

# ROA vs. Margen

Por Michael Rotschild.\*



El objetivo financiero, quizá más crítico, de las firmas manufactureras es el Rendimiento Sobre Activos (ROA, en inglés). Los inversionistas califican el desempeño administrativo de los directores ejecutivos (CEO) y directores de finanzas (CFO) de las firmas manufactureras, principalmente por su capacidad de exprimirle utilidades a los activos bajo su control. Como tal, el ROA es quizá la medida primordial de los resultados trimestrales y anuales.

**P**uede ser el ROA el objetivo financiero central de las firmas manufactureras, pero ni siquiera los avanzados sistemas actuales de contabilidad administrativa, con los sofisticados sistemas de costeo por actividad (ABC) y de planeación de recursos de las empresas (ERP), tienen la capacidad de calcular, reportar, o modelar el ROA a un nivel de suficiente detalle que permita a los gerentes conocer los impactos sobre el ROA de sus decisiones y transacciones día tras día, trato por trato.

En consecuencia, el ROA no es realmente más que la calificación retrospectiva de alto nivel de los directores de finanzas o de los directores ejecutivos al final del trimestre o a fines de año. El ROA no puede administrarse porque no puede medirse a nivel de transacción donde realmente se toman las decisiones de negocios que producen la utilidad. A decir verdad, no hay una conexión efectiva entre el objetivo financiero clave de las firmas manufactureras y sus decisiones operativas diarias, porque el objetivo estratégico del

ROA no se ha traducido en una medida táctica pragmática de la actividad de negocios. Siguiendo esta lógica, mi argumento es que, pese a décadas de inversión masiva en sofisticados sistemas de información, cuando se trata de los retos de contabilidad administrativa que enfrentan los gerentes de empresas manufactureras complejas con intensidad de activos, sigue habiendo una gran brecha entre la necesidad que tiene la administración de información procesable que optimice las utilidades

Visto a escala global, en el sector manufacturero, de 2 trillones de dólares, estimo que este problema causa un déficit anual de utilidades de más de 100 billones de dólares. En resumen, la medición inadecuada y superficial del ROA permite decisiones gerenciales mal orientadas que, a su vez, hacen que se desperdicien 100 billones de dólares por año. Es un buen dinero.

### ¿Y las utilidades?

Si se le pidiera a una docena de gerentes experimentados reunidos que sugirieran la mejor definición de utilidad, unos cuantos mencionarían, sin duda, los márgenes brutos, y otros dirían que las ganancias de operaciones o la utilidad después de impuestos, ganancias por trimestre, ganancias por acción, rendimientos sobre activos, o rendimiento sobre capital social.

Otros más, demostrarían su sofisticación recitando una sopa de letras de acrónimos: Rendimiento de Ventas (ROS), Utilidades Antes de Intereses, Impuestos, Depreciación, Amortización (EBITDA), Rendimiento Sobre Capital Empleado (ROCE), Rendimiento Sobre Capital de Inversionistas (ROIC), Rendimiento Sobre Activos Netos (RONA), Valor Económico Añadido (EVA), etc. ¿No es notable que este batidillo de etiquetas, cada una con su propia definición que la fundamenta, se pudiera sugerir razonablemente como la definición apropiada de utilidades?

A pesar de la confusión, ninguno de estos términos es incorrecto en sí. Cada uno puede ser una buena definición de utilidades bajo ciertas circunstancias. Pero hay una jerarquía en las definiciones de utilidades, y no todas las definiciones de rentabilidad se forman igual. Algunas medidas de utilidades son bastante más importantes que otras.

Cualquier analista de Wall Street o profesor de finanzas afirmaría que la medida definitiva de la rentabilidad es Rendimiento Sobre Capital Social (ROE), el coeficiente de la

utilidad del año actual entre el capital social de accionistas (todas las utilidades pasadas acumuladas), o utilidad/capital social. Mientras más alto el coeficiente de ROE, más rápido crecerá el capital social total de accionistas – y el precio de acciones – al añadir las utilidades de cada año a las reservas del patrimonio de los accionistas.

Por desgracia, aunque lograr y sostener un ROE elevado es el objetivo último de cualquier estrategia financiera, el coeficiente mismo de ROE es demasiado abstracto y ajeno a las operaciones diarias del negocio para que sea práctico con el fin de medir y administrar la rentabilidad. Para lograr un control real sobre la rentabilidad, necesita desglosarse el coeficiente utilidad/capital social en sus componentes.

### La Fórmula Dupont

La explicación más elegante de los tres componentes que impulsan el ROE es la Fórmula DuPont de Utilidades que muestra cómo interaccionan tres medidas financieras para producir el resultado final de ROEEL, control de estos tres coeficientes que lleva al control del rendimiento sobre capital social.

Por mucho, el más sencillo de controlar es el coeficiente no operativo activos/capital social. Si una compañía no tiene deuda a largo plazo, todos sus activos deben haber sido comprados con capital social de accionistas, y su coeficiente activos/capital social equivale a 1.

Pero si una compañía financia sus activos tanto con capital social como con deuda, mientras más deuda tenga, más activos puede adquirir con el mismo capital social. Este apalancamiento financiero funciona de maravilla en las épocas de bonanza, pero un coeficiente alto de activos/capital social puede llevar al desastre cuando los tiempos se vuelven difíciles.

Los bancos y otros prestadores permiten más o menos la misma gama de apalancamiento de deuda para todos los competidores en un segmento dado del negocio ya que todos los participantes se enfrentan a un riesgo operativo similar. Por ejemplo, como grupo, el de aparatos eléctricos puede solicitar préstamos fuertes porque sus ingresos son muy predecibles y sus activos fuertes son fáciles de embargar. Las agencias de publicidad, por contraste, suelen tener poca o ninguna deuda a largo plazo porque sus ingresos son muy inciertos y sus activos clave salen por la puerta todas las tardes. ▶▶

La medición inadecuada y superficial del ROA permite decisiones gerenciales mal orientadas que, a su vez, hacen que se desperdicien 100 billones de dólares por año.

## Para administrar un negocio hacia una óptima rentabilidad, la administración debe centrarse en la interacción entre dos coeficientes de la Fórmula DuPont de Utilidades: utilidad/ventas y ventas/activos. Multiplicados juntos, estos dos coeficientes componen el ROA, la medida final de la efectividad de la empresa.

Así, aunque el coeficiente activos/capital social, o apalancamiento de deuda, sea uno de los tres componentes impulsores del ROE, el coeficiente activos/capital social no es especialmente interesante desde un punto de vista operacional y competitivo. El apalancamiento de deuda es una cuestión de estrategia financiera a largo plazo, no de operaciones del negocio diario. Y como los prestadores suelen conceder a los competidores directos coeficientes similares de apalancamiento de deuda, no hay manera de superar en forma consistente el rendimiento sobre capital social de la competencia mediante préstamos más fuertes.

Para administrar un negocio hacia una óptima rentabilidad, la administración debe centrarse en la interacción entre los otros dos coeficientes de la Fórmula DuPont de Utilidades: utilidad/ventas y ventas/activos. Multiplicados juntos, estos dos coeficientes componen el ROA, la medida final de la efectividad del equipo de una administración para sacarle utilidad a los activos bajo su control.

De estos dos coeficientes operativos vitales, el de utilidad/ventas, o margen, es centro de una enorme atención en todas las compañías. En efecto, no importa qué método se utilice, gran parte de la contabilidad administrativa se reduce a un esfuerzo por medir los márgenes de una manera exacta. Para calcular el margen de utilidad generado por cada unidad embarcada o por cada dólar de ingreso vendido, las compañías gastan enormes recursos en el intento de calcular exactamente el costo total de cada tipo de producto fabricado.

Los contralores financieros y los equipos de administración se lanzan a estudios de costeo, fijación de normas, costeo por actividad, análisis de márgenes, asignación de gastos generales, etc., todo en un esfuerzo implacable por lograr cifras detalladas de utilidad/ventas tan cerca de lo perfecto como sea posible.

### Conteos de velocidad

No puede pedirse lo mismo al coeficiente ventas/activos o coeficiente de velocidad, que es igualmente crucial pues mide la rapidez con que se generan las ventas con base en los activos de la compañía. La aritmética es simple e implacable.

Ventas/activos, o velocidad, es igual de importante que utilidad/ventas, o margen, para determinar el ROA de una compañía: Margen x Velocidad = ROA.

Los productos de bajo margen pueden producir exactamente el mismo ROA que los de alto margen cuando los primeros son más fáciles de fabricar y fluyen con más libertad a mayor velocidad a través de los activos. A la inversa, los productos de margen alto no producirán un ROA superior si dichos márgenes altos son opacados por velocidades de producción lentas.

Al maximizar el ROA de una compañía (y finalmente el ROE) se requiere que los gerentes entiendan con gran detalle la compensación entre margen y velocidad producto por producto, pedido por pedido, cliente por cliente, etc. Sabiendo esto, se podría suponer con razón que es igual de duro el trabajo de los equipos de administración de fabricantes complejos, intensos en activos para medir y controlar las velocidades de los productos que fabrican, que el trabajo para medir y controlar los márgenes de dichos productos. Pero no es este el caso, la mayoría de los equipos de administración no cuenta con sistemas de contabilidad administrativa para medir y controlar la velocidad junto con el margen para maximizar el ROA.

Sin embargo, el CEO y CFO están muy concentrados en producir mejores resultados en ROA. No obstante, virtualmente nadie en la escala gerencial de las firmas manufactureras, donde se toman las decisiones del día a día, sabe de manera precisa cómo impactarán en el ROA dichas decisiones. En casi todas las firmas manufactureras, la medición usada por los gerentes de mercadeo, gerentes de ventas, planeadores de producción y otros, para clasificar y evaluar estas compensaciones, es el margen.

Los datos de velocidad de la producción existen en alguna parte de la organización manufacturera, generalmente a nivel planta. Pero ha sido un reto demasiado complejo conectar de manera rigurosa los datos detallados de velocidad de la producción con la información del margen. Al carecer de acceso a sistemas de contabilidad administrativa sólidos que puedan integrar de manera impecable datos de margen y ve-

locidad, los gerentes no tienen más remedio que depender de la métrica tradicional de “sólo margen.”

## Decisiones con base en el margen

Los accionistas pagan por el ROA, y aunque este no equivale a margen, la gran mayoría de las decisiones operativas se basan en el margen. En mi opinión, la falta de herramientas de contabilidad administrativa que se encarguen del papel central de la velocidad, y la consecuente incapacidad de la administración para administrar acertadamente la velocidad junto con el margen son la raíz de una pérdida de más o menos 100 billones de dólares de utilidad para firmas manufactureras complejas intensas en activos.

Aunque la Fórmula DuPont de Utilidades aplica a todos los negocios, vale la pena anotar que dejar de medir y administrar exactamente la velocidad o ventas/activos, no es importante en todos los negocios. Por ejemplo, muchos negocios de servicios requieren muy pocos activos.

En las industrias, donde las firmas manufactureras intensas en activos, se esfuerzan por maximizar los resultados financieros para los accionistas, la velocidad importa igual que el margen para determinar el desempeño financiero. Esto es especialmente cierto para fabricantes “altamente complejos” que producen una muy amplia variedad de productos para un grupo de clientes desde diferentes instalaciones de producción.

En el mundo real de la fabricación moderna, donde rige la complejidad, ¿cuáles son sus opciones óptimas de ROA si hace usted 2 mil ó 20 mil variedades de productos en 40 diferentes líneas de producción en corridas de producción de diversas cantidades para 200 clientes diferentes que pagan todos diferentes precios? ¿Sabe usted realmente como encauzar su capacidad de una manera óptima o cuál debe ser su mejor oferta de precio un día dado a un cliente dado por una cantidad específica de un producto?

En breve, a no ser que pueda medir, reportar y modelar tanto la velocidad de producción (ventas/activos) en los pasos críticos de fabricación como el margen (utilidad/ventas) de cada transacción para calcular el ROA a nivel transacción, simplemente no puede lograr un control administrativo efectivo sobre el desempeño final de su ROA.

Habiendo reconocido hace mucho que las decisiones que se basan únicamente en el margen no pueden, por definición, producir un ROA máximo, docenas de fabricantes líderes han estado listos para implementar un sistema de contabilidad administrativa innovador que integre totalmente mediciones de velocidad y margen a nivel de transacción. Al permi-



tir a los gerentes modelar las implicaciones de sus decisiones en el ROA, antes de que tomen esas decisiones, estas compañías han hecho ajustes importantes a su mezcla de productos, clientes, activos, y niveles de precios. Se han reportado incrementos sustanciales en rentabilidad, típicamente en la gama de 3% a 5% de ingresos, lo que se ha traducido en una notable mejoría en el desempeño del ROA.

Pero sigue sin cosechar la mayor parte de las ganancias en rentabilidad que se hacen posibles al convertir el ROA de una cédula de calificación anual de los ejecutivos senior en un sistema sólido diario de medición y planeación para todos los gerentes. Estimo que tardará casi una década antes de que las organizaciones fabricantes líderes que ya han implementado este enfoque, y los miles que seguirán sus pasos, aprendan cómo explotar plenamente una métrica procesable del ROA e incorporar esos 100 billones de dólares a su resultado final.

No obstante, ya se han logrado ganancias sustanciales en utilidad y ROA con el avance de las herramientas de contabilidad administrativa, al punto de que los fabricantes complejos con intensidad de activos pueden medir y administrar a nivel de transacción los resultados del ROA que demandan los accionistas. ❁

---

\*Shareholders Pay for ROA (*STRATEGIC FINANCE*, November 2006).  
Traducción para el Colegio de Contadores Públicos de México: Jorge Abenamar Suárez.

---

Michael Rothschild es CEO y fundador de Maxager Technology. [mrothschild@maxager.com](mailto:mrothschild@maxager.com).

# Muestra del IPC CompMX e IRT CompMX y sus familias

## Nueva Composición

Por Lic. Guillermo Medina Arellano  
Subdirector Corporativo de Comunicación de la BMV.



Emisora	Serie	Emisora	Serie	Emisora	Serie	Emisora	Serie
AMX	L	ALFA	A	ICH	B	MEXCHEM	*
WALMEX	V	IDEAL	B-1	TVAZTECA	CPO	CEL	*
TELMEX	L	GMODELO	C	GRUMA	B	PINFRA	*
CEMEX	CPO	URBI	*	CONTAL	*	GISSA	*
TLEVISA	CPO	ELEKTRA	*	GCC	*	VITRO	A
FEMSA	UBD	HOMEX	*	ICA	*	SARE	B
TELECOM	A1	ARCA	*	GFAMSA	A	LAMOSA	*
GMEXICO	B	GEO	B	GBM	O	KUO	B
GCARSO	A1	COMPART	O	AXTEL	CPO	DINE	B
GFNORTE	O	CMOCTEZ	*	ASUR	B	AUTLAN	B
GFINBUR	O	SIMEC	B	GIGANTE	*	GMD	B
BIMBO	A	ARA	*	OMA	B	PASA	B
KIMBER	A	CICSA	B-1	KOF	L	AMEXICO	A
SORIANA	B	COMERCI	UBC	CIE	B	RCENTRO	A
PEÑOLES	*	GAP	B	ALSEA	*	Q	CPO

  

<b>Sale:</b>	BACHOCO	B	VALLE	B	<b>Entra:</b>	AUTLAN	B	GISSA	*
	MASECA	B	VZT	*		GBM	O		

**E**n octubre de 2006 la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) lanzó al mercado 8 nuevos integrantes a la familia de índices del mercado accionario mexicano.

- IPC CompMX
- IPC LargeCap
- IPC MidCap
- IPC SmallCap
- IRT CompMx
- IRT LargeCap
- IRT MidCap
- IRT SmallCap

Con estos indicadores, la BMV ofrece al inversionista una alternativa más para dar seguimiento al comportamiento del mercado accionario, agrupando en su muestra a todos los sectores económicos participantes en el mismo y creando, a partir de la muestra de 60 series accionarias de los índices IPC CompMx e IRT CompMX, tres índices adicionales en cada uno de ellos, los cuales a su vez segmentan al mercado por tamaño. Adicional a la integración de un número amplio y representativo de las empresas emisoras de acciones inscritas en la BMV, estos indicadores tienen los siguientes atributos:

- Reconocer el desempeño operativo de emisoras que se ubican dentro del rango de media y baja bursatilidad.
- Ofrecer un menú más amplio de carteras o portafolios que fomenta la innovación y creación de instrumentos, así como de vehículos de inversión referenciados a los índices.

La revisión de las muestras de la familia de Índices IPC / IRT CompMX se realiza en los meses de abril y octubre, entrando en vigor el primer día hábil de mayo y el primer día hábil de noviembre, respectivamente. Las series accionarias que conformarán las muestras de los índices del mercado accionario mexicano IPC / IRT CompMX, IPC / IRT LargeCap, IPC / IRT MidCap, y el IPC / IRT SmallCap, para el periodo comprendido entre el mes de noviembre de 2007 al mes de abril de 2008 son las IPC / IRT CompMX.

### IPC / IRT LargeCap

Emisora	Serie	Emisora	Serie
AMX	L	GFINBUR	O
WALMEX	V	BIMBO	A
TELMEX	L	KIMBER	A
CEMEX	CPO	SORIANA	B
TLEVISA	CPO	PEÑOLES	*
FEMSA	UBD	ALFA	A
TELECOM	A1	IDEAL	B-1
GMEXICO	B	GMODELO	C
GCARSO	A1	URBI	*
GFNORTE	O	ELEKTRA	*

No hubo cambios en esta muestra

### IPC / IRT MidCap

Emisora	Serie	Emisora	Serie
HOMEX	*	ICH	B
ARCA	*	TVAZTCA	CPO
GEO	B	GRUMA	B
COMPART	O	CONTAL	*
CMOCTEZ	*	GCC	*
SIMEC	B	ICA	*
ARA	*	GFAMSA	A
CICSA	B-1	GIGANTE	*
COMERCI	UBC	AXTEL	CPO
GAP	B	MEXCHEM	*

#### Sale:

BACHOCO B  
ASUR B

#### Entra:

MEXCHEM  
GIGANTE

### IPC / IRT SmallCap

Emisora	Serie	Emisora	Serie
ASUR	B	SARE	B
OMA	B	LAMOSA	*
KOF	L	KUO	B
CIE	B	DINE	B
ALSEA	*	AUTLAN	B
GBM	O	GMD	B
CEL	*	PASA	B
PINFRA	*	AMEXICO	A
GISSA	*	RCENTRO	A
VITRO	A	Q	CPO

#### Sale:

GIGANTE \*  
MASECA B  
VALLE B  
VZT \*  
MEXCHEM \*

#### Entra:

AUTLAN B  
GBM O  
GISSA \*  
ASUR B