



POOL DE SIEMBRA: ANÁLISE FINANCEIRA DE TRÊS CASOS
POOL DE SIEMBRA: COST EFFECTIVENESS OF THREE CASES

Autor(es): Victor Enciso¹, Estela Cabello², Wilma Benitez³

Filiação: ^{1,2,3} Facultad de Ciencias Agrarias-Universidad Nacional de Asunción

E-mail: [1venciso@agr.una.py](mailto:venciso@agr.una.py), [2ecabello@agr.una.py](mailto:ecabello@agr.una.py), [3wbenitez@agr.una.py](mailto:wbenitez@agr.una.py)

GT2. Instituições, governança e gestão do agronegócio

Resumo

Na década de 90, surgiu na Argentina um sistema de produção chamado "pool de sementeira" por investidores financeiros. O pool basicamente consiste em levantar capital para produzir soja, por exemplo, mas sem investimento em ativos fixos; tudo é alugado. Após a colheita, o lucro líquido é dividido entre os acionistas ou capitalistas. Existem algumas experiências dessa modalidade no Paraguai, mas pouco documentadas que não permitem responder a perguntas sobre sua viabilidade financeira. Através da análise financeira dos custos de produção de três casos e sua comparação com as alternativas de investimento existentes no Paraguai, essa lacuna está sendo preenchida. Conclui-se que o plantio de soja é mais rentável do que outros investimentos, exceto na safra atual, atípica pela disputa comercial entre a China e os EUA.

Palavras-chave: pool de siembra, soja, Paraguai, rentabilidad,

Abstract

"Pool de siembras" started in Argentina in the 1990s. The pool consists in raising capital to produce soybean, for example, but without any investment in fixed assets; everything is rented. After the harvest, the net income is divided among the shareholders or capitalists. There are some experiences of this modality in Paraguay but scarcely documented that do not allow answering questions about its financial viability. Through the financial analysis of production costs of three cases and their comparison with existing investment alternatives in Paraguay, this gap is being filled. It is concluded that the planting of soybeans is more profitable than other investments in year one, all but one in year two, and negative in year three atypical by the commercial dispute between China and the US.

Key words: *pool de siembra*, soybean, Paraguay, cost effectiveness

INTRODUCCIÓN

En los 90s apareció en Argentina un sistema de producción denominado "pool de siembra" por parte de inversores financieros. El pool consiste básicamente en reunir capital para producir soja por ejemplo, pero sin ninguna inversión en activos fijos; todo se alquila (Vignatti, 2003). Finalizada la cosecha el ingreso neto se divide entre los accionistas o capitalistas. Un pool puede formarse para una zafra y luego extinguirse o ser una sociedad permanente; desde el punto de vista legal es un fideicomiso (Reboratti, 2010). En los últimos años ante el crecimiento de la producción sojera de Paraguay, la vigencia de los gravámenes a las exportaciones de granos en Argentina, los pools se trasladaron a Paraguay. Existen estudios sobre los pools de siembra en Argentina, pero no se ha podido encontrar tal tipo de estudio para el Paraguay; lo más probable sea parte de la literatura gris. Ante estas dos situaciones, el avance de los pools hacia Paraguay y



la falta de información pública surge este trabajo que tiene como objetivo principal responder a la siguiente pregunta: ¿es rentable el pool de siembra de soja en Paraguay?, ¿es más rentable que las diversas opciones de inversión existentes en el mercado financiero de Paraguay?, ¿cuáles son estas opciones? A efectos de responder a estas preguntas se propuso esta investigación.

METODOLOGIA

La metodología es exploratoria de observación que buscó familiarizar al investigador con el objeto de estudio a la par de los conceptos relativos al tema (Méndez, 2011), y también medir la facilidad de acceso a la información y su disponibilidad. Los datos fueron extraídos de la base de costos de producción del proyecto de investigación “14-INV-122: La rentabilidad de los rubros agrícolas conectados a mercados internacionales en los dos estratos de la agricultura paraguaya: empresarial y familiar”¹, implementado por la Facultad de Ciencias Agrarias de la Universidad Nacional de Asunción (FCA/UNA) y financiado por el Consejo Nacional de Ciencias y Tecnología (CONACYT). Se utilizaron costos promedios de las zafras 2016/2017, 2017/2018 y para la zafra 2018/2019 se recurrió a costos de la revista Observatorio Rural² que publica costos de producción de Paraguay. En los tres casos los costos son para la zona central de Alto Paraná. Se realizó un análisis financiero al costo de producción al cual se le agregó el costo de alquiler de tierra, no incluidos en los costos consultados debido a que fueron hechos a agricultores propietarios de sus tierras. Los costos están en dólares corrientes. Al respecto es de destacar que si bien el Guaraní es la moneda oficial del país, la moneda funcional en la agricultura mecanizada es el dólar norteamericano. El precio de venta fue el reportado por los agricultores neto del “premium” o basis, que es un descuento sobre la cotización del contrato Mayo en la Bolsa de Chicago. Tal descuento se destina a cubrir los costos logísticos para transportar el producto hasta los puertos y para cubrir los costos operativos de los silos.

El procedimiento metodológico tuvo los siguientes pasos: (i) calcular los costos directos que incluyó insumos técnicos (defensivos, semillas y fertilizantes) e insumos físicos (horas maquina principalmente). Estos son datos especificados en los costos de producción recogidos en las entrevistas y fuente secundaria para el 2018/2019. (ii) Sumar a los costos directos el costo de alquiler de la tierra, que durante el periodo de estudio estuvo en 1.000 kg/ha o 25% de la cosecha. En este trabajo se usó el primero. (iii) Calcular los costos directos que incluye el costo de los insumos y el costo de la tierra. (iv) Calcular el ingreso bruto con la información recogida en las entrevistas y de fuente secundaria para el 2018/2019. (v) Calcular el nuevo margen bruto como la diferencia entre el ingreso bruto y los costos directos. (vi) Calcular la rentabilidad para el pool como el cociente entre el margen bruto y los costos directos, (vii) comparar la rentabilidad con los retornos ofrecidos por otras alternativas de inversión.

RESULTADOS y CONCLUSIÓN

Las alternativas de inversión identificadas fueron: (i) tasa media de Certificados de Depósito de Ahorro (CDA), (ii) tasa media activa, para moneda local, (iii) tasa límite para créditos en moneda nacional, (iv) rendimiento medio mensual de bonos en la Bolsa de

¹ <https://datos.conacyt.gov.py/proyectos/pdf/71>

² <http://www.observatoriorural.com.py/>



Valores de Asunción, (v) tasa del bono de EEUU a 10 años, (vi) tasa inversor extranjero formada por la suma del Emerging Markets Bond Index (EMBI) para el Paraguay más del bono norteamericano a diez años.

Tabla 1 - Alternativas de inversión

Alternativas	2016/201	2017/201	201/201
	7	8	9
CDAs	4,06%	5,09%	4,48%
Tasa activa	8,81%	7,27%	7,66%
Tasa límite	16,74%	17,01%	16,44%
Tasa Bolsa	7,10%	7,18%	6,81%
Bonos EEUU	1,57%	4,17%	2,90%
EMBI	4,27%	4,28%	4,99%

Fuente: elaboración propia con datos de: costos y rentabilidad de la FCA/UNA, CDA, tasas activas y límites de BCP (2019), tasa de Bolsa de BVPA (2019), bonos de EEUU de INVESTIGN.ES, EMBI de BCP (2019).

Zafra 2016/2017: En la primera zafra analizada 2016/2017, el retorno del pool fue de 28% superior a todas las alternativas disponibles en el mercado, ubicándose como segunda mejor opción la tasa límite (16,74 %) existiendo una diferencia del 11%, valor bastante significativo desde el punto de vista financiero

Zafra 2017/2018: En la zafra 2017/2018, el pool obtuvo un retorno del 11%, superior a todas las alternativas excepto al de la tasa límite (17,1%) La disminución de la rentabilidad del pool comparado con la zafra anterior se dio por el aumento de los costos directos especialmente de los insumos técnicos

Zafra 2018/2019: En la zafra 2018/2019 la rentabilidad de pool fue negativa (-12%). Esta zafra, a diferencia de lo ocurrido en Brasil y Argentina, fue por la baja producción (3 t/ha) en Paraguay debido a consecuencias climáticas (sequía).

Tabla 2 - Análisis de rentabilidad de 1 ha de soja la zafra 2018/2019 (dólares corrientes)

Variables de costo y rentabilidad	Valores		
	2016/2017	2017/2018	2018/2019
Costos directos (USD/ha)	834	1.055	989
Insumos técnicos (USD/ha)	372	569	542
Insumos físicos (USD/ha)	195	185	157
Alquiler tierra (USD/ha)	267	300	290
Ingreso bruto (USD/ha)	1.068	1.170	870
Cantidad (t/ha)	4,00	3,90	3,00
Precio de venta (USD/t)	267	300	290
Margen bruto (USD/t)	234	115	-119
Rentabilidad	28%	11%	-12%

Fuente: elaboración propia con datos de FCA/UNA



BIBLIOGRAFIA

BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY. **Anexo Estadístico del Informe Económico**. Asunción, 2019. Disponible en: <https://www.bcp.gov.py/webapps/web/cotizacion/referencial-fluctuante/anual>. Acceso en: 20 mar. 2019.

BVPA.ORG. Informes mensuales 2016-2019. Asunción, c2018. Disponible en <https://www.bvpa.org.py/informes>. Acceso en: 11 abr. 2019

INVESTING.ES. Rentabilidad del bono Estados Unidos 10 años. Madrid, c2007-2019. Disponible en: <https://es.investing.com/rates-bonds/u.s.-10-year-bond-yield-historical-data>. Acceso en: 20 mar. 2019.

Mendez, C. **Metodología: diseño y desarrollo del proceso de investigación**. México, LIMUSA, LIMUSA, 295p.

Reboratti, C. Un mar de soja: la nueva agricultura en Argentina y sus consecuencias. *Revista de Geografía Norte Grande* v. 45, p. 63-76, 2010.

Vignatti, R. (2003) Concentración de la producción: Pools de siembra, fondos de inversión y nuevos capitalistas en el sector agropecuario pampeano [en línea]. Trabajo final de grado. Universidad Nacional de La Plata. Facultad de Humanidades y Ciencias de la Educación. Disponible en: <http://www.memoria.fahce.unlp.edu.ar/tesis/te.488/te.488pdf>. Consultado el: 10 abr. 2019