



UNIVERSIDAD  
SIGLO 21



**UNIVERSIDAD EMPRESARIAL SIGLO 21  
LICENCIATURA EN ADMINISTRACIÓN AGRARIA**

**PERSPECTIVA FUTURAS EN LA RENTABILIDAD DE LA CAMPAÑA  
DE SOJA 2013-2014 PARA FIDEICOMISO INVERSIÓN AGROPECUARIA**

Autor: Abrate, Nicolás Francisco

*Córdoba, Diciembre 2013*





## DEDICATORIAS

*El presente trabajo final de grado es un esfuerzo en el cual, directa o indirectamente, participaron varias personas leyendo, opinando, corrigiendo, teniéndome paciencia, escuchándome, dándome ánimo y acompañándome en la problemática elegida.*

*Primero y antes que nada quisiera dar gracias a Dios, por estar en cada paso, por fortalecer mi corazón e iluminar mi mente y por todo el apoyo de mi familia para que pueda estudiar en la universidad y las ayudas en otras actividades de la vida para que pueda dedicar tiempo al estudio.*

*Gracias también a mis queridos compañeros, que me apoyaron y permitieron entrar en sus vidas durante estos años, en los que compartimos intercambio de opiniones e información y a todos los docentes primarios que me permitieron aprender con las agradables lecturas y hacer valorar aún más mi profesión.*



## RESUMEN

La producción de soja en Argentina es una de las actividades que mayor crecimiento tuvo en los últimos 10 años, debido a una alta rentabilidad derivada entre otros factores del excepcional incremento del precio internacional.

Fideicomiso Inversión Agropecuaria es un fondo de inversión que nació en el año 2008 mediante el aporte de inversores interesados en participar de la rentabilidad del sector dedicándose como tantos otros a la producción y comercialización de granos. Luego de cuatro periodos con un nivel de renta histórico aceptable, el modelo de cara al futuro presenta ciertas interrogantes.

El presente trabajo tiene como objetivo el análisis de la rentabilidad del cultivo de soja para la campaña agrícola 2013-2014. Para obtener un estudio integral, se realizó un diagnóstico organizacional relevando datos legales, económicos, comerciales y técnicos para comprender el funcionamiento del fideicomiso y contar con instrumentos suficientes para la conclusión del trabajo. Luego se proyectaron 3 escenarios posibles (pesimista, base y optimista) de los cuales se analizaron las principales variables que mayor impacto tuvieron en el resultado final como alquiler, presión tributaria, inflación, tipo de cambio, y el precio de mercado.

Los resultados obtenidos fueron desalentadores para la firma aunque concuerda con la realidad que le toca vivir al sector de producción y comercialización de granos. En el peor de los casos, el nivel de pérdida que alcanza el fideicomiso es de alrededor del 23% obtenido bajo un contexto de descenso de precios, mermas de producción, alta inflación y atraso cambiario como algunas de las variables. Por otro lado, en el mejor de los escenarios se obtuvo una renta aproximada del 29% en un contexto contrario al mencionado, pero que no alcanza a cautivar a nuevos inversores que pueden obtener un nivel de ganancia similar con una inversión de menor riesgo.



## ABSTRACT

The production of soybean in Argentina is one of the activities that greater growth was in the last 10 years old, due to a high yield derived among other factors of the exceptional increase of the international price.

Trust Farming Investment is a investment fund that was born in 2008 by means of the contribution of investors interested in participating in the yield of the sector dedicating itself like so many others to the production and grain commercialization. After four periods with a level of acceptable historical rent, the model facing the future presents/displays certain questions.

The present work aims at the analysis of the profitability of the crop of soybeans for the 2013-2014 agricultural campaign. An organizational diagnosis was made for a comprehensive study, relieving legal, economic, commercial and technical data to understand the functioning of the trust and have tools sufficient for the conclusion of the work. They then projected 3 possible scenarios (pessimist, base and optimistic) which analysed the main variables that had more impact on the final result as rent, tax pressure, inflation, exchange rate, and the market price.

The results were disappointing for the firm but is consistent with the reality that he plays live in the sector of production and marketing of grains. In the worst cases, the level of loss that the trust is about 23% obtained in a context of declining prices, losses of production, high inflation and exchange rate delay as some variables. On the other hand, in the best-case scenario was an approximate income of 29% in a contrary to the mentioned context, but which fails to Captivate new investors who can get a similar gain with a lower risk investment level.



## Índice

Índice .....	6
Índice de tablas.....	9
Índice de Ilustraciones.....	10
Índice de Gráficos .....	10
Índice de Esquemas.....	11
Capítulo I: Planteamiento del problema.....	12
Introducción .....	13
Objetivos .....	16
Objetivo General.....	16
Objetivos Específicos .....	16
Capítulo II: Marco teórico.....	17
Descripción legal.....	18
Fideicomiso .....	18
Contrato de Fideicomiso.....	19
Características.....	19
Clasificación del fideicomiso según su objeto .....	20
Protagonistas, partes y terceros del fideicomiso.....	21
Bienes objeto del fideicomiso.....	22
Derechos y obligaciones de los sujetos intervinientes.....	22
Descripción Ambiental .....	24
Descripción Económica-Financiera .....	25
Análisis de Estádos contables.....	25
Información Contable .....	25
Análisis de sensibilidad .....	27
Análisis del punto de Equilibrio .....	27
Análisis de Escenarios.....	29
Matriz FODA .....	30
Capítulo III: Metodología .....	32
Fuentes personales .....	33
Fuentes documentales .....	34
Capítulo IV: análisis de resultados.....	36
Evolución del sector sojero y desarrollo bajo la modalidad de pool de siembra .....	37
Soja.....	37
Producción de Soja .....	38
Breve descripción del Ciclo de la Soja.....	39
Descripción Comercial.....	40
La soja en el Mundo .....	40
La soja en Argentina.....	44
Operación Primaria .....	45
Operación Secundaria .....	45
Operación Terciaria.....	46
La soja y el pool de siembra en Argentina.....	48
Parte I: diagnóstico.....	51



Presentación de la empresa.....	51
Misión.....	51
Visión .....	51
Valores.....	51
1. Etapa de “Lanzamiento” campaña 2008-2009 .....	52
2. Etapa de “Consolidación” campaña 2009-2010 .....	54
3. Etapa de “Crecimiento” campaña 2010-2011 .....	56
4. Etapa de “Despegue” campaña 2011-2012 .....	58
5. Etapa de “Afianzamiento” campaña 2012-2013 .....	60
Descripción legal.....	64
Fiduciario.....	64
Fiduciante .....	64
Objeto del contrato .....	64
Mandato Fiduciario. Programa de inversión agrícola .....	65
Transferencia de los bienes. Valuación .....	65
Cierre Anual. Resultado Anual.....	66
Beneficiarios. Fideicomisarios .....	66
Rendición de cuentas .....	67
Plazo .....	67
Decisiones del Fiduciante y Beneficiarios: Asamblea del Fiduciante.....	68
Dirección Técnica.....	68
Facultades del Fiduciario. Limitaciones. ....	69
Gastos y Comisiones .....	69
Tratamiento Impositivo .....	70
Descripción Técnica.....	72
Cronograma de trabajo por campaña agrícola.....	77
Descripción de Gestión .....	80
Análisis de la estructura administrativa.....	80
Descripción Ambiental .....	84
Principios de Producción con Buenas Prácticas Agrícolas adoptadas por FIAGRO .....	85
Descripción Comercial.....	87
Cadena Comercial.....	88
Operación Primaria .....	89
Descripción Económica-Financiera .....	94
Análisis de la economía Internacional.....	94
Análisis económico de Argentina.....	95
Análisis Económico - Financiero para FIAGRO.....	97
Análisis de Estados Contables Periodo 2011-2012 .....	101
Análisis de razones financieras.....	103
Análisis FODA.....	108
Matriz de evaluación de factores internos (E.F.I.).....	108
Matriz de evaluación de factores externos (E.F.E.).....	111
Parte II: análisis de las perspectivas de la soja para la campaña.....	117
2013-2014 .....	117



	Estudio de escenarios .....	120
	Identificación de las variables de mayor impacto .....	121
1.	Volatilidad de precios .....	121
2.	Inflación.....	122
3.	Arrendamiento .....	122
4.	Tipo de cambio .....	123
5.	Presión tributaria .....	123
	Estudio del escenario base para la campaña de soja .....	124
	2013-2014 .....	124
	Estudio del escenario pesimista para la campaña de soja .....	132
	2013-2014 .....	132
	Estudio del escenario optimista para la campaña de soja .....	139
	2013-2014 .....	139
	Estados de resultados del análisis de escenarios para la campaña de .....	145
	soja 2013-2014 .....	145
	Capítulo V: conclusiones y recomendaciones.....	152
	Capítulo VI: bibliografía .....	155
	Anexos.....	158
	Nota Periodística: Redefiniciones del modelo .....	158





## **Índice de tablas**

TABLA 1: EVOLUCIÓN DE PRODUCCIÓN DE SOJA EN EL MUNDO .....	43
TABLA 2: RESUMEN DE RENTABILIDAD EN LA HISTORIA DE FIAGRO .....	62
TABLA 3: PORCENTAJE SEGÚN EL NIVEL DE USO POR PARTE DE FIAGRO .....	91
TABLA 4: EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO DE FIAGRO .....	98
TABLA 5: ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL AL 31 DE MAYO DE 2012 .....	99
TABLA 6: ESTADO DE RESULTADOS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO INICIADO EL 1° DE JUNIO DE 2011 Y FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2012. ....	100
TABLA 7: ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO (AL EJERCICIO INICIADO EL 1° DE JUNIO DE 2011 Y FINALIZADO EL 31 DE MAYO DE 2012). ....	101
TABLA 8: RAZONES DE LIQUIDEZ.....	103
TABLA 9: RAZONES DE ENDEUDAMIENTO.....	104
TABLA 10: RAZONES DE RENTABILIDAD.....	104
TABLA 11: ESTADO DE RESULTADO CORRESPONDIENTE A LA CAMPAÑA 2012-2013 .....	105
TABLA 12: RENTABILIDAD DEL CULTIVO SOJA PARA LA ZONA DE CHACO.....	106
TABLA 13: RENTABILIDAD DEL CULTIVO SOJA PARA LA ZONA DE SANTIAGO DEL ESTERO....	106
TABLA 14: RENTABILIDAD DEL CULTIVO SOJA PARA LA ZONA DE CÓRDOBA .....	107
TABLA 15: RENTABILIDAD TOTAL DEL CULTIVO SOJA PARA FIAGRO .....	107
TABLA 16: ANÁLISIS DE FORTALEZAS .....	109
TABLA 17: ANÁLISIS DE DEBILIDADES.....	110
TABLA 18: ANÁLISIS DE OPORTUNIDADES .....	112
TABLA 19: ANÁLISIS DE AMENAZAS .....	113
TABLA 20: ANÁLISIS DE FODA .....	115
TABLA 21: CARTERA DE CULTIVOS POR ZONAS PARA LA CAMPAÑA 2013-2014 .....	119
TABLA 22: PRECIO FUTURO PARA EL ESCENARIO BASE.....	126
TABLA 23: ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE PRECIOS DE PRODUCCIÓN DE SOJA CAMPAÑA 2012- 2013 Y 2013-2014.....	127



TABLA 24: ANÁLISIS DE LA VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO CON RESPECTO AL COSTO DE PRODUCCIÓN.....	129
TABLA 25: PRECIO FUTURO PARA EL ESCENARIO PESIMISTA.....	133
TABLA 26: ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE PRECIOS DE PRODUCCIÓN DE SOJA CAMPAÑA 2012-2013 Y 2013-2014.....	134
TABLA 27: TIPOS DE CAMBIO ANTE UN ESCENARIO NEGATIVO .....	136
TABLA 28: PRECIO FUTURO PARA EL ESCENARIO OPTIMISTA .....	140
TABLA 29: ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE PRECIOS DE PRODUCCIÓN DE SOJA CAMPAÑA 2012-2013 Y 2013-2014.....	141
TABLA 30: TIPO DE CAMBIO PARA EL ESCENARIO OPTIMISTA .....	143
TABLA 31: TABLA COMPARATIVA DE IMPUESTOS QUE PAGA LA SOJA CON Y SIN RETENCIONES .....	144
TABLA 32: ESTADO DE RESULTADO PARA LA CAMPAÑA DE SOJA 2013-2014 EN UN ESCENARIO BASE ANTE VARIACIONES EN EL RENDIMIENTO .....	147
TABLA 33: ESTADO DE RESULTADO PARA LA CAMPAÑA DE SOJA 2013-2014 EN UN ESCENARIO PESIMISTA ANTE VARIACIONES EN EL RENDIMIENTO.....	148
TABLA 34: ESTADO DE RESULTADO PARA LA CAMPAÑA DE SOJA 2013-2014 EN UN ESCENARIO OPTIMISTA ANTE VARIACIONES EN EL RENDIMIENTO .....	149
TABLA 35: PROBABILIDAD DE OCURRENCIA DE EVENTOS SEGÚN ESCENARIO.....	150
TABLA 36: TASAS DE PLAZOS FIJOS PARA 4 BANCOS PRIVADOS DE ARGENTINA A 180 DÍAS..	151

### **Índice de Ilustraciones**

ILUSTRACIÓN 1: DISTRIBUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE SOJA EN ARGENTINA .....	38
ILUSTRACIÓN 2: REPRESENTACIÓN DEL CICLO DE LA SOJA .....	39
ILUSTRACIÓN 3: COMPOSICIÓN DEL GRANO DE SOJA .....	42

### **Índice de Gráficos**

GRÁFICO 1: CARTERA DE CULTIVOS CAMPAÑA 2008-2009 .....	53
GRÁFICO 2: CARTERA DE CULTIVOS CAMPAÑA 2009-2010 .....	55
GRÁFICO 3: CARTERA DE CULTIVOS CAMPAÑA 2010-2011 .....	57
GRÁFICO 4: CARTERA DE CULTIVOS CAMPAÑA 2011-2012 .....	59



GRÁFICO 5: CARTERA DE CULTIVOS CAMPAÑA 2012-2013 .....	61
GRÁFICO 6: RENTA HISTÓRICA DE FIAGRO 2008-2012 .....	63
GRÁFICO 7: ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL DE FIAGRO.....	80
GRÁFICO 8: ESQUEMA DE COMERCIALIZACIÓN DE GRANOS FIAGRO .....	82
GRÁFICO 9: DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE CULTIVOS DE LA CAMPAÑA 2013-2014 .....	119
GRÁFICO 10: DISTRIBUCIÓN DE ZONAS SEGÚN CULTIVOS.....	119
GRÁFICO 11: INFLACIÓN PROMEDIO PARA ESCENARIO BASE CAMPAÑA DE SOJA 2013-2014	127
GRÁFICO 12: INFLACIÓN PROMEDIO PARA ESCENARIO PESIMISTA CAMPAÑA 2013-2014.....	135
GRÁFICO 13: INFLACIÓN PROMEDIO PARA ESCENARIO OPTIMISTA CAMPAÑA 2013-2014 ....	142
<b>Índice de Esquemas</b>	
ESQUEMA 1: ESQUEMA DE OPERACIÓN DE FIAGRO .....	77
ESQUEMA 2: CADENA DE COMERCIALIZACIÓN DE FIAGRO .....	88
ESQUEMA 3: ESQUEMA DE VENTA DE GRANOS MÁS USADO POR LA FIRMA .....	92



*Abrate Nicolás*

## **Capítulo I: Planteamiento del problema**



## **Introducción**

El sector agropecuario, y sobre todo el agrícola, ha cambiado mucho a lo largo de la historia mundial. En las últimas dos décadas, el desarrollo agrícola fue pensado para aprovechar una industrialización creciente, como ocurrió en los años cincuenta y sesenta. Es decir, contribuyendo de manera masiva al desarrollo de sectores más dinámicos, como el industrial, desempeñando una función netamente de transferencia de recursos.

En los últimos años, la perspectiva ha cambiado, y por el contrario, ya no se considera a la agricultura como una fuente única de alimento para la industria, sino que, sirve como generadora de funciones importantes para el desarrollo económico, como el aumento de los ingresos por exportación (divisas), la generación de empleo, seguridad alimentaria, como también a la contribución de energía como fuente motora de la industria y la erradicación de la pobreza tanto rural como urbana.

Argentina como país agro-exportador, en los últimos diez años ha logrado obtener beneficios económicos extraordinarios debido a la fuerte demanda de alimento en el mundo, acompañada por los buenos precios y al avance del sector.

La producción de soja en particular, es la preferida de todos los cultivos a elegir. La causa más influyente sobre el incremento del área sembrada en los últimos años, comenzó en la campaña 1996/97, cuando se liberaron al medio para su siembra los primeros materiales de soja transgénica tolerantes a glifosato, situación que facilitó en combinación con la difusión de la siembra directa, la notable expansión del área bajo cultivo con esta oleaginosa y como consecuencia de la producción, posicionando a la República Argentina como el tercer productor mundial de grano y el primer exportador mundial de aceites.

Con el auge económico, llegaron los cambios. De pasar a producir durante años en un esquema que se conformaba por asociaciones entre contratistas, arrendatarios y proveedores lo cual se conoció como pool de siembra tradicional, el mercado de alquileres



fundamentalmente fue avanzando y la competencia por captar más capital para expandir el negocio fue clave. Esto se sumó al gran interés de inversores ajenos al sector que querían participar de los resultados extraordinarios que arrojaba el campo.

Los fondos de inversión, amparados en la ley 24.441 de Fideicomiso fue la alternativa más buscada para cumplir con las exigencias.

Fideicomiso Inversión Agropecuaria (FIAGRO) es un fondo de inversión que nació en el año 2008 mediante el aporte de inversores interesados en participar de la rentabilidad del sector dedicándose como tantos otros a la producción y comercialización de granos en todo el país. Luego de cuatro periodos con un nivel de renta histórico aceptable, el modelo de cara al futuro presenta ciertas interrogantes.

El modelo de negocio en campo arrendado es la modalidad más difundida para la producción agrícola en la República Argentina. Se estima que el 60% de la producción agrícola se hace en tierras arrendadas o de terceros y las grandes empresas (Pooles y Fideicomisos) fueron los actores claves de este mercado compitiendo y haciendo subir el precio de los alquileres.

En la actualidad, la producción agrícola en campos arrendados está en crisis tanto para grandes como para pequeños productores. La modalidad de arrendamiento traslada todo el riesgo a la firma que produce y ese desbalance entre el riesgo y recompensa hace crisis en una coyuntura de altos costos directos e indirectos por inflación y atraso en el tipo de cambio. Es decir, que el riesgo que asume una empresa es demasiado importante frente al retorno que se obtiene. Además, estos puntos mencionados han sido absorbidos año tras año en una porción cada vez más importante de la rentabilidad del sector, que solamente ha logrado mantenerse en actividad como consecuencia del incremento en el precio de los productos primarios de los últimos años soportando pérdidas a la espera de mejores condiciones que aún no llegaron y que ante una posible caída del precio el modelo de negocio se presentaría más complicado.

Este punto de inflexión que atraviesa el sector, preocupa aquellos que ya participan (actuales inversores del fideicomiso) como también aquellos que buscan participar del



*Abrate Nicolás*

negocio (futuros inversores) debido a los malos resultados. Es un problema que este trabajo intenta clarificar buscando entender la coyuntura que atraviesa FIAGRO en el contexto actual a través de un diagnóstico integral y mediante la construcción de escenarios proyectar los posibles resultados que se esperan para la campaña de soja 2013-2014 y así contribuir a una perspectiva clara para la toma de decisión tanto de la firma como de sus inversores.



## **Objetivos**

### **Objetivo General**

Evaluar la rentabilidad de la producción y comercialización de soja de la campaña 2013-2014 para Fideicomiso Inversión Agropecuaria bajo el estudio de escenarios futuros.

### **Objetivos Específicos**

- 1- Estudiar la evolución del sector sojero y su influencia bajo el esquema de pool de siembra.
- 2- Evaluar mediante un diagnóstico organizacional la posición actual del Fideicomiso FIAGRO.
- 3- Describir la posición económica y financiera con que FIAGRO comienza la campaña 2013-2014.
- 4- Analizar las principales variables que inciden en la rentabilidad de la producción y comercialización de soja para la campaña 2013-2014.
- 5- Comparar la rentabilidad futura de la producción y comercialización de soja con respecto a otras inversiones.





*Abrate Nicolás*

## **Capítulo II: Marco teórico**



Para poder realizar una apropiada y correcta interpretación de la situación en la que se encuentra la empresa y su entorno actual, se necesita exponer distintas ideas y enfoques que sirvan de base conceptual al trabajo, las cuales se encuentran sustentadas en el marco teórico.

A la hora de describir y analizar una empresa y la situación en que se encuentra, recobra importancia realizar un diagnóstico organizacional para poder así identificar e interpretar cualquier problemática que pueda sorprender a una organización.

### **Descripción legal**

Investiga las leyes que tengan injerencia directa e indirecta en la realización como en la diaria operación de la empresa. Se trata de saber cómo se encuentra constituida la empresa en términos jurídicos. En el caso de Fideicomiso Inversión Agropecuaria se puede analizar la Ley 24.441 en la cual se constituyó la firma.

#### **Fideicomiso**

##### Antecedentes

Fideicomiso quiere decir comisión de fe y reconoce sus orígenes en el Derecho Romano y en el common law, sistema legal propio de los países de cultura jurídica anglosajona en el que se encuentra como especie singular la figura del trust. El fideicomiso latinoamericano y el trust tienen en común la transmisión del derecho de propiedad de los bienes a un fiduciario, siendo éste, un dueño de interés ajeno. (Menendez, 2000)

En la Argentina, aparece como figura de garantía de empréstitos durante la presidencia de Rosas, posteriormente el Código Civil reguló el dominio fiduciario en el art. 2.662, seguidamente algunas leyes hicieron referencia al mismo, como son la leyes 21.526 y 19.550.

En nuestro país, a partir de 1995, cuando entra en vigencia la ley 24.441, se dispone de un instrumento que se utiliza como vía instrumental para la transmisión del dominio fiduciario “el patrimonio separado conformado por los bienes fideicomitidos”.



Para Mario Gómez, director de Le Bleu Negocios Inmobiliarios, "es importante señalar que el espíritu con que se promulgó la ley de fideicomisos no ha sido fomentar una nueva figura legal para darle un tratamiento impositivo más favorable a los negocios que se estructurarán a través de esta herramienta. El principal objetivo de la ley ha sido aportar un instrumento para proteger el patrimonio, con múltiples usos alternativos" (Mugica, 2012)

#### **Contrato de Fideicomiso**

##### ***Definición Ley 24.441, art.1***

“habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciario o al fideicomisario”.

#### **Características**

##### ***Típico***

Se encuentra tipificado, por la ley N° 24.441, exigiendo para su validez el cumplimiento de determinados requisitos.

##### ***Bilateral***

Las partes se obligan recíprocamente, la una a la otra.

##### ***Consensual***

Produce efectos desde que las partes, hubiesen manifestado, recíprocamente su consentimiento.

##### ***Formal***

El mismo debe celebrarse por escrito, debiendo celebrarse por escritura pública, cuando su objeto recaiga sobre bienes para cuya transmisión se requiera esa forma.



### ***A Título de Confianza***

Como título suficiente, para que el fiduciario asuma, dicho dominio fiduciario. Esto significa, que aquel no lo recibe ni a título gratuito, ni a título oneroso.

#### **Clasificación del fideicomiso según su objeto**

##### ***De Administración***

Se transfieren activos al fiduciario con el fin de que éste proceda a la administración, liquidación y cobro de los mismos a favor de los distintos beneficiarios, designados contractualmente. Es el que define la Ley N° 24.441.

##### ***De Garantía***

El fiduciario ostenta la propiedad fiduciaria de los bienes fideicomitidos a fin de garantizar a las partes el cumplimiento de las obligaciones asumidas en el contrato de Fideicomiso. De producirse un incumplimiento de alguna de las partes, el fiduciario recurre a esos bienes a fin de hacer cumplir la obligación en forma ágil y transparente, sin necesidad de intervención judicial.

##### ***De Inversión***

Tiene por finalidad la inversión de recursos financieros según instrucciones determinadas él fiduciante entrega fondos al fiduciario, por ejemplo un banco para su colocación en títulos valores o en préstamos con destino a la obtención de una renta que será entregada al fiduciante o a quien designe.



### ***Financiero***

El objetivo es la secularización o titulización de activos. Permite la emisión de títulos de Deuda Fiduciarios o Certificados de Participación en el Fideicomiso –títulos valores- garantizados con el flujo de fondos provenientes de los activos transferidos fiduciariamente. Es un instrumento del mercado de capitales que permite el crédito a largo plazo. Este tipo de fideicomiso requiere, indefectiblemente, que la figura del fiduciario sea representada por una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero.

### ***De seguro***

El asegurado nombra como beneficiario a un banco u otra entidad financiera de su confianza y contemporáneamente celebra con el mismo un contrato de fideicomiso designándolo fiduciario del importe a percibir de la aseguradora, fijando su plazo y especificando todas las condiciones a las que debe ajustarse aquel en cumplimiento de los fines instruidos (inversiones a efectuar, beneficiarios de las renta, destino final de los bienes, etc.) (Stella, 2000)

### **Protagonistas, partes y terceros del fideicomiso**

#### ***Fiduciante***

Es el propietario del bien que se transmite en Fideicomiso, y es quien brinda las instrucciones al fiduciario acerca del encargo que deberá cumplir respecto al contrato.

#### ***Fiduciario***

Es quien recibe los bienes del Fiduciante en propiedad fiduciaria, con la obligación de darles a estos bienes el destino previsto en el contrato respectivo.

#### ***Beneficiario***

Debe ser presentado en el contrato de Fideicomiso, siendo aquel sujeto a favor de quién, se administran los bienes cedidos en el contrato de fideicomiso, éste puede coincidir o no con la figura del Fideicomisario.



### ***Fideicomisario***

Es el sujeto destinatario de los bienes fideicomitidos, una vez cumplida la condición resolutoria a que está sometida el contrato de fideicomiso.

Estos dos últimos no son partes del contrato; sino terceros amparados por el art. 504 del Código Civil.

### **Bienes objeto del fideicomiso**

Los bienes objeto del contrato de fideicomiso pueden ser cualquier clase de bienes o derechos, determinados, susceptibles de individualización, o cuya descripción de requisitos o características pueda hacerse a la fecha de celebración del contrato de fideicomiso.

El patrimonio fiduciario se integra además con los frutos de los mismos, o con los resultantes de los actos de disposición de tales bienes que realiza el fiduciario.

Patrimonio separado, autónomo e independiente de los patrimonios propios de cada una de las partes del fideicomiso.

El art. 14 de ley 24441, establece que:” *los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante*”. Los art. 15 y 16 completan el sistema, disponiendo que “*los bienes fideicomitidos, están fuera de la acción de los acreedores del fiduciario (singular o colectiva), del fiduciante y del beneficiario*”.

Asimismo, el art. 4 inc. c) de la ley 24441 establece que el dominio fiduciario “*nunca podrá durar más de 30 años, desde su constitución, salvo que el beneficiario fuese un incapaz, caso en el que podrá durar hasta su muerte o al cese de su incapacidad*”.



## **Derechos y obligaciones de los sujetos intervinientes**

### ***Fiduciantes***

#### Obligaciones legales

1. Designa al fiduciario y sus sustitutos.
2. Determina las limitaciones que tendrá el fiduciario.
3. Le indicará al fiduciario los actos que deberá realizar.

#### Derechos

1. Revocar el fideicomiso.
2. Limitar las facultades del fiduciario
3. Exigir rendición de cuentas
4. Solicitar la remoción del fiduciario
5. Ejercer acciones en defensa a los bienes fideicomitidos

### ***Fiduciario***

#### Obligaciones legales

1. Ejercer la propiedad fiduciaria en el beneficio de quien se designe en el contrato.
2. Rendir cuentas, transferir los bienes cuando finalice el fideicomiso, iniciar las acciones necesarias para la conservación de los bienes.
3. Disponer o gravar cuando lo requieran los fines del fideicomiso



### ***Beneficiario***

1. Puede aceptar o rechazar el beneficio. No debe identificarse al beneficiario con alguien que recibe necesariamente una liberalidad.
2. Dicho beneficio puede consistir en obtener todo o parte de los frutos de los bienes. Su derecho a los beneficios es un derecho crediticio, temporario y transmitible por causa de muerte y por actos entre vivos
3. Ejercer acciones en defensa de los bienes fideicomitidos

### ***Fideicomisario***

1. Tiene un derecho personal a que le sea transmitida la propiedad plena de los bienes una vez cumplida la condición o plazo resolutorio u otra causa de extinción del fideicomiso.
2. Puede transmitir su derecho por actos entre vivos o por causa de muerte
3. A partir del evento resolutorio, su derecho no se limita a medidas conservatorias, sino que puede exigir el cumplimiento de la obligación del fiduciario.

### **Descripción Ambiental**

Un excelente conocimiento de los aspectos e impactos ambientales llevan a la empresa a generar metas, como también objetivos ambientales específicos y mensurables, los cuales se traducen en una política pensada para el proyecto.





### **Descripción Económica-Financiera**

Se centra en la propia situación económico-financiera, concretada en áreas tales como el crecimiento, la rentabilidad, la liquidez, la solvencia, la estructura de financiación, el valor y el riesgo. Pero además, este análisis especializado apoya al diagnóstico general, en que toda actuación de la empresa repercute sobre sus estados contables.

#### **Análisis de Estádos contables**

El objetivo del análisis es la obtención de instrumentos y procedimientos necesarios para conocer la situación en que se encuentra la empresa patrimonial, económica y financieramente, en determinar las causas que han provocado tal situación y en promover actuaciones correctivas si se consideran necesarias para corregir los desajustes patrimoniales.

#### **Información Contable**

Los estados financieros, impuestos y flujos de efectivo se reconoce que son una fuente de información para las decisiones financieras, de manera que el objetivo es examinar brevemente los estados que brinda el fideicomiso para señalar algunas características más importantes.

El balance es una imagen instantanea de la empresa. Es un medio conveniente de organizar y resumir lo que posee una empresa (Activos), lo que adeuda una empresa (pasivo), y la diferencia entre los dos (capital) en un punto determinado en el tiempo.

#### ***Balance***

Declaración financiera que muestra el valor contable de una empresa en una fecha particular. (Ross, 2006)



### ***Estado de Resultado***

Mide el desempeño durante cierto periodo, por lo común un trimestre o un año. La ecuación del estado de resultado es

Ingresos – gastos: Beneficios (utilidades)

Lo primero que se informa en un estado de resultados por lo común son los ingresos y los gastos de las principales operaciones de la empresa. Las partes subsiguientes incluyen, entre otras cosas, gastos financieros, como interés pagado. Los impuestos pagados se dan a conocer por separado. La última partida es la utilidad neta.

Como las empresas presentan diferencias de tamaños entre sí, no es posible comparar directamente los estados financieros de dos compañías. Para ello se usan una serie de instrumentos que sirven para obtener magnitudes cuantificadas de la información contenida en dichos estados. Entre estos instrumentos se destacan los siguientes. (Ross, 2006).

#### **Análisis porcentual o vertical**

Establecen el peso específico que un elemento tiene dentro de los valores de un conjunto. Expresa cada partida en el balance como un porcentaje de los activos y cada partida en el estado de resultados como un porcentaje de las ventas. (Ross, 2006)

#### **Análisis de tendencias u horizontal**

Expresan todas las partidas en relación con cierta cantidad del año base. (Ross, 2006)

#### **Análisis de índices o ratios**

Establecen la relación entre diferentes fragmentos de información financiera. (Ross, 2006)



### **Análisis de sensibilidad**

Es una variación del análisis de escenarios que resulta útil para señalar las áreas en que el riesgo del pronóstico es particularmente grave. La idea básica del análisis de sensibilidad es congelar todas las variables excepto una y ver que tan sensible es la estimación a los cambios en esa variable. Si la estimación resulta ser muy sensible a cambios relativamente pequeños en el valor proyectado de alguno de los componentes, entonces el riesgo del pronóstico relacionado con esa variable es alto. (Ghida Daza, 2009)

### **Análisis del punto de Equilibrio**

Es una herramienta popular que se usa con frecuencia para analizar la relación entre el volumen de ventas y la rentabilidad. (Ross, 2006)

Al estudiar el análisis del punto de equilibrio, la diferencia entre los costos fijos y variables adquiere importancia.

### ***Costos Variables***

Costos que se modifican cuando hay un cambio en la cantidad de producción. (Ross, 2006)

### ***Costos Fijos***

Costos que no cambian cuando la cantidad de producción experimenta un cambio durante un periodo particular. Son fijos durante un tiempo particular, como un trimestre o un año. (Ross, 2006)

### ***Costos Totales***

Es la suma de los costos variables (CV) y los costos fijos (CF). (Ross, 2006)

### ***Costo Marginal***

Cambio en los costos que ocurre cuando existe un ligero cambio en la producción. (Ross, 2006)



### ***Ingreso Marginal***

Cambio que ocurre en los ingresos cuando existe un ligero cambio en la producción. (Ross, 2006)

### **Margen Bruto**

Es una medida de resultado económico que permite estimar el beneficio a corto plazo de una actividad dada. Es la diferencia entre los ingresos generados para una actividad y los costos que le son directamente atribuibles. (Ghida Daza, 2009) En el análisis realizado se lo considera en dos situaciones en el tiempo, mediante la evaluación del margen bruto de la producción y comercialización de soja para la campaña 2012-2013 que sirve de diagnóstico y a través del análisis a realizarse en el futuro para la campaña 2013-2014 (margen bruto para decisión).

Para el cálculo del margen bruto, se debió establecer dos criterios para definir los Ingresos Brutos que se refiere a la producción obtenida o esperada que podrá tener distintos destinos como lo son la venta, el almacenaje, cesiones, etc. Para calcularlo se determinan dos componentes (rendimiento y precio del producto).

Para el análisis del Margen Bruto soja 2012-2013 se utilizaron rendimientos y precios realmente obtenidos. Y para el análisis de la campaña 2013-2014 se proyectaron rendimientos de acuerdo a la zona agroecológica, paquete tecnológico propuesto, comportamiento de precios futuros a cosecha según la dinámica del mercado.

Por otro lado, para completar el análisis del Margen Bruto se analizó los Costos Directos para la cual se debió contar con información en cuanto a labores, tipo y cantidad de semillas a utilizar, tipo y dosis de productos químicos, cantidad y calidad de mano de obra, canales de comercialización, etc. La cobertura de seguros por contingencias en el ciclo productivo será computada a la actividad como otro ítem del costo directo. Por el lado del arrendamiento, se considerará como un costo directo ya que constituye un gasto real por tomar tierra de terceros y específicamente atribuible a la actividad bajo análisis.



Para concluir, una vez determinado los ingresos brutos y los costos directos ya estamos en condiciones de determinar el Margen Bruto para la actividad.

### **Análisis de Escenarios**

El término 'Escenario' proviene del arte dramático y se refiere a un espacio o a un conjunto de directivas para la secuencia de una acción. (Godet, 2000)

Uno de los factores que más afecta la toma de decisiones, la definición de estrategias y los planes, de acción en cualquier organización, es la incertidumbre. Para tratar de disminuir el riesgo, es que se plantean los diferentes escenarios posibles, tomando en cuenta los factores del entorno más sobresalientes que pueden interactuar e influir sobre la organización.

Los escenarios se definen como la descripción de una situación futura y la secuencia de eventos que permiten avanzar hacia ella. Este método, entonces, permite transitar desde la situación actual hacia una situación futura, deseable y posible, describiendo coherentemente dicho tránsito. (Godet, 2000)

### **Variables a considerar en los escenarios**

Para la construcción de escenarios, se deben predefinir las variables que influenciarán a cada uno de los contextos para determinar un resultado final.

#### ***Inflación***

La inflación consiste en un aumento general del nivel de precios. Sin embargo, no significa que todos los precios aumentan. Aún durante los periodos de rápida inflación, algunos precios pueden mantenerse relativamente constantes y otros pueden bajar. (Conell, 1997)

#### ***Tipo de Cambio***

Comparación entre dos monedas de acuerdo con los valores de la economía mundial. (Conell, 1997)



### ***Devaluación***

Disminución del valor nominal de una moneda respecto al patrón oro o a otras monedas. Suele suceder cuando una moneda tiene poca demanda, normalmente debido a una economía poco atractiva o saneada. (Conell, 1997)

### ***Precio FOB***

Precio considerado de la mercadería libre a bordo o sobre cubierta de vapor. La mercadería es puesta a bordo del vapor por el vendedor en el puerto de embarque estipulado en el contrato de venta. (Hercilio, 2010)

### ***Precio FAS***

Libre a costado de vapor. Bajo estos términos de negociación las obligaciones del vendedor se cumplen cuando la mercadería ha sido puesta a disposición del comprador a “costado de vapor” para proceder a su embarque. Esto quiere decir que a partir de este momento el comprador “carga” con todos los costos y riesgos de pérdida o daño de la mercadería. A diferencia del FOB, en base a estos términos el comprador debe “preparar” la mercadería para estar en condiciones de exportación. (Hercilio, 2010)

### **Matriz FODA**

El análisis FODA es una herramienta que permite conformar un cuadro de la situación actual del objeto de estudio (persona, empresa u organización, etc.) permitiendo de esta manera obtener un diagnóstico preciso que permite, en función de ello, tomar decisiones acordes con los objetivos y políticas formuladas. (Thompson, 1985)

El objetivo primario del análisis FODA consiste en obtener conclusiones sobre la forma en que el objeto estudiado será capaz de afrontar los cambios y las turbulencias en el contexto, (oportunidades y amenazas) a partir de sus fortalezas y debilidades internas.

Para comenzar un análisis FODA se debe hacer una distinción crucial entre las cuatro variables por separado y determinar qué elementos corresponden a cada una.



Tanto las fortalezas como las debilidades son internas de la organización, por lo que es posible actuar directamente sobre ellas. En cambio las oportunidades y las amenazas son externas, y solo se puede tener injerencia sobre ellas modificando los aspectos internos.

### ***Fortalezas***

Son las capacidades especiales con que cuenta la empresa, y que le permite tener una posición privilegiada frente a la competencia. Recursos que se controlan, capacidades y habilidades que se poseen, actividades que se desarrollan positivamente, etc. (Thompson, 1985)

### ***Oportunidades***

Son aquellos factores que resultan positivos, favorables, explotables, que se deben descubrir en el entorno en el que actúa la empresa, y que permiten obtener ventajas competitivas. (Thompson, 1985)

### ***Debilidades***

Son aquellos factores que provocan una posición desfavorable frente a la competencia, recursos de los que se carece, habilidades que no se poseen, actividades que no se desarrollan positivamente, etc. (Thompson, 1985)

### ***Amenazas***

Son aquellas situaciones que provienen del entorno y que pueden llegar a atentar incluso contra la permanencia de la organización. (Thompson, 1985)



*Abrate Nicolás*

### **Capítulo III: Metodología**





Este trabajo se circunscribe dentro de un proyecto de aplicación profesional. La metodología aplicada fue de carácter cualitativo al caracterizar los aspectos vinculados a la constitución de la firma, gestión y comercialización además del desarrollo de los conceptos teóricos específicos del sector. En cuanto al carácter cuantitativo al análisis numérico de todas las variables extraídas de la firma, que conllevan a un análisis del proyecto desde el punto de vista financiero y económico como también para el cultivo de soja arroja en sus diversos escenarios.

### **Clasificación de las diversas fuentes de información**

#### **Fuentes personales (por transmisión oral de la información)**

##### **1. Modelo de entrevista**

Para el desarrollo del diagnóstico se recabó información, sobretodo de fuentes personales primarias. Entrevistas personales no estructuradas. La entrevista es un intercambio de información que se efectúa cara a cara. Como el objetivo de este trabajo radica en recolectar información de tipo general, es conveniente elaborar una serie de preguntas sin estructura, con respuestas libres, no limitando de manera alguna al entrevistado.

- Primarias

#### ***Entrevista Asesores Contables***

Se realizó una entrevista en el estudio contable donde se manejan los temas impositivos y contables de la firma para realizar un relevamiento sobre la situación del fideicomiso. Del balance de la campaña 2011-2012 se obtuvo el resultado económico-financiero y los valores para el cálculo de razones financieras como para el análisis vertical y horizontal de la firma. Además, es importante conocer las cifras de la empresa en relación con sus ventas, activos o capital, ya que ellas expresan el rendimiento, sin el cual le empresa no podría subsistir.



### ***Entrevista directivos de la empresa***

Mediante entrevistas periódicas a los gerentes de la firma se realizó un recopilado de información del fideicomiso desde sus inicios para poder entender la situación actual. Siempre se trabajo con uno de los gerentes para no entorpecer el normal desarrollo del trabajo. Se relevaron informes, estadísticas de rindes, situaciones climáticas sufridas, estilos de conducción de la firma. Además, se pidió un análisis por parte de los gerentes de cuál es la realidad actual del sector y cuáles son las perspectivas futuras.

- Secundarias

### ***Entrevista Personal allegado a la empresa***

Se realizó una reunión con el director técnico principal de la firma para conocer el plan de producción que desarrollan en la firma y saber cuáles son las principales variables a tener en cuenta para la toma de decisión.

### ***Entrevista Asesores allegados a la empresa***

Se organizaron reuniones informales con los encargados e ingenieros de las diferentes zonas de producción y se les consultó sobre la metodología de producción con que la firma requiere que trabajen.

### **Fuentes documentales**

- Primarias

### ***Estados Contables***

Se tuvo acceso gracias a la gestión del estudio contable a los balances y estados de resultados del fideicomiso del periodo 2012.



### ***Información Económica-Financiera de la empresa***

Mediante documentos e informes que los gerentes envían a los inversores, se tuvo acceso a los diferentes documentos los cuales ayudaron a conocer la evolución y la actualidad de la firma.

- Secundarias

***Libros sobre Fideicomisos.*** Al tratarse de una figura legal no muy conocida, se realizó una búsqueda sobre libros que trataran del tema a nivel legal como impositivo.

***Libros sobre producción Agropecuaria.*** Se obtuvo acceso a libros de variados temas agrícolas focalizando en el cultivo de soja en la parte técnica para conocer el producto el cual se intenta analizar.

También se utilizaron datos extraídos de Internet, opiniones de expertos en materia de la importancia del agro y el fideicomiso. Estas diversas fuentes son analizadas con el fin de asociarlas al caso concreto de estudio.

***Revistas especialistas en el análisis de los márgenes agropecuarios.*** Se consultaron revistas de interés agropecuario para conocer en profundidad el negocio y obtener estadísticas sobre la evolución de precios de insumos, granos, etc. Además, se estudió en detalle el concepto que más se involucra en el análisis económico orientado a la práctica agrícola.

***Notas de expertos.*** Se concurrió a capacitaciones de Mercados dictado por la firma Globaltecnos para entender la realidad de los mercados agropecuarios.



*Abrate Nicolás*

## **Capítulo IV: análisis de resultados**



## **Evolución del sector sojero y desarrollo bajo la modalidad de pool de siembra**

### **Soja**

El origen del cultivo, proviene de tierras asiáticas. Más precisamente, del centro y norte de China, donde fue domesticada, probablemente en el siglo XI A.C.

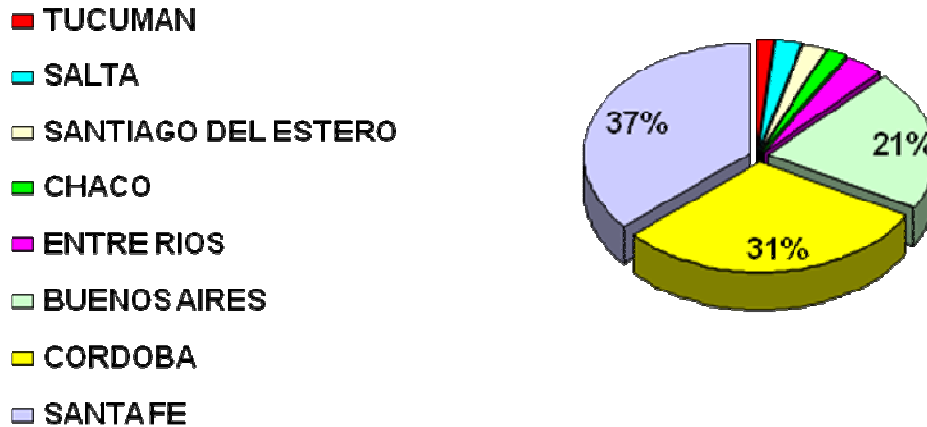
Los dos productos básicos que se obtienen de la soja son harina proteica y aceite. En algunos lugares, la mayor parte del aceite obtenido se consume en forma de margarina, grasa de freír, mayonesa, aceites de ensalada y otros productos comestibles; el resto corresponde a productos utilizados por las industrias de pinturas, barnices, linóleo y tejidos de caucho. (CREA, 2008)

El mercado global de semillas oleaginosas y productos derivados está caracterizado por un alto grado de concentración. Hoy, la soja representa mucho más de la mitad de la población global y la producción se concentra en unos cuantos participantes de importancia en el mercado: Estados Unidos, Brasil, Argentina, Canadá y cada vez más, Paraguay.

Estados Unidos, fue el primer país en importarla y difundirla. A pesar, que en 1909 se comenzó a realizar ensayos en nuestro país, recién se comenzó a cultivar en la década del 60. Desde allí, viene creciendo a una tasa altamente superior a la normal, y se ha constituido, sin duda, en el más importante desde el punto de vista económico. Por tal motivo, hoy ocupa una amplia zona ecológica, concentrándose principalmente en la región Pampeana. Destacándose en provincias como Salta, Tucumán, Santiago del Estero, Córdoba, Santa Fe y Buenos Aires.

La causa más influyente sobre el incremento del área sembrada en los últimos años, comenzó en la campaña 1996/97, cuando se liberaron al medio para su siembra los primeros materiales de soja transgénica tolerantes a glifosato, situación que facilitó en combinación con la difusión de la siembra directa, la notable expansión del área bajo cultivo con esta oleaginosa y como consecuencia de la producción, posicionando a la República Argentina como el tercer productor mundial de grano y el primer exportador mundial de aceites. En Argentina la siembra de soja se concentra en un 75% en la zona sur de Santa Fe, norte de Buenos Aires y sudeste de Córdoba, aunque en los últimos años fue ganando superficie en el norte del país.

**Ilustración 1:** Distribución de la producción de soja en Argentina



Fuente: (Baigorri, 1997)

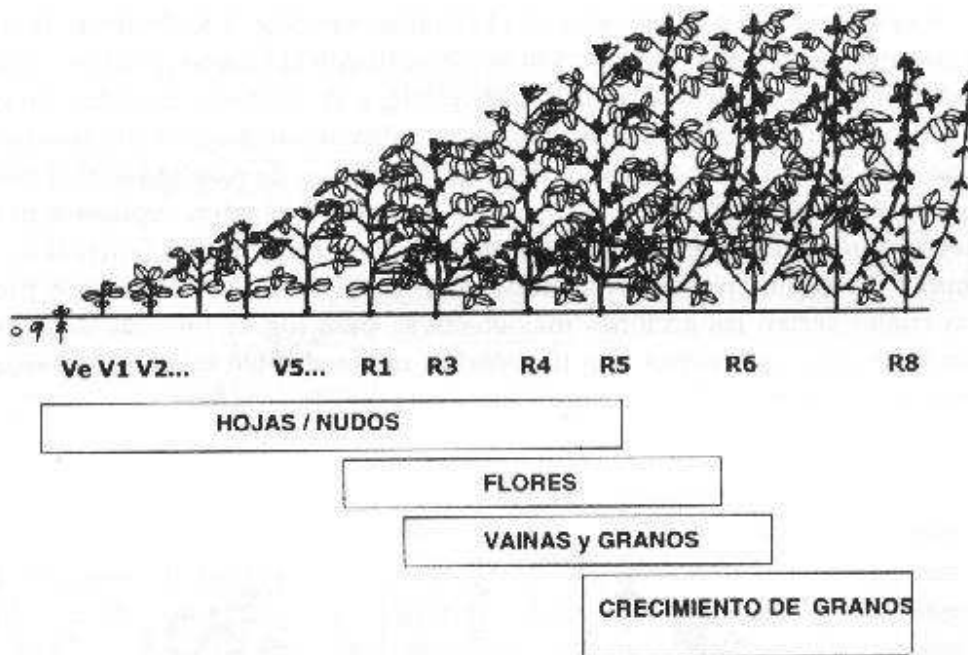
La soja es el producto que mayor crecimiento ha tenido en los últimos años en el mercado argentino, ganando terreno frente a cultivos más tradicionales, como trigo, girasol o maíz. El área sembrada se incrementó desde las 11,6 millones de hectáreas en 2001/2002 a las 18,8 millones de 2011/2012, y la producción creció en aproximadamente 10 millones de toneladas en ese periodo, aunque los resultados fueron bajos en esta última campaña por efecto de la sequía.

Las razones van desde la buena adaptación a los suelos y la incorporación de tecnología, hasta los buenos precios del mercado internacional.

#### **Producción de Soja**

Esta oleaginosa presenta un ciclo que se divide en etapas que corresponden al desarrollo y crecimiento. Dentro de cada etapa hay una diferenciación según este ocurriendo el estado vegetativo o reproductivo del cultivo, algunos visibles y otros que ocurren internamente. Todos son cambios que van a terminar en una planta madura con una cantidad determinada de granos, influenciada por las condiciones del ambiente. (CREA, 2008)

**Ilustración 2:** Representación del ciclo de la soja



Fuente: (CREA, 2008)

#### **Breve descripción del Ciclo de la Soja**

La semilla de la soja, luego de ser germinada, posee dos hojas unifoliadas y una trifoliada. Pos emergencia, las hojas reanudan su crecimiento, se abren los cotiledones y se despliegan las hojas unifoliadas y luego las trifoliadas, proceso que depende mucho de la temperatura. Internamente, en el tallo principal, se diferencian hojas nuevas cada una con sus meristemas axilares. Cada uno de estos diferenciará hojas nuevas y meristemas que ante buenas condiciones ambientales crecerán como ramificaciones. (CREA, 2008)

Según lo describe el grupo CREA en el libro *Ciclo de soja*, en algún momento de la fase donde aparecen las hojas, ocurre la iniciación floral, etapa de transición al estado reproductivo. El proceso continúa con los primordios florales que avanzarán hasta flores completas, las que abrirán al llegar a R1 (estado reproductivo).

Siguiendo con el mismo autor, posteriormente, comienzan abrirse los racimos secundarios en el resto de la planta. La floración en las ramas inicia en R1 desde la base



hacia los extremos. Luego de que se abren las flores (fecundación) las paredes de los ovarios se alargan para originar las vainas, mientras que internamente avanzan las semillas. Superada la fase de diferenciación embrionaria las reservas comienzan a acumularse en los cotiledones y la humedad comienza a caer en la semilla, al llegar al 55% - 60 % de humedad se ha alcanzado la madurez fisiológica (R7).

La madurez plena se alcanza en R8, cuando el 95% de las vainas han alcanzado un color claro típico de la madurez. (CREA, 2008)

### **Descripción Comercial**

El mercado agropecuario y en general, se debe entender como aquel donde convergen las necesidades de los consumidores (demanda), junto con la de los productores (oferta), de modo tal que se establezcan cantidades de equilibrio y un precio definido para el producto en cuestión y se concrete la transacción.

En el sector agrícola, debido a la naturaleza del producto, una parte importante de su producción se demanda de la industria. Es por ello, que los oferentes de materias primas como los cereales y las oleaginosas deben considerar a la “demanda derivada” como un aspecto relevante, pues en general estos granos no son utilizados directamente para consumo humano, sino que abastecen generalmente, a la industria, sufriendo una serie de transformaciones para producir bienes finales.

### **La soja en el Mundo**

La soja es el producto agrícola que mayor crecimiento ha tenido en los últimos años, debido a una mayor demanda generada por el incremento del consumo de los subproductos de la oleaginosa.

### ***Soja en grano***

La soja es una leguminosa y como tal es desvainada en el campo para obtener el grano. Los rendimientos promedios están, entre 2,5 y 3 mil kilos por hectárea en los países bajo análisis. (Baigorri, 1997)





### ***Harina de soja***

Es el subproducto resultante después de la extracción del aceite con disolventes y pueden presentar la forma de harina fina o gruesa, o agrumada en terrones pequeños o grandes. El rendimiento se ubica entre el 80 y 81 % del grano. (Baigorri, 1997)

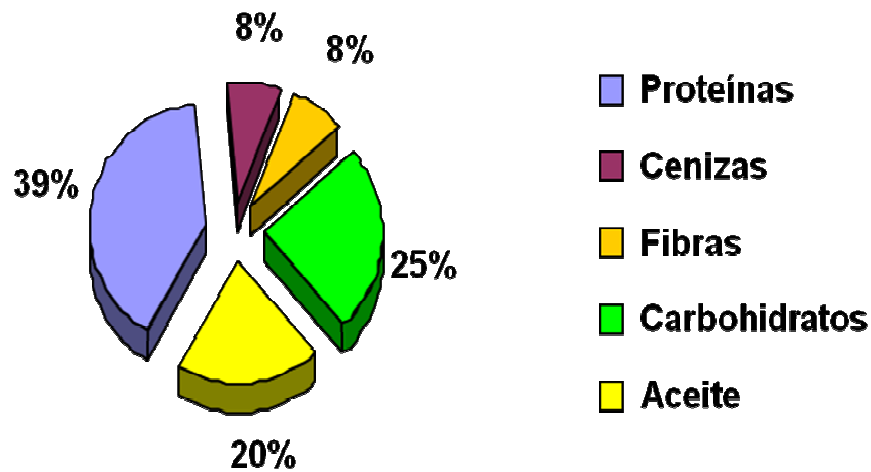
### ***Expeler de soja***

Se denomina así a los aglomerados de tortas, expellers o harinas de extracción, compactados en forma de barritas. De alto, medio y bajo contenido de proteínas. (Baigorri, 1997)

### ***Aceite de Soja***

Producto de la extracción mediante prensado tradicional o por solvente se obtiene el aceite de soja. Su rendimiento se ubica entre el 17 y 18% del grano. (Baigorri, 1997)

La soja es utilizada como un alimento intermedio, como ración para animales, aceite para alimentación humana, otros usos en la industria alimenticia y más recientemente como biocombustible. Solamente el 2% de la proteína de soja es utilizada directamente para el consumo humano, en forma de poroto directamente, o en forma de productos alimenticios como el tofu, las hamburguesas de soja o la leche de soja. El 98% restante de soja se procesa y se producen aceites, harinas y pellets de soja, estos últimos utilizados en la formulación de alimentos balanceados para ganado vacuno, lechero, porcinos y avicultura.

**Ilustración 3:** Composición del grano de soja

Fuente: (Baigorri, 1997)

Por este motivo y debido a que en el proceso de extracción de aceite casi el 80% es harina, la demanda de soja está directamente derivada de la demanda de proteínas animales (carnes rojas y blancas). El crecimiento económico global y la mejora en el ingreso “per cápita” de países como India y China, han provocado un cambio en los hábitos de consumo disminuyendo la demanda de arroz y trigo, y aumentando la demanda de carnes.

### **Análisis de la oferta y demanda de soja en el mundo**

Del análisis del balance de oferta y demanda mundial de soja surge claramente que la producción de esta oleaginosa está en manos, básicamente, de tres países. A comienzos de 1995 los Estados Unidos, Brasil y la Argentina producían 95,8 millones de toneladas, cifra que representaba el 77% de la producción mundial en ese momento de 125 millones de toneladas. Hoy la producción de esos tres países llega a casi 211 millones de toneladas, equivalentes al 80% de la producción mundial.

**Tabla 1:** Evolución de producción de soja en el mundo

Evolución de producción de Soja			Var. Absoluta En mil. T.	Var. Porcentual (%)
Producción	1995/96	2012/2013		
Mundial	125,00	267,58	142,58	53%
EEUU	59,20	82,06	22,86	28%
Brasil	24,20	80,00	55,80	70%
Argentina	12,40	49,50	37,10	75%
Resto del mundo	29,20	56,06	26,86	48%

*Fuente: Elaboración propia con datos del USDA.*

De los tres principales países productores la Argentina fue el país que más aumentó su producción en valores porcentuales.

### **Comercio mundial de Soja**

El comercio mundial de poroto de soja está en manos de los mismos tres países que son además los principales productores de soja, EEUU, Brasil y Argentina, que en su conjunto exportan el 90% del total mundial. Toda disminución que se produzca en la cosecha tiene impacto en el volumen que puede ingresar en el comercio global de la oleaginosa. En los años donde la cosecha disminuye, cambia la participación del mercado, aunque hasta el momento Estados Unidos se mantiene como el principal exportador, con un incremento por parte de los países sudamericanos como Argentina y Brasil.

Del lado de la demanda, nos encontramos con una alta concentración de las importaciones de soja por parte de china. La evolución en los últimos años nos muestra que casi el 60% de las importaciones depende de las compras asiáticas, con expectativas de que continúe acentuándose esta tendencia.

La participación de china como el principal comprador mundial de soja se dio por distintos factores: Crecimiento económico del país, cambios en los gustos del consumidor, instalación de industrias procesadoras, así como también factores demográficos.

El consumidor chino paso de alimentarse de arroz y legumbres para comenzar a consumir carnes, siendo la harina de soja junto con el maíz los insumos forrajeros básicos.



La demanda se concentró en el poroto para abastecer la industria domestica que se expandió gracias a la política del gobierno de agregar valor internamente.

#### **La soja en Argentina**

Desde 2008, la soja es el único producto que refleja los precios del mercado externo. A diferencia del maíz y el trigo, que a partir de la intervención en los mercados perdieron dicha referencia, la soja goza de una demanda constante durante todo el año, tanto por parte de los exportadores como de la industria.

De esta forma, el precio de la oleaginosa tiene su referencia en el mercado internacional (Chicago), lo que permite que los valores FOB (formados a partir del precio en Chicago +/- prima) les sean restados los derechos de exportación y otros gastos, formando un valor FAS teórico que luego se refleja efectivamente en el precio que se paga en el mercado (FAS real). Además, al disponer de compradores durante todo el año, la soja también le otorga al productor una mayor libertad para determinar el momento de venta.

La evolución de los exportadores del complejo sojero de nuestro país está relacionada con el volumen de producción que se obtuvo durante cada campaña. Con la caída en la cosecha durante los años 2004,2009 y 2011 las exportaciones fueron disminuidas, siendo las de poroto las más afectadas. Entre los productos del complejo, la harina es la que mayor aporte realiza en cuanto a volumen de ventas al exterior mientras que por el aceite se obtiene mejores cotizaciones. La demanda de poroto generalmente se produce en los meses cercanos a la cosecha, siendo China el principal destino de exportación.



## **Breve descripción de las operaciones post-entrega de mercadería**

### **Operación Primaria**

Se denomina así a aquella operación en la que intervienen los productores como vendedores de sus granos. Es la primera transacción comercial que se inicia, dando lugar a la activación de los mecanismos de la cadena comercial. En esta etapa FIAGRO vende su cosecha a cualquiera de los intervinientes en el comercio de granos. En general el producto se comercializa tal como sale de la explotación.

### **Operación Secundaria**

Es la que se realiza con posterioridad a la operación primaria, y ya no actúa como vendedor el productor. Los sujetos intervinientes en esta etapa son los acopiadores y las cooperativas con los exportadores, industriales tradicionalmente vinculados por los corredores de granos. Cabe mencionar que en la operación primaria la mercadería se comercializa tal cual salió del establecimiento, mientras que en la secundaria se encuentran acondicionada. En esta etapa adquiere importancia el corredor que es vínculo entre la Oferta y la Demanda y representa a ambas partes. En esta etapa los exportadores e industriales actúan como compradores.

#### ***Acopiador***

Empresas de distintas razones sociales (S.A., SRL, etc.) que tienen a su cargo la recepción, el acondicionamiento (secado, zarandeo, desinfección), el almacenaje y el despacho de la mercadería a los lugares de concentración en partidas homogéneas. En muchos casos el acopio incursiona en otra actividad auxiliar del comercio de granos, que es el transporte.

#### ***Cooperativas***

Son entidades sin fines de lucro que se forman por la asociación de productores con un fin común, comercializar su producción. En cuanto a los objetivos y servicios, esta categoría no se diferencia de lo comentado para acopiadores.



### **Operación Terciaria**

Es la etapa en la cual se realizan transacciones en divisas entre exportadores e importadores de granos, aceites y subproductos, por mercadería colocada libre a bordo de un buque. La venta de la mercadería se realiza en origen, y el operador de exportación es responsable del cumplimiento de todas las normas cambiarias, aduaneras e impositivas vigentes.

#### ***Exportadores***

Son empresas comerciales que cumplen un rol muy importante dentro de la cadena comercial. Este sector es el formador de precios, contando para ello con las cifras que arrojan otros mercados del mundo y deduciendo todos los costos en que incurren en los puertos y comercialización interna, arribando de esta manera al precio que se puede pagar en cada puerto, concretando las operaciones habitualmente a través de los corredores, con los acopiadores y cooperativas. En algunos casos llegan en forma directa al productor y para ello deben contar con infraestructura comercial primaria.

#### ***Industriales***

Son empresas comerciales que tienen a su cargo la transformación de la materia prima aportada, por la producción, en el producto final terminado. Por otro lado, se obtienen subproductos de la industrialización que tiene un gran mercado de exportación.

#### **Servicios varios**

##### ***Acondicionadores***

Son empresas comerciales que se dedican a acondicionar mercadería (secado, zarandeo, fumigado, etc.). No toman en ningún momento la posesión de la mercadería, cobran una tarifa que generalmente está referido al peso y no al precio de los granos, actuando por cuenta y orden de terceros. Estas empresas generalmente se ubican en zonas portuarias, donde trabajan con mercadería de rechazo de los puertos o con vendedores que se ven imposibilitados de acondicionar la mercadería.



### ***Laboratorios***

Son los encargados de realizar el análisis de los granos. Estos son laboratorios privados o cámaras.

### ***Corredores***

Son sociedades comerciales que actúan fundamentalmente en la etapa secundaria, vinculando a los operadores primarios (acopiadores y cooperativas) con los compradores de granos (exportadores e industriales). En definitiva su función específica es la vinculación de la oferta con la demanda dada por los vendedores y compradores respectivamente. El corredor actúa como intermediario y nunca toma posesión de la mercadería, por su intervención comercial percibe un porcentaje de la operación.

### ***Entregadores***

Son firmas comerciales que se dedican al recibo de la mercadería representando a una de las partes de la transacción comercial, ya sea al comprador o al vendedor. La retribución de los entregadores se fija por tarifas, dependiendo más del volumen que del valor de la mercadería.



### **La soja y el pool de siembra en Argentina**

Previo a definir el concepto, se puede decir que la palabra “pool” es de origen inglés y que significa fondo común, y que siembra viene de la acción de sembrar, es decir, esparcir la semilla en la tierra preparada para ese fin.

Según Eduardo Pigretti en su libro “Contratos Agrarios” define que habrá pool de siembra cuando una de las partes, denominada la administradora, contrata la utilización de la tierra a propietarios o titulares legales de uso del suelo y los servicios a contratistas agrícolas, para efectuar cosecha por medio de gestores o promotores que a su vez obtienen financiación para el proyecto común. Siguiendo con el mismo autor, señala que el contrato permite dinamizar y potenciar los esfuerzos de equipos de profesionales y técnicos, como también administradores de empresas, que a su vez ordenan las experiencias de la agricultura asegurando a propietarios y contratistas márgenes interesantes para que éstos brinden tierra y servicios a la actividad. Al mismo tiempo, se canalizan las inversiones de riesgo a corto plazo financiando operaciones de fácil control y rápida recuperación de aportes e intereses, en un marco de gran dinámica y concentración de medios para desarrollar una agricultura de gran extensión, alta tecnología y amplia planificación.

Otra de las definiciones válidas con las que se puede analizar el significado de Pool de siembra es por medio del trabajo realizado por el Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria (INTA) en el trabajo presentado en Internet por Nicolás Dalmau, Gabriel Delgado y Santiago Casiraghi que contestan a la pregunta qué es un pool de siembra expresando que es cualquiera de las combinaciones posibles por las que el cultivo se lleva adelante. Una de las formas frecuentes es la combinación del dueño de la tierra, un contratista, y un Ingeniero Agrónomo que convienen una producción aportando cada uno sus recursos (tierra, labores e insumos) y se reparten utilidades de acuerdo a su participación. En el informe, se afirma que el organizador propone un plan de actividades de siembra y, una vez armado, se lo ofrece a potenciales inversores. Expresan que la tierra en la que se siembra es de terceros y la contratación es mediante el arrendamiento o aparcería, que las labores son realizadas por contratistas de la zona, y la comercialización se realiza a través de determinados acopiadores, industriales o exportadores.





Un pool de siembra es una asociación de inversores que tiene como finalidad la obtención de un rendimiento económico mediante una explotación agraria.

Siguiendo con el informe del INTA, el éxito del pool de siembra se basa en tres ejes.

- ✓ Selección de los campos ( de buena calidad y a buen precio)
- ✓ Comercialización y compra de insumos
- ✓ Organización, fundamento de la eficiencia y transparencia del negocio.

El riesgo inherente a la producción agrícola se diluye a través de la diversificación de producción y zonas.

Para concluir con el análisis de especialistas del INTA, la producción bajo el esquema del pool de siembra ofrece las siguientes ventajas.

- 1) Permite el aumento de la escala y consecuentemente del poder de negociación
- 2) Constituye una fuente de recursos para la producción agropecuaria
- 3) Hace más eficiente el uso de los factores para los productores, aunque sí para el sector
- 4) De los agentes del sector, los beneficiarios son los contratistas (bien equipados) y empresas de servicios.

Los pools de siembra comenzaron a funcionar en Argentina en la década de 1990, pero se retiraron a fines de la misma debido a la grave crisis económica que sufrió el país. Finalizada esta crisis, los pools retornaron en 2003 y se instalaron como uno de los principales y más rentables negocios de la década del 2000. Inicialmente estaban formados exclusivamente por productores agropecuarios que buscaban ganar escala, pero poco a poco fueron adoptando figuras jurídicas con mayor seguridad legal y por inversores de otros sectores de la economía. El esquema desempeña un papel predominante en la



producción de soja en la que Argentina se ha vuelto tercer productor mundial en el mercado de venta del producto en bruto (granos) y primero en el mercado de aceites de soja.

Mirta Herzog analiza cuáles son las distintas figuras jurídicas que se adaptaría más al esquema de pool de siembra inclinándose hacia la figura legal de Fideicomiso para la producción agropecuaria desarrollando un análisis FODA para su estudio.

#### Fortalezas

Una legislación específica que regula el uso; bienes fideicomitidos separados del patrimonio; administración fiduciaria a cargo de personas físicas o jurídicas reconocidas; y puede combinarse con otras herramientas financieras.

#### Oportunidades

Se adopta el fideicomiso frente a la imposibilidad de acceso al crédito por el alto costo del interés, por las altas exigencias de documentación, por la desconfianza en el sistema bancario, o bien por ser una alternativa más para los ahorristas.

#### Debilidades

Es un instrumento nuevo para la actividad agropecuaria, deben trabajar en conjunto varios de los actores, los productores desconocen la herramienta como factor de financiación.

#### Amenazas

La situación política social, el tratamiento fiscal no definido claramente, entorno financiero y nivel de la tasa de interés.



## **Parte I: diagnóstico**

### **Presentación de la empresa**

Fideicomiso Inversión Agropecuaria surge en el año 2008, producto de la inquietud de un grupo de inversores independientes por participar de la actividad agrícola argentina. Se conformo un Fideicomiso Ordinario amparado en la Ley 24.441, que se dedicó a la producción agrícola en campos arrendados del territorio de nuestro país. Luego de excelentes resultados, se ha desarrollado y expandido el negocio.

### **Misión**

Ofrecer una opción confiable y transparente en el manejo de inversiones de terceros. Dando asesoramiento de calidad técnica y simple ejecución, brindando a cada inversor una alternativa que le permita maximizar el rendimiento de su dinero.

*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*

### **Visión**

Alcanzar dimensiones semejantes a las principales empresas del rubro, brindando confianza y transparencia al proyecto para un adecuado desempeño.

*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*

### **Valores**

- ✓ Honestidad y Transparencia.
- ✓ Compromiso con nuestros Clientes y Proveedores.
- ✓ Excelencia Profesional y moral.
- ✓ Trabajo en equipo.
- ✓ Superación Permanente.
- ✓ Vocación Innovadora.

*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*



Desde la firma del contrato constitutivo del fideicomiso en el año 2008, FIAGRO transitó 4 campañas agrícolas con diferentes desempeños pero en un balance general muy bueno. La finalidad del Fideicomiso es realizar una inversión de riesgo en la actividad de siembra de distintos tipos de granos en campos arrendados a terceros y producción pecuaria cuando las condiciones técnicas y económicas sean propicias para tal actividad. El objeto del Fideicomiso fue cumplido durante tres campañas agrícolas, comprendidas entre los años 2008 y 2011. Remarcando que el contrato de Fideicomiso fue renovado por 30 años más por voluntad de las partes a fin de incluir nuevas campañas.

A continuación se describirá brevemente el desempeño de FIAGRO en el transcurso de sus campañas agrícolas.

#### **1. Etapa de “Lanzamiento” campaña 2008-2009**

Desde la provincia de Chaco donde se comienza con el proyecto, FIAGRO contaba con 945 ha distribuidas en 3 establecimientos arrendados en la zona de Pampa del Infierno.

El transcurso de la campaña fue muy compleja debido a una intensa sequía que perjudicó drásticamente la producción nacional. Por otro lado, el contexto político y económico tanto nacional como internacional no fue el apropiado debido a la crisis política entre el sector agropecuario con el gobierno nacional, y a una fuerte crisis económica internacional que perjudicó a los mercados.

Pero debemos considerar que para dicha etapa FIAGRO logró conseguir varios aspectos claves que hacen de la operatoria y al normal desarrollo de la firma.

Estar inscriptos en todos los impuestos y regímenes fiscales, incluido el Registro Fiscal de Operadores de Granos, el cual permite la devolución de retenciones que se efectuaron de IVA muy importantes. Estar vinculados a todos los actores disponibles en la zona que intervienen en la comercialización de granos, es decir, acopiadores privados, cooperativas y exportadores. Permitiendo seleccionar la mejor alternativa. Hacer buenas relaciones comerciales con los proveedores de insumos y servicios, permitiendo para las futuras campañas financiar los mismos. Llevar una administración con registros contables completos y confiables, dando transparencia al proyecto.



### Resumen de campaña 2008-2009

✓ **Zona productiva**

Pampa del Infierno, Provincia de Chaco

✓ **Cantidad de ha arrendadas**

954 ha

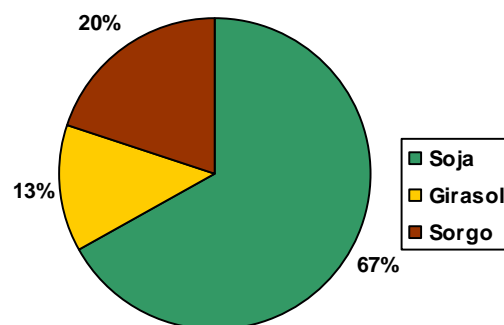
✓ **Cantidad de ha Cultivadas**

954 ha

✓ **Cartera de cultivos**

Soja (67%), Girasol (13%), Sorgo (20%)

**Gráfico 1:** Cartera de cultivos campaña 2008-2009



*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*

✓ **Operadores**

Ingeniero Agrónomo de la zona, Compañía Argentina de Granos, Cargill y Sancor Seguros.



✓ ***Precios de Comercialización***

Se comercializaron con precios promedios que rondaron los \$1000 para la Soja y \$400 para el Sorgo.

✓ ***Clima***

Con niveles hídricos muy por debajo de lo normal debido al fenómeno “Niña”, la zona sufrió una de las peores sequías de la última década.

**2. Etapa de “Consolidación” campaña 2009-2010**

FIAGRO para esta etapa aumentó la cantidad de hectáreas debido al aporte de más fiduciantes llegando a la cantidad de 2071 ha diversificando zonas y cultivos en sorgo y soja en la región de Chaco y Santiago del Estero, superando las expectativas de rentabilidad de sus inversores.

**Resumen de campaña 2009-2010**

✓ ***Zonas productivas***

Pampa del Infierno, Prov. de Chaco y Bandera, Prov. de Santiago del Estero.

✓ ***Cantidad de ha arrendadas***

1271 ha en Pampa del Infierno, Prov. de Chaco.

800 ha en Bandera, Prov. Santiago del Estero.

✓ ***Cantidad de ha cultivadas***

1320 ha de Soja.

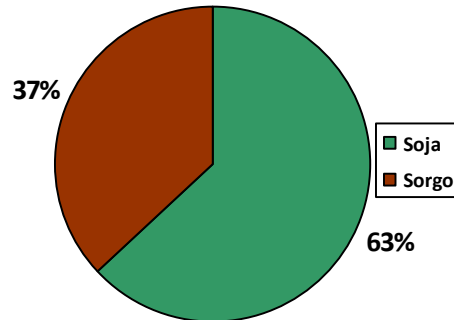
751 ha de Sorgo.



✓ **Cartera de cultivos**

Soja (63%), Sorgo (37%)

**Gráfico 2:** Cartera de cultivos campaña 2009-2010



*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*

✓ **Operadores**

Ingeniero Agrónomo de la zona, Cargill, Bunge, Molinos Rio de la Plata y Sancor Seguros.

✓ **Precios de Comercialización**

Se cerró una estrategia comercial con precios que rondaron los \$900 para la Soja y \$370 para el Sorgo montos por debajo del promedio de la anterior campaña.

✓ **Clima**

Muy buen desempeño, debido a la retirada en términos climáticos del fenómeno “Niña” que azoto con sequias en los años 2007-2008 y 2008-2009 al país en general.



### **3. Etapa de “Crecimiento” campaña 2010-2011**

Para esta instancia, FIAGRO logro consolidarse alcanzando una cantidad de hectáreas importantes para el desempeño y la eficiencia del proyecto. Además se incursiono en nuevas herramientas para un mejor y más eficiente apalancamiento del negocio como es la Sociedad de Garantía Reciproca (S.G.R.). Se trabajo esta alternativa financiera a través de la firma LOS GROBO muy conveniente, ya que la tasa anual en dólares se pago aprox. en un 4%. La misma fue respaldada con producción de soja entregada a Molinos Rio de la Plata S.A..

#### **Resumen de campaña 2010-2011**

✓ ***Zonas productivas***

Pampa del Infierno, Prov. de Chaco y Bandera, Prov. de Santiago del Estero.

✓ ***Cantidad de ha Arrendadas***

3.070 ha

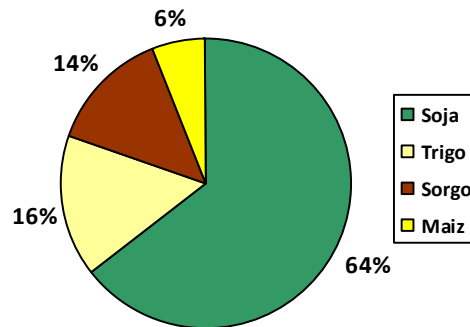
✓ ***Cantidad de ha Cultivadas***

3700 ha

✓ ***Cartera de cultivos***

soja (65%), Trigo (16%), Sorgo (14) y Maíz (6%).



**Gráfico 3:** Cartera de cultivos campaña 2010-2011

*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*

✓ **Operadores**

Ingeniero Agrónomo de la zona, Cargill, Bunge, Molinos Rio de la Plata y Sancor Seguros.

✓ **Precios de comercialización**

El precio de venta del principal cultivo, soja, se estimó en \$1.005,00 al momento de la programación 2010/2011 (P.I.P.), mientras que el precio real promedio de FIAGRO, fue de casi de \$1.330.

✓ **Clima**

Los niveles hídricos en el perfil del suelo fueron bajos en el inicio de la campaña, situación que se revirtió a mediados de Diciembre de 2010. Fue un año denominado “Niña” leve, caracterizado como favorable hablando de precipitaciones, en el sector noroeste del territorio del país.



#### **4. Etapa de “Despegue” campaña 2011-2012**

Para esta campaña se conto con tres zonas productivas de características climáticas diferentes, lo cual estabilizó el sistema por diversificación de zonas. En total fueron 3.660 ha arrendadas que con los dobles cultivos programados se cultivaron 4.195 ha.

##### **Resumen de campaña 2011-2012**

✓ ***Zonas productivas***

Pampa del Infierno, Prov. de Chaco

Bandera, Prov. de Santiago del Estero.

Col. Marina, Prov. de Córdoba

Canals, Prov. de Córdoba

✓ ***Cantidad de ha arrendadas***

3660 ha

✓ ***Cantidad de ha Cultivadas***

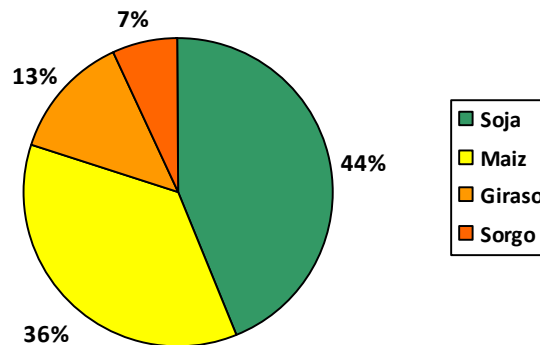
4145 ha

✓ ***Cartera de cultivos***

Soja (44%) 1820 ha, Maíz (36%) 1525 ha, Girasol (13%) 540 ha, Sorgo (7%) 260.



**Gráfico 4:** Cartera de cultivos campaña 2011-2012



*Fuente: Elaboración propia con datos de FLAGRO*

✓ **Operadores**

Se continuó comercializando con los mismos clientes de las campañas pasadas. En cuanto a la dirección técnica se sumaron nuevos Ingenieros para las zonas de Córdoba.

La campaña 2011/2012 resulto muy distinta a la campaña anterior principalmente en lo climático, dando como resultado rindes muy dispares en las zonas haciendo la misma una campaña particularmente muy complicada.

✓ **Clima**

Las zonas que se alquilaron son de muy buenas aptitudes agronómicas. Si bien la superficie en Córdoba Este (Localidad Colonia Marina, Departamento San Justo, Provincia Córdoba) no es muy importante se espera que sea una punta de lanza para el crecimiento en las próximas campañas.

Por el lado de Córdoba Sur (Localidad Canals, Departamento Canals, Provincia Córdoba) es una zona muy competitiva y con alquileres que implican un gran esfuerzo desde lo financiero, porque son de pago adelantado en todos los casos. Para esto, se incorporaron nuevos inversores. Lo importante de esto, es comenzar a transitar la expansión hacia las zonas seleccionadas para el crecimiento.



Sin duda el conseguir campos a precios razonables y con buenas aptitudes agronómicas, resulta una de las tareas más difíciles del negocio y requiere de mucha habilidad por parte del operador. Dada la importancia de preservar las buenas relaciones con los dueños de campo, en muchos casos se les informa sobre los programas de producción en sus campos.

#### **5. Etapa de “Afianzamiento” campaña 2012-2013**

La misma comenzó con las expectativas que el sector tenía en general debido a la llegada de las precipitaciones abundantes causadas por el fenómeno “Niño” y a una perspectiva de precios en alza debido a un desabastecimiento en el stock mundial en materia de alimentación.

Para FIAGRO la presente campaña se inició con las esperanzas de recuperar lo perdido en la anterior debido al efecto del clima. Por lo que, ante un pronóstico de abundante caída de agua se continuó apostando a las tres zonas que se venían trabajando: Chaco, Santiago del Estero y Córdoba.

#### **Resumen de campaña 2012-2013**

##### **✓ Zonas productivas**

Pampa del Infierno, Prov. de Chaco

Bandera, Prov. de Santiago del Estero

Col. Marina, Prov. de Córdoba

Rincón, Prov. de Córdoba

Ballesteros, Prov. de Córdoba

##### **✓ Cantidad de ha Arrendadas**

3349 ha



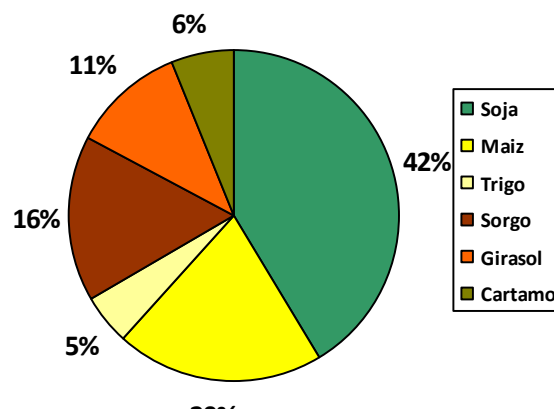
✓ **Cantidad de ha. Cultivadas**

4331 ha

✓ **Cartera de cultivos**

Soja (41%) 1771 ha, Maíz (20%) 886 ha, Sorgo (16%) 713 ha, Girasol (11%) 475 ha, Cártamo (6%) 260 y Trigo (5%) 203.

**Gráfico 5:** Cartera de cultivos campaña 2012-2013



Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO

✓ **Operadores**

Se continuó comercializando con los mismos clientes de las campañas pasadas. Y la dirección técnica renovó sus vinculaciones con la firma.



✓ *Clima*

La campaña 2012/2013 se inició con una alta reserva de agua en el suelo ofreciendo una condición muy favorable respecto de las últimas cinco campañas. La presencia de un año Niño permitió augurar buenos rendimientos de soja y maíz, tanto en la Argentina como en el resto de los países del Mercosur. La alta variabilidad climática permitió que hubiera periodos con intensa actividad meteorológica, con tormentas severas sobre distintas zonas agrícolas (Ballesteros, Córdoba) con aguaceros torrenciales y anegamientos de lotes bajos, acompañados por granizo, vientos intensos y descargas eléctricas. Esto provoca el desarrollo de malezas y el ataque de plagas y enfermedades, cuyos controles pueden determinar un incremento de los costos de producción.

Pero por otro lado, la continuidad de la sequia en el norte del país (Chaco) desencadenó un efecto que perjudicó severamente a los cultivos implantados por segunda vez consecutiva no correspondiendo al efecto “Niño” del resto de la Argentina.

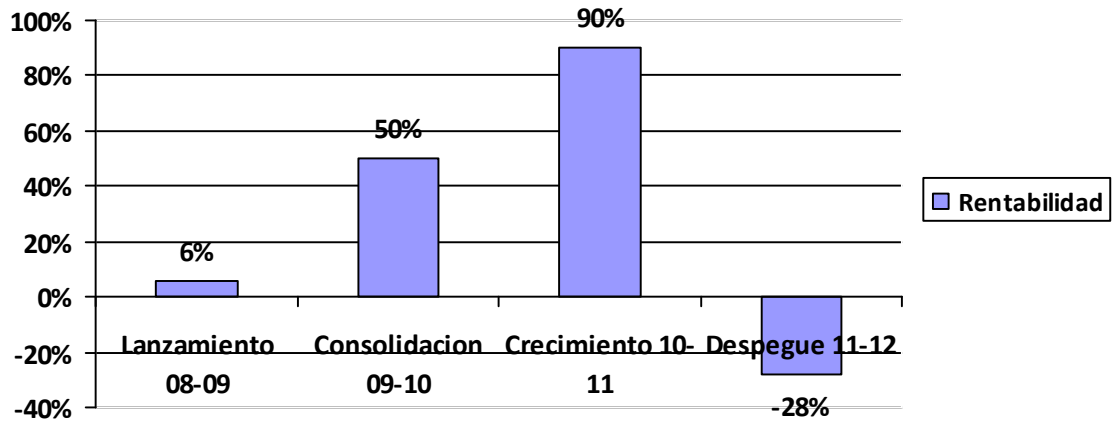
**Tabla 2:** Resumen de rentabilidad en la historia de FIAGRO

Campaña - Etapa	Superficie Gruesa (Has)	Superficie Fina (Has)	Rentabilidad (%)
2008-2009 - "Lanzamiento"	945		6
2009-2010 - "Consolidación"	1971		50
2010-2011 - "Crecimiento"	3068	595	90
2011-2012 - "Despegue"	4145	50	-28
Promedio Rentabilidad			29,50

*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*



**Gráfico 6:** Renta histórica de FIAGRO 2008-2012



*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*

Del mismo, podemos concluir que el negocio históricamente tuvo un muy buen desempeño con salvedad de la campaña 2011-2012 debido a los problemas antes planteados. La renta histórica arrojada es aceptable en comparación al índice de inflación que se ubica para el año 2013 en un 25% anual.



Fideicomiso Inversión Agropecuaria, es una firma que ofrece al inversor excelentes niveles de rentas a corto/mediano plazo con un riesgo medio/alto.

### **Descripción legal**

El Fideicomiso Inversión Agropecuaria opera bajo la figura de fideicomiso ordinario amparado en la Ley 24.441. Bajo las cláusulas de este contrato, los Fiduciantes Inversores Iniciales comenzaron a aportar capital para su constitución. Luego, con los buenos resultados y perspectivas para el sector agropecuario se estipuló una cláusula donde las personas físicas o jurídicas pudieran ingresar con más capital para el Fideicomiso pero con el carácter de Fiduciantes Inversores Adherentes.

#### **Fiduciario**

Es la persona física o jurídica en la cual se deposita la confianza del fiduciante y se le encarga la administración de los bienes fideicomitidos.

La figura del fiduciario del fondo de inversión, es representada por *Agro gestión S.A.* el cual es el organizador, colocador y administrador del proyecto.

#### **Fiduciante**

Es la persona física o jurídica que dispone de bienes y que decide entregarlos al fiduciario para su gestión. En este caso, inversores que seducidos por el negocio agropecuario decidieron invertir capital en el fideicomiso. Básicamente el fiduciante entrega el dinero al fiduciario para la puesta en funcionamiento del negocio.

#### **Objeto del contrato**

El patrimonio fiduciario se constituye con los aportes dinerarios que efectúan los Fiduciantes Inversores Iniciales y los aportes dinerarios y/o en bienes o servicios que efectúan los Fiduciantes Adheridos.





#### **Mandato Fiduciario. Programa de inversión agrícola**

El fiduciante (Inversor) otorga mandato irrevocable al Fiduciario (Agro gestión S.A.), que este acepta y se obliga a cumplir, para que con el patrimonio fiduciario (capital) proceda a realizar todas y cada una de las labores que resulten necesarias a los fines de desarrollar el plan de inversión y producción (en adelante PIP).

En el PIP es un programa de inversión agrícola en que Agro gestión S.A. en forma conjunta con la Dirección Técnica (Ingeniero Agrónomo) definen el plan de inversión agrícola anual. El PIP implica la realización de una inversión de riesgos, que consiste – principalmente- en la siembra de distintos cultivos en campos arrendados a terceros y a la producción y comercialización de las cosecha resultantes de dicha actividad.

A fin de desarrollar tales actividades y cumplir el PIP, el fiduciario realizará, por sí y con la ayuda de los contratistas, subcontratistas y proveedores que se designe, la contratación (sea por arrendamiento o aparcería) de los campos, la compra de insumos, contratación de los servicios que resulten necesarios (de dirección técnica, operadores zonales, siembra, fumigación, cosecha, flete, recibo, clasificación y calificación de granos, acopio, etc.).

Además, se le concede en el mandato a Agro gestión S.A. conseguir el financiamiento necesario mediante la incorporación de nuevos inversores y/o tomar créditos, etc.; el acopiar y comercializar por si o terceros las diversas cosecha, celebrar los contratos de cobertura de precios de granos, el percibir la totalidad de los créditos emergentes de tales compraventas, etc.

#### **Transferencia de los bienes. Valuación**

Los Fiduciantes Inversores Iniciales integraran sus aportes en el plazo de 5 días de la firma y los Fiduciantes Inversores Adheridos según lo convenido en la carta de adhesión.



#### **Cierre Anual. Resultado Anual**

El contrato contempla, dentro del PIP, la realización de tres campañas agrícolas anuales mas una clausula de renovación por 30 años. En cada fecha de cierre de campaña, el fiduciario determinará el resultado anual que se calculará por la diferencia entre neto disponible y aportes.

Concluida cada campaña anual y cancelados los pasivos o efectuadas las reservas para tal fin, el resultado anual se aplicara automáticamente sin necesidad de notificación ni conformidad alguna de los Fiduciantes/beneficiarios como aporte adicional en las cuentas de cada fiduciante inversor inicial y fiduciante adherido, en proporción a su participación sobre los resultados, de igual forma se distribuirán los créditos fiscales distribuibles (retenciones de ganancias y porcentaje computable a ganancias del impuesto a los créditos y débitos bancarios), es decir, serán entregados según los porcentajes correspondientes a cada beneficiario.

#### **Beneficiarios. Fideicomisarios**

Son cada uno de los Fiduciantes Inversores Iniciales y los Fiduciantes Inversores Adheridos, correspondiéndoles el porcentaje del resultado. Al momento de la liquidación del patrimonio fiduciario, a cada beneficiario le corresponderá la suma de dinero y/o los comprobantes de los créditos fiscales que les pudieren corresponder, resultante de aplicar su porcentaje de participación sobre el monto total del Resultado más el capital aportado inicialmente por cada uno de ellos.

Antes de la liquidación el Fiduciario podrá realizar, a los Beneficiarios, pagos a cuenta de la devolución del capital aportado por cada uno de los fiduciantes.

#### ***Fideicomisarios***

Los destinatarios finales de los bienes fideicomitados, una vez extinguido el contrato, serán los Beneficiarios en la misma proporción fijada para la percepción de sus beneficios, revistiendo a tales efectos la calidad de fideicomisarios.



### **Rendición de cuentas**

Durante los 30 días corridos posteriores al 31 de mayo de cada año, el fiduciario deberá citar a una Asamblea del Fiduciante que incluya a todos los Beneficiarios, a fin de rendir cuentas sobre la gestión anual. En el supuesto de no existir quórum para la realización de la Asamblea del Fiduciante, el Fiduciario cumplirá su obligación de rendir cuentas enviando al domicilio de cada fiduciante un informe de Gestión y rendición de cuentas. El informe deberá ser preparado sobre la base de la información que suministra el Director Técnico.

Adicionalmente, el Fiduciario remitirá –vía email- en forma trimestral a cada Fiduciante/Beneficiario un informe de gestión y rendición de cuentas sobre el desarrollo del PIP.

El fiduciario deberá presentar, dentro de los quince días hábiles anteriores a la liquidación del Fideicomiso, el balance final de liquidación, acompañado por un informe escrito sobre el resultado de la gestión y proyecto de distribución de fondos.

### **Plazo**

En atención a que el PIP prevé su concreción en un lapso de treinta y seis meses, el contrato de fideicomiso tendrá la duración que resultare necesaria para el cabal e íntegro cumplimiento de su objeto, con un límite de 42 meses contado a partir de la firma. Vencido el plazo mencionado y quedando frutos sin comercializar, el fiduciario podrá:

Solicitar una ampliación de plazo al Fiduciante, proceder a liquidar la mercadería en el acopio donde este depositada la misma.

El plazo de vigencia de este contrato podrá ser ampliado por voluntad de las partes a fin de incluir nuevas campañas agrícolas mediante un programa de inversión agrícola.



### **Decisiones del Fiduciante y Beneficiarios: Asamblea del Fiduciante**

Las partes acuerdan que las calidades de fiduciante y de beneficiario son inescindibles en el presente contrato. En tal sentido, los derechos y obligaciones que emergen de tales calidades deberán ejercerse y cumplirse siempre en forma conjunta.

Cada fiduciante/beneficiario deberá ejercer las facultades contractuales, tomar decisiones, etc. Mediante el acuerdo alcanzado con la mayoría del los fiduciantes/beneficiarios, con una anticipación misma de cinco días.

La asamblea se constituirá con un quórum mínimo de la mitad mas uno computados por capital integrado correspondiente a Beneficiarios y resolverá toda cuestión por mayoría absoluta computada sobre el capital integrado presente al momento de la asamblea.

En cada Asamblea se labrara un acta de los temas tratados y las decisiones adoptadas. Asimismo, la Asamblea podrá ser citada por el Fiduciario y/o por el Director Técnico cuando consideren la necesidad de resolver cuestiones no previstas en el presente.

### **Dirección Técnica**

El Fiduciario deberá contratar el servicio de dirección técnica, según los lineamientos previstos en el modelo de contrato con el Ingeniero Agrónomo.

Las principales funciones del Director Técnico son:

- a) La elaboración de un dictamen técnico para el arrendamiento de campos en que se especifique la aptitud del campo a arrendar, su ubicación, instalaciones, características del suelo y clima.
- b) Preparar el planteo técnico de producción
- c) Seguimiento de cultivos (plagas y malezas), mediante visitas periódicas a los campos
- d) Sugerir al fiduciario la contratación de las labranzas necesarias
- e) Asesorar en toda cuestión sometida a su opinión por el Fiduciario
- f) Definir, en forma conjunta con el Fiduciario, la fijación de precios y oportunidades de venta de los diversos cultivos y las firmas en que se realizara el acopio y ventas.



Los costos y honorarios anuales de la Dirección Técnica serán aportados íntegramente por el patrimonio fiduciario y se determinan en 0,5 quintales de soja por hectárea sembrada, valorizando al precio pizarra a la finalización de cada campaña agrícola.

**Facultades del Fiduciario. Limitaciones.**

El fiduciario, según las instrucciones y con las limitaciones previstas, gozará de amplias facultades de administración y disposición de los bienes que integran el patrimonio fiduciario, con facultad para operar en el mercado de futuros y opciones, tomar fondos con garantía del patrimonio fiduciario de cualquier física o jurídica, institución financiera o bancaria, realizar todos los pagos que resultaren menester, y en suma, gozará de cuantas facultades resulten necesarias para el cabal cumplimiento del objeto del contrato.

El fiduciario tendrá las siguientes limitaciones

a) para seleccionar campos a arrendar, deberán estar en algunas de las siguientes provincias Chaco, Formosa, Salta, Corrientes, Entre Ríos, Santa Fe, Córdoba y Buenos Aires y deberá contar con un informe favorable del Director Técnico.

Para la fijación de precio y oportunidad de venta de la producción, deberá contar con la aprobación del Director Técnico. Para el Acopio, el fiduciario deberá acordar con el DT la designación de firmas con reconocida trayectoria y renombre en el mercado.

**Gastos y Comisiones**

Todos los costos, gastos, tributos, honorarios profesionales y comisiones emergentes de la redacción, instrumentación y constitución del fideicomiso, de la transferencia de los activos al mismo, redacción de los contratos, deberán ser soportados en su integridad y sin exclusión alguna por el Patrimonio Fiduciario.

Por la totalidad de las tareas que deba realizar el Fiduciario se fija una retribución anual del 6% del total de los costos del proyecto, excluido el alquiler de los campos, la que será abonada en el momento de la erogación efectiva.



### **Tratamiento Impositivo**

Los fideicomisos de administración, según la legislación vigente, están obligados a inscribirse ante AFIP y obtener CUIT. Asimismo son sujetos de distintos impuestos como Ingresos Brutos, Ganancia Mínima Presunta, IVA, Sellos, etc.

### ***Impuesto a las Ganancias***

Los fideicomisos instrumentados bajo esta modalidad no son sujetos del impuesto según lo establece el artículo 69 apartado a.6, sino que son sujetos cada uno de los participantes (inversores). En estos casos es obligatorio que el inversor este inscripto en el impuesto a las ganancias (Persona Física).

El inversor está obligado a declarar el resultado devengado de su inversión, según el balance cerrado anualmente. Ese resultado es asignado a cada inversor según su participación al 31 de diciembre de cada año e informado entre febrero y abril del año inmediato siguiente mediante carta específica firmada por el fiduciario.

### ***Regímenes de Información***

A su vez Agro gestión S.A. como fiduciario, está obligado a presentar el detalle de los inversores para cada fideicomiso y la participación que cada fiduciante tiene en el negocio, al 31 de diciembre de cada año.

La falta de presentación de la información o si la misma no resulta consistente, implicarían para el negocio una importante pérdida de beneficios impositivos, que impactará en sus resultados.

### ***Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta y Retenciones.***

Los fideicomisos son sujetos del impuesto a la ganancia mínima presunta y sufren retenciones del impuesto a las ganancias, las cuales deben ser asignadas cada ejercicio al inversor según su participación en el negocio.



El inversor puede utilizar estos impuestos que le son trasladados

✓ Las retenciones del impuesto a las ganancias puedan ser tomadas por cada inversor como pago a cuenta del impuesto determinado.

✓ El crédito del impuesto a la ganancia mínima presunta podrá ser utilizado por el fiduciante/beneficiario por 10 ejercicios fiscales y el mismo procederá hasta el incremento de la obligación fiscal originado por la incorporación de la ganancia proveniente del fideicomiso.

A su vez, tanto el impuesto determinado a la ganancia mínima presunta y las retenciones del Impuesto a las ganancias, son registradas en la cuenta particular del inversor en la contabilidad del fideicomiso.

Las sumas así registradas serán compensadas con distribuciones de utilidades futuras.

#### **Impuesto al Valor Agregado**

En este caso, el fideicomiso es sujeto del impuesto por las actividades que se efectúen y el fiduciario es sujeto de impuesto por los honorarios y actividades que perciban.

#### **Bienes Personales Sustituto.**

Desde el ejercicio 2009 el impuesto sobre los bienes personales sobre la tenencia de cuotas partes en un fideicomiso, debe ser pagado por el Fideicomiso en nombre del inversor.

Todos los años el fideicomiso abonará el impuesto e informará al inversor para luego recuperar los importes abonados de futuras utilidades.

En su declaración anual del impuesto sobre los bienes personales, el inversor debe informar el CUIT del fideicomiso, su participación y el valor de aporte y tildar como exenta dicha inversión, ya que estará pagando el impuesto a través del fideicomiso.



### **Descripción Técnica**

FIAGRO se dedica a la producción y comercialización de granos (maíz, soja, trigo, girasol, etc.) en campos arrendados. Las zonas se determinan en la medida que se va desarrollando el proyecto, en función a la definición del mix de cultivos óptimos para cada año y de las oportunidades de inversión que se consideren atractivas.

Además se ha conformado una estructura técnico administrativa capaz de lograr un manejo eficiente que acompaña el crecimiento progresivo del negocio. Se busca alcanzar un negocio por los beneficios que ello acarrea en distintos aspectos tales como mayor poder de negociación (tanto en la compra de insumos como en la contratación de servicios y venta de productos), dilución de costos, posibilidad de desarrollo de negocios alternativos para los cuales es necesario tener volumen, mitigación de riesgos climáticos, entre otros.

El negocio se estructura a través de un fideicomiso en el que Agro gestión S.A. es el fiduciario, los inversores los fiduciantes y en el que se cuenta con operadores idóneos para la gestión operativa y comercial en función a la zona y los cultivos seleccionados.

Cada año, Agro gestión S.A. analiza las perspectivas de los distintos cultivos y selecciona el mix de siembra óptimo a producir.

### **Selección de Cultivos**

Durante el armado de la campaña se define el tipo y proporción de cada cultivo que se desarrollara en cada lote con el objetivo de diversificar el riesgo asociado a cada uno de ellos y de acuerdo a la mejor opción que surja del análisis económico anual en base a una serie de variables:

- ✓ Precios de mercado actual y estimaciones futuras
- ✓ Estimación de la demanda mundial y local
- ✓ Costos de implantación
- ✓ Características de los posibles campos a arrendar: tipo de suelo, clima, superficie, rindes históricos, cultivo precedente, etc.
- ✓ Disponibilidad de insumos
- ✓ Condiciones tributarias y legislativas vigentes





- ✓ Logística: lo que permite escalar las épocas de siembra, fumigación, cosecha y comercialización evitando concentrar todas las tareas en un mismo periodo.
- ✓ Condiciones contractuales de arrendamiento: restricciones en cuanto al uso del campo para la producción de un cultivo determinado o una rotación determinada.

En caso de contar con márgenes de producción similares, el esquema ideal debería contener una proporción similar de cada cultivo. Sin embargo, en la realidad esto no siempre es posible de realizar. Puede ocurrir, como sucedió en las últimas campañas con la Soja, que el valor de un cultivo determinado sea el que defina el valor de los arrendamientos y que dicho cultivo tenga un margen bruto marcadamente superior a los demás.

#### **Zonas de influencias**

El cultivo de granos se realiza en campos arrendados en diversas zonas productivas. Por el momento se incursionó en Chaco, Santiago del Estero y Córdoba. El hecho de diversificar las zonas de influencia permite disminuir el riesgo climático, al no depender un 100% de las condiciones meteorológicas, y atenuar efectos negativos derivados de circunstancias locales de una región.

Además, en cada una de las zonas seleccionadas FIAGRO junto a su equipo de ingenieros evalúan los campos a arrendar en función de:

- ✓ Precio/modalidad de arrendamiento
- ✓ Cultivos previos
- ✓ Estado de la tierra
- ✓ Calidad de accesos
- ✓ Disponibilidad de servicios

En la medida de lo posible, se prioriza el arrendamiento de campos con porciones variables y con pagos a la cosecha para disminuir riesgos y apalancar el negocio.



### **Esquema de operación**

El esquema es altamente flexible dado que existe un universo muy grande de posibilidades. Esto incluye desde esquemas donde FIAGRO afronta el 100% de los costos hasta situaciones en las cuales su participación es minoritaria asociándose en esquemas de aparcería ya sea con el operador zonal, con contratistas (quienes pueden aportar servicios varios) o con el dueño del campo (quien puede aportar además de la tierra, maquinaria e insumos).

Dentro de las posibilidades se priorizara la alternativa de asociaciones dado que la misma presenta una serie de ventajas para el fideicomiso porque logra un mayor compromiso de todas las partes involucradas al alinear intereses y compartir riesgos, pudiendo además maximizar la economía de escala al permitir realizar un volumen de proyecto mayor con el mismo capital.

### **Costos fijos de gerenciamiento del operador**

El fiduciario-administrador del fideicomiso cobra un honorario fijo por hectárea gerenciada en concepto de:

- ✓ Asesoramiento en la definición de cultivos
- ✓ Gestión y búsqueda de campos
- ✓ Rol operativo del día a día en el campo
- ✓ Gestión de compra de insumos
- ✓ Siembra-Cosecha
- ✓ Comercialización de la producción
- ✓ Recomendación de venta a futuros/coberturas/forwards
- ✓ Informe de cosecha, etc.



### **Sistema productivo**

Se prioriza la utilización del sistema de siembra directa, excepto en el caso en que las características del lote o los costos de los fertilizantes no lo permitan. El seguimiento de todos los lotes se realiza mediante visitas semanales, permitiendo previsión/detección de problemas y la rápida toma de decisiones.

### **Compra de insumos/ contratación de servicios**

El volumen de negocio que operará el fideicomiso, permite acceder a una economía de escala en la compra de insumos y contratación de servicios.

Para la compra de insumos se trabaja con agronomías de trayectoria reconocida y se solicitan cotizaciones periódicas a fin de asegurarse que las compras se realicen al mejor precio. Además se busca lograr convenios con semilleros para lograr mejores precios y/o el aporte de sus mercaderías al esquema del negocio.

#### ✓ Principales empresas proveedoras de insumos para FIAGRO

Nidera, Monsanto, Pioner, Compañía Argentina de Granos y Cargill entre los principales proveedores.

En todos los casos se evalúa la posibilidad de financiar parte de la compra de los mismos mediante el pago a cosecha con el fin de apalancar el negocio.

#### ✓ Principales servicios contratados para FIAGRO

Preparación del terreno, fumigaciones (aéreas y terrestres), siembra, fertilizaciones y cosecha. Se utiliza un esquema de tarifa con bonificaciones en función a la calidad del trabajo realizado para garantizar la obtención de los mejores resultados.

Las zonas de producción seleccionadas cuentan con disponibilidad de contratistas capaces de prestar servicios de óptima calidad. No está prevista la compra de ningún tipo de maquinaria ya que excede las funciones y capacidades del fideicomiso.



### **Seguros**

El proyecto contempla la posibilidad de contratar seguros de riesgo climático para acotar el impacto que las condiciones climáticas adversas puedan tener sobre los rindes. Existe una amplia gama de opciones de coberturas de multiriesgo climático como así también se pueden contratar coberturas de los diversos riesgos de forma individual, siendo el granizo, viento e incendio los riesgos normalmente cubiertos. El costo de los mismos varía dependiendo de la cobertura elegida, pudiendo ser entre el 1% y el 6% de la suma asegurada más tasas e impuestos.

La selección del tipo de seguro a contratar en cada caso depende de las características del cultivo y de la región geográfica en función a la recomendación de los operadores.



**Esquema 1:** Esquema de operación de FIAGRO

	mar-13	abr-13	may-13	jun-13	jul-13	ago-13	sep-13	oct-13	nov-13	dic-13	ene-14	feb-14	mar-14	abr-14	may-14	jun-14	
Fiduciantes	<i>Los inversores realizan los aportes a una cuenta del Fideicomiso</i>																Fiduciantes
↓	<b><i>Fideicomiso de Inversión Agropecuaria</i></b>																↑
Fiduciario	<i>El fiduciario recibe la inversión de los fiduciantes y distribuye los resultados al final del periodo</i>																Fiduciario
	<i>Finanzas, contabilidad y obligaciones fiscales y legales</i>																
	<i>Administración y control</i>																
	<b>Selección de campos</b>			<b>Ventas de granos a cosecha fijados en mercados a futuro y disponible.</b>													
	Periodo donde se analizan las zonas y circunstancias para el alquiler de campos. Estructuración de los planteos productivos según la localización y su estado.			<b>Compra de Insumos y laboreos</b>				<b>Seguimiento de cultivos, control de plagas, malezas</b>					<b>Cosecha y comercialización</b>				
				Se presupuesta la campaña y se realizan las compras. Se comienzan a trabajar las hectáreas destinadas a la siembra con barbechos químicos.				<b>Siembra</b>									
								Se eligen las variedades y grupos para la siembra del cultivo.					Se cosechan los granos, para ser enviados a los destino a los cuales fueron vendidos.				
	<b>Dirección Técnica</b>																

*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*

**Cronograma de trabajo por campaña agrícola**

1. Captación de inversores

Se realiza un relevamiento de los aportes de dinero, servicios o insumos que realizan inversores nuevos o aquellos que quieren participara con más capital al fondo.

2. Dimensión del tamaño definitivo del negocio

Para poder definir la cantidad de hectáreas con las cuales se puede trabajar en la campaña, primero hay que definir con cuanto capital cuenta el fideicomiso y empezar a buscar opciones de alquiler.

3. Arrendamiento de campos

Es una fase muy importante, ya que a partir de una buena elección es donde se empieza a construir un buen resultado final.



#### 4. Estructuración de los planteos productivos

Según la localización de los campos y su estado se desarrollan junto con el departamento de Dirección Técnica la planificación de cada establecimiento.

#### 5. Compra de insumos

Para esta etapa, se trabaja con los comerciales de mayor trayectoria en el mercado y se piden cotizaciones de los principales insumos a utilizar. Para luego, poder comprar en volumen a un precio bonificado lo que se necesita en toda la campaña.

#### 6. Realización de barbechos químicos

Se procede al trabajo de dejar en condiciones los lotes destinados a recibir el cultivo asignado.

#### 7. Siembra de cultivos

Se trabaja con contratistas de reconocida trayectoria junto a la firma para garantizar un trabajo correcto a la hora de la siembra.

#### 8. Seguimiento de cultivos, control de plagas, malezas y enfermedades

El dpto. De dirección técnica recibe los reportes de cada establecimiento y supervisa el trabajo realizado.

#### 9. Cosecha de cultivos

Mediante el control personal de la dirección técnica como del personal de la firma, se contabilizan los camiones y se supervisa el trabajo realizado por el contratista evaluando las pérdidas por cosecha.



10. Venta de productos a cosecha y entrega de productos vendidos en mercado de futuros

La venta de los granos fueron calzados hasta cubrir los costos en el mercado a futuro en los meses de agosto y septiembre pre campaña por medio de Agentes Comerciales de distintos acopios zonales, para luego el saldo disponerlo según las necesidades más urgentes.

11. Entrega de dividendos a los inversores.

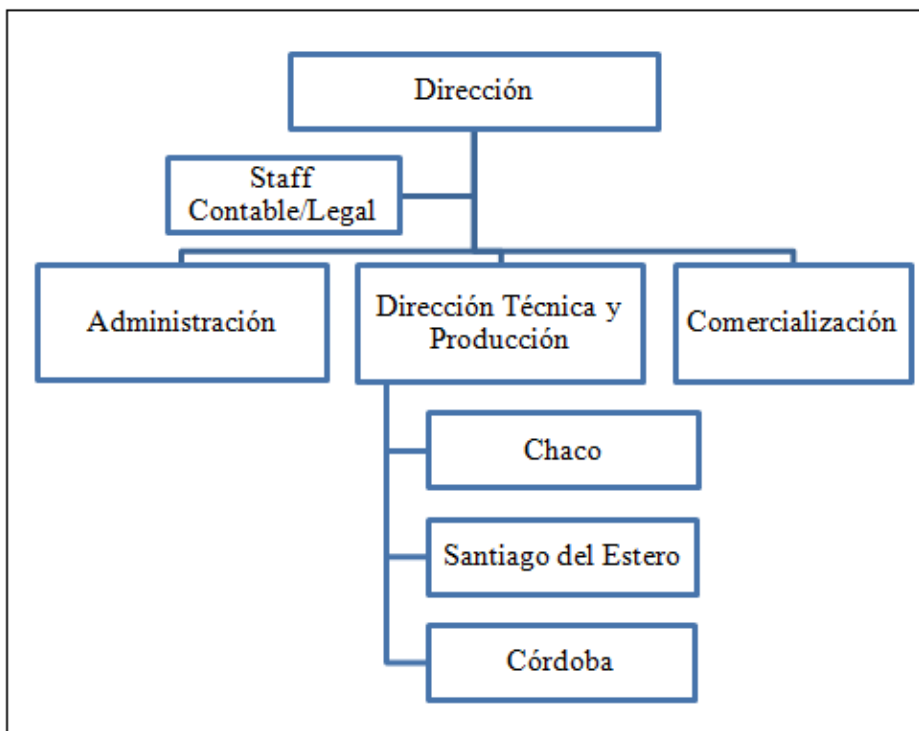
Por último, luego de haber terminado la campaña, se procede a cerrar balance los 31 de mayo de cada año para cuantificar las ganancias o pérdidas obtenidas del periodo.

## Descripción de Gestión

La necesidad de organización se da cuando aparece la división de trabajo, ya sea para delegar tareas o por la especialización del trabajo. Una de las formas es por medio de la departamentalización por funciones. Se hacen departamentos o se divide la empresa de acuerdo a las diferentes funciones que desempeñan los miembros. Un ejemplo típico para el sector agropecuario es el hablar de un departamento de producción, otro de comercialización y otro de administración. Cada una de estos podrá tener funciones derivadas.

### Análisis de la estructura administrativa

**Gráfico 7:** Estructura organizacional de FIAGRO



*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*





El organigrama de FIAGRO muestra un estilo típico de estilo vertical. Significa que los cargos más importantes se encuentran en la parte superior del gráfico y los subordinados desplegados horizontalmente por debajo de los mismos. Además se incluyó asesores que están por fuera de la línea. Se denomina “Staff” y solo tiene la función de asesorar y no tiene la autoridad dentro de la empresa.

### ***1° Nivel***

Compuesta por los Socios/Fiduciantes que no participan de la toma de decisiones pero que al ser los que aportan el capital para la puesta en marcha de la firma son cabeza de la estructura organizacional. El encargado de gestionar y de dirigir la firma es Agro gestión S.A. compuesta por su presidente y director general los cuales participan de todas las decisiones tomadas en cada uno de los departamentos.

### ***2° Nivel***

#### **✓ Administración**

Integrada por personas idóneas en temas de gestión, compra-venta de insumos, servicios, productos y bienes de la empresa, además del pago de todas las operaciones realizadas, sueldos adeudados, honorarios profesionales y la gestión contable que reportan al directorio en forma directa.

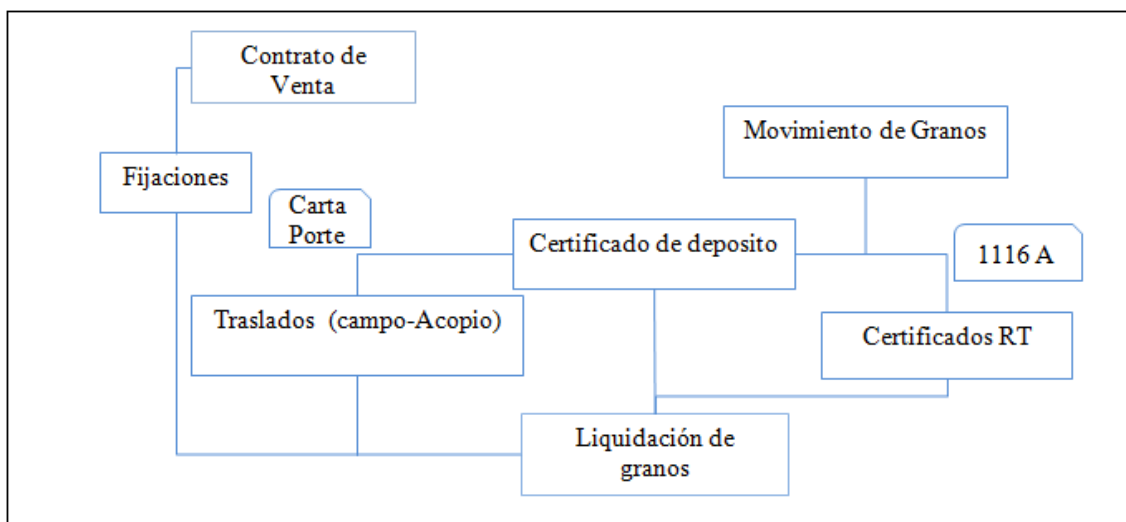
#### **✓ Dirección Técnica y producción**

Compuesta por el Ing. Agrónomo a cargo de todo el proceso productivo del fideicomiso. Se encarga del asesoramiento sobre las diferentes alternativas productivas, planificación agrícola, manejo de personal, análisis de costos productivos, análisis de inversiones, control de la ejecución de tareas de rutina y de tareas esporádicas. La dirección técnica recibe los informes de las distintas zonas donde se produce para reportar al directorio sobre las situaciones de producción en cada una de las zonas y así tomar decisiones al respecto.

✓ Comercialización

Encargado de las ventas de granos y logística. Es la persona que se encarga de estar constantemente actualizado en la evolución de los precios de los granos, de construir una estrategia de ventas adecuada para encontrar los precios más atractivos a la venta y así alcanzar el máximo beneficio. Por otro lado, se ocupa de la entrega de mercadería una vez cosechada y puesta en el camión.

**Gráfico 8:** Esquema de comercialización de granos FIAGRO



*Fuente: Elaboración propia basado con datos de FIAGRO*

Como se puede observar en el gráfico, se comienza fijando el contrato de venta de granos que se puede generar durante el desarrollo de toda la campaña agrícola fijando precios mediante contratos a futuro, o bien una vez cosechada comercializar la mercadería en el mercado disponible.

Una vez cosechado los granos son trasladados del campo al acopio al cual se vendió la mercadería mediante transporte terrestre (camión) atreves de un documento que respalda el movimiento (carta de porte) para que desde el acopio emitan luego un certificado de depósito (documento que respalda la mercadería entregada) y liquiden los granos según el precio acordado.



### ***3° Nivel***

Son los Ingenieros Agrónomos encargados de cada establecimiento distribuidos por zonas los cuales reportan directamente al área de producción (Dirección Técnica). La firma tiene una metodología de trabajar la cual debido a la diversidad de regiones en donde alquila los campos, se encarga de contratar a Ingenieros radicados en la zona. Se sigue esta manera de trabajar debido a las distancias, al poco conocimiento de la zona y al poco control que se le pueda realizar a los lotes. Es por ello, que los ingenieros zonales reportan sus tareas al departamento de Dirección Técnica y Producción de la firma.

### ***Staff***

Se encarga de aspectos impositivos y legales de la empresa como así también la contabilidad. Debido al trabajo del fiduciario trabajando con capital de terceros es que es de suma importancia contar con gente capacitada en el área contable-impositiva como en el área legal para despejar todas las dudas que puedan llegar a recaer ante la administración del fondo. Además reportan siempre a la dirección.



## **Descripción Ambiental**

En la actualidad, la seguridad alimentaria juega un papel relevante a la hora de vender un producto. La producción agrícola, no queda al margen de esta tendencia. Es un aspecto clave para la comercialización e imagen a nivel mundial.

La legislación Argentina, siguiendo los lineamientos del Código Alimentario Argentino, establece los requisitos relacionados con la capacitación y la documentación del proceso productivo en su totalidad. Además incluye factores de higiene del medio de donde se desarrolla la producción asociado al suelo y al agua, y prácticas de manejo que pueden introducir contaminaciones tales como el material vegetal utilizado, la manipulación de fitosanitarios, las instalaciones, el personal, la cosecha, los equipos, el transporte, y el alineamiento.

Las Buenas Prácticas Agrícolas, son una herramienta que contribuye a la seguridad de productos con fines de consumo. Estas son prácticas de manejo recomendadas para la producción vegetal, desde la actividad primaria hasta el transporte, y tienden asegurar la inocuidad y alcanzar una determinada calidad de producto. (Marina Ventivegna)

FIAGRO es una entidad que no solamente se preocupa por el funcionamiento y la rentabilidad que distribuye a sus inversores, sino que bajo una política ambiental, tanto los inversores como la administración se compromete con el medio ambiente y la calidad del producto. Es por ello, que se ha decidido contribuir con ciertas prácticas agrícolas efectivas para ayudar y cuidar capital más importante que tiene toda empresa del rubro que es la Tierra. Algunos de los aspectos sobresalientes de este camino a seguir son

- La inversión en capacitación de trabajadores, productores y profesionales.
- La inversión en tecnologías apropiadas (semillas, maquinaria, fertilizantes, etc.) y en infraestructura.
- El reconocimiento por el consumidor / mercado, es decir, que la implementación resulte rentable para el productor.



La viabilidad global de la empresa agropecuaria a largo plazo, un concepto en donde la sustentabilidad sea necesariamente la interacción responsable de las variables económica, ambiental y social.

La aplicación de Buenas prácticas Agrícolas, debería mejorar la productividad de FIAGRO en un período de mediano a largo plazo, ya que sus implicancias (registros, capacitación, personal más calificado, etc.) permiten contar con un mayor grado de conocimiento de su sistema productivo y por lo tanto se produce una mejora en el proceso de gestión.

### **Principios de Producción con Buenas Prácticas Agrícolas adoptadas por FIAGRO**

- ✓ Presencia de Cobertura en el campo

La siembra directa puso en marcha un nuevo paradigma en la agricultura, que permite superar el problema de la erosión y degradación de los suelos y dejar atrás la clasificación de los suelos en arables y no arables.

#### Principales Beneficios de la Siembra Directa

- 96% menos de erosión del suelo
- 66% menos de uso de combustible
- Mayor calidad de agua
- Mayor actividad biológica
- Aumento de la fertilidad del suelo
- Mayor estabilidad de producción y rendimiento
- Incorporación de nuevas áreas para la producción
- Menores costos de producción.



✓ Rotación de Cultivos

“La alternancia de diferentes cultivos en el tiempo y espacio, es decir, la rotación de cultivos, presenta ventajas desde el punto de vista empresarial”. Específicamente, permite una diversificación de los riesgos productivos, ya que las condiciones ambientales pueden ser desfavorables para un cultivo, pero es poco probable que lo sea para los demás cultivos integrantes en la rotación, que están sembrados en otros lotes. Se logra así disminuir el riesgo medio de la actividad, máxime si ello se combina con estrategias de coberturas de precio y climáticas.

✓ Manejo Integrado de Malezas, Enfermedades, Insectos y otras plagas.

El uso desmedido, indiscriminado e irracional de plaguicidas genera efectos colaterales negativos que dañan la salud humana. Los efectos sobre el medio ambiente también son serios, comprometiendo la sostenibilidad de los sistemas agrícolas.

✓ Manejo Eficiente y responsable de Agroquímicos

Con referencia al control químico convencional, es importante destacar el hecho de que, en los últimos años y, como resultado de los avances logrados en la investigación y el desarrollo de nuevas moléculas, éstas presentan niveles de toxicidad cada vez menores, se las aplica en concentraciones también menores y en lugar de tener un amplio espectro de control son cada vez más específicas, controlando sólo a las plagas objetivo sin afectar al resto.

Trazando estas bases, FIAGRO intenta no solo cuidar su capital sino que es consciente del compromiso con la sociedad y el medio ambiente en general. La producción es un conjunto de variantes que sin un manejo responsable puede llegar a deteriorar el suelo, clima, etc. Además, la entidad apuesta al futuro y a corrientes impulsoras de Europa, EEUU en donde ya se consideran a las Buenas Prácticas Agrícolas un requisito fundamental, para poder producir materia prima y exportar al resto del mundo.



### **Descripción Comercial**

La determinación del plan de comercialización la determina el área que administra este sector. Para ello, uno de los objetivos fundamentales que se proponen es disminuir el riesgo comercial mediante el estudio de estrategias que aseguren un precio conveniente para cubrir el costo de producción de la campaña. De esta forma se estaría logrando una cobertura de precios coincidente con la inversión que han realizado los inversores.

Lo primero que identifica el Dpto. de Comercialización para realizar la cobertura es el precio de dolor o punto de equilibrio que es aquel al que se igualan los ingresos y los costos de la firma. Es decir, si el precio final de la venta del producto es igual al precio dolor, el resultado será neutro. El cálculo resulta de dividir el total de los egresos (USD/ha) por el rendimiento esperado (t/ha), dando por resultado el precio de dolor (USD/t). Como egresos se entiende a los gastos directos de cosecha, los gastos de comercialización, fletes, arrendamientos, administración y estructura, impuestos, intereses y otros. Luego el encarado del Dpto. de comercialización se encomendará a tomar la cobertura, que va a depender de la visión de los posibles escenarios que van a enfrentar los cultivos, dado que las distintas estrategias de posicionamiento responden a distintas visiones del mercado.

La comercialización de granos tiene características que la diferencian de las de otros bienes, especialmente en lo que respecta a la estructura del mercado. En el sector agrícola, operan miles de productores que conforman un mercado muy atomizado y, al participar cada uno de ellos con un porcentaje muy reducido sobre la oferta total, no pueden incidir en la formación de los precios y es por ello que se limitan a tomar las cotizaciones existentes como un dato.

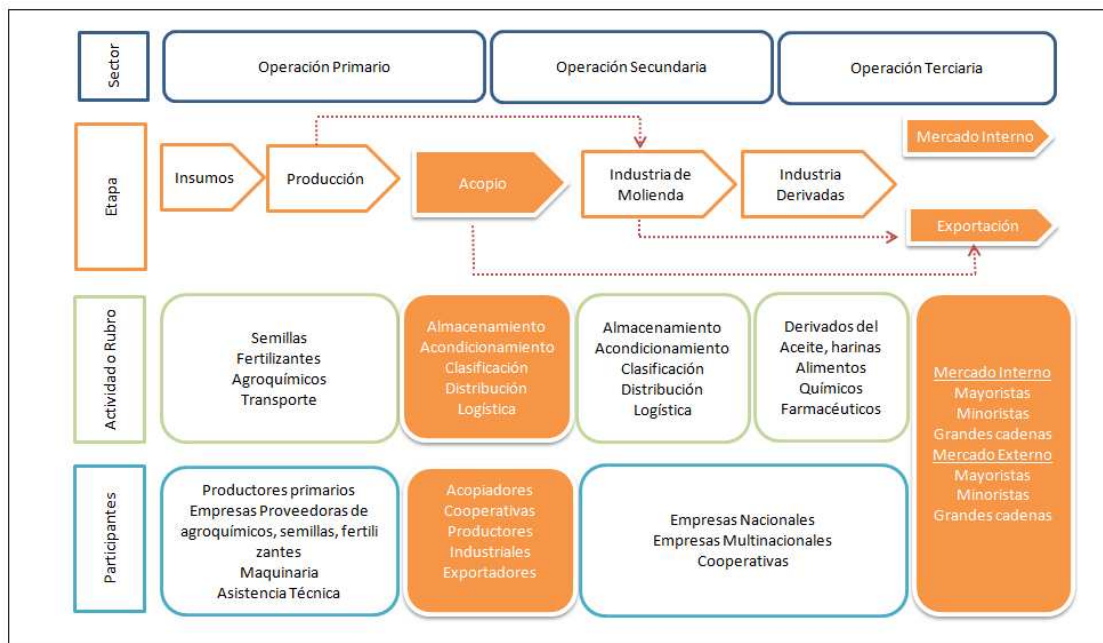
El término commodity el cual está ligado al concepto de materia prima debe reunir un mínimo de condiciones básicas a saber cómo ser transportada a granel, contar con patrones de calidad determinados en base a estándares mundiales, el concepto de pérdida de identidad, para llegar a un precio de mercado cuyo valor será determinado por la oferta y la demanda. Ejemplo: soja, trigo, maíz, petróleo, cobre, etc.

### Cadena Comercial

Es la circulación de mercadería que utiliza FIAGRO desde que se cosecha el grano hasta su destino final, utilizando los distintos canales comerciales que ofrecen distintos operadores zonales. Es decir, es la circulación desde donde y cuando se producen (oferta) hasta el momento en que se utilizan (demanda).

La comercialización de granos se puede dividir en 3 etapas aunque en la etapa primaria es donde FIAGRO participa por medio de diferentes canales de comercialización.

**Esquema 2:** Cadena de comercialización de FIAGRO



*Fuente: Elaboración propia basado con datos de FIAGRO*





### **Operación Primaria**

Se denomina así a aquella operación en la que intervienen los productores como vendedores de sus granos. Es la primera transacción comercial que se inicia, dando lugar a la activación de los mecanismos de la cadena comercial. En esta etapa FIAGRO vende su cosecha a cualquiera de los intervinientes en el comercio de granos. En general el producto se comercializa tal como sale de la explotación.

Para el caso de FIAGRO la forma de comercialización de los granos es determinada por el departamento correspondiente, con el asesoramiento de los operadores, analizando siempre las distintas alternativas y modalidades existentes.

- ***Venta Directa a cerealera o acopiadores de granos***

La venta clásica al acopiador o cooperativa es la forma en la cual la firma tiene complicaciones mínimas, ya que el comprador se ocupa prácticamente de todo. Quien recibe, en este caso, presta servicios (consigue los camiones, acondiciona la mercadería y la almacena). Además compra el grano y lo vende por su cuenta negociando con una fábrica o con un exportador, le paga a FIAGRO y se responsabiliza de hacer la entrega.

- ***Entrega de granos en depósito***

Con este sistema se reemplaza la operación de compra-venta que el acopio realiza y se contratan exclusivamente los servicios de acondicionamiento y almacenaje. De esta manera, se conserva la propiedad del grano y se facilita la posterior elección de diferentes canales de comercialización.

- ***Entrega de granos a Proveedores de insumos***

En esta operación, la firma cancela los compromisos asumidos a principio de campaña con aquellos proveedores que le entregaron insumos o prestaron servicios al momento de la producción a cambio de una entrega de mercadería a cobrar cuando se cosechen los granos, obteniendo un interés adicional por el préstamo.



- ***Entrega de granos a clientes/exportadores que ofrecen líneas de financiamiento para la producción de granos.***

En este caso, se trata de la cancelación de líneas de créditos financiadas por exportadores/clientes (Bunge, Cargill, Molinos Río de la Plata, etc.) Mediante la entrega de mercadería puesta en puerto cobrando un interés mensual por el financiamiento.

- ***Venta a un corredor de Granos***

Habitualmente los corredores cobran el 1% de la comisión. Al operar directamente con ellos, FIAGRO tiene que asegurar la calidad del grano y prever con exactitud la cantidad y fecha de entrega. El corredor cotiza las condiciones en distintos destinos (puertos o industrias). Si hay acuerdo, se cierra el negocio y se hace un contrato que se sella en la bolsa de cereales. Este se hace al nombre del vendedor, el corredor no compra sino que arma el negocio, factura la mercadería, gestiona el cobro y hace el seguimiento de la liquidación final, pero no se responsabiliza solidariamente por incumplimientos del comprador. Al momento de la descarga, la condición de la mercadería puede ser controlada por su propietario o por entregadores profesionales que se contratan por cuenta del vendedor para verificar el peso, humedad y calidad comercial.

- ***Mercado a término***

Esta manera de operar tiene la virtud de deslindar la tendencia del grano de la evolución de los precios.

✓ Futuros: Mediante un contrato de futuros en los mercados a término se puede asegurar un precio de venta para un mes determinado.

✓ Opciones: Los futuros permiten tener una cobertura, pero pueden dar lugar a ganancia o pérdidas ilimitadas. Con las opciones se puede tener ganancia ilimitada pero pérdida limitada. Estos instrumentos comerciales permiten, mediante el pago de una prima,



adquirir el derecho a comprar o vender un contrato de futuro por un precio dado, durante un período determinado. hay opciones de compra (call) y de venta (put). Quien compra un call fija un precio máximo de compra y el que tiene un put fija un precio mínimo de venta.

**Tabla 3:** Porcentaje según el nivel de uso por parte de FIAGRO

<i>Concepto</i>	<i>% de uso</i>
Venta directa a cerealera	30%
Entrega de granos a deposito	5%
Entrega de granos a proveedores	20%
Entrega de granos a Clientes/exportadores	30%
Venta a corredores de granos	5%
Mercado a termino	10%
Total	100%

*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*

Los gastos de comercialización fluctúan en función de los rendimientos obtenidos por hectárea y la calidad del grano por lo que se tratan como costos puramente variables. Este concepto incluye el flete del campo a destino, el acondicionamiento del grano (en los casos de que corresponda) y la comisión de los cerealistas; representa aproximadamente un 20% del valor del cereal. Dentro de este valor el que más peso tiene es el costo del flete.

En general los acopios son la alternativa de comercialización más costosa pero a la vez más práctica desde el punto de vista logístico para FIAGRO. Por lo tanto, se comercializa en forma directa siempre que es posible y se recurre a los acopios cuando se lo requiere por razones de logística (por ejemplo cuando en plena cosecha los puertos no reciben cereal por falta de capacidad).

Cuando se comercializa en forma directa, si bien los gastos de secado y zarandeo son un poco mayores, la firma se ahorra de pagar flete corto (campo-acopio), paritarias y comisión al acopio y el costo total generalmente resulta la mitad que el de comercializar a través de intermediarios. Una alternativa que ha ido utilizando en los últimos años FIAGRO

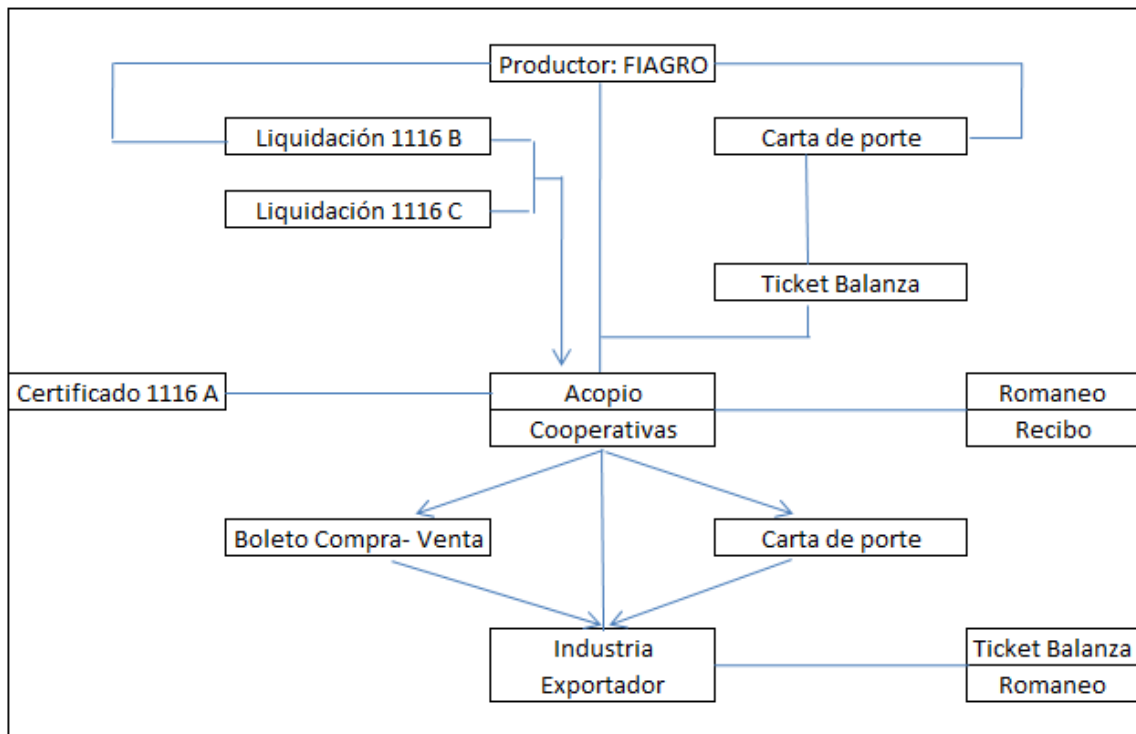


es la del embolsado de cereal el cual se retiene en el campo del cual se cosechó para luego ser enviado al puerto en forma directa al superarse los inconvenientes de logística propios de la época de cosecha (falta de capacidad de recepción, transporte, etc.) o cuando se alcanza un precio atractivo.

Además, cada cereal tiene características propias en cuanto a las alternativas de comercialización. El maíz mucha veces se vende en la misma zona donde se produce (a criaderos de pollos, cerdos, feed lot, etc.) en cuyo caso los gastos de comercialización son considerablemente menores y se logra una mejora muy importante en la rentabilidad del negocio, aunque presenta el inconveniente de que suele ser más complejo asegurarse el cobro de la venta. El trigo de alta calidad puede ser vendido en la molinera local como un producto diferenciado con una bonificación en el precio.

### Esquema de venta de granos para FIAGRO

**Esquema 3:** Esquema de venta de granos usado por la firma



*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*



Una vez que se ha cosechado el grano, son transportados por camiones desde el establecimiento al acopio o puerto respaldado por una Carta de Porte.

### ***Carta de porte para el Transporte Automotor***

Es el documento destinado a controlar los envíos de mercadería a destino. Los granos deben ser transportados amparados por una carta de porte:

- ✓ Original: para el depositante de la mercadería transportada.
- ✓ Duplicado: destinatario.
- ✓ Triplicado: para el transportista.
- ✓ Cuadruplicado: para el cargador.

Cuando la mercadería llega a la planta, se efectúa el pesaje del camión, posteriormente, se realiza la toma de muestra, cuyo procedimiento depende del tipo de transporte utilizado. En base a la muestra se determinan los servicios de acondicionamiento que le deberán efectuar a la mercadería. En ocasiones, de existir controversias en la calidad del grano, se remite la muestra a algún laboratorio para que este determine el grado y factor. A continuación se descarga la mercadería y se almacena en los silos de acuerdo a las características de los mismos.

Posteriormente, se pesa el vehículo vacío para establecer, por diferencia de peso neto la mercadería. Con los datos obtenidos de este proceso, se confecciona el Recibo o Romaneo. En la descarga al tratarse de un depósito irregular, la mercadería pierde su identidad y pasa a constituir parte de un todo. FIAGRO pasa a ser dueño de una cantidad de mercadería de la misma calidad que la previamente entregada.



### ***Formulario 1116A***

Se utiliza como certificado de depósito intransferible en el que se asientan los detalles de la mercadería y sirve como instrumento de liquidación para los servicios realizados (almacenaje, zarandeo, secado, etc.).

### ***Formulario 1116B***

Se utiliza cuando el productor vende la mercadería a un acopio y tiene validez jurídica como instrumento de liquidación de la operación.

## **Descripción Económica-Financiera**

### **Análisis de la economía Internacional**

Argentina es un integrante de la economía mundial que está fuera del mercado financiero internacional como consecuencia de la cesación de pagos de su deuda pública declarada en el año 2001. Esta situación atenta contra la financiación de las operaciones de comercio exterior, permitiendo que la crisis financiera internacional no exigiera grandes ajustes en la economía local.

Nuestro país tiene la característica de ser principalmente una economía agroindustrial y su principal cliente, China, sigue demandando productos agrícolas a pesar de bajar la tasa de crecimiento de su economía.

En el caso del mercado agrícola mundial, el valor de los commodities subió, lo que nos favoreció económicamente a pesar de la escasez de producción. Por otro lado, Argentina por su posición geográfica tiene la ventaja competitiva por ser limítrofe de Brasil lo que lo lleva a tener una demanda estable en las industrias locales.

Las devaluaciones competitivas son siempre una estrategia de lucha contra la crisis en los momentos de contracción económica que benefician al país que la aplican y hacen daño a los socios comerciales. Su objetivo básico es abaratar las exportaciones y encarecer las importaciones para mejorar el saldo de la balanza comercial y disminuir la deuda. Estados Unidos, sin embargo, es un país que cuenta con una moneda soberana y la devaluación le ayuda en su objetivo de estimular la economía. Para este país, una disminución en el valor de la divisa no solo puede impulsar las exportaciones y el mercado



interno (mejorar la situación del empleo) sino que además le ayuda a licuar la deuda con el resto del mundo dado que esta, en gran parte, en dólares.

Por ello los países tenedores de dólares como China, Japón o Brasil se verán afectados por una disminución en el valor de sus reservas en dólares. La crisis financiera que comenzara en el 2008 tuvo durante este periodo un fuerte cimbronazo con desplome de las bolsas en varias ocasiones con leves recuperaciones tras varios ajustes de impuestos en Europa.

Por otro lado, se fue deteriorando las fuentes de empleo en Europa, principalmente en España que llego al 20 % de desocupación dentro del cual se compone por un 50% de jóvenes desocupados.

#### **Análisis económico de Argentina**

Si miramos en perspectiva, en la década que siguió a la salida de la convertibilidad, la economía Argentina tuvo un comportamiento muy positivo:

Creció interrumpidamente a una tasa promedio de 7,1% anual, creó más de 5 Millones de puestos de trabajo, mantuvo un superávit comercial continuo promedio de 13 MM de dólares anuales, más que triplico sus exportaciones ( y aumento la participación de las exportaciones industriales en el total exportado), creció fuertemente el ahorro interno y la inversión.

Si también se analizan los indicadores sociales, se noto un claro avance en las condiciones de vida de la mayoría de la población: Se redujo fuertemente el desempleo, cayeron la pobreza y la indigencia, descendió el empleo informal, mejoro la distribución del ingreso, se creó la asignación universal por hijo para las familias de menores ingresos, logro jubilarse el 95% de la población en la edad de hacerlo, creció fuertemente el monto pagado en concepto de jubilaciones y de salario mínimo, entre otras cosas, y todas ellas, fueron ampliamente legitimadas en las últimas elecciones nacionales.

La inflación oficial del 2011 fue 9,5%, menos de la mitad que la comunicada por Diputados opositores que revelaron el índice de inflación promedio, medido por consultoras privadas, que estimaron la variación de precios del año 2012 en 22,8%.

Como consecuencia del incremento del gasto público y en un contexto de recesión mundial el sector publico vio reducido su superávit fiscal, durante el año 2012 el gobierno



enfrento el pago por deuda pública por el orden de los USD 12MM y un fuerte incremento en las importaciones fundamentalmente provocado por el déficit de la matriz energética del país.

Para hacer frente a estas dos situaciones, el gobierno tiene que contar con divisas por lo tanto a partir del mes de noviembre del 2011 dicto una serie de normas restringiendo el acceso al mercado libre de cambios.

A raíz de estas nuevas normas, los ahorristas comenzaron a inquietarse y a retirar sus depósitos en dólares de los bancos, al mismo tiempo que aparecieron varios tipos de cambio. Estas normativas alentaron a la fuga de capitales por parte de ahorristas y empresas que se vieron con problemas para pagar sus regalías y dividendos al exterior.

Los salarios aumentaron en promedio el 26,3% lo que formo parte de una inflación en dólares. El aumento del costo de vida fue más rápido que el aumento de los salarios llevando a tener en el último tiempo cada vez más personas con subsidios.

Las retenciones al sector agro-exportador fueron menores a lo esperado por las sequias sufridas en la cosecha 2011-2012, lo que llevo a una quita de subsidios en los energía, combustibles, transporte, entre otros, provocando un alza de los precios.

Las retenciones se mantuvieron estables en el porcentaje pero con un retraso cambiario, la retención real rondaría el 58%.

Todas estas situaciones en conjunto provoco una inflación en dólares que afecto a todo el sector.





### **Análisis Económico - Financiero para FIAGRO**

Los índices económicos y financieros se desarrollaron para analizar e interpretar la información contable. Además tiene la característica de poder comparar los resultados con empresas de similar o diferente actividad, o en la misma empresa en periodos diferentes, independientemente de los volúmenes monetarios que se estén manejando.

Para el análisis de FIAGRO se tomará como parámetro el balance, estado de resultado y estado de evolución del patrimonio neto correspondiente al periodo 2012 y se comparará con los resultados arrojados del periodo 2011. No se considera el último correspondiente al periodo 2013 debido a que aun no se terminó de confeccionar.

El análisis financiero nos sirve para examinar las relaciones entre los datos de los estados principales de la firma, con la finalidad de ver y evaluar la gestión y el grado del éxito alcanzado por la empresa.

Con el fin de conocer las debilidades y fortalezas de FIAGRO y para poder efectuar estos análisis necesitamos de herramientas tales como:

- a) El análisis vertical
- b) El análisis horizontal
- c) Las razones financieras

Para comenzar con el análisis de los estados contables pertenecientes a FIAGRO, se expondrá primero un resumen de los datos más relevantes (en pesos) del periodo 2012 en comparación con el periodo 2011.



**Tabla 4:** Evolución del patrimonio neto de FIAGRO

T

<b>Cuenta</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>Evolución 2011-2012</b>
Activo	\$ 8.850.041,28	\$ 8.385.761,00	5%
Pasivo	\$ 4.699.648,94	\$ 3.630.943,00	23%
Patrimonio Neto	\$ 4.150.392,34	\$ 4.754.818,00	-15%

*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*

Como se puede observar, la variación de las cuentas por efecto del resultado negativo correspondiente a la campaña 2011-2012 el patrimonio de la empresa fue disminuido en un 15% con respecto al periodo 2011. Pero para poder aproximarnos al detalle de ese resultado, se analizará el estado de situación patrimonial, el estado de resultado y el estado de evolución del patrimonio neto de la firma para poder entender los cambios.



**Tabla 5: Estado de situación patrimonial al 31 de mayo de 2012**

Estado Cotable	Balance General		Composición Vertical		Evolución Horizontal	
	Periodo	2012	2011	2012	2011	(2012/2011)/2012
				%	%	%
<b>Activo</b>						
<b>Activo Corriente</b>						
Caja y bancos	\$ 1.310.716,79	\$ 855.520,00	15%	10%	35%	
Créditos por ventas	\$ 246.489,73	\$ 67.004,00	3%	1%	73%	
Otros créditos	\$ 1.726.166,47	\$ 768.926,00	20%	9%	55%	
Bienes de cambio	\$ 5.566.623,29	\$ 6.694.311,00	63%	80%	-20%	
<b>Total Activo corriente</b>	<b>\$ 8.850.041,28</b>	<b>\$ 8.385.761,00</b>			<b>5%</b>	
<b>Total Activo no corriente</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	
<b>Total Activo</b>	<b>\$ 8.850.041,28</b>	<b>\$ 8.385.761,00</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>5%</b>	
<b>Pasivo</b>						
<b>Pasivo corriente</b>						
<i>Deudas:</i>						
Comerciales	\$ 4.586.864,12	\$ 3.413.685,00	52%	41%	26%	
Fiscales	\$ 112.874,82	\$ 4.306,00	1%	0%	96%	
Otras	\$ -	\$ 212.952,00		3%		
<b>Total Pasivo corriente</b>	<b>\$ 4.699.648,94</b>	<b>\$ 3.630.943,00</b>			<b>23%</b>	
<b>Total Pasivo no corriente</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	
<b>Total Pasivo</b>	<b>\$ 4.699.648,94</b>	<b>\$ 3.630.943,00</b>	<b>53%</b>	<b>41%</b>	<b>23%</b>	
<b>Patrimonio Neto</b>						
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>\$ 4.150.392,34</b>	<b>\$ 4.754.818,00</b>	<b>47%</b>	<b>57%</b>	<b>-15%</b>	
<b>Total Pasivo + PN</b>	<b>\$ 8.850.041,28</b>	<b>\$ 8.385.761,00</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>5%</b>	

Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO



**Tabla 6:** Estado de resultados correspondiente al ejercicio iniciado el 1° de Junio de 2011 y finalizado el 31 de mayo de 2012.

<b>Estado de Resultado</b>		
<b>Periodo</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b><u>Producción de Cereal</u></b>		
Producción de cereal	\$ 11.342.740,22	\$ 8.160.753,00
Costo de producción de cereal	\$ -10.376.452,19	\$ -5.857.141,00
<b><i>Ganancia por producción</i></b>	<b>\$ 966.289,03</b>	<b>\$ 2.303.612,00</b>
<b><u>Resultado por ventas</u></b>		
Ingresos por ventas de cereal	\$ 14.260.406,44	\$ 5.810.414,00
Costo de cereal vendido	\$ -12.749.725,75	\$ -4.356.046,00
<b><i>Ganancia bruta por ventas</i></b>	<b>\$ 1.510.680,69</b>	<b>\$ 1.454.368,00</b>
<b>Ganancia bruta total</b>	<b>\$ 2.476.969,72</b>	<b>\$ 3.757.980,00</b>
Gastos de comercialización	\$ -2.827.527,48	\$ -1.046.621,00
Gastos de administración	\$ -701.774,92	\$ -394.308,00
Otros ingresos y egresos	\$ 29.400,00	\$ 2.568,00
Resultados financieros y por tenencia	\$ -67.474,96	\$ 2,00
<b>Resultado del ejercicio - (perdida) gananc</b>	<b>\$ -1.090.407,64</b>	<b>\$ 2.319.621,00</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO



**Tabla 7:** Estado de evolución del patrimonio neto (al ejercicio iniciado el 1° de Junio de 2011 y finalizado el 31 de mayo de 2012).

Rubro	Certificado de adhesión	Resultados no asignados	Total del PN 2012	Total del PN 2011
Saldos al comienzo del ejercicio	\$ 1.807.067,00	\$ 2.947.751,00	\$ 4.754.818,00	\$ 2.347.811,00
Adhesiones netas	\$ 1.027.896,08		\$ 1.027.896,08	\$ 353.050,00
Distribucion utilidades		\$ -541.914,10	\$ -541.914,10	\$ -265.664,00
Resultado del ejercicio		\$ -1.090.407,64	\$ -1.090.407,64	\$ 2.319.612,00
<b>Saldos al cierre del ejercicio</b>	<b>\$ 2.834.963,08</b>	<b>\$ 1.315.429,26</b>	<b>\$ 4.150.392,34</b>	<b>\$ 4.754.809,00</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*

#### Análisis de Estados Contables Periodo 2011-2012

##### ✓ *Estructura porcentual de las cuentas del Activo*

Para empezar, del activo sabemos que se divide en circulante y no circulante. Por lo que se puede ver, FIAGRO no posee activos fijos (no circulantes), es decir que el 100% de la estructura corresponde a capital que contiene una liquidez mayor. Esto se debe a que por decisión del directorio de gestión (Agro gestión S.A.) FIAGRO terciariza todos los servicios, no trabaja con capital inmovilizado (alquilan los campos, las oficinas, etc.). Por lo que no se invierte en estructura ni en bienes de uso como maquinarias (sembradora, fumigadora, etc.).

Del análisis del activo circulante, se puede llegar a la conclusión que en el periodo 2012 con respecto al anterior encontramos un mayor porcentaje de capital circulante debido a que la comercialización de los grano se efectuaron con mayor rapidez que en la campaña 2010-2011, debido principalmente a 2 motivos: Cotización de precios (los granos a nivel internacional comenzaron a aumentar su precio) y atraso de cosecha gruesa (debido a factores climáticos) .Por ello es que los porcentajes como bienes de cambio (sementeras) fue una de las cuentas que más bajo y por lo contrario cuentas como Caja y bancos y otros créditos fueron las cuentas que porcentualmente más aumentaron.



✓ ***Estructura porcentual de las cuentas del Pasivo***

De la misma manera en que se analizó el activo refiriéndonos a que por políticas de la gestión se trabaja únicamente con capital circulante, en el pasivo se repite la metodología. La principal razón por la cual FIAGRO no presenta en sus estados pasivos a largo plazo es por el carácter legal que le corresponde como "fideicomiso" y segundo el poco crédito disponible en el mercado agropecuario para financiar una inversión por más de una campaña agrícola.

Debido a ningún tipo de financiamiento a largo plazo, FIAGRO se apalanca con deudas con proveedores directos de insumos y servicios. De aquí es que se entiende el alto porcentaje que corresponde a la cuenta Deudores Comerciales que refleja el Estado Contable de los dos periodos. Es decir, hay un alto grado de riesgo por parte de la empresa de que si sus proveedores no quieren otorgar este tipo de financiamiento pueda dejar de operar.

✓ ***Estructura porcentual del Patrimonio Neto***

Debido a la estructura legal de Fideicomiso, los recursos financieros en su totalidad provienen de los proveedores/clientes y de los aportes fiduciarios. El saldo con el cual se comenzó la campaña 2011-2012 fue de 4.754.818,00 pesos. La captación de mayor capital proveniente de actuales y nuevos fiduciantes aportaron al patrimonio 2012 1.027.896,08 pesos con el objetivo de diversificar la producción hacia zonas más seguras (córdoba) y así disminuir el riesgo de producción. Para concluir, entre la distribución de utilidades no asignadas del 2011 que fueron de 541.914,10 pesos y el resultado negativo obtenido en el ejercicio 2012 de 1.090.407,64 pesos llegamos a determinar que al cierre del ejercicio se concluye con un patrimonio de 4.150.392,34 pesos. Esto representa un 15% menos que para el cierre de ejercicio pasado.



### Análisis de razones financieras

Una razón financiera es un índice que deriva de la relación de dos cuentas de los estados financieros con el fin de medir algún concepto de la situación financiera de una empresa.

### Tipos de razones

Cada razón sirve para medir un área específica de la empresa, por lo tanto el tipo y naturaleza de la razón a utilizar depende del objetivo o enfoque que pretendamos, existen cuatro grandes grupos de razones financieras. Se utilizan para medir la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones de corto plazo.

**Tabla 8:** Razones de liquidez

Razón	Periodo	Fórmula	Resultado	Variación Por.
<b>Capital de trabajo Neto</b>	2012	Activo C. - Pasivo C.	\$ 4.150.392,34	-15%
	2011		\$ 4.754.818,00	
<i>Comentario: El CTN del periodo 2012 disminuyo con respecto al 2011 en un 15%, esto debido a que el pasivo corriente creció en un 23% (incremento en deudas comerciales).</i>				
<b>Índice de Solvencia</b>	2012	Activo C. / Pasivo C.	1,88	-23%
	2011		2,31	
<i>Comentario: La empresa presenta un índice de solvencia de 2,31 en 2011 lo que significa que por cada peso del pasivo la se tiene 2,31 de activo circulante, pudiendo cancelar sus deudas. Lo que respecta al 2012 ha sufrido una baja considerable del 23% pero con un 1,88 la solvencia sigue siendo satisfactoria.</i>				
<b>Razón de efectivo</b>	2012	Efectivo/Pasivo C.	0,28	16%
	2011		0,24	
<i>Comentario: La empresa presenta un índice mas elevado con respecto al periodo 2011 debido al acumulado en la cuenta bancos que representa un 35% para el periodo 2012.</i>				

Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO



**Tabla 9:** Razones de endeudamiento

Se conoce también como razón de cobertura de deuda o apalancamiento. Por medio de este indicador se puede medir cuanto es el aporte financiero de los acreedores dentro de la empresa, es decir cuánto del activo ha sido financiado por medio de deudas.

Razón	Periodo	Fórmula	Resultado	Variación Por.
<b>Razón de deuda total</b>	2012	Pasivo total/Activo total	53%	18%
	2011		43%	
<p><i>Comentario:</i> En este caso, podemos ver que para el periodo 2012 el incremento del activo financiado con deuda creció en un 18 %, lo cual mas de la mitad del activo fue constituido por esta vía. Es bueno saber que para el inversionista apalancarse significa poder reportar un aumento de sus utilidades siempre y cuando el coeficiente no supere el 50%. En este caso, se esta financiando con mas de la mitad con deuda lo que no es conveniente, porque entonces el control de la empresa estaría en poder de los acreedores.</p>				

*Fuente:* Elaboración propia con datos de FIAGRO

**Tabla 10:** Razones de rentabilidad

Razón	Periodo	Fórmula	Resultado	Variación Por.
<b>Margen de utilidad Bruta</b>	2012	Ut. Neta/Ventas	-8%	
	2011		40%	
<p><i>Comentario:</i> En el margen podemos ver que la eficiencia del capital utilizado en el periodo 2011 resulto mas beneficioso que el del periodo 2012 que fue negativo debido a un flujo de ingreso mucho menor en proporcion a los costos incurridos por condiciones climaiticas adversas.</p>				
<b>Rendimiento sobre Activos</b>	2012	Ut. Neta / Activos total	-12%	
	2011		28%	
<p><i>Comentario:</i> La empresa presenta un cambio significativo en el ROA debido a un pesimo desempeño en el periodo 2012 lo cual arroja un resultado negativo en cuanto al desempeño frente a sus activos.</p>				
<b>Rendimiento sobre Capital</b>	2012	Utilidad Neta/ Capital total	-26%	
	2011		49%	
<p><i>Comentario:</i> El ROE nos esta indicando que el desempeño de la empresa para el periodo en analisis fue negativo con respecto a su capital.</p>				

*Fuente:* Elaboración propia con datos de FIAGRO





Para poder concluir con el análisis, se presentará un estado de resultado de la campaña 2012-2013 correspondiente a los futuros estados contables del periodo 2013 que aun no fueron confeccionados por parte de la empresa. En el mismo se puede notar que por segunda vez consecutiva el resultado para la firma fue negativo en 936.980,95 pesos. Lo cual se reflejara en una importante disminución del capital para el inicio de la próxima campaña. Se estima que para la campaña 2012-2013 FIAGRO obtuvo una rentabilidad negativa de aproximadamente 7%.

**Tabla 11:** Estado de resultado correspondiente a la campaña 2012-2013

<b>Concepto</b>	<b>Unidad</b>	<b>Total</b>
<b>Has Totales</b>	Ha	4.299,85
<b>Venta de Granos</b>	\$	9.695.236,40
<b>Otros Ingresos</b>	\$	2.324.997,05
<b>Total Ingresos</b>	\$	12.020.233,45
<b>Cosecha Contratada</b>	\$	-1.146.598,21
<b>Labores Contratadas</b>	\$	-461.650,32
<b>Siembra Contratada</b>	\$	-984.292,11
<b>Consumo de Agroquímicos Varios</b>	\$	-1.931.106,77
<b>Consumo de Semillas</b>	\$	-1.525.717,10
<b>Arrendamiento de Campo</b>	\$	-5.452.897,76
<b>Comisiones Por Alquiler</b>	\$	-22.503,81
<b>Gastos Generales</b>	\$	-820.204,55
<b>Honorarios Ingeniero Agrónomo</b>	\$	-330.325,00
<b>Impuestos Varios</b>	\$	-5.115,18
<b>Seguros Agrícolas</b>	\$	-284.119,88
<b>Total Egresos</b>	\$	-12.957.214,40
<b>Resultado</b>	\$	-936.980,95

*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*



Para poder determinar el porcentaje de incidencia que tuvo la soja en la última campaña, se expondrán las siguientes tablas que reflejan el pobre desempeño de la oleaginosa en la cartera de cultivos de FIAGRO por zonas y en su totalidad.

**Tabla 12: Rentabilidad del cultivo soja para la zona de Chaco**

<b>Soja 12-13 Chaco</b>					
	<b>Detalle</b>	<b>\$ Total</b>	<b>US\$ Total</b>	<b>US\$/ha</b>	<b>%/Cto. Total</b>
	<b>Insumos</b>	399.193,83	75.319,59	128,75	28%
	<b>Labores</b>	324.390,00	61.205,66	104,63	23%
	<b>Comercialización</b>	300.474,38	56.693,28	96,91	21%
	<b>Costo Variable TOTAL</b>	1.024.058,21	193.218,53	330,29	
	<b>Ingresos Brutos</b>	1.264.407,30	238.567,42	407,81	
	<b>Margen Bruto S/C.Fijo</b>	240.349,09	45.348,88	77,52	
	<b>Costo Fijo Alquiler</b>	377.269,00	71.182,83	121,68	27%
<b>Total</b>	<b>Costo Total</b>	1.401.327,21	264.401,36	451,97	
	<b>Margen Bruto</b>	<b>-136.919,91</b>	<b>-25.833,95</b>	<b>-44,16</b>	
	<b>Rentabilidad</b>		<b>-10%</b>		

*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO.*

**Tabla 13: Rentabilidad del cultivo soja para la zona de Santiago del Estero**

<b>Soja 12-13 Santiago del Estero</b>					
	<b>Detalle</b>	<b>\$ Total</b>	<b>US\$ Total</b>	<b>US\$/ha</b>	<b>%/Cto. Total</b>
	<b>Insumos</b>	496.393,02	93.659,06	168,76	21%
	<b>Labores</b>	389.100,00	73.415,09	132,28	16%
	<b>Comercialización</b>	525.040,05	99.064,16	178,49	22%
	<b>Costo Variable TOTAL</b>	1.410.533,06	266.138,31	479,53	
	<b>Ingresos Brutos</b>	2.590.908,80	488.850,72	880,81	
	<b>Margen Bruto S/C.Fijo</b>	1.180.375,74	222.712,40	401,28	
	<b>Costo Fijo Alquiler</b>	989.557,00	186.708,87	336,41	41%
<b>Total</b>	<b>Costo Total</b>	2.400.090,06	452.847,18	815,94	
	<b>Margen Bruto</b>	<b>190.818,74</b>	<b>36.003,54</b>	<b>64,87</b>	
	<b>Rentabilidad</b>		<b>8%</b>		

*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO.*

**Tabla 14: Rentabilidad del cultivo soja para la zona de Córdoba**

<b>Soja 12-13 Córdoba</b>					
	<b>Detalle</b>	<b>\$ Total</b>	<b>US\$ Total</b>	<b>US\$/ha</b>	<b>%/Cto. Total</b>
	<b>Insumos</b>	454.595,13	85.772,67	135,93	23%
	<b>Labores</b>	415.414,50	78.380,09	124,22	21%
	<b>Comercialización</b>	355.730,40	67.118,94	106,37	18%
	<b>Costo Variable TOTAL</b>	1.225.740,03	231.271,70	366,52	
	<b>Ingresos Brutos</b>	2.237.740,60	422.215,21	669,12	
	<b>Margen Bruto S/C.Fijo</b>	1.012.000,57	190.943,50	302,60	
	<b>Costo Fijo Alquiler</b>	774.009,00	146.039,43	231,44	39%
<b>Total</b>	<b>Costo Total</b>	1.999.749,03	377.311,14	597,96	
	<b>Margen Bruto</b>	<b>237.991,57</b>	<b>44.904,07</b>	<b>71,16</b>	
	<b>Rentabilidad</b>	<b>12%</b>			

*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*

**Tabla 15: Rentabilidad total del cultivo soja para FIAGRO**

<b>Soja 12-13 Total 12-13</b>					
	<b>Detalle</b>	<b>\$ Total</b>	<b>US\$ Total</b>	<b>US\$/ha</b>	<b>%/Cto. Total</b>
	<b>Insumos</b>	1.350.181,97	254.751,32	143,85	23%
	<b>Labores</b>	1.128.904,50	213.000,85	120,27	19%
	<b>Comercialización</b>	1.358.251,03	256.273,78	144,71	23%
	<b>Costo Variable TOTAL</b>	3.837.337,50	724.025,94	408,82	
	<b>Ingresos Brutos</b>	<b>6.081.614,00</b>	1.147.474,34	647,92	
	<b>Margen Bruto S/C.Fijo</b>	2.244.276,50	423.448,40	723,84	
	<b>Costo Fijo Alquiler</b>	2.140.835,00	403.931,13	228,08	36%
<b>Total</b>	<b>Costo Total</b>	<b>5.978.172,50</b>	1.127.957,08	636,90	
	<b>Margen Bruto</b>	<b>103.441,50</b>	<b>19.517,26</b>	<b>33,36</b>	
	<b>Rentabilidad</b>	<b>2%</b>			

*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*

Como se puede observar, la soja no escapó al mal resultado que arroja el margen final de la firma, aportando tan solo un 2% de rentabilidad dentro de la cartera de cultivos. Esto abre muchas interrogantes a la hora de apostar nuevamente al cultivo debido a que es



la segunda vez consecutiva que se obtienen resultados negativos o con un escaso margen de ganancia.

### **Análisis FODA**

Una vez realizado el relevamiento y análisis de toda la información necesaria, es necesario obtener un diagnóstico preciso para que, en función de ello se comience a diseñar la estrategia genérica. Esto es posible a través del análisis FODA, el cual mediante el estudio del desempeño presente, del interior de la empresa y del entorno empresarial, permite además marcar posibles evoluciones exitosas de la organización.

#### **Matriz de evaluación de factores internos (E.F.I.)**

Permite evaluar los factores resume y evalúa las fortalezas y debilidades. Para la misma se escogieron 10 oportunidades y 10 amenazas de FIAGRO las cuales se le asigno un valor a cada una del 0 al 1 indicando la importancia del factor. Luego se realizo una calificación que indican que tan atractivas o no son las oportunidades y que tanto daño pueden hacer las amenazas sobre la empresa dándoles una calificación del 1 al 4.

El puntaje por encima del 2,5 indica que la empresa mantiene una posición interna fuerte. Un valor ponderado total menor a 2,5 caracteriza a la empresa que son débiles internamente.



**Tabla 16:** Análisis de Fortalezas

	<b>Fortalezas</b>	<b>Valor</b>	<b>Clasificación</b>	<b>Ponderado</b>
<b>1</b>	Recursos humanos capacitados	0,03	2	0,06
<b>2</b>	Trayectoria	0,04	3	0,12
<b>3</b>	Comunicación fluida con inversores.	0,05	2	0,1
<b>4</b>	Mentalidad empresarial	0,02	2	0,04
<b>5</b>	Producción a escala y diversidad de operadores	0,2	3	0,6
<b>6</b>	Flexibilidad para alquilar campos y diversificar la producción.	0,26	4	1,04
<b>7</b>	Capacidad para asociarse con proveedores y clientes (siembras asociadas)	0,15	4	0,6
<b>8</b>	Poder de negociación	0,15	3	0,45
<b>9</b>	Uso de insumos y servicios de primer nivel	0,05	2	0,1
<b>10</b>	Conciencia Medioambiental : Rotación de cultivos	0,05	2	0,1
	<b>Total</b>	<b>1</b>		<b>3,21</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*



**Tabla 17:** Análisis de Debilidades

	<b>Debilidades</b>	<b>Valor</b>	<b>Clasificación</b>	<b>Ponderado</b>
<b>1</b>	Precios de alquileres elevados	0,15	3	0,45
<b>2</b>	Baja aceptación por algunos jugadores del sector que no conocen la figura legal (Arrendatarios y otros).	0,05	2	0,1
<b>3</b>	Desconfianza en la figura legal en el sistema bancario.	0,1	2	0,2
<b>4</b>	Riesgo medio/alto en la inversión.	0,15	2	0,3
<b>5</b>	Escasa estructura operativa.	0,01	1	0,01
<b>6</b>	Centralización en la toma de decisiones.	0,05	2	0,1
<b>7</b>	Porcentaje elevado de campos con alto riesgo	0,14	3	0,42
<b>8</b>	Contratos de arrendamientos cortos ( 1 a 3 años)	0,05	1	0,05
<b>9</b>	Bajo control de labores	0,1	1	0,1
<b>10</b>	Falta de planificación	0,2	4	0,8
	<b>Total</b>	<b>1</b>		<b>2,53</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*

El objetivo central del análisis FODA que se realiza para la firma Fideicomiso Inversión Agropecuaria es identificar las variables controlables resumidas en las fortalezas y debilidades como también las oportunidades y amenazas que repercuten de forma directa o indirecta en la vida de la empresa.



Para destacar dentro de los aspectos positivos que FIAGRO cuenta para competir podemos mencionar la flexibilidad en la producción debido al modelo de negocio que desarrolla alquilando tierras por todo el territorio del país con una escala de producción competitiva en los costos y un nivel operativo zonal. Además, las alianzas estratégicas que se componen por la modalidad de Siembras Asociadas llevadas a cabo con firmas que cumplen con el rol de proveedor/cliente. Otro de los aspectos importantes es la diversificación de zonas bajando de esta manera el riesgo de producción propio de la actividad.

### **Matriz de evaluación de factores externos (E.F.E.)**

Permite evaluar los factores que se han determinado como oportunidades y amenazas, resultado del análisis externo de la empresa (macro entorno). Para la misma se escogieron 10 oportunidades y 10 amenazas de FIAGRO las cuales se le asignó un valor a cada una del 0 al 1 indicando la importancia del factor. Luego se realizó una calificación que indican que tan atractivas o no son las oportunidades y que tanto daño pueden hacer las amenazas sobre la empresa dándoles una calificación del 1 al 4.

El resultado arrojado por el valor ponderado total va a priorizar el uso de factores externos en la matriz FODA. Cabe destacar que un valor total mayor a 2,5 indica que la empresa responde bien a las oportunidades y amenazas. Un valor ponderado total menor a 2,5 indica que no se están aprovechando las oportunidades y que las amenazas pueden hacer mucho daño.



**Tabla 18:** Análisis de Oportunidades

	<b>Oportunidades</b>	<b>Valor</b>	<b>Clasificación</b>	<b>Ponderado</b>
<b>1</b>	Incorporar nuevos territorios	0,15	4	0,6
<b>2</b>	Avances de tecnología de punta para aumentar la producción	0,02	1	0,02
<b>3</b>	Aumento demográfico de países como (China – India)	0,03	2	0,06
<b>4</b>	Tendencias de precios favorables	0,3	1	0,3
<b>5</b>	Agregar valor a la producción primaria	0,04	1	0,04
<b>6</b>	Expectativa de devaluación	0,35	4	1,4
<b>7</b>	Desarrollo de biocombustibles	0,01	1	0,01
<b>8</b>	Retirada de competidores directos	0,04	2	0,08
<b>9</b>	Integración con nuevos proyectos: Feedlot	0,01	1	0,01
<b>10</b>	Caída del valor de arrendamiento	0,05	2	0,1
	<b>Total</b>	<b>1</b>		<b>2,62</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos de FLAGRO*





**Tabla 19:** Análisis de Amenazas

	<b>Amenazas</b>	<b>Valor</b>	<b>Clasificación</b>	<b>Ponderado</b>
1	Presencia de nuevos competidores	0,01	1	0,01
2	Incertidumbre política y económica en el mediano plazo.	0,15	4	0,6
3	Cambio climático	0,08	3	0,24
4	Atomización de la demanda	0,05	2	0,1
5	Riesgo e incertidumbre en los mercados	0,04	3	0,12
6	Presión tributaria	0,1	4	0,4
7	Presión gremial por puja salarial.	0,01	2	0,02
8	Expectativa inflacionaria	0,5	4	2
9	Escasez en fuente de financiación	0,05	1	0,05
10	Intervención del mercado agrícola	0,01	1	0,01
	<b>Subtotal</b>	<b>1</b>		<b>3,55</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*

Dentro de las debilidades podemos mencionar que al tratarse de estar constituida dentro de la figura legal de un Fideicomiso el sector crediticio constituido principalmente por los bancos comerciarles son muy exigentes a la hora de otorgar créditos a empresas que se encuentran constituidas como fideicomiso. Sin dejar de lado el nivel de riesgo propio de la actividad.

Para concluir con el análisis de los aspectos internos que la firma puede controlar podemos decir que las alianzas estratégicas, la trayectoria y la flexibilidad de producción con la que cuenta la firma inclinan la balanza a favor de las fortalezas con respecto a las



debilidades debido a que los problemas crediticios como de riesgos son perfectamente solucionables para FIAGRO en el mediano y largo plazo.

Por el lado de las oportunidades cabe mencionar que se focaliza principalmente en la escala de producción debido al retiro de muchos competidores directos del mercado de alquileres debido a los malos resultados en campañas anteriores. Esta situación de coyuntura juega a favor de la firma ya que con las alianzas estratégicas que está llevando a cabo por medio del modelo de siembras asociadas se abre una ventana a la expansión del negocio hacia un número de hectáreas mayor.

Con respecto a las amenazas, el sector agropecuario sufre una incertidumbre propia en un contexto internacional inestable pero sobre todo en un entorno nacional complicado debido a las malas políticas empleadas por el gobierno perjudicando la producción a costa de una mayor recaudación fiscal.

Como se puede ver, la incertidumbre que hoy la firma tiene hace pensar que es muy difícil tomar decisiones rápidas y acertadas debido a que los cambios de contextos instaurados por el gobierno nacional hacen que las oportunidades no valgan lo suficiente a costa de las amenazas futuras.

Si bien la identificación de cada una de estas fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas es una actividad considerada relevante y común por todas las empresas, se está pasando por alto que la combinación de estos cuatro factores puede requerir de distintas decisiones estratégicas, llevando en muchas ocasiones a una equívoca toma de decisiones.



**Tabla 20:** Análisis de FODA

Factores Externos/Internos	Fortalezas Internas	Debilidades Internas
	<b>Estrategia F.O.</b>	<b>Estrategia D.O.</b>
<b>Oportunidades Externas</b>	Maximizar las fortalezas y oportunidades.	Minimizar las debilidades y maximizar las oportunidades.
	<b>Estrategia F.A.</b>	<b>Estrategia D.A.</b>
<b>Oportunidades Internas</b>	Maximizar las fortalezas y minimizar las amenazas	Minimizar las debilidades y amenazas

*Fuente: Elaboración propia en base a Koontz y Weihrich. Administración (2005).*

En el cuadro anterior se presentan las cuatro estrategias alternativas de la Matriz, según la posición relativa de la empresa. Estas estrategias derivan del análisis de las combinaciones de las condiciones externas e internas de la organización (datos ya aportados por el análisis FODA) y del resultado de las matrices evaluación de factores externos (E.F.E.) y evaluación de factores internos (E.F.I.).

De acuerdo a esta matriz, Fideicomiso Inversión Agropecuaria tiene 4 opciones estratégicas alternativas por tomar de cara a la próxima campaña. En la primera de ellas, estrategia de debilidades - amenazas (D.A.), se busca huir, persiguiendo la reducción al mínimo tanto de debilidades, como de amenazas. La segunda opción, estrategia de debilidades–oportunidades (D.O.), consta de lograr un reposicionamiento, buscando de esta manera la reducción al mínimo de las debilidades para poder aprovechar las oportunidades que se le presentan. Una tercera alternativa, potencialmente la más exitosa, estrategia de fortalezas–oportunidades (F.O.), se basa en un crecimiento de la empresa, sirviéndose de la explotación de sus fortalezas para poder aprovechar las oportunidades. Y la última,



estrategia de fortalezas-amenazas (F.A.), se basa en una estrategia defensiva, optimizando las fortalezas de la organización para enfrentar amenazas en su entorno.

Tal como indica la parte sombreada, FIAGRO es una empresa que cuenta con fortalezas claves para continuar en el negocio, pero con un entorno que se presenta adverso como para tomar decisiones apresuradas. Por lo que la estrategia a implementar y a tener en cuenta al momento de elaborar las proyecciones de la campaña 2013-2014, sería a la defensiva. Es decir, usar las fortalezas de la empresa para evitar o reducir el impacto de las amenazas externas.



*Abrate Nicolás*

## **Parte II: análisis de las perspectivas de la soja para la campaña**

**2013-2014**



El cultivo de soja en los últimos años ha mostrado un importante desarrollo como alternativa entre las actividades agrícolas estivales a nivel nacional a lo largo de las últimas décadas. En la actualidad (agosto 2013), el panorama a nivel internacional como nacional presenta perspectivas desalentadoras para la campaña de soja 2013-2014 en lo que respecta a precios. Afectada por una gran producción a nivel mundial de 281,72 millones de Toneladas, con proyecciones de muy buenas cosecha para EEUU y Sudamérica (Argentina, Brasil) para abastecer una demanda creciente a nivel industrial y de biodiesel, con lo cual se lograrían niveles de stocks por encima de lo registrado en campañas anteriores alcanzando la cifra de 72,3 millones de Toneladas de soja. Este panorama, requiere de que las proyecciones de producción tanto en Norteamérica como en Sudamérica se mantengan debido a que una situación de cambio climático (sequía) en cualquiera de las zonas ayudaría a la recuperación de los precios futuros de soja para la nueva campaña.

El objetivo final del trabajo, teniendo en cuenta la importancia que tiene el cultivo de soja en la rentabilidad del sector agrícola es evaluar la situación económica actual de la oleaginosa en la cartera de cultivos de FIAGRO y proponer distintos escenarios posibles para la campaña 2013-2014.

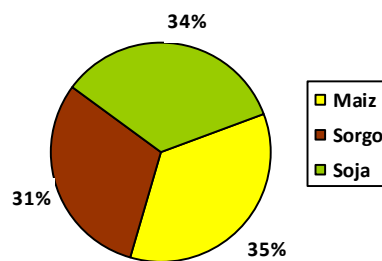
Se parte del supuesto de que la superficie y estructura de producción con la que termino FIAGRO la campaña 2012-2013 fue modificada, debido a un cambio de estrategia. Para ir hacia un esquema más seguro se redujeron las cantidades de hectáreas y se dejaron las zonas con mayor capacidad de producción y aquellas donde se pudo arreglar un contrato de alquiler beneficioso para la firma haciendo un total de 1.714 ha alquiladas en la Prov. de Chaco, zona Pampa del infierno y en la Prov. de Córdoba, zona Rincón y Colonia Marina quedando conformada la cartera de cultivos para la nueva campaña de la siguiente manera.

**Tabla 21:** Cartera de cultivos por zonas para la campaña 2013-2014

Zona	Ha Alquiladas	Tipo de cultivo			Ha cultivada
		Maíz (ha)	Sorgo (ha)	Soja (ha)	
Chaco	523,00	523			523,00
Córdoba	1.191,00	601	-	590	1.191,00
<b>Total</b>	<b>1.714,00</b>	<b>601,00</b>	<b>523,00</b>	<b>590,00</b>	<b>1.714,00</b>

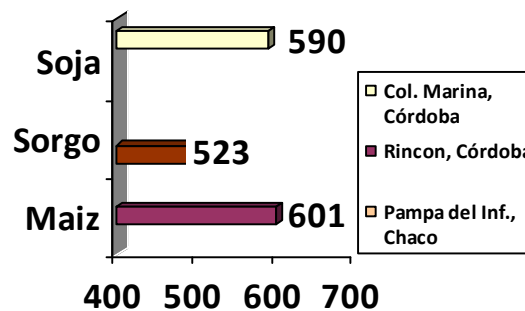
Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO

**Gráfico 9:** Distribución porcentual de cultivos de la campaña 2013-2014



Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO

**Gráfico 10:** Distribución de zonas según cultivos



Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO



### **Estudio de escenarios**

Los escenarios son fundamentalmente herramientas para ayudar a tomar decisiones que afectan al futuro. Al requerir una mezcla de imaginación creativa más una coherencia lógica y el ajuste a lo que se conoce sobre los fenómenos involucrados, los escenarios ayudan a estructurar el pensamiento en forma explícita, y a poner en perspectiva los puntos importantes de decisión (Patrouilleau, 2012).

En primer término se considera la evolución de las variables fundamentales que influyen del mercado en relación al precio internacional para determinar las perspectivas futuras del mercado local. Para luego empezar analizar las variables locales y específicas que influyen a la rentabilidad de la firma mediante el cálculo de márgenes agropecuarios.

Para la construcción de escenarios para la producción de soja 2013-2014, se plantearon 3 tipos (base, pesimista y optimista) de los cuales se tomaron las variables de mayor impacto en la renta del negocio para luego determinar el resultado de cada una de las proyecciones. Se estimaron precios de productos esperados a cosecha 2013/14 (Mercado a futuros, agosto 2013) y precios de insumos de agosto para los costos (Márgenes Agropecuarios, 2013). En el caso de los precios esperados se tomaron los valores de mayo 2014.





## **Identificación de las variables de mayor impacto**

### **1. Volatilidad de precios**

- ***Incidencia sobre los escenarios: Variable***

Generan incertidumbre y riesgo para la planificación de una campaña agrícola. Según Organismos Internacionales tales como USDA, FAO y OCDE las fluctuaciones se fundamentan en las siguientes variables:

#### ***Cambio climático***

Probablemente el más frecuente y significativo motivo que conlleva fuertes variaciones en la oferta agrícola.

#### ***Niveles de existencias***

Cuando las existencias de granos disponibles son bajas en relación con el uso, la volatilidad de los precios puede ser alta y viceversa.

#### ***Demanda***

Se observaron en los últimos años, una tasa de crecimiento de los consumos muy alto y diversificado en materias primas y productos elaborados.

#### ***Oferta***

La relación stock/consumo que se registran todos los años, hacen incidir en la volatilidad del precio.



Para determinar los escenarios de precios futuros a mayo 2014 se tuvo en cuenta desde una perspectiva histórica el desempeño de los niveles de stocks con los precios futuros. Para ello se analizaron las variables que influenciaron el precio futuro en el mes de agosto de las pre-campañas de soja 2010-2011, 2011-2012, 2012-2013 para obtener un criterio de proyección futuro en base a la volatilidad de precios y el nivel de producción.

Por otro lado, es importante evaluar cómo el contexto interno se comporta ante cambios de escenarios. Para ello, debemos desarrollar los posibles factores de mayor influencia para la normal operatoria de la empresa.

## 2. Inflación

- ***Incidencia sobre los escenarios: Variable***

Actúa incrementando los costos de producción y reduciendo los márgenes de ganancia.

## 3. Arrendamiento

- ***Incidencia sobre los escenarios: Fijo***

La situación en la cual se toma la decisión de arrendar puede cambiar drásticamente si los rindes o los precios son menores a los presupuestados haciendo de este un factor clave para la rentabilidad de la empresa. El enfriamiento en la demanda de campos tuvo un fuerte impacto en los precios de alquiler. El rinde de indiferencia se elevó a causa del aumento en los costos de producción y de la baja en el precio de la soja. El único factor disponible para el productor es el alquiler. Desde aquí, es donde se comienza a planificar el plan de siembra para la nueva campaña, ya que en base a los quintales de soja a los cuales se alquile el campo, se podrá alcanzar un rinde lo más aproximado al promedio de la zona el cual será el punto de partida para alcanzar un margen positivo. Los alquileres se realizan con contratos con precios fijos en soja y los cuales se estiman con precio pizarra de mayo del 2014. Para el caso planteado, se cerraron los contratos de alquileres a 8 qq/ha de soja,



esto sería un 25% menos que para la campaña 2012-2013 que se alquilo en 10qq/ha de soja. Esta variable al tenerla definida para el comienzo de campaña se mantiene constante en los tres escenarios planteados.

#### **4. Tipo de cambio**

- ***Incidencia sobre los escenarios: Variable***

Afecta principalmente al precio de los productos, ya que los commodities se cotizan en valor dólar, teniendo en cuenta que el dólar real es aquel que se encuentra afectado por la inflación.

#### **5. Presión tributaria**

- ***Incidencia sobre los escenarios: Fijo***

La estructura impositiva actual que repercute en el sector agrícola es elevada y está deteriorando la potencialidad de crecimiento del campo. Es por dicho motivo que se analiza el impacto que tiene la carga tributaria en la renta del cultivo y como afecta al resultado final.



*Abrate Nicolás*

**Estudio del escenario base para la campaña de soja  
2013-2014**



En el escenario planteado, se estudia las variables sin sufrir algún tipo de cambios que haga variar el resultado. Es decir, se plantean las variables de incidencia que repercuten al momento de realizar el escenario (agosto 2013) de la campaña de soja 2013.

## **1. Volatilidad de precios**

### ***Clima 2013-2014***

A lo que respecta el factor climático en EEUU para la soja es favorable. La producción proyectada por el USDA a fin de julio 2013 ubica en un 63% del cultivo en condiciones buenas/excelentes contra el 29% a igual fecha de 2012. Todo parece indicar que el principal productor de soja del mundo se encamina hacia una cosecha calificada como buena-muy buena. Pese a que se proyecta para el final de campaña un principio de escasez de lluvias que si se confirmara la hipótesis se verían reducidos los rendimientos del cultivo pero no sería de gravedad debido al buen desempeño anterior.

Por el lado de los otros dos productores más importantes de oleaginosa (Brasil y Argentina) se proyectan para la campaña 2013-2014 buenas condiciones climáticas con regímenes de lluvia normales de septiembre a diciembre pero con escasez de lluvia en enero y febrero lo que presenta una interrogante para la definición de la producción total de dichos países.

*Fuente: Elaboración propia con datos de la bolsa de cereales de Buenos Aires, departamento de climatología.*

**Tabla 22:** precio futuro para el escenario base

<b>Precio futuro Chicaco Soja 13-14</b>		
<b>may-14</b>	<b>Unidad</b>	<b>Esc. Base</b>
<b>Precio FOB</b>	USD/T	441,00
<b>a) Impuestos s/FOB</b>	USD/T	154,35
<b>b) Gastos en puertos</b>	USD/T	5,80
<b>c) Gastos comerciales s/FAS</b>	USD/T	8,80
<b>Total gastos en USD</b>	USD/T	168,95
<b>FAS Teórico</b>	<b>USD/T</b>	<b>272,05</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos de Márgenes Agropecuarios Agosto 2013.*

### ***Resultado para los precios de la soja campaña 2013-14***

Debido a un aumento significativo de los stocks mundiales de la nueva campaña con respecto a las anteriores se presenta una situación en la que el precio internacional se ve fuertemente afectado a la baja obteniendo un precio como lo muestra la columna de 272,05 USD/T contra los 350 USD/T de agosto del año 2012. Esto se sostiene con las proyecciones futuras de las cosecha de EEUU y Sudamérica las cuales pueden ser modificada por cambios climáticos que alternen el nivel de stocks y repercutan en la volatilidad del precio.

## ***2. Inflación***

El índice de inflación oficial del INDEC se calcula en 10,3% para el 2013 mientras que las proyecciones para fines de 2014 son del 11,5% anual. En tanto que los datos privados posicionan a la tasa de inflación para el corriente año en 26,1% y 28,9 % para el 2014.

A lo que respecta a la producción de soja para la campaña 2013-2014 se puede observar que la variación más significativa se da en los servicios prestados por los contratistas debido a un fuerte incremento en el precio del combustible, mantenimiento de maquinarias y el costo del personal (sueldo fijo, cargas sociales, y remuneración variable) contratado para los trabajos de siembra, fumigación, fertilización y cosecha.

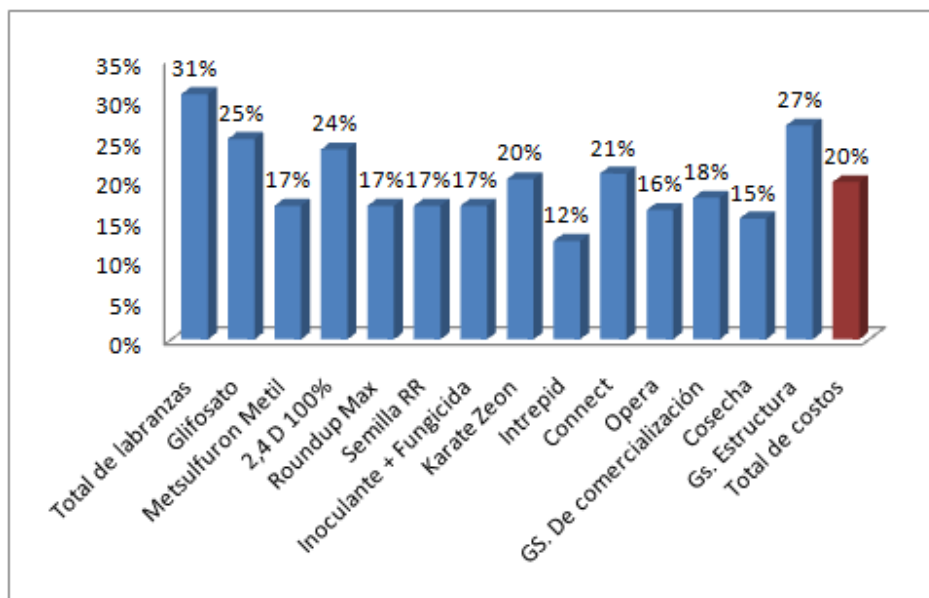
**Tabla 23:** Análisis de la evolución de precios de producción de soja campaña 2012-2013 y 2013-2014

Concepto		Campaña 12-13			Escenario Base 13-14			Var. %
		\$/Unidad	Unidades	\$/ha	\$/Unidad	Unidades	\$/ha	
Total de labranzas	UTA/ha	170,02	2,30	391,04	244,98	2,30	563,45	31%
Glifosato	lt/ha	16,56	7,00	115,92	22,08	7,00	154,56	25%
Metsulfuron Metil	Kg/ha	142,60	0,01	1,43	171,12	0,01	1,71	17%
2,4 D 100%	lt/ha	34,96	0,50	17,48	45,82	0,50	22,91	24%
Roundup Max	Kg/ha	40,99	1,10	45,08	49,18	1,10	54,10	17%
Semilla RR	Kg/ha	2,85	80,00	228,16	3,42	80,00	273,79	17%
Inoculante + Fungicida	b 200 gr.	17,02	1,60	27,23	20,42	1,60	32,68	17%
Karate Zeon	lt/ha	331,20	0,03	8,28	414,00	0,03	10,35	20%
Intrepid	lt/ha	184,00	0,12	22,08	209,76	0,12	25,17	12%
Connect	lt/ha	69,00	0,75	51,75	87,00	0,75	65,25	21%
Opera	lt/ha	172,50	0,50	86,25	205,68	0,50	102,84	16%
GS. De comercialización	\$/ha	950,00	1,00	950,00	1.153,68	1,00	1.153,68	18%
Cosecha	\$/ha	300,00	1,00	300,00	353,28	1,00	353,28	15%
Gs. Estructura	\$/ha	379,96	1,00	379,96	518,33	1,00	518,33	27%
<b>Total de costos</b>	<b>\$/ha</b>	<b>2.624,66</b>			<b>3.332,09</b>			<b>20%</b>

Gs. de estructura: Movilidad (campo + adm.), Adm./Asesor. Técnico, Hon. contables, Gs. de oficina y com.

Fuente: Elaboración propia con datos de la revista *Márgenes Agropecuarios*

Gráfico 11: Inflación promedio para escenario base campaña de Soja 2013-2014



Fuente: Elaboración propia con datos de *Márgenes Agropecuarios* (agosto 2013).



***Resultado para el análisis de inflación para el escenario base de la campaña 2013-2014***

Luego de analizar los principales insumos y laboreos utilizados en una campaña agrícola para el cultivo de soja se puede ver que los mismos han sufrido un aumento de aproximadamente un 20% en promedio. Por otro lado, se puede destacar que los insumos/labores de mayor aumento de precios fueron los que mayor impacto tienen en el costo de producción (glifosato, semillas y laboreos generales) lo que implica que se debe plantear el escenario base en un contexto de aumentos de alrededor del 20%.





### 3. Tipo de cambio

Desde la gestión comercial de Agro gestión S.A. además de considerar las variables que repercuten en la producción (insumos, labores, precios) se debe tener en cuenta las proyecciones futuras del tipo de cambio que tiene el peso argentino con respecto al dólar. Hoy en día, una correcta administración de los tipos de cambio a los cuales se cierra las operaciones, tienen un impacto relevante en el manejo de los costos disminuyendo los rendimientos de indiferencia del negocio, por lo que hace disminuir el riesgo.

**Tabla 24:** *Análisis de la variación del tipo de cambio con respecto al costo de producción*

Concepto/Escenario	Escenario Base			Escenario Optimista		Escenario Pesimista	
	US\$/ha	S/US\$	S/ha	S/US\$	S/ha	TC	S/US\$
<b>Precio FAS may 2014</b>	272,05	6,82	1.855,38	8,00	2.176,40	6,50	1.768,33
<b>Ingreso Bruto</b>	816,15	6,82	5.566,14	8,00	6.529,20	6,50	5.304,98
<b>Total de labranzas</b>	93,29	6,04	655,48	6,50	606,36	6,04	563,45
<b>Glifosato</b>	27,12	5,70	170,77	5,70	154,56	5,90	159,98
<b>Metsulfuron Metil</b>	0,30	5,70	1,89	5,70	1,71	5,90	1,77
<b>2,4 D 100%</b>	4,02	5,70	25,31	5,70	22,91	5,90	23,71
<b>Semilla RR</b>	48,03	5,70	302,51	5,70	273,79	5,90	283,40
<b>Inoc. + Fung.</b>	5,73	5,70	36,11	5,70	32,68	5,90	33,83
<b>Roundup Max</b>	9,49	5,70	59,78	5,70	54,10	5,90	56,00
<b>Karate Zeon</b>	1,82	5,70	11,44	5,70	10,35	5,90	10,71
<b>Intrepid</b>	4,42	5,70	27,81	5,70	25,17	5,90	26,05
<b>Connect</b>	11,45	5,70	72,09	5,70	65,25	5,90	67,54
<b>Opera</b>	18,04	5,70	113,62	5,70	102,84	5,90	106,45
<b>Total Gs. De Implantación</b>	223,70		1.476,81	-	1.349,72	-	1.332,89
<b>GS. De comercialización</b>	209,00	5,70	1.167,98	5,70	1.191,30	5,90	1.233,10
<b>Cosecha</b>	56,95	6,82	388,41	8,00	455,61	6,50	370,19
<b>Seguro contra Granizo</b>	17,77	6,82	122,68	8,00	142,19	6,50	115,53
<b>Total Costos</b>	507,42		3.155,88		3.138,82		3.051,70
<b>Total Costos 2 (qq/ha)</b>	18,65		17,01		14,42		17,26
<b>Dif. En %/qq</b>	100%		-10%		-29%		-8%

Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO



Los tipos de cambio fueron tomados con respecto al momento de realización de la labor (Noviembre 2013), de compra de insumos (agosto 2013) y de producción- comercialización (Mayo 2014).

***Resultado para el análisis del tipo de cambio para el escenario base para la campaña 2013-2014***

El siguiente cuadro nos permite medir el impacto en los costos de la administración del tipo de cambio con respecto costo de producción total del escenario base. La primera y segunda columna muestra los costos y precios por hectárea de lo que se necesita para la producción y en la tercera y cuarta columna los diferentes tipos de cambio según el Mercado a Futuro de Rosario (ROFEX), en base al momento en que se abona cada practica. En la última columna se muestran los costos directos pesificados según el momento de compra, intentando congelar el precio de los insumos lo antes posible (agosto 2013), las labores, el alquiler y gastos de estructura se toma como referencia el mes de Noviembre. Por el lado del precio de soja el mes de mayo 2014, al igual que los gastos de comercialización y cosecha.

Hoy en día, es necesario evaluar los tipos de cambio a los que se fijaran cada uno de los componentes del negocio. Permitiendo mejorar las relaciones sobre el precio de lista ofrecidos. Es decir que una buena condición de pago puede mejorar esta relación. Para ser esto posible, es importante administrar las herramientas de pago al comprar, fijar el precio de venta y cerrar el tipo de cambio. Se tomara el análisis como base para el tipo de cambio al cual se puede llegar alcanzar.

Para concluir, se puede observar que en la columna sombreada con la estrategia de cambio planteada, se puede disminuir el costo en quintales en un 15% debido a este factor. Si comparamos con los otros dos escenarios vemos que ante una devaluación mayor el costo lo podríamos disminuir en un 29% lo cual sería de gran ayuda para combatir el retraso cambiario y el aumento de los costos.



#### 4. Análisis de la presión tributaria para la producción y comercialización de soja campaña 2013-2014

En el siguiente cuadro se detallan los impuestos incluidos en el cuadro de resultados para el escenario base, más los derechos de exportación estimados en base a las alícuotas vigentes actualmente.

Tabla 26: Tabla comparativa de impuestos que paga la soja con y sin retenciones

Impuestos que paga la soja	Unidad	Escenario Base	
		Ret. Act.	Ret. Cero
<i>Rinde</i>	<i>T/ha</i>	<i>3,00</i>	<i>3,00</i>
<i>Precio FOB</i>	<i>USD/T</i>	<i>441,00</i>	<i>441,00</i>
Derechos de exportacion (35% del FOB)	<i>USD/ha</i>	463,05	-
Ingresos brutos (Exento en la prov. de Córdoba)	<i>USD/ha</i>	-	-
Sellos (Exento en la prov. de Córdoba)	<i>USD/ha</i>	-	-
Imp. Debito y credito	<i>USD/ha</i>	1,14	1,14
Imp. A la ganancias (35%)	<i>USD/ha</i>	15,00	153,95
Imp. Bs. Personales y partic.	<i>USD/ha</i>	8,00	8,00
Cargas sociales	<i>USD/ha</i>	10,00	10,00
<b>Total Impuestos con retenciones</b>	<b>USD/ha</b>	<b>487,19</b>	<b>163,09</b>
USD/T de soja	<i>USD</i>	162,40	54,36
<b>Porcentaje del FOB</b>	<b>%/FOB</b>	<b>37%</b>	<b>12%</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*

Como se muestra en la tabla, por lejos las retenciones son el rubro que mas gravita en la suma de impuestos, para una soja de 30 qq/ha que equivalen a 463,05 USD/ha. Sigue en importancia el impuesto a las ganancias y para el resto de las obligaciones si bien no tienen un gran impacto comparados a la carga que representan las retenciones, siguen erosionando el resultado final para el cultivo. Para el caso del escenario base, la suma de impuestos contando retenciones representa un 37% del precio FOB lo que significa un nivel de carga tributaria confiscatoria. Pero se puede observar que a medida que bajan las retenciones, aumenta el resultado aunque también aumenta el peso del impuesto a las ganancias.



*Abrate Nicolás*

**Estudio del escenario pesimista para la campaña de soja  
2013-2014**



El estudio del escenario pesimista se realiza bajo las mismas variables planteadas del escenario base, con la diferencia que se busca obtener una visión clara de que sucedería si las variables sufrieran un cambio pero desfavorable para la firma. Cuál es el nivel de riesgo que existe y cuales serian las consecuencias a sufrir ante un escenario adverso.

## 1. Volatilidad de precios

### Cambio climático

Se plantea que las condiciones para el desarrollo de los cultivos norteamericanos son beneficiosas lo cual termina consolidando una cosecha como buena a muy buena. Es decir, se considera que se alcanzarán los volúmenes de stocks proyectados, incrementando fuertemente la oferta de soja al mundo manteniendo por este motivo una tendencia de precios debilitada, al menos hasta que comiencen a jugar las variables climáticas para la nueva cosecha en el Hemisferio Sur.

En resumen, debido a los constantes cambios del clima, y a la volatilidad en el nivel de stocks se plantea un escenario en el cual el precio se puede desempeñar con tendencia bajista de la que se plantea en el escenario base llegando a alcanzar un precio de 245,40 USD/T una baja del 10% con respecto al precio tomado en el escenario base.

**Tabla 25:** precio futuro para el escenario pesimista

<b>Precio futuro Chicaco Soja 13-14</b>		
<b>may-14</b>	<b>Unidad</b>	<b>Esc. Pesimista</b>
<b>Precio FOB</b>	USD/T	400,00
<b>a) Impuestos s/FOB</b>	USD/T	140,00
<b>b) Gastos en puertos</b>	USD/T	5,80
<b>c) Gastos comerciales s/FAS</b>	USD/T	8,80
<b>Total gastos en USD</b>	USD/T	154,60
<b>FAS Teórico</b>	<b>USD/T</b>	<b>245,40</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos de FLAGRO*



## 2. Inflación

En esta situación, se elaboró una tabla la cual proyecta un nivel de inflación de un 7% superior a la registrada en la fecha de evaluación (agosto 2013). Es decir, se evalúa que los costos suban a un 27% anual para la campaña de soja 2013-2014 debido a la inacción del gobierno nacional por frenar el incremento sostenido de precios para alimentar la demanda y el consumo.

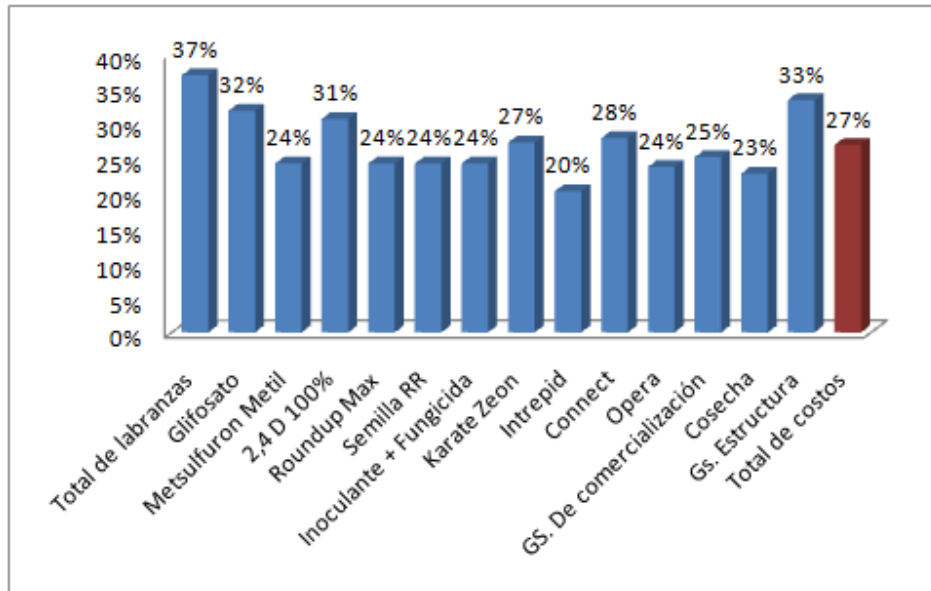
**Tabla 26:** Análisis de la evolución de precios de producción de soja campaña 2012-2013 y 2013-2014

Concepto		Campaña 12-13			Escenario Pesimista 13-14			Var. %
		\$/Unidad	Unidades	\$/ha	\$/Unidad	Unidades	\$/ha	
Total de labranzas	UTA/ha	170,02	2,30	391,04	269,48	2,30	619,79	37%
Glifosato	lt/ha	16,56	7,00	115,92	24,29	7,00	170,02	32%
Metsulfuron Metil	Kg/ha	142,60	0,01	1,43	188,23	0,01	1,88	24%
2,4 D 100%	lt/ha	34,96	0,50	17,48	50,40	0,50	25,20	31%
Roundup Max	Kg/ha	40,99	1,10	45,08	54,10	1,10	59,51	24%
Semilla RR	Kg/ha	2,85	80,00	228,16	3,76	80,00	301,17	24%
Inoculante + Fungicida	b 200 gr.	17,02	1,60	27,23	22,47	1,60	35,95	24%
Karate Zeon	lt/ha	331,20	0,03	8,28	455,40	0,03	11,39	27%
Intrepid	lt/ha	184,00	0,12	22,08	230,74	0,12	27,69	20%
Connect	lt/ha	69,00	0,75	51,75	95,69	0,75	71,77	28%
Opera	lt/ha	172,50	0,50	86,25	226,24	0,50	113,12	24%
GS. De comercialización	\$/ha	950,00	1,00	950,00	1.269,05	1,00	1.269,05	25%
Cosecha	\$/ha	300,00	1,00	300,00	388,61	1,00	388,61	23%
Gs. Estructura	\$/ha	379,96	1,00	379,96	570,16	1,00	570,16	33%
<b>Total de costos</b>	<b>\$/ha</b>	<b>2.624,66</b>			<b>3.665,30</b>			<b>27%</b>

Gs. de estructura: Movilidad (campo + adm.), Adm./Asesor. Técnico, Hon. contables, Gs. de oficina y com.

*Fuente: Elaboración propia con datos de revista márgenes Agropecuarias*

**Gráfico 12:** Inflación promedio para escenario pesimista campaña 2013-2014



*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*

Como se observa en el gráfico, si evaluamos que el aumento de costos fuera de un 27% los costos que mas repercutirían en la producción serian las labores contratadas (fumigaciones, siembra, cosecha), los gastos de estructura y agroquímicos como el glifosato y el 2,4 D.



### 3. Tipo de cambio

Afecta principalmente al precio de los productos, ya que los commodities se cotizan en valor dólar, teniendo en cuenta que el dólar real es aquel que se encuentra afectado por la inflación. Se plantea este escenario, con un dólar que aumente al mismo ritmo que lo considere el gobierno nacional, es decir en porcentajes muy bajos que no repercuten en gran proporción al sector. En este contexto, se destaca claramente que la proyección ubicaría al dólar entre los 5,90 y 6,50 para mayo del 2014.

**Tabla 27:** Tipos de cambio ante un escenario negativo

Concepto/Escenario	Escenario Pesimista			Escenario Base			Escenario Optimista
Concepto	US\$/Tn	S/US\$	US\$/Tn	S/US\$	US\$/Tn	S/US\$	US\$/Tn
<b>Precio FAS may 2014</b>	245,00	6,50	1.592,50	6,82	1.670,90	8,00	1.960,00
Concepto	US\$/ha	S/US\$	S/ha	S/US\$	S/ha	S/US\$	S/ha
<b>Ingreso Bruto</b>	735,00	6,50	4.777,50	6,82	5.012,70	8,00	5.880,00
<b>Total de labranzas</b>	93,29	6,04	563,45	6,04	563,45	6,50	606,36
<b>Glifosato</b>	27,12	5,90	159,98	5,70	154,56	5,70	154,56
<b>Metsulfuron Metil</b>	0,30	5,90	1,77	5,70	1,71	5,70	1,71
<b>2,4 D 100%</b>	4,02	5,90	23,71	5,70	22,91	5,70	22,91
<b>Semilla RR</b>	48,03	5,90	283,40	5,70	273,79	5,70	273,79
<b>Inoc. + Fung.</b>	5,73	5,90	33,83	5,70	32,68	5,70	32,68
<b>Roundup Max</b>	9,49	5,90	56,00	5,70	54,10	5,70	54,10
<b>Karate Zeon</b>	1,82	5,90	10,71	5,70	10,35	5,70	10,35
<b>Intrepid</b>	4,42	5,90	26,05	5,70	25,17	5,70	25,17
<b>Connect</b>	11,45	5,90	67,54	5,70	65,25	5,70	65,25
<b>Opera</b>	18,04	5,90	106,45	5,70	102,84	5,70	102,84
<b>Total Gs. De Implantación</b>	223,70		1.332,89		1.306,80	-	1.349,72
<b>GS. De comercialización</b>	209,00	5,90	1.233,10	5,70	1.191,30	5,70	1.191,30
<b>Cosecha</b>	51,80	6,50	336,70	6,82	353,28	8,00	414,40
<b>Seguro contra Granizo</b>	18,73	6,50	121,75	6,82	127,74	8,00	149,84
<b>Total Costos</b>	503,23		3.024,44		2.979,12		3.105,26
<b>Total Costos 2 (qq/ha)</b>	20,54		18,99		17,83		15,84
<b>Dif. En %/qq</b>	100%		-8%		-15%		-30%

Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO





Los tipos de cambio fueron tomados con respecto al momento de realización de la labor (Noviembre 2013), de compra de insumos (agosto 2013) y de producción- comercialización (Mayo 2014).

Como se puede observar, el costo medido en quintales por hectárea es afectado ante una variación del tipo de cambio (devaluación) en la moneda nacional con respecto a la moneda patrón (dólar). Ésta tiene un efecto de reducción de costos, debido a una estrategia comercial que en el peor de los escenarios se manifiesta con una disminución del costo en un 8%.

#### 4. Análisis de la presión tributaria en escenario pesimista para la producción y comercialización de soja campaña 2013-2014

En el siguiente cuadro se detallan los impuestos incluidos en el cuadro de resultados para el escenario pesimista, más los derechos de exportación estimados en base a las alícuotas vigentes actualmente.

Tabla 26: Tabla comparativa de impuestos que paga la soja con y sin retenciones

Impuestos que paga la soja	Unidad	Escenario Pesimista	
		Ret. Act.	Ret. Cero
<i>Rinde</i>	<i>T/ha</i>	<i>3,00</i>	<i>3,00</i>
<i>Precio FOB</i>	<i>USD/T</i>	<i>400,00</i>	<i>400,00</i>
Derechos de exportacion (35% del FOB)	<i>USD/ha</i>	420,00	
Ingresos brutos (Exento en la prov. de Córdoba)	<i>USD/ha</i>	-	-
Sellos (Exento en la prov. de Córdoba)	<i>USD/ha</i>	-	-
Imp. Debito y credito (0,6%)	<i>USD/ha</i>	0,71	1,14
Imp. A la ganancias (35%)	<i>USD/ha</i>	-	139,60
Imp. Bs. Personales y partic.	<i>USD/ha</i>	8,00	8,00
Cargas sociales	<i>USD/ha</i>	10,00	10,00
<b>Total Impuestos con retenciones</b>	<i>USD/ha</i>	<b>438,71</b>	<b>158,74</b>
USD/T de soja	<i>USD</i>	146,24	52,91
<b>Porcentaje del FOB</b>	<i>%/FOB</i>	<b>37%</b>	<b>13%</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*

Tal cual como lo muestra la tabla para el escenario base, en el caso de un escenario negativo las retenciones siguen siendo el rubro que mas gravita en la suma de impuestos, para una soja de 30 qq/ha que equivalen a 420 USD/ha. Aunque para el impuesto a las ganancias no se registren movimientos debido a que se obtuvieron perdidas. Para el caso entonces de un escenario pesimista, la suma de impuestos contando retenciones representa un 37% del precio FOB.



*Abrate Nicolás*

## **Estudio del escenario optimista para la campaña de soja**

**2013-2014**



El estudio del escenario optimista se realiza bajo las mismas variables planteadas del escenario base y pesimista, pero buscando obtener información sobre qué sucedería si las variables sufrieran un cambio pero favorable para el negocio. Cuáles serían las causas y circunstancias que se tendrían que dar para que se conforme un contexto donde FIAGRO salga más beneficiado de lo que se planteo en un principio.

### 1. Volatilidad de precios

#### Cambio climático

Se plantea para este escenario que el clima en Estados Unidos se presenta muy complicado debido a un mal desempeño en el final del ciclo de soja afectado por una sequia extrema que obliga a los reportes de stock a disminuir su producción final. Si bien la oferta Norteamericana solo explica el 30% de la producción mundial, en tanto el Mercosur lo hace en un 54% y contemplando que las estimaciones para la producción de soja en Sudamérica no son tan firmes por la gravedad de la sequia en Argentina como en Brasil.

**Tabla 28:** precio futuro para el escenario optimista

<b>Precio futuro Chicaco Soja 13-14</b>		
<b>may-14</b>	<b>Unidad</b>	<b>Esc. Optimista</b>
<b>Precio FOB</b>	USD/T	508,00
<b>a) Impuestos s/FOB</b>	USD/T	177,80
<b>b) Gastos en puertos</b>	USD/T	5,80
<b>c) Gastos comerciales s/FAS</b>	USD/T	8,80
<b>Total gastos en USD</b>	USD/T	192,40
<b>FAS Teórico</b>	<b>USD/T</b>	<b>315,60</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*



En resumen, debido a los constantes cambios del clima, y a la volatilidad en el nivel de stocks se plantea un escenario en el cual el precio se puede desempeñar con tendencia alcista como lo indica la tabla del escenario máximo la cual plantea un precio de 315,60 USD/t, es decir una alza del 15% con respecto al precio del escenario base.

## 2. Inflación

Para el caso de plantear un escenario favorable que repercute en los costos de producción, se debe considerar que la tasa de inflación se mantendrá en un 20% tal cual como lo refleja la columna sombreada. Este valor es con el cual estimaciones privadas indican que cerraría el año 2013 la economía Argentina debido a un enfriamiento de la demanda agregada por una difícil situación económica.

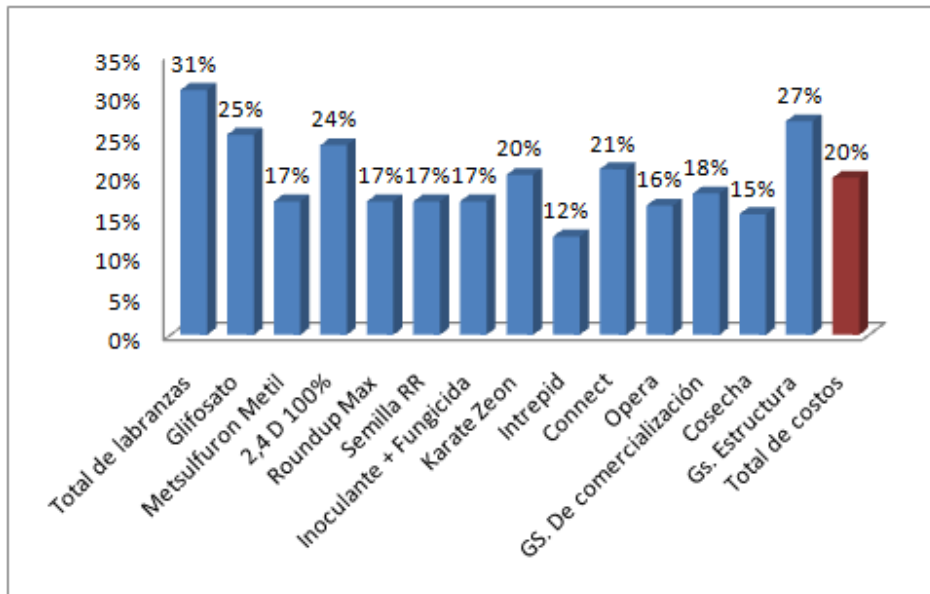
**Tabla 29:** Análisis de la evolución de precios de producción de soja campaña 2012-2013 y 2013-2014

Concepto		Campaña 12-13			Escenario Optimista 13-14			Var. %
		\$/Unidad	Unidades	\$/ha	\$/Unidad	Unidades	\$/ha	
Total de labranzas	UTA/ha	170,02	2,30	391,04	244,98	2,30	563,45	31%
Glifosato	lt/ha	16,56	7,00	115,92	22,08	7,00	154,56	25%
Metsulfuron Metil	Kg/ha	142,60	0,01	1,43	171,12	0,01	1,71	17%
2,4 D 100%	lt/ha	34,96	0,50	17,48	45,82	0,50	22,91	24%
Semilla RR	Kg/ha	2,85	80,00	228,16	3,42	80,00	273,79	17%
Inoculante + Fungicida	b 200 gr.	17,02	1,60	27,23	20,42	1,60	32,68	17%
Roundup Max	Kg/ha	40,99	1,10	45,08	49,18	1,10	54,10	17%
Karate Zeon	lt/ha	331,20	0,03	8,28	414,00	0,03	10,35	20%
Intrepid	lt/ha	184,00	0,12	22,08	209,76	0,12	25,17	12%
Connect	lt/ha	69,00	0,75	51,75	87,00	0,75	65,25	21%
Opera	lt/ha	172,50	0,50	86,25	205,68	0,50	102,84	16%
GS. De comercialización	\$/ha	950,00	1,00	950,00	1.153,68	1,00	1.153,68	18%
Cosecha	\$/ha	300,00	1,00	300,00	353,28	1,00	353,28	15%
Gs. Estructura	\$/ha	379,96	1,00	379,96	518,33	1,00	518,33	27%
<b>Total de costos</b>	<b>\$/ha</b>			<b>2.624,66</b>			<b>3.332,09</b>	<b>20%</b>

Gs. de estructura: Movilidad (campo + adm.), Adm./Asesor. Técnico, Hon. contables, Gs. de oficina y com.

Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO

**Gráfico 13:** Inflación promedio para escenario optimista campaña 2013-2014



*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*

Para este caso, se observa que se mantiene el nivel de inflación en un 20% tal como termina el periodo 2013. Es decir, el aumento de precios sostenidos en este caso se proyecta estable lo cual sería beneficioso para la firma.

### 3. Tipo de cambio

Para el caso planteado, se considera que se produzcan cambios bruscos en la cotización del dólar pasando de \$5,70 en agosto del 2013 a \$8 en mayo del 2014.

Esto, afecta principalmente al precio de los productos, ya que los commodities se cotizan en valor dólar, teniendo en cuenta que el dólar real es aquel que se encuentra afectado por la inflación.

**Tabla 30: Tipo de cambio para el escenario Optimista**

Concepto/Escenario	Escenario Optimista		Escenario Promedio		Escenario Pesimista		
	US\$/Tn	S/US\$	US\$/Tn	S/US\$	US\$/Tn	S/US\$	
<b>Precio FAS may 2014</b>	350,00	8,00	2.800,00	6,82	2.387,00	6,50	2.275,00
Concepto	US\$/ha	S/US\$	S/ha	S/US\$	S/ha	S/US\$	S/ha
<b>Ingreso Bruto</b>	1.050,00	8,00	8.400,00	6,82	7.161,00	6,50	6.825,00
<b>Total de labranzas</b>	94,25	6,50	612,60	6,04	569,25	6,04	569,25
<b>Glifosato</b>	28,00	5,70	159,60	5,70	159,60	5,90	165,20
<b>Metsulfuron Metil</b>	0,31	5,70	1,77	5,70	1,77	5,90	1,83
<b>2,4 D 100%</b>	4,15	5,70	23,66	5,70	23,66	5,90	24,49
<b>Semilla RR</b>	49,60	5,70	282,72	5,70	282,72	5,90	292,64
<b>Inoc. + Fung.</b>	5,92	5,70	33,74	5,70	33,74	5,90	34,93
<b>Roundup Max</b>	9,80	5,70	55,87	5,70	55,87	5,90	57,83
<b>Karate Zeon</b>	1,88	5,70	10,69	5,70	10,69	5,90	11,06
<b>Intrepid</b>	4,56	5,70	25,99	5,70	25,99	5,90	26,90
<b>Connect</b>	11,82	5,70	67,37	5,70	67,37	5,90	69,74
<b>Opera</b>	18,63	5,70	106,19	5,70	106,19	5,90	109,92
<b>Total Gs. De Implantación</b>	228,91	-	1.380,20	-	1.336,84	-	1.363,78
<b>GS. De comercialización</b>	191,50	5,70	1.091,57	5,70	1.091,57	5,90	1.129,87
<b>Cosecha</b>	45,38	8,00	363,00	6,82	309,46	6,50	294,94
<b>Seguro contra Granizo</b>	26,39	8,00	211,10	6,82	179,96	6,50	171,52
<b>Total Costos</b>	492,18		3.045,87		2.917,84		2.960,11
<b>Total Costos 2 (qq/ha)</b>	14,06		10,88		12,22		13,01
<b>Dif. En %/qq</b>			-29%		-15%		-8%

*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*

Los tipos de cambio fueron tomados con respecto al momento de realización de la labor (Noviembre 2013), de compra de insumos (agosto 2013) y de producción-comercialización (Mayo 2014).

En un 29% es el porcentaje que ante una mejora en el nivel de competitividad del peso argentino frente al dólar puede bajar el costo de producción de una hectárea. Esto quiere decir que, para un escenario como este se tiene que producir una aceleración de la devaluación del peso para que en términos productivos mejore la rentabilidad de la firma.



#### 4. Análisis de la presión tributaria para la producción y comercialización de soja campaña 2013-2014

En el siguiente cuadro se detallan los impuestos incluidos en el cuadro de resultados para el escenario pesimista, más los derechos de exportación estimados en base a las alícuotas vigentes actualmente.

Tabla 31: Tabla comparativa de impuestos que paga la soja con y sin retenciones

Impuestos que paga la soja	Unidad	Escenario Optimista	
		Ret. Act.	Ret. Cero
<i>Rinde</i>	<i>T/ha</i>	<i>3,00</i>	<i>3,00</i>
<i>Precio FOB</i>	<i>USD/T</i>	<i>508,00</i>	<i>508,00</i>
Derechos de exportacion (35% del FOB)	<i>USD/ha</i>	533,40	
Ingresos brutos (Exento en la prov. de Córdoba)	<i>USD/ha</i>	-	-
Sellos (Exento en la prov. de Córdoba)	<i>USD/ha</i>	-	-
Imp. Debito y credito (0,6%)	<i>USD/ha</i>	3,36	1,14
Imp. A la ganancias (35%)	<i>USD/ha</i>	39,70	177,80
Imp. Bs. Personales y partic.	<i>USD/ha</i>	8,00	8,00
Cargas sociales	<i>USD/ha</i>	10,00	10,00
<b>Total Impuestos</b>	<b>USD/ha</b>	<b>594,46</b>	<b>196,94</b>
USD/T de soja	<i>USD/T</i>	198,15	65,65
<b>Porcentaje del FOB</b>	<b>%/FOB</b>	<b>39%</b>	<b>13%</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO*

Como se muestra en la tabla, por lejos las retenciones son el rubro que mas gravita en la suma de impuestos, para una soja de 30 qq/ha que equivalen a 508 USD/ha. Sigue en importancia el impuesto a las ganancias y para el resto de las obligaciones si bien no tienen un gran impacto comparados a la carga que representan las retenciones, siguen erosionando el resultado final para el cultivo. Para el caso del escenario base, la suma de impuestos contando retenciones representa un 37% del precio FOB lo que significa un nivel de carga tributaria confiscatoria. Pero se puede observar que a medida que bajan las retenciones, aumenta el resultado aunque también aumenta el peso del impuesto a las ganancias.





*Abrate Nicolás*

**Estados de resultados del análisis de escenarios para la campaña de  
soja 2013-2014**



## **Estados de resultado**

En el análisis de estados de resultados los datos que incluimos son aquellos que en el margen bruto no se tuvieron en cuenta por el hecho de no representar conceptos básicos para el análisis de producción. Por ese motivo, es que el resultado cuando le agregamos estos datos varía y termina siendo decisivo a la hora de plantearse los objetivos.

### ***Bases para el análisis del cuadro de resultado***

Para llevarlo a cabo, se plantearon los escenarios partiendo de un rendimiento esperado de 30qq/ha. Y se analizaron las variaciones de resultados ante cambios en el rinde estimado en 25 qq/ha y de 35 qq/ha de producción en cada escenario. La variable que se planteó como inalterable fue la del alquiler, que se mantuvo en 8 qq/ha debido a que fue el precio pactado para arrendar los campos. Los demás conceptos, se plasmaron de la misma forma que en el desarrollo del análisis de escenarios (precio, tipo de cambio, presión tributaria e inflación).



**Tabla 32: Estado de resultado para la campaña de soja 2013-2014 en un escenario base ante variaciones en el rendimiento**

Concepto	Escenario Base				Variación De Rinde			
	Tn/ha	0,80	qq/ha	8	Var. De Rinde de -5qq	8	Var. De Rinde de +5qq	8
Alquiler	Tn/ha	3	qq/ha	30	2,5	25	3,5	35
Rendimiento	Tn/ha	3	qq/ha	30	2,5	25	3,5	35
Concepto	US\$/T	TC	S/T	S/qq	US\$/T	S/qq	US\$/T	S/qq
Precio FAS may 2014	272,05	6,82	1.855,38	185,54	272,05	185,54	272,05	185,54
<b>Ingreso Bruto (USD-\$ /ha)</b>	<b>816,15</b>	<b>6,82</b>	<b>5.566,14</b>		<b>4.638,45</b>		<b>6.493,83</b>	
Gs. de Implantación	US\$/ha	TC	S/ha	qq/ha	S/ha	qq/ha	S/ha	qq/ha
Total de labranzas	93,29	6,04	563,45	3,04	563,45	3,04	563,45	3,04
Glifosato	27,12	5,70	154,56	0,83	154,56	0,83	154,56	0,83
Metsulfuron Metil	0,30	5,70	1,71	0,01	1,71	0,01	1,71	0,01
2,4 D 100%	4,02	5,70	22,91	0,12	22,91	0,12	22,91	0,12
Semilla RR	48,03	5,70	273,79	1,48	273,79	1,48	273,79	1,48
Inoc. + Fung.	5,73	5,70	32,68	0,18	32,68	0,18	32,68	0,18
Roundup Max	9,49	5,70	54,10	0,29	54,10	0,29	54,10	0,29
Karate Zeon	1,82	5,70	10,35	0,06	10,35	0,06	10,35	0,06
Intrepid	4,42	5,70	25,17	0,14	25,17	0,14	25,17	0,14
Connect	11,45	5,70	65,25	0,35	65,25	0,35	65,25	0,35
Opera	18,04	5,70	102,84	0,55	102,84	0,55	102,84	0,55
Total Gs. De Implantación	223,70		1.306,80	7,04	1.306,80	7,04	1.306,80	7,04
GS. De comercialización	209,00	6,82	1.425,38	7,68	1.425,38	7,68	1.425,38	7,68
Cosecha	51,80		353,28	1,90	353,28	1,90	353,28	1,90
Seguro contra Granizo	18,73		127,78	0,69	99,95	0,54	155,61	0,84
Alquiler	217,64	6,82	1.484,30	8,00	1.484,30	8,00	1.484,30	8,00
<b>Total Costo Operativo o Directo</b>	<b>720,87</b>		<b>4.697,55</b>	<b>25,32</b>	<b>4.669,72</b>	<b>25,17</b>	<b>4.725,38</b>	<b>25,47</b>
<b>Margen Bruto</b>	<b>95,28</b>		<b>868,59</b>	<b>4,68</b>	<b>-31,27</b>	<b>-0,17</b>	<b>1.768,45</b>	<b>9,53</b>
<b>Rinde de Indiferencia</b>				<b>25,32</b>		<b>25,17</b>		<b>25,47</b>
Gs. Estructura gravados	85,82	6,04	518,33	2,79	518,33	2,79	518,33	2,79
Imp. s/creditos y debitos Banc.	14,00	6,04	84,56	0,02	84,56	0,02	84,56	0,01
<b>Resultado Neto (antes de Ganancias)</b>	<b>-4,54</b>		<b>265,71</b>	<b>1,87</b>	<b>-634,15</b>	<b>-2,98</b>	<b>1.165,57</b>	<b>6,72</b>
Imp. A las ganancias		6,04	93,00	0,50	-	-	407,95	2,20
Imp. Bs. Personales y Acciones	8,00	6,04	48,32	0,26	48,32	0,26	48,32	0,26
<b>Resultado Final</b>	<b>-12,54</b>		<b>124,39</b>	<b>1,11</b>	<b>-682,47</b>	<b>-3,24</b>	<b>709,30</b>	<b>4,27</b>
<b>Rentabilidad SOJA 2013-2014</b>	<b>-2%</b>		<b>2%</b>		<b>-13%</b>		<b>12%</b>	

Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO



**Tabla 33: Estado de resultado para la campaña de soja 2013-2014 en un escenario pesimista ante variaciones en el rendimiento**

Concepto/Escenario	Escenario Pesimista				Variación De Rinde			
					Var. De Rinde de -5qq		Var. De Rinde de +5qq	
Alquiler	Tn/ha	0,80	qq/ha	8	0,8	8	0,8	8
Rendimiento	Tn/ha	3	qq/ha	30	2,5	25	3,5	35
<b>Concepto</b>	<b>USS/T</b>	<b>TC</b>	<b>S/T</b>	<b>S/qq</b>	<b>USS/T</b>	<b>S/qq</b>	<b>USS/ha</b>	<b>S/qq</b>
Precio FAS may 2014	245,40	6,50	1595,1	159,51	245,40	159,51	245,40	159,51
<b>Ingreso Bruto</b>	<b>750,92</b>	<b>6,50</b>	<b>4.881,01</b>		<b>3.987,75</b>		<b>5.582,85</b>	
<b>Gs. de Implantación</b>	<b>USS/ha</b>	<b>TC</b>	<b>S/ha</b>	<b>qq/ha</b>	<b>S/ha</b>	<b>qq/ha</b>	<b>S/ha</b>	<b>qq/ha</b>
Total de labranzas	102,61	6,04	619,79	3,34	619,79	3,34	619,79	3,34
Glifosato	28,82	5,90	170,02	0,92	170,02	0,92	170,02	0,92
Metsulfuron Metil	0,32	5,90	1,88	0,01	1,88	0,01	1,88	0,01
2,4 D 100%	4,27	5,90	25,20	0,14	25,20	0,14	25,20	0,14
Semilla RR	51,05	5,90	301,17	1,62	301,17	1,62	301,17	1,62
Inoc. + Fung.	6,09	5,90	35,95	0,19	35,95	0,19	35,95	0,19
Roundup Max	10,09	5,90	59,51	0,32	59,51	0,32	59,51	0,32
Karate Zeon	1,93	5,90	11,39	0,06	11,39	0,06	11,39	0,06
Intrepid	4,69	5,90	27,69	0,15	27,69	0,15	27,69	0,15
Connect	12,16	5,90	71,77	0,39	71,77	0,39	71,77	0,39
Opera	19,17	5,90	113,12	0,61	113,12	0,61	113,12	0,61
Total Gs. De Implantación	241,21		1.437,49	7,75	1.437,49	7,75	1.437,49	7,75
GS. De comercialización	215,09	5,90	1.269,03	7,96	1.269,03	7,96	1.269,03	7,96
Cosecha	59,79	6,50	388,64	2,44	388,64	2,44	388,64	2,44
Seguro contra Granizo	10,39	6,50	103,31	0,65	76,51	0,48	124,36	0,78
Alquiler	196,32	6,50	1.276,08	8,00	1.276,08	8,00	1.276,08	8,00
<b>Total Costo Operativo o Directo</b>	<b>722,80</b>		<b>4.474,54</b>	<b>26,79</b>	<b>4.447,74</b>	<b>26,62</b>	<b>4.495,59</b>	<b>26,92</b>
<b>Margen Bruto</b>	<b>28,12</b>		<b>406,47</b>	<b>2,55</b>	<b>-459,99</b>	<b>-2,88</b>	<b>1.087,26</b>	<b>6,82</b>
<b>Rinde de Indiferencia</b>				<b>26,79</b>		<b>26,62</b>		<b>26,92</b>
Gs. Estructura gravados	94,40	6,04	570,18	3,57	570,18	3,57	570,18	3,57
Imp. s/creditos y debitos Banc.	14,00	6,04	84,56	0,02	84,56	0,02	84,56	0,02
<b>Resultado Neto (antes de Ganancias)</b>	<b>-80,28</b>		<b>-248,27</b>	<b>-1,04</b>	<b>-1.114,73</b>	<b>-6,48</b>	<b>432,52</b>	<b>3,23</b>
Imp. A las ganancias	-	6,04	-	-	-	-	151,38	0,95
Imp. Bs. Personales y Acciones	8,00	6,04	48,32	0,30	48,32	0,30	48,32	0,30
<b>Resultado Final</b>	<b>-88,28</b>		<b>-296,59</b>	<b>-1,35</b>	<b>-1.163,05</b>	<b>-6,78</b>	<b>232,82</b>	<b>1,97</b>
<b>Rentabilidad SOJA 2013-2014</b>	<b>-11%</b>		<b>-6%</b>		<b>-23%</b>		<b>4%</b>	

Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO

**Tabla 34: Estado de resultado para la campaña de soja 2013-2014 en un escenario optimista ante variaciones en el rendimiento**

Concepto/Escenario	Escenario Optimista				Variación De Rinde			
					Var. De Rinde de -5qq		Var. De Rinde de +5qq	
Alquiler	Tn/ha	0,80	qq/ha	8	0,8	8	0,8	8
Rendimiento	Tn/ha	3	qq/ha	30	2,5	25	3,5	35
<b>Concepto</b>	<b>US\$/T</b>	<b>TC</b>	<b>S/T</b>	<b>S/qq</b>	<b>US\$/T</b>	<b>S/qq</b>	<b>US\$/ha</b>	<b>S/qq</b>
Precio FAS may 2014	315,60	8,00	2.524,80	252,48	245,40	252,48	245,40	252,48
<b>Ingreso Bruto</b>	<b>946,80</b>	<b>8,00</b>	<b>7.574,40</b>		<b>6.312,00</b>		<b>8.836,80</b>	
<b>Gs. de Implantación</b>	<b>US\$/ha</b>	<b>TC</b>	<b>S/ha</b>	<b>qq/ha</b>	<b>S/ha</b>	<b>qq/ha</b>	<b>S/ha</b>	<b>qq/ha</b>
Total de labranzas	86,68	6,50	563,45	3,04	563,45	3,04	563,45	3,04
Glifosato	27,12	5,70	154,56	0,83	154,56	0,83	154,56	0,83
Metsulfuron Metil	0,30	5,70	1,71	0,01	1,71	0,01	1,71	0,01
2,4 D 100%	4,02	5,70	22,91	0,12	22,91	0,12	22,91	0,12
Semilla RR	48,03	5,70	273,79	1,48	273,79	1,48	273,79	1,48
Inoc. + Fung.	5,73	5,70	32,68	0,18	32,68	0,18	32,68	0,18
Roundup Max	9,49	5,70	54,10	0,29	54,10	0,29	54,10	0,29
Karate Zeon	1,82	5,70	10,35	0,06	10,35	0,06	10,35	0,06
Intrepid	4,42	5,70	25,17	0,14	25,17	0,14	25,17	0,14
Connect	11,45	5,70	65,25	0,35	65,25	0,35	65,25	0,35
Opera	18,04	5,70	102,84	0,55	102,84	0,55	102,84	0,55
Total Gs. De Implantación	217,10		1.306,80	7,04	1.306,80	7,04	1.306,80	7,04
GS. De comercialización	202,40	5,70	1.153,68	4,57	1.153,68	4,57	1.153,68	4,57
Cosecha	44,16	8,00	353,28	1,40	353,28	1,40	353,28	1,40
Seguro contra Granizo	23,50	8,00	188,03	0,74	150,16	0,59	225,90	0,89
Alquiler	252,48	8,00	2.019,84	8,00	2.019,84	8,00	2.019,84	8,00
<b>Total Costo Operativo o Directo</b>	<b>739,64</b>		<b>5.021,63</b>	<b>21,76</b>	<b>4.983,76</b>	<b>21,61</b>	<b>5.059,50</b>	<b>21,91</b>
<b>Margen Bruto</b>	<b>207,16</b>		<b>2.552,77</b>	<b>10,11</b>	<b>1.328,24</b>	<b>5,26</b>	<b>3.777,30</b>	<b>14,96</b>
<b>Rinde de Indiferencia</b>				<b>21,76</b>		<b>21,61</b>		<b>21,91</b>
Gs. Estructura gravados	79,74	6,50	518,33	2,05	518,33	2,05	518,33	2,05
Imp. s/creditos y debitos Banc.	14,00	6,50	91,00	0,01	91,00	0,01	91,00	0,01
<b>Resultado Neto (antes de Ganancias)</b>	<b>113,42</b>		<b>1.943,44</b>	<b>8,05</b>	<b>718,91</b>	<b>3,19</b>	<b>3.167,97</b>	<b>12,90</b>
Imp. A las ganancias	39,70	6,50	680,20	2,69	-	-	1.108,79	4,39
Imp. Bs. Personales y Acciones	8,00	6,50	52,00	0,21	52,00	0,21	52,00	0,21
<b>Resultado Final</b>	<b>65,72</b>		<b>1.211,24</b>	<b>5,15</b>	<b>666,91</b>	<b>2,99</b>	<b>2.007,18</b>	<b>8,30</b>
<b>Rentabilidad SOJA 2013-2014</b>	<b>7%</b>		<b>19%</b>		<b>12%</b>		<b>29%</b>	

Fuente: Elaboración propia con datos de FIAGRO



Si analizamos los escenarios junto a sus variables y les adjudicamos un porcentaje de acuerdo al nivel de probabilidad de que sucedan, nos damos cuenta que hay más posibilidad de que en la campaña 2013-2014 nos encontremos entre valores parecidos al del escenario Base.

**Tabla 35:** Probabilidad de ocurrencia de eventos según escenario

Escenario/Factores	Probabilidad de Escenarios						%
	Base	Prob. De Ocurrencia	Pesimista	Prob. De Ocurrencia	Optimista	Prob. De Ocurrencia	
1 Cambio climático EEUU	Normal - Bueno	60%	Bueno - Muy Bueno	20%	Malo	20%	100%
2 Stock mundial de Soja	Aumenta	50%	Aumenta	50%	Baja	0%	100%
3 Precio soja mayo 14'	270 (De 233 a 314)	60%	245 (De 210 a 283)	20%	315 ( de 270 a 364)	20%	100%
4 Tipo de cambio (\$/US\$)	De 5,70 a 6,82	40%	De 5,90 a 6,50	30%	De 5,70 a 8	30%	100%
5 Inflación	20%	20%	Aumenta a 27%	60%	Se mantiene en 20%	20%	100%
6 Costo de Arrendamiento	8 qq	Sin Variación	8 qq	Sin Variación	8 qq	Sin Variación	
7 Producción (qq/ha)	25, 30 y 35	Sin Variación	25, 30 y 35	Sin Variación	25, 30 y 35	Sin Variación	

*Fuente: Elaboración propia*

El cambio climático en EEUU puede incidir a una tendencia alcista de precios pero con el cultivo como lo planteamos en el primer escenario, está en un gran porcentaje avanzado lo cual lograría producir aproximadamente unas 88,5 millones de toneladas contra las 82,1 millones del ciclo anterior. Lo que indicaría un aumento en la producción mundial importante lo que no nos llevaría a plantear subas bruscas del precio.

Por lo tanto, la volatilidad del precio no sería de grandes cambios por lo que rondaría entre los precios que indicamos para el escenario base entre un rango de 233 a 314 USD/T.

En cuanto a la inflación, se considera que se sitúe algunos puntos por encima del rango observado en el escenario base, por lo que se acercaría más al planteado en ese contexto con alguna tendencia hacia un escenario pesimista por encima del 27% anual.

Por último el tipo de cambio, si consideramos que el Gobierno nacional mantendrá inalterada la actual política cambiaria, sostendría el proceso de aumentos lentos y graduales de entre 15% y 20% anual, lo que llevaría a encontrar una cotización en un rango de 5,70 a 6,82 en mayo.



Este contexto en el cual se conjugan todos los factores antes mencionados hace que el resultado final del negocio de producir soja para FIAGRO sea poco esperanzador debido a que el nivel de rentabilidad alcanzado por los inversores estaría por debajo de cualquier colocación sin riesgos en el mercado financiero (plazo fijo).

### ***Rentabilidad comparativa***

A continuación se presentan diferentes tasas de rendimiento que ofrecen algunos bancos privados para depósitos en plazo fijo por montos similares (\$100.000) a los que un fiduciante debería aportar para ingresar al fideicomiso. Aquí se demuestra que bajo el contexto en el cual se encuentra el sector y su escasa rentabilidad en soja es claro que el inversor preferiría inclinarse hacia un nivel de renta mayor con un riesgo nulo como es la colocación de capital a una tasa pasiva antes de exponerse a resultados escasos o negativos que ofrece la firma ante estos probables escenarios. Aunque, para aquellos inversores llamados “agresivos”, que apuesten a un escenario optimista y quieran obtener un resultado mayor al ofrecido por los Bancos pueden llegar a duplicar la tasa ofrecida y así obtener un rendimiento superior.

**Tabla 36: Tasas de plazos fijos para 4 bancos privados de Argentina a 180 días**

<b>Bancos Privados</b>	<b>Tasa de Interes a 180 días</b>
Banco Nación	17%
Banco Credicoop	16,50%
Banco Santander	15,60%
Banco Macro	17,30%

*Fuente: Elaboración propia con datos del BCRA*



*Abrate Nicolás*

## **Capítulo V: conclusiones y recomendaciones**





El presente trabajo final es un proyecto de aplicación realizado en la firma Fideicomiso Inversión Agropecuaria para evaluar la rentabilidad en soja de la campaña 2013-2014 bajo el estudio de escenarios futuros. Por lo expuesto, se puede observar que mediante los escenarios planteados como pesimista, base y optimista las perspectivas en el nivel de rentabilidad para soja son desalentadoras. Para el contexto más favorable la tasa máxima se ofrece en un rango de 12% a 30% en pesos, y para un escenario base entre un 2% a un 12% significando una tasa escasa para el mercado. En cuanto para un escenario pesimista el modelo arroja pérdidas. Este cambio de situación económica que se observa en el sector agrícola y específicamente en la producción y comercialización de soja para la nueva campaña se basa en el fuerte aumento en costos de producción generados por la inflación planteados en los tres escenarios, el retraso cambiario que ante un aumento considerable como el propuesto para el escenario optimista no termina alcanzando para compensar, el fuerte impacto tributario como principal factor de pérdida de rentabilidad (retenciones) y el efecto del precio mercado que es escaso para equilibrar el nivel de renta.

Como se observa, la situación que le tocará atravesar a la firma es realmente complicada debido a que existen factores exógenos a las cuales no se puede controlar (efecto cambiario y tributario) que afectan al negocio generando tasas de rentabilidad escasas y hasta con pérdidas para el inversor. Por otro lado, si analizamos el mejor de los contextos y comparamos el nivel de retorno que ofrece el escenario optimista con todos sus riesgos empresariales, climáticos, políticos y de mercado contra una tasa de interés pasiva (plazo fijo) colocada en el país por un monto similar al invertido en la firma nos encontramos que la brecha de diferencia es muy acotada, lo que significa que las expectativas para el inversor de recibir una renta superior al costo de oportunidad son bajas.

Por otro lado, se evidencia por medio del diagnóstico que los últimos 2 periodos se produjeron pérdidas significativas que llevaron a los directivos aumentar el nivel de deuda comercial a niveles superiores al capital genuino lo que conlleva un riesgo mayor ante los escenarios planteados. Pese al mal desempeño del negocio en las últimas campañas, las relaciones establecidas con proveedores y clientes lograron que FIAGRO pudiera



*Abrate Nicolás*

continuar operando mediante el acceso a préstamos financieros y comerciales que sostienen las cuentas de la firma.

Para concluir, el futuro de la rentabilidad de la soja como principal ingreso que percibe el Fideicomiso y sus inversores para el periodo 2013-2014 es complejo ante contextos como los planteados para este trabajo.



*Abrate Nicolás*

## **Capítulo VI: bibliografía**



### **Fuentes bibliográficas**

Thompson, Strickland, (1985) Conceptos y técnicas de la Dirección y Administración Estratégicas Texas, Mc Graw-Hill.

GRUPO CREA (2008) Ciclo de la Soja Córdoba, Adaptado de Kantolic

Conell, Cambell R., (1997) Economía, Dallas. Mc Graw Hill

Baigorri, Ing. Agr. Héctor E.J., (1997) El cultivo de la soja en Argentina , Córdoba

Chain, Nassir Sapag, (2001) Evaluacion de proyectos de inversion en la empresa Pretince Hall, primera edicion.

Menendez, Garcia, (2000) Evolución histórica del fideicomiso y del trust, Buenos Aires, Universitas.

Ross, Westerfield y Jordan (2006) Fundamentos de finanzas corporativas Mc Graw Hill, Septima Edicion

Selva, A. (2010) Impuestos que gravan al agro. Rosario, Argentina. Atlántida

Ghida Daza, Carlos (2009) Indicadores económicos para la gestión de empresas agropecuarias. Bases metodológicas Bs.As. Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria

Muñoz, R. (2012) Informe de coyuntura del mercado de granos N° 368 Pergamino, Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria.

Godet, Michel , (2000) La caja de herramientas de la prospectiva estratégica Bogota, Atlanta.

Ley 24.441, Ley de Financiamiento de la vivienda y la construcción Diciembre, 1994



Hercilio, Camuzzi (2010) Manual del curso de perito clasificador de cereales, oleaginoso y legumbres Córdoba, Agro escuela privada Córdoba.

Emilio Satorre y otros.,(2008) Produccion de Soja, Córdoba. AACREA

Patrouilleau, Rubén D. (2012) Prospectiva del desarrollo nacional Córdoba, Marcos Juárez, INTA.

Normalizacion, Instituto Argentino. (1998) Sistemas de Gestion Ambiental (IRAM)

### **Fuentes digitales**

[www.fyo.com](http://www.fyo.com)

[www.tribunalesdecuentas.org.ar](http://www.tribunalesdecuentas.org.ar)

<http://www.matrizfoda.com>. (s.f.).

## ANEXOS

### **Nota Periodística: Redefiniciones del modelo**

Sábado 20 de abril de 2013 | **Publicado en edición impresa**

Agricultura / Sistema de producción bajo análisis

Los grandes jugadores, en crisis, con redefiniciones y en busca de nuevas alternativas

El abandono de El Tejar del modelo de siembra de grandes superficies en tierras arrendadas abrió un debate sobre los nuevos desafíos que enfrenta el negocio

*Por Fernando Bertello* | LA NACIÓN



Los pools fueron actores importantes en la puja por los valores de los arrendamientos en los últimos años.

Fue como una bomba. Estalló, conmocionó y aún hoy se trata de dimensionar la magnitud y las consecuencias de su impacto. La decisión de El Tejar, uno de las empresas



de siembra más grande de la Argentina, de desinvertir en el modelo de negocio de miles de hectáreas alquiladas para focalizarse sobre los campos propios no sólo sorprendió, sino abrió un debate con múltiples preguntas. ¿Está en crisis el modelo de los grandes pools de siembra en tierras alquiladas?, ¿o hay una crisis del sistema actual de arrendamiento en general?, ¿cuáles son las salidas?

LA NACIÓN consultó a diversos especialistas. Mientras algunos ven una crisis del modelo, otros sostienen lo contrario y que sólo se necesita que se reacomoden algunas variables, entre ellas, los alquileres. Hay cálculos de que en la zona núcleo el porcentaje del costo del arrendamiento sobre el gasto de implantación va del 55 al 65% en soja y del 45 al 53% en maíz.

"No creo que el modelo de las grandes empresas de siembra sea lo que está en crisis. Lo que sucede es una crisis en la modalidad del contrato de tenencia de la tierra. La modalidad del arrendamiento traslada todo el riesgo a la empresa que siembra y ese desbalance entre el riesgo y recompensa hace crisis en una coyuntura de altos costos directos e indirectos por inflación y atraso en el tipo de cambio", opinó Víctor Piñeyro, socio de SolutioAGRO.

En este contexto, Piñeyro explicó que hoy las empresas de grandes superficies, por escala, know how y posicionamiento regional no obstante pueden acceder a oportunidades de negocios que vislumbran más rentables o menos riesgos en otros países vecinos.

Horacio Busanello, CEO de Grupo Los Grobo, considera que el análisis debe hacerse en función de cómo se encara el negocio y si es flexible para realizar otras actividades.

"Si lo único que hacés es sembrar tierras, si no tenés la flexibilidad de realizar otras cosas, con la combinación de alquileres extremadamente altos, presión impositiva y costos de infraestructura se hace difícil llevar adelante un negocio rentable. Por eso hay que tener un abanico de negocios que permitan mantenerse, adaptarse e integrarse en cadenas de valor", señaló el ejecutivo.



Para Guillermo Marseillán, gerente general de MSU, el modelo del pool de siembra no está en crisis. Lo que sí requiere, opinó, es que "se reacomoden variables" de la actividad, como los alquileres.

"Los costos de labores, fletes y en general han subido mucho en los últimos años y también los alquileres. Hoy el riesgo que se asume es demasiado importante frente al retorno que se obtiene. Por eso, se deben reacomodar variables como los alquileres", dijo. Y adelantó los pasos de la firma para esta campaña: "Nosotros pretendemos bajar los precios en ciertos lugares. Si podemos mejorar la ecuación del negocio vamos a crecer, si no mantendremos el portfolio o lo reduciremos marginalmente".

Un estudio que realizó Néstor Roulet, ex vicepresidente de Confederaciones Rurales Argentinas (CRA), es revelador sobre lo que le queda a quien arrienda la tierra, con un rinde de 3000 kilos por hectárea, frente a otros actores en el negocio de la soja. Así, sobre un ingreso bruto de USD 1560 por hectárea, el arrendatario se queda con el 2,17%, el dueño del campo con el 11,22%, los costos para hacer el cultivo con el 36,75% y el Estado, vía retenciones y otros impuestos, se queda con el 49,86 por ciento.

Los costos no parecen ser las únicas variables que han complicado el negocio. Guillermo Villagra, socio de Openagro, una consultora y a la vez grupo de siembra, señaló que la caída en la rentabilidad en rigor es un proceso que se agudizó desde 2008. Ese año no sólo coincide con la sequía, y alquileres que tocaron un tope, sino con el conflicto del campo con el Gobierno por las retenciones móviles.

"La renta comenzó a bajar de 20% en dólares a niveles de 5 o 10% en pesos actuales. hay que tener en cuenta que antes uno podía ahorrar en dólares lo que había ganado en la cosecha. Ahora, con el cepo cambiario eso dejó de ser posible y atenta aun más con la renta del negocio. Hoy para que el negocio sea atractivo necesitamos una renta del 30 o 35% anual en pesos. Pero esto no está ocurriendo", opinó.

Villagra cree que los pools deben hacer una autocrítica. "Durante los últimos años, los pools o grandes empresas de siembra validamos un mercado irreal. Es decir,





terminamos pagando de más por campos que no lo valían, pero que nos ayudaban a conseguir la escala", evaluó.

Luego de la competencia hoy los mismos pools son los que piden bajar los alquileres.

Para Alberto Marchionni, productor de la zona Hughes, la producción agropecuaria en campos arrendados está en crisis tanto para grandes como pequeñas extensiones de campo por el crecimiento de los arrendamientos, los aumentos de los insumos y los servicios.

"Esos tres puntos han ido absorbiendo año tras año una porción cada vez más importante de la rentabilidad del sector arrendatario, que solamente ha logrado mantenerse en actividad como consecuencia del incremento en el valor de las commodities y soportando pérdidas a la espera de mejoras en las condiciones del sector", opinó Marchionni.

Según Marchionni, "de no revertirse algunas de las variables" la producción en campo arrendado, donde se realiza más del 60% de la agricultura argentina, resultará "inviable".

Además de El Tejar, hay otras firmas grandes en retirada en el negocio del alquiler. Calyx Agro, una firma con presencia en el Mercosur y entre cuyos accionistas se encuentran la cerealera Dreyfus, bajó de 50.000 a 30.000 hectáreas la superficie arrendada el año pasado y en 2013 rondaría las 10.000 hectáreas. Eso por la suba de costos, del riesgo y el alquiler. Axel Hinsch, CEO de la firma, lo resumió así: "El negocio no es rentable". Se concentrará sobre los campos propios.

No hay una única visión sobre quiénes capitalizarán las hectáreas que dejan los grandes pools. Algunos creen que aquellos con escalas medianas más eficientes, de menores costos y con habilidad para adaptarse. El ciclo pasado hubo productores chicos y medianos que se quedaron con una porción de hectáreas que tenían empresas más grandes.



- 60% de terceros  
Ese es el porcentaje de la producción agrícola que hoy se hace sobre tierras arrendadas o de terceros en la Argentina. Las grandes empresas fueron actores clave de ese mercado. Competieron y subieron los precios
- 65% costo  
En la zona núcleo del norte bonaerense y en el sur de Santa Fe hay estimaciones de que el porcentaje del costo del alquiler sobre el gasto total se ubica entre el 55 y el 65% en el cultivo de soja. Es un costo cada vez más importante

Fuente: (Mugica, 2012)



### Formulario descriptivo del Trabajo Final de Graduación

Este formulario estará completo sólo si se acompaña de la presentación de un resumen en castellano y un abstract en inglés del TFG

El mismo deberá incorporarse a las versiones impresas del TFG, previa aprobación del resumen en castellano por parte de la CAE evaluadora.

Recomendaciones para la generación del "resumen" o "abstract" (inglés)

“Constituye una anticipación condensada del problema que se desarrollará en forma más extensa en el trabajo escrito. Su objetivo es orientar al lector a identificar el contenido básico del texto en forma rápida y a determinar su relevancia. Su extensión varía entre 150/350 palabras. Incluye en forma clara y breve: los objetivos y alcances del estudio, los procedimientos básicos, los contenidos y los resultados. Escrito en un solo párrafo, en tercera persona, contiene únicamente ideas centrales; no tiene citas, abreviaturas, ni referencias bibliográficas. En general el autor debe asegurar que el resumen refleje correctamente el propósito y el contenido, sin incluir información que no esté presente en el cuerpo del escrito.

Debe ser conciso y específico”. Deberá contener seis palabras clave.

#### Identificación del Autor

Apellido y nombre del autor:	<b>Abrate Nicolás Francisco</b>
E-mail:	<a href="mailto:abratenicolas@hotmail.com">abratenicolas@hotmail.com</a>
Título de grado que obtiene:	<b>Lic. en administración agraria</b>

#### Identificación del Trabajo Final de Graduación

Título del TFG en español	<b>PERSPECTIVA FUTURAS EN LA RENTABILIDAD DE LA CAMPAÑA DE SOJA 2013-2014 PARA FIDEICOMISO INVERSIÓN AGROPECUARIA</b>
Título del TFG en inglés	<b>FUTURE PERSPECTIVE ON THE PERFORMANCE OF THE CAMPAIGN 2013-2014 SOY FOR AGRICULTURAL INVESTMENT TRUST</b>
Tipo de TFG (PAP, PIA, IDC)	<b>Proyecto de aplicación profesional</b>
Integrantes de la CAE	<b>Ciampagna Guillermo, Savi Carlos</b>
Fecha de último coloquio con la CAE	<b>14/10/2013</b>
Versión digital del TFG: contenido y tipo de archivo en el que fue guardado	<b>Trabajo Final de Graduación Abrate Nicolas. PDF</b>

#### Autorización de publicación en formato electrónico

Autorizo por la presente, a la Biblioteca de la Universidad Empresarial Siglo 21 a publicar la versión electrónica de mi tesis.

#### Autorización de Publicación electrónica: Inmediata

**Si, inmediatamente**

**No autorizo**

\_\_\_\_\_  
Firma del alumno