

DANIEL GONZALEZ ISOLIO, PH. D.

Performance financiera del negocio: la rentabilidad y los flujos de efectivo no son lo mismo, pero los dos son importantes

Introducción

El poder evaluar adecuadamente la salud económica y financiera del negocio suele ser uno de los temas que más preocupa a los empresarios PYMES. En una empresa en crecimiento, el confundir ganancia con flujo de fondos puede derivar en una situación de estrés financiero con consecuencias no deseadas para el negocio. El crecimiento en ventas no necesariamente significa que el negocio este mejor, y es así que una empresa puede experimentar severos problemas financieros como consecuencia de haber tenido demasiado éxito comercial.

Cuándo una PYME experimenta algún problema de caja, surge entonces una pregunta ineludible: ¿es un problema de rentabilidad o de flujos de fondos? Confundir la respuesta, solo agravará la situación inicial. El problema de falta de fondos no debe verse nunca como una enfermedad, es tan solo un síntoma de que algo anda mal. Diagnosticar el origen de la enfermedad es siempre el primer paso que se debe dar, y solo entonces se podrá buscar el tratamiento adecuado y ganar en salud.

La visión financiera de la firma

Una empresa es una realidad compleja, que como todo objeto de estudio puede ser abordada desde distintos puntos de vista. En la práctica, solemos observar con frecuencia acaloradas discusiones entre distintas áreas funcionales, producto de la división funcional de responsabilidades y las consecuentes necesidades de control por oposición. La base de divergencia, tanto en sus diagnósticos como en sus recomendaciones, yace en los intereses que representa cada una de ellas dentro del esquema general. Así, uno debería esperar que comercial sea la voz del cliente, y recursos humanos la de los empleados. Pero, ¿cuál es el rol de finanzas en este esquema? Finanzas es simplemente la voz del accionista. Hacer finanzas es ver y analizar la empresa a la luz de los intereses de los accionistas.

Los accionistas son personas (físicas o jurídicas) que ponen su dinero a riesgo, atando sus resultados a la performance del negocio. Lógicamente, cuanto mayor sea el riesgo que deben asumir, mayor será el rendimiento que estos requerirán para ofrecer su capital. Los accionistas no administran el negocio, simplemente ponen plata. En consecuencia para los accionistas una

empresa es un mecanismo que les ofrece la posibilidad de transformar el dinero en más dinero. Es por ello que en la visión financiera, se considera a la empresa simplemente como una máquina de hacer dinero. La misma, utiliza el capital aportado por los inversores para financiar un modelo de negocios destinado a satisfacer necesidades de los clientes en forma rentable.

Desde una perspectiva mecánica el funcionamiento de toda maquina debe ser medido por su efectividad o capacidad de general producto (flujo de efectivo), y su eficiencia en la producción (rentabilidad). Mientras que el flujo de efectivo es la cantidad de dinero que vuelve al bolsillo de los inversores, la rentabilidad es la relación entre esos flujos de efectivo y el capital invertido. En la práctica los accionistas tienen solo dos maneras básicas de recibir flujos de efectivo en sus bolsillos: el cobro de dividendo o la venta de sus acciones. En ambos casos, los accionistas necesitan que la maquina de hacer dinero sea tanto efectiva, como eficiente.

Midiendo la performance del negocio

Para medir la performance del negocio necesitamos disponer de información confiable, y contar con una metodología de cálculo clara y simple.

La rentabilidad del negocio

Cuando ponemos dinero a riesgo una de las primeras cosas que deseamos conocer es si estamos ganando o perdiendo plata. Para poder medir la efectividad de la maquina de hacer dinero resulta relevante definir al resultado operativo como la diferencia entre las ventas (independientemente que las mismas se hayan o no cobrado), y los costos, gastos e impuestos (sin importar si los mismos se hayan o no pagado).

Una empresa que tenga ventas por \$1.000, y costos, gastos e impuestos por \$700, contará con un resultado operativo de \$300. Sin embargo, no debemos perder de vista que ese resultado de \$300 se pudo conseguir gracias a que los inversores aportaron su capital para financiar las inversiones, digamos que en este ejemplo dicho aporte fue de \$1.200. En consecuencia la rentabilidad del negocio que no es otra cosa que la relación entre el resultado operativo y el capital invertido, asciende al 25%. Ahora, ¿es esta una buena rentabilidad? La respuesta dependerá pura y exclusivamente del rendimiento que se le requiera a la inversión, en función del riesgo asumido y el uso alternativo que se le podría haber dado a su dinero (a un mismo nivel de riesgo). Si el retorno requerido por el inversor fuese del 20%, uno concluiría que económicamente tiene un negocio saludable, dado que los inversores están obteniendo rendimientos superiores a los requeridos en función del riesgo asumido. En el lenguaje de las finanzas, diríamos que tenemos un negocio que crea valor para sus inversores. ¿Podemos entonces estar seguros de haber hecho una buena inversión y estar seguros sobre la viabilidad futura del negocio? La respuesta es claramente, no. Si bien a nivel económico estamos teniendo una muy buena performance, todavía no hemos visto nada sobre lo que sucede a nivel financiero.

El flujo de efectivos

Ganar dinero no es suficiente, necesitamos que ese dinero vuelva al bolsillo. Los bienes y servicios no se adquieren con resultados contables, sino con dinero. En consecuencia, necesitamos poder calcular los flujos de efectivo disponible para los inversores. El mismo, no solo depende de la generación de ganancias sino también del nivel de reinversión necesario para sostener el ritmo de crecimiento. Surge así una importante relación entre resultados, inversiones y crecimiento que debe

ser gestionada de manera adecuada para garantizar la salud financiera de la empresa. Siguiendo con nuestro ejemplo práctico, simplificaremos el análisis asumiendo la empresa necesita invertir \$50 por cada punto de crecimiento en ventas. Así, si la empresa estuviese creciendo un 10% anual, el flujo de efectivo sería negativo en \$200 (\$300 de resultado operativo menos \$500 de reinversión). Nótese, que si bien el negocio es económicamente rentable, la caja no nos cierra y por lo tanto necesitamos que los inversores hagan nuevos aportes de capital. Dichos aportes podrían provenir tanto de los accionistas como del financiamiento bancario.

La problemática PYME

El problema de la PYME surge a partir de sus posibilidades de financiamiento. En general, los socios no cuentan con recursos suficientes para poder financiar todo el capital que requiere un negocio exitoso, y el sistema bancario no siempre está dispuesto a prestarnos todo el dinero que se necesita, en consecuencia una empresa sujeta a restricción de capital se puede morir de éxito. En nuestro ejemplo, resulta claro que sin nuevos aportes el negocio solo puede crecer un 6% anual, ya que en este caso los \$300 de resultado operativo se destinan íntegramente a financiar el crecimiento ($6 * \$50 = \300). ¿Qué deben entonces hacer las PYMES?

Para evitar ser sorprendido por este tipo de situaciones resulta indispensable:

- Contar con un buen proceso de planificación financiera que permita anticipar las necesidades financieras del negocio, mediante la proyección de flujos de fondos a futuro.
- Maximizar los esfuerzos para eficientizar la inversión en capital de trabajo llevando adelante una adecuada gestión de cuentas por cobrar y pagar, e inventarios.
- Evitar inmovilizar dinero en activos fijos que podrían disponerse a través de esquemas de alquiler o leasing.
- Llevar adelante un proceso sistemático de relacionamiento con entidades bancarias, a fin de fortalecer las posibilidades de crédito.
- Estar preparados para poder incorporar nuevos socios, si el nivel de crecimiento del negocio lo amerita.

La problemática PYME no resulta nunca fácil. Esencialmente porque nos estamos refiriendo a empresas que tienen aspiraciones de volverse grandes, y para ello necesitan ser rentables y crecer. El problema surge que el crecimiento hay que financiarlo, y cuando las necesidades de reinversión son altas el resultado operativo puede no ser suficiente. En consecuencia, sin una adecuada gestión financiera una empresa puede morir de éxito. Por eso decimos que en términos de performance la rentabilidad y el flujo de fondos no son lo mismo, pero los dos son importantes.