



***CENTRO DE ESTUDIOS CIENTÍFICOS Y TÉCNICOS
(CECyT)¹***

ÁREA RESPONSABILIDAD SOCIAL Y BALANCE SOCIAL

**EL ESTADO DE VALOR ECONÓMICO
GENERADO Y DISTRIBUIDO
Informe 2021**

Autor: Cr./Lic. Eduardo Ingaramo

Colaboración:

Dres. María Agustina Álvarez Bertucci, Hernán Argüelles, Magdalena Burkwald, Liliana Freeman, Paola Lobo, Joaquín Tríbolo

¹ Año 2022 -

Director General del CECyT: Dra. Carmen Verón

Director del Área Responsabilidad Social y Balance Social: Dr. Juan Pablo del Barco

Consejo Asesor del Área Responsabilidad Social y Balance Social: Dr. Eduardo Ingaramo

Autor - Período del mandato: 2019-2021 - Plan de Trabajo: 2021)

Autorización CECyT: 3-10-2022

Aprobación MD: 18-10-2022



Federación Argentina
de Consejos Profesionales
de Ciencias Económicas

CENTRO DE ESTUDIOS CIENTÍFICOS Y TÉCNICOS (CECyT)²

ÁREA RESPONSABILIDAD SOCIAL Y BALANCE SOCIAL

EL ESTADO DE VALOR ECONÓMICO GENERADO Y DISTRIBUIDO

Informe 2021

Autor: Cr./Lic. Eduardo Ingaramo

Colaboración:

Apellido y Nombre	CPCE
Álvarez Bertucci, Ma. Agustina	Corrientes
Argüelles, Hernán	San Luis
Burkwald, Magdalena	CABA
Freeman, Liliana Isabel	Neuquén
Lobo, Paola	Catamarca
Tríbolo, Joaquín	CABA

² Año 2021 – Director General del CECyT: Dr. Luis Antonio Godoy
Director/a del Área Responsabilidad y Balance Social Dr. Eduardo Ingaramo

Contenido

SÍNTESIS	2
INTRODUCCIÓN	2
EL PROBLEMA	3
LOS ANTECEDENTES	3
METODOLOGÍA	5
Objetivo General	5
Objetivos Específicos	6
Diseño	6
Limitaciones del diseño	6
ANÁLISIS DE CASOS	6
Análisis General	6
Análisis particular	7
Telecom Argentina SA	7
ARCOR SAIC	8
Los Grobo Agropecuaria SA	9
Morixe Hnos. SACI	9
CONCLUSIONES	10
BIBLIOGRAFÍA	11

Palabras Clave: Valor Económico Generado – Distribución – Causas - Casos

SÍNTESIS

El trabajo es un segundo informe de una investigación colaborativa, que en su primera versión³ revisó las normas nacionales e internacionales para la elaboración de los Estados de Valor Económico (agregado) Generado y distribuido que en los Estándares GRI se corresponden con el indicador 201-1 correspondiente a los efectos económicos directos del accionar de las empresas.

En esta segunda versión se analizan casos particulares en forma longitudinal, de modo que se puedan identificar algunas prácticas y condiciones externas previas que las han llevado a obtener los resultados que se observan en los balances cerrados en 2020, publicados en la Comisión Nacional de Valores (CNV)

INTRODUCCIÓN

Frecuentemente la generación de riqueza se ha medido con indicadores indirectos, como las ventas, lo que es evidentemente un error básico en la medida que no consideran las adquisiciones a terceros, las retribuciones a los trabajadores, directivos y ejecutivos, el Estado y el capital de terceros, sin cuyo pago no sería posible obtener esa riqueza.

³ Ver <https://www.facpce.org.ar/wp-content/uploads/2020/12/EL-ESTADO-DE-VALOR-ECON%20MICRO-GENERADO-Y-DISTRIBUIDO-2.pdf>

Los riesgos crediticios suelen asociarse a su capacidad de obtener recursos financieros fruto de sus ventas, por lo que empresas con cadenas de valor cortas, poco complejas y por lo tanto con poco valor agregado son evaluadas igual o mejor que aquellas que tienen cadenas de valor largas, complejas y con mucho valor agregado que determinarían mejor su capacidad de repago.

El Estado ha estado recaudando en forma creciente con impuestos indirectos –IVA, Ingresos Brutos, transferencias, etc.- en detrimento de los directos –al patrimonio, las rentas o ganancias-. Esto ha sido justificado por la “facilidad” –o sea eficacia y eficiencia- de su recaudación, sin considerar los efectos regresivos en detrimento de los contribuyentes más débiles, y en beneficio de las empresas integradas en su cadena de valor, pero también más concentradas lo que induce a procesos de fusión que limitan la competencia y transparencia de los mercados que luego se lamentan.

Por su parte, los procesos de financierización y globalización de las empresas más concentradas y las exenciones establecidas para el pago de intereses de su deuda emitidas con la intermediación de grandes bancos de inversión, han promovido su remisión a los terceros suscriptores, que algunos sospechan son los propietarios de la empresa, eludiendo desde el anonimato el pago de impuestos a las ganancias.

Por supuesto que este comportamiento es mucho más fácil para empresas multinacionales o nacionales internacionalizadas con casas matrices o controlantes en el exterior, especialmente en guaridas fiscales de baja o nula tributación que así extraen en dólares resultados extraordinarios sin pagos de impuestos a las ganancias.

Por lo que no resulta extraño que inclusive sus propietarios argentinos nativos, obtengan residencia real e impositiva en otros países.

Así el EVEGyD junto a otros análisis patrimoniales y de resultados, se muestran como válidos para interpretar casos concretos de empresas nacionales y multinacionales, grandes y medianas de diversos sectores.

EL PROBLEMA

Raúl Dellatorre -@DellatorreRaúl- señala que *“En 22 meses del actual gobierno, el saldo comercial fue favorable en 18500 millones u\$s. El 60% de esos dólares, 11 mil millones, se fueron en pagos de interés al exterior de firmas privadas. Nadie habla de esta deuda externa privada? Quien la cobra? Quien la paga?”*

Y agrega⁴ *“La deuda externa privada con el exterior supera los u\$s 80 mil millones. Más de 33.400 millones, es deuda con empresas del exterior del mismo grupo. Equivale al 75% de la deuda con el FMI. Los pagos al exterior de estas firmas, ¿no es parte del problema de la escasez de divisas? ¿Nadie investiga su legitimidad?”*

Más allá de su legitimidad –que no analizaré en este trabajo-, si estas cifras son así, son compatibles con los resultados obtenidos desde el EVEGyD elaborado en el año anterior y los que surgen de los realizados en el presente año sobre Estados Contables de 2020, es evidente que aún faltan muchos pasos para lograr sostenibilidad del balance de pagos internacionales de nuestro país, que permita pensar en la sostenibilidad de la deuda externa, con posibilidades de desarrollo y redistribución de la riqueza que hacen a la sostenibilidad general.

⁴ En <https://www.pagina12.com.ar/387053-la-deuda-externa-que-nadie-quiere-ver>

LOS ANTECEDENTES

En un estudio previo al realizado en CECyT el año pasado y con alumnos de último año de la Carrera de Contador de la Universidad Blas Pascal, sobre EECC publicados en 2018 en la CNV, se obtuvieron los siguientes resultados:

DISTRIBUCIÓN DEL VALOR ECONÓMICO GENERADO	Empresas Industriales						Entidades Financieras bancarias y no bancarias				
	Ternium	Pampa Energía	Molinos Río de la Plata	Agrometal	Arcor	Laborat Richmond	Grupo Financiero Galicia	Santander Río	Banco Macro	Tarjeta Naranja	Bancor
Personal	29,57%	18,23%	37,63%	12,66%	37,51%	16,74%	19,47%	26,39%	18,48%	36,53%	44,62%
Remuneraciones al personal directivo y ejecutivo	0,09%	0,36%	0,31%	6,16%	1,33%	0,14%	0,12%	0,04%	2,17%	0,63%	0,17%
Estado (impuestos, tasas y contribuciones)	16,86%	14,09%	17,75%	18,92%	21,16%	26,73%	23,10%	25,66%	27,71%	30,52%	34,69%
Retribución al capital de terceros	6,09%	18,68%	47,97%	87,92%	46,56%	51,00%	5,53%	12,27%	0,11%	47,61%	1,26%
Retribución a los propietarios	47,38%	48,40%	-3,66%	-25,65%	-6,56%	5,39%	51,78%	35,65%	51,22%	-15,29%	19,26%
Donaciones		0,24%							0,31%		

De su análisis se obtuvieron algunas generalidades e indicios de regularidades con excepciones

- 1) La carga consolidada de impuestos –retribución al Estado- es menor que la proclamada habitualmente en los reclamos sectoriales por una baja de impuestos.
- 2) Existen dos dimensiones para agrupar a las empresas, lo que permite caracterizarlas –salvo un par de excepciones-:
 - a. Las entidades financieras y las industriales
 - b. Las que dependen de grupos multinacionales mayores y las que son nacionales o tienen su base en Argentina-.

De las dos dimensiones surgen 4 categorías con elementos comunes –y un par de excepciones-, con las siguientes conclusiones:

- 1) Lo más destacado entre las **Entidades financieras nacionales** –Grupo 1)- la retribución a los propietarios y al capital de terceros (entes controlantes), se distribuye una gran proporción del Valor Agregado Económico Generado.
- 2) Por su parte entre las **Empresas industriales nacionales** –Grupo 2)- o con cabecera en Argentina, la retribución al capital de terceros se apropia de la mitad o más del Valor Económico Generado, lo que se traduce en baja retribución a los propietarios, lo que podría anticipar problemas graves para las empresas.
⁵Excepción hecha de Pampa Energía que retribuyó mucho a sus propietarios y casi nada al capital de terceros.
- 3) Mientras **sus competidoras controladas por grupos multinacionales** –Grupos 3) y 4)-, tienen situaciones más equilibradas entre la retribución a sus propietarios y el capital de terceros (de sus controlantes), distribuido del Valor Económico Generado, con lo que pagando intereses a sus casas matrices, eluden el pago de impuestos a las ganancias.
- 4) En todos los casos su aporte financiero a la Sociedad (donaciones, etc.) es muy escaso.

⁵ Es de hacer notar, que varias de estas empresas y sus directivos o familiares, forman parte de quienes formaron activos externos en el cuatrienio anterior, por lo que no es de descartar que los créditos obtenidos por la empresa sean otorgados por ellos mismos, eludiendo el pago del impuesto a las ganancias. Además al menos una de ellas, es controlada por otra empresa con domicilio en un paraíso (guarida) fiscal.

- 5) Salvo en las de servicios financieros (Naranja), el Banco oficial (Bancor) y las alimenticias (Molinos y Arcor), la retribución al personal no supera el 30% del Valor Económico Generado.

Tipología	Entidades Financieras	Empresas Industriales
Nacionales (o con cabecera en Argentina)	1) Grupo Financiero Galicia, Banco Macro, Tarjeta Naranja, Bancor Características: Alta retribución a los propietarios y al Estado. Excepción: a) Tarjeta Naranja, perteneciente al grupo Galicia que es su prestamista b) Bancor, propiedad de la Provincia de Córdoba	2) Agrometal, Arcor, Laboratorios Richmond, Molinos Rio de la Plata, Pampa Energía Características: Alta retribución al capital de terceros. Retribución baja o negativa a los propietarios Excepción: Pampa energía, con baja retribución al capital de terceros y alta a los propietarios
Controladas por grupos multinacionales	3) Santander Rio Característica: Mayor retribución al capital de terceros (su casa matriz) y menor a los propietarios.	4) Ternium Característica: Alta retribución a propietarios y baja al capital de terceros y el Estado.

En el informe anterior del CECYT, muestra la distribución del valor económico (agregado) de empresas cotizantes, con balances cerrados entre el 31/12/2018 y 30/06/2019.

Actividad Principal	TOTAL DEL VALOR ECONÓMICO GENERADO (en miles de \$)	AL PERSONAL	AL PERSONAL DIRECTIVO Y EJECUTIVO	AL ESTADO	AL CAPITAL DE TERCEROS	A LOS PROPIETARIOS
1-Grupo Clarín	10.082.475	81,63%	S/D	11,81%	15,47%	-8,91%
2-Mastellone Hnos.	17.585.727	42,94%	23,20%	12,15%	11,13%	10,59%
3-Banco Galicia	113.005.652	19,50%	0,12%	23,14%	5,54%	51,71%
4-Los Grobo Agropecuaria	2.398.128	19,83%	1,61%	24,11%	117,47%	-63,02%
5-Molinos Rio de la Plata	10.674.371	31,32%	0,34%	7,43%	64,81%	-3,91%
6-PSA Arg. Cia. Financiera	1.315.945	10,86%	3,08%	29,14%	0,71%	56,21%
7-Ternium Argentina SA	37.719.817	29,57%	0,09%	16,86%	6,09%	47,38%
8-Volkswagen Financial Service	546.279	10,51%	0,26%	10,47%	19,63%	59,13%
9-HSBC	28.509.068	41,33%	1,56%	13,98%	S/D	43,13%
10-Banco Santander Rio	54.491.600	30,80%	0,06%	27,55%	S/D	41,59%

METODOLOGÍA

Se trata, en base a datos cuantitativos, establecer las bases cualitativas que determinen causas de los resultados observados, de modo que en los períodos siguientes puedan ser incorporados a los análisis estándares del EVEGYD.

Objetivo General

Analizar la trayectoria financiera de casos paradigmáticos, que determinan los resultados obtenidos en el EVEGYD.

Objetivos Específicos

1. Elaborar en base a los balances publicados por la CNV, un análisis del EVEGYD de casos paradigmáticos que surgen de los antecedentes.-.
2. Analizar su trayectoria financiera que explican los resultados obtenidos.

Diseño

La investigación diseñada con una metodología participativa, es el segundo paso de un panel longitudinal, que en esta etapa tiene como objetivo obtener explicaciones cuali-cuantitativas válidas de empresas paradigmáticas en el actual estado de situación.

En la tarea se convocó a profesionales en Ciencias Económicas matriculados en los CPCE de todo el país, que luego de acreditar tal condición y su curricula accedieron a un cuestionario en Google Drive y ejercicios prácticos y normativa aplicable, para su elaboración.

La participación fue menor a la esperada, en la medida que los efectos de la pandemia en los colegas se han acumulado y limitado su disposición, no obstante lo cual los colaboradores voluntarios participantes, han mostrado su compromiso y una muy buena calidad en su tarea –verificada en sus papeles de trabajo- y las positivas evaluaciones sobre la organización del panel, el material y la capacitación obtenida en el proceso.

La selección de los casos se hizo sobre aquellos que podrían mostrar situaciones particulares que muestren la diversidad de sus situaciones actuales, sobre el listado de los últimos Estados Contables –cerrados al 31/12/2020- de la base de datos pública de la CNV.

Limitaciones del diseño

Es evidente la ausencia de empresas multinacionales que operan en la Argentina, que merecen un análisis separado, que no se realiza en el siguiente estudio, habida cuenta de las dificultades de contar con información de las sucursales locales en la base CNV y en los balances consolidados en los mercados en los que operan.

ANÁLISIS DE CASOS

Análisis General

Los casos analizados muestran una distribución muy irregular del Valor Económico generado, lo que valida el criterio de selección de la muestra respecto de hacerlo con aquellas que pueden ilustrar cualitativamente los casos diferenciales.

Balances cerrados en 2020	A los trabajadores	Al personal directivo y ejecutivo	Al Estado	Al capital de terceros	A los propietarios
EMPRESA	%	%	%	%	%
Telecom Arg. SA	57,1%	S/D	30,5%	17,4%	-5,0%
ARCOR S.A.I.C.	31,5%	1,8%	32,4%	19,4%	15,0%
Los Grobo Agro S.A.	23,5%	S/D	-3,6%	145,5%	-65,4%
MORIXE Hnos. SACI	28,4%	4,6%	51,5%	15,8%	-0,3%

Una alta proporción del Valor Económico Agregado, distribuida a los trabajadores puede indicar tanto un alto grado de integración vertical como alta intensidad en el uso de mano de obra,

Así como una proporción baja, indicaría un uso mayor de tecnología y menor de mano de obra

Por su parte, la relación entre la retribución al capital de terceros y a los propietarios indica distintos modos de financiamiento, rentabilidad y endeudamiento, que –en el caso 3- suponen, un cambio del control accionario y/o vaciamiento de la entidad.

La retribución al Estado, muestra la distinta presión tributaria real que puede producirse tanto por la carga impositiva teórica o –nuevamente en el Caso 3- estrategias tributarias, de baja tributación y/o financiamiento por el capital de terceros.

Por su parte, los casos muestran diferencias sustanciales en tres variables:

1. El valor agregado sobre ventas, que es un indicador del grado de integración de la cadena de valor de la empresa
2. Intereses pagados sobre préstamos
3. La retribución a los propietarios sobre el Patrimonio, que indica la política financiera

EMPRESA	Valor Agregado s/ Ventas	Intereses pagados s/préstamos	Retribución a los propietarios s/ Patrimonio
Telecom Argentina SA	34,0%	8.90%	-1,31%
ARCOR S.A.I.C.	22,1%	12.21%	21,03%
Los Grobo Agro S.A.	13,3%	18.55%	-202,53%
MORIXE Hnos. SACI	6,8%	2.71%	-0,11%

Como puede verse en la tabla anterior, el Valor Agregado sobre Ventas muestra de mayor a menor integración vertical de las empresas que revela su estructura productiva y exposición a factores externos que afectan sus ingresos y egresos aguas arriba y aguas abajo respectivamente, que ordenan los casos.

En cuanto los intereses pagados sobre préstamos se observa que Telecom y Morixe pagan tasas menores, ambos tienen escaso endeudamiento compatible con su alta exposición a las decisiones del Estado que regula sus mercados, mientras que Arcor y Los Grobo pagan tasas mayores a las del mercado que hacen presumir una planificación fiscal agresiva.

En cuanto a la retribución a los propietarios sobre el patrimonio, los resultados ratifican lo anterior respecto de Telecom y Morixe que tienen pérdidas, a pesar de su menor costo financiero en un endeudamiento mínimo, quizás por la precaución que produce en ellos y los mercados financieros la intervención del Estado en sus mercados.

Mientras que Arcor obtiene en 2020 un resultado excepcional para sus propietarios que compensa ampliamente su costo por deudas con el sistema financiero y Los Grobo muestra una incomprensible pérdida sobre su patrimonio, solo compatible con una planificación fiscal muy agresiva, que como se verá en el análisis particular.

Análisis particular

Telecom Argentina SA

Se trata de los EECC consolidados de un grupo económico –basados en los EECC individuales de sus controladas-,

Es una empresa cuya actividad principal es la Prestación de Servicios de Tecnología de la Información y Telecomunicaciones.

Sus resultados reportados en moneda constante a fines de 2020, han sido los siguientes:

2017 – 26.244 millones

2018 – 14.736 millones

2019 – (8.220) millones

2020 – (6.926) millones

Obviamente los resultados reportados muestran una variación sustancial entre los sucesivos ejercicios. No obstante las reservas acumuladas no han cambiado sustancialmente la situación patrimonial.

Según lo reporta, el congelamiento tarifario establecido por el gobierno nacional ha sido el causante de los resultados negativos, los que se han reducido por las acciones judiciales interpuestas que retrotrayeron algunas disposiciones administrativas del Estado respecto de las tarifas, tanto en 2019 con el anterior gobierno, como en 2020 y 2021 en el período pandémico y la nueva administración estatal.

Por lo que se espera que la situación mejore en el ejercicio en curso. Lo que se ratifica en los balances trimestrales del período ya transcurrido, tanto en los resultados acumulados del ejercicio, como en los comparativos con el ejercicio anterior, donde se recuperan resultados positivos.

ARCOR SAIC

Una empresa integrada e internacionalizada de producción y comercialización de alimentos y envases, considerando sus balances consolidados.

Se pudo acreditar que desde julio-2000 que Arcor es una empresa controlada -88,59% de las acciones- por INARAL SA, que sería una empresa con sede off shore, lo que no ha podido ser confirmado y cuyos accionistas se desconocen.

No obstante su integración el valor agregado del ejercicio analizado –finalizado el 31-12-2020-, representa el 22,1% de sus ventas y en esa distribución el 34,4% remunera el uso de capital -19,4% al capital de terceros y 15% a los propietarios-, en donde los propietarios obtienen el 21,03% sobre el patrimonio.

Es notable que el 71% del activo está financiado por pasivos, de los cuales el 58% son préstamos corrientes y no corrientes.

En 2015 la empresa fue autorizada por la CNV a ampliar de 500 mill. de U\$S a 800 mill. su capacidad de endeudamiento con Obligaciones negociables –aprobadas en 2010-, que han sido renovadas hasta 2025, todas por plazos de 5 años.

Sus resultados en los últimos 3 ejercicios –a valores constantes de 2020- fueron

2018 – (2.117 millones)

2019 – (196 millones)

2020 – 5.442 millones

Mientras que los resultados consolidados acumulados hasta el 30-09-2021 son 129% superiores a los de igual período del año anterior. Mientras que su balance individual revela un aumento acumulado del 174% en el mismo período.

Todo ello induce a describirla como una empresa con alto apalancamiento que ha aumentado sustancialmente su rentabilidad a los propietarios, mientras gira importantes montos a terceros –exentos del impuesto a las ganancias- por el importante endeudamiento contraído.

Esto es compatible con las afirmaciones críticas respecto de la externalización de activos financieros, planificación fiscal agresiva con una supuesta elusión impositiva y un aumento sustancial de sus precios, en los bienes que comercializa en el país.

Los Grobo Agropecuaria SA

Es una empresa cuya actividad principal es la Comercialización, acopio y transporte de granos, semillas, cereales y forrajes y producción agropecuaria, controlada por Grupo Los Grobo Holdings L.L.P con sede en Vancouver, British Columbia, Canadá (90,17% del capital), según consta en la CNV.

No obstante información periodística poco precisa anunció que el Grupo (se entiende que Los Grobo Holdings L.L.P.) está controlado por Victoria Capital, mientras que el Presidente se radicó en Uruguay.

Los datos provienen de balances consolidados e individuales de sus controladas.

Sus resultados en los últimos 3 ejercicios –a valores constantes de 2020- fueron

2018 – (\$268 Mill.)

2019 – (\$2.415 Mill.)

2020 – (\$1.030 Mill)

En el ejercicio cerrado el 30-06-2021 el resultado del ejercicio fue una pérdida de \$516,88 Mill, en el que -como en los anteriores ejercicios- se destacan los resultados financieros netos por \$4.492 millones, y especialmente intereses por préstamos de \$1.243 millones y Diferencias de cambio netas por \$5.327 millones, con un patrimonio que se ha reducido a 1.149 millones al final del ejercicio.

Como consecuencia de ello, la empresa en diciembre de 2021, ⁶ *firmó un contrato de refinanciación de deuda y préstamo por u\$s 34 millones. Además, como parte de esa transacción, recibió créditos en pesos por hasta la suma equivalente a u\$s 9 millones. Esto incluye "la renovación de las garantías existentes por parte de la sociedad, pagos de capital bianuales y extensión del vencimiento final a agosto de 2025", según amplió la empresa.*

Los Grobo cerró esta transacción con los bancos Galicia, Santander Río, HSBC, Supervielle, Hipotecario, Itaú Argentina, Provincia de Buenos Aires e Industrial.

Es evidente que esto no hubiera podido ocurrir, sin que las **garantías existentes** renovadas –obviamente otorgadas por terceros-, no fueran suficientes para concretar la operación, dados los resultados de los últimos ejercicios y su patrimonio.

En consecuencia, se trata de una de las empresas nacionales cuyo control se ha sustraído o transferido a sus controlantes, con las reiteradas pérdidas producidas por resultados financieros, que han producido en el cálculo del EVEGyD un resultado en el que las retribuciones a los propietarios y el Estado muestran resultados negativos, mientras que la retribución al Capital de Terceros, asume un valor desproporcionado respecto del valor agregado.

Morixe Hnos. SACI

Es una empresa nacional cuya actividad principal es un molino harinero y elaboradora de otros productos alimenticios que incluyeron –a partir de 2017 en que cambió el

⁶ Ver: <https://www.cronista.com/apertura-negocio/empresas/empresas-de-los-grobo-refinancian-deuda-por-mas-de-us-60-millones/>

controlante de la entidad- pan rallado, rebozador, polenta instantánea, aceite de oliva, aceto balsámico, papas pre fritas congeladas, puré de papas y aceitunas

Los datos provienen de balances individuales de sus controladas.

Sus resultados en los últimos 3 ejercicios con cierre en mayo fueron –a valores constantes de 2020- los siguientes:

2018 – (887.399.482)

2019 – 409.575.849

2020 – 4.983.105

En 2020 la emisión de acciones cubrió totalmente las expectativas y 1888 inversores individuales se incorporaron al capital accionario (de 4205 en 2020 a 6093 en 2021) con una prima de emisión de 0,65 por acción.

En 2021, el resultado integral por acción aumentó 23 veces a valores constantes –de 0.03 a 0,67- respecto del período anterior, con una utilidad de 177.444.040

Entre 2020 y 2021 el Presidente y controlante dejó su cargo y lo cedió a un equipo profesional, mientras mantenía el control de un grupo empresario de rubros diversos, relacionado con la entidad que suele financiar sus actividades y complementa las capitalizaciones del controlante.

En la memoria del último ejercicio (may-2021) se muestra la evolución de los últimos 6 ejercicios en ventas, volúmenes, resultados operativos, EBITDA sobre ventas, que muestran una evolución virtuosa a partir de la inversión, aumento de valor agregado, diversificación y expansión, cuando su competencia optaba por resultados financieros a corto plazo.

Como puede verse es una empresa nacional que ha sufrido los avatares de la economía hasta que se capitalizó y por la devaluación de 2018 aprovechó las posibilidades de ampliación, aumento de su valor agregado sobre ventas e incipiente exportación –con solo un impasse durante el año de inicio de la pandemia-, pero con una gran recuperación y rentabilidad en el último ejercicio

CONCLUSIONES

El análisis general y particular de los casos muestra las principales causas internas y externas, coyunturales y estructurales que producen los resultados en el Estado de Valor Económico Generado y Distribuido (EVEGyD). Ellas son:

1. **Su estructura productiva** más o menos integrada en cadenas de valor más o menos largas, que se revela en una mayor o menor proporción del Valor agregado en relación con sus ventas.
2. **Su participación más o menos dominante en los mercados** en los que participan.
3. **La intervención del Estado** -más o menos eficaz, promoviendo o restringiendo- en la regulación de sus mercados.
4. **Su estrategia de financiamiento** entre el endeudamiento -interno o externo- o capitalización.
5. **Los costos de su endeudamiento**
6. **Su planificación fiscal agresiva**, en la medida que se trate o no de financiamiento externo.

Seguramente los 4 casos no muestran todas las posibilidades, pero describen 4 modalidades de gestión en distintos contextos regulatorios de sus mercados, su posición dominante y su grado de internacionalización.

BIBLIOGRAFÍA

CONJUNTO CONSOLIDADO DE ESTÁNDARES GRI PARA LA ELABORACIÓN DE INFORMES DE SOSTENIBILIDAD (2016). GRI. Amsterdam. Países Bajos. ISBN: 978-90-8866-083-2.

GOROSITO, S., CURTO, L. (1996). “El Estado del Valor Agregado”. Faces N° 4. Mar del Plata. Argentina.

G4. Guía para la elaboración de Memorias de Sostenibilidad. Principios y Contenidos Básicos. (2015) Global Reporting Initiative. Segunda edición en español.

G4. Guía para la elaboración de Memorias de Sostenibilidad. Manual de Aplicación. (2015) Global Reporting Initiative. Segunda edición en español.

INFORME CENCYA N° 20 (2016) APLICACIÓN PRÁCTICA DE LA RESOLUCIÓN TÉCNICA N° 36 “BALANCE SOCIAL”. Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. https://www.facpce.org.ar/NORMASWEB/index_argentina.php?c=2&sc=6&p=2

INGARAMO, E JERKOVIC N (2019) Panel de Evaluación Permanente de Balances Sociales – Argentina 2018 – CECyT/FACPCE <https://www.facpce.org.ar/area/area-responsabilidad-social-y-balance-social/>

Interpretación N° 13. Encargo de Aseguramiento de Balance Social. Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. https://www.facpce.org.ar/NORMASWEB/index_argentina.php?c=1&sc=3

PASTOR, S; JUGÓN, M. (2014). El estado de valor económico generado y distribuido. Una herramienta de comunicación de la responsabilidad social organizacional. Buscando alternativas que potencien su utilidad. Doc. trab. contab. audit. responsab. soc. Vol. 04 Nro. 07. FCE-UBA

Resolución Técnica N° 36 (2012). NORMAS CONTABLES PROFESIONALES: BALANCE SOCIAL. Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. https://www.facpce.org.ar/NORMASWEB/index_argentina.php?c=1&sc=1&p=2

Resolución Técnica N° 44 (2016). NORMAS CONTABLES PROFESIONALES: MODIFICACIÓN DE LA RESOLUCIÓN TÉCNICA N° 36 -BALANCE SOCIAL. Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. https://www.facpce.org.ar/NORMASWEB/index_argentina.php?c=1&sc=1