









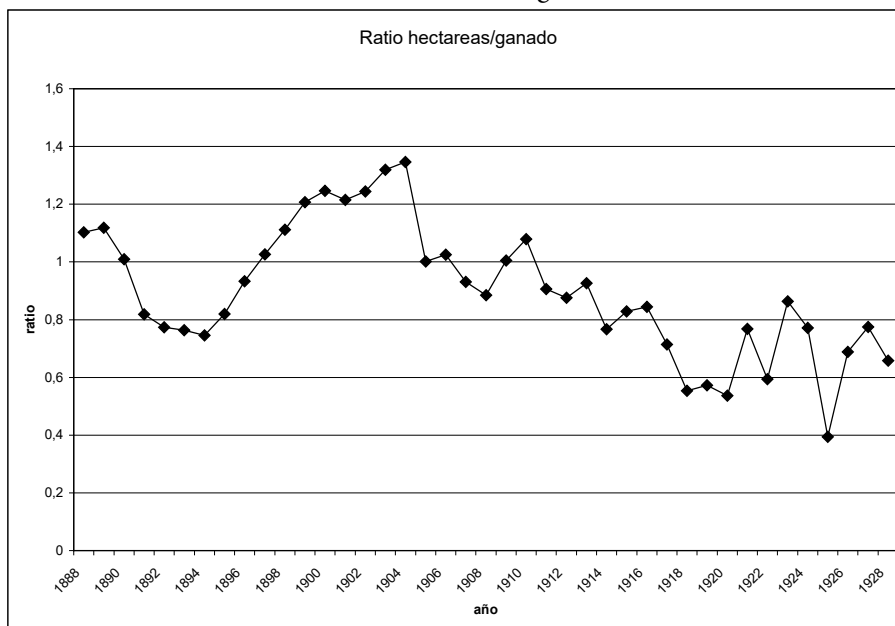




ingresos, superando los doscientos mil pesos oro en varias oportunidades. Los altos ingresos por ventas en la primera década del siglo corresponden a las necesidades financieras de la empresa. Las de la segunda década, aprovechan los altos precios para vender y reintegrar parte del capital a los accionistas.

Después de pagar las deudas, el proceso de venta de tierras continuó, otorgando grandes rentabilidades y dividendos.

FIGURA 2  
Ratio de hectáreas con relación al ganado, 1888-1928.

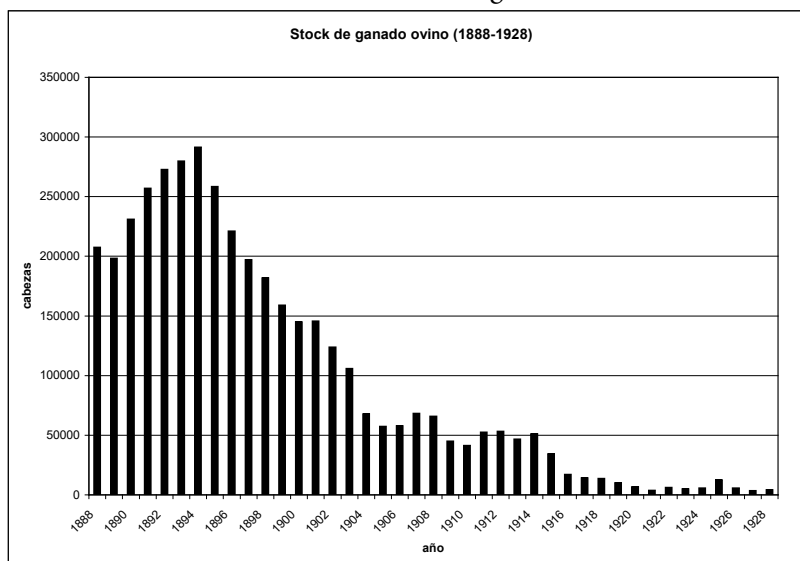


Fuente: elaboración propia a partir de Memorias y Balances de “Estancias y Colonias Curumalán”, 1882-1928, en Archivo Baring Brothers.

La venta de las tierras necesariamente impactaba en la gestión ganadera. Menos tierras disponibles implicaban una reducción y/o transformación del stock ganadero, que se puede colegir de la Figura 2. Hay que destacar que, a diferencia de otros casos de estancias (por ejemplo “Cruz de Guerra”), “La Curumalán” en el negocio ganadero vacuno era una estancia de cría, no de invernada (por características agronómicas y de ubicación). Por ende, la interrelación con la explotación agrícola no seguía el modelo de la denominada “estancia mixta” propuesto por Sábato (1988).

La reducción del stock de tierra, así como los diferenciales de precios del ganado, implicaron un cambio en la composición del stock ganadero, pasando del ovino al vacuno y al equino, cuya carga por hectárea era menor. La caída en la cantidad de ovinos la observamos en la Figura 3.

FIGURA 3  
Ratio de hectáreas con relación al ganado, 1888-1928.



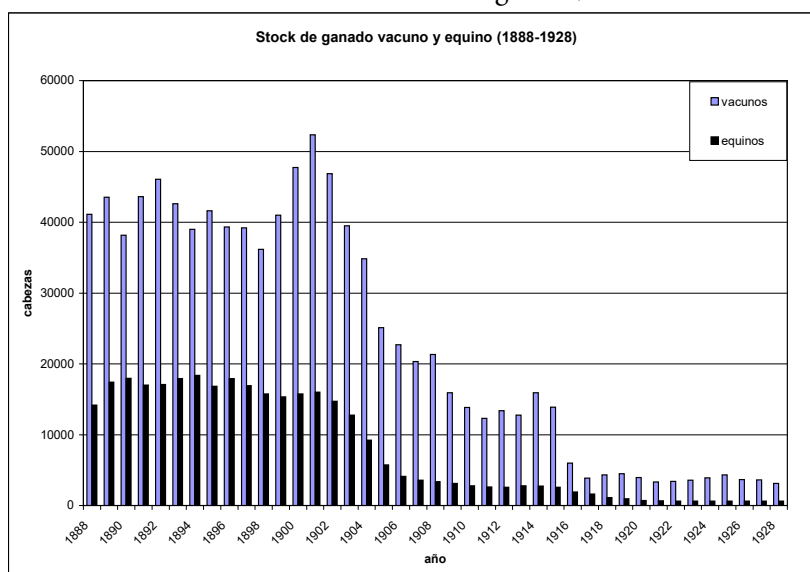
Fuente: elaboración propia a partir de Memorias y Balances de “Estancias y Colonias Curamalán”, 1882-1928, en Archivo Baring Brothers.

El alto número de ovinos en el final de la gestión de Casey se explica ya que este conocía muy bien el negocio de las lanas y su rentabilidad. Por otro lado, eran los últimos años de la “fiebre lanar” (Sábato, 1989). La gestión siguiente aumentó el stock ovino, aún con reducción de tierras, ya que buscaba incrementar sus ingresos por lanas. En la tercera etapa, se redujo de manera muy importante la cantidad de ovinos, tanto por la reducción de tierras disponibles, como por el paso a la explotación vacuna (Figura 4), excepto en algunos años donde los altos precios de las lanas (en la década de 1910) llevaron a conservar un stock de unas 50.000 cabezas.

La evolución del stock de vacunos (Figura 4) también se explica por el incremento de la demanda internacional de la carne vacuna, en el contexto del “boom” de la economía argentina como exportadora de bienes primarios, entre 1880 y la I Guerra Mundial. Si la producción lanera había tenido su momento de esplendor (con altibajos) en la segunda mitad del siglo XIX, la producción agrícola (cabe destacar que la empresa se dedicaba a establecer colonias agrícolas) comenzó su fase ascendente en la década de 1880, con producciones cada vez mayores desde la década de 1890. Para complementar el cuadro positivo, desde los últimos años del siglo XIX la producción de carne vacuna encontró una demanda cada vez mayor en el mercado mundial, con altos precios. En consecuencia, la empresa se encontraba, a inicios del siglo XX, con un contexto altamente favorable, donde la cría de ganado vacuno generaba rentabilidades excepcionales. Pero sin dejar de tener en cuenta que el objetivo de la empresa era la colonización agrícola y la venta de tierras. Lo cual queda en evidencia al analizar las figuras 1 a 4, que demuestran la reducción de las tierras de la estancia (por ventas a precios cada vez mayores), y la reducción de los planteles ganaderos, manteniendo la relación óptima entre el stock de ganado y la cantidad de tierras remanentes (Figura 2). En la siguiente figura, se observa la caída en el stock de vacunos tras las grandes ventas de tierras entre 1902-06, cómo se mantiene el stock de este ganado hasta mediados de la I Guerra Mundial, y su reducción a niveles mínimos hasta la disolución de la sociedad en 1928.



**FIGURA 4**  
Ratio de hectáreas con relación al ganado, 1888-1928.



Fuente: elaboración propia a partir de Memorias y Balances de “Estancias y Colonias Curumalán”, 1882-1928, en Archivo Baring Brothers.

En números, durante la gestión de Casey y la postcrisis, las cabezas de vacunos promediaron los 40.000. Con la gestión de BB aumentó el número de cabezas, superando las 50.000 rápidamente. Por las ventas de tierras descienden a menos de 20.000 hacia 1910, bajando a menos de 5.000 desde 1917 en adelante. La evolución del rodeo de equinos muestra una tendencia similar, pero sin los “picos” de stock vacuno de 1901-03 y 1914-16, resultado de las coyunturas de precios. Además, en el caso de los equinos, el negocio se concentró con el tiempo en la cría de animales de raza, dejando de lado paulatinamente los rodeos de equinos de trabajo.

Para tener en cuenta el contexto productivo ganadero del período, en la Tabla 1 se muestran los stocks de ganado vacuno, equino y ovino en la provincia de Buenos Aires, según datos de los censos ganaderos. Los mismos muestran la caída en la explotación de los ovinos durante el período, así como el crecimiento del negocio vacuno y equino. Si se consideran los números del stock ganadero de “La Curumalán”, queda evidenciado que el tamaño de la estancia no era para nada menor.

**TABLA 1**  
Stock de ganado vacuno, equino y ovino en la Provincia de Buenos Aires, 1888-1922.

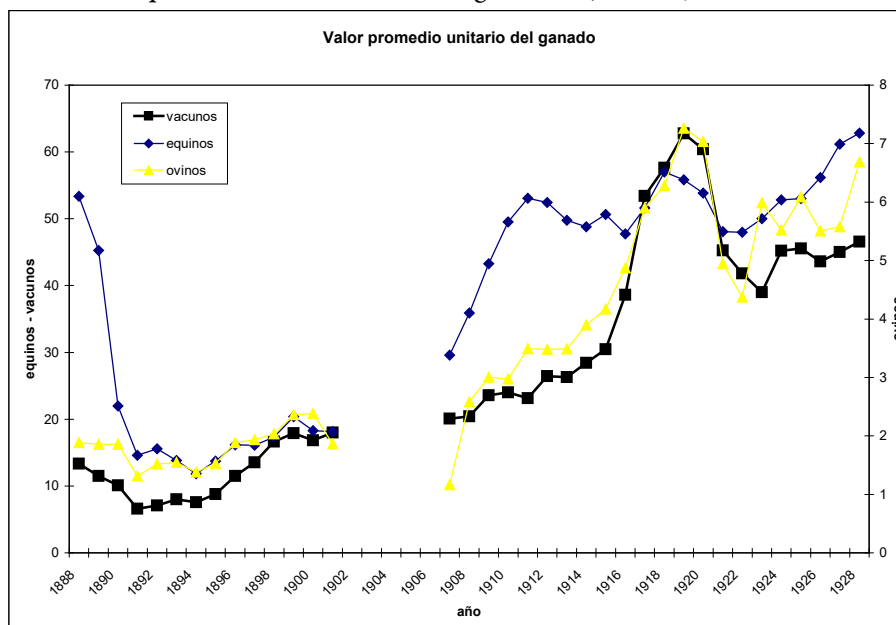
Año	Vacunos	Equinos	Ovinos
1888	8.680.483	1.691.192	51.557.750
1895	7.745.396	1.675.385	52.630.451
1908	10.351.235	2.519.953	34.604.972
1914	9.090.536	2.784.576	18.776.260
1922	15.507.530	--	12.902.349

Fuente: elaboración propia a partir de Dirección General de Estadísticas (1917; p. 31) y Dirección General de Economía Rural y Estadística (1923).

Ahora bien, conviene volver a mencionar que el objeto social de la empresa era la colonización y venta de tierras, lo cual explica que se redujera el stock durante su período de vida. Otro elemento explicativo de la gestión del stock ganadero, además de la gestión de las tierras, puede observarse en conjunto con la evolución del valor promedio de las cabezas de ganado (Figura 5). Es claro que los altos valores de la década de 1880 caen con la crisis de 1890. Valores que para los equinos

se recuperarán hacia 1910, para los vacunos hacia 1898, y para los ovinos ya en 1895.

FIGURA 5  
Valor promedio unitario del stock ganadero (en \$oro), 1888-1928.



Fuente: elaboración propia a partir de Memorias y Balances de “Estancias y Colonias Curamalán”, 1882-1928, en Archivo Baring Brothers.

Con la crisis de 1890 se observa el fuerte descenso del valor de vacunos y equinos. Pero no descienden los ovinos. Durante la década de 1890 el valor de equinos y ovinos se mantiene, con tendencia ascendente de los vacunos desde 1895. Estos altos valores cambian con el nuevo siglo, despegándose el precio de vacunos y equinos, que fue la opción de la tercera gestión.

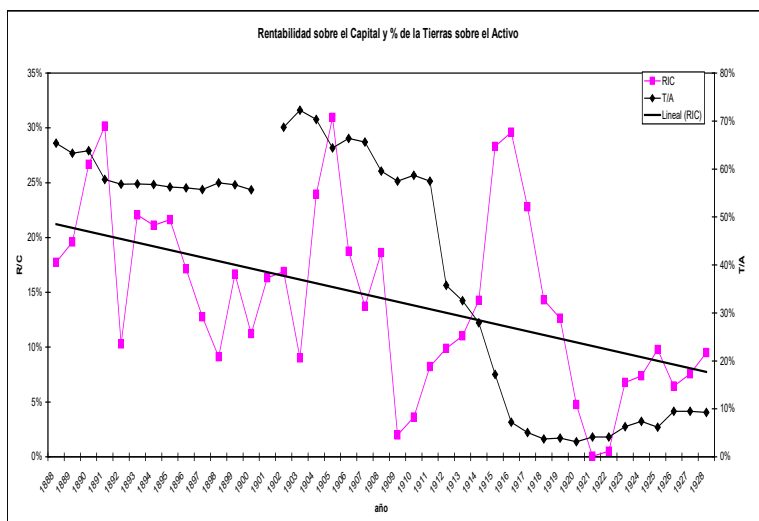
Durante la tercera etapa de la empresa los precios internacionales subieron aún más, teniendo las fluctuaciones conocidas por las crisis de la I Guerra Mundial, y la de 1921-22. Lo cual se correlaciona con el aumento en el precio de la tierra, ya mencionado. Se destaca que, en un contexto de altos precios de las lanas, y por ende de los ovinos en la década de 1910, se sostuvo parte del plantel (Figura 2).

## Utilidades y rentabilidad

Analizada la gestión de los principales activos de la estancia, es importante observar cómo se reflejó en los resultados.<sup>32</sup> Para tomar un indicador homogéneo, se calculó el retorno de inversión (bruto) sobre el capital, y se complementa con el cálculo del valor de la tierra sobre los activos (Figura 6).<sup>33</sup>

FIGURA 6

Retorno de Inversión sobre el Capital (bruto en %) y ratio del valor del stock de la tierra sobre el Activo (%), 1888-1928.



Fuente: elaboración propia a partir de Memorias y Balances de “Estancias y Colonias Curumalán”, 1882-1928, en Archivo Baring Brothers.

El indicador muestra buenos rendimientos en la gestión de Casey, que se elevaron intencionadamente entre 1890 y 1891 ante la crisis para evitar la caída en el precio de las acciones. En esta etapa, se observa que las tierras representan entre el 60 y 70 % del total de los activos. Durante la segunda etapa los resultados fueron fluctuantes, como resultado de los precios volátiles. Sin embargo, se destaca que siempre estuvieron por encima del 10 % anual (operativo) y que las tierras aumentaron su participación en el activo.

En la tercera etapa de gestión, los resultados fueron fluctuantes hasta 1905, subiendo rápidamente después por el aumento de valor de las ventas de tierras, ganado y demás productos. La reducción en la cantidad de tierras y ganado entre 1905 y 1910 hace descender los ingresos, que se recuperaron durante la década de 1910, hasta alcanzar un máximo en 1918, lo que permitió los retornos de capital antes mencionados. Complementariamente, entre 1902 y 1912 el valor de las tierras sobre los activos totales solo desciende del 70 % al 60 %, resultado del aumento en el precio.

La continuidad en el proceso de reducción de tierras y ganado generó una caída nuevamente en los ingresos hasta un mínimo en 1922, con la crisis ganadera. La relación entre las tierras y el activo se redujo a valores cercanos al 10 % con el segundo ciclo de ventas de tierras iniciado en 1916, y se mantendría en ese porcentaje hasta la disolución de la empresa.

Se observa la relación inversa entre la proporción de tierras con relación al activo y los aumentos de los ingresos. Hacia el final de la década de 1920, ya hacia la disolución de la sociedad, aumenta la rentabilidad acompañando la suba en el precio del ganado.

Las fluctuaciones en los resultados entre 1902 y 1928 serían explicados por algunos contextos particulares de caída en los precios, así como por la reducción en el stock de tierras y ganado. Sin embargo, las tasas de rendimiento son significativas, en promedio superiores al 15 % anual, y con momentos alrededor del 30 %. Sin lugar a dudas, unos rendimientos excelentes, teniendo en cuenta que, además, se liquidó la deuda de la empresa.

## Consideraciones finales

Los estancieros y estancias argentinas ha sido un tema de gran interés en la historiografía económica. En este trabajo se abordó el análisis de la evolución de la rentabilidad y gestión de una gran estancia: “La Curumalán”. Quizá la mayor particularidad de ésta reside en que durante gran parte de su historia fue administrada por la casa financiera inglesa Baring Brothers.

A partir del análisis de las fuentes se desprende que en la historia de “La Curamalán” existieron tres etapas. Desde su fundación hasta la crisis de 1890, la gestión estuvo a cargo de Eduardo Casey. Este llevó adelante el “start up” de la estancia, con los objetivos de construir colonias, la explotación ganadera y la venta de tierras. Los objetivos se apalancaban entre sí: las colonias valorizaban las tierras, al mismo tiempo que la explotación ganadera y otras garantizaban el giro del negocio.<sup>34</sup> El financiamiento en parte fue obtenido de bancos oficiales locales, y en gran parte de la casa BB, por un millón de libras esterlinas, mediante hipoteca de las tierras.

Durante la década de 1880 la gestión de Casey fundó varios pueblos en las tierras de la estancia, al mismo tiempo que se instalaban estaciones del FFCC; ambas iniciativas aumentaban el precio de las tierras. Al mismo tiempo, la explotación lanera generaba buenos ingresos. La empresa pagó dividendos superiores al 10 % en esos años.

La crisis de 1890 impactó duramente a la empresa. Por el exceso de endeudamiento, la caída en los precios y la devaluación de la moneda, el pasivo superó al activo. En ese contexto, la propiedad y gestión cambió de manos. En la década de 1890 la nueva gestión logró resultados operativos positivos (lo cual demuestra que el negocio era rentable). Pero los ingresos no alcanzaban para pagar los intereses de la hipoteca. A la devaluación de la moneda local (los intereses eran en moneda extranjera), se sumaba al excesivo endeudamiento de la empresa (por encima de la capacidad de pago con el flujo de fondos normal).<sup>35</sup> Por ello, la empresa no repartió dividendos en esos años, aunque los resultados operativos estaban por encima del 10 % del capital.

En 1901 algunos accionistas solicitaron la disolución de la sociedad. BB no objetó la disolución, y reclamó el pago mediante el traspaso de todos los activos de la sociedad (es decir, ejecutó las hipotecas). Con ellos BB creó una sociedad en Londres “The Curamalán Land Company”. Ésta no gestionó de manera directa la estancia. A fines de 1902 se creó la empresa “Estancias y Colonias Curamalán Sociedad Anónima” en Buenos Aires, con el apoyo y asistencia de Ernesto Tornquist (como presidente de ésta). Esta segunda empresa reconoció una deuda con BB de casi medio millón de libras. El otro medio millón de libras se capitalizó: en parte como acciones de la sociedad (cuyo titular era la empresa inglesa), y en parte se pagó en efectivo.

El cambio en la gestión y en el contexto económico fueron determinantes. En particular, el alza de los precios de los productos agropecuarios, y por ende de las tierras. En cinco años se liquidó la deuda, a partir de los resultados operativos positivos y la venta de tierras. En 1902 la estancia tenía 240.000 hectáreas y para 1910 tenía poco más de 60.000. La explotación ovina descendió en importancia, pasando al vacuno y los equinos de raza. Entre 1910 y 1928 la empresa pagó buenos dividendos (en promedio del 15 % anual, con picos del 30 %), y comenzó el reintegro de capital a los accionistas. En 1928 la empresa fue liquidada, vendiendo las tierras restantes (poco más de 20.000 hectáreas) y reintegrando el capital remanente a los accionistas.

Si bien se trataba de un caso de empresa de colonización y estancia al mismo tiempo, las tasas de retorno a la inversión de la empresa observadas evidencian que la explotación agropecuaria era un excelente negocio, con altos rendimientos tanto el corto como el largo plazo durante el período.

## Agradecimientos

Agradecemos la colaboración en la consulta de fuentes del personal del Archivo de Baring Brothers (Inglaterra), a los empleados de la Biblioteca del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos de la Nación (INDEC), al del Archivo General de la Nación (Argentina) y a la Biblioteca Tornquist del Banco Central de la República Argentina. También los valiosos comentarios y sugerencias de los dos evaluadores anónimos del trabajo, de Carlos Newland, Juan Luis Martirén y de los colegas del proyecto UBACYT 20020190100058BA (Agostina López, Juan Lucas Gómez, Agustina Rayes, Cecilia Lanata Briones, Ernesto Curvale, Mauro Cuk y Camila Scuzzarello).

## Fuentes

Archive Baring Brothers: hc4.1.157- hc4.1.179-hc4.1.71. -Hc4.1.141 a hc4.1.190.

Bolsa de Comercio de Buenos Aires, *Boletín quincenal de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires*. Varios números (1890-1905), Bolsa de comercio de Buenos Aires, Buenos Aires.

Bolsa de Comercio de Buenos Aires, *Boletín Oficial de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires*. Varios tomos (1905-1930), Bolsa de comercio de Buenos Aires, Buenos Aires.

Dirección General de Estadísticas (1917) *Tercer Censo Nacional 1914*, volumen VI, Taller Rosso y Cía., Buenos Aires.

Dirección General de Economía Rural y Estadística (1923), *Extracto del Censo Ganadero Nacional 1922*, Buenos Aires.

## Referencias

Andreu, J., Bataillon, C., Bennassar, B., Gaignard, R. y Tulet, J. (1977). *Les Aveyronnais dans la Pampa, 1884-1974*. Toulouse: Privat.

Barbero, M. I. (2006). La historia de empresas en Argentina: trayectoria y temas de debate en las últimas dos décadas. En J. Gelman (Coord.), *La historia económica argentina en la encrucijada. Balances y perspectivas* (pp. 153-169). Buenos Aires: Prometeo.

Cassis, Y. y Brautaset, C. (2003). The Performance of European Business in the Twentieth Century: A Pilot Study. *Business and Economic History on line*, 1. [https://thebhc.org/sites/default/files/Cassisbrautaset\\_0.pdf](https://thebhc.org/sites/default/files/Cassisbrautaset_0.pdf)

Cuesta, E. M. (2012). La crisis de 1890 en el mercado más grande del mundo. El caso del Mercado Central de Frutos, 1887-1910. *XXIII Jornadas de Historia Económica Argentina*, Asociación Argentina de Historia Económica.

Cuesta, E. M. (2013). Celedonio Pereda: patrones de inversión de un gran empresario de la Argentina próspera. *Revista de Instituciones, Ideas y Mercados*, ESEADE, 58, 79-100.

Cuesta, E. M. (2014). Precios, salarios y empresa en la Argentina próspera. El caso del Mercado Central de Frutos (1887-1930). *H-industri@*, 8(14), 121-152.

Cuesta, E. M. (2020). La estancia de Baring Brothers: La Curamalán. Patrimonio y gestión de una gran estancia argentina. En L. Barbagallo y E. M. Cuesta (Comps.), *Rentabilidad y patrimonio de grandes empresas en Argentina: una historia*. Buenos Aires: L&C editorial.

De Nevares, R. (2012). *Jean Estrugamou, un bearnés en Buenos Aires*. Buenos Aires: Dunken.

Gilbert, J. (2002). *Empresario y empresa en la Argentina moderna. El grupo Tornquist, 1873-1930*. (Documento de Trabajo N° 27). Victoria: Universidad de San Andrés.

Gourvish, T. (2006). What can business history tell us about business performance? *Competition and Change*, 10(4), 388-389.

Gutiérrez, L. y Korol, J. C. (1988). Historia de empresas y crecimiento industrial en la Argentina. El caso de la Fábrica Argentina de Alpargatas. *Desarrollo Económico*, 28(111), 401-424.

Guy, D. (1988). Refinería Argentina, 1888-1930: límites de la tecnología azucarera en una economía periférica. *Desarrollo Económico*, 28(111), 353-373.

Hora, R. (2012). Los Anchorena: patrones de inversión, fortuna y negocios (1760-1950). *América Latina en la Historia Económica*, 19(1), 37-66. <http://alhe.mora.edu.mx/index.php/ALHE/article/view/492>

Hora, R. y Losada, L. (2016). *Los Senillosa, 1810-1930*. Rosario: Prometeo.

Lanciotti, N. (2011). Inversión británica y redes empresariales: La estructura organizativa y las estrategias de gestión del grupo River Plate Trust, Loan & Agency en Argentina, 1881-1962. *Anuario del Centro de Estudios Económicos de la Empresa y el Desarrollo*, (3), 85-126. <https://www.economicas.uba.ar/wp-content/uploads/2016/03/CEEED-Inversi%C3%B3n-brit%C3%A1nica.pdf>

Lanciotti, N. y Bartolomé, I. (2014). Global strategies, differing experiences. Electricity companies in two late-industrialising countries: Spain and Argentina, 1890–1950. *Business History*, 56(5), 724-745.

Martirén, J. L. (2016). *La transformación Farmer. Colonización agrícola y crecimiento económico en la provincia de Santa Fe*

durante la segunda mitad del siglo XIX. Buenos Aires: Prometeo.

Míguez, E. (2016). *Las tierras de los ingleses en Argentina*. Buenos Aires: Teseo.

Minsky, H. (1986). *Stabilizing an unstable economy. A Twentieth Century Fund Report*. Estados Unidos: Yale University Press.

Nagy, M. (2018). De fundadores, relatos y otras lenguas. Reflexiones a partir del cuestionamiento de un prócer de Pigüé, Provincia de Buenos Aires. *Cuadernos del Sur – Historia*, (47), 82-111. <https://revistas.uns.edu.ar/csh/article/view/2696>

Newland, C. (2013). Eduardo Casey, soñador de empresas. *Revista de Instituciones, Ideas y Mercados*, ESEADE, (58). <https://riim.eseade.edu.ar/riim/numeros-anteriores/riim-n-58-mayo-2013/>

Newland, C. (2015). Sobre las estrategias, utilidades y valuación del grupo Garovaglio y Zorraquín durante el siglo xx. *Revista de Historia Industrial*, 60 (24), 81-102. <https://raco.cat/index.php/HistoriaIndustrial/article/view/302184>

Newland, C., Cuesta, E. M., Gómez, A., Gilbert, J., Mattalana, A., Velarde Rosso, J., Gómez, F. y Zubizarreta, I. (2013). Empresarios en Argentina. *Revista de Instituciones, Ideas y Mercados*, 58.

Palacio, J. M. (1992). Arrendatarios agrícolas en una empresa ganadera. El caso de “Cruz de la Guerra” 1927-1938. *Desarrollo Económico*, 32, 381-409.

Palacio, J. M. (1996). Jorge Sábato y la historiografía rural pampeana: el problema del otro. *Entrepasados, Revista de Historia*, 10.

Pineda, Y. (2007). Manufacturing Profits and Strategies in Argentine Industrial Development, 1904-1930. *Business History*, 49(2), 186-210.

Reguera, A. (2006). *Patrón de estancias, Ramón Santamarina: una biografía de fortuna y poder en La Pampa*. Buenos Aires: Eudeba.

Rocchi, F. (1996). En busca del empresario perdido. Los industriales y las tesis de Jorge Sábato. *Entrepasados, Revista de Historia*, 10.

Russo, C. (2008). Fabrica y localidad. La construcción de la identidad industrial. El caso de la Cervecería Maltería Quilmes. *Revista de Historia de la Industria Argentina y Latinoamericana*, 2(2), 153-174.

Sábato, H. (1989). *Capitalismo y ganadería en Buenos Aires: La fiebre del lanar 1850-1890*. Buenos Aires: Sudamericana.

Sábato, J. (1988). *La Clase dominante en la argentina moderna*. Buenos Aires: Cisea/Grupo Editor Latinoamericano.

Sáenz Quesada, M. (1980). Eduardo Casey. En G. Ferrari y E. Gallo (Comps.), *Argentina del ochenta al centenario* (pp. 541-553). Buenos Aires: Sudamericana.

Sáenz Quesada, M. (1980). *Los Estancieros*. Buenos Aires: Belgrano.

Sartelli, E. (1996). El enigma de Proteo. A propósito de Jorge F. Sábato, Larry Sawers y el estancamiento de la economía argentina. *Ciclos*, 6(10).

Schmit, R. (2015). Estancias y estancieros en Entre Ríos durante el siglo XIX, (1840 y 1880). *Mundo Agrario*, 16(31). <http://www.mundoagrario.unlp.edu.ar/article/view/MAv16n31a01>

Schmit, R. y Djenderedjian, J. (2007). La empresa rural en el largo plazo. Cambios en la explotación de una gran estancia rioplatense entre el orden colonial y el nacimiento del capitalismo, 1780-1870. *Boletín del Instituto de Historia Argentina y Americana Dr. E. Ravignani*, 29, 7-49.

Sesto, C. (2005). *La vanguardia ganadera bonaerense, 1856-1900, Historia del capitalismo agrario pampeano*. Buenos Aires: Ed. Siglo XXI y Universidad de Belgrano.

Tafunell, X. (2000). La rentabilidad financiera de la empresa española, 1880-1981: una estimación en perspectiva sectorial. *Revista de Historia Industrial* 18, 71-112. <https://revistes.ub.edu/index.php/HistoriaIndustrial/issue/view/1507>

Vence Conti, A. (2014). *Deuda externa y gobernabilidad en el Orden Conservador*. Buenos Aires: L&C Editorial.

## NOTAS

- 1 Ver en particular las páginas 271 a 279 de la edición del año 2016.
- 2 De allí que, en las últimas décadas del siglo XX, la obra de Jorge Sábato (1988), proponiendo un modelo acerca de los motivos de la gran transformación económica entre fines del siglo XIX y principios del XX y que asentaba su formulación en las características de lo que denominó clase dominante, haya tenido gran repercusión. Obviamente, la propuesta de

Sábado fue ampliamente discutida por la historiografía, e incluso algunos propusieron denominarlo “modelo sabatino”. El debate que originó la obra de Sábado fue fructífero al poner en discusión las características del proceso de crecimiento económico, los actores, y sus comportamientos. Cabe mencionar el debate al respecto entre Sartelli (1996), Palacio (1996) y Rocchi (1996).

- 3 Principalmente tres autores (Cuesta, Pineda y Lanciotti) han producido estudios que incorporan un análisis de rentabilidad y su relación con el patrimonio o capital: Cuesta (2014 y 2013); Lanciotti (2011); Lanciotti y Bartolomé (2014); Pineda (2007). Estudios tempranos que incluyen un análisis de rentabilidad son Guy (1988) y Gutiérrez y Korol (1988). También adopta esta perspectiva Newland (2015).
- 4 <http://www.lse.ac.uk/economicHistory/BHU/research/performanceEB.aspx>. Un primer intento del grupo de brindar un análisis comparativo europeo a lo largo del siglo XX destacó que hacia 1913 las firmas que ofrecían mayor rendimiento estaban en buena parte vinculadas al sector primario (como la minería). Para el año 2000, las empresas más rentables pasaron a ser aquellas vinculadas al sector servicios y a las telecomunicaciones. Algunos sectores mantuvieron sus ganancias en el lapso, como el petrolero, el químico y el bancario. Por otra parte, las empresas pequeñas aumentaron su rentabilidad respecto a las más grandes en el tiempo. Ver Cassis y Brautaset (2003). El grupo no pudo cumplir su cometido al discontinuarse el Business History Unit de London School of Economics a partir de 2015 (<http://www.lse.ac.uk/economicHistory/BHU/Home.aspx>).
- 5 Los estados contables aportan una gran cantidad de información, continua y organizada y tienen la ventaja de su disponibilidad, al ser un insumo básico para la toma de decisiones al interior de las empresas, y al tener que ser presentados ante organismos públicos y (e instituciones propias del sector, tales como las bolsas de comercio). Esto les otorga cierta fiabilidad, aunque puede discutirse si son un reflejo fiel de la situación de una organización, dado que la información contable podría ser alterada para ocultar información sensible, a nivel impositivo o de exposición. La cuestión ha sido debatida in extenso, con respecto a en qué medida los estudios sobre la rentabilidad de las empresas son fructíferos. Ver Tafunell (2000) o Gourvish (2006), entre otros.
- 6 Por ello, es similar al mismo tiempo que se diferencia de los casos de colonización como los estudiados por Juan Luis Martirén (2016), o de estancias/estancieros cuyos estudios mencionamos antes. Asimismo, Casey continuaba el esquema de negocios que llevó adelante con éxito en Venado Tuerto, donde la colonización generaba ingresos y valorizaba las tierras, lo que le permitió obtener ganancias también vendiéndolas.
- 7 En este apartado acerca de la historia de la estancia se sigue, en parte, el trabajo de Míguez (2016, p. 271-279).
- 8 Ver Andreu, J., Bataillon, C., Bennassar, B., Gaignard, R. y Tulet, J. (1977). Para tener un orden de magnitud, por cierto, aproximado, se puede mencionar que la Ciudad Autónoma de Buenos Aires tiene una extensión de poco más de 20.000 hectáreas.
- 9 Para un análisis más detallado del proceso de adjudicación y creación de la estancia, con foco en la ciudad de Pigüé, ver el trabajo de Mariano Nagy (2018).
- 10 Eduardo Casey era un empresario exitoso de la época. Su fortuna comenzó en los años anteriores como consignatario de productos de exportación. Y en la década de 1880 ya había tenido éxito en otros emprendimientos con colonización de tierras. Entre ellas la creación de la ciudad de Venado Tuerto.
- 11 Con la creación del peso oro argentino (\$) según la Ley 1130 de 1881, este es equivalente a 0.96 pesos fuertes (\$f), y aproximadamente a 0.20 libras esterlinas oro.
- 12 Estas operaciones de concesiones públicas que se otorgaban a una persona que luego era vendida a un tercero era habitual en la época, tanto en Argentina, como en la región o en los países centrales.
- 13 La etimología del nombre Curamalán es algo confusa. Se atribuye su origen en la lengua de los pueblos originarios a la voz Cura Malal, cuyo significado es corral de piedra. Se explicaría porque desde el siglo XVIII se construyeron corrales de piedra para rodeos vacunos en la zona. La derivación en Curamalán sería por parte de los nuevos ocupantes de las tierras.
- 14 La sociedad fue reconocida por el gobierno nacional el 8 de noviembre de 1884, con un capital de cuatro millones de pesos oro, en 4.000 acciones.
- 15 El arbitraje entre el valor de compra de las tierras y el valor de las acciones que recibió a cambio incrementó el patrimonio personal de Casey.
- 16 Pueblo fundado el 15 de abril de 1884.
- 17 Pigüé (del araucano Pi – Hue: lugar de parlamento) fue fundado el 4 de diciembre de 1884, en 27.000 hectáreas compradas por un empresario francés, el Sr. Cabanette, a 40\$ cada hectárea. El mismo empresario realizó las gestiones para colonizar el territorio con inmigrantes franceses.
- 18 Resulta interesante destacar que el crédito tomado por Casey es superior con creces al valor de compra de las tierras de la estancia.
- 19 Es posible que Casey obtuviera algún rendimiento financiero en esta operación de pago con el BHPBA (Míguez, 2016), en parte porque la deuda de 1.6 millones de \$mn (por la depreciación del \$mn), a mediados de 1888 era equivalente

1.067.000\$.o.

- 20 Si bien no era una maniobra habitual el considerar beneficios (y repartirlos como dividendos) la revalorización de los activos no era una práctica desconocida en la época. Míguez (2016) con acierto señala que lo que correspondía era incrementar la cuenta capital, no repartir el plusvalor como dividendos. Sin embargo, al repartirlos como dividendos, Casey logró incrementar el valor de las acciones de la empresa en la Bolsa, así como cobrar dividendos líquidos.
- 21 Resulta interesante hacer alguna observación acerca del temperamento y actitudes de “osadía empresaria” de Casey. Newland (2013), interpreta que este interesante personaje-empresario podría ser interpretado como un “soñador de empresas”. Nuestra lectura de la visión de Newland se acerca a un Casey del tipo “emprendedor schumpeteriano” (por el riesgo y la innovación permanente). Por otro lado, Míguez (2016; quizá siguiendo a Quesada) pone énfasis en su carácter de especulador financiero, casi al borde la legislación de la época. Es seguro que ambas interpretaciones tienen fuertes elementos de asidero. Míguez reconoce que los movimientos financieros de Casey no eran ilegales, aunque sí eran heterodoxos y arriesgados (así como audaces). Más allá de lo anterior y las diferentes interpretaciones, sin lugar a duda, la quiebra del Banco Nacional de Uruguay fue el fin de Casey como notable empresario de la sociedad rioplatense.
- 22 Al respecto, se difiere con la interpretación de Míguez (2016) y Newland (2013) que observan una sola “segunda” hipoteca por 500.000 libras esterlinas.
- 23 Resulta interesante mencionar que la relación entre Casey y BB se resintió con la crisis de 1890, y que esta ruptura se recordaba hasta hace pocos años. En la década de 1970, a un reconocido investigador argentino (Ezequiel Gallo) se le denegó estudiar los expedientes de Casey en el archivo BB. La explicación fue que la crisis de 1890, para BB, fue culpa de Casey. Míguez (2016, p. 278) menciona que no pudo volver a revisar los expedientes de “La Curumalán” en el mismo archivo, ya que estaban haciendo en proceso de componer un libro con la historia de la empresa. En 1995 la BB fue comprada por el consorcio ING, con lo cual el acceso a los archivos ya no es tan complejo.
- 24 La presencia de Tornquist como presidente de la nueva empresa dio lugar a imprecisiones. Andreu et al. (1977) y Míguez (2016) interpretan que Tornquist compró las 242.000 hectáreas de la estancia, o la mayoría de las acciones de la empresa. Aquí se interpreta que solo compró acciones, siendo el inversor principal BB.
- 25 Con un valor por acción de 100 \$oro.
- 26 Al respecto, Míguez (2016, p. 278) afirma que BB tuvo una importante pérdida económico-financiera en la operación, ya que cedió parte de sus derechos y vendió las tierras a bajo precio. Y que Ernesto Tornquist se habría beneficiado con la operación. La interpretación en este trabajo es diferente.
- 27 La relación entre BB y Tornquist era estrecha tanto a nivel negocios como personal (Vence Conti, 2014; Gilbert, 2002).
- 28 El éxito de la empresa en el siglo XX muestra el acierto de la visión de Casey en el negocio, tal como también ocurrió con otra de sus empresas: el Mercado Central de Frutos.
- 29 Miembro destacado de la familia, estuvo varios años en Buenos Aires. Además de director de “Estancias y Colonias La Curumalán Sociedad Anónima”, también fue director del Ferrocarril del Sur (la empresa más grande de Argentina) y después de la I Guerra Mundial fue director gerente de Baring Brothers en Londres. Falleció en 1922.
- 30 La gestión del ganado vacuno se enmarca en las características y estrategias estudiadas por Sesto (2005).
- 31 Houlder murió el 22 de enero de 1936, mientras disfrutaba de sus vacaciones en la estancia.
- 32 La utilidad es aquí definida como la diferencia entre los ingresos y costos anuales, antes de la aplicación de impuestos y costos financieros. La rentabilidad sobre inversión es el cociente de la utilidad y el capital social integrado y puede interpretarse como la suma de una compensación al capital aportado por los propietarios, junto con una retribución a la gestión.
- 33 Se tomó la ganancia bruta del ejercicio sobre el capital social integrado.
- 34 La rentabilidad en este caso fue superior a otros similares, como el estudiado por Martirén (2016) para la provincia de Santa Fe.
- 35 La deuda con BB era de un millón de libras esterlinas, cuyos intereses (7 % al año) significaban 70.000 libras (unos 350.000 \$ oro). Las utilidades de la empresa durante la década de 1890, incluyendo los resultados por venta de tierras, nunca alcanzaron a cubrir ese monto.