

*Facultad de Ciencias Económicas – Universidad de Buenos Aires*  
*Instituto de Investigaciones Contables “Profesor Juan Alberto Arévalo”*

## **TEORIA CONTABLE DE ASPECTOS FINANCIEROS TRATADOS POR EL DR. HÉCTOR BÉRTORA**

*Trabajo presentado en la Maestría en Contabilidad Internacional  
de la Universidad de Buenos Aires  
Octubre de 2003*

**Juan Manuel Rodríguez**

C.P. JUAN MANUEL RODRIGUEZ

- Contador Público, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de Morón
- Maestrando de la Maestría en Contabilidad Internacional, F.C.E. - U.B.A.



**TEORIA CONTABLE DE ASPECTOS FINANCIEROS  
TRATADOS POR EL Dr. H. BERTORA**

**SUMARIO**

**Palabras clave**

**Resumen**

- 1. Introducción**
- 2. Criterios de valuación**
- 3. Revaluación de activos**
- 4. Estado de ganancias retenidas**
- 5. Utilidades diferidas**
- 6. Prima de emisión**
- 7. Dividendos en acciones**
- 8. El valor de una acción**
- 9. Documentos descontados y documentos endosados**
- 10. Bibliografía**

**PALABRAS CLAVE**

**TEORIA CONTABLE – CONTABILIDAD FINANCIERA**

**Resumen**

Los criterios de valuación y los mecanismos para contrarrestar los efectos de la inflación son aspectos relevantes en la normativa contable argentina. Se destaca la influencia de los desarrollos realizados por Héctor Bértora sobre estos aspectos, y sobre otros temas financieros en contabilidad que incluyen:

- Evolución de ganancias retenidas y tratamiento de utilidades diferidas
- Prima de emisión
- Pago de dividendos
- Documentos descontados y endosados.

## 1. Introducción

Héctor Bértora ha analizado distintos temas contables relacionados con el aspecto financiero, algunos de los cuales tuvieron influencia en la normativa contable, mientras que otros forman parte del desarrollo de teoría contable. Los análisis con mayor influencia en la regulación son los de criterios de valuación, la revaluación de activos en relación con la inflación, la evolución de las ganancias retenidas y el tratamiento de las utilidades diferidas, mientras que aquellos con influencia en la teoría son los realizados con respecto a prima de emisión, el análisis del pago de dividendos en las sociedades, el valor de las acciones y el tratamiento de documentos descontados y endosados.

### Criterios de valuación

La información que debe dar la contabilidad deriva del procesamiento de datos elementales o cronológicos realizado de acuerdo a ciertas pautas de valuación y exposición, para que dicha información resulte útil, veraz y confiable. En este sentido, H. Bértora [Bértora,1982] considera que la pauta esencial de valuación es el criterio de objetividad, y analiza las reglas que satisfacen dicha pauta de objetividad ante la aplicación de diferentes criterios de valuación, los cuales denomina valores de ayer, valores de hoy y valores de mañana.

Los valores de ayer son los que resultan de la aplicación de la valuación al costo, considerando a los bienes del activo como costos acumulados a ser apropiados como insumos contra los ingresos por ventas de bienes y servicios. Este enfoque es denominado ganancias-pérdidas. En este criterio, no se reconocen ganancias hasta el momento de la venta, ya que ganancia es la comparación de transacciones con terceros en diferentes momentos: costos acumulados por compras a terceros e ingresos por ventas a terceros. No se reconocen ganancias por tenencias de activos. La objetividad de los valores resulta de transacciones con terceros. Los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (PCGA), aprobados por la VI Asamblea Nacional de Graduados en Ciencias Económicas en junio de 1962, que se relacionaban con este criterio son "costo", "realización" y "prudencia". Este criterio se distorsiona en un contexto de inestabilidad monetaria, por lo que fue necesario examinar la aplicación de otros criterios para minimizar la distorsión.

Los valores de hoy son los que resultan del mercado y no de operaciones con terceros. Se utilizan los valores de reposición y valores netos de realización para la valuación de activos. El enfoque es denominado de activo-pasivo y es una versión económica de la información, ya que la objetividad de los valores se basa en el mercado. Se reconocen ganancias y pérdidas por tenencia de activos y pasivos. El orden considerado por H. Bértora [Bértora,1982] para la aplicación de este criterio es el siguiente:

- Valores netos de realización: la aplicación de estos valores requiere el cumplimiento de ciertas condiciones de los bienes a ser valuados, ya que estos deben ser bienes fungibles, con posibilidad de ser negociados rápidamente en el mercado, con cantidades limitadas para no alterar el valor de mercado y con libre disponibilidad por parte de la sociedad. Si no es posible su aplicación, debe considerarse la aplicación de valores de reposición.
- Valores de reposición: la limitación en la aplicación de estos valores esta dada por el mercado, en los casos en que éste no proporciona los valores de reposición para los bienes a ser valuados. En estos casos existe la posibilidad de aplicar revalúos técnicos sobre los bienes.
- Revalúos técnicos: es un procedimiento de valuación que se basa en la opinión de profesionales especializados para determinados bienes, generalmente de activo fijo. La objetividad se basa en la opinión de terceros ajenos a la empresa. Este criterio es recomendable en un contexto de inestabilidad monetaria.

Los valores de mañana surgen como una alternativa a la aplicación de revalúos técnicos, y se basa en la aplicación del valor de utilización económica. La valuación se realiza mediante el cálculo del valor actual del futuro flujo de fondos a ser obtenidos en la utilización del bien a valorar. Para el cálculo se requiere los datos de probabilidad de que se concreten las estimaciones realizadas y una tasa de descuento adecuada. Las condiciones del contexto implican grandes dificultades para la predicción de estos datos.

La aplicación de valores al costo era el criterio de valuación establecido en los PCGA mencionados previamente, mediante el principio denominado "Valuación al costo". En su definición indica que los elementos patrimoniales generalmente se registran contablemente por el importe pagado por los mismos en dinero.

La Resolución Técnica 10 de la FACPCE, emitida en el año 1992 y sin efecto desde la aprobación de la RT 17, establecía en el punto B.2.3. que la norma general de valuación es la utilización de valores corrientes con el límite del valor recuperable. Considera como valores corrientes al valor neto de realización y al costo de reposición. En caso de que no estuviera disponible ninguno de estos valores, se utilizará el costo original reexpresado. El valor neto de realización, o valor corriente de salida, se utiliza para los bienes cuya comercialización no demanda esfuerzos significativos, mientras que para el resto de los activos se utiliza el valor corriente de entrada, o costo de reposición.

La Resolución Técnica 17 de la FACPCE, del año 2000, en el punto 4.1 mantiene el criterio de valuación para los bienes de cambio, pero establece para los cuentas a cobrar y a pagar en moneda en las que no exista intención de cancelación anticipada la valuación mediante el cálculo del valor descontado de los flujos que originará, utilizando la tasa determinada al momento de la medición inicial.

## **Revaluación de activos**

En el año 1966, H. Bértora [Bértora,1977] realiza un replanteo de la revaluación de activos como método para contrarrestar los efectos de la inflación. Considerando a la empresa como una organización creada para maximizar ganancias a largo plazo a través de la producción de bienes y servicios, la organización debe mantener la integridad de su capital dinámico-productivo. Esta integridad solo puede mantenerse mediante la obtención de ganancias que le permitan reponer o renovar los activos desgastados, improductivos u obsoletos y mantener o mejorar la estructura financiera, como cobertura de riesgos no previsibles. Existen ganancias cuando las ventas superan los costos, y por otra parte las empresas realizan amortizaciones de sus bienes, que constituyen otra fuente de fondos destinada a reponer o renovar los activos.

El patrimonio neto, la parte del activo que pertenece a los dueños de la empresa, está formado por dos zonas: una zona inmovilizada, denominada como capital, pero que incluye el capital, la prima de emisión y la reserva legal, y una zona libre, denominada como ganancias retenidas, integrada por las reservas libres y las ganancias retenidas. El pasivo corriente y no corriente y el patrimonio neto son los canales de financiación del activo.

En un contexto no inflacionario, las ganancias que surgen de la contabilidad y las ganancias económicas o reales no poseen diferencias significativas, por lo que pueden ser distribuidas sin daño para la empresa. Cuando hay inflación, existen dos factores que determinan en que medida esta situación afecta a la empresa: la tasa de inflación y el índice de rotación de los bienes que componen el activo. Una mayor tasa de inflación produce mayores efectos, de la misma manera que una baja rotación de los activos. Los fondos retenidos en concepto de amortización, ante el aumento de la tasa de inflación, resultan insuficientes para procurar la reposición del bien.

Las existencias están expresadas a costos históricos, y las variaciones de precios que se producen entre el momento de la compra y el de la venta, provocan una distorsión, ya que surgen ganancias nominales o contables distintas a las ganancias económicas. Este exceso es

denominado ganancia monetaria o ganancia de inflación. La distribución en efectivo de la ganancia monetaria equivale a la distribución de parte del capital de la empresa, y su distribución en dividendos resulta en el aguamamiento de las acciones en circulación. Por otra parte, los impuestos que gravan estas ganancias resultan confiscatorios.

Ante esta problemática, se proponen dos alternativas para evitar la distribución de ganancias monetarias al momento de preparar los cálculos financieros y previo al cálculo de los resultados, registrando todos los ajustes de tipo monetario para depurar el resultado contable de los efectos de la inflación:

- Incremento de los cargos por amortización o por costo de ventas, a través de reservas que tienden a congelar las ganancias monetarias
- Revaluación de los bienes del activo para enfrentar mayores amortizaciones y costos, con creación de reservas para congelar las ganancias monetarias.

El primer procedimiento no modifica las valuaciones del activo y del pasivo, sino que solo aísla la ganancia monetaria de la económica y la ubica en diferentes zonas del patrimonio, evitando de esta manera la distribución de la primera. La segunda alternativa modifica los valores de activos y pasivos, ponderándolos por un coeficiente de inflación o por los precios de reposición. Esta segunda alternativa es sin duda la más completa, ya que no solo brinda una adecuada demostración de los resultados depurados, sino que también informa más adecuadamente los valores del activo y del pasivo.

En el año 1984, luego de la sanción de la ley 22.903 de reformas al régimen de sociedades comerciales, y particularmente por la modificación al artículo 62, se aprobó la Resolución Técnica N°6 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas (FACPCE), la cual establece como norma contable la presentación de los estados contables en moneda constante, determinado un método de ajuste integral, aplicable con prescindencia de los criterios de valuación utilizados.

La RT N°6 se basó en el Informe N°9 del Centro de Estudios Científicos y Técnicos (CECYT) emitido en diciembre de 1983, el cual proveía un método de reexpresión de la información contable que permitía eliminar las distorsiones presentadas en períodos inflacionarios. A través de diferentes pronunciamientos se habían elaborado previamente métodos para la preparación de estados contables en moneda constante, entre los que se pueden mencionar el Dictamen 2 del Instituto Técnico de Contadores Públicos emitido en noviembre de 1972, la Resolución Técnica N°2 de la FACPCE de diciembre de 1976, y las Resoluciones 183/79 y 148/81 del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Capital Federal.

La RT N°19 de la FACPCE, emitida en diciembre de 2000 introdujo ciertas modificaciones a la RT N°6, principalmente en lo relativo al índice a emplear para la reexpresión de las partidas y en el tratamiento de las mediciones contables en la interrupción y posterior reanudación de los ajustes.

## **Estado de ganancias retenidas**

H. Bértora analiza en un artículo publicado en el año 1968 [Bértora,1977] la exposición de los estados contables, considerando que las variaciones de las diferentes partidas del patrimonio neto no son informadas adecuadamente.

La financiación propia tiene dos orígenes, un origen externo representado por los aportes de capital, y un origen interno, como consecuencia de la retención de ganancias generadas por la operatoria de la sociedad. La financiación propia externa se expone como capital y prima de emisión, mientras que la financiación propia interna se expone a través de diferentes denominaciones: reservas, fondos y resultados acumulados, incluyendo los resultados del ejercicio. Todas estas denominaciones constituyen la porción del activo financiada mediante las ganancias no distribuidas o ganancias retenidas. La adopción de diferentes rubros, tales como Fondo para dividendos, Fondo extraordinario de previsión, etc., proporciona información confusa al lector de los estados contables, ya que se utilizan los estados contables como agendas de los planes de las Asambleas que los constituyeron. Por otra parte, la posibilidad de capitalizar ganancias a través del pago de dividendos en acciones distorsiona la información de ganancias retenidas, al mezclar financiación interna y externa en un mismo rubro.

Todas estas variaciones no se encuentran debidamente reflejadas en los estados financieros, ya que no se explican las causas que originan estas variaciones. En este sentido, se considera la necesidad de incorporar a los estados contables un estado de ganancias retenidas, que contenga los saldos al inicio del período, y mediante la explicación de cada una de las causas que provocaron cambios, concluir con los saldos de los rubros del patrimonio neto al cierre del ejercicio.

La RT N°8 de la FACPCE, Normas Generales de Exposición Contable, establece en el punto D. del capítulo I. que los estados básicos de presentación obligatoria son el Estado de Situación Patrimonial, el Estado de Resultados, el Estado de Evolución del Patrimonio Neto y el Estado de Flujo de Efectivo, junto con la información complementaria. Esta Resolución se basa en el modelo de presentación de estados contables establecido en la RT N°1 de la FACPCE, e incorpora las modificaciones necesarias a la presentación de los estados contables por la emisión de las RT N°4, N°5 y N°6 de la FACPCE. Posteriormente, la RT N°19 introdujo a la RT N°8 las modificaciones necesarias por la emisión conjunta de las RT N°16, N°17 y N°18 de la FACPCE.

## **Utilidades diferidas**

El tratamiento de las ventas a plazo y los créditos generados por esta operatoria fueron tratados por Bértora en el año 1967 [Bértora,1977], así como el devengamiento de otros resultados, tales como intereses y alquileres, que generan créditos a cobrar con posterioridad al reconocimiento de la ganancias. El riesgo principal asociado es la distribución de los resultados generados por estas operaciones, previo a la cancelación de los créditos originados.

Los aspectos a considerar en relación al tratamiento de estas partidas son:

- El riesgo asumido por el vendedor en virtud del plazo existente entre la concreción de la venta y la cancelación.
- Los gastos de administración de los créditos
- El tratamiento de los intereses expuestos o implícitos incluidos en la operación.

Estos aspectos deben ser cuantificados de manera de considerar en forma adecuada la problemática de las ventas a plazo.

El riesgo de incobrabilidad es el mayor riesgo y a la vez el menos cuantificable de todos. Su evaluación es siempre subjetiva, y se dificulta en la medida que se extienda el plazo

de la financiación. La manera de afrontar este riesgo es mediante la creación de reservas sin afectar el resultado del ejercicio, y evitar de este modo el deterioro del capital de trabajo de la sociedad. Las reservas surgen de la retención de ganancias que pueden ser generadas por las operaciones de venta a plazo. Esta retención surge claramente si esta operación fuera la única que realiza la sociedad, ya que la falta de disponibilidades haría imposible la distribución de estas ganancias.

La Resolución Técnica N°16 al tratar en el punto 3.1. los atributos de la información contenida en los estados contables, menciona como ejemplo de las estimaciones habituales a realizar, a la relacionada con la incertidumbre de la cobrabilidad de los créditos. Por otra parte, la RT N°9 en el capítulo IV, punto B.10, en lo relativo a la exposición del cargo por incobrabilidad, establece que esta estimación de desvalorización de las cuentas a cobrar debe exponerse en el estado de resultados dentro del rubro Resultados financieros y por tenencia.

Los gastos de administración no presentan dificultades para su cálculo, y los créditos deben mostrarse netos de estos gastos.

Por último, el valor actual de las cuentas a cobrar es diferente del valor nominal, por lo que debe considerarse la diferencia como “ganancias anticipadas”, que se realizarán con el transcurso del tiempo.

En conclusión, las cuentas a cobrar deben mostrarse netas de los gastos de administración que generará su cobranza, y con la retención efectuada por la estimación del riesgo de incobrabilidad de dichas cuentas. Los intereses incluidos en las cuotas deben estar neteados por la partida “ganancias anticipadas” o “ganancias no realizadas”, de manera de exponer el valor actual de dichos intereses.

El tratamiento actual de la valuación de las cuentas a cobrar en moneda se encuentra descripto por la RT N°17 de la FACPCE, en el punto 4.1. Se establecen dos alternativas para la valuación teniendo en cuenta la intención del ente sobre las partidas:

- Negociación, cesión o transferencia factible: a su valor neto de realización.
- Resto de los casos: cálculo del valor descontado de los flujos de fondos que originará el activo, utilizando la tasa interna de retorno determinada al momento de la medición inicial.

Asimismo, la RT N°17 establece en el punto 4.6. que las diferencias entre los precios de compra o venta al contado y los correspondientes a operaciones a plazo deben segregarse y tratarse como costos o ingresos financieros. Si dicho precio de contado no se conociera, se debe estimar una tasa de mercado representativa a la fecha de medición. La estimación del riesgo de incobrabilidad de los créditos se basa en el punto 4.4. de la RT N°17, referente a la comparación de los activos con sus valores recuperables, ya que ningún activo puede presentarse en los estados contables por un importe superior a su valor recuperable, entendido como el mayor entre el valor neto de realización y su valor de uso. La desvalorización que surge de esta comparación debe exponerse en el estado de resultados en el rubro Resultados financieros y por tenencia.

La RT N°17 modifica el criterio de valuación de los activos a cobrar en moneda descripto en la RT N°10 de la FACPCE, la cual establecía que los créditos con la intención de ser mantenidos hasta su vencimiento debían valuarse devengando en cada período los intereses a la tasa pactada.

### **Prima de emisión**

Las opiniones de algunos autores calificando a la prima de emisión como ganancias retenidas susceptibles de distribución, fueron analizadas por Bértora en 1969 [Bértora,1977], así como la consideración de la Dirección General Impositiva de las primas de emisión como sujetas al impuesto a las ganancias eventuales.



El objetivo de la determinación de la prima de emisión es anular los efectos que surgen de la existencia de reservas acumuladas en una sociedad al momento de emitir nuevas acciones, para nivelar los valores de los títulos anteriores y los nuevos. El valor real de las acciones se calcula a partir de relacionar el monto de las reservas con el capital, y estimar las diferencias entre el valor nominal y el valor real de las acciones. Este importe es la prima a cobrar, a efectos de que el accionista original no sufra perjuicio, y que el nuevo accionista aporte el valor real de las acciones suscriptas.

En base a este enfoque de la determinación de la prima de emisión, diversos autores han considerado que la prima de emisión es distribuible, debido a que son beneficios retenidos en la empresa, en forma de reserva.

Los distintos entes reguladores no mantenían criterios similares, ya que la Comisión de Valores dispuso que las primas de emisión deben llevarse a fondos de reserva no distribuibles en forma de dividendo, la Superintendencia General de Seguros dispuso que se lleven a una reserva prima de emisión, pero admite su afectación a resultados. La Inspección General de Justicia no poseía normas escritas que se opusieran a la distribución entre los accionistas de los importes percibidos como prima de emisión.

La ley 19.550 de Sociedades Comerciales, en su artículo 202 permite la distribución de la prima de emisión, con el requisito de que la mencionada distribución sea resuelta por asamblea extraordinaria.

### **Dividendos en acciones**

La inversión en acciones realizada por una persona la transforma en accionista de una sociedad, que como toda inversión devuelve el esfuerzo del inversor a través de una retribución. En este caso la retribución consiste en el pago de dividendos, tanto en acciones o en efectivo. El dividendo es la cuota que corresponde a cada acción al distribuir las ganancias obtenidas en la operatoria de la sociedad.

El accionista considera generalmente como retribución la distribución en efectivo, ya que los pagos de otra manera, generalmente en acciones de la propia sociedad o incluso en bienes no representa la opción más atractiva para el inversor principalmente por el riesgo que implica una nueva inversión y el factor tiempo para el retorno de su inversión.

La sociedad, ante la imposibilidad de distribuir dividendos en efectivo, posee las siguientes opciones para el tratamiento de las ganancias contables obtenidas en un período determinado:

- Mantener el resultado positivo como saldo a ser apropiado en el futuro
- Transferencia del resultado positivo a reservas
- Capitalización del resultado positivo.

Ninguna de las opciones implica la modificación cuantitativa del patrimonio neto, pero si generan diferentes efectos cualitativos. La elección de la tercera opción implica la emisión de nuevas acciones a ser entregadas a los inversores en proporción a sus tenencias. Este es un dividendo sin reparto, ya que se reconoce al accionista un mayor valor de su inversión por el incremento del patrimonio neto, pero no genera en la sociedad el desprendimiento de bienes.

De acuerdo con la opinión de Bértora [Bértora,1977], para el accionista, este mayor valor no surge claramente, ya que inicialmente implica el congelamiento de utilidades que ya no podrán ser distribuidas en efectivo. La atribución de ganancia al accionista por la percepción del mercado de que la inversión original se ha incrementado, es una simple apreciación de utilidades no realizadas para el accionista, que por otra parte no hubiera sido diferente de haberse aplicado cualquiera de las otras dos alternativas de tratamiento de las ganancias

contables. El Instituto Americano de Contadores considera que los dividendos en acciones no son utilidades, ya que no toma nada de los bienes de la sociedad y por lo tanto no agrega nada a los intereses de los accionistas. Los bienes de la sociedad no disminuyen ni los del inversor aumentan, por lo que el interés proporcional de cada accionista no varía.

Todas las ganancias generadas por la explotación pueden ser distribuidas por la empresa a sus accionistas, pero en ciertas ocasiones se necesitan fondos para la financiación de proyectos o para la ampliación de su capital corriente neto. Las opciones de la sociedad ante esta necesidad son:

- Nuevas emisiones de acciones o solicitud de préstamos
- Retención de las ganancias no distribuidas

La segunda opción puede realizarse mediante las tres alternativas mencionadas anteriormente para el tratamiento de ganancias contables cuando no se distribuyen dividendos en efectivo.

Desde el punto de vista de la empresa, la opción más conveniente pareciera ser la capitalización de las ganancias. La utilización de los fondos en un nuevo proyecto se justifica por las rentabilidades futuras esperadas. La política de reinvertir las ganancias brinda la posibilidad de generar resultados a interés compuesto sobre la inversión original, manteniendo de esta manera la misma renta por acción, brindando a los accionistas en el futuro un dividendo en efectivo similar al que percibía antes de la emisión de las nuevas acciones.

Sin embargo, previamente a la distribución de dividendos en acciones deben considerarse las siguientes condiciones que deben ser cumplidas:

- Deben representar ganancias económicas, no contables o nominales
- Deben representar montos reinvertidos en la operación de la empresa
- Deben esperarse ganancias futuras razonables que mantengan el nivel de dividendos en efectivo por acción

El mantenimiento de las ganancias como saldos a ser apropiados en el futuro en un principio difiere la solución de la problemática, y por otra parte disminuirían los fundamentos de los bancos para el otorgamiento de préstamos a la sociedad.

La elección de la transferencia de los resultados a reservas proporciona una solución más permanente, ya que las decisiones de la asamblea en relación a la creación de reservas libres mediante la afectación de resultados no distribuidos en general es considerada como definitiva. Sin embargo deben tenerse en cuenta las denominaciones que impliquen que las reservas constituidas son transitorias.

Tal como se mencionó anteriormente, la elección de las diferentes alternativas no generan en principio efectos diferentes sobre el valor de mercado de las acciones. Adicionalmente, debe considerarse que el otorgamiento de dividendos en acciones tiene dos aspectos negativos que deben considerarse al momento de tomar la decisión:

- El riesgo de que la reinversión no brinde los resultados suficientes para pagar el mismo dividendo por acción ofrecido previamente a la emisión de las nuevas acciones.
- Los gastos e impuestos que nacen ante la emisión de las nuevas acciones, los trámites y el tiempo que demanda las autorizaciones de los entes de contralor para la cotización de las nuevas acciones.

Sin embargo, existe un aspecto que podría considerarse como el más positivo ante la capitalización de utilidades retenidas, que tiene un carácter psicológico. Proporciona al inversor la percepción de un doble beneficio: la percepción del dividendo en acciones y la utilidad

hipotética de la venta de las nuevas acciones, por la diferencia entre el valor de mercado y el valor de emisión. De esta manera se obtiene un dividendo en efectivo mayor al que hubiera recibido si la sociedad hubiera distribuido dividendos en efectivo. De cualquier manera el efecto está compensado en el menor valor de las acciones originales por la emisión de las nuevas acciones.

Debe tenerse en cuenta en la consideración de las alternativas el efecto de la inflación sobre las ganancias económicas en relación con las ganancias contables o nominales. Esta situación genera ganancias ficticias, sobre todo por el cómputo de las ventas a valores corrientes con su respectivo costo a valores históricos. La distribución en efectivo implica la distribución de capital y un empeoramiento de la situación financiera en el corto plazo. La distribución de dividendos en acciones no mejora la situación de la sociedad, ya que la ampliación del capital tiene base ganancias contables y no económicas, lo que provoca un paulatino deterioro del valor de la acción. La opción más aconsejable es el congelamiento de las ganancias contables con cargo a reservas.

En definitiva, la sociedad debe optar por las alternativas que le proporcionen el mejor valor de mercado de sus acciones a largo plazo.

**La RT N°16 menciona en el punto 4.2.5. ejemplos de variaciones patrimoniales puramente cualitativas, entre las que se encuentran los siguientes cambios en la composición formal del patrimonio:**

- Emisiones de acciones para que el capital integrado quede representado por un mayor número de ellas.
- Capitalizaciones de ganancias, ajustes de capital o aportes no capitalizados
- Absorciones de pérdidas mediante reducciones del capital
- Reservas de ganancias por razones legales, contractuales o decisión de los propietarios
- Desafectaciones de reservas de ganancias

**El valor de una acción**

El análisis de los dividendos en acciones lleva al autor [Bértora,1977] a considerar, cuales son los factores que determinan el valor de una acción. Estos factores son múltiples y dependen de la valoración subjetiva del potencial inversor.

Sin embargo podemos nombrar algunos de estos factores:

- La situación económica mundial
- La posición del país
- El estado de la industria en la que se desarrolla la empresa
- La situación particular de la empresa
- La capacidad de los administradores de la empresa para el logro de sus objetivos.

El valor de una empresa es lo que la administración logra a través del talento, ideas, visión de futuro, planificación y finalmente el logro de resultados. La medida del éxito de una empresa es el volumen de sus resultados considerados a largo plazo. El valor de las acciones basará sus variaciones en los resultados esperados de la empresa emisora de los valores.

La medición del valor de la acción se realiza a través del valor descontado de los flujos esperados de fondos, dividendos en efectivo, a obtenerse por la tenencia de estos valores. Pueden existir diferencias entre los precios de venta de las acciones y el valor calculado de esta manera, debido a que exista expectativa de recibir mayores dividendos a los estimados para el descuento de los flujos, una tasa de descuento utilizada en el mercado diferente a la

considerada por el analista o simplemente por especulación. Sin embargo, en el largo plazo la medida es la expectativa de dividendos a recibir, ya que la especulación no es permanente.

El cálculo se ve afectado por el tratamiento de la sociedad a sus ganancias retenidas a fin de cada ejercicio. Si la distribución de los dividendos es total, de manera que no hay reinversión de la empresa, la empresa no crece y solo mantiene el capital de trabajo que le permite mantener el nivel de retribución ofrecida a sus accionistas. De esta manera, el cálculo solo considera los flujos a recibir descontados a una tasa de mercado razonable.

$$\text{Valor de acción: } \frac{D}{i}$$

D: suma de futuros dividendos  
i: tasa razonable de descuento

Si la sociedad decide retener parte de sus ganancias para reinvertirlas a una tasa de rentabilidad superior a la de descuento, y el resto de sus ganancias las paga como dividendos en acciones, el cálculo se modifica para considerar el diferencial sobre el valor de la acción originado por la reinversión.

$$\text{Valor de acción: } \frac{D}{i} + \frac{R \times m}{i}$$

D: suma de futuros dividendos  
i: tasa razonable de descuento  
R: retención de ganancia por acción  
m: índice de tasa diferencial entre la rentabilidad esperada de los futuros dividendos y la tasa razonable de descuento (i)

De todos modos, el valor de la acción se rige principalmente por las expectativas generadas en los inversores de ganancias en la sociedad. Si no existen ganancias en la sociedad no se generarán dividendos genuinos, aquellos que no reducen el capital de trabajo de la sociedad.

Las sociedades que cotizan sus acciones en la Argentina poseen una problemática particular, ya que mientras sus balances presentan ganancias netas, la realidad económica muestra que tienen pérdidas que afectan el capital de trabajo y la situación financiera. En el mediano y largo plazo, esto redundará en la imposibilidad de colocación de acciones y de obtención de préstamos, debido al deterioro de su patrimonio. La inflación es uno de los factores principales que origina esta situación, pero no parece ser el único. La determinación de impuestos sobre las ganancias nominales reduce la capacidad de la sociedad para pagar dividendos, y finalmente reduce su patrimonio. Asimismo, el crecimiento de pasivos en moneda extranjera debido a los efectos de las devaluaciones, y el aumento de los costos importados son nuevos elementos que hacen aún más complejo el análisis del valor de sus acciones.

La desgravación de las ganancias de origen monetario y el ajuste monetario de los estados contables son medidas que pueden mejorar la situación descrita y de esta manera hacer más sólido el mercado de capitales, mediante el saneamiento de las políticas de dividendos de las sociedades.

El accionista reconoce en la expectativa de ganancias futuras el aspecto principal para determinar el valor de mercado, pero sin duda el análisis de los resultados obtenidos en el pasado por la empresa analizada es un aspecto importante a considerar. Generalmente el accionista se basa en las tendencias mostradas, identificando la rentabilidad pasada con la futura. Resulta una tarea muy difícil para la administración demostrar y exponer que está en condiciones de efectuar cambios en la sociedad que concluyan en mayores resultados y en una mayor posibilidad de retribución en forma de dividendos futuros. Los resultados negativos

sufridos en los últimos períodos marcan una tendencia desfavorable para la determinación del valor de mercado de las acciones. Cuando no se pagaron dividendos en el pasado, existen dos alternativas, o no hubo ganancias, o las mismas fueron reinvertidas. La primera alternativa implica el deterioro de la situación financiera de la sociedad, la colocación de acciones en estas situaciones no son posibles y estas pérdidas deben compensarse con incrementos de pasivos generalmente a corto plazo o disminución de activos.

La operatoria bancaria posee características especiales que pueden ser utilizadas para ejemplificar los conceptos mencionados previamente. El capital integrado y la retención de fondos generados por la operatoria del banco son valiosos para generar una imagen de solidez necesaria para el inicio de sus operaciones, pero una de las pautas principales para medir la dimensión de un banco es el nivel de depósitos captados, ya que son una importante fuente generadora de fondos, básicas para el mantenimiento del negocio bancario.

De cualquier manera, las regulaciones impuestas por el Banco Central de la República Argentina, dan valoración especial a otro de los aspectos considerados como fundamentales para la valuación de acciones: la administración. El valor de la acción no depende exclusivamente del monto de depósitos, sino que las características particulares del negocio dan especial énfasis a la calidad de los administradores.

El aprovechamiento del leverage, depósitos sobre capital, en los niveles permitidos por el Banco Central, las operaciones en oro y moneda extranjera, el manejo de la posición neta, principalmente en épocas de devaluación monetaria y la inclusión de otros negocios, como por ejemplo el hipotecario, muestran la capacidad de los administradores para la generación de oportunidad dentro del marco regulatorio y de brindar a los propietarios de las acciones los beneficios obtenidos por la operatoria.

### **Documentos descontados y documentos endosados**

El autor [Bértora,1977] realiza un análisis de los documentos descontados y los documentos endosados, principalmente en relación con los efectos que estos producen en el patrimonio de la empresa.

La operatoria habitual de la empresa genera la aparición en el activo de documentos a cobrar por operaciones a plazo, que integran junto a las cuentas a cobrar los créditos que provienen de la operación de la sociedad.

Estos documentos se encuentran sujetos a la valuación proveniente de sus probabilidades de realización, por lo que se constituirán provisiones o reservas que reduzcan el valor nominal de estos documentos, tal como se mencionó en el análisis de las ganancias diferidas. Estos documentos permiten adicionalmente la generación de fondos a través de operaciones financieras.

El descuento de documentos consiste en el adelanto de fondos por parte de una entidad financiera, la cual recibe como garantía de dicha financiación los documentos propiedad de la sociedad. La entidad financiera acredita los fondos, descontando comisiones e intereses al valor nominal del documento. Los documentos se endosan y son guardados físicamente por la entidad financiera, pero no ingresan a su patrimonio. El activo que registra el otorgante de los fondos es un crédito en cabeza de la sociedad, ya que los documentos solo funcionan como garantías de la operación. La no cancelación del documento por parte del librador del mismo implica el otorgamiento de un nuevo documento como garantía a la entidad financiera, o la cancelación del crédito en la proporción del documento vencido no cancelado.

El tratamiento en la sociedad de esta operatoria consiste, en relación a los documentos, en el mantenimiento de los créditos en el activo, exponiendo asimismo la situación generada por el desplazamiento de los documentos dados en garantía. No debe considerarse la operación como una venta de documentos.

Por otra parte el endoso de documentos, si bien genera al igual que en el descuento de documentos fondos aplicables para disminuir deudas, es una operación distinta, que genera

efectos patrimoniales distintos de los detallados para el descuento de documentos. La transferencia de documentos con endoso funciona como medio de pago y solo genera un pasivo contingente, exigible solamente ante la no cancelación por parte del librador del documento. Este pasivo debe exponerse en cuentas de orden o en las notas a los estados contables.

## 10. Bibliografía

- **BERTORA [1977].** "Temas contables y financieros". Héctor Bértora. Ediciones Macchi. 1977.
- **BERTORA [1982].** "Criterios de valuación". H. Alegría, H. Bértora, M. Biondi, A. Buscaglia, P. Pavesi. Fundación Crédito Rural Argentino. 1982.
- Resoluciones Técnicas emitidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas:
  - N° 6: Estados contables en moneda homogénea (vigente)
  - N° 8: Normas generales de exposición contables (vigente)
  - N° 10: Normas contables profesionales (sin efecto desde la aprobación de la RT N° 17)
  - N° 16: Marco conceptual de las normas contables profesionales (vigente)
  - N° 17: Normas contables profesionales: desarrollo de cuestiones de aplicación general (vigente)
- Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 y modificatorias.