

# Rentabilidad, riesgo y retenciones

Desde tiempo inmemorial existe acuerdo entre economistas respecto del papel de la rentabilidad empresaria, como contrapartida al riesgo asumido. Es en miras a la rentabilidad esperada que el inversor decide asumir el riesgo implícito en toda decisión de inversión. Cuando un inversor decide invertir, pondera la rentabilidad esperable del negocio, con los riesgos asociados al mismo.

¿De donde surgen los riesgos? Se derivan del hecho que los fondos realmente obtenidos con una inversión no son predecibles con certeza. Es decir, los valores realizados son habitualmente distintos de los esperados al momento de la decisión. Esta diferencia tiene dos grandes componentes: (i) pérdida de poder adquisitivo de la moneda, y (ii) variabilidad en los resultados obtenibles. Un negocio en el que se sepa con certeza que los valores obtenidos van a ser idénticos a los estimados originalmente, deberá tener una rentabilidad que solo refleje la diferencia de poder adquisitivo de la moneda. Este es el caso de la inversión en un título de deuda del gobierno de los Estados Unidos, cuyo rendimiento se suele denominar tasa libre de riesgo. Cualquier inversión que tenga algo de riesgo deberá tener rendimientos superiores a éste; mientras mayor sea el riesgo, mayor deberá ser esa rentabilidad. Nada nuevo!

La teoría financiera considera que el riesgo está dado fundamentalmente por la volatili-



**Virginia Sarria Allende**

Directora del Área de Dirección Financiera. IAE Business School, Universidad Austral



**Lorenzo Preve**

Profesor del Área Académica Dirección Financiera. IAE Business School, Universidad Austral

dad de las variables que afectan al negocio. La práctica financiera pone además especial énfasis en el riesgo asociado a la ocurrencia de eventos que generan impacto negativo. La diferencia está en la simetría. Tomemos por ejemplo el precio de la soja, tan en boga. En ausencia de fricciones -i.e. intervención gubernamental- si el precio sube, los productores obtendrían una mayor rentabi-

**Si el precio de la soja sube, en ausencia de fricciones, los productores aumentan sus beneficios**

lidad, por el contrario, si éste baja, la rentabilidad sería menor (o incluso negativa). Decimos que esta es una variable simétrica (si bien no tiene simetría perfecta), dado que puede variar para bien o para mal, es decir, su variación puede generar un beneficio o una pérdida. En el segundo caso, la ocurrencia de eventos de impacto negativo, el efecto no es simétrico, ni mera variabilidad, sino que se trata de un evento cuya

ocurrencia genera una pérdida extraordinaria, no compensada con beneficios extraordinarios en caso de no ocurrencia. Pensemos, por ejemplo, un efecto climático extremo como la caída de granizo o un terremoto. Si no ocurre, no pasa nada, pero si ocurre, se genera una pérdida importante.

Para entender la situación actual del inversor agropecuario, analicemos primero el comportamiento de su cadena de valor. Como sucede en otros sectores cuya rentabilidad está atada al precio de un commodity, se da que muchos inputs atan el precio de su prestación, ya sean bienes o servicios, al precio del commodity que rige la rentabilidad del sector. Es decir, no valen lo mismo los servicios en boca de un pozo de extracción petrolera con el petróleo a u\$s 100 que con el petróleo a u\$s 30 el barril, como no valen lo mismo los precios de los insumos agrícolas con la soja a u\$s 450 que con la soja a u\$s 300 la tonelada. La cadena de valor intenta de esta manera, participar del aumento de la rentabilidad del sector.

¿Qué sucede, entonces, cuando aparecen fricciones como las famosas retenciones móviles? Estas limitan el beneficio que obtiene el inversor cuando los precios del commodity son altos, no permitiéndole obtener la rentabilidad que el negocio debería brindar en los casos en los que las variables se mueven a favor. Así, el inversor ve que si las cosas van bien va a tener un recorte en su rentabilidad, y que, si las cosas van mal, va a sufrir una reducción en la rentabilidad (o una gran pérdida, no desconocidas para la gente de campo), sin la intervención del gobierno para ayudarlo. Claramente, esto cambia el perfil de riesgo del negocio, y por tanto, las decisiones de inversión en el sector y el consiguiente aprovechamiento de lo que son claras ventajas comparativas en el país.

