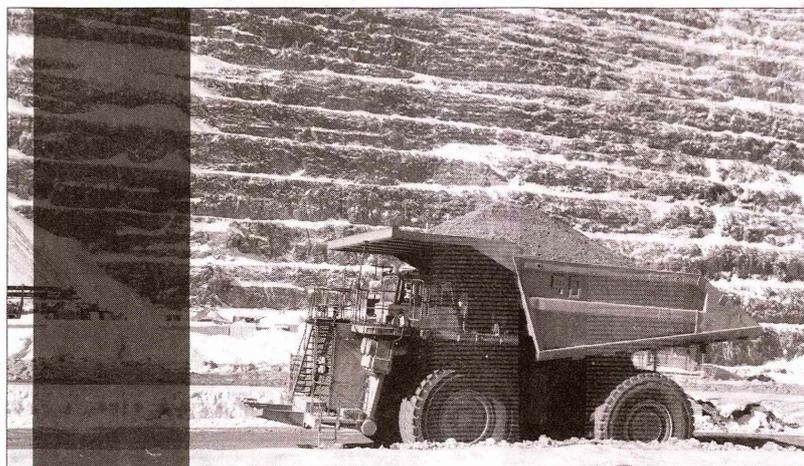


Medio	El Mercurio
Fecha	25-09-2011
Mención	Decano de la Facultad de Economía y Negocios, Jorge Rodríguez Grossi, se refiere a las altas rentabilidades de ciertos sectores como la minería, Isapres y consumo.

Cuánto ganan las industrias respecto al patrimonio invertido:

Mineras, Isapres y Consumo son los sectores más rentables de los últimos cinco años



105%

Fue el retorno sobre patrimonio de la Gran Minería del Cobre en 2007. El mejor de los últimos cinco años.

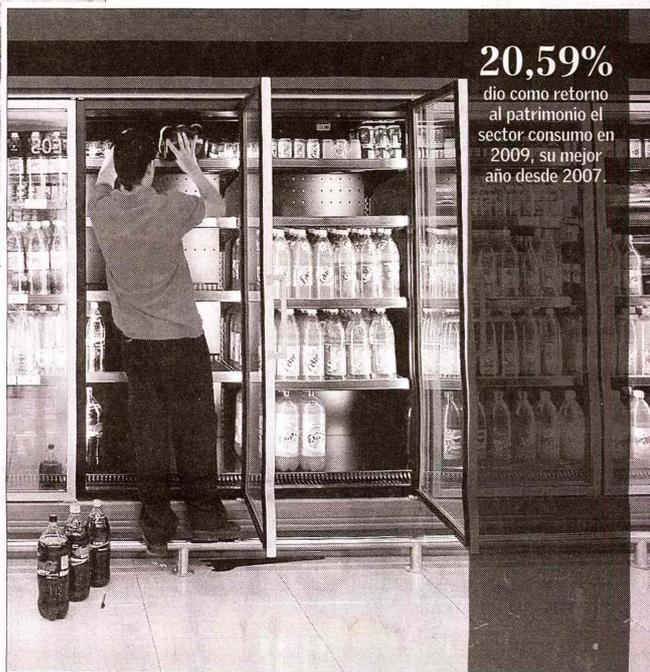
MANUEL HERRERA



29%

fue la rentabilidad sobre patrimonio de las isapres en 2010, la más elevada del quinquenio.

CRISTIAN CARVALLO



20,59%

dio como retorno al patrimonio el sector consumo en 2009, su mejor año desde 2007.

MARLOLA GUERRERO

El alto precio del cobre superó las expectativas de los empresarios que levantaron proyectos en este rubro. El mayor ingreso de los hogares estimuló su gasto en bienes y servicios.

ALEJANDRO SÁEZ ROJAS

Por casos como La Polar en Chile; la colusión de las farmacias, o por la responsabilidad que los mismos norteamericanos le asignaron a Wall Street en la debacle financiera de 2008, ganar dinero en el mundo hoy día es más mal visto que en los 90.

Tal vez por eso que las asociaciones gremiales se encrispan al preguntarles por la rentabilidad de los sectores productivos que representan. Es decir, cuántos pesos recibieron por cada \$100 invertido en levantar el negocio.

El termómetro más usado por el mercado financiero es la rentabilidad sobre patrimonio o ROE. No es una medida perfecta ni única, porque cada industria tiene particularidades que pueden hacer variar el patrimonio, pero es la que está hoy vigente y la más empleada para comparar los retornos entre compañías e industrias distin-

tas (ver recuadro).

Con este criterio, "El Mercurio" con la ayuda de Wac Inversiones, realizó un *ranking* de cuáles son los sectores más rentables en Chile.

Y claro, algunos protagonistas de esta lista son esperables, como las mineras del cobre o el sector productor de bienes de consumo, pero otros son menos obvios, como por ejemplo las isapres.

En ese mismo orden, las mineras, las isapres y el consumo lideran el *ranking* de los sectores de la economía con mayores rentabilidades de los últimos cinco años (2007-junio de 2011) (ver infografía).

Las mineras rentaron sobre su patrimonio 66,1% en cinco años en promedio; las isapres 25,1% y el consumo, 18,5%.

La extracción de cobre explica su rentabilidad de forma clara. La mayor parte de los proyectos mineros chilenos se evaluaron con precios del mineral de US\$ 1,5 a US\$ 2 la libra y hoy está a más del doble, aun con la caída de 17% esta semana.

El atractivo del rubro es tan grande que las nuevas cuentas nacionales con base en 2008 posiblemente muestren que este rubro pesa 20% del PIB contra el 8% que explicaba en la anterior medición.

Somos cobreadictos, pese a las terapias de desintoxicación que infructuosamente han empujado las autoridades locales.

El dilema de Chile

Entre los top cinco hay sectores normados por la autoridad, como la banca, las AFP y las Isapres. "Las altas rentabilidades pueden deberse a la propia regulación, que no deje que entren más competidores", opina el ex ministro de Economía y decano de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad Alberto Hurtado, Jorge Rodríguez.

En el caso de la banca, agrega, es posible que la regulación haya buscado un sistema financiero muy sólido y protegido, "pero

por otro lado puede estar permitiendo una competencia mucho menor que si existiera una regulación más liviana", dice.

Como las pensiones, los créditos y los seguros de salud son rubros muy cercanos y visibles para la gente, sus altas rentabilidades causan polémicas públicas, si no

escándalos, incluso en el mundo político. "Si se tratara de una fábrica de galletas, la atención sobre la rentabilidad sería mucho menor", opina Rodríguez.

Chile en ese sentido vive hoy un dilema. El crecimiento económico, más de 8% el primer semestre, alimenta ganancias más elevadas de las compañías, pero la sensibilidad política giró hacia una necesidad también de redistribuir mejor la torta.

"En general en el mundo ha

habido un cambio de paradigma respecto de la valoración de las ganancias empresariales. En parte ello ha ocurrido por las crisis desde 1999 a la fecha”, dice el profesor del Instituto de Economía de la Universidad Católica, José Díaz.

En poco más de una década el mundo enfrentó la crisis asiática; la que siguió al atentado a las Torres Gemelas; la gran crisis financiera de 2008 y 2009 y un par de años más tarde la grave convulsión que hoy envuelve a los mercados.

En Chile, gracias a los gobiernos de la Concertación que continuaron con algunas variaciones el modelo económico, no hubo grandes cuestionamientos a las ganancias de las empresas, dice Díaz. “Incluso un personaje popular fue Faúndez, el de los celulares, que destacaba

por su empuje. Era de alguna manera el ‘*Chilean Way*’”, recuerda Díaz, quien enseña historia económica.

“Mi visión es que el cambio de paradigma que se vive hoy es negativo. De alguna manera en la crítica se confunde la ganancia con la ganancia mal habida”,

opina. “Es a confusión es fatal”, dice. La utilidad está en el corazón de una empresa. En un polémico artículo del New York Times en 1970, Milton Friedman postuló que la principal,

si no única, responsabilidad social de una firma era maximizar sus resultados, siempre con apego a las leyes. Al mirar los sectores económicos, el menos rentable desde 2007 fue el salmón, con un retorno sobre patrimonio promedio de -40,4%.

La crisis del virus Isa desmanteló toda una forma de vida construida alrededor del salmón. El rubro llegó a emplear en su mejor momento a 50 mil personas (directa e indirectamente). En cálculos hechos el año pasado, esa cifra se habría reducido a menos de la mitad.

El crecimiento del ingreso

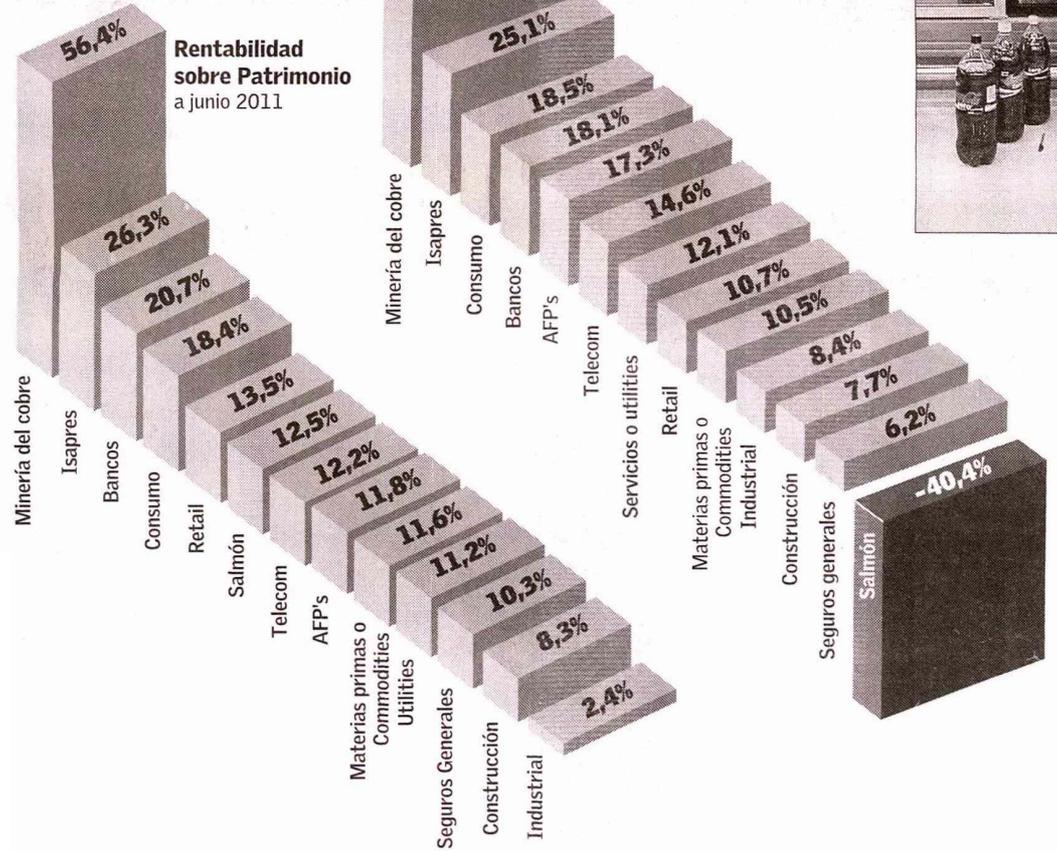
El *retail*, los servicios y las comunicaciones y tecnologías ganan de la mano de un consumidor que aumentó su poder adquisitivo. “Desde mediados de 2000 el sector consumo ha ido aumentando su rentabilidad”, explica Hernán Campos, gerente de estudios de Wac Inversiones. En este rubro se incorporan firmas como CCU, Andina, Concha y Toro y Iansa. “Han obtenido buenos resultados en el extranjero, como Concha y Toro y Andina, y también buen posicionamiento en Chile”, agrega.

No habría un buen resultado de estos rubros de no ser por el mayor poder adquisitivo chileno. El ingreso de los hogares creció 64% desde 2005 de acuerdo con el Banco Central, de la mano aumentó 140% su deuda, en bancos y casas comerciales.

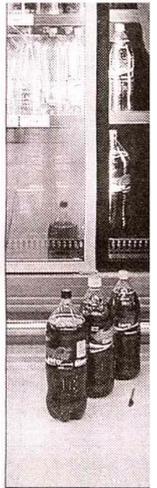
"EN GENERAL en el mundo ha habido un cambio de paradigma respecto a la valoración de las ganancias empresariales. En parte ello ha ocurrido por las crisis desde 1999 a la fecha", dice el profesor la UC, José Díaz.

Por cada 100 pesos de patrimonio que posee la firma
¿Cuánto le retornan a los dueños?

Rentabilidad promedio 2007-junio 2011



LOS BUENOS resultados corporativos se explican por el alza de 64% en el ingreso de los hogares desde 2005.



Expertos validan medir la rentabilidad sobre patrimonio para todas las industrias; Isapres rechazan este criterio

LOS SEGUROS de salud en EE.UU. tienen un margen sobre ventas similares a las Isapres, pero un menor retorno sobre patrimonio.

Al gremio de las Isapres le disgusta que se utilice la rentabilidad sobre patrimonio para medirlas. Cuando en 2008 la Fiscalía Nacional Económica las acusó de colusión, el fiscal empleó entre sus argumentos que el retorno sobre patrimonio de esta industria bordeaba el 30%. Como contraargumento, las Isapres se defendieron diciendo que se debía incluir sus activos intangibles y que no están en la contabilidad, como la cartera de afiliados o la marca de la firma, en cuyo caso la rentabilidad cae al 11%.

"El cálculo de rentabilidad sobre el patrimonio es un termómetro que puede tener defectos, pero es el que se usa para medir y comparar el retorno sobre la actividad entre industrias", opina el profesor visitante de la Escuela de Negocios de la Universidad de Notre Dame Manuel Bengolea, quien además es socio de Wac Inversiones. "Y sí puede usarse en las Isapres, como cualquier sector".

"Es verdad que existe un activo intangible, pero eso ocurre con muchos otros rubros, como la banca, CCU o el retail. Está bien que las Isapres ganen plata, pero eso no quita que la rentabilidad sea

alta", asevera Bengolea.

"El ROE se aplica a todas las industrias (...) es una medida estándar", complementa Eduardo Ferretti, director senior de seguros y fondos de Feller-Rate. En 2006, este experto escribió un artículo en que valoraba el aporte de las Isapres y en el que usaba el ROE para afirmar: "A lo largo de los años de operación, las utilidades de la industria de salud previsional han sido bastante altas".

Ferretti precisa que también se deben considerar otros indicadores, como el retorno sobre ventas.

Este último criterio es el preferido de Rafael

Caviedes, director ejecutivo de la Asociación de Isapres: "Dadas las particularidades de la industria, que es poco intensiva en capital, es el que debe considerarse", opina. Es cierto, dice, que el indicador de rentabilidad sobre patrimonio existe, pero entienden que se está estudiando a nivel internacional

cómo incorporar en la contabilidad aquello que es intangible, precisa Caviedes.

El retorno sobre ventas es bastante menos vistoso que el 25%. Los retornos sobre las ventas son de 6,1% en el primer semestre y de 4,4% en los últimos cinco años. Pero no se trata de criterios exclu-

yentes respecto del ROE. El criterio de ventas se compara con industrias similares. "La industria más similar para efectos de este análisis es la de seguros generales", explica Eduardo Ferretti, de Feller-Rate.

La rentabilidad sobre patrimonio de los seguros generales fue de 6,2% en promedio desde 2007 hasta junio 2011. El de las Isapres fue de 25%. El de retorno sobre las ventas en la industria de seguros generales fue de 1,5% desde 2007, con el que se compara el 4,4% de las Isapres. En Estados Unidos, donde también se ha dado una discusión sobre la rentabilidad

de los seguros de salud, el retorno sobre ventas del rubro es de 4,6% según CNN Money y Fortune. Este medio informa también el retorno sobre patrimonio, que alcanzó a 11,1% en 2008 y 13,4% en los últimos datos.

"Lo que importa en términos de rentabilidad es cuánto les retorna a los dueños respecto del capital invertido", concuerda el ex superintendente Héctor Sánchez y director del Centro de políticas públicas Salud y Futuro de la Universidad Andrés Bello.

"Eso se mide con el retorno sobre el patrimonio. Sin embargo, a las Isapres también hay que medirlas por sus flujos, por eso es bueno mostrar también la utilidad en relación con las ventas".

"Las Isapres tienen un problema político cuando se muestra su rentabilidad sobre patrimonio por dos razones: la primera es el cuestionamiento social de la industria y, por otro lado, que es una de las industrias con la rentabilidad más alta del mercado chileno", dice Sánchez. En la página del regulador, Superintendencia de Salud, se informa del retorno sobre ventas y el retorno sobre el capital.