

UTILIZACIÓN DE DERIVADOS FINANCIEROS EN EL SECTOR AGROINDUSTRIAL DE LA PAMPA

Kenny, P.¹⁸

RESUMEN: El presente estudio tiene como objetivo evaluar el grado de utilización de derivados agropecuarios como mecanismos de cobertura en las agroindustrias pampeanas de primera transformación. El análisis se basó en el estudio de las diferentes herramientas de cobertura disponibles (forwards, futuros y opciones) y el nivel de uso que hacen los agentes agroindustriales de cada una de ellas. Al mismo tiempo, se caracterizaron los actores involucrados y se identificaron las relaciones transversales que determinan el empleo de derivados agropecuarios, así como también causas que originan la no utilización de dichos instrumentos. Para ello, se entrevistaron agroindustrias que, por los productos que se abastecen (soja, maíz, girasol, trigo y hacienda en pie), pueden llevar adelante agregados financieros. Los resultados indican que el uso de derivados agropecuarios se encuentra limitado a un reducido número de organizaciones de forma esporádica, en especial, aquellos formalizados a través de mercados institucionalizados, los cuales son escasamente utilizados.

PALABRAS CLAVE: PUT, CALL, contratos.

¹⁸ Estudiante del último año de la Licenciatura en Administración de Negocios Agropecuarios (FA-UNLPam). Contacto: pablokenny7@gmail.com

INTRODUCCIÓN: Los mercados mundiales agroalimentarios se caracterizan por un alto grado de riesgo debido a múltiples y nuevos factores, entre los cuales se encuentra el incremento en la volatilidad de insumos y productos (Broll *et al.*, 2013). Si bien, la volatilidad en el precio de los *commodities* agropecuarios es un aspecto que comparten tanto productores como empresarios agroindustriales, la bibliografía que analiza estrategias de cobertura por parte de estos últimos es escasa con respecto a la de los primeros. Los recursos son aún más limitados cuando se analizan mecanismos de cobertura en el mercado de derivados como estrategia de aprovisionamiento.

En el plano mundial, estudios sugieren que el uso de instrumentos derivados como estrategia de cobertura es menor a lo recomendado por la teoría financiera (Magner Pulgar y Lavín Salazar, 2012). Dicha insuficiencia, se remite al escaso volumen operado en los mercados menos desarrollados, entre los cuales se encuentra gran parte de los mercados euroasiáticos y latinoamericanos. A nivel MERCOSUR, Baigorria *et al.* (2020) identificaron que, en dicha escala regional, tanto la falta de precios de referencia transparentes como la ausencia de un mercado unificado a nivel de bloque, repercuten en los resultados de las coberturas realizadas en los mercados de futuros y opciones.

En Argentina, según la Encuesta sobre Necesidades del Productor Argentino (ENPA), el 74 % de los

productores agropecuarios no había realizado operaciones en los mercados a término en la campaña anterior (CEAA, 2018). Entre las causas de no utilización se pueden citar factores culturales, económicos y legales (Coria, 2018).

A nivel provincial, los trabajos asociados a la utilización de derivados financieros poseen objetivos (analizar la aplicabilidad) (Iviglia, 2009), perspectivas (desde la óptica del productor) (Bargero y Santillán, 2017) y amplitudes (rubro aceitero) (Cerrutti y Contrera, 2013) diferentes.

El presente trabajo se propone evaluar el uso de derivados agropecuarios como estrategias de cobertura en el aprovisionamiento de agroindustrias de primera transformación de la provincia de La Pampa, identificando y ponderando los factores que conllevan a la no utilización de tales mecanismos.

Por la naturaleza de los objetos de estudio, el análisis se realizará sobre posiciones de cobertura compradora, es decir, aquellas que buscan establecer un precio de compra de un insumo que efectuarán en el futuro debido a que temen un aumento de los precios de este (Pasquali, 2011). Dentro de estas, se enfoca exclusivamente en aquellas agroindustrias de primera transformación que disponen de mercados de futuros y opciones para cubrir su principal insumo (soja, maíz, trigo, girasol y carne vacuna) en el mercado a término local. En este grupo, se detectaron 30 agroindustrias en la Provincia distribuidas en 5 complejos, a las que se entrevistó en 3 ejes de preguntas: a) caracterización

general, b) estrategias de aprovisionamiento y, c) utilización de derivados financieros (forwards, futuros y opciones).

DESARROLLO:

CARACTERIZACIÓN DE LAS AGROINDUSTRIAS: De las 30 agroindustrias de primera transformación que disponen mercados de derivados para abastecerse de su principal materia prima, 10 pertenecen al rubro de alimentos balanceados, 9 al de producción cárnica bovina, 5 a la producción de aceite de soja y/o girasol, 3 al rubro tostadero y otras 3 al complejo harinero.

El formato societario más frecuente entre las agroindustrias encuestadas es el de S.A (43%) seguido de las S.R.L (30%), las categorizadas como "Otra" (17%), y en el último lugar las S.H, Sociedades Unipersonales y Estatales (3%). Respecto del año de creación, la organización más antigua fue fundada en el año 1914, mientras que la más reciente es del año 2019. Las décadas del 00' y 10' fueron en las que mayor número de empresas se crearon, 8 y 7 organizaciones por década, respectivamente.

En términos de formación académica, el grado más frecuente de quienes ejercen la administración es el de "Universitario" (50%), seguido del nivel "Secundario" (27%), de "Posgrado" y "Primario" (10%), y por último el nivel "Terciario" (3%). De las 30 agroindustrias encuestadas, 19 manifestaron ser empresas familiares, mientras que 10 declararon no serlo y una no saberlo. Respecto del empleo,

en total, todas ellas empleaban de forma permanente 2.703 personas, de las cuales, 605 corresponden a la empresa más numerosa y 1 a la organización con menos personal, dejando un promedio general de 90 empleos por organización.

En relación con el nivel de facturación, 7 de las 30 se encontraban en el escalón mínimo, 3 en el segundo escalón, 5 en el siguiente, 9 en el cuarto ninguna en el quinto y sexto y 6 en el peldaño más alto.

En cuanto a la proyección de costos, 26 manifestaron realizarla con un ejercicio de anterioridad y 4 declararon no hacerlo. En la misma línea, 20 declararon contemplar el costo de oportunidad en las proyecciones, 8 manifestaron no hacerlo y 2 no saberlo. Atendiendo a la capacidad de trasladar inflación, el 36% declaró tener capacidad de trasladarla en el corto plazo, el 30% respondió que no depende de la organización, el 20% manifestó poseer capacidad de trasladar la inflación de forma total, un 10% en el mediano plazo, mientras que la sólo una declaró hacerlo en el largo plazo.

Respecto del tipo de cambio, el 70% entiende que es una variable "Muy relevante" en su competitividad, el 17% que es "Relevante", el 10% que es "Poco relevante" y el 3% considera que es "Irrelevante". Por último, de las 30 empresas, 23 declararon no exportar su producto principal, 3 exportar entre el 1 y el 25% del total, 1 entre el 26 y el 50%, 2 entre el 51-75%; y una, más del 76% del total.

ESTRATEGIAS DE APROVISIONAMIENTO: Las estrategias de abastecimiento de cada rubro en particular denotan ciertas transversalidades entre los diferentes sectores. Entre ellas, se destacan las siguientes:

El canal más utilizado para proveerse de materia prima es el mercado disponible. Dentro de este, el actor que más abastece de materia prima a las agroindustrias de primera transformación es el productor. El abastecimiento a través de las modalidades contractuales es utilizado con escasa frecuencia y sólo está presente en algunas empresas. Por otro lado, el autoabastecimiento, si bien es frecuente, normalmente alcanza a cubrir bajos porcentajes de la materia prima necesaria, funcionando como un complemento más que una fuente principal.

El costo de adquisición de la materia prima es el factor predominante a la hora de abastecerse de la misma. Luego de esto, sigue la calidad del insumo, las condiciones de pago, la estabilidad de las relaciones y la estacionalidad y el tiempo de entrega. Sólo en el rubro tostadero, la calidad de la materia prima es más relevante que el costo de adquisición.

El desarrollo de acuerdos comerciales no es uniforme en ninguno de los rubros. La totalidad de los sectores analizados presenta organizaciones con y sin acuerdos comerciales, sugiriendo que no existen modalidades comerciales imperantes en ninguno de los rubros estudiados.

Al igual que el desarrollo de acuerdos comerciales, la utilización de financiamiento es heterogénea en los

diferentes sectores analizados. Si bien, los rubros aceites y tostaderos sugieren un uso poco frecuente del mismo, son sectores con menos observaciones. Entre los demás, no existen estrategias sectoriales uniformes. En términos generales, la estrategia de financiamiento está sujeta a cada organización en particular más que a características propias del sector.

UTILIZACIÓN DE DERIVADOS: De las 30 agroindustrias que disponen de mercados derivados formalizados para adquirir su principal materia prima, sólo 7 utilizan algún mecanismo contractual, ya sea por vía institucional o en el mercado no institucionalizado. Ninguna de las empresas cuenta con una estrategia de cobertura que supere el 25% del total abastecido y sólo tres, lo hacen de manera estable. Entre ellas, sólo 2 hacen uso del mercado de futuros y ninguna opera con opciones para adquirir su principal materia prima, determinado que el mecanismo más utilizado es el que puede estar sujeto al riesgo de contraparte.

De las empresas que utilizan contratos derivados, 2 corresponden al sector aceitero, 3 al rubro de alimentos balanceados y 2 al rubro harinero. El formato social más frecuente entre ellas es el de Sociedad Anónima, mientras que, atendiendo al año de creación, 5 son organizaciones que datan del siglo anterior. Todas salvo una, son administradas por personal de formación universitaria. Respecto al tamaño, sólo una de ellas se encuentra por encima del promedio en términos de empleo de personal,

aunque 5 de ellas ostentan un nivel de facturación anual del promedio hacia arriba. Más de la mitad manifestó que el traslado de inflación al precio de sus productos no depende de ellas, mientras que las restantes, declararon tener la capacidad de hacerlo de forma “escalonada en el corto plazo”. El tipo de cambio es para 6 de ellas un aspecto “Muy relevante”, siendo “Relevante” para la organización restante. El grupo entiende que el costo de adquisición es el factor más importante a la hora de adquirir su materia prima principal, seguida de las condiciones de pago.

Las 23 empresas que no utilizan contratos derivados dentro de su estrategia de aprovisionamiento para su principal materia prima determinaron que la causa más frecuente que conlleva a la no utilización es la “innecesariedad” (11 de ellas). En segundo término, el “desconocimiento de implementación” y el “desinterés”, conforman el segundo lugar, siendo especificadas 5 veces cada una. El tercer lugar, lo conforman el “desconocimiento de los instrumentos”, “riesgo” y la “falta de asesoramiento”, siendo elegidas en 3 ocasiones cada una. A su vez, en la sección abierta de la pregunta referida a las causas, fueron añadidos las siguientes causales: a) aversión a la exposición a cuentas a pagar en moneda extranjera; b) evitar la dependencia de seguir constantemente los mercados; c) el costo de oportunidad, d) el autoabastecimiento genera innecesariedad y e) el comportamiento similar entre precio del insumo y precio del producto.

Dentro de estas 23 organizaciones, se encuentra la totalidad del rubro cárnico, el rubro tostadero, parte del rubro aceitero (3 de 5) y de alimentos balanceados (7 de 10), y una organización del complejo harinero. En promedio, son organizaciones de menor nivel de facturación y con mayor capacidad de trasladar la inflación, dado que 8 de ellas ostentan capacidad total y otras 6, de hacerlo en el corto plazo. Al mismo tiempo, utilizan con menor frecuencia formas de abastecimiento a través de contratos formales con sus proveedores, canalizando gran parte de su abastecimiento a través del mercado disponible. En conjunto, el factor más importante a la hora de abastecerse de la principal materia prima es la calidad, seguida del costo de adquisición. Por otro lado, este grupo de organizaciones utiliza de forma menos frecuente el financiamiento de parte de proveedores y presenta menos acuerdos comerciales desarrollados.

REFLEXIONES FINALES: El uso de derivados agropecuarios como estrategia de cobertura en el aprovisionamiento de las agroindustrias de primera transformación en la provincia de La Pampa se encuentra limitado a un reducido número de organizaciones, especialmente, aquellos operados exclusivamente en mercados institucionalizados, los cuales son escasamente utilizados. Mientras que el 23% de las empresas hace uso de contratos *forward*, menos del 7% hace uso de contratos de futuros y ninguna opera opciones para cubrir el riesgo

precio en el abastecimiento. Al mismo tiempo, la frecuencia de utilización de estos instrumentos también es reducida. Únicamente tres organizaciones tienen estrategias estables de cobertura y solo con contratos *forward*, mientras que las restantes solo se cubren de forma ocasional. Asimismo, ninguna de las estrategias de cobertura llevadas a cabo por las organizaciones encuestadas, ya sea en mercados institucionalizados o OTC, se realiza para cubrir más del 25% del total abastecido.

Los resultados indican que el instrumento más utilizado son los contratos *forward*, es decir, el único instrumento que puede ser operado vía mercados no institucionalizados y, por ende, que puede estar sujeto al riesgo de contraparte. Además de ello, los contratos operados en los mercados OTC, agregan dificultad a su transferencia o liquidación anticipada debido a la especificidad inherente a ellos, por lo que, ante contextos desfavorables, su capacidad de cobertura es sustancialmente más rígida. En síntesis, los resultados no solo reflejan que el número de organizaciones, la frecuencia de uso y el monto cubierto es limitado, sino que, a su vez, el instrumento más utilizado es el menos versátil y el que está sujeto a mayores riesgos.

Las empresas que utilizan agregados financieros son empresas de nivel de facturación en promedio y de mayor experiencia en el sector (5 de 7 son de las más antiguas), cuya gerencia se encuentra profesionalizada (6 de 7 son administradas por universitarios) y

presentan formatos jurídicos más desarrollados (6 de 7 son sociedades formalmente constituidas). La combinación de estas variables (nivel de facturación, experiencia, profesionalización de la gerencia y formato jurídico) sugiere que quienes se cubren en los mercados derivados, son las organizaciones más desarrolladas y que presentan mayor grado de complejidad en sus estructuras. En consecuencia, las organizaciones más pequeñas y con menores capacidades de gestión, son a su vez, las que se terminan sometiendo a mayor exposición de riesgo.

En lo referente a las causas que originan la no utilización de derivados agropecuarios como mecanismos de cobertura, se pueden agrupar en 3 grupos de causales. En primer lugar, la innecesidad y el desinterés como determinantes principales de la no utilización, invitan a cuestionarse acerca de cuán prescindible es la cobertura del precio de insumo principal, especialmente en un sector cuya naturaleza implica que más de la mitad de los costos totales están explicados por este, determinando en gran medida los resultados operativos y económicos de las organizaciones.

En segundo lugar, el riesgo como factor de retracción ante la utilización de coberturas y el comportamiento similar de los precios entre insumo-producto configura un escenario controversial. La aversión a utilizar mecanismos de cobertura insta a pensar sobre si el riesgo es realmente medido, cómo es medido y cuál es el peso "real" que ejerce el costo de oportunidad en las decisiones de

gestión de este. En este sentido, el riesgo de no cubrirse en los mercados derivados, podría ser una estrategia "segura" para quienes exhiben la capacidad de trasladar la inflación al precio de sus productos, dado que, asumir el riesgo de cubrirse (y que los precios bajen) se vuelve "innecesario", sabiendo que, si estos suben, son los eslabones subsiguientes de la cadena agroalimentaria, incluido el consumidor final, quienes soportarán el diferencial de precios.

En tercer y último lugar, se consolida una familia de causas altamente vinculadas entre sí: "desconocimiento de implementación", "desconocimiento de instrumentos" y "falta de asesoramiento". Este conjunto, transparenta una necesidad general de un sector que se ve limitado a no utilizar herramientas de cobertura debido a un apoyo profesional insuficiente a la hora de estimular y acompañar la implementación de estos, ya sea de forma directa como indirecta. Dicha problemática configura un desafío y una oportunidad para las y los profesionales afines y para aquellas instituciones encargadas de la creación y adaptación de estas herramientas, especialmente, en un contexto caracterizado por mercados cada vez más dinámicos y exigentes. Del mismo modo, determina un reto particular para las organizaciones públicas y privadas responsables de la difusión y divulgación de estos y otros instrumentos, en pos de la inclusión financiera.

BIBLIOGRAFÍA:

- BAIGORRIA, N., MERENDA, G. y LIN, V. (2020). La implementación de un Mercado de Futuros agrícola en el Mercosur. Disertación Doctoral, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Argentina de la Empresa (UADE). CABA, Argentina. Disponible en: <https://repositorio.uade.edu.ar/xmlui/handle/123456789/12769>
- BARGERO, F. y SANTILLÁN, L. (2017). Comparación de instrumentos a utilizar por un productor modal del oeste bonaerense para la gestión del riesgo precio. Tesis de grado, Facultad de Agronomía, Universidad Nacional de La Pampa. Santa Rosa, Argentina. Disponible en: <https://repo.unlpam.edu.ar/handle/unlpam/1410>
- BROLL, U., WELZEL, P. y WONG, K. (2013). Price Risk and Risk Management in Agriculture, Contemporary Economics, Vizja Press & IT, Warsaw, Vol. 7, Iss. 2, pp. 17-20, <http://dx.doi.org/10.5709/ce.1897-9254.79>
- CENTRO DE ESTUDIOS EN AGRONEGOCIOS Y ALIMENTOS (CEAA) (2012). Encuesta necesidades del productor agropecuario (ENPA). Facultad de Ciencias Empresariales, Universidad Austral. Rosario, Argentina. Disponible en: <https://www.austral.edu.ar/cienciasesmpresariales/wp-content/uploads/2017/07/Informe-ENPA-2012.pdf>
- CERUTTI, M. y CONTRERA, A. (2013). Análisis de herramientas financieras tradicionales y alternativas en pequeñas y medianas empresas industriales de aceite de girasol en la provincia de La Pampa. Trabajo Final de Graduación, Facultad de Agronomía, Universidad Nacional de La Pampa, Santa Rosa, Argentina. Disponible en: <https://repo.unlpam.edu.ar/handle/unlpam/1457>
- CORIA, F. (2018). Instrumentos derivados: estrategia financiera para mitigar la volatilidad precio del sector agropecuario argentino. Tesis de especialización, Instituto de Ciencias de la Administración, Universidad Católica de Córdoba, Córdoba, Argentina. Disponible en: <http://pa.bibdigital.ucc.edu.ar/1614/>
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICAS Y CENSOS (INDEC) (2021). Censo Nacional Agropecuario 2018: resultados definitivos. 1a ed. INDEC. Buenos Aires, Argentina. Disponible en: https://www.indec.gob.ar/ftp/cuadros/economia/cna2018_resultados_definitivos.pdf
- IVIGLIA, E. (2009). Versatilidad del mercado de futuros y opciones. Tesis de grado, Facultad de Agronomía, Universidad Nacional de La Pampa, Santa Rosa, Argentina. Disponible en: <https://repo.unlpam.edu.ar/handle/unlpam/1552>
- MAGNER PULGAR, N. y LAVÍN SALAZAR, J. (2012). ¿Son los derivados financieros una herramienta de gestión de riesgo de uso frecuente en la industria de agronegocios? Academia. Revista Latinoamericana de Administración. (51), 65-78. Disponible en: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=71625040007>

- PASQUALI, R. (2011). Futuros, índices y opciones. 1a ed. Fundación Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina. Disponible en: <https://www.fundacionbolsa.org.ar/sitio/archivos/2016/07/Libro-Futuros-Indices-y-Opciones.pdf>