



DR. LIC. JUAN MANUEL BARRERO*
Contador Público
Licenciado en Administración
de Empresas

La importancia de *medir la rentabilidad*

La rentabilidad es lo que miden los inversores al decidir si reinvierten sus ahorros en una determinada compañía, o si, por el contrario, retiran sus fondos. La rentabilidad es lo que buscan los inversores al invertir sus ahorros en las empresas. La rentabilidad es, al menos una parte, de lo que busca el management con sus decisiones directivas. La rentabilidad es uno de los conceptos con mayor importancia en las empresas modernas y más utilizado por toda la comunidad de negocios, pero a pesar de su importante relevancia en la sustentabilidad de cualquier proyecto, es uno de los conceptos menos comprendidos por quienes lo utilizan cotidianamente.

Lo que comúnmente se cree es que cualquier emprendimiento que logra que sus costos sean menores que los ingresos, generando así un resultado positivo, se considera que fue rentable. Pero este es un concepto totalmente contable y no quiere decir que el proyecto haya sido exitoso. En esta nota analizaremos diferentes formas de medir la rentabilidad que nos permitirá ir más allá de un un resultado positivo contable.

Cuando nos referimos a la rentabilidad de un proyecto, pensamos inmediatamente en el beneficio económico que se puede obtener.

Para algunos, la rentabilidad mide la eficiencia con la cual una empresa ejecuta sus recursos financieros disponibles, es decir, que una empresa es eficiente ya que no desperdicia recursos. Toda empresa utiliza recursos financieros para obtener diferentes tipos de beneficios. Éstos son el capital que aportan los accionistas; la deuda, que la aportan los acreedores, y las reservas, todos los beneficios que retuvo la empresa de ejercicios anteriores con el fin de autofinanciarse en los ejercicios futuros (estas reservas, junto con

el capital, son los que constituyen los Fondos Propios).

A modo de ejemplo, si una empresa utiliza unos recursos financieros muy altos, pero obtiene unos beneficios relativamente más bajos, tendremos como resultado que no ha sido eficiente en su utilización: usó muchos recursos y obtuvo poco beneficio con ellos. Por el contrario, si una empresa utilizó pocos recursos, pero obtuvo unos beneficios relativamente elevados, podemos decir que aprovechó bien sus recursos. Por ejemplo, puede ser que sea una empresa muy chica y que, pese a sus bajos recursos, está muy bien gestionada por lo cual obtiene beneficios elevados.

En realidad, hay varias medidas posibles de rentabilidad, pero todas tienen la siguiente fórmula:

Rentabilidad: Beneficio / Recursos Financieros

Pero la rentabilidad, debe ser mirada desde otro punto de vista ya que es un concepto aún más amplio que, en función del tipo de proyecto, puede verse de diferentes perspectivas pudiendo incluir aspectos más cualitativos o intangibles que por la forma mencionada en el párrafo anterior no pueden ser medibles, como pueden ser el conocimiento y la experiencia adquirida, las mejoras operativas logradas o incluso la “rentabilidad social”, derivada de aquellos beneficios que un proyecto puede entregar al entorno en el que se desarrolla (por ejemplo generación de empleo con salarios justos).

Trataremos de definir la rentabilidad desde el punto de vista económico y financiero, que es la relación entre el excedente que genera una empresa en el desarrollo de su actividad y la inversión y los recursos necesarios para llevarla a cabo.

Diferentes formas de medición

Partiendo entonces del concepto de que la rentabilidad es la capacidad o aptitud de la empresa de generar un excedente a partir de una serie de inversiones efectuadas, podemos medirla con diferentes perspectivas. El enfoque dependerá desde qué óptica se analice el desempeño del negocio, como empresario o inversor, o bien como directivo de la empresa.

Para un accionista o cuotapartista, la rentabilidad deberá medirse desde la óptica de cuánto recibió por dividendos, pero desde la óptica de un ejecutivo es la eficiencia con la que se desempeñó la empresa y qué rentabilidad se generó como resultado operativo. Como vemos, las perspectivas son diferentes según desde qué situación se lo mire. Es por esto que, determinar la rentabilidad puede ser un tema difícil. En primer lugar para definir los criterios y segundo para aplicarlos consistentemente y con datos confiables.

Metodologías de evaluación

Valor Económico Agregado (EVA: economic value added, en inglés): sostiene que, dado un determinado período de tiempo, una empresa gana dinero cuando es capaz de generar ingresos superiores a los costos explícitos y al costo de oportunidad del capital invertido (es decir, considerando otras inversiones alternativas que hubiera podido efectuar con esos mismos recursos). El EVA podría definirse como el importe que queda una vez cubiertos todos los gastos y satisfecha la rentabilidad mínima esperada por parte de los inversores. Es decir, que se toma en cuenta el hecho de que el accionista tiene otras alternativas en donde invertir, con lo cual exige una rentabilidad mínima esperada para mantener su dinero en la empresa, que no es ni más ni menos que el costo de oportunidad. De esta manera, el EVA se determina como una diferencia entre el rendimiento que se otorga a los accionistas y el costo ponderado de capital (incluye el costo de la deuda y el costo de los recursos propios de los accionistas); y se aproxima bastante al concepto de ganancia descripto por la teoría económica, por lo tanto los recursos empleados por una empresa deben generar un beneficio mayor a su costo contable.

La fórmula es $EVA = \text{Valor contable del activo} \times (\text{rentabilidad del activo} - \text{costo promedio del capital})$.

Es decir la Tasa de Rentabilidad neta por el Activo de la empresa. Es una medida de la creación de valor para los accionistas o inversionistas de un proyecto.

Como primer inconveniente que se presenta en la obtención del valor, es en la determinación de los activos que se deben tomar en cuenta. Todos los recursos que se utilizan en el proceso de creación de valor los denominamos activos netos de operación y son aquellos que participan en forma directa en la generación de las utilidades operacionales. Como consecuencia, además de los bienes y derechos que se presentan en el balance dentro del rubro de otros activos deberán excluirse: las inversiones temporarias y las de largo plazo y

cualquier activo corriente o fijo que no tenga relación directa de causalidad con la utilidad operacional. Y como segundo problema importante de esta herramienta de medición, es que es una medida de performance histórica que no captura la potencialidad de una empresa de generar ingresos futuros.

Como contrapartida, disponemos de un concepto superior, el **MVA** (Market Value added, en inglés), que compara el valor intrínseco de las acciones de una empresa, considerando la expectativa de generación de fondos futuros y lo compara con el capital invertido por los accionistas (y el costo de oportunidad de ese capital).

Para una empresa que cotiza en bolsa, el valor intrínseco de las acciones puede estimarse fácilmente por la cotización de esas acciones en el mercado.

En el caso de firmas que no cotizan en Bolsa, el valor del capital propio puede estimarse por diversos métodos, pero el más correcto técnicamente para los accionistas es el flujo de fondos futuros descontados, es decir que el MVA es equivalente al valor presente de todos los flujos EVA esperados.

Entonces, al valor del capital propio de la firma se resta el capital que aportaron los accionistas considerando el costo de oportunidad del capital. La fórmula entonces queda definida de la siguiente manera: si el MVA es positivo, significa la firma creó valor, en cambio, si es negativo, la empresa destruyó parte del valor aportado por sus accionistas.

Otra forma de medir la rentabilidad es el **Flujo de Efectivo Generado**: que se refiere los recursos líquidos que tenemos para operar y hacer crecer el negocio. Es una de las formas más simple de hacer una aproximación sobre la rentabilidad.

Los especialistas en finanzas saben que éstas son las formas correctas de medir el valor de una firma, proyecto o cualquier clase de inversión. Pero no es tan claro para todos los empresarios ni inclusive para los niveles gerenciales de grandes compañías, ya que un Gerente de Producción podría medir la rentabilidad a través de la utilidad de operación de las empresas, es decir, con los recursos disponibles cuánto soy capaz de ganar, sin importar lo que haga el gerente de administración y finanzas para planificar los impuestos, o los créditos contratados, es decir sin importar el valor que aporta cada una de las actividades dentro de una empresa.

Los empresarios, emprendedores y personas vinculadas con la toma de decisiones de inversión seguramente son muy capaces para detectar oportunidades en el mercado y generar valor, pero muchas veces no tienen capacidad para la valuación de sus probabilidades y cuantificación, lo que puede llevarlos a tomar decisiones de inversión erróneas.

Por lo tanto, el inicio del camino hacia esta medición, comenzará cuando los inversionistas junto a los directivos, determinen los indicadores que serán considerados válidos a la hora de decidir la factibilidad económica de un proyecto, es decir lo que ellos consideran que aporta valor a la inversión. 

*** Docente de Finanzas en la Universidad Católica Argentina.**