



 **cultivar** *decisiones*
CONOCIMIENTO AGROPECUARIO

nº 19 – 16 de abril de 2014

Contratos de arrendamiento: negociar no sólo el monto total sino también la modalidad de pago

El resultado económico de un negocio de siembra puede ser muy distinto según cómo se pacte el arrendamiento. Más allá del monto negociado, el hecho de pagar con dólares, quintales de grano o un porcentaje de la producción, al contado o en cuotas, puede cambiar notablemente el resultado total y el riesgo, tanto en dólares por hectárea como en tasa interna de retorno.



Contratos de arrendamiento: negociar no sólo el monto total sino también la modalidad de pago

Por: Ing. Agr. M.S. Ariadna Berger

Palabras clave: arrendamiento, resultado económico, riesgo

El éxito de un negocio de siembra en campos alquilados depende de varios factores: clima y mercados favorables, buenas decisiones técnicas y buenas decisiones económicas.

Las correctas decisiones técnicas intervienen a la hora de elegir el lote y determinar el manejo de los cultivos. En lo económico, en cambio, es fundamental evaluar con cuidado el arrendamiento que se pagará, que debe dejar un margen de ganancia una vez descontados todos los costos¹.

Pero en la negociación del alquiler no todo pasa por el monto pactado. También las condiciones de pago tienen su parte a la hora de calcular la ganancia. Alquileres en dólares, quintales de soja o porcentaje tienen distintos resultados y niveles de riesgo. Pagos al contado o en cuotas también modifican la relación resultado-riesgo.

Dólares, quintales o porcentaje

Un alquiler se puede pactar en **dólares o en quintales de soja** equivalentes. Por ejemplo, un alquiler de 10 quintales de soja a pagar en mayo 2015 equivaldría, hoy, a 290 US\$/ha. Parecería lo mismo pactar 10 qq de soja o 290 US\$/ha, pero no lo es: el precio de la soja, para cualquier posición futura, no es del todo cierto. Por lo tanto, mientras 290 US\$/ha son un monto conocido, 10 quintales de soja no lo son, salvo que se tome alguna cobertura de precios para esas toneladas. Cuanto más lejanos en el tiempo sean los pagos del alquiler, más incierto será el monto.

¹ Ver CultivarDecisiones nº 15, "Pautas para empezar a planificar los arrendamientos de lotes agrícolas para la campaña 14-15", marzo 2014.

La conveniencia de pagar en quintales es en principio la posibilidad de compartir el riesgo precio con el dueño del campo. Sin embargo, eso ocurre sólo si esos quintales se pagan en cosecha o cerca de ella, pero no en pagos adelantados. La evidencia indica que el precio de la soja de una cosecha no tiene correlación con el de la siguiente². Por lo tanto, con un pago adelantado podrían pagarse quintales caros y luego cosechar la producción a precios bajos, o viceversa. Esto, en cambio de reducir el riesgo, lo podría amplificar³.

Donde sí se compartirá el riesgo, tanto de precio como de rinde, será en un **contrato a porcentaje**. Sin embargo, el hecho de compartir el riesgo tiene precio: pagar un porcentaje relativamente alto para que sea aceptado por el dueño del campo. En general, el dueño de campo no aceptará un porcentaje que, con un rinde y un precio esperado a cosecha, dé un monto igual a un alquiler equivalente en dólares.

Pago de contado o cuotas

Cuando el arrendamiento se pacta en dólares fijos, el pago en cuotas no modifica el resultado esperado en US\$/ha, aunque sí afectará el cálculo de rentabilidad⁴. A mayor plazo, mayor rentabilidad del negocio, ya que el capital quedará inmovilizado por menos tiempo.

² Esto significa que si en mayo de un año el precio de la soja es alto, en mayo del año siguiente el precio puede ser alto, bajo o medio.

³ Salvo, como se dijo, que se fije precio para las toneladas comprometidas.

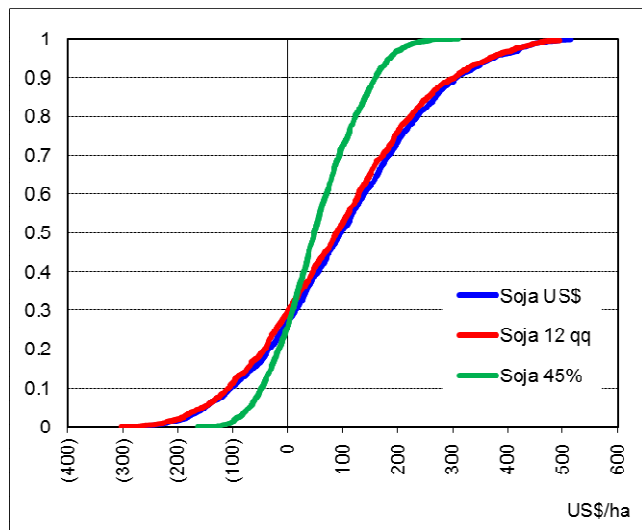
⁴ Se entiende en este punto la tasa interna de retorno del negocio, que es la verdadera medida de rentabilidad y se calcula a partir del flujo de fondos mensual.



En cambio, cuando el arrendamiento se pacta en quintales de grano, el pago en cuotas puede modificar el resultado en US\$/ha ya que el precio de esos quintales puede ir fluctuando a lo largo de la campaña. Al igual que en el pago en dólares fijos, la rentabilidad aumentará a medida que se negocien pagos más cercanos a la cosecha.

Para ver algunas de estas diferencias analicemos el ejemplo de la figura 1. En ella se muestra la dispersión del resultado (margen neto en US\$/ha, antes de impuestos) de un cultivo de soja con rinde esperado de 35 qq/ha bajo tres modalidades de arrendamiento⁵. Estos mismos resultados se resumen en el cuadro 1.

Figura 1: Probabilidad acumulada del margen neto (US\$/ha) de soja (rinde esperado: 35 qq/ha, precio esperado: 300 US\$/ton) bajo tres modalidades de arrendamiento (a- 360 US\$/ha; b- 12 quintales de soja/ha; y c- aparcería al 45%). Resultados obtenidos con simulación Monte Carlo



⁵ Otros supuestos del análisis son: rinde mínimo: 18 qq/ha, rinde máximo: 48 qq/ha, gastos de implantación y protección: 335 US\$/ha, gastos de cosecha: 7,5% del ingreso bruto, gastos comerciales: 3,7% más 29,6 US\$/ton, gastos de gerenciamiento: 32 US\$/ha. Para simplificar, se supone que bajo aparecería el planteo técnico y el rinde son los mismos que bajo arrendamiento en dólares o quintales, aunque esto no siempre es así.

Cuadro 1: Resultados (US\$/ha) de soja bajo tres modalidades de arrendamiento (rinde esperado: 35 qq/ha, precio esperado: 300 US\$/ton).

| | Soja US\$ | Soja 12 qq | Soja 45% |
|--------------|-----------|------------|----------|
| Media | 102 | 92 | 53 |
| Desvío | 156 | 156 | 78 |
| Prob <0 | 27% | 30% | 26% |
| Percentil 1 | (219) | (228) | (103) |
| Percentil 99 | 459 | 457 | 233 |

Desvío: desvío estándar de los resultados. A mayor desvío, mayor variabilidad. Prob <0: probabilidad de perder dinero. Percentiles 1 y 99: pueden considerarse aproximaciones del mínimo y máximo resultado posible. Valores entre paréntesis son negativos.

Se consideró un precio de la soja mayo 2015 de 300 US\$/ton, con el cual los arrendamientos en dólares y quintales son teóricamente equivalentes. Ambos alquileres se pagan en tres cuotas del 33,3% a lo largo de la campaña, pagándose la última en cosecha. Por supuesto, como en todos los análisis de este tipo, el objetivo es ir más allá de resultados específicos (éstos dependen de una serie de supuestos que son únicos para cada negocio) y observar, en cambio, el posicionamiento relativo de cada alternativa con respecto a las demás.

Los resultados con el arrendamiento en dólares y en quintales de soja son muy parecidos, aunque no idénticos (cuadro 1 y figura 1). La diferencia en el resultado medio (cuadro 1) se debe a variaciones de precio del grano de soja en los distintos momentos de pago. Dependiendo de la evolución de los mercados, esta diferencia puede ser grande o chica, y jugar a favor o en contra. Es decir que no habrá que generalizar que un alquiler en quintales siempre tendrá un resultado menor a un alquiler equivalente en dólares.

El negocio que sí se diferencia de los demás es el alquiler a porcentaje: el resultado medio es menor (53 US\$/ha; poco más de la mitad del resultado alquilando en dólares) pero el desvío también se reduce a la mitad. Esto lo transforma en un negocio magro pero mucho más "seguro". Si bien la probabilidad de perder dinero es casi la misma, la máxima pérdida



posible es la mitad (y la máxima ganancia posible también). La menor variabilidad de la aparcería se aprecia en la figura 1 a través de una curva más empinada.

En la figura 2 y el cuadro 2 se resumen los resultados de términos de tasa interna de retorno bajo tres modalidades de arrendamiento: a) 360 US\$/ha de contado al iniciar la campaña, b) 360 US\$/ha en tres cuotas del 33,3% a lo largo de la campaña y c) aparcería al 45% (las últimas dos opciones son las mismas que en la figura 1).

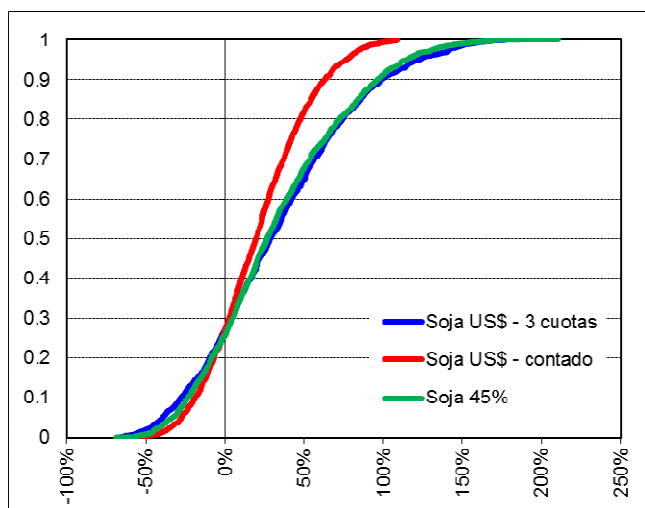


Figura 2: Probabilidad acumulada de la tasa interna de retorno de soja bajo tres modalidades de arrendamiento. Mismos supuestos de la figura 1.

Cuadro 2: Resumen de la tasa interna de retorno de soja bajo tres modalidades de arrendamiento. Mismos supuestos del cuadro 1.

| | Soja US\$ - 3 cuotas | Soja US\$ - contado | Soja 45% |
|--------------|----------------------|---------------------|----------|
| Media | 33% | 21% | 32% |
| Desvío | 49% | 31% | 46% |
| Prob <0 | 27% | 27% | 26% |
| Percentil 1 | -55% | -41% | -47% |
| Percentil 99 | 155% | 97% | 150% |

Lo que se puede ver en la figura 2 y el cuadro 2 es que, la tasa interna de retorno del arrendamiento en dólares y a porcentaje arroja resultados muy parecidos, y la diferencia surge al adelantar todo el arrendamiento en la op-

ción de contado. En este caso, la tasa disminuye del 33 al 21% (aunque también se reduce su variabilidad). Esto es lo que hace que en el caso de pagos adelantados sería razonable, desde el punto de vista económico, una reducción en el monto del arrendamiento.

A modo de conclusión

A la hora de negociar un alquiler, no sólo debería centrarse la atención en el monto total sino también en la modalidad de pago.

Las posibilidades de compartir parte del riesgo del negocio con el dueño del campo aumentan al pasar del arrendamiento en dólares al arrendamiento en quintales (si el grano que se usa como moneda está correlacionado con el que se produce y si algunos pagos están cercanos a cosecha), y de éste al porcentaje.

El arrendamiento a porcentaje reduce la máxima pérdida potencial y define un negocio más estable, que puede ser preferible para quien tenga un perfil menos arriesgado. También permite ampliar la escala porque se inmoviliza menos capital, pero a costa de un menor resultado por hectárea.

Los pagos adelantados reducen la tasa interna de retorno y desde el punto de vista económico se justifican si permiten reducir el monto del alquiler.

Si se tiene en cuenta que cualquier combinación de estas tres opciones “puras” de alquiler es posible (un monto fijo en dólares o quintales, más un porcentaje, fijo o que se gatille a partir de un determinado rendimiento, etc.) es fácil ver que a la negociación del modo de pago del arrendamiento habría que prestarle la atención que se merece. Recordemos siempre que sólo a partir de arrendamientos bien negociados lote a lote se podrá construir un buen resultado para la empresa en su conjunto.



Próximas capacitaciones en Cultivar Conocimiento Agropecuario

| | |
|---|-----------------------|
| Evaluación del riesgo económico: Planificación de cultivos con Simulación Monte Carlo | Miércoles 23 de abril |
| Juntando las piezas para un análisis de riesgo: Cómo armar distribuciones para variables aleatorias | Jueves 24 de abril |
| Evaluación de negocios de arrendamiento | Martes 06 de mayo |
| Aplicaciones de modelos de simulación agronómica para evaluar estrategias de producción | Miércoles 07 de mayo |
| nueva Monitoreo de procesos clave en cultivos de Trigo y Cebada – Pergamino (pcia. de Buenos Aires) | Martes 13 de mayo |
| Monitoreo de procesos clave en cultivos de Trigo y Cebada | Martes 20 de mayo |
| Planificación técnica de Trigo y Cebada | Miércoles 21 de mayo |

Más información: capacitaciones@cultivaragro.com.ar, <http://www.cultivaragro.com.ar/capacitaciones.html>



Evaluación de Arrendamientos

Ofrecemos un servicio de evaluación de arrendamientos que permite evaluar la conveniencia de arrendar un lote o campo

¿Cómo lo hacemos? Integrando distintas capas de información de la manera más completa.

