Commodities

Las estrategias de financiamiento del campo: el "escudo fiscal"

Silvia Novaira – Desiré Sigaudo

Las cargas fiscales se han convertido en una de las mayores dificultades que enfrenta el negocio agropecuario. En este contexto, gana participación la toma de deuda bancaria entre las estrategias de financiamiento del productor.

Cuando en el ámbito financiero empresarial se habla de *escudo fiscal*, se está haciendo referencia a la reducción o ahorro de impuesto a las ganancias que se logra por haber incorporado un gasto deducible en la cuenta de resultados.

El presente artículo tiene como objeto "rescatar" la consideración del concepto de escudo fiscal (o *tax-shield*) al momento de evaluar una decisión de financiamiento o de inversión, ya que su omisión puede llevar a determinar costos financieros erróneos, principalmente en contextos de alta presión impositiva.

Un análisis de este tipo cobra especial relevancia tras los resultados obtenidos en el Ag Barometer Universidad Austral Mayo 2021 referentes a las preocupaciones de cara a los próximos meses y a las decisiones de financiamiento para la campaña 2021/22.

Respecto de los desafíos para los próximos 12 meses, el 52% de los productores encuestados señaló como mayor preocupación "la incertidumbre política, las retenciones y el aumento de los impuestos". Así, las dificultades derivadas de la presión impositiva sobre el negocio cobraron mayor relevancia que los desafíos que pueda plantear el clima, la variable condicionante por excelencia de la actividad agropecuaria.

En cuanto a las decisiones de financiamiento el Ag Barometer Universidad Austral informa que los productores estiman pagar aproximadamente el 47% de sus insumos al contado, y el restante 53%, con financiamiento externo dentro del cual 40% es canje y 37 % cheques diferidos o tarjetas agro.

El mix de financiamiento, comercial vs. financiero, por parte de los productores ha variado a lo largo de los últimos años.

En Septiembre del 2019, siguiendo el mismo sondeo, predominaba el financiamiento operativo con proveedores, alcanzando el mismo un 53% (45% canje y 8% crédito comercial). Sólo un 14% del financiamiento era bancario, coincidiendo con un momento de escasez en las líneas usuales de crédito o disponibles a tasas tan altas como disuasivas. En Septiembre del 2020, se invierte la relación y el crédito bancario pasó a ocupar casi un 40% del financiamiento elegido por los productores, mientras que el financiamiento otorgado por proveedores de insumos se redujo a un 32%. En esta ocasión, por el contexto de crisis, se volvió a una oferta de financiamiento bancario a tasas sumamente accesibles.

En línea con la evolución reciente del financiamiento capturada por el Ag Barometer, el relevamiento llevado adelante por la Bolsa de Comercio de Rosario también indica un crecimiento del financiamiento bancario en la última campaña. A pesar de las diferencias en las muestras analizadas – Ag Barometer concentrándose en encuestas a productores y BCR en encuestas a entidades bancarias y comerciales – ambos estudios exhiben un aumento del financiamiento bancario en detrimento del comercial.

En el artículo ¿Cómo es el financiamiento de la producción de granos en Argentina? de la BCR se expone que durante las últimas dos campañas los costos de labores y siembra se afrontaron en un 30% con capital propio, y en un 70% con fondos de terceros. Se estima que en el ciclo 2020/21 la inversión se recortó en más de US$ 1.600 millones, contrayéndose principalmente el financiamiento comercial. En contraste con ello, el financiamiento bancario se mantuvo prácticamente estable en valores absolutos ganando participación en el total. Así las herramientas ofrecidas por la banca como tarjetas agro, financiamiento por forward cedidos, descuento de valores y otras líneas, contribuyeron al 18% del financiamiento total de la campaña.

A su vez, de cara a la campaña 2021/22 en el artículo Los impuestos de cada hectárea de trigo-soja 21/22 representarían más de la mitad del margen neto en zona núcleo BCR analizó la creciente incidencia que tienen los impuestos sobre los

márgenes, aún en un contexto de precios atractivos.

Los cambios acerca del tipo de financiamiento elegido por los productores han estado principalmente motivados por cuestiones comerciales, disponibilidad de financiamiento, y costo del mismo (tasas convenientes). No obstante, en los tiempos presentes, debido a la alta presión impositiva, el productor deberá incorporar otro elemento a considerar en la toma de tal decisión: el fiscal.

La toma de deuda financiera genera intereses que son deducibles en la determinación del impuesto a las ganancias, provocando una disminución – "ahorro"- del mismo, en un importe igual al monto de los intereses por la alícuota de impuesto: el *escudo fiscal*. De allí, que desde este punto de vista – el fiscal- será más conveniente el financiamiento de activos, sean operativos (insumos) o de capital (activo fijo, maquinarias, rodados) con deuda financiera (la que genera intereses explícitos), en lugar de hacerlo con disminución de activos (pagar al contado o vender o entregar granos para hacerlo). Una tasa de interés, por ejemplo, por préstamos a largo plazo que se encuentra hoy ofrecida en el mercado, a 48 meses, del 41% anual en pesos, representa una tasa efectiva de interés del 28,7% después de impuestos si la empresa paga ganancias al 30% y del 26,65% si el impuesto es del 35%.

Incluso, la política de inversión, presupuesto de capital (*capital expenditure* por su denominación en inglés –CAPEX) puede ser pensada desde este punto de vista. En este caso, el escudo fiscal vendrá dado por el ahorro de impuesto generado por la incorporación de bienes "amortizables". Un bien totalmente amortizado ya no genera un "gasto deducible" que disminuya el impuesto, pero sí lo hace un bien adquirido.

Por lo tanto, la adquisición de un bien de uso amortizable (maquinarias, reproductores, implementos, etc.) financiado con préstamos bancarios u otro tipo de deuda financiera que genere intereses, generaría un efecto "doble" de escudo fiscal, por el efecto intereses y el efecto amortización.

En lo que va del año, una empresa que cierra ejercicio en diciembre, ha tenido que pagar en mayo, impuesto a las Ganancias y en junio, el denominado Bienes Personales Acciones y Part. [1]. Si bien este último recae sobre los accionistas o socios, la empresa debe pagarlo actuando como responsable sustituto, con la significativa caída de *cash flow* que esto significa. Sin mencionar, además, por el carácter del tributo, que no es un gasto deducible para la empresa y por lo tanto no genera ahorro alguno en impuesto a las ganancias.

Ante este escenario, no sería extraño empezar a ver, entonces, acciones de parte de los productores conducentes precisamente a tratar de disminuir esta excesiva carga fiscal haciendo uso del escudo fiscal, como una herramienta activa de gestión financiera corporativa y notar un incremento de la toma de deuda financiera, por sobre el financiamiento comercial u operativo [2]. Los próximos sondeos confirmarán las decisiones de financiamiento de los productores de cara a la campaña 2021/22.

**Cpn Silvia Novaira, Mba, Prof. Finanzas Corporativas en Universidad Austral e integrante del equipo AgBarometer.*

[1] Para el caso de sociedades, aún agropecuarias, es de importantísima magnitud el crecimiento que ha tenido en estos últimos años el denominado Imp. sobre los Bienes Personales, Acciones y Participaciones, en virtud del aumento de la alícuota (volvió al 0.5%, duplicándose) y del hecho de que toma como base imponible para su determinación el Patrimonio Neto que surge de Balances Contables ajustados por inflación, que han tenido en estos últimos tres años un ajuste acumulado del 209.21% - (IPC. 12/2020 12/2017) -
Para el caso de un productor individual –persona física–, si bien, desde el período fiscal 2019, los inmuebles rurales se encuentran exentos de este impuesto, ya sea que estén afectados a la explotación o arrendamientos, quedan alcanzados otros activos como vehículos y viviendas.
[2] El análisis del costo financiero implícito en el crédito comercial no es abarcado en el presente artículo.