

El período de recuero: su uso en la evaluación de proyectos de inversión

Zicari, Adrián

1 — Introducción

Es sabido que para la evaluación de proyectos de inversión existe un extenso conjunto de herramientas: el Valor Actual Neto (VAN), la Tasa Interna de Retorno (TIR), entre otros. De todas estas herramientas de evaluación, posiblemente la menos aprovechada y peor entendida es el período de recuero. Procuraremos entonces, en este artículo, ilustrar al lector acerca del período de recuero, cómo se aplica y la conveniencia de su uso regular en la evaluación de proyectos de inversión.

2 — ¿Qué es el período de recuero?

El concepto del período de recuero es muy simple: es una estimación de cuánto tiempo llevará "repagar" la inversión realizada. Diremos por ejemplo, que un cierto proyecto de inversión se recupera en dos años y cinco meses. Véase entonces que así como el Valor Actual Neto (VAN) arroja un valor en pesos y la Tasa Interna de Retorno (TIR) arroja un porcentaje de rendimiento, el período de recuero nos indicará un tiempo, esto es el lapso que demorará el "repago" de la inversión.

Naturalmente para el cálculo del período de recuero necesitamos previamente la estimación de los flujos de fondos futuros de nuestro proyecto de inversión. Una vez obtenida esta proyección, sólo deberemos hacer una sumatoria o acumulado a partir del momento cero, esto es el inicio del proyecto. Suponiendo que toda la inversión inicial (digamos un millón de pesos) se materializa en ese momento cero, simplemente acumularemos todos los flujos de fondos a partir de ese momento inicial. Siguiendo con nuestro ejemplo, supongamos que en cada año se obtiene un flujo de fondos positivo de \$250.000, esto implicará entonces que el período de recuero para este proyecto será de cuatro años.

En este punto el lector se habrá percatado de que para este cálculo estamos utilizando valores nominales, vale decir sin actualizar. En otras palabras, los flujos de fondos positivos de \$250.000 los sumamos en igualdad de condiciones, sin reexpresarlos a fecha de hoy, tal cual como si estuvieran denominados en moneda corriente. Obviamente esto no es correcto, estamos utilizando aquí una versión simplificada, llamada período de recuero nominal. Podemos entonces decir que en entornos macroeconómicos de poca o nula inflación, el período de recuero nominal si bien no es exacto, al menos puede darnos rápidamente una orientación acerca del "repago" del proyecto de inversión que estamos analizando. Sin embargo en una época como la actual, necesariamente deberemos actualizar cada flujo de fondos futuro a moneda de hoy. El alto nivel de inflación hoy día distorsiona cualquier estimación de período de recuero: no tiene mucho sentido ahora el cálculo nominal del período de recuero. En otras palabras, es necesario reexpresar a través de un coeficiente de actualización cada uno de los flujos de fondos futuros, a fin de poder compararlos válidamente con la inversión inicial. Esta versión entonces del período de recuero (el período de recuero actualizado) es hoy día la única válidamente aplicable.

Cabe aquí una aclaración acerca del valor tiempo del dinero y la inflación. Aún si trabajáramos en un entorno de baja o nula inflación (digamos que estamos evaluando un proyecto de inversión en Suiza), también existirá el valor tiempo del dinero. No es lo mismo un franco suizo hoy que un franco suizo mañana. Además, cualquier inversión empresaria, aún en Suiza, tiene un cierto riesgo, el que deberá estar reflejado en una tasa de descuento. Con lo cual, aún nuestro hipotético proyecto de inversión suizo tendrá un período de recuero nominal (que será siempre una aproximación) y un período de recuero real (que será conceptualmente el más adecuado).

Téngase en cuenta que siempre el período de recuero real arrojará un lapso mayor que el período de recuero nominal. Esto es una consecuencia lógica de la mecánica de cálculo del período de recuero real, que exige actualizar cada flujo de fondos futuro: hará falta mayor cantidad de flujos de fondos para poder compensar el mismo monto de inversión. Dicho de otro modo, el período de recuero nominal siempre subestimaré al período de recuero real.

3 — ¿Cómo se utiliza el período de recuero?

Dando por sentado, a partir de ahora, que siempre nos referiremos al período de recuero real, veremos cómo utilizar adecuadamente esta herramienta para la evaluación de proyectos de inversión.

Lo primero que corresponde destacar es que un período de recuero corto siempre indica un nivel medianamente alto de rentabilidad, pero la inversa de esta relación no necesariamente es cierta en todos los casos. ¿Cómo puede suceder esto? Supongamos los siguientes ejemplos:

- Una inversión de un millón de pesos que se recupera en un año. En consecuencia, esta inversión tiene un 100% de rendimiento. En este caso, el corto período de recuero indica un alto rendimiento.

- Una inversión con un largo período de madurez, por ejemplo, una plantación frutal. En un ejemplo como este, por una cuestión meramente biológica, se deberá esperar un tiempo, quizás algunos años, hasta que la inversión (literalmente) rinda frutos. Véase en este caso que la inversión podría ser altamente rentable aunque necesariamente el período de recuero deberá ser extenso.

El ejemplo anterior nos ilustra acerca de otra cuestión importante: el período de recuero no debería nunca ser el único criterio para evaluar la conveniencia de un proyecto de inversión. Nótese que en el caso de la plantación frutal, ésta podría tratarse de un negocio muy rentable, a pesar de su extenso período de recuero. Si sólo nos quedáramos con la información que nos provee el período de recuero, podríamos estar dejando de lado una inversión potencialmente retributiva sólo porque haga falta esperar algún tiempo más para su maduración. Dada esta tendencia del período de recuero a "discriminar" contra proyectos de largo plazo, es necesario entonces combinar los resultados de esta herramienta con los que nos brinden otros criterios de evaluación de proyectos (por ejemplo, la TIR y el VAN).

Ahora bien, supongamos que hemos calculado que el período de recuero de cierto proyecto arroja tres años: ¿qué nos dice este número? Aquí hay básicamente tres "lecturas", cada una de ellas complementaria. Las desarrollaremos a continuación.

El período de recuero como "proxy" del riesgo

Es común decir que nuestro país es un lugar riesgoso para invertir, en particular por las condiciones macroeconómicas cambiantes y los periódicos vaivenes de nuestra economía. Esto implica que el horizonte de planteamiento en Argentina necesariamente es más reducido que en otras economías, aún tratándose de países emergentes. Precisamente por esto, el período de recuero es una herramienta de gran utilidad en nuestro entorno, pues nos da información valiosa acerca del riesgo que enfrenta nuestro proyecto. Siguiendo con el ejemplo antes mencionado, si un proyecto de inversión se recupera en tres años, quizás este horizonte le resulte cómodo a los inversores (1). Ellos pueden considerar, según sus estimaciones macroeconómicas, que dicho plazo puede ser un período sin turbulencias mayores, lo que les dará un tiempo razonable para "repagar" la inversión efectuada. En otras palabras, los inversores pueden pensar que si en tres años recuperarán la inversión, lo que suceda luego de esos tres años constituirá un riesgo aceptable.

Ahora bien, ¿por qué decimos que el período de recuero puede ser un "proxy" (aproximación) a la estimación del riesgo de una inversión? Aquí corresponde aclarar muy brevemente cómo se calcula el riesgo de una inversión. Tradicionalmente, se considera que cada inversión tendrá un cierto nivel de riesgo, el que estará vinculado principalmente (entre otros factores) con el sector de la economía donde se proyecte invertir. De este modo habrá sectores o industrias más o menos riesgosas. Algunas industrias tendrán un riesgo promedio que corresponderá a la media de invertir en cualquier empresa de ese país. En la jerga financiera, diremos que el "Beta" de esas industrias corresponde a uno, siendo "Beta" un modo de medir el riesgo de una empresa o proyecto. Además, habrá industrias o sectores más riesgosos, a los que corresponderá un "Beta" mayor que uno y finalmente a aquellas actividades más estables, consideradas de menor riesgo se les asignará un "Beta" menor que uno.

Ahora bien, cabría preguntarnos cómo se obtienen estos "Betas". Normalmente surgen de la historia económica: se hacen estudios comparativos a lo largo de muchos años, analizando el riesgo de cada tipo de actividad empresarial. Estos análisis provienen normalmente de detallados estudios bursátiles. Por ejemplo, podríamos analizar cuál es el nivel de riesgo promedio de la actividad bancaria en Argentina. Estudiando entonces el rendimiento de las varias acciones de bancos que cotizan en la bolsa argentina, podremos obtener (mediante una serie de cálculos complejos) el "Beta" (nivel de riesgo) de los bancos argentinos. Sin embargo, aquí aparece un problema: hay muchas actividades o sectores económicos que no están representados en la bolsa argentina. Sólo por poner algunos ejemplos, no cotizan empresas de servicios turísticos, medicina prepaga, puertos y muchos sectores industriales. En esos casos, entonces, no podremos obtener fácilmente el "Beta" (estimación de nivel de riesgo) para una empresa de ese sector.

Es en estos casos cuando se destaca la practicidad del período de recupero, brindándonos así un medio alternativo para estimar el riesgo de un proyecto y brindándonos una aproximación al riesgo del proyecto en cuestión; riesgo al cual no podríamos arribar con el mecanismo tradicional de medición de riesgos de proyectos (el antes mencionado "Beta").

Apropiación de inversión a perfil de inversor

Otra lectura que podemos hacer del período de recupero se refiere a la adecuación de la inversión al perfil del inversor. Este punto merece una aclaración especial. Es sabido que hay mejores y peores inversiones, sin embargo a veces no se repara en que hay inversiones más o menos adecuadas para el perfil de cada inversor en particular. Podría haber quizás inversores que estén dispuestos a esperar más o menos tiempo, en función de sus estrategias de inversión y circunstancias propias. Quizás un inversor que esté pensando en su retiro en diez años pueda razonablemente invertir en un proyecto con ese horizonte temporal, por ejemplo un programa de forestación. En cambio, un inversor que esté pensando en comprar una casa de aquí a tres años seguramente no estará interesado en aquel horizonte de inversión y quizás prefiera una colocación financiera de corto plazo.

Además, cada tipo de inversor tendrá un cierto requerimiento de liquidez. Esa exigencia hará en algunos casos inviables algunas inversiones aunque éstas sean rentables, sólo porque el inversor puede necesitar el dinero líquido en un futuro cercano. Pensemos el caso de inversores a cargo de familias numerosas o que prevean posibles dificultades de salud: sería para ellos demasiado arriesgado invertir en un proyecto ilíquido (por ejemplo, el mencionado programa de forestación) con un período de recupero extenso, aunque su rentabilidad sea alta. Análogamente, una empresa puede tener programado un horizonte de inversión de corto plazo que excluya proyectos que tengan un repago demasiado largo. De hecho, algunas empresas requieren para cualquier proyecto nuevo un período de recupero máximo, una suerte de criterio de exclusión o de corte para el análisis preliminar de nuevos negocios.

4 — Financiamiento del proyecto

Si bien la evaluación de proyectos de inversión debe hacerse con independencia de los mecanismos de financiación vigentes (al fin y al cabo, si un proyecto es realmente bueno, el financiamiento se debería poder conseguir), no podemos dejar de considerar esta cuestión.

Es común ver en muchos casos cómo muy buenos proyectos fracasan porque a la hora de su implementación, se ha optado por estructuras de financiamiento que no eran las adecuadas. En particular, el problema más común es el "descalce" o falta de "matching" entre período de recupero y horizonte de financiamiento. Por ejemplo, compramos una máquina nueva, que tiene un período de recupero de dos años y para financiar esa compra tomamos deuda a seis meses. Nótese que aquí no se trata de un problema de rentabilidad: la máquina puede ser una excelente inversión. Sólo que la misma se "repaga" en un horizonte más largo que el que nos otorga la financiación. Inexorablemente esto implicará problemas financieros para la empresa: posiblemente se deba renovar la deuda de corto plazo, quizás incurriendo transitoriamente en algún descubierto bancario o se deba extender el plazo de pago a proveedores. En definitiva, corremos el riesgo de que al menos una parte de la rentabilidad de nuestra nueva inversión se pierda por una inadecuada planificación del financiamiento de la empresa.

En este sentido, el período de recupero puede brindarnos una orientación muy útil acerca del horizonte mínimo de financiamiento que necesitaremos para solventar nuestro proyecto de inversión.

5 — Conclusiones

Hemos procurado presentar algunas aplicaciones prácticas del período de recupero, una de las más conocidas herramientas de evaluación de proyectos de inversión (junto con la VAN y el TIR). Especialmente, hemos intentado ilustrar acerca del período de recupero como un modo de estimar el riesgo de una inversión, ponderar la adecuación de la inversión al perfil de cada inversor y conocer el mínimo plazo que requerirán las estructuras de financiamiento que posteriormente se consideren para el proyecto en cuestión. Esperamos de este modo facilitar una mayor utilización de esta herramienta tan práctica y eficaz.

(1) No pretendo aquí hacer un pronóstico macroeconómico del momento actual de la economía argentina. Meramente menciono un período de tres años a título de ejemplo.