso de **Tenaris, Volkswagen o Unilever**.
- Mientras en 2016, el gobierno anunciaba un plan de desarrollo a través de la salida exportadora con incorporación de valor en la cadena productiva de alimentos, en 2018 las empresas más relevantes del sector se encuentran en crisis -**Molinos Cañuelas**- o presentaron pérdidas importantes -**ARCOR, Molinos Rio de la Plata, Mastellone**- por \$2.680, \$1.876, \$2.191 y \$2.346 millones respectivamente. El sector de la alimentación ostentó el uso de la capacidad instalada más bajo desde el 2001.
- Se percibe asimismo un contexto de despidos, endeudamiento y ruptura de la cadena de pago con impacto en otras empresas, que genera una ola expansiva hacia el sistema en su conjunto. Los guarismos muestran que, para las empresas analizadas, se produjeron casi 7.300 despidos sobre un total de 44.780 empleados (16,3%), más de \$ 893 MM en cheques rechazados, y deuda impaga con el sistema bancario local por \$ 8.600 MM. Es de destacar que también en esta dimensión, las empresas más afectadas sean de la lechería y el complejo harinero y aceitero, sectores que la gestión de gobierno considera prioritarios en su estrategia de inserción en la economía mundial.
- Del análisis de los resultados de 80 estados contables surge que la industria presenta un incremento del 73% en las ganancias operativas entre 2018 y 2017, pero presenta, por efecto de la devaluación, una pérdida de 15% en los estados financieros. Estos resultados se explican principalmente por el efecto que tracciona al alza Ternium, ya que, si excluimos a esta, los resultados serían 42% de incremento en el resultado y 65% de caída en el financiero.
- Con peores guarismos podemos observar el segmento Real State (incluida la construcción y la inversión inmobiliaria), donde el resultado operativo cae 61%, mientras que el

financiero lo hace en 36%. Aquí, si excluimos el efecto tracción que genera Sociedad Comercial del Plata, observaremos que las caídas se acentúan con 72% y 119%.

- Un caso paradójico es el del Agro, el cual presenta un avance en el mundo de los rojos financieros del 222% en dichos resultados, mientras que en sus resultados operativos había consolidado un incremento del 494%, posiblemente por efecto comparativo respecto a la sequía de la cosecha anterior. Vale decir, la devaluación afectó al agro en 2018, traccionado por Agrofina y San Miguel, quienes perdieron \$ 1.862 y \$ 1.404 MM respectivamente.
- En la vereda opuesta, el sector bancario, aumentó sus resultados operativos 79% y netos en 76%.
- El sector energético lo hizo en prácticamente 125% para ambos casos, destacando Central Puerto, Pan American Energy e YPF. Paradójicamente, Edenor presentó saldo negativo en sus resultados financieros de 2018, siendo otra de las afectadas por la devaluación.
- Finalmente, el sector servicios y comercio incrementó 49% sus resultados operativos mientras que redujo un 84% los financieros, siendo Dietrich, Autopistas del Sol Clarín los que en 2018 afrontaron pérdidas.

Anexo metodológico

Para el presente informe se tomó la base de despidos del Centro de Economía Política Argentina, CEPA, el informe de Concursos y Quiebras publicado el 22/02/2019 citado al inicio del presente informe y las principales empresas por sector y facturación para el Año 2017 de la Revista Mercado. En base a esta información se realizó un análisis sobre medios digitales con noticias en diversos medios de los casos resonantes. Con todo ello se procedió a la selección de casos que presentaran diversidad de industria, conflictividad y tamaño de la compañía y se procedió a validar y contrastar diferentes aristas publicadas respecto a posibles defraudaciones o búsqueda de rentabilidad, de aquellos casos genuinos.

Finalmente se verificó a través de Trade Nosis cantidad de empleados declarados y montos de facturación anual y, a través de la central de deudores del Banco Central de la República Argentina las deudas en situación regular, irregular y cheques rechazados, así como la cantidad de deuda en la banca pública y la cantidad en banca privada. No se consideró la deuda en el extranjero. En los casos donde estuvo disponible, principalmente Molino Cañuelas, se consideraron los balances de la empresa, así como la Oferta Pública Inicial y research de mercado de Invertir On-Line.

Con todo lo antes dicho, se construyó la matriz detallada a continuación.

Conflicto	Razon Social	Actividad	Facturación	Deuda > 90 días	Deuda Total	En Banca Pública	Cheque Rech	Monto	Empleados	Despidos	Perfil Expo
CESE	EXTREME GEAR - ADIDAS	TEXTIL y CALZADO	5 MM a 20 MM	-	90	1,11%	4	468	147	147	NO
CESE	PERCHET ARGENTINA - ADIDAS	TEXTIL y CALZADO	20 MM a 100 MM	-	-	-	-	-	960	960	SI
QUIEBRA	SPORTTECH - ADIDAS	TEXTIL y CALZADO	5 MM a 20 MM	-	1.020	0,29%	6	488	360	360	SI
CIERRE PARCIAL	BGH	MANUFACTURAS	>100 MM	-	1.195	-	-	-	2.800	1002	SI
CIERRE PARCIAL	CERAMICOS SAN LORENZO	MANUFACTURAS	>100 MM	-	4.853	-	1	205	1.200	670	SI
PPC	COCA COLA FEMSA	ALIMENTOS Y BEBIDAS	>100 MM	-	307.831	-	-	-	2.600	376	SI
CPA	ERSA URBANO	TRANSPORTE	>100 MM	84.208	1.078.325	67,99%	363	26.370	1.200	420	NO
CIERRE PARCIAL	FREDDO	ALIMENTOS Y BEBIDAS	20 MM a 100 MM	-	-	-	-	-	490	305	SI
PPC	INC - CARREFOUR	SUPERMERCADO	>100 MM	-	788.899	-	1	233	18.700	330	NO
CPA	ISOLUX INGENIERIA	CONSTRUCCION	5 MM a 20 MM	102	102	-	-	-	22	-	NO
FINANCIERO	MOLINO CAÑUELAS	AGROINDUSTRIA	>100 MM	8.473.568	12.627.683	33,91%	-	-	1.100	40	SI
CIERRE PARCIAL	MOÑO AZUL	AGROINDUSTRIA	>100 MM	-	159.376	27,77%	-	-	200	70	SI
PPC	PEPSICO	ALIMENTOS Y BEBIDAS	>100 MM	-	-	-	-	-	1.900	650	SI
FINANCIERO	SANCOR	AGROINDUSTRIA	>100 MM	44.569	44.885	5,25%	9.005	854.559	12.911	1760	SI
CESE	SOL LINEAS AEREAS	TRANSPORTE	5 MM a 20 MM	-	-	-	100	11.114	190	190	NO

Anexo empresas

El análisis de los siguientes balances es en la mayor parte de los casos empresas pertenecientes a Grupos económicos. Por ello, estos resultados que dan cuenta de mermas en sus ingresos asociados al devenir de la economía real no significan que, a nivel grupo económico, la diversificación empresarial no les permitiera obtener ganancias producto de otras actividades como las inversiones financieras.

EMPRESA	RUBRO (Industria)	Resultados Operativos 2017	Resultados Operativos 2018	Resultado antes de IIGG 2017	Resultado antes de IIGG 2018
ARCOR SAIC	ALIMENTOS Y BEBIDAS	\$ 3.432,03	\$ 4.579,33	\$ 3.904,93	-\$ 1.876,20
CARBOCLOR SA	PETROQUIMICA	-\$ 98,29	\$ 35,76	-\$ 81,68	\$ 43,16
ELECTROMAC SA	MOTORES ELECTRICOS	-\$ 1,06	-\$ 2,19	-\$ 0,01	\$ 0,31
ELECTRONIC SYSTEM SA	ELECTRONICA	\$ 2.129,16	\$ 4.881,26	\$ 1.988,04	\$ 3.669,59
GRIMOLDI SA	CALZADO	\$ 469,50	\$ 553,90	\$ 44,00	-\$ 323,60
HAVANNA HOLDING SA	ALIMENTOS Y BEBIDAS	\$ 259,05	\$ 314,61	\$ 183,00	\$ 273,82
HOLCIM (ARGENTINA) SA	CEMENTO	\$ 2.002,40	\$ 1.458,60	\$ 2.344,20	\$ 2.219,20
LABORATORIOS RICHMOND SACIF	LABORATORIOS	\$ 196,33	\$ 107,76	\$ 104,53	-\$ 209,20
LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL ARG SA	CEMENTO	\$ 4.171,14	\$ 4.745,12	\$ 3.899,74	\$ 3.082,54
MASTELLONE HNOS SA	ALIMENTOS Y BEBIDAS	\$ 633,11	\$ 244,14	-\$ 1.286,22	-\$ 2.346,69
MIRGOR SA	ELECTRONICA	\$ 1.651,30	\$ 1.082,20	\$ 796,10	\$ 159,50
MOLINOS RIO DE LA PLATA SA	ALIMENTOS Y BEBIDAS	-\$ 1.161,64	\$ 110,76	-\$ 1.496,52	-\$ 2.191,13
NEWSAN SA	ELECTRODOMESTICOS	\$ 773,14	\$ 1.880,15	\$ 704,49	\$ 279,19
PAPEL PRENSA SA	PAPELERIA	-\$ 138,37	\$ 154,72	-\$ 100,57	\$ 95,08
QUICKFOOD SA	ALIMENTOS Y BEBIDAS	-\$ 1,28	\$ 0,13	-\$ 1,20	\$ 0,18
SAVANT PHARM SA	LABORATORIOS	\$ 196,32	\$ 95,72	\$ 197,85	\$ 110,97
TERNIUM ARGENTINA SA	SIDERURGIA	\$ 2.767,00	\$ 9.592,00	\$ 8.819,00	\$ 13.437,00
UNIPAR INDUPA SAIYC	PETROQUIMICA	\$ 975,20	\$ 1.709,40	\$ 681,40	\$ 1.221,30
TOTAL		\$ 18.255,02	\$ 31.543,35	\$ 20.701,07	\$ 17.645,02
Variación R.O. y Resultado Neto 2018/2017			73%		-15%

EMPRESA	RUBRO	Resultados Operativos 2017	Resultados Operativos 2018	Resultado antes de IIGG 2017	Resultado antes de IIGG 2018
BANCO HIPOTECARIO SA	BANCOS	\$ 1.646,13	\$ 2.812,38	\$ 1.646,10	\$ 2.812,40
BANCO ITAU ARGENTINA SA	BANCOS	\$ 1.449,61	\$ 2.222,00	\$ 1.494,30	\$ 2.355,70
BANCO MACRO SA	BANCOS	\$ 14.887,15	\$ 22.475,35	\$ 15.083,77	\$ 22.741,65
BANCO SANTANDER RIO SA	BANCOS	\$ 7.634,27	\$ 13.679,49	\$ 8.337,28	\$ 14.251,37
SUPERVIELLE SA	BANCOS	\$ 2.511,78	\$ 3.407,85	\$ 2.511,78	\$ 3.407,85
BBVA BANCO FRANCES SA	BANCOS	\$ 5.690,99	\$ 12.952,03	\$ 6.124,93	\$ 13.732,59
HSBC BANK ARGENTINA SA	BANCOS	\$ 1.568,89	\$ 5.649,58	\$ 1.865,00	\$ 5.981,00
TOTAL		\$ 35.388,82	\$ 63.198,68	\$ 37.063,16	\$ 65.282,56
Variación R.O. y Resultado Neto 2018/2017			79%		76%

EMPRESA	RUBRO	Resultados Operativos 2017	Resultados Operativos 2018	Resultado antes de IIGG 2017	Resultado antes de IIGG 2018
PAN AMERICAN ENERGY SL SUC ARGENTINA	ENERGIA	\$ 1.538,00	\$ 3.890,09	\$ 2.123,13	\$ 4.327,78
AES ARGENTINA GENERACIÓN SA	ENERGIA	\$ 1.625,26	\$ 3.481,21	-\$ 252,36	-\$ 2.863,44
ALBANESI SA	ENERGIA	\$ 2.500,91	\$ 5.398,94	\$ 2.810,24	\$ 3.884,09
CAMUZZI GAS PAMPEANA SA	ENERGIA	\$ 4.173,09	\$ 30.496,31	\$ 5.552,35	\$ 23.513,61
CENTRAL PUERTO SA	ENERGIA	\$ 385,71	\$ 414,66	\$ 427,02	-\$ 1.012,52
CENTRAL TÉRMICA ROCA SA	ENERGIA	-\$ 4,87	-\$ 4,28	-\$ 9,04	-\$ 2,94
COMPAÑÍA ARGENTINA DE COMODORO RIVADAVIA SA	ENERGIA	-\$ 767,78	\$ 4.674,56	-\$ 455,23	\$ 509,86
COMPAÑÍA GENERAL DE COMBUSTIBLES SA	ENERGIA	\$ 762,29	\$ 1.971,73	\$ 1.088,80	\$ 1.945,75
DISTRIBUIDORA GAS CUYANA SA	ENERGIA	\$ 1.033,85	\$ 2.131,88	\$ 1.575,03	\$ 2.203,10
DISTRIBUIDORA GAS DEL CENTRO SA	ENERGIA	\$ 2.370,54	\$ 3.941,25	\$ 5.590,69	\$ 6.174,86
EDESA HOLDING SA	ENERGIA	\$ 885,20	\$ 798,55	\$ 358,95	-\$ 130,85
EDENOR SA	ENERGIA	\$ 885,20	\$ 798,55	\$ 358,95	-\$ 130,85
EDESA SA	ENERGIA	\$ 18.345,57	\$ 2.408,86	\$ 19.236,94	\$ 4.916,64
EMDESA	ENERGIA	-\$ 178,40	-\$ 170,01	-\$ 9,99	\$ 110,65
EMPRESA DISTRIBUIDORA DE LA PLATA SA	ENERGIA	\$ 954,58	\$ 1.211,78	\$ 2.031,07	\$ 2.202,26
EDESUR SA	ENERGIA	\$ 1.553,26	\$ 4.647,67	\$ 895,00	\$ 4.310,67
ENEL GENERACION COSTANERA SA	ENERGIA	\$ 1.667,62	\$ 3.240,93	-\$ 274,89	-\$ 1.054,00
GENERACION MEDITERRANEA SA	ENERGIA	\$ 1.141,42	\$ 2.286,33	\$ 354,22	-\$ 461,67
GENNEIA SA	ENERGIA	\$ 1.094,78	\$ 1.341,30	\$ 1.506,54	\$ 1.201,89
INVERSORA ELECTRICA DE BS AS SA	ENERGIA	\$ 1.692,51	\$ 3.669,10	\$ 1.524,00	-\$ 46,61
METROGAS SA	ENERGIA	\$ 935,00	\$ 3.318,00	\$ 1.205,50	\$ 3.597,60
NATURGY BAN SA	ENERGIA	\$ 13.870,00	\$ 25.309,00	\$ 15.157,00	\$ 8.447,00
PAMPA ENERGIA SA	ENERGIA	\$ 6.812,00	\$ 25.113,00	\$ 6.072,00	\$ 24.456,00
ROCH SA	ENERGIA	\$ 100,00	\$ 296,00	\$ 81,24	-\$ 95,23
TECPETROL SA	ENERGIA	-\$ 517,00	\$ 5.500,00	-\$ 833,00	\$ 1.661,00
TRANSENER	ENERGIA	\$ 4.923,50	\$ 5.401,00	\$ 5.196,20	\$ 4.976,20
TRANSPORTADORA GAS DEL NORTE	ENERGIA	\$ 1.558,09	\$ 4.243,58	\$ 1.659,10	\$ 2.564,54
TRANSPORTADORA GAS DEL SUR	ENERGIA	\$ 6.204,82	\$ 14.257,06	\$ 5.698,12	\$ 11.429,01
UENSA SA	ENERGIA	-\$ 1,90	\$ 657,60	-\$ 67,00	-\$ 73,50
UGEN SA	ENERGIA	-\$ 0,42	\$ 769,60	-\$ 57,60	-\$ 172,50
YPF SA	ENERGIA	\$ 16.073,00	\$ 43.780,00	\$ 8.703,00	\$ 90.144,00
TOTAL		\$ 91.615,84	\$ 205.274,24	\$ 87.245,94	\$ 196.532,41
Variación R.O. y Resultado Neto 2018/2017			124%	125%	

EMPRESA	RUBRO	Resultados Operativos 2017	Resultados Operativos 2018	Resultado antes de IIGG 2017	Resultado antes de IIGG 2018
AGROMETAL SA	AGRO	\$ 835,75	\$ 849,01	-\$ 404,52	-\$ 1.862,08
AGROFINA SA	AGRO	\$ 189,55	\$ 148,21	\$ 122,37	-\$ 27,63
ASOCIADOS DON MARIO SA	AGRO	\$ 534,10	\$ 1.213,11	\$ 133,94	\$ 364,03
CARLOS CASADO SA	AGRO	\$ 21,89	\$ 78,61	\$ 59,83	\$ 441,85
INSTITUTO ROSENBUSH SA	AGRO	-\$ 44,55	\$ 43,75	-\$ 32,10	\$ 20,70
INSUMOS AGROQUIMICOS SA	AGRO	\$ 11,05	\$ 58,88	\$ 13,10	\$ 19,20
SAN MIGUEL SA	AGRO	-\$ 854,28	\$ 1.813,48	-\$ 643,34	-\$ 1.404,27
TECNOSEEDS SA	AGRO	\$ 57,06	\$ 251,74	\$ 65,90	\$ 243,90
TOTAL		\$ 750,57	\$ 4.456,79	-\$ 684,83	-\$ 2.204,30
Variación R.O. y Resultado Neto 2018/2017			494%	222%	

EMPRESA	RUBRO	Resultados Operativos 2017	Resultados Operativos 2018	Resultado antes de IIGG 2017	Resultado antes de IIGG 2018
CENTRAL URBANA SA	REAL ESTATE	\$ 0,03	-\$ 1,71	-\$ 1,50	-\$ 1,92
CLISA CIA LATINOAMERICANA DE INFRAESTRUCTURA & SERVICIOS	REAL ESTATE	\$ 2.537,07	\$ 2.678,85	\$ 532,81	-\$ 2.732,63
CONSULTATIO SA	REAL ESTATE	\$ 7.364,84	\$ 0,25	\$ 8.166,82	\$ 3.239,04
DYCASA SA	REAL ESTATE	\$ 230,50	\$ 92,56	\$ 94,76	-\$ 23,96
POLLEDO SA	REAL ESTATE	-\$ 6,41	-\$ 6,02	-\$ 9,67	\$ 4,73
PREAR PRETENSADOS ARGENTINOS	REAL ESTATE	\$ 49,25	\$ 96,56	\$ 64,00	\$ 126,41
SOCIEDAD COMERCIAL DEL PLATA SA	REAL ESTATE	-\$ 861,00	\$ 783,00	-\$ 623,11	\$ 6.472,16
TGLT SA	REAL ESTATE	-\$ 300,88	-\$ 127,62	-\$ 541,44	-\$ 2.184,84
TOTAL		\$ 9.013,40	\$ 3.515,87	\$ 7.682,67	\$ 4.898,99
Variación R.O. y Resultado Neto 2018/2017			-61%	-36%	

EMPRESA	RUBRO (Servicio excepto Banca y Real State)	Resultados Operativos 2017	Resultados Operativos 2018	Resultado antes de IIGG 2017	Resultado antes de IIGG 2018
AEROPUERTOS ARGENTINA 2000	AEROCOMERCIAL	\$ 6.280,98	\$ 7.458,79	\$ 5.624,12	\$ 2.283,89
AUTOPISTAS DEL SOL SA	AUTOPISTAS	-\$ 208,14	-\$ 4.286,59	-\$ 177,85	-\$ 4.152,76
DIETRICH SA	CONCESIONARIA	\$ 13,20	\$ 48,06	\$ 3,60	-\$ 7,88
CLARIN	MEDIOS	\$ 1.287,00	\$ 887,00	\$ 499,80	-\$ 210,20
CONCESIONARIO DEL OESTE	AUTOPISTAS	\$ 206,10	\$ 19,80	\$ 280,40	\$ 46,90
METROVIAS SA	TRANSPORTE	\$ 256,10	\$ 233,60	\$ 117,30	\$ 100,20
PLAZA LOGISTICA SRL	LOGISTICA	\$ 344,85	\$ 3.671,12	\$ 405,46	\$ 2.861,21
TELECOM ARGENTINA SA	TELECOMUNICACIONES	14.309,0	21.257,0	\$ 15.375,00	\$ 2.698,00
TOTAL		\$ 22.491,12	\$ 33.555,57	\$ 22.127,83	\$ 3.619,36
Variación R.O. y Resultado Neto 2018/2017			49%	-84%	