

**Federación de Trabajadores del Complejo Industrial Oleaginoso, Desmotadores de Algodón y Afines de la República Argentina**



**INFORME UNIFICADO  
Sector Oleaginoso –  
información relevante en  
torno de la negociación  
salarial**



**Comisión Técnica de Asistencia Gremial  
CP Sergio ARELOVICH  
Rosario, 11 de marzo de 2010**

## INDICE

- Objetivo del informe – Pag 3
- Tendencias de ventas de las empresas en Argentina – Pag 4
- Sobre la producción sojera – Pag 15
- Sobre la relación entre el salario y la inflación – Pag 21
- Cuenta de Generación del Ingreso – Pag 22
- Salarios registrados – Pag 25
- Performance global de las empresas del sector – Pag 27
- Empresas analizadas en este informe – Pag 28
- Fuentes – Pag 75

## OBJETIVO DEL INFORME

El presente informe, tiene como propósito central formular una descripción de la situación de las empresas que componen el denominado complejo oleaginoso, a fin de ser utilizada en el proceso de negociación colectiva con la cámara empresaria del sector y/o las empresas, según sea el tratamiento pertinente.

A ese fin, se ha trabajado con fuentes de información diversa, tales como estadísticas oficiales, informes del sector privado y estados contables de las empresas, en este último caso presentados a los órganos de aplicación societarios respectivos.

Las afirmaciones y apreciaciones contenidas en el informe constituyen aproximaciones a una realidad siempre más compleja que la emergente de la información cuantitativa que brindan estadísticas y estados contables. No obstante, la contrastación de los resultados obtenidos con informantes clave y con las percepciones que el propio sector empresarial posee, permiten asegurar que los desvíos existentes entre las interpretaciones formuladas y la realidad sectorial están reducidos a mínimos aceptables.

Adicionalmente, el informe también tiene otros propósitos, tales como:

- a. Dar publicidad a información de circulación restringida o de poco uso, que sin embargo posee interés público.
- b. Formular un aporte adicional al proceso de formación de dirigentes sindicales, en la tarea de la negociación colectiva.

## TENDENCIAS DE VENTAS DE LAS EMPRESAS EN ARGENTINA

Se considera importante, junto al análisis sectorial y de las empresas, exhibir algunos datos relevantes de la economía nacional en su conjunto, ampliando lo expresado en informes anteriores.

Las fuentes informativas disponibles que permiten dimensionar el nivel de actividad económica, son de origen público y privado. En el presente informe haremos una consideración de una fuente pública que es la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), contenida en la serie “Estadísticas Tributarias” y una privada, que es la revista Mercado, contenida en el anuario de “Ranking de las 1000 empresas” que hace largos años ofrece en sus publicaciones.

La información que publica la AFIP anualmente, recoge – entre otras fuentes informativas – la emergente de la declaración jurada mensual de las empresas públicas y privadas frente al Impuesto al Valor Agregado. De ella surgen las ventas gravadas por el impuesto, las exentas y dentro de estas las exportaciones.

El gráfico muestra el crecimiento que han tenido las ventas declaradas por los contribuyentes declarantes en el impuesto, entre los años 2000 y 2008, de enero a diciembre de cada uno de los períodos anuales mencionados.

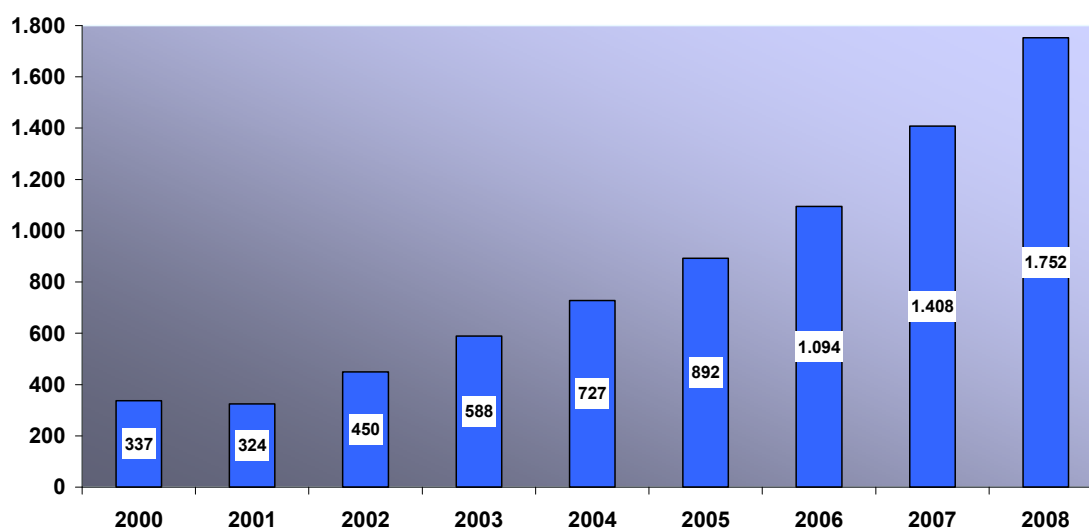
El crecimiento que aparece centralmente a partir de 2003 tiene varias explicaciones, entre las que se pueden mencionar:

- a. El efecto del proceso inflacionario desatado en la primer mitad del año 2002, luego del abandono de la paridad en uno del peso con el dólar.
- b. La devaluación de la moneda desde enero de 2002.
- c. El incremento tendencial de los precios de nuestros principales productos de exportación.
- d. El aumento de volúmenes de producción, tanto dirigidos al mercado interno como externo.
- e. El reinicio de la negociación colectiva, que devolvió paulatinamente movilidad al salario.
- f. El crecimiento de la demanda interna, resultante del aumento nominal de salarios y de la masa salarial en su conjunto.
- g. Cierta proceso de blanqueo de actividades económicas, antes no registradas.
- h. La vuelta de índices de inflación relevantes, desde inicios de 2008.

Como puede observarse, las ventas declaradas por el conjunto de las empresas crecieron en los últimos años más que la inflación. Si se observan – por ejemplo – las ventas del 2008 respecto de las de 2005, sorprende que se hayan duplicado: de 892 mil millones a 1 billón 752 mil millones de pesos. Si se hace ese ejercicio desde 2001 (último año del régimen de convertibilidad), el resultado es que las ventas se multiplicaron por 5,4 veces, obviamente mucho más que los salarios en el mismo período.

## Evolución Global de Ventas Declaradas Argentina 2000-2008 en miles de millones de pesos corrientes

Fuente: AFIP Estadísticas Tributarias y elab.propia Sergio ARELOVICH - Junio 2009



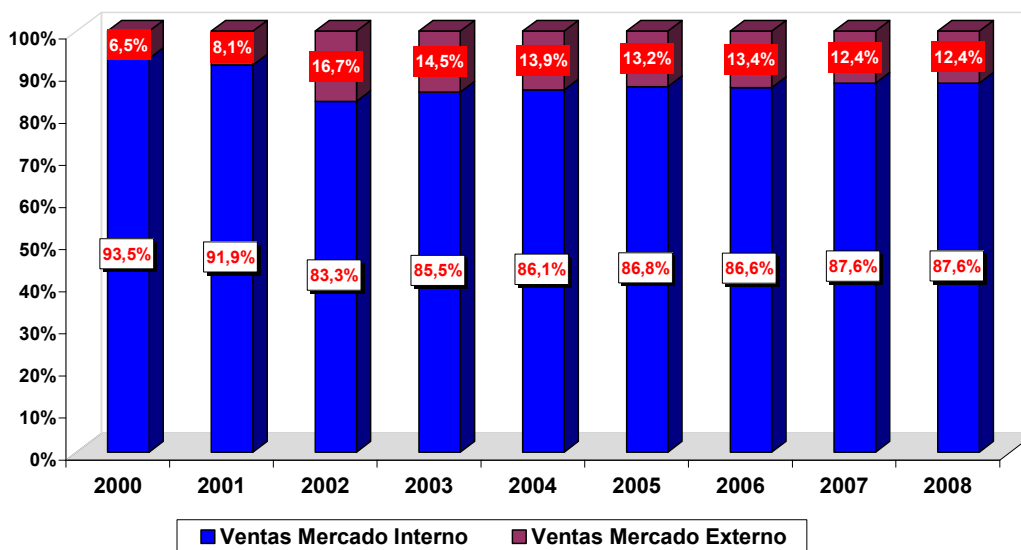
Si bien las ventas al exterior crecieron significativamente después de 2001 y proporcionalmente más que el total facturado, la porción más importante de la demanda sigue siendo explicada por el mercado interno. Esto habla de la importancia que tiene la protección del salario, de su poder de compra, no sólo desde la perspectiva individual del trabajador y su grupo familiar, sino además como soporte del equilibrio sistémico de mediano y largo plazo.

Como puede apreciarse en el siguiente gráfico, para el último año de la serie que es el 2008, de cada \$ 100 que vendieron las empresas, \$ 87,6 lo fueron con destino al mercado interior y esto habla de la relevancia estratégica que tiene entonces la protección del salario y el empleo, tal como se indicó con anterioridad.

## VENTAS DECLARADAS DE EMPRESAS RADICADAS EN ARGENTINA

### Participación del Mercado Interno y Externo en % sobre \$ corrientes

Fuente: AFIP - Estadísticas Tributarias y elab.propia Sergio ARELOVICH - Junio 2009



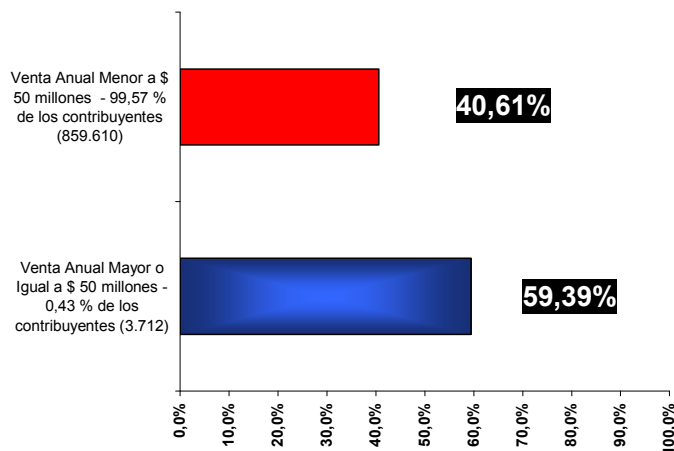
Una de las herencias de las políticas ensayadas desde 1976 en adelante, fué la aceleración del proceso de concentración económica, desapareciendo miles de empresas pequeñas y medianas y generándose un proceso continuo de fusiones y absorciones. Si bien no es propósito de este informe hacer referencia a ello, en el caso particular del llamado complejo oleaginoso, es un elemento a tener en cuenta porque se trata de uno de los sectores en los que este proceso se hace más evidente.

El siguiente gráfico muestra que para el año 2008, de los más de 863.000 contribuyentes inscriptos en el impuesto al valor agregado, sólo 3.712 explicaban casi el 60% de las ventas declaradas.

## Grado de concentración según Ventas Declaradas

### Argentina 2008 como % del total en pesos corrientes

Fuente: AFIP Estadísticas Tributarias, declaraciones juradas mensuales de IVA enero-diciembre y elab.propia Sergio ARELOVICH - Junio 2009



Estamos considerando - para esta apreciación – a las empresas individualmente, por lo que es presumible que el grado de concentración de ventas sea sensiblemente mayor como consecuencia de la existencia, en la cúpula empresarial, de corporaciones o consorcios que constituyen verdaderas redes o constelaciones de empresas bajo una misma conducción.

Una cuestión interesante la constituye la evolución de las utilidades obtenidas - en general - por el conjunto de las empresas organizadas como sociedades en Argentina, dato surgido de sus propias declaraciones juradas a la AFIP. El número de sociedades declarantes es algo superior a las 140.000 en todo el país.

El siguiente cuadro muestra la evolución de tales ganancias declaradas entre los años 2000 y 2007:

Impuesto a las ganancias sociedades – Variables seleccionadas 2000 – 2007  
(en miles de pesos corrientes)

Año	Patrimonio neto	Ventas	Impuesto determinado	Utilidad contable	Utilidad total
2000		264.874.920	5.499.390		
2001	211.814.692	251.742.604	4.447.298	15.280.499	19.727.797
2002	299.612.439	394.275.322	6.138.969	32.826.850	38.965.819
2003	332.222.110	405.089.866	10.974.878	52.622.428	63.597.306
2004	419.154.377	563.950.253	15.757.766	55.299.413	71.057.179
2005	446.991.155	669.481.302	19.717.881	74.180.351	93.898.232
2006	535.068.966	859.277.339	25.319.601	94.391.821	119.711.422
2007	596.670.302	1.027.730.896	31.281.953	107.264.638	138.546.591

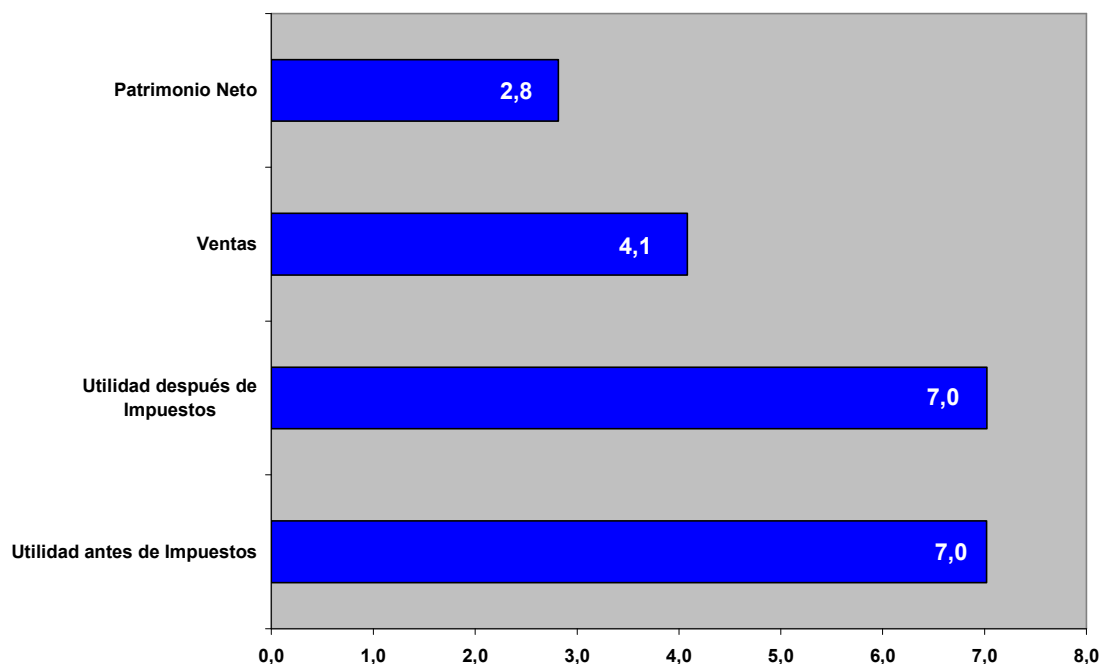
Fuente: Elaboración propia en base a Informe de Estadísticas Tributarias – AFIP, varios años

Del cuadro precedente surge que las utilidades (antes o después del pago del impuesto a las ganancias), han crecido entre 2001 y 2007 a ritmo superior que las propias ventas y aún más que el patrimonio neto. Esto puede leerse del siguiente modo:

- Las ventas crecieron significativamente (se multiplicaron por 4,1 veces)
- La rentabilidad aumentó más velozmente (se multiplicó por 7 veces)
- El patrimonio neto lo hizo en menor medida (se multiplicó por 2,8 veces), lo que significa que la distribución de dividendos entre los accionistas fué muy relevante.

El siguiente gráfico expresa este proceso de modo más explícito aún, siempre recordando que se trata de las ventas, utilidades y patrimonio neto declarados por los contribuyentes. La resultante es muy clara: si las utilidades aumentaron más que las otras dos variables (ventas y patrimonio neto), pues entonces y como consecuencia, la masa salarial lo hizo también a menor ritmo.

Sociedades en Argentina Incremento 2001-2007  
Fuente: AFIP Estadísticas Tributarias



Si cambiamos de fuente de información y ahora vemos lo que nos dice la revista Mercado, encontraremos algunos datos interesantes desde el punto de vista de la economía en su conjunto y en particular en relación a algunas empresas que componen el sector. El ranking que elaboran tiene como fuente la información que brindan las propias empresas. Si bien utilizan algunos criterios metodológicos que distorsionan en parte la labor de interpretación, permite sin embargo tener una aproximación, que traduce la información global de la AFIP en otra con nombres propios.

Una cuestión que hay que tener en consideración es que las ventas anuales exhibidas en este ranking, no necesariamente pertenecen al año calendario sino al año de cierre de cada ejercicio comercial. A modo de ejemplo: si una empresa cierra su balance anual en enero de 2008, las ventas que figuran en la columna de ese año son en verdad la suma de lo facturado entre el 1/2/2007 y el 31/1/2008.

Hicimos una selección de las sesenta empresas que más facturaron durante 2008 y sobre esa lista, recogimos el comportamiento retrospectivo hasta 2004. En varios casos hemos detectado diferencias con las informaciones contenidas en los balances de las empresas. Ello obedece a un conjunto de factores, que incluyen el error en el relevamiento hecho por la publicación especializada, pero que no se reducen a él. También hay un tratamiento diferente en el caso de empresas que tienen a otras por controlantes o controladas.

En el siguiente cuadro puede verse el crecimiento interanual de las ventas declaradas, en coincidencia con lo que muestra la AFIP en sus estadísticas, pero con una diferencia interesante: este grupo de sesenta empresas, han visto crecer sus ingresos a ritmos superiores que el conjunto de la economía, lo cual expresa que en estos años se ha profundizado el proceso de concentración económica.

Las empresas que poseen sombreado pertenecen al sector productivo de nuestro interés, aunque con diferencias en su tamaño y especialización. Están señaladas porque es interesante destacar que dentro del pelotón de las sesenta mayores, el 20% - es decir doce - pertenecen al sector y coincidentemente representan el 19,9% de las ventas declaradas por este grupo de compañías.

Tal como se señala al pié del cuadro, el ranking antes no incluía a los bancos. Esto, sumado al proceso de fusiones, absorciones, cambios de razón social y otros motivos, hacen que no siempre esta información pueda condensar adecuadamente las realidades, por lo cual debe ser considerado como un elemento referencial, siempre aproximativo.

EMPRESA	VENTAS DECLARADAS					
	En millones de pesos corrientes					
	2004	2005	2006	2007	2008	
1	Tenaris	12.200	20.200	23.953	31.652	42.150
2	YPF	19.931	22.901	25.635	29.104	34.875
3	Ternium			20.526	25.800	29.370
4	Cargill	10.554	10.763	12.081	14.000	19.700
5	Petrobrás	6.974	10.633	11.745	13.458	15.175
6	Telecom	4.494	5.718	7.437	9.074	10.608
7	Louis Dreyfus	3.445	4.187	4.047	10.480	10.200
8	Bunge Argentina	4.634	5.328	5.627	7.615	9.720
9	Grupo Carrefour	4.430	4.471	5.451	6.200	8.588
10	Aceitera General Deheza	3.534	4.169	5.420	6.700	8.500
11	Volkswagen	2.758	3.565	5.380	7.100	8.300
12	Jumbo				6.300	8.146
13	Molinos Río de la Plata	2.949	2.767	4.249	5.656	8.008
14	Eso	3.906	4.315	5.307	6.100	7.964
15	Claro	1.367	1.550	4.400	5.800	7.616
16	Banco de la Nación Argentina			4.378	5.224	7.403
17	Grupo Arcor	2.790	3.900	4.708	5.830	7.138
18	Shell	3.663	4.150	4.850	6.065	6.879
19	Teléfonos Móviles Argentina	1.199	2.500	5.129	6.189	6.760
20	Ford Argentina	3.365	4.057	4.792	5.837	6.674
21	PSA Peugeot - Citroen	1.495	2.528	3.863	5.305	6.592
22	Pan American Energy	2.586	3.763	5.849	5.530	6.088
23	Toyota Argentina	1.095	2.970	4.634	5.319	5.980
24	Minera Alumbra	3.450	3.728	5.980	6.190	5.750
25	Nidera Argentina	2.386	2.400	2.420	3.671	5.500
26	Dow Argentina	2.876	3.350	3.835	4.200	5.285
27	General Motors	2.132	2.754	3.129	5.020	5.230
28	Vicentín	2.000	2.900	3.300	4.200	4.900
29	Telefónica de Argentina	3.047	3.367	3.747	4.186	4.761
30	Renault Argentina	1.277	1.834	2.377	4.048	4.330
31	Banco Santander Río			2.125	2.655	4.107
32	Mercedes Benz			2.867	4.000	4.100
33	Coto	2.224	2.531	2.812	3.226	4.062
34	Pampa Energía				1.479	4.013
35	Asoc.Cooperativas Argentinas	1.830	2.149	2.330	2.489	4.001
36	Acindar	2.119	2.543	2.779	3.108	3.935
37	Unilever de Argentina	1.826	2.010	2.419	3.200	3.920
38	ADM Argentina	1.434	1.450	1.490	3.280	3.900
39	Fiat Auto Argentina	758	1.331	1.720	2.397	3.888
40	Banco Macro				1.771	3.749
41	Osde	1.511	1.642	2.023	2.570	3.529
42	Cervecería y Maltería Quilmes	1.407	1.800	2.182	2.788	3.325
43	Banco de la Pcia de Buenos Aires	-	-	2.445	2.667	3.241
44	Aerolíneas Argentinas	-	-	2.900	3.100	3.200
45	Toepfer	1.187	1.480		1.940	3.200
46	Lotería Nacional	2.150	2.370	2.500	3.000	3.170
47	Banco de Galicia			2.945	2.388	3.115
48	Imp y Exp. de la Patagonia	1.032	1.306		2.181	3.079
49	Sistema Coca Cola	1.407	1.800	2.350	2.740	3.050
50	Aluar	1.467	1.722	1.937	2.642	3.050
51	Cencosud	-	-	-	1.894	2.975
52	Wal Mart	806	1.022	1.165	1.775	2.954
53	Atanor	796	1.260		1.910	2.950
54	Noble Argentina	420	439	570	1.597	2.950
55	BBVA			2.400	2.494	2.903
56	Skanska Latin America	1.120	1.440	1.500	2.825	2.600
57	Agricultores Federados	1.515	1.697	1.756	2.650	2.339
58	Mega (Repsol -Dow-Petrobrás)	1.472	1.791	2.114	2.334	2.280
59	Cablevisión	742	883	1.372	2.613	2.105
60	Vintage Oil Argentina	965	1.294	1.540	2.250	1.800
<b>TOTAL GRUPO DE LAS 60</b>		<b>142.725</b>	<b>178.728</b>	<b>254.490</b>	<b>337.816</b>	<b>415.680</b>
<b>SUBTOTAL EMPRESAS DEL SECTOR en \$ y en % SOBRE EL GRUPO DE LAS 60</b>		<b>35.888</b>	<b>39.729</b>	<b>43.290</b>	<b>64.278</b>	<b>82.918</b>
		<b>25,1%</b>	<b>22,2%</b>	<b>17,0%</b>	<b>19,0%</b>	<b>19,9%</b>

Fuente: Revista mercado y elab.propia Sergio ARELOVICH

NOTA: la participación del sector en 2004 y 2005 no debe considerarse por cuanto hay empresas cuya información no fue relevada. Es el caso de las entidades bancarias, de las empresas que luego fueron absorbidas por Jumbo, de Ternium (del grupo Techint) y de la automotriz Mercedes Benz. Por tanto debe observarse la evolución entre 2006 y 2008, la que denota un aumento de la participación en casi tres puntos porcentuales, del 17% al 19,9%.

10 de 75

En el cuadro siguiente puede verse, de la misma fuente, mediada y corregida en algunos casos con los datos de balance de las firmas, el comportamiento de un grupo representativo del sector oleaginoso. El cuadro exhibe por un lado las ventas declaradas y más abajo la variación interanual de tales ventas.

VENTAS EN MILLONES DE PESOS							
EMPRESA	VENTAS						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Cargill	6.979	8.508	10.554	10.763	12.081	14.000	19.700
Louis Dreyfus	2.687	3.358	3.445	4.187	4.047	10.480	10.200
Bunge Argentina	3.100	4.306	4.634	5.328	5.627	7.615	9.720
Aceitera General Deheza	1.145	3.919	3.534	4.169	5.420	6.700	8.500
Molinos Río de la Plata	2.009	2.456	2.949	2.767	4.249	5.656	8.008
Nidera Argentina	2.007	2.400	2.386	2.400	2.420	3.671	5.500
Vicentín	1.615	1.900	2.000	2.900	3.300	4.200	4.900
Asoc de Cooperativas Argentinas	1.328	1.665	1.830	2.149	2.330	2.489	4.001
ADM Argentina	959	1.420	1.434	1.450	1.490	3.280	3.900
Noble Argentina	264	360	420	439	570	1.597	2.950
Oleaginosa Moreno	721	504	610	823	1.013	1.250	2.400
Agricultores Federados	1.547	1.509	1.515	1.697	1.756	2.650	2.339
Oleaginosa Oeste	623	405	490	385	446	530	580
Aceitera Bombal	-	-	110	128	146	168	186
Carlos Boero Romano	-	-	-	-	-	-	156
Buyatti	85	114	234	101	119	134	149
Tanoni	92	110	110	135	114	135	148
Aceitera Martínez	22	36	59	67	73	115	127
<b>TOTAL SELECCIONADO</b>	<b>25.183</b>	<b>32.970</b>	<b>36.314</b>	<b>39.888</b>	<b>45.201</b>	<b>64.670</b>	<b>83.464</b>
Glencore (1)	1.634	1.080	1.800	2.071	2.330	3.470	3.470
Rubro Aceitero de Glencore	1.344	909	1.100	1.208	1.459	1.780	2.980
Otros Rubros	290	171	700	863	871	1.690	490

EMPRESA	% de VARIACIÓN INTERANUAL DE VENTAS						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Cargill		21,9%	24,0%	2,0%	12,2%	15,9%	40,7%
Louis Dreyfus		25,0%	2,6%	21,5%	-3,3%	159,0%	-2,7%
Bunge Argentina		38,9%	7,6%	15,0%	5,6%	35,3%	27,6%
Aceitera General Deheza		242,3%	-9,8%	18,0%	30,0%	23,6%	26,9%
Molinos Río de la Plata		22,2%	20,1%	-6,2%	53,6%	33,1%	41,6%
Nidera Argentina		19,6%	-0,6%	0,6%	0,8%	51,7%	49,8%
Vicentín		17,6%	5,3%	45,0%	13,8%	27,3%	16,7%
Asoc de Cooperativas Argentinas		25,4%	9,9%	17,4%	8,4%	6,8%	60,7%
ADM Argentina		48,1%	1,0%	1,1%	2,8%	120,1%	18,9%
Noble Argentina		36,4%	16,7%	4,5%	29,8%	180,2%	84,7%
Oleaginosa Moreno		-30,1%	21,0%	34,9%	23,1%	23,4%	92,0%
Agricultores Federados		-2,5%	0,4%	12,0%	3,5%	50,9%	-11,7%
Oleaginosa Oeste		-35,0%	21,0%	-21,4%	15,8%	18,8%	9,4%
Aceitera Bombal				16,4%	14,1%	15,1%	10,7%
Buyatti		34,1%	105,3%	-56,8%	17,8%	12,6%	11,2%
Tanoni		19,6%	0,0%	22,7%	-15,6%	18,4%	9,6%
Aceitera Martínez		63,6%	63,9%	13,6%	9,0%	57,5%	10,4%

Fuente: balances de empresas, informes comerciales, Revista Mercado y elab.propia Comisión Técnica de Asistencia Gremial

(1) Este grupo está conformado por Oleaginosa Moreno y Oleaginosa Oeste, empresas específicas del sector, pero además posee Suc.de Antonio Moreno, Glencore Cereales, Virgilio Manera, Ar Zinc, Molinos Libres, Lartirigoyen, Grainen y Minera Aguilar. Esta última es propietaria del 47% de Sulfacid, a quien le compra casi el 70 % de su producción. Glencore adquirió en 1997 a las dos empresas del sector: Oleaginosa Moreno y Oleaginosa Oeste.

El caso de Dreyfus (LDC Argentina S.A.), no deja de ser llamativo en su descenso 2008, pero hay que considerar el enorme crecimiento que tuvo de 2006 a 2007 (159%), tal como puede observarse. También es el caso de Agricultores Federados,

entidad cooperativa comprometida institucionalmente con la denominada “Mesa de Enlace”, en el conflicto desatado a partir del 11/3/2008 entre el gobierno nacional y las cámaras empresarias del sector agropecuario pampeano, quien descendió sus ventas en 11,7% respecto del 2007.

Debe aclararse que las diecisiete firmas que componen el cuadro forman parte del complejo oleaginoso, pero que no son todas las que lo conforman, aunque si las de mayor facturación. Debe tenerse en cuenta además que las empresas que están asociadas a CIARA, Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina, son las que el siguiente cuadro detalla:

Nº	EMPRESAS ASOCIADAS	CIERRE DE BALANCES	REFERENCIA	CUIT
1	<a href="#">Aceitera Chabas SA</a>	FEB	SFE	30559108517
2	<a href="#">Aceitera Gral Deheza SA</a>	FEB	CBA	30502874353
3	<a href="#">ADM Argentina SA</a>	JUN	CABA	30697312028
4	<a href="#">Agricultores Federados Argentinos Soc Coop Ltda</a>	OCT	SFE	30525718626
5	<a href="#">Asociacion de Cooperativas Argentinas C L</a>	JUN	CABA	30500120882
6	<a href="#">Bunge Argentina SA</a>	DIC	CABA	30700869918
7	<a href="#">Buyatti SAICA</a>	OCT	SFE	30501684399
8	<a href="#">Cargill SA</a>	FEB	CABA	30506792165
9	<a href="#">Curcija SA</a>	SEP	CABA	30593247739
10	<a href="#">Enrique R. Zeni SA</a>	SEP	CABA	30512823099
11	<a href="#">Gear SA</a>	JUN	BUE	30710152833
12	<a href="#">Glencore Argentina SA</a>	DIC	CABA	30569880048
13	<a href="#">Kruguer SA</a>	MAR	CABA	30655583110
14	<a href="#">La Oleaginosa de Huanguelén SA</a>	ENE	CABA	30708522933
15	<a href="#">LDC Argentina SA</a>	DIC	CABA	30526712729
16	<a href="#">Molinos Río de la Plata SA</a>	DIC	CABA	30500858628
17	<a href="#">Multigrain Argentina SA</a>	DIC	CABA	30710179987
18	<a href="#">Nidera SA</a>	SEP	CABA	33506737449
19	<a href="#">Noble Argentina SA</a>	DIC	CABA	30707791086
20	<a href="#">Oleaginosa Moreno SA</a>	DIC	CABA	33502232229
21	<a href="#">Oleos del Centro SA</a>	ENE	CBA	30708229764
22	<a href="#">Productos Sudamericanos SA</a>	DIC	CABA	30515719934
23	<a href="#">SEDA SA</a>			
24	<a href="#">Tanoni Hnos SA</a>	OCT	SFE	30516077790
25	<a href="#">Vicentin SA</a>	OCT	SFE	30500959629

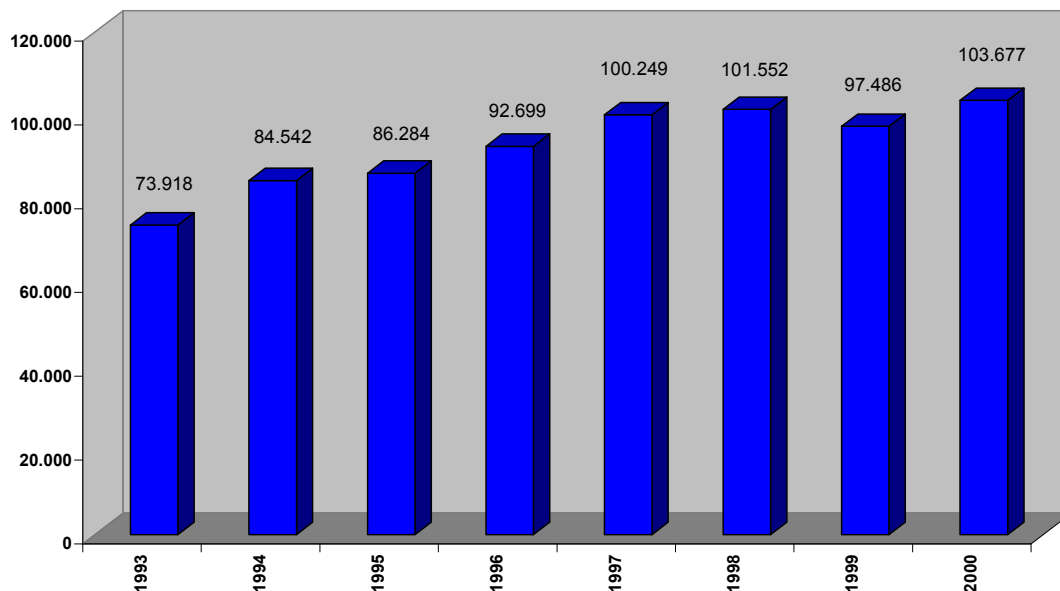
Fuente: <http://www.ciaracec.com.ar/espanol/home.php>

La columna de referencia indica la jurisdicción en la que se encuentra radicada la empresa, aunque las operaciones principales se desarrollen en otra. Este es el caso de la mayoría de las compañías que poseen sus plantas industriales en la franja costera del Río Paraná, entre Timbúes y Arroyo Seco.

El Instituto Nacional de Estadísticas y Censo, en su Informe sobre Grandes Empresas en la Argentina 2000 - INDEC I.4.721 16-05-2002 (<http://www.indec.gov.ar>), muestra lo ocurrido con las quinientas mayores empresas en el período 1993-2000. Nótese que se trata de la época de vigencia del plan de convertibilidad, con paridad en uno entre pesos y dólares, escenario de contracción de actividad y de recesión a partir de 1998. Sin embargo, este núcleo experimentó un comportamiento contracíclico. Mientras a casi “todos” les iba mal, a “ellos” les fue muy bien. El siguiente gráfico exhibe la evolución de las ventas declaradas, las que experimentaron un crecimiento del 40%

entre los años extremos de la serie, reiteramos en un marco de relativa estabilidad de precios y de paridad fija peso-dólar.

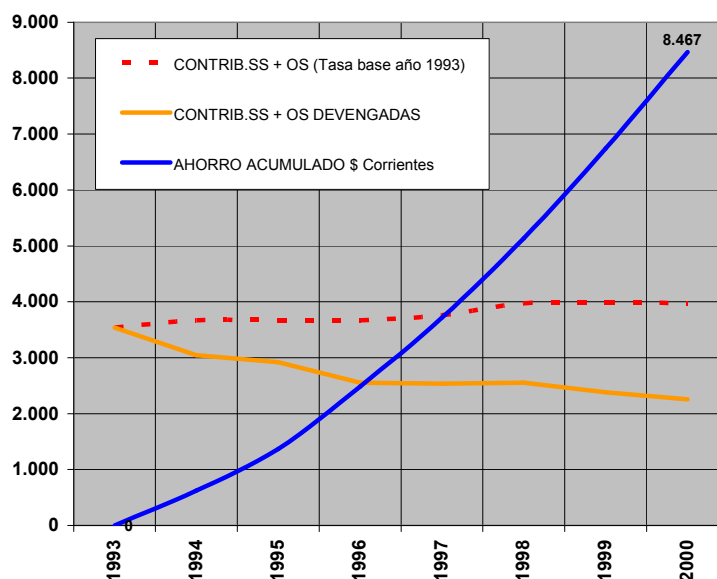
EVOLUCIÓN DE VENTAS DE LAS MAYORES 500 EMPRESAS EN ARGENTINA Datos en millones de pesos corrientes



Del mismo informe aludido del INDEC, surge que las ganancias obtenidas durante los años de la convertibilidad por estas quinientas empresas, aunque inferiores a lo ocurrido a partir de 2003, han tenido diversas fuentes, entre ellas fuertes subsidios del Estado Nacional. Uno de ellos, es la reducción de contribuciones patronales lo cual implicó un severo desfinanciamiento de los sistemas de seguridad social con destino a los trabajadores y beneficiarios de jubilaciones y pensiones. Sólo observando lo ocurrido para éste grupo de empresas, el gráfico siguiente muestra las contribuciones para la seguridad social efectivamente devengadas, las que hubieran resultado de no haberse provocado la modificación de 1993 y el efecto total de tal subsidio que sumó \$ 8.467 millones de pesos entre 1993 y 2000, que en esos años eran equivalentes a igual cantidad de dólares. Además de este monto, el estudio del INDEC ha estimado en \$ 10.033 millones de pesos o dólares la suma del resto de subsidios recibidos por vía estatal, financiados por el conjunto de la sociedad.

En sentido contrario, la masa salarial total devengada (Sueldos brutos más contribuciones patronales más indemnizaciones) que sumaba \$ 15.196 millones en 1993, llegó a \$ 15.068 millones en el 2000. Esta identidad o congelamiento se explica fundamentalmente por la caída del peso de las contribuciones patronales señaladas. Y su contracara es el comportamiento del excedente bruto de explotación que pasó de \$ 11.525 millones en 1993 a \$ 21.540 millones en el 2000, es decir un incremento del 87%, esto es más del doble de lo que crecieron las ventas.

**Efecto de la reducción de contribuciones patronales  
en las 500 grandes empresas - en millones de pesos corrientes**



Sin embargo, la información que sintetizan las publicaciones especializadas son tímidas muestras del comportamiento de la cúpula empresarial. Para efectuar una aproximación de mayor calidad se hace necesario tal como veremos más adelante – al menos – consultar los balances publicados por las empresas, se trate de emisoras reguladas por la Comisión de Valores o lo sean exclusivamente por los Organos de Aplicación, tales como la Inspección General de Justicia u órganos similares de jurisdicción provincial.

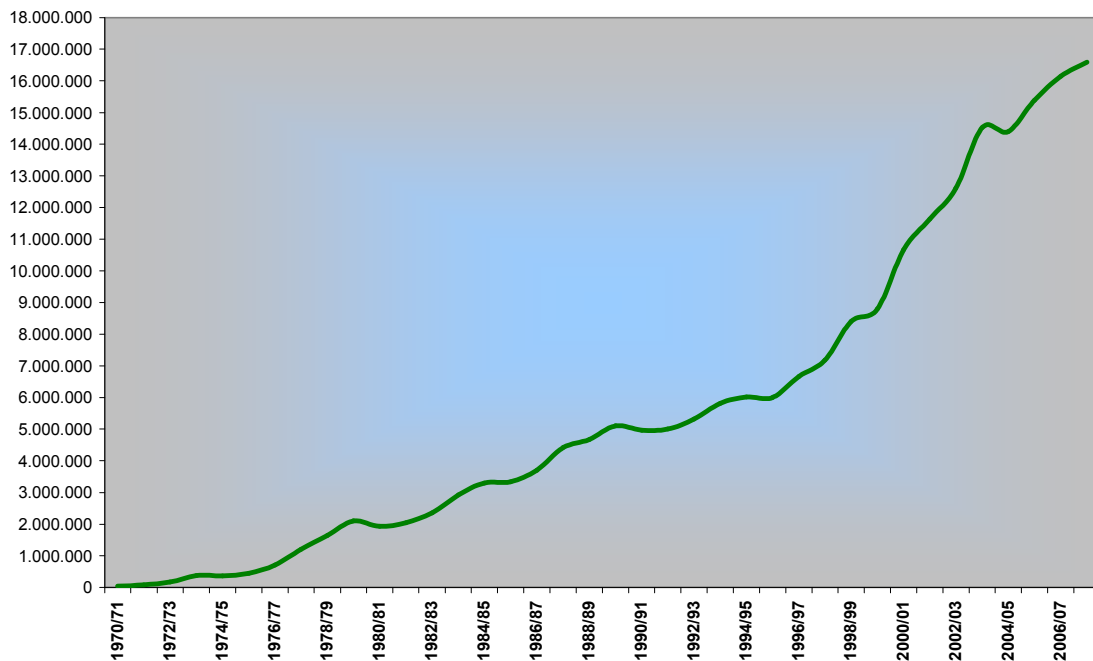
## SOBRE LA PRODUCCIÓN SOJERA

El sector productor y exportador de oleaginosos, esencialmente concentrado en los productos grano de soja, harina de soja, aceite de soja y – en menor medida – metilester o biodiesel, ha experimentado un crecimiento sostenido desde hace ya varios años. La explicación de tal expansión tiene orígenes múltiples que no es objetivo de esta presentación analizar.

Si bien es conocido el proceso general del crecimiento de la producción sojera, consideramos necesario resaltar algunos datos de series históricas, referidos a la evolución global del sector, en consonancia con lo expresado en informes anteriores.

El siguiente gráfico exhibe la evolución, en nuestro país, de la superficie sembrada con soja desde 1970, año en que las hectáreas apenas sumaban 37.700 contra las más de 16 millones de la actualidad.

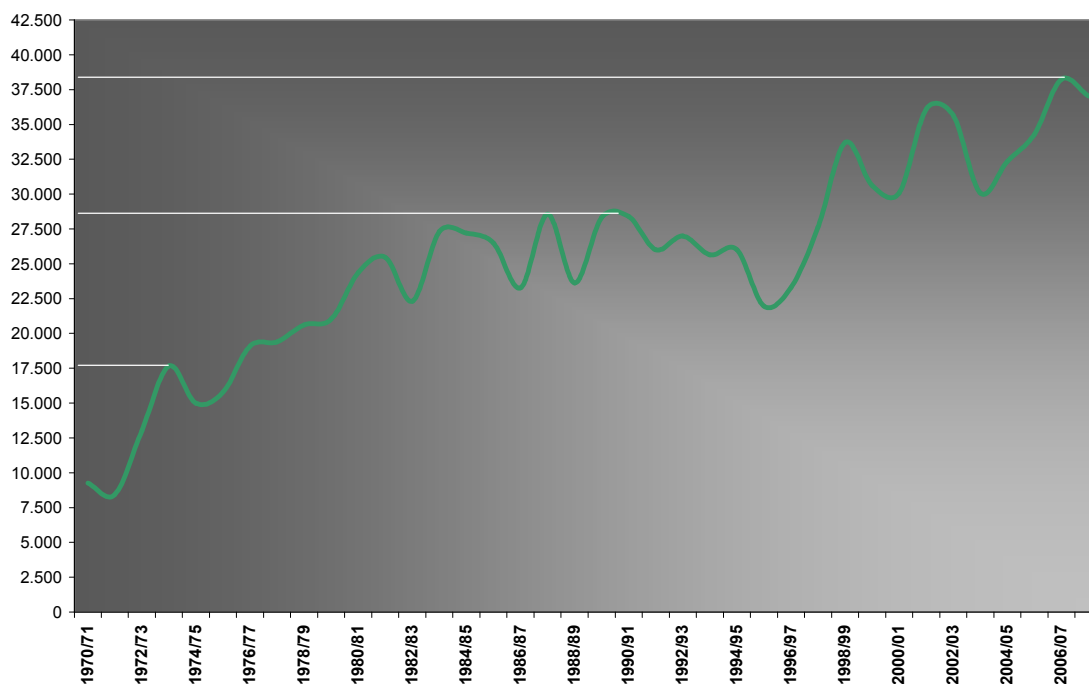
ARGENTINA  
Evolución del Area Sembrada de Soja en hectáreas



Fuente: <http://www.minagri.gob.ar/> y elaboración propia

Es interesante señalar la evolución de los rindes por hectáreas, los que adquirieron una dinámica mayor a partir de la introducción de semillas transgénicas y uso generalizado del glifosato en 1996. El gráfico muestra ese aumento de los rindes señalado. Una curiosidad digna de ser señalada, es que la exportación de nuestros granos de soja tiene como mercado principal a China y a su vez, el principal producto que Argentina importa de ese país es ni más ni menos que el glifosato.

**ARGENTINA**  
**Rinde de Kg por hectárea de SOJA**

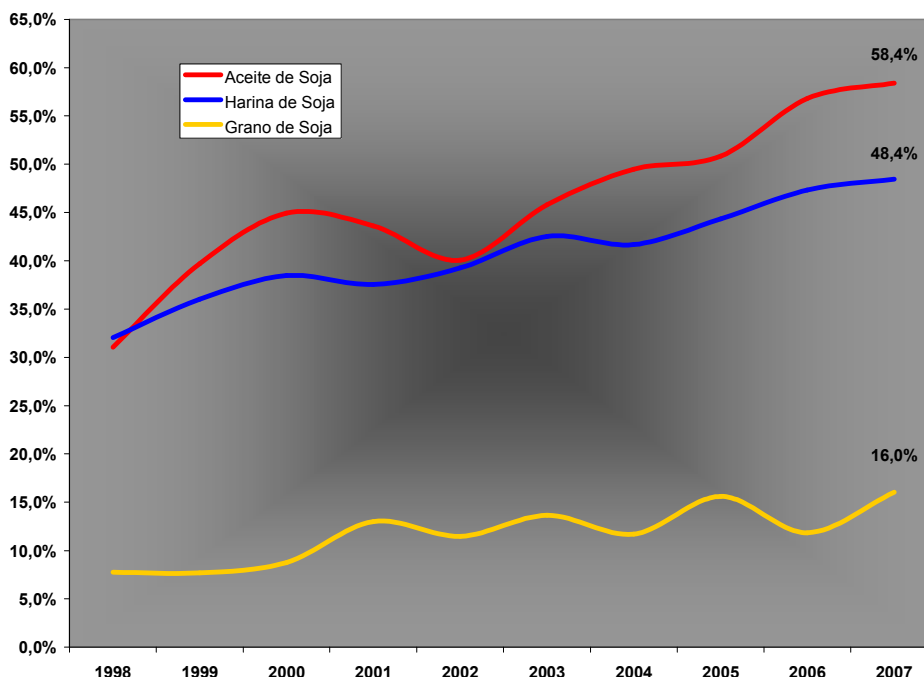


Fuente: <http://www.minagri.gob.ar/> y elaboración propia

Ello provocó un crecimiento importante en los volúmenes de materia prima, los que fueron un elemento determinante – aunque no único – para que las compañías dedicadas a la molienda inicien un proceso de inversión aumentando sus capacidades de almacenamiento y de procesamiento. Sólo a título de ejemplo puede decirse que a fines de 2009, la capacidad de almacenaje de aceites en puertos, con destino a la exportación sumaba 758.000 toneladas aproximadamente, el ritmo de carga horaria en granos de 40.000 toneladas y en el caso de harinas de 17.000 (según JJ HINRICHSEN, citado en un informe de CIARA).

Si bien a nivel mundial, nuestro país posee una producción de porotos de soja inferior a la de Estados Unidos y Brasil, quienes la encabezan, la inserción en el mercado internacional lo ha sido de la mano de procesos de industrialización, razón por la cual Argentina lidera los mercados de aceite y harina. El gráfico muestra no sólo el crecimiento de tal participación, sino el importante grado de control de tales mercados. En el caso de los aceites de soja se aproxima al 60% y en el caso de las harinas al 50%, ambos al final de la serie, esto es 2007.

Participación Argentina en el Comercio Mundial de Soja y Subproductos  
En toneladas métricas. Fuente: <http://www.ciara.com.ar>



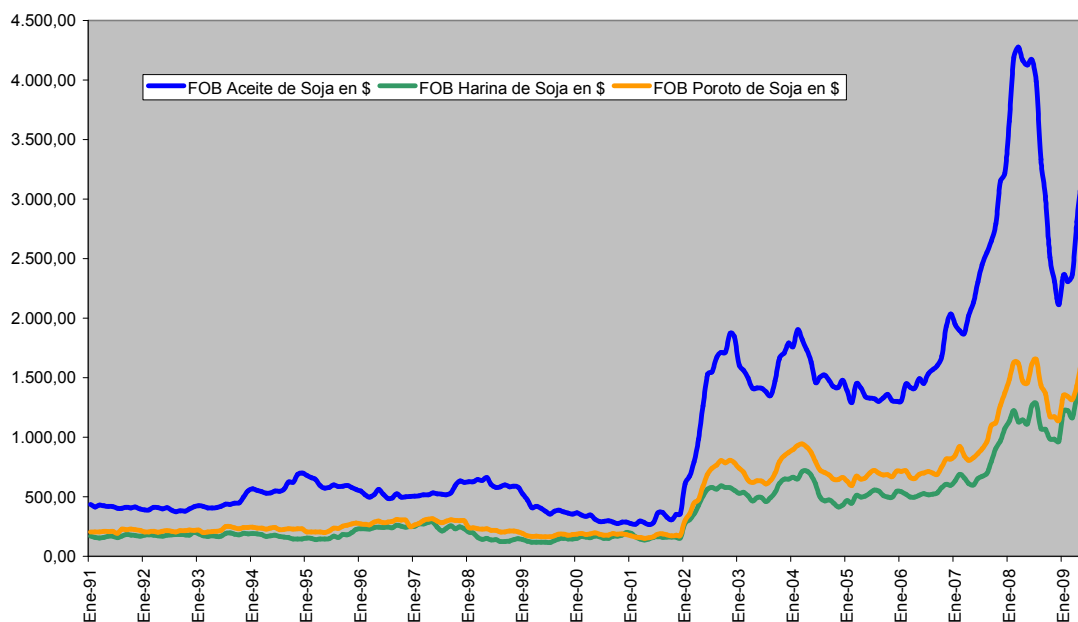
Fuente: <http://www.minagri.gob.ar/> y elaboración propia

En materia de precios y dado el destino, casi excluyentemente orientado hacia mercados externos, es interesante señalar que la lectura del comportamiento de precios de venta en bruto, debiera traducirse a pesos, moneda con la cual las compañías afrontan la mayoría de sus obligaciones. Y esto adquiere particular intensidad, a partir del abandono de la cotización fija entre pesos y dólares, ocurrido a fines de 2001.

El gráfico fué construído con el precio promedio de la tonelada de productos de soja, es decir, poroto, aceite o harina. Se eligió la serie que comienza en enero de 1991, por tratarse de los inicios del régimen de convertibilidad, aunque hay disponibilidad de series homogéneas desde principios de los ochenta.

Se trata de productos con precios volátiles, debido a un conjunto de circunstancias, entre las que se pueden nombrar la existencia de mercados especulativos y creación de derivados financieros de gran influencia a partir de los años noventa. Si miramos la serie 1991-2001 encontraremos que en el caso del poroto de soja, los picos máximos y mínimos fueron en mayo de 1997 (U\$S 316) y en abril de 2001 (U\$S 153), que eran equivalentes a idéntica cantidad de pesos. A partir de diciembre 2001, se sumó a la devaluación de la moneda nacional, un incremento tendencial de precios internacionales desde abril de 2007, lo cual explica el crecimiento pronunciado de la curva – que recordemos es en pesos - sobre el final de la serie y para los tres tipos de productos.

**SOJA**  
Evolucion del precio FOB traducido a \$ al tipo de cambio promedio de cada mes

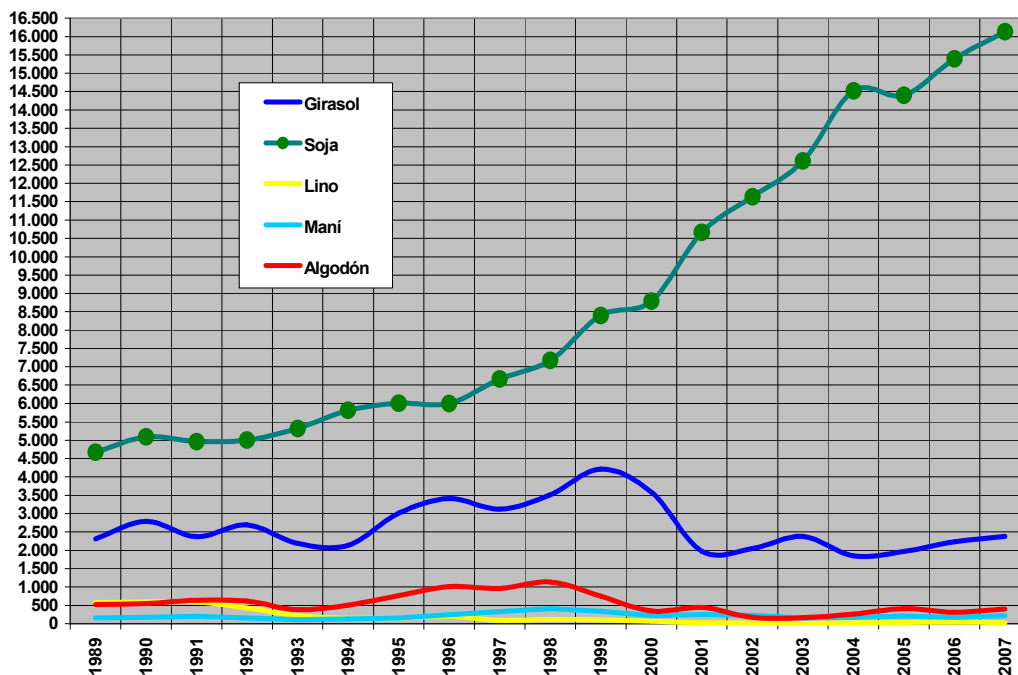


Fuente: <http://www.minagri.gob.ar/> , <http://www.bcra.gov.ar> y elaboración propia

La distribución de los precios entre los actores que conforman la cadena de la soja, incluyendo al estado nacional, es un tema que excede el presente informe. No obstante es interesante señalar como se profundizó la división entre ganancia industrial y renta del suelo, consolidando – entre otros procesos – la creación de una capa social transformada en pequeños propietarios con derecho al usufructo bajo la forma de cánon locativo (es decir renta del suelo). Paralelamente, los proveedores de insumos y servicios pasaron a ocupar un lugar destacado en la escala de participación, para el caso de semillas, fertilizantes, abonos, implementos, tareas de siembra, etc. Finalmente se puede afirmar que el tamaño de la renta del suelo es tan significativo, que permite una distribución entre – al menos – los siguientes actores: propietarios del suelo en su carácter de locadores, proveedores oligopólicos de insumos (semillas, fertilizantes y abonos), estado nacional percibiendo derechos de exportación, exportadores (quienes hacen recaer la porción mayoritaria de tales derechos de exportación sobre propietarios del suelo y productores).

Estos comportamientos de precios, la ausencia de políticas públicas activas y la libertad incondicional en mercados, han ido reforzando un modelo de monocultivo a expensas de otros usos tradicionales. En el gráfico siguiente, incluido en un informe precedente, puede verse – para el caso de los cinco oleaginosos principales – el aumento de la superficie sembrada en soja versus los otros cuatro, incluso frente al girasol, que es el segundo más importante.

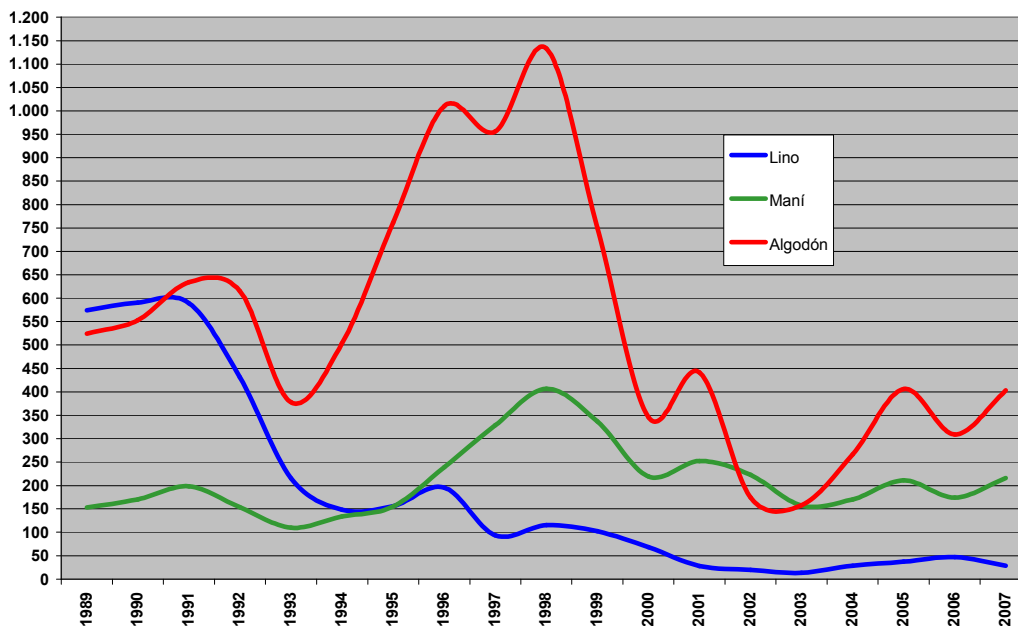
**ARGENTINA**  
Evolución del área sembrada de los cinco oleaginosos - en miles de hectáreas



Fuente: <http://www.ciararec.com.ar> y elaboración propia.

Si en cambio observamos más de cerca a los tres de menor cuantía, la resultante es la siguiente:

**ARGENTINA**  
Evolución del área sembrada de tres de los cinco oleaginosos - en miles de hectáreas



Fuente: <http://www.ciararec.com.ar> y elaboración propia.

Esta imagen expresa la caída brutal de la producción algodonera, con las consecuencias sociales y productivas conocidas y percibidas. Para el caso del maní, la consolidación del peso de Aceitera General Deheza – tanto a nivel nacional como internacional – plantean un escenario de alta concentración inédito para un producto que es una “commodity”.

En el marco de la negociación salarial, hemos estimado necesario conocer algunas tendencias de producción referidas al presente año 2010.

La consultora Oil World emite periódicamente su informe de “Tendencias Globales en Semillas Oleaginosas, Aceites, Harinas y Cereales”. El emitido el pasado 19/02/2010 afirma que “la producción de soja sudamericana alcanzará un máximo histórico” y aclara que “el mayor desafío está representado por posibles obstáculos en el ámbito de la logística, poniendo en peligro que las necesarias cantidades de las nuevas producciones puedan alcanzar los puertos de exportación, así como sus destinos finales, lo suficientemente rápido, considerando que muchos consumidores tienen escasas existencias y precisan la llegada de los productos ya en la segunda mitad de marzo o principios de abril”. El informe dice además que “la dependencia mundial de la soja y productos de Sudamérica crecerá notablemente en los próximos meses, lo cual se debe principalmente a dos factores: a) la baja en las existencias de soja en Estados Unidos debido a la molienda excepcional habida entre septiembre 2009 y febrero 2010 y b) la caída mundial de la oferta del resto de oleaginosas prevista para el período febrero-julio 2010”. En otro párrafo se dedica a evaluar el comportamiento de la actividad de molienda de oleaginosos entre los años 2007 y 2009. A este respecto – y para el caso de la soja - para el período calendario enero-diciembre de cada año se muestra una caída en 2008 respecto de 2007, del orden del 12.5 % y una caída menor de 2008 a 2009 del 4.4 %. No obstante, la facturación – con pocas excepciones – no ha dejado de crecer, sea por mayor valor agregado, mayores precios internacionales y/o devaluación del peso frente al dólar. No obstante, el informe hace una referencia especial a la retención de la cosecha por parte de los productores y acopiadores, quienes habrían entregado entre el 1 de enero y el 10 de febrero de 2010, el equivalente al 25% de lo que vendieron en el año 2009.

El periódico “El Cronista Comercial”, en la tapa de su edición del pasado 26 de febrero de 2010, afirma que “a dos meses de que se conozcan los resultados, los productores estiman que, si no llueve en las próximas tres semanas, la cosecha de soja trepará a 55 millones de toneladas, un 6% más que las últimas proyecciones oficiales”. En la página 21 de la misma edición se afirma que “la venta de silobolsa este año será la mayor de la historia”. En efecto, se prevé facturar 400.000 silobolsas, de las cuales 300.000 lo serían con destino al mercado interno. Esto implica un incremento del 55 % respecto del año anterior. Las toneladas de cereales y oleaginosas embolsadas habrían ascendido a 50 millones en 2007/2008, en 2008/2009 habrían registrado una caída a 40 millones y las expectativas de venta de silobolsa para 2009/2010 indicarían un almacenamiento de unas 60 millones de toneladas. Sin embargo, esto representaría cierta contradicción con las previsiones Chinas de compras de soja en el año 2010, las que serían casi un 20% menores a las de 2009, afirma el diario.

## SOBRE LA RELACION ENTRE EL SALARIO Y LA INFLACION

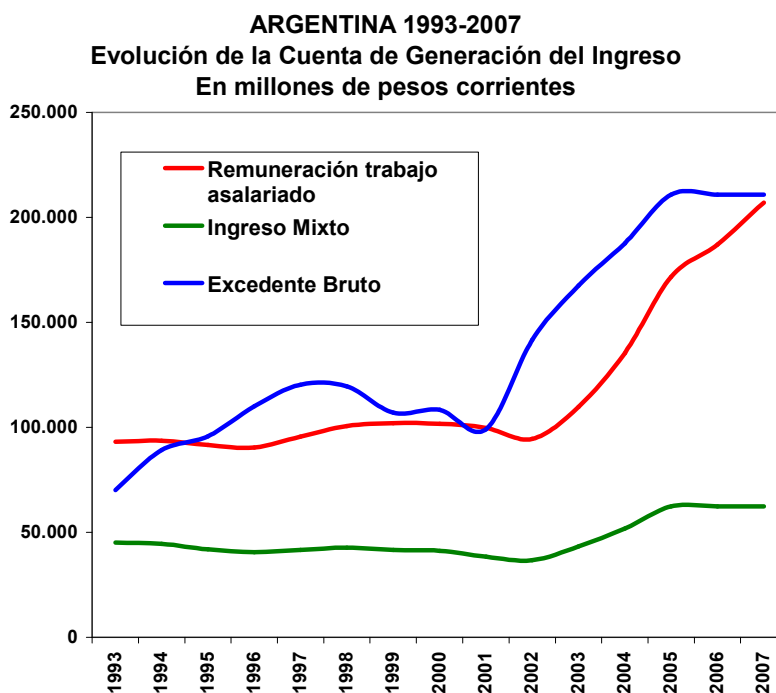
- Se afirma – desde la “prensa especializada” y desde los círculos de poder – que todo aumento salarial genera una presión inflacionaria. La primer consideración que se debe formular es que la inflación, para ser tal, debe dar cuenta de una suba generalizada (para todos o casi todos los bienes y servicios) y permanente (no se trata de un shock de aumento de precios, sino de un proceso continuo) en el nivel general de precios.
- La segunda consideración es que los salarios no preceden al proceso de producción, comercialización y de servicios, los salarios siempre se pagan vencidos, una vez que el trabajador ha entregado, cristalizado, desenvuelto su esfuerzo intelectual y manual en la labor para la cual fue contratado. Se trata de un “crédito laboral”, es un anticipo que el trabajador le hace al empleador, por el cuál nunca pensó en cobrarle intereses.
- La tercera consideración es que el salario forma parte de la nueva riqueza o valor social creado y que la otra parte de ese valor toma la forma inicial de ganancia empresaria. Por lo tanto, toda variación salarial (hacia arriba o hacia abajo) tiene su contrapartida – necesariamente – en la ganancia pero con signo contrario. En el caso del sector público el origen de toda variación salarial tiene su contrapartida en el superávit o en las obligaciones.
- La cuarta consideración es que el aumento de la productividad, mensurable o asimilable a la cantidad-calidad de bienes y servicios producidos-generados en una unidad de tiempo, permitirían disminuir el precio de mercado de un conjunto de bienes y servicios, y sin embargo, la tendencia sistemática de aumento de productividades, no se traduce en procesos de esta naturaleza, sino todo lo contrario. En otros términos: el aumento tendencial de mejor productividad debiera traducirse en bajas de precios, esencialmente en los de producción y consumo masivos, sin embargo esto no se verifica en la práctica cotidiana.
- La quinta es que ningún empleador tomaría compromisos de aumentos salariales asumiendo obligaciones crediticias. En otras palabras: todo aumento futuro se paga con ganancia preexistente – disminuyéndola – por lo que ningún aumento agrega a la circulación monetaria ni un peso mas ni un peso menos que los existentes antes del aumento. Hay en cambio un detalle importante: es la misma masa monetaria en circulación pero en otro bolsillo. Podría aducirse que existe una presión adicional sobre el mercado de bienes-salario, pero también la habría a la baja en el mercado de bienes de consumo suntuario o de lujo y en el de capital fijo e insumos intermedios (medios de producción). En todo caso la pregunta a hacerse es si los estados deben tener alguna participación, en forma concomitante con una medida de redistribución, para evitar que todo aumento salarial se traslade a precios. De lo contrario pareciera que el dinero en manos de los empresarios siempre será bien administrado y no causaría presiones inflacionarias y en cambio en mano de los trabajadores provocaría algo así como el diluvio universal.

## CUENTA DE GENERACIÓN DEL INGRESO

El gobierno nacional, a través del INDEC, comenzó a publicar hace algo menos de cuatro años, una nueva serie estadística referida a la distribución del ingreso. Quien elabora tal información es la Dirección de Cuentas Nacionales. El nombre técnico es “Cuenta de Generación del Ingreso”. Si bien no reemplaza a las viejas series de distribución funcional del ingreso, constituye una mirada de construcción homogénea a esa búsqueda. Debe interpretarse como una aproximación, desde ciertas ópticas metodológicas, a cómo se distribuye el ingreso entre los diferentes perceptores activos, entendiendo por estos a trabajadores en relación de dependencia, trabajadores independientes, empleadores o patrones.

Dado que es una estimación global, se incluyen en estas series a los trabajadores registrados y a los no registrados, a los salarios registrados, no registrados o parcialmente registrados, al sector público y al sector privado.

La serie comienza en 1993 y los últimos datos disponibles llegan al año 2007. Si bien aún no se ha procesado la información de los años 2008 y 2009, hay algunos rasgos interesantes que aquí vamos a señalar.



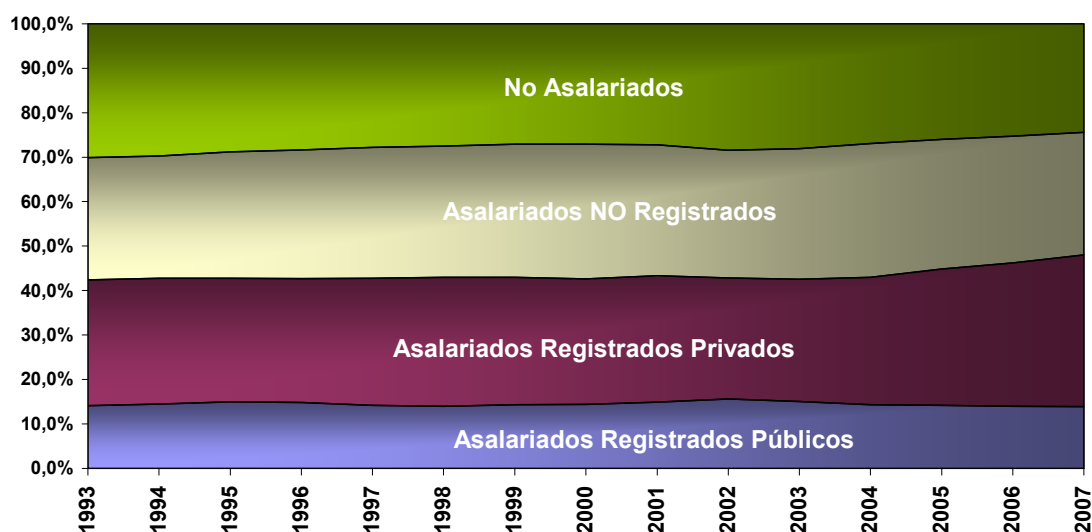
Una aclaración importante es que por ingreso mixto, se entiende a los que están compuestos por aquellos que responden al trabajo independiente o a los que no se los puede clasificar claramente como excedente bruto (ganancia) o remuneración del trabajo asalariado. Este gráfico muestra – entre otras cosas – un aumento de la brecha entre la apropiación del trabajo (masa salarial) y el capital (masa de ganancia) entre 1994 y 2001, fruto del aumento de la productividad, el congelamiento o reducción salarial y las ganancias extraordinarias obtenidas por las empresas en términos generales. Como se verá, sobre el 2001 el excedente bruto cae incluso por debajo de los salarios, elemento que también debe considerarse constitutivo de la crisis del modelo de convertibilidad. A partir de la salida de ésta se observa un aumento significativo de la brecha entre masa salarial y masa de ganancia, tendencia que

comienza a aminorar en el momento en que se generaliza la vuelta a la negociación colectiva (fines de 2004).

Si bien no se conoce el resultado de esta serie, referido a 2008 y 2009, es previsible que nuevamente la ganancia haya crecido por encima de los salarios, según el conjunto de indicios que poseemos, a partir de la realidad de las empresas.

También resulta interesante observar como en el período 1993-2007, hay una imagen consolidada de algunos procesos, tales como la enorme cantidad de trabajadores no registrados y lo importante que resulta el trabajo independiente, fruto de la generalización de formas de contratación flexibles, ayudadas por la innovación fiscal que representó el monotributo.

## COMPOSICION DEL EMPLEO ARGENTINA: 1993-2007 en %

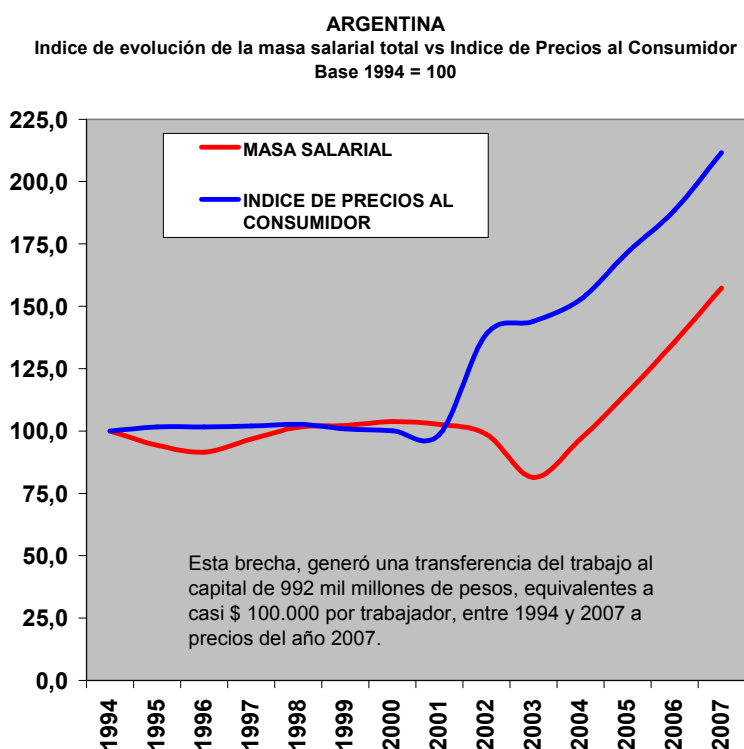


Por último, es necesario resaltar que dentro del ingreso asalariado se incluyen los aportes efectuados por los trabajadores y las contribuciones devengadas por los empleadores, referidos a los regímenes obligatorios de seguridad social (jubilaciones) y de obras sociales. Ingresos estos que no lo son en efectivo, sino que se trata de prestaciones de corto plazo (para el caso de las obras sociales) o de largo plazo (para el caso de las jubilaciones). En nuestra opinión, las series debieran ser construidas con los salarios o ingresos de bolsillo y aquellas partidas ser catalogadas dentro de lo que podríamos denominar distribución secundaria del ingreso. Nuestra postura se basa – entre otras cuestiones – en:

1. El hecho de que durante los noventa, los aportes constituyeron el fondo salarial que financió: a) el déficit público fruto de la privatización del sistema jubilatorio y b) a grandes empresas locales o extranjeras cotizantes en los mercados de acciones u otros títulos negociables.
2. La salida de la convertibilidad (año 2002) restauró parcialmente las tasas de contribuciones patronales jubilatorias existentes en 1993, lo cual en la serie aparece como crecimiento de la distribución a favor de los trabajadores activos, cuando fue en verdad una masa de dinero adicional para solventar los haberes de los trabajadores jubilados.

Por último, tomando como base la cuenta de generación del ingreso y teniendo en consideración la variación de los precios al consumidor, la resultante es que los trabajadores transfirieron o perdieron a manos del capital, simplemente por desvalorización de la capacidad de compra de sus salarios, la suma \$ 992 mil millones de pesos entre 1994 y 2007. Para considerar el efecto inflacionario, hemos tomado como criterio el uso del índice de precios al consumidor nacional elaborado por INDEC desde el 01/01/1994 al 31/01/2007 y a partir de allí lo empalmamos con una serie construida por el Instituto Provincial de Estadísticas y Censos de la Provincia de Santa Fe, quien junto a otros institutos provinciales como San Luis o Mendoza, no produjeron modificaciones en los criterios de relevamiento ni en las ponderaciones del índice. Por esta razón y considerando que el índice de Santa Fe se asemeja a la realidad de la zona pampeana, consideramos que expresa razonablemente el comportamiento de los precios de los productos que constituyen la canasta de consumo representativa de los trabajadores del complejo oleaginoso.

En el gráfico puede verse el comportamiento de la masa salarial y el índice de precios, cuya brecha produjo para los trabajadores una enorme pérdida de capacidad adquisitiva de sus salarios. En efecto, mientras la masa salarial creció un 57,3%, los precios lo hicieron en 111,7%. Esto permitiría afirmar que cada trabajador ocupado transfirió una suma cercana a los \$ 100.000 en esos años. Si bien no contamos con la información de la Cuenta de Generación del Ingreso para los años 2008 y 2009, nuestra presunción es que – en el mejor de los casos – se mantuvo el poder adquisitivo.



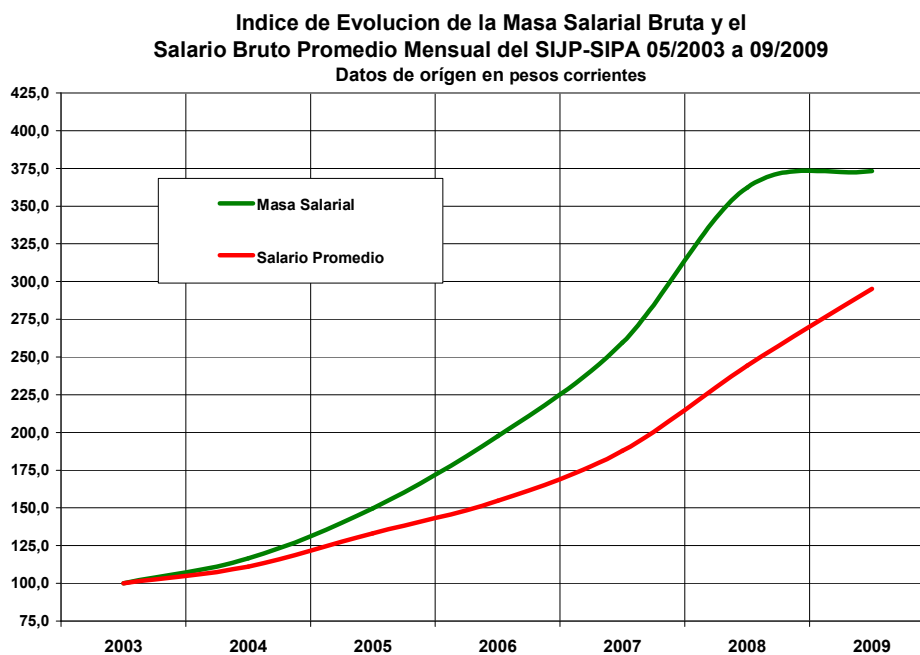
## SALARIOS REGISTRADOS

A modo de referencia, hemos considerado de utilidad incluir un breve párrafo sobre una información que surge de las declaraciones juradas mensuales que los empleadores hacen a la AFIP, referida a salarios y contribuciones. La serie fue puesta a disposición del público desde mayo de 2003. Las informaciones previas tienen una construcción metodológica diferente y por tanto no la hace comparable con estas. El contenido de tales declaraciones juradas refiere a cada uno de los trabajadores con su respectivo número de cuil y a cada uno de los empleadores con su número de cuit. Por tanto se trata de una información contable y no de carácter estimativo como hace el INDEC u otros organismos.

Entre las cuestiones relevantes que muestra la serie, se encuentran:

1. Los signos de la reactivación económica posterior a la salida del régimen de convertibilidad.
2. El reinicio de la negociación colectiva
3. La profundización de la brecha salarial entre las ramas de mayor productividad versus la de productividad menor o restringida.
4. Las notorias diferencias regionales.
5. El crecimiento del número de empresas inscriptas como empleadores.
6. El aumento de los planteles registrados de trabajadores, sea por aumento efectivo de las plantas o por blanqueo de trabajadores antes no registrados.
7. El incremento de la masa salarial que sin embargo exhibe para el salario promedio, ritmos de aumento menores.

El siguiente gráfico muestra precisamente este aspecto, cómo la masa salarial global experimentó un aumento superior al salario promedio, lo cual implica que las nuevas incorporaciones lo son a salarios más bajos que los preexistentes.



En el cuadro siguiente puede observarse la evolución del número de empleadores, el número de trabajadores incluidos en la declaración jurada del mes indicado, la masa salarial (salario de bolsillo más aportes pero excluyendo las contribuciones patronales) y el salario promedio bruto para el conjunto del país. Como puede observarse, la información se refiere al período mayo 2003 a septiembre 2009 (última publicada al 26/02/2010).

PERÍODO	Número de Empleadores	Número de Trabajadores en DDJJ	Masa Salarial Total Bruta	Salario Bruto Medio
May 2003	334.793	4.251.990	4.195.804	987
Dic 2003	355.476	4.629.697	7.328.264	1.055
Dic 2004	410.545	4.909.271	5.757.439	1.173
Dic 2005	439.660	5.665.696	8.283.410	1.462
Dic 2006	463.138	6.099.974	10.487.198	1.719
Dic 2007	483.385	6.594.614	14.133.919	2.143
Dic 2008	536.773	6.990.041	19.720.409	2.821
Sep 2009	540.569	6.914.149	22.269.393	3.221

El promedio apuntado tiene la influencia de las enormes disparidades entre las diferentes actividades económicas. A modo de ejemplo: para el mes de septiembre de 2009, el sector agropecuario acusó un promedio de \$ 1.715, el de minas y canteras (el que incluye a los trabajadores petroleros), de \$ 9.847, el sector industrial (que incluye a los trabajadores aceiteros) de \$ 3.652, el de enseñanza \$ 1.946, transporte \$ 4.100, etc.

## PERFORMANCE GLOBAL DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR

Tal como señalamos en el informe preliminar, la característica general que se observa, tanto en empresas grandes como medianas y chicas del sector, es que sus ventas reflejan – en la casi totalidad de los casos - un crecimiento anual en pesos a tasas superiores a las que lo hicieron el producto bruto interno, la devaluación de la moneda y la inflación interna, en el mismo lapso de tiempo. Se trata por tanto de una expansión de tamaño superior que debiera tener su correlato en las utilidades declaradas, situación no siempre corroborada, dadas un conjunto de circunstancias internas y externas de las empresas a las que haremos referencia en particular. El sector, sin lugar a dudas, está en condiciones de afrontar ajustes salariales de acuerdo a la demanda que reivindica la organización de segundo grado de los trabajadores de la rama, puesto el eje en el concepto social y constitucional del Salario Mínimo, Vital y Móvil, con independencia del tamaño relativo de las empresas.

Como se desprende del tercer y cuarto cuadro presentados al inicio de este informe, la performance global de las empresas del sector, ha tenido un lugar protagónico en lo ocurrido dentro del arco empresarial en general, aunque el análisis particular ofrezca matices que merezcan consideraciones especiales.

## EMPRESAS ANALIZADAS EN ESTE INFORME

Se consigna a continuación, la lista de empresas y la fecha del último balance analizado:

1. ADM ARGENTINA S.A. (junio 2009)
2. AGD S.A. (febrero 2008)
3. BUNGE ARGENTINA S.A. (diciembre 2008)
4. CARGIL S.A.C.I. (febrero 2008)
5. CURCIJA S.A. (septiembre 2008)
6. GLENCORE ARGENTINA S.A. (diciembre 2005)
7. KRUGÜER S.A. (marzo 2008)
8. LA OLEAGINOSA DE HUANGUELEN S.A. (enero 2008)
9. LDC ARGENTINA S.A. (diciembre 2007)
10. MOLINOS RÍO DE LA PLATA S.A. (diciembre 2009)
11. MULTICEREALES S.A. (diciembre 2008)
12. NIDERA SOCIEDAD ANÓNIMA (septiembre 2008)
13. NOBLE ARGENTINA S.A. (diciembre 2008)
14. OLEAGINOSA MORENO HNOS.SACIFyA (diciembre 2008)
15. PRODUCTOS SUDAMERICANOS S.A. (diciembre 2008)
16. ZENI COMERCIAL S.A. (septiembre 2008)

INCIDENCIA DE LOS SALARIOS + CONTRIBUCIONES DIRECTOS DE PRODUCCION SOBRE VENTAS		
EMPRESA	SALARIOS VERSUS VENTAS	VENTAS ÚLTIMO EJERCICIO DISPONIBLE En millones de \$
GRUPO GRANDES		
CARGILL	0,58%	21.390
LDC ARGENTINA	0,23%	11.816
BUNGE	0,47%	9.720
MOLINOS RIO	2,60%	9.565
AGD	0,44%	8.500
NIDERA	1,54%	5.133
OLEAGINOSA MORENO	0,73%	2.509
ADM ARGENTINA	0,17%	2.106
NOBLE ARGENTINA	0,38%	1.862
GRUPO CHICAS		
CURCIJA	0,54%	194
MULTIGRAIN	0,25%	108
KRUGUER	11,82%	103
HUANGUELEN	6,30%	9
PRODUCTOS SUDAMERICANOS	0,09%	7

Fuente: balances de las empresas y elaboración propia Sergio ARELOVICH

Las ventas a las que hace referencia este informe, se componen de la facturación declarada en cada período, antes de la deducción de los derechos de exportación, para los casos que ese sea el criterio de exposición contable. Se interpreta que ese es el monto efectivamente facturado, pues la detracción fiscal constituye parte de la distribución secundaria del valor agregado sectorial.

## ADM ARGENTINA S.A.

### ➤ DATOS BÁSICOS

Es una sociedad anónima, con domicilio legal en Maipú 942 7º piso de la ciudad autónoma de Buenos Aires.

El capital social es de \$ 5.464.635 al cierre del ejercicio finalizado el 30/06/2009, suscrito e integrado.

El contrato social data del 18/09/1998. Número de inscripción en la Inspección General de Justicia: 1.655.729. CUIT: 30-69731202-8

Tiene por controlante a ADM International Holding Inc con domicilio legal en 4666 Faries Parkway, Decatur, Illinois 62525 – Estados Unidos, quien posee el 95% del capital y de las acciones con derecho a voto. Como accionista minoritario participa ADM Grain River System Inc (antes denominada ADM/Growmark River System Inc).

La actividad principal es la comercialización y exportación de cereales, oleaginosas y subproductos. Posee oficinas comerciales en Buenos Aires y Rosario.

La corporación controlante tiene asiento y operaciones en un conjunto de países clave, tales como los siguientes, según se desprende de su sitio oficial:

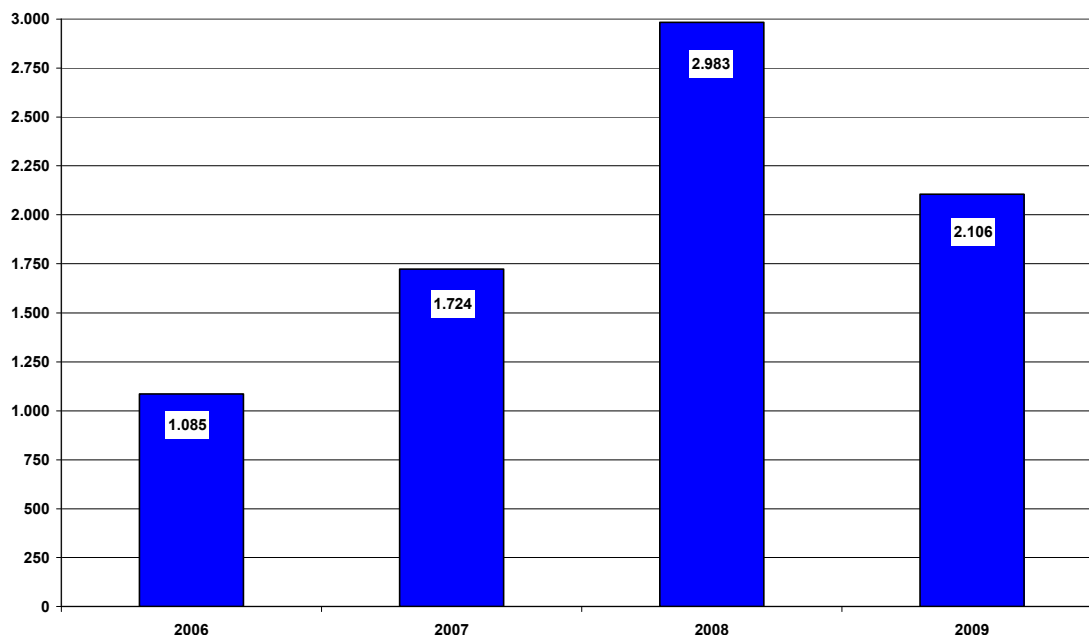
---

 <a href="#">Argentina</a>	 <a href="#">France</a>	 <a href="#">Paraguay</a>
 <a href="#">Australia</a>	 <a href="#">Germany</a>	 <a href="#">Poland</a>
 <a href="#">Barbados</a>	 <a href="#">Ghana</a>	 <a href="#">Puerto Rico</a>
 <a href="#">Belize</a>	 <a href="#">Grenada</a>	 <a href="#">Russia</a>
 <a href="#">Bolivia</a>	 <a href="#">India</a>	 <a href="#">Singapore</a>
 <a href="#">Brazil</a>	 <a href="#">Indonesia</a>	 <a href="#">Switzerland</a>
 <a href="#">Cameroon</a>	 <a href="#">Ireland</a>	 <a href="#">Trinidad and Tobago</a>
 <a href="#">Canada</a>	 <a href="#">Jamaica</a>	 <a href="#">Ukraine</a>
 <a href="#">China</a>	 <a href="#">Japan</a>	 <a href="#">United Kingdom</a>
 <a href="#">Côte d'Ivoire</a>	 <a href="#">Mexico</a>	 <a href="#">United States of America</a>
 <a href="#">Dominican Republic</a>	 <a href="#">Netherlands</a>	

### ➤ EVOLUCION DE LAS VENTAS

Destina esencialmente sus ventas al mercado exterior. En el ejercicio anterior vendió al mercado interno sólo algo más de un millón de pesos y en el último fué sólo de once millones de pesos.

ADM ARGENTINA S.A.  
EVOLUCION DE VENTAS  
En millones de pesos



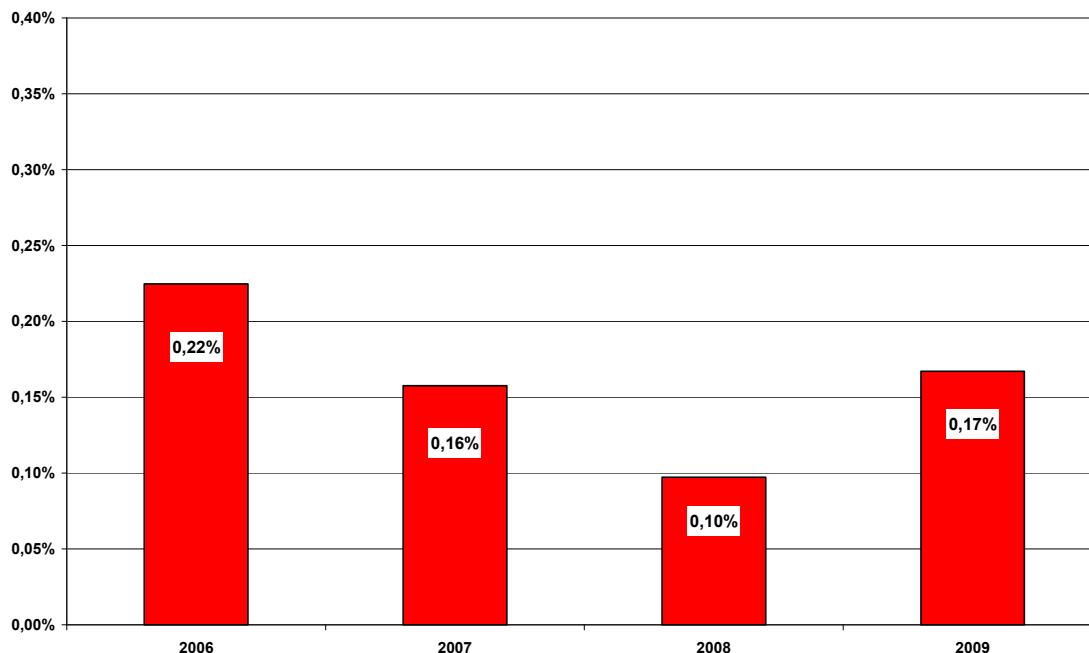
El crecimiento registrado de las ventas entre los años 2008 y 2006 ha sido muy significativo. Se multiplicó por tres el importe facturado y si bien el último ejercicio descendió a niveles representativos del 70% de las ventas del ejercicio inmediato anterior, ello no quitó dinámica a las utilidades, dado que fueron aún superiores a las de los tres ejercicios precedentes. En el último ejercicio se obtuvieron utilidades contables antes de impuestos un 25% superiores a las del ejercicio 2008 y casi once veces mayores al del ejercicio 2006.

➤ PESO DE LOS SALARIOS

Dado que la empresa no posee actividades productivas directas, sino a través de terceros, los salarios más contribuciones que se computaron en el gráfico siguiente pertenecen a la totalidad de las masa salarial del plantel administrativo, comercial y personal superior.

El peso que poseen los salarios sobre las ventas netas de derechos de exportación declaradas, tienen significación escasa, en guarismos que en los últimos cuatro años nunca superaron el 0,25%. Esto es: por cada \$ 10.000 de facturación neta, en el ejercicio cerrado en 2009 se devengaron salarios más contribuciones patronales para la totalidad del personal por \$ 17.

**ADM ARGENTINA S.A.**  
**PROPORCIÓN DE LOS SALARIOS Y CONTRIBUCIONES**  
**ADMINISTR. Y COMERCIALIZ. VERSUS VENTAS**



➤ **GENERACIÓN DE UTILIDADES**

Con fecha 26 de noviembre de 2008, la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de accionistas decidió distribuir dividendos entre los accionistas por valor de \$ 33.879.536, utilizando para ello la desafectación de reservas facultativas antes creadas. Nótese que tal suma es equivalente a nueve veces la masa salarial total anual del ejercicio cerrado en junio de 2008.

Se presume que una porción importante de sus ventas externas lo es con destino a su controlante, al accionista minoritario y/o a sociedades vinculadas. En el balance cerrado el pasado 30/06/2009, dentro de las obligaciones, figura un anticipo recibido de un cliente que es ADM Compañy por \$ 249 millones de pesos, monto que representa el 80% del conjunto de la totalidad de su pasivo. Se trata del pago adelantado por exportaciones a concretar en el futuro.

Este alto grado de vinculación con controlante, asociadas y vinculadas no permite determinar fehacientemente la jurisdicción de los resultados obtenidos, por lo que siempre constituyen materia opinable según sean los criterios de evaluación.

➤ **INVERSIONES**

Los activos físicos que posee en Argentina son de escasa envergadura, porque se dedica esencialmente a operaciones de intermediación. Adicionalmente puede afirmarse que la inversión bruta realizada entre los años 2006 y 2009 ascendió a \$ 1.161.159, esto es menos del 1% de la ganancia acumulada en idéntico período, antes de deducir el impuesto a las ganancias. Pero considerando las bajas y amortizaciones lo que hubo fué una desinversión neta de \$ 289.471.

## AGD S.A.

### ➤ DATOS BÁSICOS

Se trata de una empresa de capital local, perteneciente a la familia Urquía, que se dedica a producción y exportación de aceites, productos alimenticios y biodiésel, aunque adicionalmente posee una participación importante en el rubro transporte, a través del Nuevo Central Argentino y en particular posee una Sociedad de Garantía Recíproca que interviene en el negocio financiero de garantías y avales (Agroaval SGR). Adicionalmente posee explotaciones agropecuarias. Junto a Bunge S.A. tiene la propiedad de Terminal 6 S.A. y Terminal 6 Industrial S.A., ambas ubicadas en Puerto General San Martín – Provincia de Santa Fe. Y posee dos empresas controladas específicamente en la producción de aceites vegetales que son Niza S.A. (San Luis) y Aceitera Chabás S.A. (Santa Fe).

Es una sociedad anónima, inscripta en la Inspección de Personas Jurídicas de la Pcia de Córdoba bajo el número 535. Su estatuto está registrado bajo el N° 68 - F° 239/332 – T° 33 – el 26-02-1962. Su contrato social tiene vencimiento el 31-03-2060. Inscripta en la AFIP bajo el número de CUIT 30-50287435-3. Registra su domicilio legal en Intendente Adrián P. Urquía 149 – General Deheza.

Según surge de la información publicada en su página oficial, que se puede ver en el cuadro siguiente, posee una alta participación en los mercados de oleaginosos y harinas, tanto a nivel local como mundial. En el caso del aceite de maní participa con el 27,4 % de las exportaciones mundiales, cuando en 2008 lo había hecho en 15,8 %.

EXPORTACIONES 2009					
En miles de Toneladas Métricas					
Origen	SOJA		GIRASOL		MANÍ
	Aceites Vegetales	Harinas Proteicas	Aceites Vegetales	Harinas Proteicas	Aceites Vegetales
Total Mundial	9.210	51.501	5.166	4.868	186
AGD	772	3.574	53	86	51
AGD vs Mundo	8,4%	6,9%	1,0%	1,8%	27,4%

Fuente:<http://www.agd.com.ar/es/home.htm> consultada el 11/3/2010

Hasta donde recabamos información, siguen manteniendo control societario de:

- NIZA S.A. cuya actividad principal es la fabricación de productos alimenticios, materias plásticas y productos plásticos. El porcentaje de tenencia accionaria es del 58,70%.
- CONTYMEX COM. EXP. E IMP. LTDA. cuya actividad principal es la comercialización. El porcentaje de tenencia accionaria es del 70%.

Posee inversiones permanentes en – al menos – las siguientes empresas

Terminal 6 S.A.  
T6 Industrial S.A.  
Nuevo Central Argentino S.A.  
Guide S.A.  
Graneles Andinos S.A.  
Cerealista Moldes S.A.  
Carnes Porcinas Seleccionadas S.A.  
Barbero Cereales S.A.

#### DATOS SOBRE NIZA S.A.

Una de las empresas controladas por AGD es Niza S.A., radicada en provincia de San Luis, bajo uno de los regímenes de promoción industrial. Según se desprende del último balance disponible cerrado el día 31 de mayo de 2008, el control lo era en 69,59% sobre acciones y derecho de voto. Inscripta en el Registro Público de Comercio de la Provincia de San Luis el 22-12-1987. Beneficiaria del régimen de promoción industrial nacional acompañado de normas complementarias de beneficios de orden provincial. Esto le otorga ventajas adicionales brindadas por los Estados Nacional y Provincial, cuya fuente de financiación lo paga el conjunto de la sociedad. Los resultados declarados, así como el volúmen físico de sus compras y ventas, las calidades y precios de ellos – en vinculación con su controlante y asociadas - merecen ser tomados como datos provisorios por cuanto la existencia de un régimen promocional como el vigente - reducido a los instrumentos fiscales - permitiría ser alterado con maniobras de toda índole, no todas susceptibles de detección por los órganos de fiscalización. La simple lectura del balance exhibe créditos y deudas recíprocas con la controlante, otras empresas del grupo y con asociadas. Al igual que las ventas y compras, en parte destinadas y originadas en relacionamiento con el conjunto del grupo. Los rubros de producción y venta se concentran en tres grupos: a) salsas y aderezos, b) alimentos bebibles y c) maní.

Un elemento relevante es que no obstante haber devengado a favor de AFIP \$ 5 millones de pesos en concepto de derechos de exportación (retenciones), en el mismo período recibió reintegros fiscales por \$ 4,3 millones de pesos (tal como se desprende del cuadro precedente), los que neutralizan buena parte de los derechos de exportación. El resultado del ejercicio (antes del devengamiento del impuesto a las ganancias) habría ascendido a una utilidad de \$ 9,9 millones de pesos, mientras que en el anterior habría sido de \$ 17,6 millones. El factor de mayor incidencia en esa caída presunta de rentabilidad, sería el costo de ventas, es decir el precio al cuál compró las materias primas, buena parte de la cual la adquiere a su controlante. Durante el presente ejercicio le compraron a AGD S.A. \$ 78,6 millones, es decir un tercio del costo total de compras. Si bien es cierto que en el ejercicio anterior la participación de las compras a la controlante fueron el 70% llama la atención el brusco cambio de de un ejercicio a otro. Otro elemento que influyó en la baja de la rentabilidad es el tamaño que asumió la distribución de dividendos durante el ejercicio. En efecto, según información de la empresa se acreditaron utilidades a los accionistas por valor de \$ 25 millones de pesos, algo así como un año y medio de salarios y contribuciones. En otras palabras se quitó del giro operativo de la empresa una suma muy significativa. Nótese que en el mismo

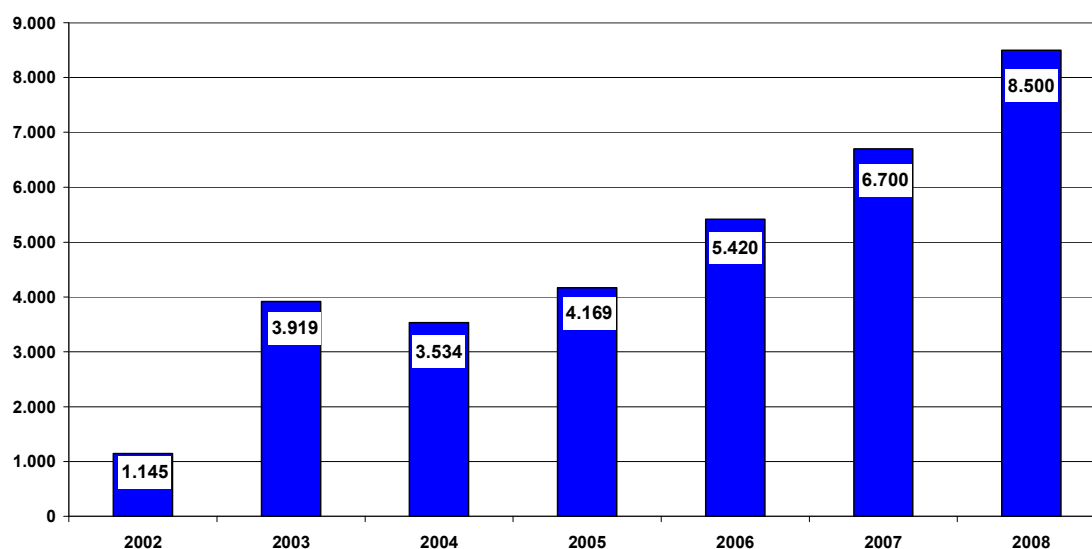
período la empresa NIZA invirtió en obras en curso en planta \$ 14 millones de pesos y que la distribución de dividendos entre los accionistas ascendió a 1,8 veces esa importante cifra. Los beneficios obtenidos por estar dentro del régimen de promoción industrial fueron de \$ 1,8 millones de pesos para el presente ejercicio y \$ 1,7 millones de pesos para el anterior. Para dimensionar la cifra puede decirse que es casi el 10% de masa salarial más contribuciones anuales o que es equivalente a cuarenta días de ella (para el presente ejercicio). Y si sumamos el reintegro por exportaciones más los beneficios por la promoción industrial nos da \$ 6,2 millones de pesos. Las preguntas subyacentes - dado que la utilidad declarada (antes del impuesto a las ganancias) fue de \$ 9,9 millones – son: a) si se trata de una empresa viable en razón de que el 63% de la utilidad proviene de transferencias del estado, b) si los estados contables reflejan razonablemente la realidad o parte de ella se diluye en las operaciones recíprocas con otras firmas del grupo, c) la combinación de ambas.

### ➤ EVOLUCION DE LAS VENTAS

Según surge de los balances a los que tuvimos acceso, la información brindada a encuestadoras como revista Mercado y el contenido de informes comerciales, la empresa AGD ha experimentado un crecimiento sostenido en sus ventas desde la salida del régimen de convertibilidad en 2001.

Tal como exhibe el gráfico siguiente, este proceso adquirió particular intensidad desde el año 2005. En el ejercicio cerrado en marzo de 2008, las ventas crecieron al doble del citado 2005 y más de siete veces respecto de 2001.

**AGD S.A.**  
**Evolución de Ventas**  
**Datos en millones de pesos corrientes**

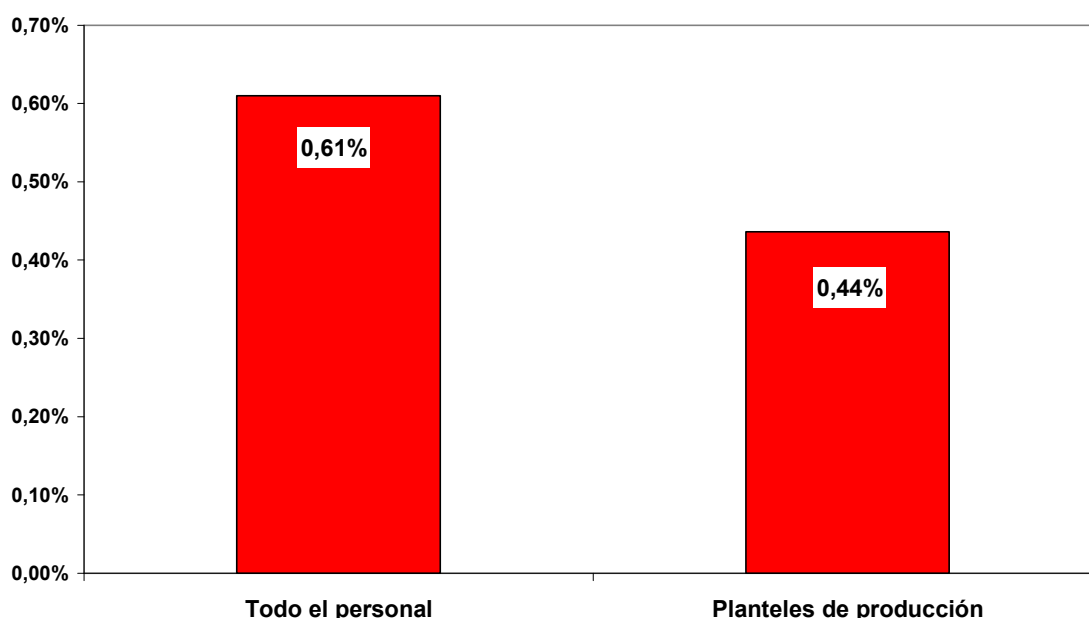


El dato de ventas de 2003 está influido por la aplicación del procedimiento de ajuste por inflación, por lo que está reexpresado y carece de valor comparativo con el resto de los períodos anuales.

➤ PESO DE LOS SALARIOS

Dada la ausencia de balances completos, los que poseen cuadros y notas obligatorios en base a los cuales practicamos para el conjunto de empresas nuestros cálculos e inferencias, a continuación exhibiremos un estado aproximado, no emergente de estados contables, sino de información complementaria. Para ello hemos tomado los últimos balances completos disponibles, analizado la evolución de las ventas, de las plantas de personal, la evolución de los convenios del sector y practicado a partir de ellos una estimación de la masa salarial total y en particular la de producción. El desvío estimado es de un 7% respecto de la información contable, habiendo construido la información con carácter conservador, lo que significa que el peso de los salarios podría ser aún inferior a lo determinado.

**AGD**  
**Proporción de los salarios y contribuciones sobre ventas**  
**Estimación año 2008**



➤ GENERACIÓN DE UTILIDADES

No poseemos a la fecha, datos contables para la evaluación del rubro

➤ INVERSIONES

No poseemos a la fecha, datos contables para la evaluación del rubro

## **BUNGE ARGENTINA S.A.**

### ➤ DATOS BÁSICOS

Es una sociedad anónima creada el 1 de diciembre de 1998, con domicilio legal en 25 de mayo 501 de la ciudad autónoma de Buenos Aires. Inscripta en Inspección General de Justicia bajo el N° 1.658.762. CUIT: 30-70086991-8. Su capital, suscripto e integrado ascendía al 31/12/2008 a \$ 471.250.000.

Tiene por sociedad controlante – al cierre del ejercicio de diciembre de 2008 - a Bunge Limited quien detenta el 99,92304 del capital y de derecho a voto. El domicilio legal de la controlante era Clarendon House, Church Street, Hamilton, Bermuda, es decir uno de los denominados “paraísos fiscales”.

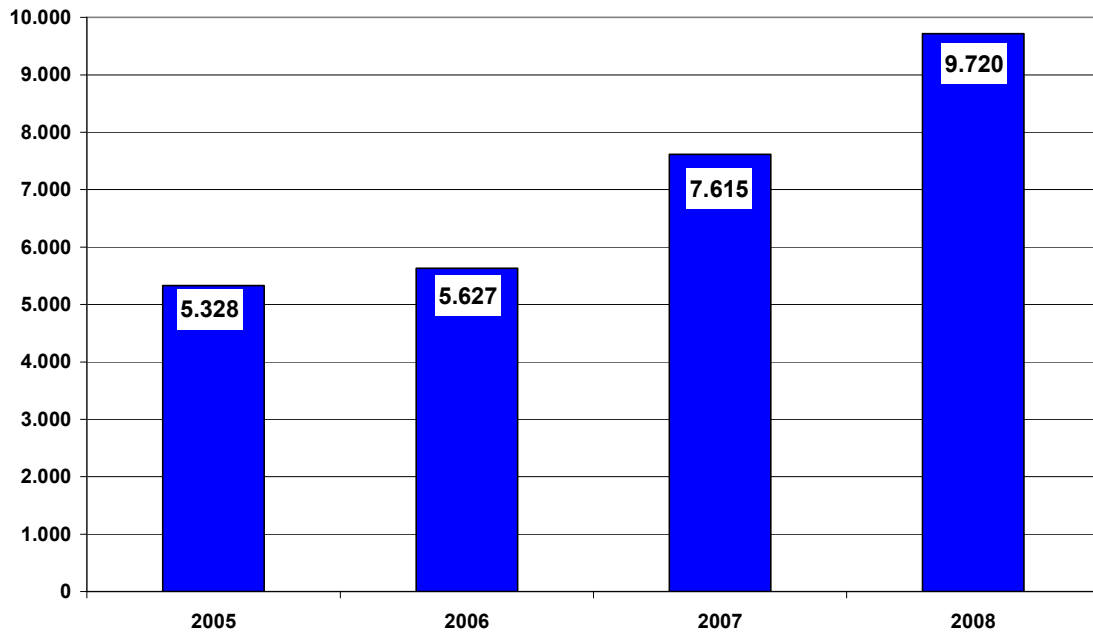
El informe 2009 de FCI siglas de Financial Secrecy Index, organización que monitorea el grado de opacidad de los sesenta paraísos fiscales existentes, emitido el 1/11/2009, afirma que Bermudas está dentro de los territorios de mayor opacidad (92%), junto a otros dieciseis casos, tales como Cayman, Islas Vírgenes Británicas, Panamá, Dubai, Gibraltar, etc.

### ➤ EVOLUCION DE LAS VENTAS

Según la memoria del ejercicio cerrado el pasado 31 de diciembre de 2008, a pesar de lo tumultuoso de ese año, sea por la crisis política interna como por la crisis internacional, el nivel de molienda fué sólo un 2% menor al del ejercicio precedente. Se triplicó la producción de aceites refinados y hubo una baja de 26% en la venta de fertilizantes.

En el siguiente gráfico puede observarse la evolución reciente de la facturación sabiendo que el nivel alcanzado en el aparentemente lejano 2001, fué de algo más de mil ochocientos millones de pesos.

**BUNGE ARGENTINA S.A.**  
**EVOLUCION DE VENTAS**  
En millones de \$ corrientes

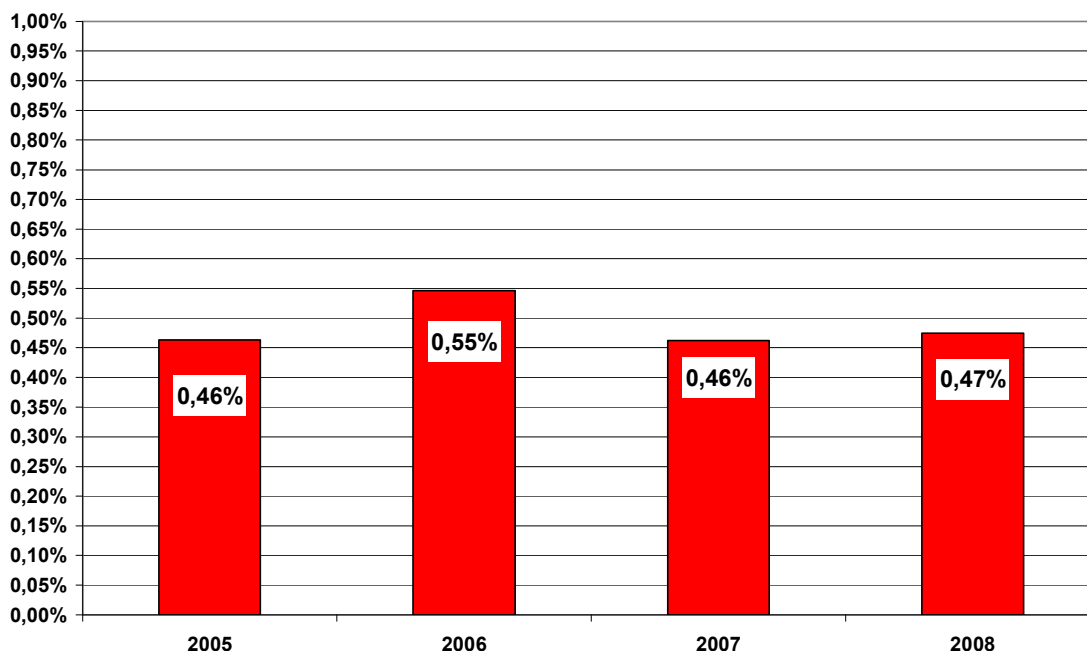


Al tratarse de una compañía controlada por otra, el balance expresa una serie de partidas que permiten inferir lo relevante que es el comercio intrafirma, esto es la circulación de mercancías dentro del mismo grupo. En este sentido, el balance al 31/12/2008 muestra que de los 1.389 millones de créditos por ventas, esto es las cuentas a cobrar por las ventas facturadas, 1.274 pertenecen a sociedades controlantes, controladas y/o vinculadas. En idéntico sentido, si observamos las obligaciones comerciales de la empresa, dentro del rubro anticipos de clientes – que sumaban 967 millones – 945 millones pertenecen a sociedades controlantes, controladas y/o vinculadas.

➤ **PESO DE LOS SALARIOS**

Al igual que en el conjunto de las empresas del sector, la masa salarial más contribuciones directas de producción tiene incidencia marginal frente a cualquier parámetro que quiera tomarse. En este caso y con relación a las ventas netas reflejan los guarismos que exhibe el gráfico

**BUNGE ARGENTINA S.A.**  
**PROPORCIÓN DE LOS SALARIOS Y CONTRIBUCIONES**  
**DIRECTOS DE PRODUCCION VERSUS VENTAS**



➤ **GENERACIÓN DE UTILIDADES**

Los resultados contables de la empresa en los últimos cuatro años, reflejan baja performance. Según los balances y con excepción del 2007, año que reflejó una utilidad final de 65 millones, el resto expresan pérdidas, si bien poco significativas en términos relativos, pero quebrantos al fin.

Al igual que en los casos de otras empresas controladas por casas matrices extranjeras, el tenor y peso de las operaciones intrafirma permiten asegurar la posibilidad de más de una lectura sobre el cuadro de resultados. La compleja trama de valuación de inventarios, la estimación de resultados por tenencia de bienes de cambio, valuación de operaciones y saldos recíprocos al interior del consorcio multinacional, las operaciones en particular con la compañía Bunge Uruguay (ventas por 1.208 millones en 2008), o con Bunge Agritrade (ventas por 10.457 millones en 2008) y con las vinculadas Terminal 6 y Terminal 6 Industrial que comparte con AGD, entre otras, constituyen aristas suficientes que acreditan la posibilidad de construir miradas diferentes a las que muestran los balances.

➤ **INVERSIONES**

Según la información emergente de los balances 2004 a 2008, la empresa realizó una inversión bruta acumulada de 450 millones de pesos, pero una inversión neta, considerando bajas y amortizaciones del orden de los 274 millones. Esta inversión, en relación con la facturación acumulada de los cuatro años (antes de deducir los derechos de exportación), da un exiguo 0,7 % o si se prefiere: por cada \$ 10.000 facturados, se invirtieron en forma neta en nuevo equipamiento, edificios e instalaciones sólo \$ 70.

Debe tenerse en consideración que Bunge adquirió parte del paquete accionario de Terminal Bahía Blanca - empresa de la cual actualmente es controlante - al grupo Techint y a Sociedad Comercial del Plata.

## CARGILL S.A.C.I.

### ➤ DATOS BÁSICOS

Es una sociedad anónima creada el 1 de diciembre de 1948, inscrita en la Inspección General de Justicia bajo el n° 173.754, cuya actividad principal declarada es la comercialización de granos y fabricación de aceites vegetales. No obstante, la red de empresas controladas y vinculadas, dan cuenta de su inserción en un grupo de actividades de mayor diversidad que la enunciada anteriormente. Posee su domicilio legal en Av. Leandro N.ALEM 929 Piso 9° de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Tenía un capital suscrito e integrado de \$ 99.920.000 al cierre del ejercicio de fecha 29/02/2008. CUIT: 30-50679216-5

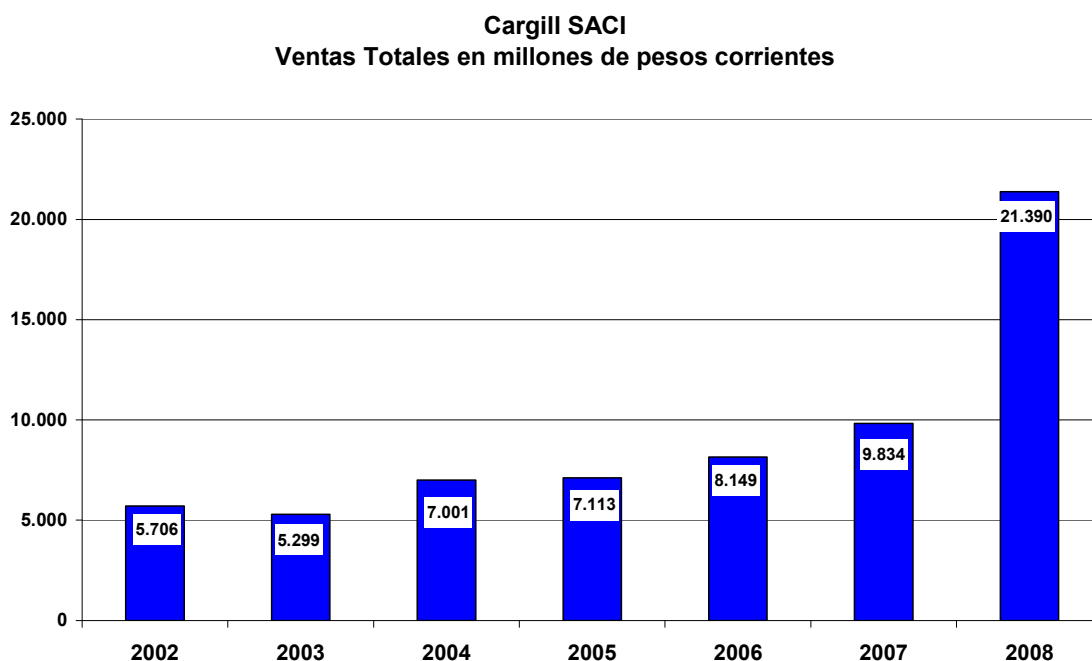
En el 2003 la empresa controlante de Cargill S.A.C.I. era Transcom Shelfco Uno, S.L. Domicilio Legal Paseo de St. Joan 189, Barcelona, **España**.

En la actualidad y desde 2005, la empresa controlante es Cargill Limited con sede en **Canadá**, cuyo domicilio legal es 300-240 Graham Avenue – Winnipeg – Manitoba. Esta posee el 94,99 % de las acciones y de los votos.

A su vez, la empresa radicada en nuestro país es controlante de otras. En este caso nos referiremos sólo a la empresa CARGILL SACI sin sus controladas. La empresa lidera desde hace largos años la exportación de oleaginosas, mercado en el que hay pocos operadores.

### ➤ EVOLUCION DE LAS VENTAS

Al igual que la mayoría de las empresas del sector, sus ventas experimentaron un crecimiento por encima del comportamiento general de la economía.

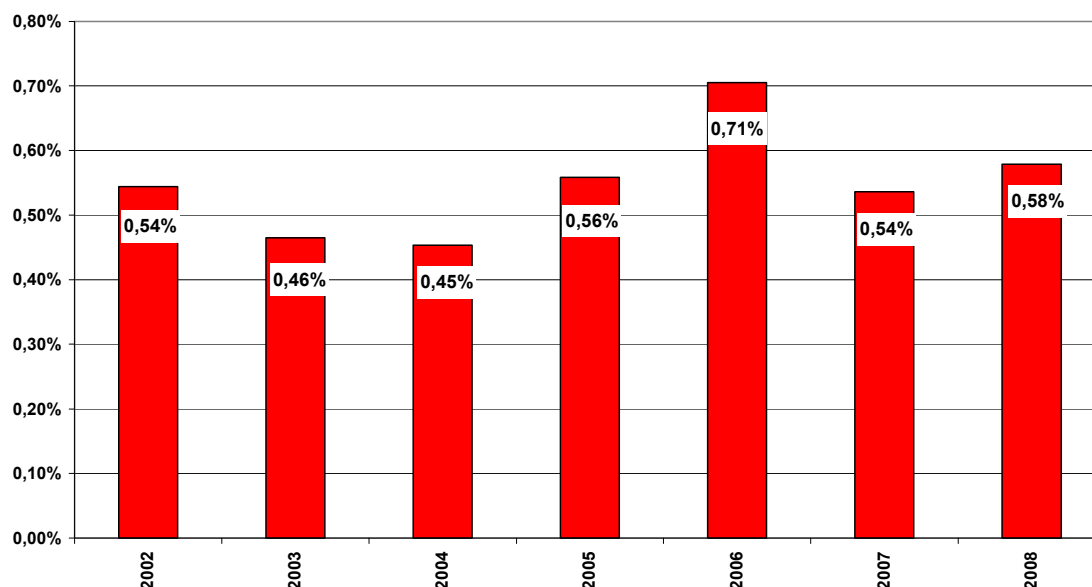


Además, se trata de la compañía de mayor facturación del rubro y considérese que las ventas del último ejercicio se refieren al período 01/03/2007 al 29/02/2008, no pudiendo aún observar el impacto del fuerte crecimiento del precio de la soja durante 2008.

## ➤ PESO DE LOS SALARIOS

El peso relativo que posee la masa salarial y contribuciones patronales sobre cualquier parámetro que quiera tomarse, como por ejemplo: ventas, costos, etc devuelve valores de poca significación, tales que su variación positiva o aumento tiene incidencia minúscula sobre la capacidad de acumulación de ganancia.

CARGILL SACI  
Relación porcentual de salarios + contribuc.directas de producción versus ventas



## ➤ GENERACIÓN DE UTILIDADES

El último balance disponible es el que cerró el 29 de febrero de 2008, el que arrojó una ganancia contable antes de impuesto de \$ 2.729 millones de pesos, habiéndolo devengado impuesto a las ganancias por valor de \$ 987 millones de pesos, quedando por tanto una utilidad final de \$ 1.742 millones de pesos. La relación de la utilidad antes de impuestos sobre ventas declaradas ha sido del 12.65 %.

La asamblea que trató dicho balance decidió distribuir dividendos entre los accionistas por valor de \$ 900 millones de pesos, operación que se efectivizó durante el año 2008. Es útil resaltar que en el momento de distribución (primer semestre de 2008) eran equivalentes a \$ 291 millones de dólares aproximadamente, que en su mayoría fueron girados al exterior a la casa matriz. Para tener idea de la magnitud relativa de esta cifra, cabe recordar que durante el primer semestre de 2008, las empresas extranjeras radicadas en Argentina giraron utilidades a sus casas matrices por valor de \$ 3.600 millones de dólares, de los cuáles sólo Cargill explica \$ 291 millones de dólares.

## ➤ INVERSIONES

En idéntica situación que la mayoría de las empresas, la inversión en términos absolutos es significativa, pero en términos relativos y comparados pierde parte de su relevancia. Sólo como ejemplo y para el ejercicio cerrado el 29 de febrero de 2008, la inversión bruta fué de \$ 153 millones, mientras la inversión neta

41 de 75

(computando las depreciaciones y bajas) exhibe un monto de \$ 46 millones. Si comparamos estas cifras con las utilidades declaradas antes del impuesto a las ganancias, podemos observar que la inversión neta ha sido equivalente al 1,68% de la utilidad. Mirado desde otra perspectiva, se puede afirmar que la inversión neta practicada durante el ejercicio cerrado en febrero de 2008, fué recuperada en seis días de utilidades generadas.

## CURCIJA S.A.

### ➤ DATOS BÁSICOS

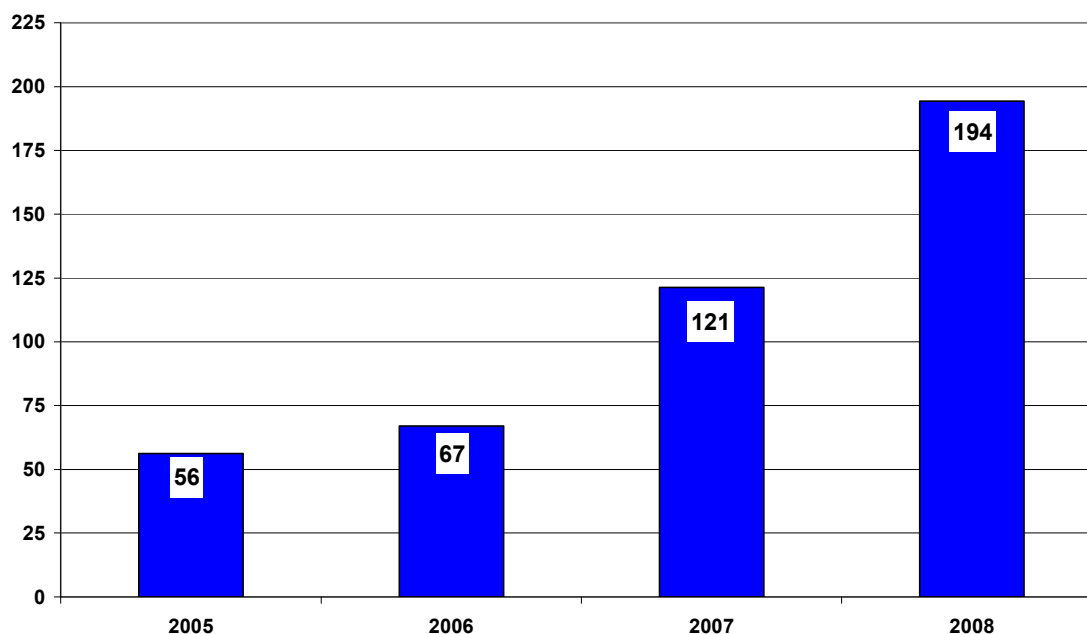
Se trata de una sociedad anónima de capital nacional, inscrita el 13/7/1982 bajo el N° 86.738 en la Inspección General de Justicia, con domicilio legal en Av. Leandro N. Alem 1050 Piso 8° - Dto 8° de la ciudad autónoma de Buenos Aires. CUIT : 30-59324773-9. Posee un capital suscrito e integrado al 30/09/2008 de \$ 14.000.000.

En su sitio oficial, la empresa afirma que brinda servicios desde la cosecha hasta la exportación. Que se dedica al desarrollo y comercialización de granos, legumbres, oleaginosas y subproductos. Que posee y trabaja más de 10.000 hectáreas de explotación agrícola en campos propios, arrendados, o a través de convenios de producción. En materia de acopio, tiene plantas propias con una capacidad superior a las 40.000 toneladas, ubicadas en las localidades de San Andrés de Giles, Pergamino, Los Cardales y Necochea (Pcia de Bs. Aires). [http://www.curcijasa.com.ar/c\\_le.asp](http://www.curcijasa.com.ar/c_le.asp)

### ➤ EVOLUCION DE LAS VENTAS

Como puede observarse, el crecimiento de las ventas declaradas entre 2005 y 2008, fue de 3,5 veces, proceso que tuvo especial intensidad en los dos últimos años.

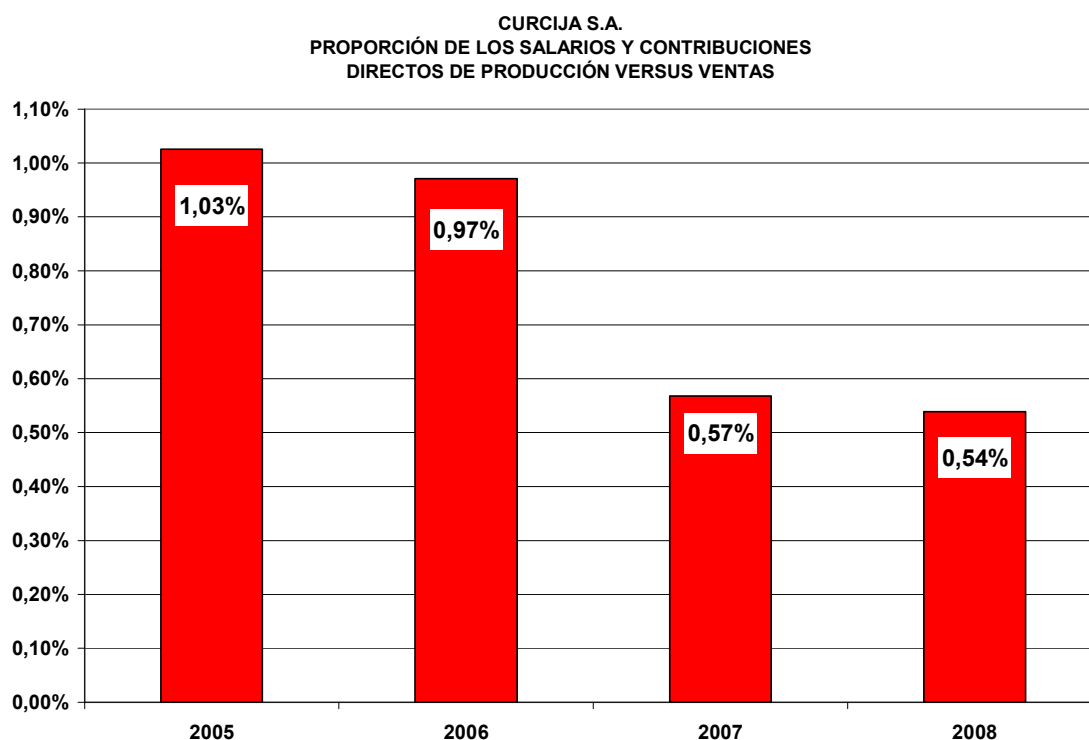
CURCIJA S.A.  
EVOLUCION DE VENTAS  
En millones de pesos



### ➤ PESO DE LOS SALARIOS

El peso de los salarios en esta empresa, se asemeja a los indicadores que muestran las más grandes del sector. Según el gráfico que se muestra a

continuación, de cada \$ 1.000 facturados en 2008, \$ 5,40 se destinaron al pago de salarios y contribuciones del área de producción.



#### ➤ GENERACIÓN DE UTILIDADES

Las ganancias obtenidas crecieron a buen ritmo superando levemente al de las ventas. Mientras que estas lo hicieron en 3.5 veces, las utilidades antes de impuesto a las ganancias y amortizaciones lo hicieron en 3.57 veces. Tal ganancia en 2008 sumó casi siete millones de pesos, mientras que el devengamiento de salarios más contribuciones directas de producción fueron de algo más de un millón. La empresa aprobó una distribución de resultados del último ejercicio cerrado el 30/9/2008, asignando honorarios al directorio por \$ 500.000 y distribución de dividendos por \$ 1.000.000. Ya en el ejercicio pasado, había decidido distribuir: gratificaciones al personal \$ 230.092, en concepto de honorarios al directorio \$ 408.800 y dividendos a los accionistas por \$ 3.000.000. Debe tenerse en cuenta que los accionistas (al último ejercicio disponible) son sólo tres y que se trata de personas físicas.

#### ➤ INVERSIONES

Según los datos de balance, en el período 2005-2008, la empresa efectuó una inversión bruta acumulada de \$ 1.536.344 y sin embargo computando bajas y amortizaciones, hubo una desinversión acumulada de \$ 203.412. Significa que de los más de 14 de millones de utilidades declaradas después de impuestos (en dicho lapso), la empresa reinvertió – en términos brutos – algo más del 10%, aunque en términos netos eso haya sido nulo.

## **GLENCORE ARGENTINA S.A.**

### ➤ DATOS BÁSICOS

Es una sociedad anónima creada el 23/08/1979, inscrita en Inspección General de Justicia bajo el N° 70.214, con domicilio legal en calle Maipú 812 1er piso Of F de la ciudad autónoma de Buenos Aires. CUIT: 30-56988004-8. Su actividad principal declarada es la comercialización de materias primas industriales. Poseía un capital suscrito e integrado al 31/12/2005 (último balance disponible que nos fuera proporcionado) de sólo \$ 50.000. Tiene por controlante, en un 99,998% a Glencore International AG, grupo de origen estadounidense. No obstante, el último domicilio legal declarado por la controlante fué en Baarermattstrasse 3 – Baar, Suiza. Este grupo, en la segunda mitad de los noventa, vendió sus activos de Paraguay y Brasil a otra compañía estadounidense, ADM International Holding Inc, también referida en este informe. El accionista minoritario es Desart Commercial AG. Ambos accionistas, a fines de la asamblea anual ordinaria que trató el balance cerrado el 31/12/2005, fijaron domicilio en Salvigny 1822 4° Piso, Capital Federal, representados por los señores Ricardo Hahn Brager y Rodrigo López Acosta (por la mayoría y minoría respectivamente), ciudadanos de nacionalidad uruguaya.

### ➤ EVOLUCION DE LAS VENTAS

El balance anual cerrado el 31/12/2005 sólo declara ingresos por Servicios y Consultoría, facturados en su totalidad a la sociedad controlante Glencore International AG. Tales ingresos sumaron \$ 2.856.289. Del total de sus obligaciones, la mayoría lo eran en moneda extranjera. Del total de obligaciones, que sumaban casi 8 millones de pesos, algo más de la mitad lo era con Glencore Cereales S.A. (sociedad relacionada).

El balance no contiene la comparación con el ejercicio inmediato anterior, cuestión que las Resoluciones Técnicas vigentes de presentación de estados contables requieren de modo obligatorio, no obstante lo cual fué legalizado por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. El contador certificante, asociado a Deloitte & Co S.R.L., es Gustavo Héctor BUNGE.

### ➤ PESO DE LOS SALARIOS

Si bien de la información de balance, surge que en concepto de salarios y contribuciones se devengaron en 2005 \$ 746.054 y por honorarios a directores \$ 211.200, no pareciera pertinente efectuar relaciones, por – al menos – dos grupos de razones:

- a. No tenemos balances anteriores ni posteriores. El único balance anterior disponible es el cerrado en diciembre de 2003, pero no es copia completa y faltan la casi totalidad de anexos obligatorios.
- b. Desconocemos la naturaleza de las prestaciones que efectúa la empresa, las que no surgen claramente de la lectura de sus balances.

### ➤ GENERACIÓN DE UTILIDADES

El balance que nos fuera proporcionado declara una pérdida de \$ 169.865, no obstante declarar que sus ingresos carecen de costos directos de producción, porque se trata de honorarios o conceptos similares y afirmar que tanto Oleaginosa Moreno como Glencore Cereales soportan parte de los costos de estructura de la empresa. No queda explícitamente aclarado este último punto, puesto que Glencore Argentina S.A. no declara haber facturado tales participaciones de gastos a las compañías antes mencionadas, porque el 100% de lo facturado lo fué con destino a su controlante suiza.

➤ INVERSIONES

Se trataba – a la fecha analizada – de una empresa sin activos fijos, sólo reducidos a un parque limitado de muebles, útiles y equipos informáticos de oficina.

## **KRUGÜER S.A.**

### ➤ DATOS BÁSICOS

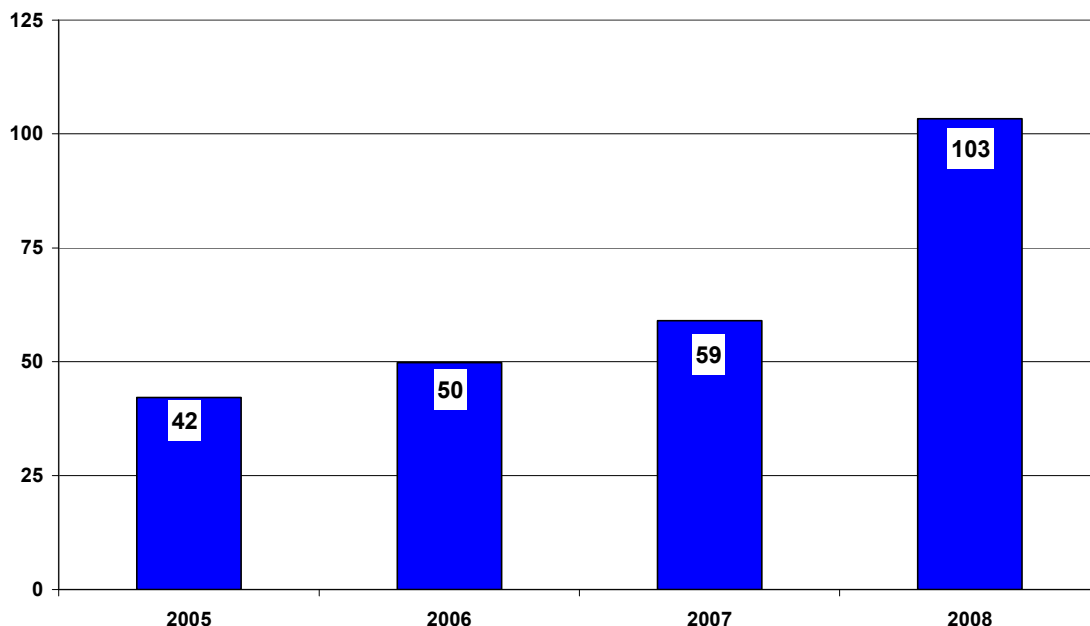
Es una sociedad anónima creada el 23/04/1992, inscripta en la Inspección General de Justicia bajo el N° 1.553.442. CUIT: 30-65558311-0. Tiene su domicilio legal en Moreno 584, 5° Piso de la ciudad autónoma de Buenos Aires. Poseía un capital suscrito e integrado (al 31/03/2008) de \$ 18.667.300. Declara como actividad principal la explotación de establecimientos agropecuarios y agroindustriales; producción de semillas híbridas, producción y comercialización de aceites vegetales, etc.

Según lo que informan en su sitio oficial, la empresa inicia sus actividades en 1992, orientada desde entonces a la producción de semillas híbridas de maíz y girasol en contraestación para terceros, cuyo mercado es el hemisferio norte. Se reconocen como uno de los mayores productores independientes de semillas de maíz en contraestación. También relatan que la empresa cuenta con 3.000 hectáreas bajo riego, sobre un total de 19.266 que explota actualmente en las provincias de Buenos Aires (3.478 has), Prov. del Chaco (4.958 has), y Prov. de Santiago del Estero (10.830 has).

### ➤ EVOLUCION DE LAS VENTAS

Al igual que en la mayoría de los casos, el incremento de ventas registrado en 2008 es muy importante y si lo comparamos con el primer año de la serie, es decir 2005, el aumento fué de 2.45 veces. Un detalle que hay que tener en cuenta es que el cierre del ejercicio se produce en el mes de marzo, por lo que en el último balance aún no se percibe el impacto total del incremento del 2008, que recién se verá en el balance cerrado en marzo de 2009 y que ya debiera haber sido presentado al órgano de aplicación.

**KRUGÜER S.A.**  
**EVOLUCION DE VENTAS**  
En millones de pesos



En la Memoria Anual del ejercicio cerrado el 31/03/2008, señalan que cuatro son los rubros de actuación:

Avícola – Naves de ponedoras y cadena de distribución  
Aceites vegetales – planta de alta proteína  
Semillería – producción de híbridos de maíz  
Siembra comercial – productores en Balcarce y Mar del Plata

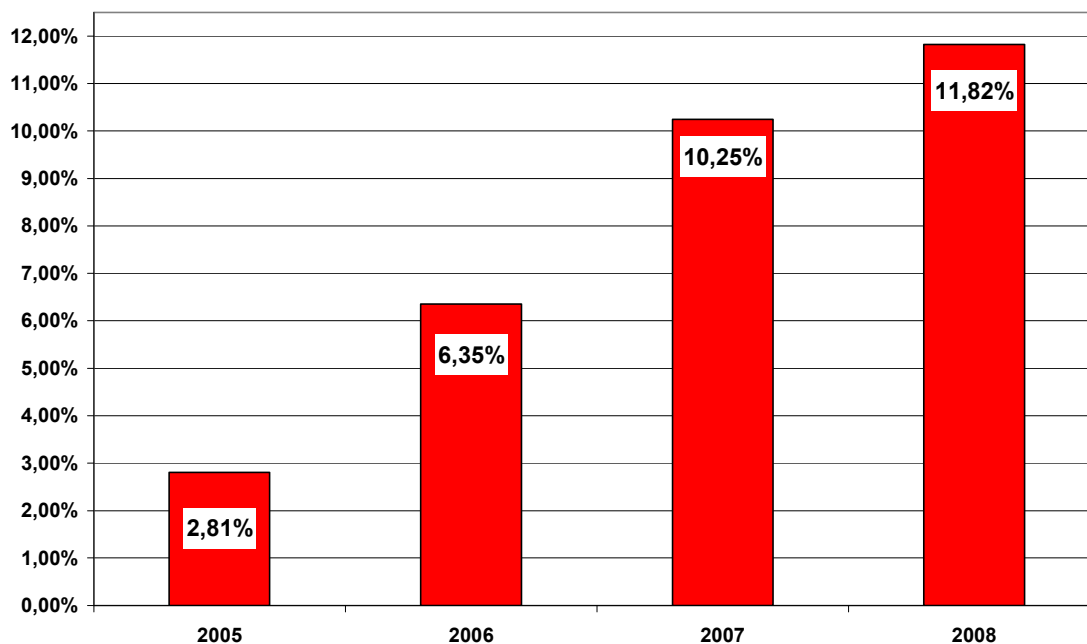
➤ **PESO DE LOS SALARIOS**

Si bien se ha producido un incremento significativo del peso salarial sobre ventas, es nuestra percepción que ello se debe a varios factores, tales como:

1. Aumento de planteles (lo sea por registro o por incorporación)
2. Aumento de salarios personal de planta
3. Aumento de salarios directivos y gerenciales
4. Mayor peso de las actividades que demandan mano de obra intensiva

En la asamblea ordinaria que trató el último balance, se resolvió que de la utilidad final registrada de \$ 1.618.185, se distribuyan bajo la forma de dividendos a los accionistas, la suma de \$ 1.537.275. Es decir que casi el 95% de la utilidad se retira del giro de la firma. Si bien la utilidad registrada fué equivalente sólo al 1.5% de las ventas homónimas, la lectura de la composición del cuadro de resultados y los flujos de efectivo, permiten inferir que se trata de ganancias subestimadas, según surge de la realidad que muestra el flujo de efectivo de la empresa.

**KRUGER S.A.**  
**PROPORCIÓN DE LOS SALARIOS Y CONTRIBUCIONES  
DIRECTOS DE PRODUCCIÓN VERSUS VENTAS**



➤ **GENERACIÓN DE UTILIDADES**

El último ejercicio analizado generó una utilidad final de \$ 1.618.184,62, la que se destinó a: \$ 80.909,24 a Reserva Legal y \$ 1.537.275,38 a dividendos para los dos accionistas que poseen el 100% del capital. En los ejercicios 2006 y 2007 se distribuyeron dividendos por \$ 339 mil y \$ 587 mil, respectivamente.

➤ **INVERSIONES**

En el ejercicio cerrado el 31/03/2008, la empresa efectuó una inversión bruta importante, de \$ 14 millones de pesos para ampliación de infraestructura y equipamiento. En el mismo ejercicio se dieron de baja y amortizaron bienes por valor de \$ 10,7 millones, por lo que la inversión neta sumó \$ 3.3 millones, algo así como el doble de lo que se distribuyó bajo la forma de dividendos, según se indicaba más arriba.

## LA OLEAGINOSA DE HUANGUELEN S.A.

### ➤ DATOS BÁSICOS

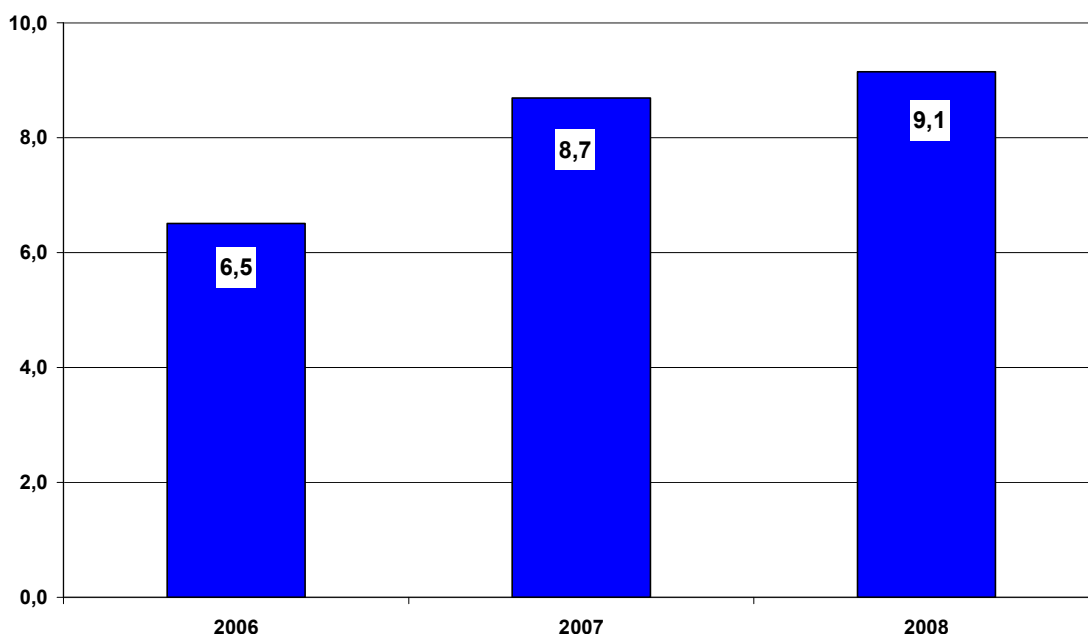
Es una sociedad anónima constituida el 09/10/2003, con domicilio legal en Av.Córdoba 391 Piso 1° A de la ciudad autónoma de Buenos Aires. Inscripta en la Inspección General de Justicia bajo el N° 1.729.318. CUIT: 30-70852293-3. Su actividad principal declarada es la elaboración de aceites vegetales. Poseía – al cierre del ejercicio el 31/01/2008 – un capital suscrito e integrado por valor de \$ 50.000. Los balances que nos fueran proporcionados, correspondientes a los ejercicios cerrados el 31 de enero de los años 2006, 2007 y 2008 no poseen legalización del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, ni firma del auditor, síndico, ni autoridades vigentes, por lo que no podemos asegurar sean los definitivos. Una de las señales que tienen tales copias es que contiene – impresos en ellas - mensajes de error, fruto del uso de herramientas informáticas de oficina para su confección, en el campo de la fecha del auditor.

Huanguelen pertenece al Partido de Coronel Suárez, lugar en el que está radicada la firma. Es una de las empresas más chicas del sector, la que en términos comparativos con las otras, muestra menores capacidades, aunque no por ello una performance diferente.

### ➤ EVOLUCION DE LAS VENTAS

Se trata de una empresa de bajo porte, en relación al resto de las incluídas en este informe. Para el último balance presentado, la empresa declaró ventas por algo menos de diez millones de pesos. Produce porotos y aceite de soja y los exporta desde la zona franca de La Plata.

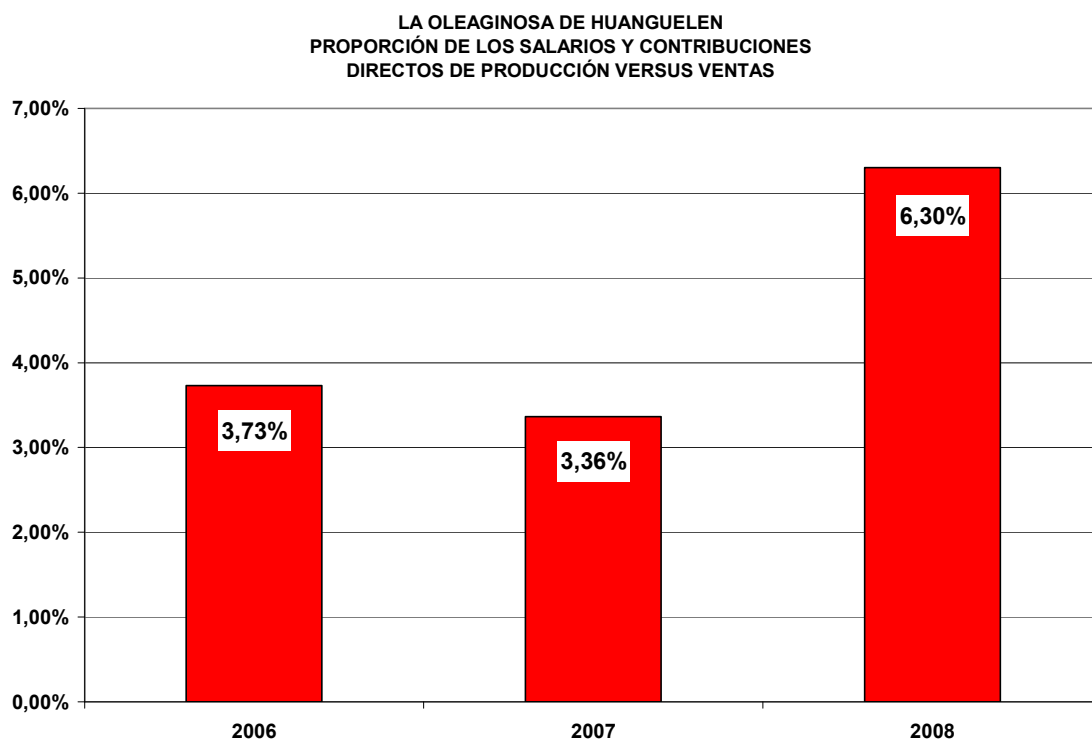
LA OLEAGINOSA DE HUANGUELEN  
EVOLUCION DE VENTAS  
En millones de pesos



Este gráfico muestra que las ventas entre 2006 y 2008 crecieron un 40%, teniendo en consideración que el 2008 fué el del conflicto entre el gobierno nacional y las cuatro cámaras empresarias del sector agropecuario.

#### ➤ PESO DE LOS SALARIOS

Si bien la participación del salario en comparación con las ventas, expresa una tasa mayor que en otros casos, no deja de ser significativo que en el mejor año de la serie, esto es 2008, sólo \$ 6,3 de cada \$ 100 facturados se hayan destinado a salarios más contribuciones directas de producción.



#### ➤ GENERACIÓN DE UTILIDADES

La asamblea anual ordinaria del 1 de julio de 2008 (el cierre de ejercicio se produjo el 31 de enero de dicho año), decidió distribuir dividendos entre los accionistas por valor de \$ 400.000, es decir el equivalente al 140% de la utilidad final del ejercicio, suma además representativa del 70% de la masa salarial + contribuciones de producción de todo un año. No debe interpretarse que con dicha suma podrían haberse incrementado los salarios en 70%, pero a la hora de la negociación salarial debe tenerse en cuenta este tipo de decisiones.

#### ➤ INVERSIONES

Según la información publicada en infocampo, el día 07/03/2008 en su sitio web <http://www.infocampo.com.ar/infocampo-semanario/12742-la-zona-franca-la-plata-atrae-a-la-agroindustria/> y refiriéndose a la actividad en la Zona Franca de La Plata, decíase que:

Pero el caso más destacado es el de una pyme como Oleaginosa de Huanguelén, que radicó su planta para refinar y envasar el aceite de soja para exportación (vende a Angola y Haití) y la producción de soja desactivada.

El ritmo de procesamiento es variable según la época del año, pero la planta desactivadora puede procesar hasta 80 toneladas/día. La soja desactivada es un componente importante en la formulación de alimentos balanceados por su excelente aporte proteico.

La Oleaginosa de Huanguelén tiene además una planta en Bolívar donde procesa soja y girasol. Anteriormente, la fábrica estaba ubicada en la localidad de Huanguelén, pero por razones logísticas fue relocalizada en 2005.

## LDC ARGENTINA S.A.

### ➤ DATOS BÁSICOS

Es una sociedad anónima creada el 25 de noviembre de 1925, inscrita en Inspección General de Justicia bajo el N° 2164 (nuevo N° 801253). Posee domicilio legal en Olga Cossettini 240 2° Piso de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Su actividad principal declarada es prestación de servicios, inversora y exportadora de cereales. Inscripta en AFIP bajo el número de CUIT: 30-52671272-9. Tenía un capital suscrito e integrado el cierre de su último ejercicio analizado (31/12/2007) de \$ 278.701.974, perteneciente en un 75% a la controlante actual, Galba S.A. con domicilio en el 29, route de l'Aéroport 1215, Ginebra, Suiza.

La denominación de la razón social de la compañía era, hasta el balance cerrado el 31/12/2005, S.A.C.E.I.F. Louis Dreyfus & Cía. Ltda. S.A. y en el año 2006 fue reemplazada por una nueva denominación: LDC Argentina S.A., sigla representativa de Louis Dreyfus Commodities. No obstante, se trata de la misma sociedad, la que mantiene los números de inscripción societarios y fiscales preexistentes.

La compañía está constituida como sociedad anónima local de capital extranjero y a su vez es controlada por otra empresa. En los balances correspondientes a los años 1999 a 2002 inclusive, la controlante de la compañía era Societé Anonyme Louis Dreyfus et Cie, con domicilio legal en el 87 de Av. de la Grande Armée, Paris, quien poseía el 54,95 de participación accionaria e igual proporción de derecho a voto. Durante 2003 la controlante fué Louis Dreyfus Trading & Processing Limited, con domicilio legal en Queensberry House, 3 Old Burlington Street , London, W1S 3LD – United Kingdom. A partir del año 2004 la controlante fue Louis Dreyfus International B.V. con domicilio en Westblaak 92 – Rotterdam 3012 – The Netherlands. En los dos casos anteriores, el control es casi total: 92% de participación del capital accionario e idéntica proporción de las acciones con derecho a voto. A partir de 2007, la controlante pasó a ser Galba SA (con un 75 %), una empresa de la cual no se encuentran muchos datos disponibles, excepto que tiene domicilio legal en Ginebra, Suiza. Galba se registró como empresa en el registro de comercio de Suiza el 18/04/2008 y uno de los tres firmantes es Fabián De Paul, miembro del directorio de LDC Argentina S.A. El resto de las acciones (25%) es propiedad de la empresa Vitellius S.A. con idéntico domicilio que Galba S.A. El representante legal de ambas compañías sigue siendo el Dr. Mariano Florencio Grondona.

LDC Argentina SA tiene una causa penal: 1202/2005: “Louis Dreyfus SA s/ infracción Ley 24769” (Ley penal tributaria).

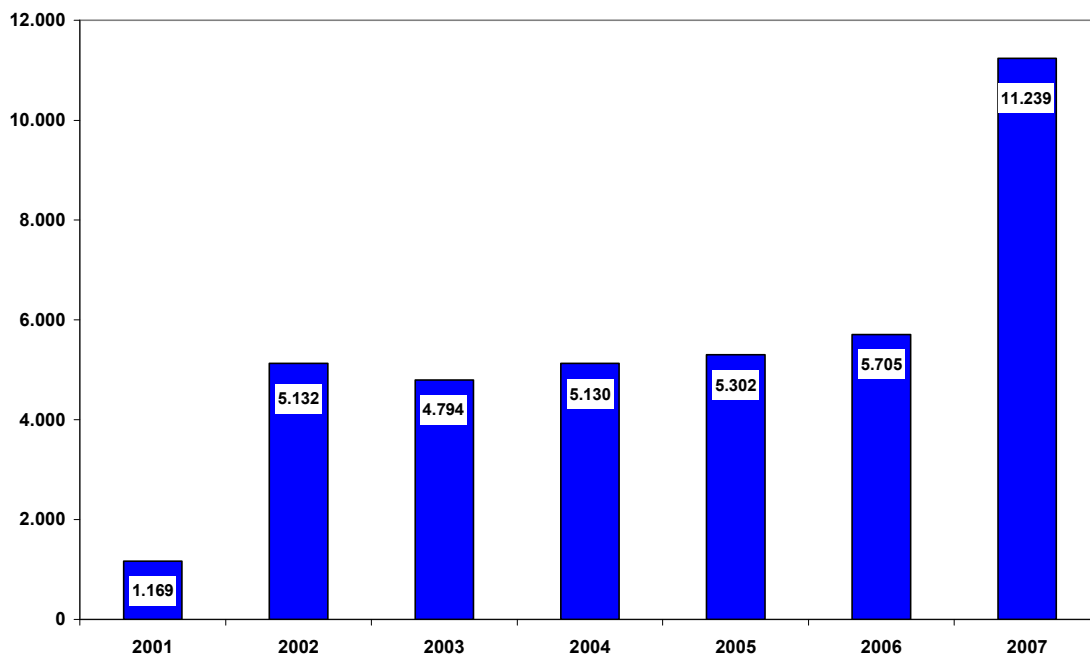
### ➤ EVOLUCION DE LAS VENTAS

De las ventas netas declaradas durante el penúltimo ejercicio comercial revisado, finalizado el 31 de diciembre de 2006, el 80% tuvo como destino a empresas compradoras que forman parte del holding a nivel mundial, es decir, sus afiliadas. En el 2007 este porcentaje se reduce a 66,5%, un porcentaje que sigue siendo significativo. Esto expresa la existencia de transacciones de venta, compra y financiación, que implican transferencias de fondos, precios de transferencia como materia de conflicto interpretativo por parte de los fiscos,

administración expositiva de tasas de cambio como herramienta de valuación de acreencias y deudas, etc.

La evolución que muestra el gráfico, similar a la de otros casos, refleja la expansión del sector y de la empresa.

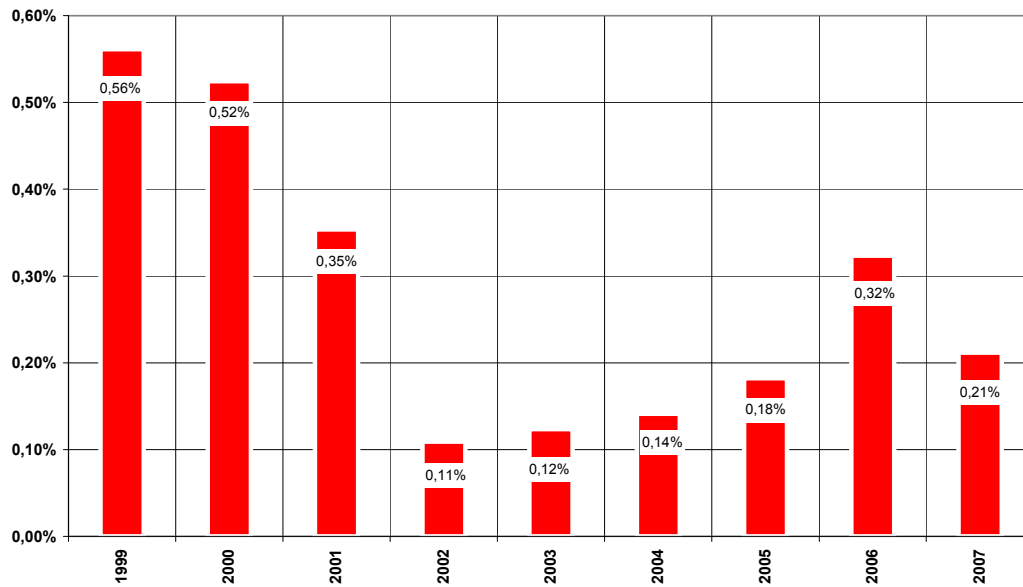
LDC Argentina S.A.  
Evolución de ventas en millones de pesos corrientes



#### ➤ PESO DE LOS SALARIOS

De modo similar a otros casos, el peso de los salarios y en particular los del área directa de producción carecen de significación respecto de cualquier variable con la que se lo quiera comparar. El gráfico siguiente muestra que en el último año de la serie, por cada \$ 100 de facturación, sólo 21 centavos se destinaron al pago de salarios y contribuciones directos de producción.

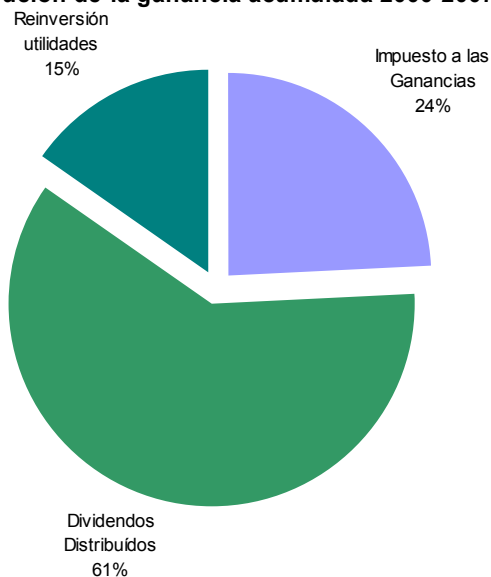
**LDC ARGENTINA S.A.**  
**SALARIOS DE PRODUCCIÓN DEVENGADOS EN % DE VENTAS BRUTAS TOTALES**



➤ **GENERACIÓN DE UTILIDADES**

Las utilidades del año 2006 y 2007 ascendieron a 49 y 155 millones de pesos respectivamente, lo que implicó un aumento del orden del 215% en las mismas. La distribución acumulada de la ganancia antes de impuestos puede observarse en el gráfico siguiente. Para el período 2000-2007 muestra que la porción más relevante tuvo como destino el pago de dividendos a los accionistas (61%), seguido del devengamiento del impuesto a las ganancias (24%) y por último la reinversión de utilidades en la empresa (15%).

**LDC Argentina S.A.**  
**Distribución de la ganancia acumulada 2000-2007**



➤ INVERSIONES

En agosto de 2006 se produce la apertura de la planta de molienda situada en Timbúes, Provincia de Santa Fe. Durante el 2008 comenzó a operar la primera planta de producción de biodiesel dentro del complejo General Lagos, con una capacidad de 300.000 toneladas anuales. A partir del 2009, se tenía prevista la construcción de un complejo de elevación y almacenaje de granos, molienda de soja y girasol y la instalación de una planta de biodiesel en Bahía Blanca.

## MOLINOS RIO DE LA PLATA S.A.

### ➤ DATOS BÁSICOS

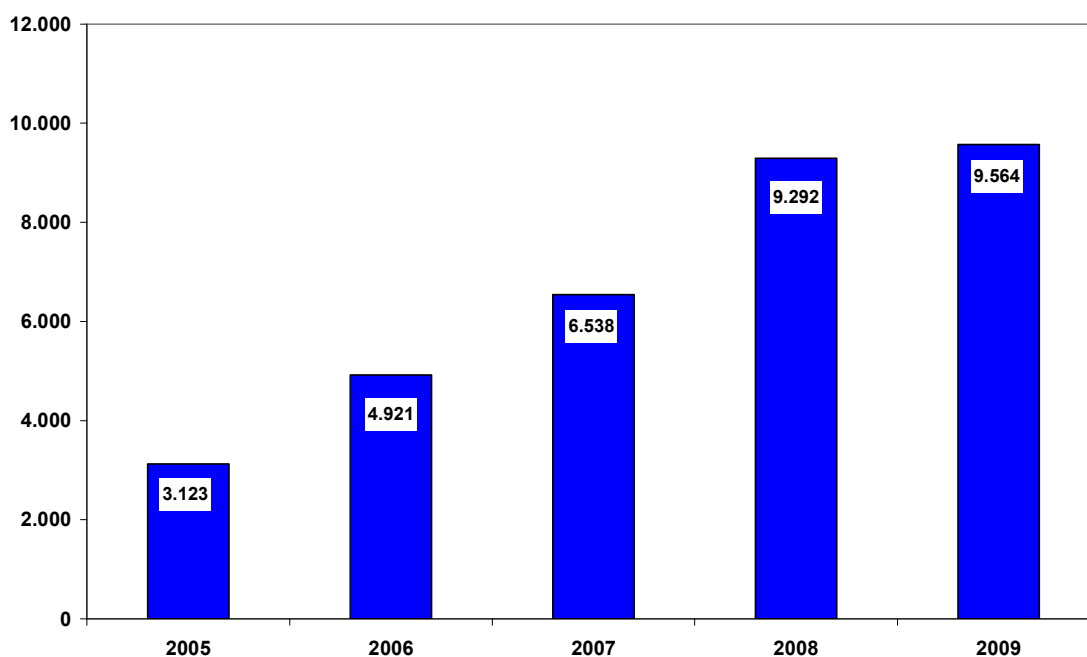
Es una sociedad anónima constituida el 10 de julio de 1931, registrada en la Inspección General de Justicia bajo el N° 2.769. Posee su domicilio legal en Osvaldo Cruz 3350, Capital Federal. Tiene un capital social suscrito e integrado al cierre del balance del 31/12/2009 de \$ 250.448.539. Inscripta en AFIP bajo el número de CUIT 30-50085862-8.

Se trata del complejo que administra la familia Pérez Companc, el que posee básicamente dos grupos de negocios: lo que ellos denominan graneles y marcas.

### ➤ EVOLUCION DE LAS VENTAS

También se observa en este caso, un incremento importante de la facturación bruta en el corto plazo. Entre 2005 y 2009, la empresa triplicó la venta, debido a un conjunto de factores que no se limitan a la expansión del negocio sojero sino que se extiende a las compras y adquisiciones de paquetes accionarios de otras empresas.

**MOLINOS RIO DE LA PLATA S.A.**  
Evolución de ventas en millones de pesos corrientes

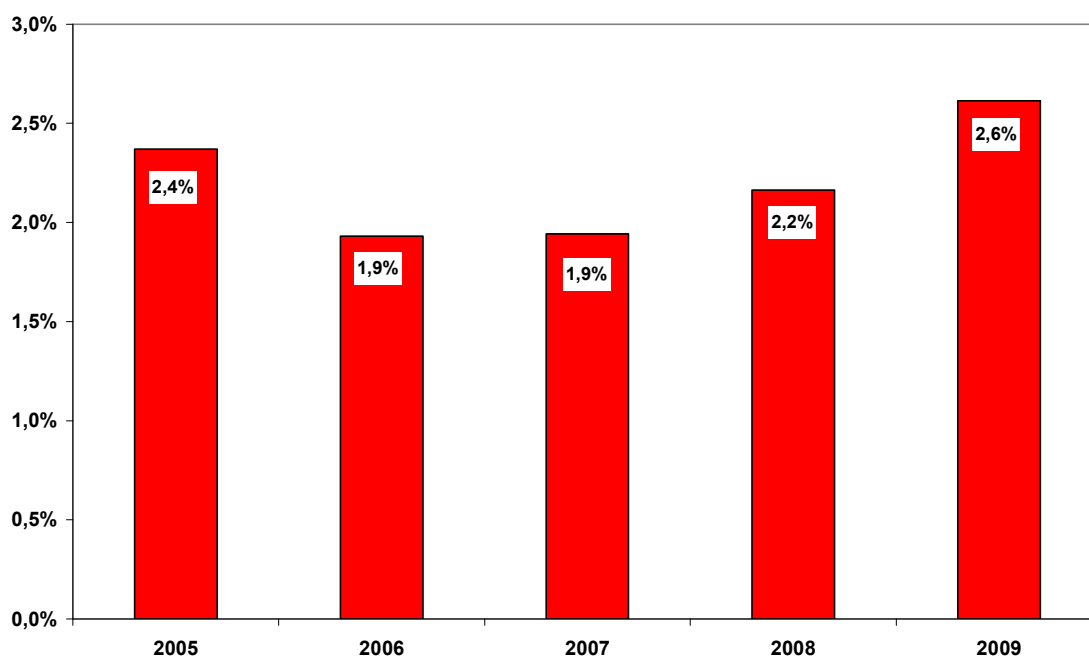


El último ejercicio incluye la participación de una nueva empresa Los Grobo SGR, sociedad de garantía recíproca cuyo objeto social es el otorgamiento de garantías. Molinos adquirió el 25% del capital de la empresa pero que representan el 60% de las acciones con derecho a voto, por lo que desde octubre 2009 es la nueva controlante de tal compañía.

➤ PESO DE LOS SALARIOS

En este caso y dado que no es posible discriminar la totalidad de los costos atribuibles a cada uno de ambos segmentos principales de negocios, los resultados de las comparaciones con otras empresas del sector arrojarán una realidad diferente a la señalada para aquellos casos, entre salarios y ventas. No obstante, nuestra estimación es que en el rubro específicamente vinculado con la molienda y exportación de grano, harina y aceite, es que se encuentra en una media en relación a los casos anteriores. En Molinos, la incidencia salarial directa de producción sobre ventas es por tanto mayor que en los otros, dada la presencia del segmento de “marcas”, lo que constituye un elemento distorsivo en términos comparados, aunque se trate también de guarismos poco significativos.

**MOLINOS RIO DE LA PLATA S.A.**  
Proporción de salarios y contrib directos de producción sobre ventas



➤ GENERACIÓN DE UTILIDADES

La empresa, a partir de la evolución de sus negocios en la post-convertibilidad, remontó su pérdida como el conjunto de las empresas en Argentina. En el corto plazo distribuyó dividendos entre los accionistas por sumas relevantes, según el siguiente detalle:

FECHA	MONTO EN MILLONES DE PESOS
27/11/2008	53
18/12/2008	140
30/12/2008	36
23/04/2009	241
<b>TOTAL</b>	<b>470</b>

Esta suma de 470 millones de pesos es equivalente a casi el doble de los salarios más contribuciones directos de producción devengados durante todo el ejercicio 2009. En efecto, durante 2009 se devengaron 250 millones de pesos y durante 2008, 201 millones de pesos

➤ INVERSIONES

La compañía ha invertido fuertemente en una diversidad de actividades y no sólo en la vinculada al sector oleaginosa. En materia de activos fijos, se puede decir lo siguiente:

- a. Entre el año 2000 y 2009 la empresa efectuó inversiones brutas por 1.800 millones de pesos.
- b. La inversión neta acumulada, en cambio, sumó 800 millones de pesos, considerando depreciación y bajas.
- c. Es curioso que la distribución de dividendos antes señalada represente casi el 60 % de toda la inversión neta de este largo período, por lo que se evidencia que la capacidad de generación de ganancia no es función directa primordial de la inversión, sino de otros factores cuyo análisis excede el presente informe.

## MULTICEREALES S.A.

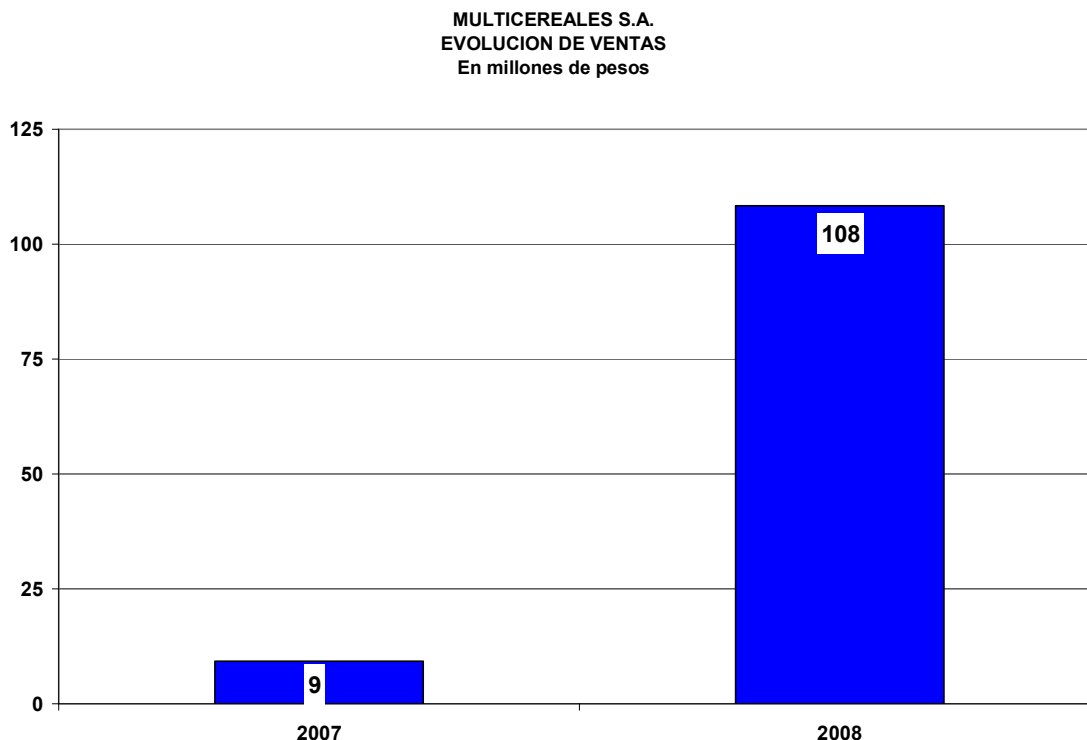
### ➤ DATOS BÁSICOS

Es una sociedad anónima creada el 10 de julio de 2007, inscrita en la Inspección General de Justicia bajo el N° 1.786.974. CUIT: 30-71017998-7. Posee domicilio legal en Alicia Moreau de Justo 750 Piso 2° de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Tiene por sociedad controlante a Multigrain AG, quien posee el 90% de las acciones y derecho a voto. La controlante tiene su domicilio legal en Baarerstrasse 78, CII 6300, Suiza. Al igual que Glencore, ambas con domicilio legal en Suiza, es este país el que ostenta el 100% de opacidad como paraíso fiscal, junto a Bermudas, Barbados, Bélize, Malasia y otros, en el informe FCI antes mencionado.

Multicereales es la subsidiaria argentina de Multigrain International, cuya presencia en el país es reciente en forma directa. En el último ejercicio disponible, cerrado el 31/12/2008, la firma cambió su nombre y ahora se denomina Multigrain Argentina S.A. Este ejercicio es el número 2 de la historia de la empresa. Y por esa razón hay una diferencia sustancial entre las ventas del ejercicio irregular más corto cerrado en 2007 con el presente. La controlante tiene presencia en varios países, a saber: Chile, China, Brasil y Estados Unidos. En el caso de Brasil tiene establecimientos en ocho estados.

La actividad principal declarada es la producción, originación, procesamiento primario, logística y comercialización de productos agropecuarios.

### ➤ EVOLUCION DE LAS VENTAS

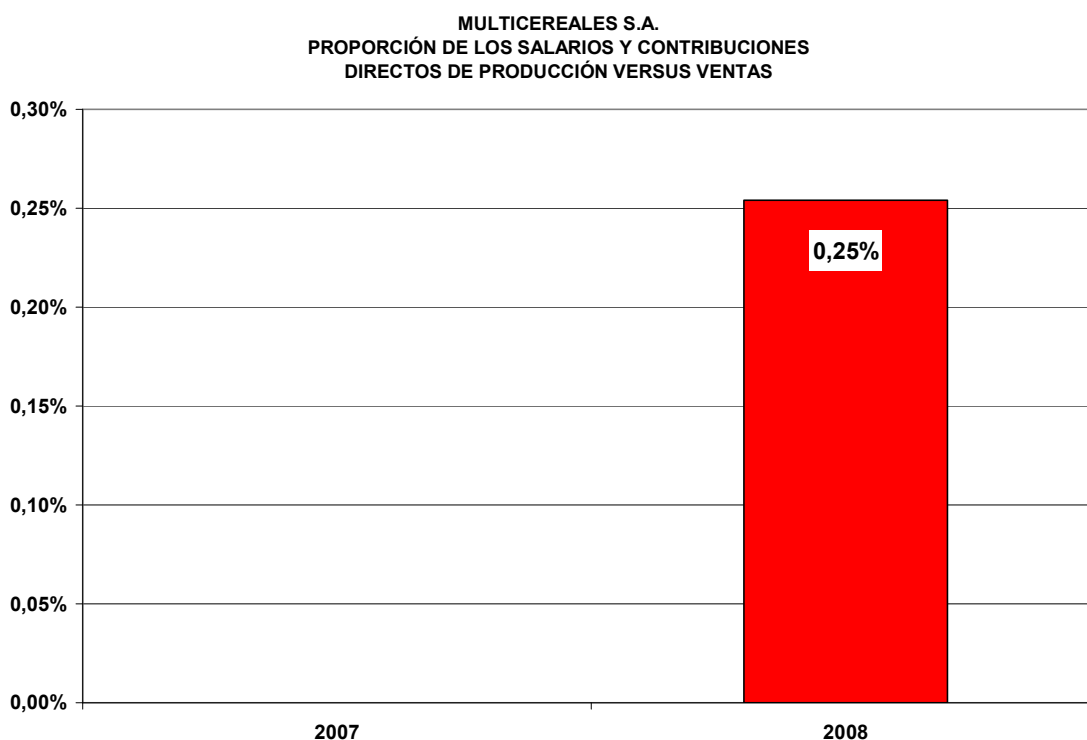


Las ventas registradas en el último ejercicio, sin deducir derechos de exportación, lo fueron: \$ 51 millones al mercado externo, \$ 12 millones al mercado interno y \$ 74 millones a su controlante y/o vinculadas. Es de

destacar que de los \$ 10,5 millones de cuentas por cobrar pendientes al cierre del ejercicio, \$ 10,3 eran con su controlante y/o vinculadas.

#### ➤ PESO DE LOS SALARIOS

Teniendo en consideración que se trata del primer ejercicio completo, el 2008 exhibe una baja tasa de salarios respecto de ventas, teniendo además en cuenta que el proceso de expansión recién comienza a verse en el ejercicio 2009.



#### ➤ GENERACIÓN DE UTILIDADES

Lo reciente de la actuación de la empresa, no permite construir interpretaciones sobre la generación de utilidades. Sin embargo y dada la composición de ventas y vínculos comerciales emergentes del balance cerrado en 2008, es posible inferir que se trata de otro caso en el que la jurisdicción de resultados constituye todo un desafío para los estados, los órganos de fiscalización, las autoridades de aplicación en general, por la estrecha relación comercial con la empresa controlante.

#### ➤ INVERSIONES

Al cierre del ejercicio del 31/12/2008, los activos físicos se reducían al valor de \$ 374.000, compuestos por rodados, equipos de computación, instalaciones, muebles, equipos de telecomunicaciones y como rubro principal la mejora en inmuebles de terceros, lo cual indica que Multicereales aún no posee propiedades inmuebles en el país.

## **NIDERA SOCIEDAD ANÓNIMA**

### ➤ DATOS BÁSICOS

Es una sociedad anónima creada el 7 de marzo de 1930, inscripta en la Inspección General de Justicia bajo el N° 800.147. CUIT: 33-50673744-9. Posee domicilio legal en Av.Paseo Colón 505 piso 4° - Capital Federal. Cierra su ejercicio anual en el mes de septiembre. Tiene un capital suscrito e integrado de \$ 2.079.000. Su actividad principal declarada es la exportación de cereales y oleaginosas, producción y refinación de aceites vegetales, distribución de fertilizantes, agroquímicos y otros insumos agrícolas, producción y venta de semillas. Es una empresa controlada por Nidera Argentina Sociedad Anónima Compañía de Inversiones. La actual controlante, que opera bajo la CUIT N° 30-62911911-2 tiene fecha de contrato social el día 28/12/1986 y domicilio legal en el mencionado al inicio de este párrafo. Es presumible que, aunque la información disponible no permita afirmarlo, la controlante sea a la vez controlada por otra corporación radicada fuera del país.

Como accionistas minoritarios, al 30/01/2009 (fecha de la asamblea anual ordinaria), se encontraban además: Rolgra Inversora S.A. y Nidera Holding (Suisse) S.A.

En su creación fue subsidiaria de una controlante holandesa creada en 1920. Su nombre es la conjunción de las siglas: **N**etherlands, **I**taly, **D**eutschland, **E**ngland, **R**ussia and **A**rgentina. Actualmente opera en forma directa en veinticinco países. Ellos son: Alemania, Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, Costa de Marfil, Croacia, España, Estados Unidos, Francia, Gran Bretaña, Holanda, Hungría, India, Italia, Kazakhsan, Malasia, Rumania, Rusia, Singapur, Suiza, Ucrania, Uruguay y Vietnam. Su actividad principal declarada en Argentina es la elaboración de aceites y grasas vegetales sin refinar y sus subproductos; aunque también declara actividades financieras y conexas.

### ➤ EVOLUCION DE LAS VENTAS

El caso de Nidera, al igual que el conjunto de las más grandes compañías del sector, registran una expansión desde 2005 muy importante. En este caso, en sólo dos años duplicó sus ventas, llevándolas a más de \$ 5.000 millones al año o bien \$ 6.400 millones sin deducir derechos de exportación. Como antes se afirmó, tales ventas abarcan un conjunto de actividades diversas productivas y de servicios, conformando un heterogéneo arco de situaciones.

De los \$ 6.400 millones de venta bruta antes citado, \$ 4.649 millones lo fueron con destino a empresas vinculadas del grupo, entre las que se destacan: Concordia de Singapur \$ 4.380 millones y Nidera de Holanda por \$ 205 millones. Es decir que en ese ejercicio, algo más del 70% de sus ventas lo fueron al interior del propio grupo. Esto torna dificultosa la interpretación de los resultados, de las utilidades de cada una de las jurisdicciones nacionales, por lo que – tal como se afirmó para otros casos – se trata de un terreno que constituye materia opinable y en el que hay más de una interpretación posible.

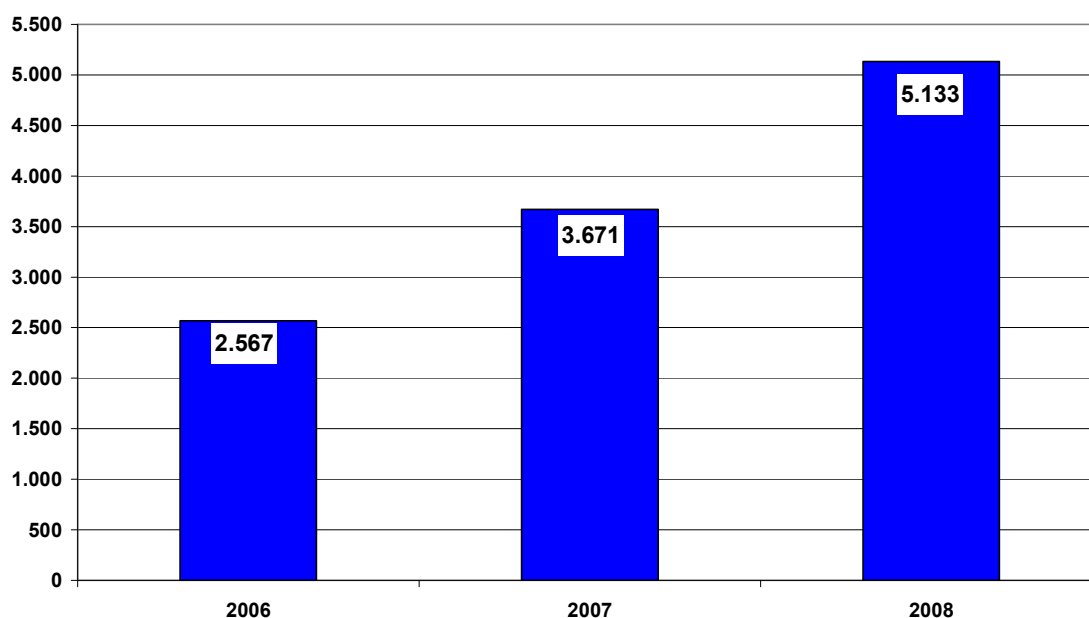
Por ejemplo, registran cuentas por cobrar y por pagar, sean financieras o comerciales con compañías del grupo, por lo que la pertinencia de tales

registros, su valuación, el flujo real de transferencias de dinero constituyen un área que permite diluir los efectos de las operaciones propias en las del grupo.

Adicionalmente, posee participación permanente en sociedades, lo sea con o sin influencia significativa, entre las cuales se encuentra la tenencia del 50% de las acciones en Aval Rural SGR, una sociedad de garantía recíproca que seguramente tiene como clientela a los proveedores de cereales y oleaginosas del grupo.

Y si bien estas consideraciones no deben ser tomadas como valorativas, en cambio constituyen una advertencia: la interpretación que el informe construye, lo es a partir de la información explícita disponible.

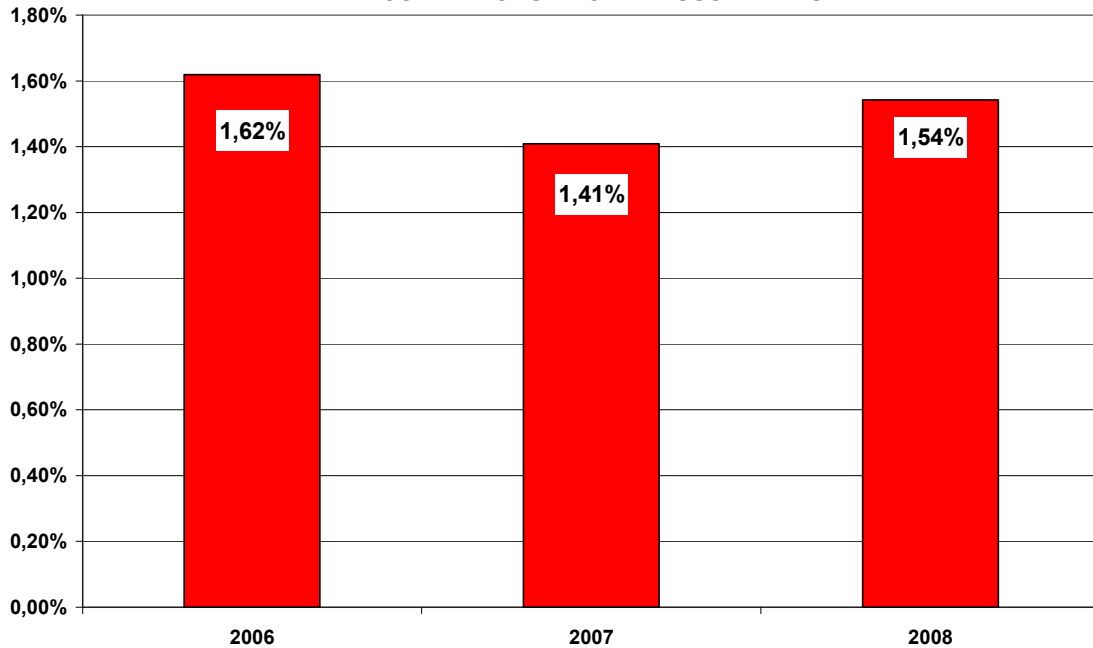
**NIDERA ARGENTINA S.A.  
EVOLUCION DE VENTAS  
En millones de pesos**



➤ **PESO DE LOS SALARIOS**

En este caso, el peso salarial sigue también siendo poco significativo respecto de la facturación de la empresa, con algunas variantes respecto de casos como LDC Argentina, Cargill o Noble, pero de todos modos de incidencia muy baja. Hay que considerar que Nidera posee un conjunto de actividades de mano de obra más intensiva que la propia producción de aceites vegetales y que por tanto las comparaciones entre empresas deben considerar estas circunstancias.

**NIDERA ARGENTINA S.A.**  
**PROPORCIÓN DE LOS SALARIOS Y CONTRIBUCIONES**  
**DIRECTOS DE PRODUCCIÓN VERSUS VENTAS**



➤ **GENERACIÓN DE UTILIDADES**

La última asamblea decidió ampliar la reserva facultativa a \$ 325 millones, cifra que en el futuro puede llegar a ser distribuida total o parcialmente bajo la forma de dividendos entre los accionistas.

Por el conjunto de consideraciones ya planteadas y sin perjuicio de profundización en futuros informes, los resultados contables pueden sufrir redeterminaciones que hagan crecer las utilidades registradas en los balances presentados.

➤ **INVERSIONES**

En los ejercicios 2006-2008, la empresa efectuó inversiones brutas en activos fijos por valor de \$ 127 millones de pesos, que descontando bajas y amortizaciones se transforman en una inversión neta de \$ 31 millones de pesos, cifra por demás de exigua respecto de los volúmenes facturados, que en idéntico período sumaron (sin deducir derechos de exportación) \$ 13.430 millones de pesos.

## NOBLE ARGENTINA S.A.

### ➤ DATOS BÁSICOS

Es una sociedad anónima creada el 9 de octubre de 2001, inscrita en Inspección General de Justicia bajo el N° 1.700.000. CUIT: 30-70779108-6. Posee un capital social suscrito e integrado de \$ 55.562.000. Tiene su domicilio legal en Carlos Pellegrini 1163 Piso 9° de la ciudad autónoma de Buenos Aires. Su actividad principal declarada es la comercialización y exportación de cereales, granos, oleaginosos y subproductos. Es controlada por Stelmont Group Limited, cuyo domicilio legal es Offshore incorporations Limited, P.O. Box 957, Offshore Incorporation Centre, Road Town, Tortola, Islas Vírgenes Británicas. La controlante posee el 98,29% de las acciones y el derecho de voto. El accionista minoritario es Noble Resources S.A.



El mapa siguiente muestra la presencia del grupo en América del Sur.  
<http://www.thisisnoble.com/>



➤ EVOLUCION DE LAS VENTAS

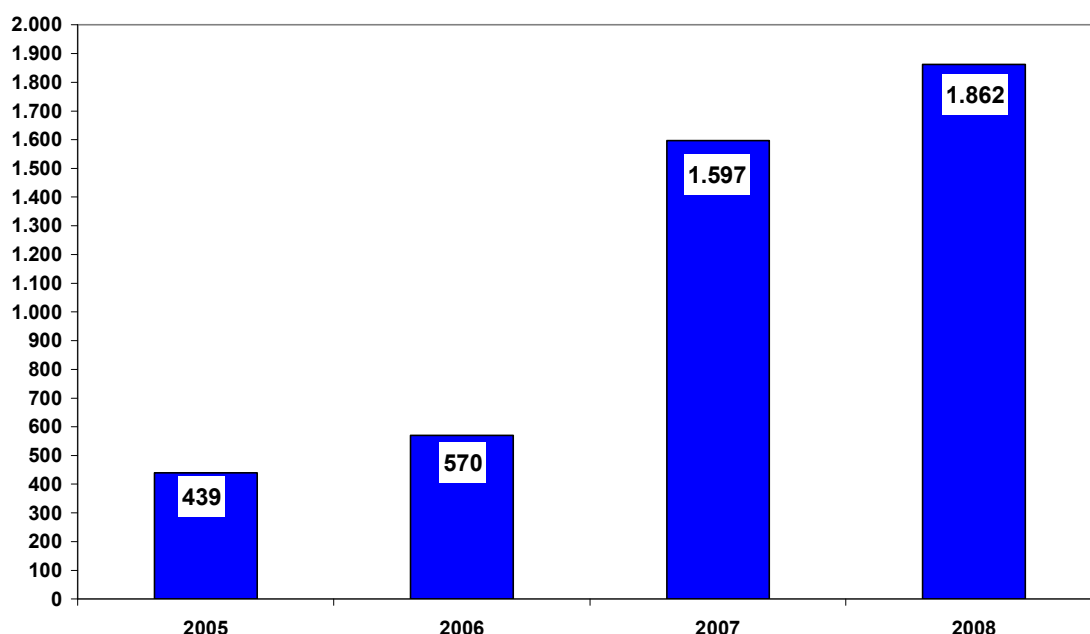
Como puede observarse en el gráfico, las ventas experimentaron un crecimiento exponencial en el corto plazo. Entre los años 2005 y 2008 lo hicieron en 4.24 veces. Y esto es consecuencia de varios factores, entre otros la expansión de la capacidad instalada de la firma y la puesta en marcha de la planta en Timbúes. Para los ejercicios cerrados el 31 de diciembre de 2007 y 2008, las operaciones de venta – mayoritariamente – tuvieron como destino a Noble Resources S.A. (socio minoritario controlante de Noble Argentina S.A.). El siguiente cuadro es aclaratorio a ese respecto, considerando que las cifras no tienen deducidos los derechos de exportación.

COMPOSICION DE VENTAS EN MILES DE PESOS

	2007	2008
Ventas a Noble Resource	2.043.946	2.671.034
Ventas locales	27.133	19.648
Servicios de secado	2.632	2.280
Servicios portuarios	74	794
<b>TOTALES</b>	<b>2.075.792</b>	<b>2.695.764</b>

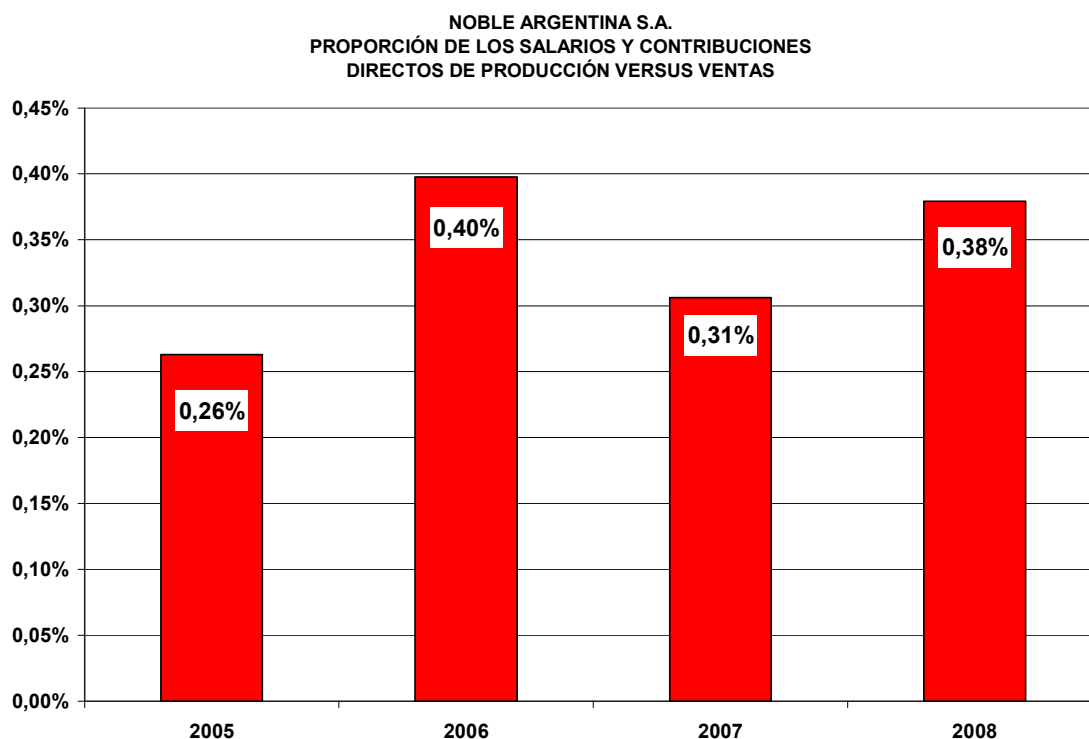
Entonces el 100% de las exportaciones lo fueron – en estos dos años – con destino a su controlante minoritaria, la que seguramente comercializa en Europa y Asia.

NOBLE ARGENTINA S.A.  
EVOLUCION DE VENTAS  
En millones de pesos



➤ PESO DE LOS SALARIOS

La incidencia salarial directa de producción es extremadamente baja, lo que hace que un escenario de duplicación de valores – por ejemplo – podría llevar el guarismo a niveles aún inferiores al 1%.



➤ **GENERACIÓN DE UTILIDADES**

Las utilidades contables declaradas parecen exiguas frente a los volúmenes comercializados y operados. Los años 2005 y 2006 registraron quebrantos y los años 2007 y 2008 utilidades de \$ 24 y \$ 5 millones de pesos respectivamente. Tal como en los otros casos, hay un margen de interpretación amplio sobre esta materia, como consecuencia de la naturaleza de la operatoria desarrollada y la importancia relativa del comercio intrafirma.

➤ **INVERSIONES**

Entre los años 2005 y 2008, la empresa efectuó inversiones brutas en activos fijos por la suma de \$ 338 millones. Lo fué en plantas, construcciones, equipamiento, etc. Sin embargo, deduciendo las bajas y depreciaciones, la resultante es una inversión neta acumulada para los cuatro años de \$ 291 millones cifra algo inferior a la primera. Si relacionamos la facturación con este dato veremos que de cada \$ 100 facturados (antes de deducir derechos de exportación), sólo \$ 5 se destinaron a ampliar la capacidad productiva y la minúscula cifra de 3 centavos para salarios directos de producción.

## **OLEAGINOSA MORENO HNOS SACIFyA**

### ➤ DATOS BÁSICOS

Es una sociedad anónima creada el 9 de enero de 1962, inscripta en la Inspección General de Justicia bajo el N° 1.787.338. CUIT: 33-50223222-9. Tiene domicilio legal en Maipú 812 1° F de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Posee capital sucripto por \$ 118.217.708 e integrado por \$ 114.571.708 al 31/12/2008. Su actividad principal es la fabricación de aceites vegetales y subproductos oleaginosos. Es controlada por Glencore International AG, quien detenta el 51.28% del capital y los derechos de voto.

El 06/06/2006 y por 3 DIAS se publicaba en el Boletín Oficial de la Provincia de Buenos Aires, el siguiente Aviso:

“Artículo 83 Ley de Sociedades Comerciales: Oleaginosa Moreno Hermanos SA incorpora por fusión a Oleaginosa Oeste SA y Grainer SA. Datos: a) Oleaginosa Moreno Hermanos SA: inscripta en el Registro Público de Comercio de Departamento Judicial de Bahía Blanca, el 9/01/62 al folio 272 del Libro 1 de Inscripciones Generales bajo el número 640; sede social Paunero 280, Bahía Blanca, Provincia de Buenos Aires; b) Oleaginosa Oeste SA inscripta en la Inspección General de Justicia el 29/10/84, bajo el número 7438 del libro 99, Tomo A de Sociedades Anónimas; sede social: 25 de Mayo 555, piso 1° Capital Federal; c) Grainer SA: inscripta en la Inspección General de Justicia el 4/12/95, bajo el número 11565 del Libro 117, Tomo A de Sociedades Anónimas; sede social: 25 de Mayo 555, piso 1° Capital Federal. Oleaginosa Oeste SA y Grainer SA se disuelven sin liquidarse y transfieren su patrimonio a Oleaginosa Moreno Hermanos SA, que aumenta su capital de \$ 27.854.409, según lo resuelto por asamblea de fecha 12 de abril de 2006, a \$ 61.109.609, es decir en la suma de (\$ 33.255.200). Valuaciones al 31-12-05: Oleaginosa Moreno Hermanos SA: Activo: \$ 472.443.599,68; Pasivo: \$ 540.589.191,34; Oleaginosa Oeste SA: Activo: \$ 223.327.903,09; Pasivo: \$ 190.072.703,99 y Grainer SA: Activo: \$ 16.992.962,00 Pasivo: \$ 14.179.141,00 . Fecha del Compromiso Previo de Fusión: 31/03/06. Fecha de las Asambleas que aprobaron la fusión: Oleaginosa Moreno Hermanos SA: 18/04/06; Oleaginosa Oeste SA.: 17/04/06; Grainer SA 17/04/06. Denominación social: La sociedad absorbente continuará sus actividades bajo la denominación Oleaginosa Moreno Hermanos SA, manteniendo el mismo domicilio y sede social. Oposición de acreedores: Las oposiciones a la fusión deberán efectuarse en 25 de Mayo 555, Piso 1° Capital Federal. Asimismo se hace saber que Oleaginosa Moreno Hermanos SA en la asamblea del 18/04/06 y en virtud de la fusión por absorción, ha modificado los artículos 3° y 4° de su estatuto social El firmante fue designado por acta de Asamblea y Directorio de fecha 12/04/06. Presidente - Sergio Gancberg. Eduardo Gowland (h), Escribano”. B.B. 57.018 / jun. 2 v. jun. 6.

Glencore International AG adquiere el paquete accionario mayoritario de Oleaginosa Moreno en 1997. El diario CLARÍN, en su edición del 26/06/1997, lo relataba de este modo, en la columna de Héctor Huergo:

Economía  
OLEAGINOSA MORENO EN MANOS DE LA SUIZA GLENCORE

Vendieron otra gran empresa familiar, líder en aceites

Facturó 740 millones el año pasado • Es la mayor exportadora mundial de aceite de girasol • Y tiene hasta puerto propio • El monto sería uno de los más grandes de los pactados hasta ahora entre privados. Un sector que exporta por 5 000 millones de dólares.

68 de 75

La compañía internacional suiza de granos Glencore compró el 51 por ciento del capital accionario del Grupo Oleaginosa Moreno, en una operación sorpresiva que conmocionó al mundo agroindustrial. Si bien el monto se guarda en riguroso secreto, se descuenta que la operación (Glencore se tomará 150 días para analizar los balances) es una de las más grandes que se concretaron entre privados y equiparable a las recientes ventas de varios de los primeros bancos argentinos. El Grupo Moreno era hasta ahora una empresa de familia, radicada en Bahía Blanca, que el año pasado facturó 740 millones de dólares en exportaciones. Es la sexta firma exportadora del país y se especializa en la molienda ("molturación" o "crushing" en la jerga de la industria aceitera) de girasol y soja. Las exportaciones de oleaginosas ocupan el primer lugar en el ranking de embarques argentinos: este año totalizarán 5.000 millones de dólares. Oleaginosa Moreno posee cuatro fábricas aceiteras (dos de reciente construcción) en la provincia de Buenos Aires, con una capacidad de molienda de 6.000 toneladas diarias. Cuenta también con varias plantas de almacenaje en campaña, un sitio con tanques para guardar 35.000 toneladas de aceite en el puerto de Quequén y un puerto propio en Bahía Blanca, donde carga los buques graneleros a cincuenta destinos. La empresa adquirió el año pasado la firma Manera, con fábrica de fideos y agua mineral. Pero la gran especialidad de Moreno es el girasol. La Argentina es el principal exportador del mundo de aceite de esta oleaginosa, y Moreno concentra el 22% de esta actividad. Es decir, es el mayor proveedor mundial de aceite de girasol. Rodolfo Peratta, gerente comercial del grupo local, explicó a Clarín que el objetivo de la operación con Glencore es "mejorar la competencia en los mercados externos". Durante los últimos días habían circulado versiones acerca de problemas financieros en el grupo, un hecho que sorprendió en los círculos granarios debido a la tradicional solvencia de la empresa. El inconveniente se habría originado en la actitud de un gerente financiero despedido, que habría dado información negativa sobre la empresa a un grupo de grandes bancos. Al tomar estado público la versión, se produjo una "corrida" entre quienes le habían vendido materia prima (semilla de girasol) en condiciones "a fijar". Esta es la modalidad más usual en la industria aceitera: los productores y los comerciantes de granos le van entregando mercadería a las fábricas, con la opción de fijar el precio según les convenga. Las aceiteras reciben la semilla durante la cosecha y la van procesando durante el año. En este sentido, trabajan como un banco: los productores depositan ahí (o en casas cerealistas que almacenan por cuenta y orden de las terminales) y venden cuando quieren. El asunto es que cuando trascendieron los problemas, se produjo una fijación en masa. Y ayer, sin dejar que el rumor creciese, los accionistas decidieron la sorpresiva venta del 51% del paquete a Glencore. La norteamericana no había incursionado hasta ahora en el "crushing" de oleaginosas. Es una de las empresas que figura desde hace unos años en el ranking de los principales exportadores de cereales. Inició sus actividades en la década del 80, bajo el nombre de Richco, compitiendo en la exportación de soja, maíz, trigo y girasol. **La empresa era la filial local del empresario estadounidense Mark Rich, un hombre polémico a quien se le había prohibido el reingreso en los EE.UU., donde está acusado de evasión fiscal. Hace tres años, el grupo de gerenciamiento internacional de Richco tomó el control de la empresa y Mark Rich se retiró.** La nueva conducción sustituyó el viejo nombre por el actual: Glencore. La operación argentina de Glencore, cuyo presidente es Sergio Gancberg y el vice es Daniel Donia, adquirió posteriormente el semillero SPS (fuerte en girasol) e incursionó en la importación de fertilizantes. El año pasado facturó 250 millones de dólares. En el mundo la empresa mueve 40.000 millones. Hace unas semanas, Glencore le vendió a la gigantesca estadounidense ADM (Archer Daniels Midland, que aún no desembarcó en el país) sus operaciones en Brasil y Paraguay. Por eso ayer en el mercado se especulaba con la posibilidad de que Glencore no sea el comprador definitivo.

Al 31/12/2008 poseía sociedades controladas y/o vinculadas según el siguiente detalle:

69 de 75

Fernández Candia (controlada)  
Lartirigoyen y Cia (vinculada)  
Renova SA (vinculada)  
Desart Comercial (vinculada)  
Glencore Cereales SA ( vinculada)  
Terminal Quequén (vinculada)

#### ➤ EVOLUCION DE LAS VENTAS

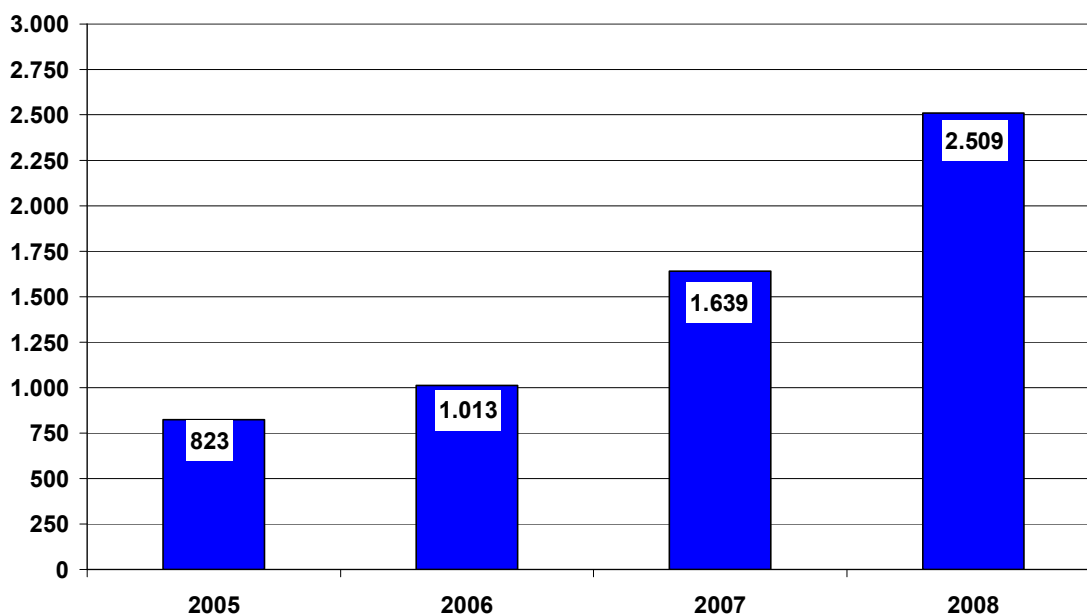
El crecimiento de las ventas ha sido determinado por varios factores, entre los que se encuentra – además de las razones comunes a todas las empresas – la extranjerización, la absorción de empresas que ahora forman parte del grupo Glencore y la asociación con las que se identifica como vinculadas.

Es de destacar que de las ventas facturadas durante los dos últimos ejercicios, pude afirmarse lo siguiente:

- En 2007, las ventas brutas antes de deducir derechos de exportación, sumaron \$ 2.021 millones de pesos. De ellos \$ 1.451 millones de pesos se vendieron a Glencore Grain BV.
- En el 2008, las ventas brutas sumaron \$ 3.163 millones de pesos, de los cuales \$ 2.405 millones tuvieron como comprador a Glencore Grain BV.

Nuevamente y en este caso, dada la envergadura del comercio intrafirma, toda interpretación sobre los resultados contables, merece más de una lectura posible.

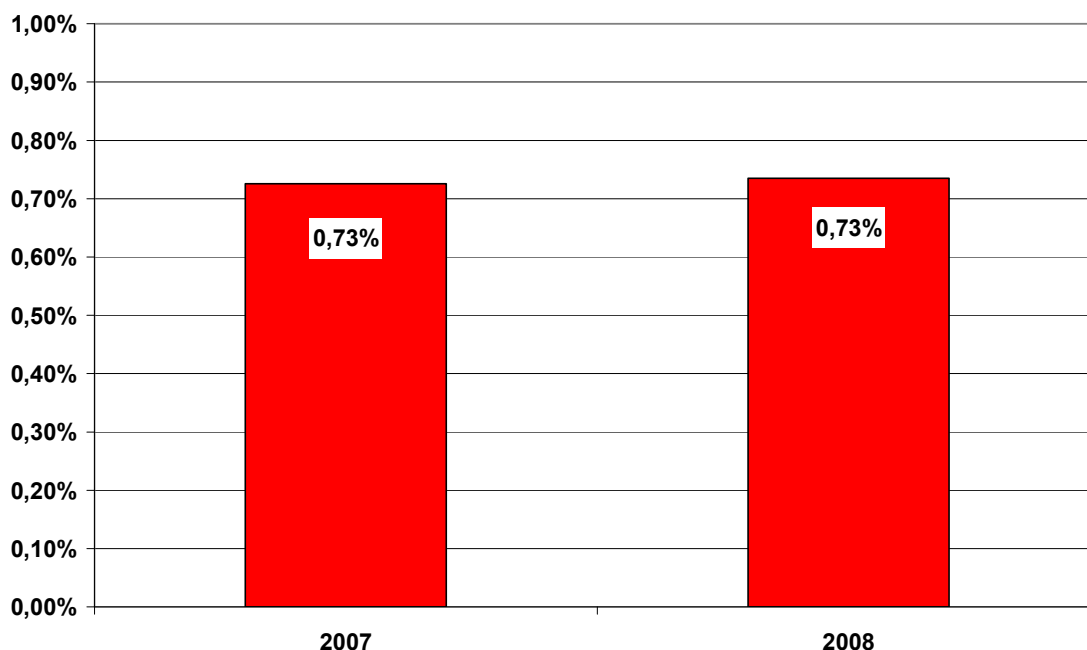
**OLEAGINOSA MORENO HNOS SACIFyA**  
**EVOLUCION DE VENTAS**  
En millones de pesos



#### ➤ PESO DE LOS SALARIOS

En este caso – no obstante contar sólo con los datos de los ejercicios 2007 y 2008 - se repite la escasa incidencia de salarios más contribuciones directos de producción versus cualquier parámetro que se elija, en este caso las ventas, tal como puede observarse en el gráfico.

**OLEAGINOSA MORENO HNOS SACIFyA**  
**PROPORCIÓN DE LOS SALARIOS Y CONTRIBUCIONES**  
**ADMINISTR. Y COMERCIALIZ. VERSUS VENTAS**



➤ **GENERACIÓN DE UTILIDADES**

Los resultados contables obtenidos en los dos últimos ejercicios sumaron \$ 188 millones, de los cuales no resultaron distribuciones explícitas de dividendos entre los accionistas.

➤ **INVERSIONES**

En los ejercicios 2007 y 2008, se efectuaron inversiones brutas en activos fijos por la suma de \$ 80 millones de pesos, aunque la inversión neta resultante luego de deducir bajas y amortizaciones, la conviertan en algo más de la mitad \$ 45 millones de pesos. En este caso, como en otros, las inversiones son – en términos relativos – poco significativas respecto del volúmen de las operaciones. Por tal motivo, también resulta evidente que el crecimiento de la facturación tiene otras explicaciones disociadas en términos generales de los cambios de productividad.

## **PRODUCTOS SUDAMERICANOS S.A.**

### ➤ DATOS BÁSICOS

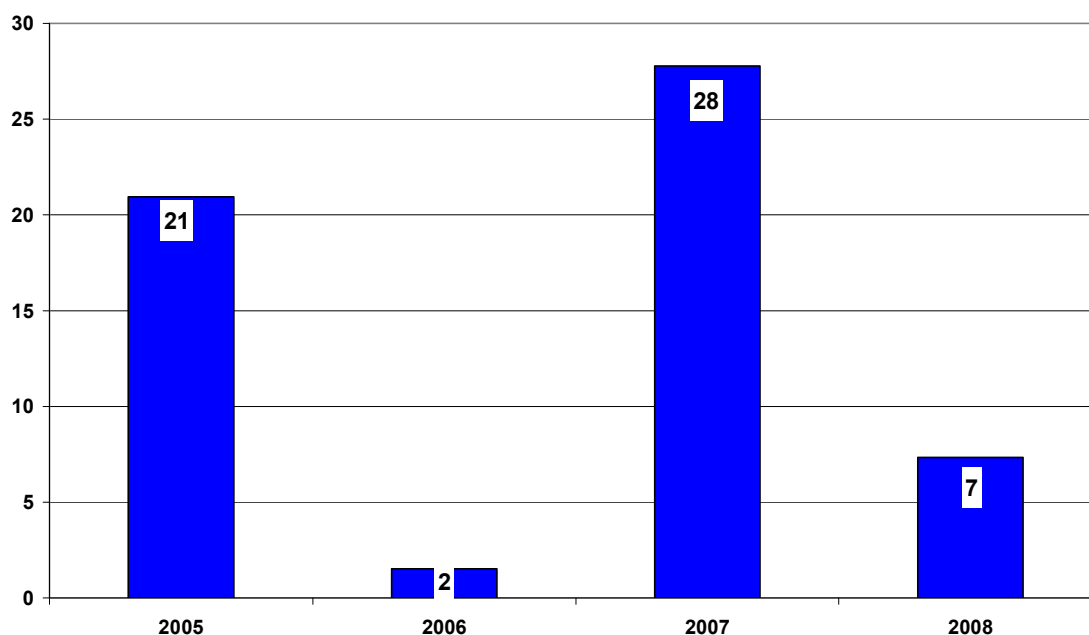
Es una sociedad anónima creada el 8 de marzo de 1968. Inscripta en Inspección General de Justicia bajo el N° 239659. CUIT: 30-51571993-4. Tiene su domicilio legal en Bernardo de Irigoyen 308 9° piso de la ciudad autónoma de Buenos Aires. Su actividad principal declarada es la exportación de cereales y subproductos. Posee un capital suscrito e integrado al 31/12/2008 de un valor de \$ 20.000.000.

En la memoria del ejercicio cerrado el 31/12/2008 se afirma – entre otros – que la empresa pudo finalmente vende su “participación accionaria en Molino Osiris S.A. terminando con la controversia existente” y que pudo “arrendar la planta de balanceados de Alimur en la localidad de Murphy, provincia de Santa Fe, hecho que permite eliminar costos y posibilitar algunos ingresos”. Continuando el relato se afirma que “todo lo indicado há permitido ordenar el horizonte de acechos peligrosos concluyendo um balance altamente positivo para los pasos decisivos que se darán durante el próximo ejercicio.

### ➤ EVOLUCION DE LAS VENTAS

Las ventas de los últimos cuatro ejercicios han tenido un comportamiento errático, amén de su nivel absoluto, que la diferencia de otras empresas del sector. La estructura operativa que declara poseer, permiten inferir cómo la empresa pudo absorber las caídas de ventas. Ello sin perjuicio de las operaciones fallidas que tuvo con Molino Osiris en su contrato celebrado de Joint Venture al que referencia en el último balance.

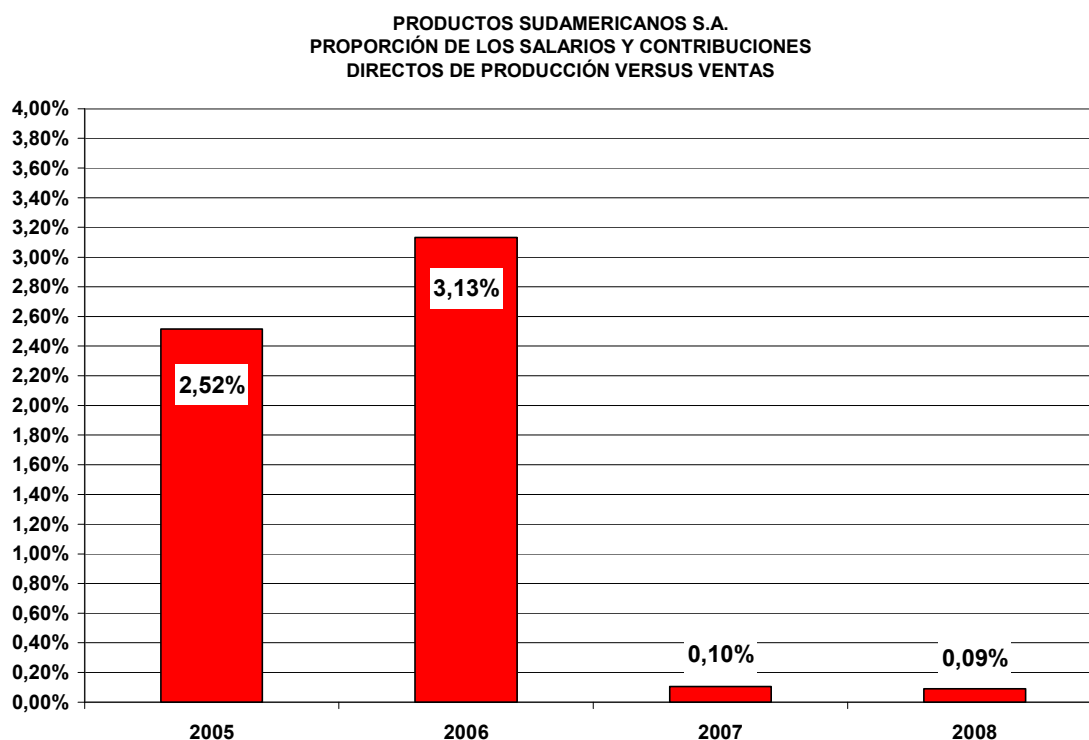
**PRODUCTOS SUDAMERICANOS S.A.**  
**EVOLUCION DE VENTAS**  
En millones de pesos



En efecto, el día 3 de diciembre de 2008 se concretó una transferencia de derechos y acciones por valor devengado de USD 650.000.

#### ➤ PESO DE LOS SALARIOS

Los reducidos planteles directos, los cambios de estrategia de empleo y las novedades en participaciones societarias explican o permiten aproximaciones para explicar la fuerte caída reciente del peso de los salarios sobre los montos facturados



#### ➤ GENERACIÓN DE UTILIDADES

Los balances de los tres últimos años expresan pérdidas que – acumuladas – sumaron \$ 12 millones de pesos, cuando el ejercicio cerrado en 2005 había registrado una utilidad de \$ 18 millones de pesos. Es de destacar que la firma pasó por un proceso concursal complejo, el que – entre otras novedades – vió disminuir el pasivo de la empresa significativamente en el ejercicio cerrado el 31/12/2008, debido a la decisión judicial de la baja en los honorarios a favor de los síndicos concursales y sus asesores letrados.

#### ➤ INVERSIONES

De la información emergente de balances, la inversión es una variable detenida y por tanto en retroceso. La evolución de los activos fijos netos en los últimos cuatro ejercicios muestran la caída de tales activos: en 2005 de exiguos \$ 4,7 millones, finalizando 2008 con \$ 2,5 millones de pesos.

## ZENI COMERCIAL S.A.

### ➤ DATOS BÁSICOS

Con relación al balance de ZENI COMERCIAL SOCIEDAD ANÓNIMA, se trata de una empresa relativamente nueva, inscripta en el Registro Público de Comercio el 27/05/2002, en Buenos Aires. Su domicilio es Sarmiento 459 3er piso de la ciudad autónoma de Buenos Aires. El último balance presentado (al 30/9/2008) - al igual que los anteriores - NO registra actividad. Es que probablemente la hayan creado para tener una empresa que se dedique sólo a comercializar, cuestión que hacía la vieja empresa de corretajes de Enrique Zeni. No obstante, la que SI tiene actividad es la que se identifica más abajo, de la cual habría que obtener los respectivos balances en IGJ Capital.

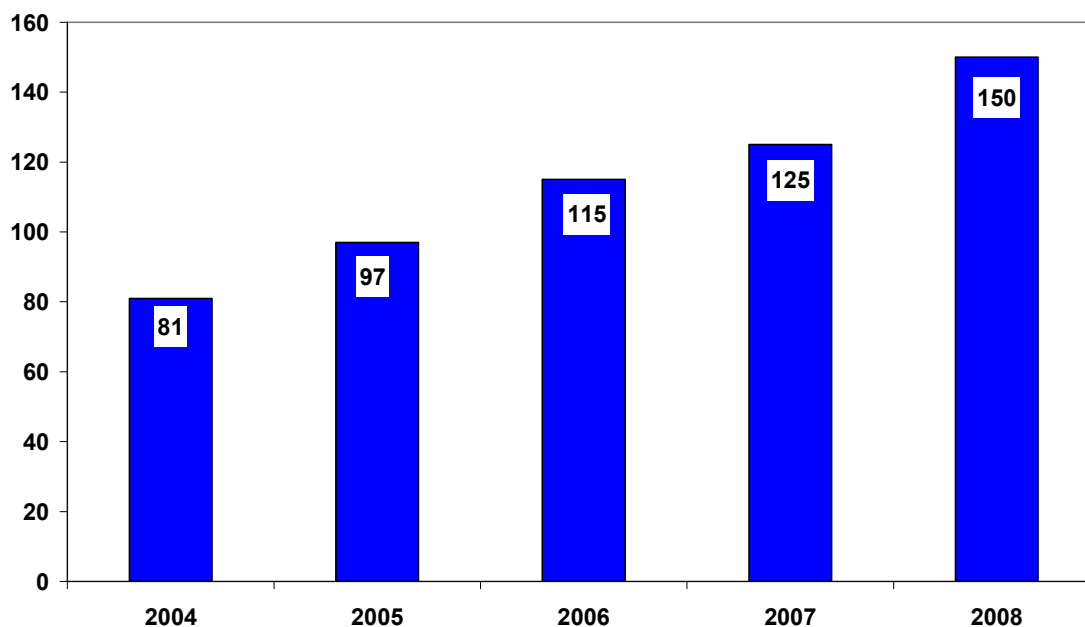
Datos de Enrique R Zeni y Cia SACIAFEI

CUIT: 30-51282309-9. Fecha de contrato social: 24/04/1963. Domicilio legal en Sarmiento 459 3er piso de la ciudad autónoma de Buenos Aires, al igual que la anteriormente citada.

### ➤ EVOLUCION DE LAS VENTAS

Los datos que pudieron ser recogidos de Enrique R Zeni y Cia SACIAFEI, dan cuenta de una evolución de ventas que expresa casi una duplicación entre 2008 y 2004

ENRIQUE ZENI Y CIA SACIAFEI  
Evolución de ventas  
En millones de pesos corrientes



## FUENTES

- <http://www.adm.com/en-US/Pages/default.aspx>
- <http://www.afip.gov.ar>
- <http://www.agd.com.ar/es/home.htm>
- <http://www.bunge.com/>
- <http://www.bunge.com/corporate-home.html>
- <http://www.bungeargentina.com/sp/index.asp>
- <http://www.cargill.com.ar/>
- <http://www.cargill.com/>
- <http://www.ciararec.com.ar>
- <http://www.cnv.gov.ar>
- <http://www.financialsecrecyindex.com/>
- <http://www.glencore.com/>
- [http://www.glencore.com/pages/a\\_moreno.htm](http://www.glencore.com/pages/a_moreno.htm)
- <http://www.indec.gov.ar>
- <http://www ldc.com.ar/>
- <http://www.louisdreyfus.com/>
- <http://www.mercado.com.ar>
- <http://www.minagri.gob.ar/>
- <http://www.molinos.com.ar/>
- <http://www.moreno-infoweb.com.ar/>
- <http://www.multigrain.com/index.php>
- <http://www.nidera.com.ar/>
- <http://www.nidera.com/default.aspx?partId=5>
- <http://www.oilworld.biz/app.php?ista=8fe527a458f00b9945200cf36677cdc3>
- <http://www.portal.santafe.gov.ar/index.php/web/content/view/full/180>
- Inspección General de Justicia, Ciudad Autónoma de Buenos Aires.