

El análisis de información financiera en las actividades agrícolas

Pérez, Jorge Orlando

1. Introducción

La técnica de análisis de estados financieros ha sido desarrollada a partir de la información brindada por empresas industriales, la cual, con algunas adaptaciones puede aplicarse a los entes comerciales y de servicios. No obstante, a nuestro juicio, es muy poco lo que se ha avanzado en las particularidades que requieren otros tipos de entidades, tal es el caso de las que realizan actividades agrícolas.

El estudio de la agricultura suele estar ligado a la ganadería, comprendiendo en general a las actividades agropecuarias, sin embargo en este estudio nos vamos a ceñir exclusivamente a la agricultura, dejando para un desarrollo posterior las cuestiones que atañen a la producción animal.

Al referirnos al análisis de información financiera o de los estados financieros, en nuestro caso estamos dándole una connotación amplia, la cual no queda restringida a los estados de publicación y a la información que provenga sólo de la contabilidad, sino que los mismos constituyen la materia principal objeto de estudio, nutriéndose además de otras variables que sirven para mejorar la interpretación.

La hipótesis que planteamos en este trabajo está referida al hecho que la información presentada por las entidades que desarrollan actividades agrícolas, necesitan de una adaptación de la misma y de los instrumentos que se aplicarán para poder realizar una adecuada evaluación financiera y económica.

2. El riesgo

En el estudio de cualquier tipo de actividad, el analista debe tener en cuenta los riesgos que presenta, tanto los que provengan del contexto general como de la actividad en particular. Entendemos que los principales riesgos específicos a los que está expuesta la empresa agrícola, sobre todo en Argentina, son de los siguientes tipos:

a) Riesgo climático

Esta cuestión va a tener un impacto significativo en el rendimiento físico, el cual estará influenciado por la zona donde está radicada la producción.

b) Riesgo de enfermedades en el cultivo

Con el avance de la tecnología se han desarrollado variedades resistentes y agroquímicos que atenúan en gran medida este tipo de riesgo. No obstante, debe tenerse en cuenta las discusiones que giran alrededor de este tema, respecto al efecto que podrían provocar en la salud humana.

c) Riesgo de los cambios en la política agrícola

Las decisiones políticas del gobierno pueden provocar efectos en los resultados de la empresa agrícola, las que pueden generarse en cuestiones como las siguientes: implementación de derechos de exportación, cupos a las ventas externas, cambios en las medidas de fomento,

etc.

d) Riesgo de mercado

El mercado de los commodities agrícolas suele estar sujeto a fluctuaciones importantes que tienen que ver con la situación de la producción en distintas partes del mundo, los niveles de consumo de los países compradores, la evolución de la economía mundial y las decisiones que tomen importantes fondos de inversión.

e) Riesgo de tipo de cambio

Al estar determinados los precios agrícolas por los mercados mundiales, el precio que recibe el productor va a estar influenciado por la política cambiaria, en cuanto a la cantidad de moneda local que va a recibir por cada dólar en que se fija el precio de venta al exterior.

3. Análisis de sensibilidad

La evaluación económico-financiera integral consta de dos partes, por un lado la formulación del diagnóstico de la situación (el estado actual y las causas) y por otra parte, el pronóstico (cuáles son las perspectivas y el modo en que se debería enfrentar el futuro). Para este último aspecto, resultaría muy conveniente poder acceder a información financiera prospectiva; no obstante en caso de no contar con la misma, se pueden tomar variables del contexto y de la empresa para ayudar a formular algunas hipótesis sobre el futuro.

Teniendo en cuenta las fluctuaciones que pueden tener los niveles de producción, tanto en cantidades físicas como en el valor, resulta imprescindible para este tipo de actividades efectuar la interpretación de la información en función al análisis de sensibilidad.

De esta manera, pueden evaluarse escenarios en distintas direcciones y no en forma unívoca, como podría ser con un análisis de probabilidades. Al respecto Peter Drucker (1996:38) opina:

"la incertidumbre — en la economía, en la sociedad, y en la política — ha alcanzado tal magnitud que ha convertido en inútil, sino en contraproducente, la clase de planificación que la mayoría de las empresas sigue practicando: los pronósticos basados en probabilidades"

El análisis de sensibilidad debe realizárselo sobre las variables que puedan resultar más impactadas por los cambios o estén sujetas a riesgos importantes. Es conveniente en primer lugar, hacerlo de a una variable por vez para verificar el efecto que se produciría en la misma. En una segunda etapa, es factible plantear distintos escenarios, provocando modificaciones en varios componentes en forma simultánea.

4. El valor de la tierra y otros activos de propiedad, planta y equipo

Para la valuación de los componentes de propiedad, planta y equipo, es posible en general, recurrir a la valuación al costo o utilizar el modelo de revaluación. Según se utilice un método u otro, el resultado que arrojen las herramientas de análisis empleadas será diferente.

Tanto para calcular la mezcla de financiamiento como la rentabilidad, el impacto que puede tener el valor de la tierra puede ser significativo, según sea el camino utilizado.

El valor de la propiedad rural, más allá que en algunas economías se plantee la necesidad de ajustar el valor por inflación, experimenta cambios significativos, que van de la mano de la evolución del negocio y está asociado fundamentalmente a los precios internacionales y a los

cambios tecnológicos que generan mayores rendimientos.

El problema mencionado, se agrava al momento de comparar distintas empresas, debido a que tanto las normas internacionales como las nacionales otorgan flexibilidad para su tratamiento.

En la literatura sobre análisis de estados financieros, no es mencionado en todos los casos el valor que debe considerarse para los activos. Uno de los que aborda la cuestión es Bernstein (1993: 667), cuando al referirse al cálculo de la rentabilidad señala:

"los cálculos de rendimiento de los activos se basan habitualmente en los valores de libros y no en los valores justos o de mercado, que son, en la mayor parte de los casos, más significativos y relevantes desde el punto de vista analítico."

Por otra parte, Fowler Newton (2011:228) deja el tema librado a la posición que tome el analista, brindando las siguientes opciones:

"a) si el analista no viese con simpatía el incremento de la medición contable de los bienes de uso (o parte de ellos) sobre la base de revaluaciones, podría excluir el superávit de revaluación del patrimonio y deducir ese mismo importe de los bienes de uso;

b) si el analista considerase más representativas a las cifras surgidas de la revaluación (menos depreciaciones y desvalorizaciones posteriores) podría mantener la cifra del patrimonio neto pero reducir el resultado del periodo por los importes cargados a la cuenta del ORIA."

Para el caso particular de las empresas agropecuarias, recurrimos a la opinión de algunos expertos en cuestiones productivas, los que basados en el empirismo, afirmaron que al no plantearse la salida del negocio, consideran que al efectuar el cálculo de rentabilidad, es más apropiado realizarlo sobre el valor invertido en su momento, ya que en general no plantean el análisis alternativo de inversiones, por las particularidades que suele presentar el productor agropecuario.

En un estudio sobre economía de empresas agropecuarias elaborado por el INTA, dirigido por Ghida Daza [2009] sostiene que en caso de no plantearse la venta de la tierra como alternativa, debería calcularse la rentabilidad excluyendo el valor de la misma. Lo cual, entendemos que desnaturalizaría la interpretación, ya que se trata de un activo muy importante que sin dudas contribuyó a generar los resultados que se están analizando. Si bien, se podría atenuar la distorsión si se considerara un alquiler presunto dentro de los costos, de todas maneras no reflejará la realidad.

En un trabajo de Sánchez Zapata [1998] toma partido por los valores revaluados, afirmando lo siguiente:

"El VL (se refiere al valor de libros) sin revaluar es un valor contable sin ningún apoyo en la realidad mientras el VL actualizado o revaluado es real y debe ser la base de los análisis de costos administrativos"

En nuestra opinión, entendemos que para la tierra en general debe considerarse el valor revaluado, tanto para el análisis del inversor como para la gestión.

No obstante, para un productor que considere elevadas barreras de salida del negocio en el

que se encuentra actualmente, podría calcular su rentabilidad en función al costo invertido, pero comparándolo con el cálculo sobre el valor revaluado.

Otro aspecto importante que el analista debe observar, es si no se está generando una degradación del suelo, ya sea por una inadecuada utilización del mismo o por cuestiones climáticas. Dicha pérdida, debe estar contemplada en la depreciación de la tierra. Si este aspecto no hubiere sido tenido en cuenta, podría provocar una distorsión importante en el análisis financiero.

5. Instrumentos derivados

Suele presentarse con frecuencia en las empresas agrícolas, que las mismas cubren sus posiciones de precios a través de instrumentos derivados, fundamentalmente a través de forwards, futuros u opciones (calls o puts). El analista debe estar atento a la existencia de los mismos, ya que la interpretación de la información va a diferir cuando se hayan realizado este tipo de contratos.

Por ejemplo, la empresa tendrá su producción valorizada tomando en cuenta el precio de mercado o quizá la habrá vendido, pero podrá haber tomado un call cuyo precio de ejercicio esté en consonancia con la futura evolución alcista del mercado, lo cual cambia las perspectivas futuras.

Si se hubiera contratado un put para protegerse de una posible oscilación bajista, le permitirá cubrirse aunque no se hubieren vendidos los granos.

Si las sementeras estuvieran valuadas al costo, en el ejercicio puede que no se refleje en el resultado la incidencia de haber realizado un forward o un futuro. No obstante, habrá que tener en cuenta el impacto que podrá ocurrir en el próximo ejercicio. Por otra parte, ante la posibilidad de un fracaso en la producción, se deberá analizar el riesgo que implicará el compromiso asumido.

6. El capital de trabajo

La determinación del capital de trabajo aquí tiene características especiales, las que podemos identificar de la siguiente manera:

1. es cíclico, no hay una regularidad de operaciones como en la mayoría de los entes;
2. la extensión del ciclo es para cada cultivo diferente;
3. el momento de la venta y cobranza de la producción, puede diferir de un año a otro por cuestiones de mercado, que tornen aconsejable realizar la liquidación en distintas fechas;
4. el financiamiento del proceso productivo puede realizarse en su totalidad o parcialmente a través del proveedor

Cuando se pretende indagar sobre el nivel que debería tener el capital de trabajo, habrá que preguntarse: ¿en qué momento?

Respecto al ratio de liquidez (activo corriente/pasivo corriente) siempre debe ser complementado con otro tipo de herramientas por las limitaciones que presenta. Pero en el caso de las organizaciones que tienen actividades agrícolas las restricciones son aún mayores.

Si los inventarios están compuestos exclusivamente por productos cosechados, listos para

comercializarlos, en ese caso no habría mayores dificultades. El problema se presenta por el lado de las sementeras, para lo cual habrá que realizar las siguientes consideraciones:

a) si las mismas están en la etapa inicial, evidentemente que los riesgos son mayores, porque resulta dificultoso prever en esta etapa el rendimiento que se obtendrá. Por otra parte, es impensable considerar que los pasivos que tenga el ente se vayan a cancelar con el valor de costo de la sementera, sino que lo harán con un flujo de ingresos significativamente mayor;

b) si las sementeras se encuentra en la etapa final, estando las mismas valuadas en función al flujo futuro de fondos descontado, si bien ello implica un acercamiento a la realidad, pueden estar sujetas a un importante grado de incertidumbre, el cual se amplía mientras más lejana sea la fecha posible de comercialización del producto.

En todos los casos, habrá que calcular diferentes ratios de liquidez, tomando en cuenta el flujo de fondos futuro para distintos escenarios. De tal manera, podríamos establecer un indicador para distintas hipótesis de precios y condiciones climáticas, por lo menos para tres escenarios: pesimista, normal y optimista.

Por supuesto, que no se determina la capacidad de pago sólo con diferentes razones de liquidez. Habrá que tomar en cuenta, además del importe de los ingresos y erogaciones futuras, el tiempo en que se convertirán en efectivo los activos y los plazos de vencimiento de los pasivos.

7. La estructura patrimonial

Cuando se mide el endeudamiento o mezcla de financiamiento (pasivo/patrimonio neto), el ratio debería presentar valores bajos por la elevada incidencia que suele tener la tierra cuando la misma es de propiedad del ente. Pero esta es una medida, que tiene mayor utilidad cuando se está considerando liquidar la tierra para cancelar pasivos, es decir para situaciones extremas.

Una forma más útil de medir el endeudamiento y que muestra el peso relativo de la deuda, es realizándolo en base a la producción. Lo que puede hacerse de la siguiente manera:

Pasivo/Producción anual valorizada

En este caso nos medirá la relación que tiene el pasivo en función a la producción. Es decir, se evalúa la incidencia de la deuda en función a los ingresos. Para lo cual, también habrá que efectuar análisis de sensibilidad, en función a la variación en las cantidades físicas (si aún no se hubiere cosechado la totalidad) y al precio (en caso que no haya sido comercializada íntegramente la producción).

8. Los resultados y la rentabilidad

8.1. Cómo referenciar el resultado

Al considerar las causas que generaron el beneficio, es necesario adentrarse en el estado de resultados. En las empresas industriales, comerciales o de servicios, los costos se miden por su impacto en las ventas. En este caso, por las características del mercado, la cifra de ventas no tiene mayor relevancia.

Entendemos que el punto de partida debe ser el ingreso de producción (que se halla valorizado al valor neto de realización. al momento de la cosecha) más los resultados por tenencia del producto (que se obtienen por la diferencia de precio al momento de cada venta y

de las existencias finales al cierre).

Por lo cual, sugerimos rearmar para el análisis 4 estados de resultados, donde la primera línea del mismo sea la siguiente, para cada caso:

- a) Ingreso de Producción + resultados por tenencia de los inventarios
- b) Producción física x mejor precio del periodo
- c) Rendimiento normal por hectárea x hectáreas sembradas x precios obtenidos
- d) Rendimiento normal por hectárea x hectáreas sembradas x mejor precio del periodo

En el punto a), el resultado presentado de esa manera no va a diferir respecto a la ganancia o pérdida final, pero permite referenciar los distintos componentes del costo, no por el precio obtenido al momento de la cosecha, sino por el que se obtuvo en cada venta y al cierre (en caso que hubieran existencias a ese momento).

En los cambios introducidos en los puntos b), c) y d) se van a mostrar resultados que podrían ser distintos al obtenido, pero permitirá observar el impacto que se generó por los cambios en algunas de las variables.

De acuerdo al punto b), tendremos la ganancia o pérdida que se habría originado ante la producción obtenida, tomando en cuenta el ingreso que se podría haber logrado si la totalidad de la producción hubiera sido vendida al mejor precio ocurrido en el ejercicio.

Las alternativas c) y d) consideran un rendimiento que se podría haber generado en condiciones climáticas adecuadas. Si dichas condiciones se hubieran dado en el periodo analizado, serían coincidentes con los puntos a) y b).

Si el clima hubiera resultado adverso, el estado confeccionado de acuerdo a la alternativa c) nos permitirá comparar el resultado que se habría obtenido con los precios comercializados sin el efecto negativo de la naturaleza, pudiendo de esa manera evaluar el impacto respecto a la situación real.

El punto d) nos brinda el resultado en la mejor de las hipótesis. Es decir, si el clima hubiera sido el ideal y la comercialización efectuada en el momento del pico más alto de precios.

8.2. El valor económico agregado (EVA)

Cuando se requiere el análisis de cultivos alternativos en una misma época y se busca establecer la conveniencia de sembrar un grano respecto a otro, una vez que se han tomado en cuenta las limitantes tecnológicas, puede resultar de utilidad como herramienta para la toma de decisión el cálculo del EVA, ya que el valor agregado se generará por el ingreso neto de cada cultivo deducido el costo del capital (propio y ajeno) Determinándose este último multiplicando la tasa promedio ponderada de costo del capital por los activos afectados.

De tal manera, podría obtenerse un resultado operativo mayor en el cultivo A respecto al B, pero que los activos (fijos y de trabajo) resulten superiores en A (lo que implicará mayores costos del capital), pudiendo llegar a producir un EVA menor y por lo tanto desaconsejar la siembra del mismo.

8.3 La rentabilidad

SI el estado financiero está preparado de acuerdo a la NIC 1, nos encontramos (ya sea en un

estado de resultado único o en dos) con dos resultados: el del periodo y el integral. Incluyendo el último, al anterior más los otros resultados integrales (diferidos). La pregunta que surge es: cuál es el resultado a considerar para el cálculo de la rentabilidad en cualquiera de sus versiones más conocidas (referida al activo o del patrimonio).

Sobre el punto anterior, Fowler Newton (2011:221) señala:

"Quienes, como nosotros, piensen que nada justifica el diferimiento de resultados devengados, deberían calcular los indicadores de rentabilidad considerando como resultado al integral y no al reconocido como tal."

En nuestra opinión, deberían ser calculadas distintas rentabilidades, lo que daría lugar a mayor amplitud de información, evitando conclusiones que puedan dar lugar a confusiones debido la particularidad que presentan los resultados diferidos. Así tendríamos, para determinar el ROA (rentabilidad del activo):

$$ROA_{ri} = \frac{ri + rfp - eirfp}{a} \qquad ROA_{rp} = \frac{rp + rfp - eirfp}{a}$$

Símbolos empleados:

ROA_{ri} : rentabilidad del activo, referida al resultado integral

ri : resultado integral

rfp : resultados financieros del pasivo

$eirfp$: efecto impositivo sobre los resultados del pasivo

a : activo

ROA_{rp} : rentabilidad del activo, referida al resultado del periodo

rp : resultado del periodo

En tanto, el ROE (rentabilidad del patrimonio neto)

$$ROE_{ri} = \frac{ri}{pn} \qquad ROE_{rp} = \frac{rp}{pn}$$

Símbolos empleados:

ROE_{ri} : rentabilidad del patrimonio neto, referida al resultado integral

ri : resultado integral

pn : patrimonio neto

rp : resultado del periodo

En todos los indicadores de rentabilidad, siempre es importante no tener una visión cortoplacista de los mismos. Por ejemplo, el aumento de las inversiones puede hacer caer cualquier ratio que mida la rentabilidad en lo inmediato, no obstante ello puede significar que se estén asegurando los rendimientos futuros. Al respecto señala Higgins (2004:41):

"Dado que el ROE necesariamente sólo incluye los beneficios de un año, no consigue captar el impacto total de decisiones que afectan a varios periodos."

Además del cálculo de las rentabilidades señaladas (ROA y ROE), en la actividad agropecuaria tiene una importancia particular el rendimiento por hectárea, que permite realizar un análisis de productividad de la tierra. Por lo que proponemos el siguiente cálculo:

Utilidad antes de resultados financieros/Cantidad de hectáreas

Es muy común entre los productores agropecuarios, tomar el rendimiento físico por hectárea. Lo cual resulta importante, pero no suficiente. Ya que, podrían estar produciéndose mayores cantidades pero a un costo más elevado. Por lo tanto, entendemos que debe complementarse con el ratio arriba propuesto.

9. El impacto ambiental y el desarrollo sustentable

Un aspecto de enorme importancia y que no puede ignorarse en los análisis de información financiera en la agricultura, es la cuestión referida al impacto ambiental de determinadas formas de explotación. Si bien, es cierto que éste es un tema que escapa al dominio del analista financiero, el mismo debe requerir la opinión de especialistas sobre este punto para completar su trabajo.

La tierra es un recurso que tiene que ser cuidado para las próximas generaciones. El profesional no debe escindir de las cuestiones éticas y de su compromiso con la sociedad. Entendemos que no se debe brindar un conocimiento sesgado, informando por ejemplo sobre una buena tasa de rentabilidad, cuando se está generando una disminución progresiva de la capacidad productiva del suelo o dañando la salud de la población.

De no resultar posible incluir los temas mencionados en el informe económico-financiero, al menos deberían mencionarse las razones de no haberlos tomado en cuenta.

10. Conclusiones

A lo largo de este trabajo, hemos intentado explorar acerca de la manera de cómo enfrentar el análisis financiero en aquellas cuestiones que tienen que ver con las particularidades del negocio agrícola.

Al tratarse de una actividad que en general presenta importantes factores de riesgo, éstos deben ser tenidos especialmente en cuenta, para considerar el impacto que podrían tener en el

futuro de la organización.

Tanto en el análisis de la situación financiera, como de la estructura patrimonial y de la capacidad de generación de resultados, debe evitarse caer en una aplicación de herramientas generalizadas, sin antes tener en cuenta las adecuaciones necesarias que permitan obtener conclusiones válidas.

Bibliografía

Argilés, J.M. [2005]. "Accounting information and the prediction of farm viability". Documento de trabajo de la Universidad Pompeu Fabra. SSRN. Barcelona

Bernstein, L.A. [1993]. "Análisis de estados financieros: teoría, aplicación e interpretación". Ediciones. Barcelona

Braver, M.J.; M.A. Ciacci; A.D. Funes y C.A. Mentucci [2005]. "Contabilidad agropecuaria". Errepar. Buenos Aires

Drucker, P. "La administración en una época de grandes cambios". Sudamericana. Buenos Aires

Fowler Newton, E. [2011]. "Análisis de estados contables". La Ley. Buenos Aires

Ghida Daza, C. y otros [2009]. "Indicadores económicos para la gestión de empresas agropecuarias. Bases metodológicas". Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria (INTA). Buenos Aires

Higgins, R.C. [2004]. "Análisis para la dirección financiera". Mc Graw Hill. Madrid

Sánchez Zapata, B.E. [1998] "Análisis financiero empresarial. Aplicación al sector agropecuario". Universidad de Colombia. Medellín

Torres, C.F. [2008]. "La contabilidad agropecuaria en el contexto de las normas profesionales argentinas". UCSF. Santa Fe