



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



Valor económico, su proyección en el campo bursátil y el fiscal

Valdés, Jorge

1956

Cita APA:

Valdés, J. (1956). Valor económico, su proyección en el campo bursátil y el fiscal. Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas

Este documento forma parte de la colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.

Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

ORIGINAL

UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

VALOR ECONOMICO

(Su proyección en el campo bursátil y el fiscal)

TESIS

Presentada por Jorge Valdés

Para optar al título de Doctor en Ciencias Económicas

Registro: 24.419

TESIS

B. 4131

V1

Domicilio: 25 de Mayo 347.

Buenos Aires,

Padrino de tesis:

Dr. MAURICIO E. GREFFIER

A MI ESPOSA E HIJA:

Con todo cariño.

VALOR ECONOMICO

Su proyección en el campo bursátil y fiscal

INTRODUCCION

El tema de las valuaciones ocupa un lugar común en la tarea del egresado de ciencias económicas; sea para fines comerciales, financieros o impositivos; y del acierto de su estimación dependen cuantiosos intereses y no pocos casos judiciales. La responsabilidad, pues, que implica tal aspecto de la actividad profesional, hace evidente la necesidad de un módulo o factor de medición del valor económico. Aparte de ello, los mismos empresarios requieren hoy en día, en virtud de la dinámica de los negocios, conocer la efectividad de su patrimonio en términos precisamente de valor económico.

Del estudio que hemos realizado sacamos en conclusión que el valor económico se procesa en el mercado y está en "forma", al decir de Spengler, con la cotización bursátil, a condición de que se trate de un mercado de valores amplio, vigoroso y maduro. Aprovechando la coyuntura, nos referimos también a las proyecciones del valor económico en el campo fiscal, en cuanto se relaciona con el impuesto a la transmisión gratuita de bienes; pues, a

nuestro juicio, las disposiciones legales que determinan, en este caso, la materia imponible, adquirirían precisión si considerasen gravado el valor económico (o el de tasación, el que fuere mayor), en lugar de desdoblar la materia imponible en valores de balance y llave de negocio. Ello, sin perjuicio de la conveniencia de que se dictasen normas para establecer dicho valor económico teniendo en cuenta las conclusiones a que arribamos acerca del mercado de valores.

Nuestra investigación estuvo dirigida a la aprehensión del fenómeno tal cual se manifiesta, desprovistos -en la medida en que hemos sido capaces- de toda influencia ajena al hecho mismo, asiéndonos para ello a los principios del método fenomenológico. En ningún momento tuvimos el propósito de averiguar por qué razones varía la tasa de interés; cómo puede influirse en el mercado o si tal estado de cosas es beneficioso o no para la comunidad. Tuvimos por finalidad el descubrimiento de la realidad; nó otra cosa.

Así, hemos incursionado en la filosofía para adquirir la noción del valor como categoría, adhiriéndonos finalmente a los que opinan que el valor "está" o se "atribuye" a las cosas, y aceptando el distingo que hace Rickert entre naturaleza y cultura para concluir que si a los bienes se les resta el valor quedan en naturaleza.

Luego, nos ocupamos del principio económico y su consecuencia el estado de necesidad de la economicidad, que implica a su vez la existencia del interés normal, buscando el auxilio de los tratadistas dedicados al cálculo de la economicidad en su doble aspecto: técnico para la explotación y privado para la empresa (principio de rentabilidad). Hecho ésto, nos dimos a la tarea de establecer dónde se manifiesta el interés normal, dejando de lado su proceso de elaboración estudiado por la Teoría del Interés. Y aceptado que hemos que el valor económico es una categoría social por excelencia, procuramos "ver" dónde el valor económico está en forma, teniendo en cuenta que, por razones que no hacen al caso, son preferidas las inversiones de un elevado grado de liquidez.

Tratadistas de la importancia de Lord Keynes no opinan a favor de los mercados de valores con vistas a la liquidez de las inversiones. Sin embargo, la experiencia de Estados Unidos, sin perjuicio de la de otras naciones, revelan la importancia de los mercados de valores. Estudios recientes calculan en 8.630.000 el número de accionistas en dicho país; conceptuándose se que la envergadura económica que le distingue se debe en parte al favor del público por las inversiones del tipo accionario; y de su generalización habla con elocuencia la circunstancia de que los niños derivan sus ahorros hacia ese campo de actividades.

En el estado actual de los negocios, los mercados de valores seriamente constituidos son una necesidad sentida. No emitimos juicios de valor sobre si ello es beneficioso para la comunidad. Nos limitamos a señalar la realidad de hoy, de la cual habrá de aprovecharse todo lo bueno que lleve aparejada, atento que ella se impone siempre, no obstante los esfuerzos del hombre por adecuarla a lo que "debe ser", según su particular opinión en cada época y lugar.

PRIMERA PARTE

EXPOSICION DEL PROBLEMA

Y DE LOS

HECHOS A QUE EL TEMA SE REFIERE

I

VALUACIONES Y TASACIONES

1. La valuación contiene un sentido dinámico y la tasación estático. Valuamos una empresa considerada como un todo económico, y tasamos su maquinaria desvinculando a esta maquinaria de aquél todo económico. Cuando hablamos de valuación estamos dando a entender que la empresa está funcionando y si no lo está momentáneamente lo estará; que esa empresa produce beneficios en una cuantía determinada como para que tenga un valor económico; el mismo que tratamos de medir mediante la valuación. Cuando tasamos no medimos el valor económico porque no es eso lo que buscamos. Recurramos a un ejemplo: una empresa puede estar equipada con las maquinarias más modernas y con arreglo a la técnica más depurada, y sin embargo tener un valor económico nulo; más aún, hasta sería posible admitir que su valor económico es negativo si su marcha implica la consunción de su patrimonio. Dicha empresa estáticamente considerada tendrá un valor de naturaleza; en funcionamiento ningún valor, ni siquiera el de naturaleza porque nadie invertirá un centavo en la misma si sabe por anticipado que lo perderá en todo o en parte. El tasador tiene en cuenta el

costo de reposición, mientras que el valuador dirige su atención a la rentabilidad.

2. Entre el valor económico y el de tasación existe lo que se ha dado en denominar llave de negocio. La costumbre así como la ley escrita, otorgan a este valor un lugar preferente; la primera en orden a la actividad comercial y financiera, y la segunda con fines impositivos y de determinación de fondos de comercio. El Contador Público es el profesional llamado a actuar para la determinación del valor de llave, y este tema ocupa un lugar común en su actividad profesional.

Los Tribunales tienen constantemente oportunidad de expresarse acerca del precio fijado a la llave de negocio, sobre todo en el campo impositivo, pues la autoridad de aplicación del gravamen entiende, con insistente regularidad, que una empresa contiene en sí un sobre valor sujeto a tributación.

Bértora (1) dice a propósito de la llave de negocio, que es un elemento extraordinariamente escurridizo y que lo más que puede hacerse es llegar a estimar, con la mayor aproximación posible, un justo valor, para lo cual resulta imposible la adopción de una fórmula precisa o de un método abstracto. "No obstante ello, (sigue hablando Bértora) la necesidad de contar con un instrumento objetivo de medición, que sirviera para resolver

cuestiones controvertidas, ha impelido a la doctrina y a la jurisprudencia a preconizar procedimientos empíricos y racionales, que con el tiempo fueron depurándose y sirven hoy de base informativa en las estimaciones del valor llave".

"Una primera clasificación divide a tales procedimientos en dos grupos: de valuación directa y de valuación indirecta".

"Valuación directa implica desconocer los demás elementos componentes del patrimonio y resulta de la correlación entre utilidades y capital empleado. La valuación indirecta parte, en cambio, del patrimonio como un todo, al que deduce el valor de los tangibles, obteniendo así, por diferencia, el valor de la llave".

"También se suele agrupar los procedimientos en matemáticos y empíricos".

"Sin embargo, la inmensa mayoría de los procedimientos conocidos adoptan como base de cálculos, la relación entre capital y rendimiento en el período más cercano al presente, ambos depurados o ajustados mediante: la eliminación de elementos que los deforman y la incorporación de otros que, aunque ignorados, tuvieron su incidencia efectiva".

El mismo Bértora hace la siguiente enumeración de los procedimientos seguidos para hallar el valor de llave:

1 - anualidades

- 2 - capitalización de superutilidades
- 3 - capitalización a tasas diferenciales
- 4 - compra de un número de años de utilidades
- 5 - compra de un número de años de superutilidades
- 6 - Hoskold
- 7 - Retail
- 8 - promedios imponderados
- 9 - Schmalenbach
- 10 - Fain, Faure y Pinoteau
- 11 - ponderación de superutilidades
- 12 - More
- 13 - Axer
- 14 - compra de ingresos brutos
- 15 - Gref

3. Como se advertirá fácilmente medir el valor económico y en su caso el valor de llave entraña dificultades serias por dos razones: porque no se encuentra perfectamente definida la materia de nuestros juicios y porque tampoco se ha encontrado un procedimiento válido universalmente para efectuar dicha "medición", que supla la ausencia de tangibilidad del objeto de medición.

(1) Bértora, Hector Raúl; "Llave de Negocio"; R. Calabrese - Editor. Bs.As.; págs. 28 y 29

II

VALOR ECONOMICO

1. Como dijéramos, una de las mayores dificultades que se oponen a la medición del valor económico, radica en que no se encuentra perfectamente definido el objeto de medición. ¿Cuál será, pues, nuestra tarea primera? Procurar aprehender dicho valor económico, localizarle, establecer su forma y contenido, penetrar en su esencia. Luego le mediremos, pero ante todo habremos de conocerle.

2. Una vez que hayamos definido la materia de nuestro juicio será la oportunidad de averiguar si existe alguna forma ideal o natural de medición. Por lo de pronto estamos seguros de que se experimenta la necesidad de captar el concepto de valor económico, tan escurridizo como su elemento integrante llave de negocio, según la recordada frase de Bértora; y decir cuanto "vale" en términos de dinero, sea para fines comerciales, financieros o impositivos.

La solución del problema que nos hemos planteado proyecta

rá sin duda luces sobre aspectos importantes unos e importantísimos otros de la vida nacional y a ellos nos referiremos más adelante.

SEGUNDA PARTE

EXPERIENCIAS EFECTUADAS POR OTROS AUTORES

I

VALOR

1. Enseña Paton (1) que "valorar una cosa es señalar el valor correspondiente a su estimación, modificado por todas las condiciones, circunstancias y usos a que se halla sujeta. Los valores se manifiestan de muy diversas maneras, y es DIFÍCIL DEFINIR LA PALABRA VALOR en vista de la multiplicidad de sus usos actuales. El economista nos habla del valor en cambio; la reglamentación de los servicios se basa en el valor justo. El contador emplea a menudo términos como valor corriente o de negocio en marcha, valor de venta, valor de liquidación, o de realización, etc., según el fin con que se hace la valoración. Hay otras muchas acepciones o conceptos de valor. La National Association of Real Estate Boards, en su memoria sobre la valoración de los bienes raíces ("Real Estate Practice-1928"), distingue tres clases de valor:

2. a) Valor de mercado. De los bienes que se compran y se venden en un mercado libre en el que impera la competencia, se dice que tiene un valor de mercado. La definición legal del "valor de

mercado" es el precio que aceptaría un vendedor que desea vender, pero que no está obligado a hacerlo, de un comprador que desea comprar, pero que no tiene que hacerlo por fuerza. EL VALOR DE MERCADO SE MIDE POR LOS PRECIOS DE MERCADO DE BIENES QUE PUEDEN COMPARARSE CON LOS QUE SE DESEA VALUAR.

b) Valor de inversión. De los bienes que producen, o se piensa que han de producir beneficios en forma de productos netos, se dice que tienen un valor de inversión. El valor de inversión es el valor actual del producto que se espera obtener. Se mide estimando los productos que se espera obtener y calculando su valor actual, a un tanto por ciento basado en el riesgo que se corre con la inversión.

c) Valor de servicio. De los bienes que tienen un valor para sus dueños, que se deriva de los beneficios futuros que se espera que les produzcan, se dice que tienen un valor de servicio. En el caso de mejoras o de bienes muebles, se mide el valor de servicio calculando el costo depreciado de reproducción".

(1) Paton, W.A.; "Manual del Contador"; Edit. Hispano-Americana, Méjico, 1947: pág. 737

II

AVALUOS

1. Según Paton (1) la mayoría de los avalúos pueden dividirse en tres clases:

1. Avalúo de bienes raíces.
2. Avalúos de obras o empresas de servicios públicos.
3. Avalúos industriales o de plantas o de maquinaria instalada.

a) Avalúos de bienes raíces. Esta clase de valoraciones comprende todos los casos de estimación del valor de tierras, edificios y arrendamientos, con el fin de obtener un "valor justo de mercado en dinero" para tales bienes. Al tasador de bienes raíces no suelen interesarle otros conceptos del valor, sino por lo que afectan al valor de mercado.

b) Avalúos de obras o empresas de servicio público. Estas valoraciones comprenden todas las del activo de industrias reglamentadas, tales como ferrocarriles, e instalaciones para el suministro público de gas, electricidad y agua. Las valoraciones

de este tipo se hacen frecuentemente con el objeto de determinar una base para la fijación de las tarifas de precios del servicio. Los métodos y bases de valoración son peculiares a la índole de la industria, y dependen, hasta cierto punto, de los reglamentos establecidos por los tribunales y de los requisitos fijados por diversos organismos oficiales.

c) Avalúos industriales. Las valoraciones industriales o de plantas tienen una importancia especial para los contadores. Comprenden todas las valoraciones del activo fijo tangible de fábricas, talleres y otros establecimientos industriales. Contrastando con los avalúos de bienes raíces, el fin que suele perseguir el tasador industrial es determinar el valor de construcción, de servicio, o "valor justo" que la instalación y el equipo determinan para sus dueños.

2. Para Paton, a quien estamos siguiendo (2) las valoraciones de los bienes industriales se hacen con diversos fines, indicando los más importantes:

a) COMPRA Y VENTA. Los avalúos se practican con frecuencia en aquellas empresas que tienen por finalidad la compra o la venta de bienes. En tales circunstancias, el tasador presta un servicio valioso exponiendo un cálculo imparcial del valor de los bienes en cuestión.

b) FINANCIAMIENTO. Al obtener fondos por medio de la emisión de bonos, obligaciones o de otros instrumentos de crédito, suele determinarse la suficiencia de la garantía ofrecida con el avalúo de los bienes que se van a dar en garantía.

c) REORGANIZACION, LIQUIDACION, etc. En estas operaciones se hacen valoraciones con el fin de determinar la parte correspondiente a cada uno de los diversos intereses que en ellas intervienen.

d) IMPUESTOS. Los avalúos se emplean como base de valor con diversos fines fiscales, especialmente cuando se trata de impuestos sobre la administración de bienes en general, sobre la renta y sobre las herencias.

e) SEGUROS. Los avalúos practicados y mantenidos al día por compañías tasadoras de reputación que se dedican a esta clase de trabajos, son aceptados en la mayoría de los casos por las compañías de seguros para la comprobación de las pérdidas. Los avalúos con estos fines deben suministrar siempre cédulas y valores detallados de cada una de las partidas de bienes asegurables.

f) CONTROL ADMINISTRATIVO. Los avalúos suministran a la administración o dirección datos para el estudio de problemas, tales como: 1) la administración económica y eficaz de los me-

dios de que dispone la planta; 2) la distribución más adecuada de la inversión del activo de la planta entre los procesos de fabricación, entre los departamentos o entre los centros de producción. Esos avalúos son valiosos, además, porque permiten el control de las cuentas del activo fijo y la comprobación de su exactitud, sobre todo si se tiene en cuenta que existe una tendencia a una continua divergencia entre los datos estadísticos de las cuentas y los bienes mismos.

g) Bértora (3) por su parte expresa que las ocasiones que pueden presentarse para la valuación de la llave de negocio, son las siguientes:

- 1) en empresas individuales
 - a) venta de negocio
 - b) transformación en sociedad
- 2) en sociedades de personas
 - a) incorporación de nuevos socios
 - b) disolución parcial por retiro o fallecimiento de socios
 - c) disolución total y venta del negocio
 - d) transformación jurídica
- 3) en sociedades de capital
 - a) fusión
 - b) absorción

- c) reorganizaciones
- d) venta
- 4) para fines impositivos
- 5) para financiaciones

Nosotros podemos decir sin riesgo a equivocarnos que el detalle que antecede no es exclusivo de la llave de negocio sino que comprende los casos de valuación de empresas, constituyendo la llave solo un elemento del fondo de comercio.

h) El mismo autor (4) al tratar sobre los motivos de la valuación de acciones, señala los siguientes casos:

- I) Inventarios de ejercicios
- II) Compra-venta de acciones no cotizadas en bolsa
- III) Aportes en constitución de sociedades
- IV) Impuesto a la transmisión gratuita de bienes
- V) Acciones nominativas
- VI) Cotización de acciones en bolsas
- VII) Fusiones, concentraciones, reorganizaciones, etc.
- VIII) Financiaciones
- IX) Accionistas disidentes
- X) Impuesto a las ganancias eventuales

- (2) Paton, obra citada, págs. 788/9
 - (3) Bértora, obra citada, pág. 27
 - (4) Bértora, Hector Raúl; "Valuación de Acciones"; Ediciones Oresme, Bs.As., 1956: pág. 17
-

III

CRITERIOS SEGUIDOS EN LOS AVALUOS

1. Ya dijimos que tasar no es lo mismo que valorar. Los autores ingleses utilizan el término "appraisal" para la tasación y el de "valuation" cuando realizan una valuación. Paton (1) dice muy bien que la tasación de los bienes industriales es, fundamentalmente, un problema de ingeniería y que "varias compañías tasadoras de reputación han desarrollado una técnica complicada y exigente, tratando de dar a esta clase de trabajo una base científica (G.B. waterstraat, "Scope and Application of Certified Appraisals", JOURNAL OF ACCOUNTANCY, mayo, 1928) Las valoraciones pueden hacerse a base de la inversión real o del costo de reproducción. La base usual es el costo de reproducción".

2. Para las valuaciones, en cambio, prevalece el precio de mercado, aunque cabe advertir que está generalizado el término "valor de mercado". Ocupa también un lugar preferente la determinación de un "valor justo de mercado", lo que excluye el valor de liquidación y las ventas forzadas. Acota Paton (2) sobre este particular que "Los tribunales y otras autoridades gubernamenta-

les, por lo general, aceptan la opinión de que el valor propiamente dicho no puede determinarse por medio de la aplicación de una fórmula precisa, o de algún método abstracto más o menos analítico, sino que debe basarse en el juicio que resulte después de tomar en consideración todos los factores que intervengan".

Si partimos en una primera hipótesis de la base de que el valor económico está dado por la suma del valor de tasación y el de llave de negocio, tendremos tantos métodos para determinar el valor económico como haya para establecer el de llave de negocio y ya hemos visto que Bértora ha recopilado y analizado quince procedimientos.

El mismo Bértora (3) hace un análisis exhaustivo de los elementos de juicio que deberán tenerse en cuenta para una correcta valuación de acciones, para arribar, como dice él, a un "justo valor de mercado". Dicho autor señala que además del ciclo económico, el técnico en valuación de acciones deberá contemplar variaciones de menor envergadura relacionadas con el modo de reaccionar del hombre frente a determinadas situaciones, pero que de cualquier modo influyen en el mercado para entonarlo o hacerlo declinar. Y si tenemos en cuenta que valuar acciones, en el fondo equivale a valuar la empresa que dichas acciones representan, tenemos, aunque sintéticamente esbozado el pa-

norama de incertidumbre que la valuación implica.

(1) Paton, obra citada, pág. 787

(2) Paton, obra citada, pág. 341

(3) Pérez, H.R.; "Valuación de Acciones", obra citada: pág.
179 y siguientes.

TERCERA PARTE

ESTUDIOS REALIZADOS POR EL AUTOR

I

EL METODO Y LOS ECONOMISTAS

1. Bertrand Nogaró (1) enseña que un economista debe ser, ante todo, un buen lógico y agrega que "Tal vez no quiera decir ésto que resulta indispensable que sea un perito en el ejercicio de la lógica formal. Puede admitirse que nuestro espíritu, cuando precede a inferencias inmediatas o mediatas, opera naturalmente según los principios que se ha forzado por formular". Pero de cualquier manera "tiene interés de primer orden definir con el mayor cuidado la materia de nuestros juicios y enunciarlos lo más explícitamente posible".
2. J. Harry Jones (2) al tratar el método en la economía, se pregunta si la economía es una ciencia, y a renglón seguido expresa que "La pregunta no admite una respuesta categórica, por la simple razón de que la gente no se ha puesto de acuerdo sobre lo que significa la palabra ciencia. Constituye, por lo menos, un estudio científico. Observa, clasifica y, en lo posible, explica fenómenos económicos. Es un estudio de causa y efecto. Y como muchos fenómenos de que trata son susceptibles de medición

cuantitativa, está convirtiéndose rápidamente, en parte, en un estudio de cantidades. Pero si (como suele asegurarse) una ciencia, para serlo, debe poseer facultad de predicción, hay que admitir que la economía, en este aspecto se halla en su infancia. No es una ciencia exasta, aún cuando sus demandas sobre la razón y el juicio no sean, a este respecto, menos imperiosas. Es difícil trazar sus límites. Esencialmente, abarca los problemas de organización y evaluación, a los cuales ya nos hemos referido, y en años recientes se ha tendido a restringir su esfera mediante el desarrollo de otras ciencias más nuevas, como la geografía humana y la sociología".

La controversia sobre los distintos métodos de estudio ha perdido, según H. Jones, mucha importancia. "Hoy se admite en general que la deducción no puede separarse por completo de la inducción. Los principios o presunciones generales que forman el punto de partida de aquélla se basan en la observación; ningún economista analiza a una sociedad según su propia conciencia interior. Por otra parte, la inducción requiere raciocinio y va inevitablemente acompañada por la deducción. Actualmente, la diferencia entre ambos métodos es más que nada una cuestión de mérito, y en el método utilizado por cada economista influye en gran parte su propia manera de abordar los problemas económicos o su camino de acceso a la ciencia. Algunos se inclinan por el método abstracto o deductivo, porque les atrae más; otros abor-

dan la economía a través de la historia y tratan de interpretar el presente mediante el pasado. Todos contribuyen al adelanto de la ciencia al descubrir en ella resquicios útiles para la clase de investigación que los fascina".

3. Rickert (3) por su parte, destina su ensayo titulado "Ciencia Cultural y Ciencia Natural" a los investigadores dedicados a una disciplina particular, que sienten, sin embargo, la NECESIDAD DE DARSE CUENTA DE LA ESENCIA DE SU PROPIA ACTIVIDAD y a quienes falta afición o tiempo para entregarse al estudio de voluminosos libros de lógica" (pág.13). Con tal propósito desenvuelve "el concepto que pueda definir los intereses, problemas y métodos comunes a las disciplinas empíricas no pertenecientes a la ciencia natural, y que sirva asimismo para trazar la divisoria que las separa de ésta" (pág. 23). "El proceso por el cual se descubre el material, en la ciencia, y que acaso parezca, con razón, al especialista lo principal para el progreso de la misma, no es, en manera alguna, (sigue diciendo Rickert) lo que queremos considerar en primer término, pues todos los medios y caminos que puedan en algún modo coadyuvar al descubrimiento de nuevos hechos estén igualmente justificados en toda ciencia..." (pág. 24). "La distinción que nos interesa no se manifiesta claramente sino cuando se trata de ordenar y elaborar el material para exponerlo científicamente, y cuando ese proceso ha llegado

a su término. Pero como esta parte de la labor científica suele llevarse a cabo con cierta "evidencia", los especialistas le conceden poca atención; y si su exposición clara es propiamente el problema filosófico, entonces el centro de gravedad de éste no se halla donde habitualmente está dirigida la investigación empírica" (págs. 24/25).

4. Georges Gurvitch, en "Las tendencias actuales de la filosofía Alemana", al estudiar el método fenomenológico, expresa que la nueva corriente además de ejercer influencia en filósofos de otras escuelas influye también "sobre disciplinas particulares y no siempre filosóficas: no solamente en la psicología, la estética y la sociología alemanas contemporáneas, sino también en la ciencia del derecho, la historiografía, la etnografía y hasta en la psiquiatría, donde se observan esfuerzos para utilizar las descripciones fenomenológicas" (pág.18) (4)

"Nos encontramos naturalmente -dice Husserl- en un mundo real que nos rodea y hacia el cual se dirige toda nuestra actividad, ya sea nuestra actividad de percepción, de descripción, de juicio o nuestra actividad práctica. En nuestra existencia lo encontramos dondequiera, sin ningún esfuerzo por nuestra parte. Podemos ponernos en relación con otros mundos, por ejemplo, con el mundo aritmético pero el mundo aritmético se ofrece solamente cuando nos colocamos en un punto de vista especial, que

es precisamente aritmético, mientras que el mundo real está presente sin ningún esfuerzo por nuestra parte; por eso es el mundo de la dirección natural de nuestro pensamiento. El proceso de la reducción fenomenológica comienza por un cambio radical de esta dirección. No consiste en negar el mundo real como hacen los sofistas, ni en someter a la duda su existencia como hacen los escépticos, ni tampoco en tomar como punto de partida la duda universal como Descartes, para mejor justificar la objetividad del conocimiento. Todos estos actos contienen cierta abdicación de la convicción natural, cuya certeza es en cierta manera negada. El cambio de posición que quiere operar la reducción fenomenológica es muy distinto: no niega ni destruye nada; solo coloca fuera de la acción, se abstiene de utilizar la convicción natural, que permanece intacta, pero que es puesta entre paréntesis, junto con todos los juicios y conceptos que en ella se basan". (pág. 36/37) y más adelante, "Se deja en suspenso y se pone entre paréntesis, no solamente al mundo exterior y a nuestro yo psicofísico, sino también todos los datos de la percepción interna, todos los fenómenos psíquicos, así como todos los acontecimientos sociológicos, históricos, religiosos, jurídicos; en una palabra, no solo todos los objetos de las ciencias sociales, sino también los de las ciencias naturales. Todavía más: deben quedar en suspenso las tesis cognoscitivas relativas a lo ideal y a lo sobrenatural" (pág.37).

Y como decía Juan Carlos Torchia Estrada en "La Nación", del 22 de abril de 1956 en "Para una caracterización de la filosofía contemporánea", "El aspecto metódico de la fenomenología, por su significación descriptiva, venía a llenar una profunda necesidad de la época: a la vuelta del positivismo había que empezar de nuevo y solo un minucioso criterio descriptivo podía ofrecer el justo punto de partida. Ante todo había que recuperar la realidad, toda la realidad, la realidad plena. Había que desplegarla en la amplitud de su extensión, en toda su variedad, en la gama completa de sus formas y significados. Este era el sentido de la consigna que rezaba "a las cosas mismas", y de la exigencia de dejarse determinar por ellas en lugar de aplicar esquemas preconcebidos, lo que constituyó, en esencia, el nuevo empirismo propio de nuestro tiempo". Sigue diciendo este último que "Lo que hemos denominado "vuelta a lo concreto" es una actitud que puede rastrearse fácilmente en muchos aspectos de la filosofía contemporánea. En general, esta actitud se vuelve contra la sequedad y las pretensiones del racionalismo moderno, y significa una reacción contra la razón lógica y el pensamiento puro. Es, pues, una reivindicación de lo irracional, lo vital, lo existencial y lo histórico".

(1) Bertrand Nogaro, obra citada: pág. 82

(2) J. Harry Jones; "Economía de la Empresa Privada", Edit. Prometeo, 1955: pág. 53

- (3) Rickert H.; "Ciencia Cultural y Ciencia Natural"; Espasa Calpe, 2a. edición
- (4) Gurvitch, George; "Las Tendencias Actuales de la Filosofía Alemana", Editorial Losada, 2a. edición 1944
-

II

NATURALEZA Y CULTURA

1. "Las palabras naturaleza y cultura no son unívocas -dice Rickert (1) y particularmente el concepto de naturaleza se determina siempre, en primer término, por el concepto al cual se le opone. Para evitar toda aperiencia de arbitrariedad -agregarlo mejor será atenernos, por de pronto, a la significación originaria. Los productos naturales son los que brotan libremente de la tierra. Los productos cultivados son los que el campo da, cuando el hombre lo ha labrado y sembrado. Según esto, es naturaleza el conjunto de lo nacido por sí, oriundo de sí y entregado a su propio crecimiento. Enfrente está la cultura, ya sea como lo producido directamente por un hombre actuando según fines valorados, ya sea, si la cosa existe de antes, como lo cultivado intencionadamente por el hombre, en atención a los valores que en ello residan" (pág. 47).

2. "En los objetos culturales residen, pues, valores, y por eso vamos a llamarlos bienes; de ese modo podremos distinguirlos, al mismo tiempo, como realidades valiosas, de los valores mismos,

que no son realidades y de los cuales puede prescindirse. Los procesos naturales no son pensados como bienes y están libres de toda relación con los valores. Por lo tanto, si de un objeto cultural se retira el valor, queda reducido a mera naturaleza. Por medio de esta referencia a los valores, referencia que existe o no existe, podemos distinguir con seguridad dos especies de objetos; y sólo por ese medio podemos hacer la distinción, porque todo proceso cultural, si prescindimos del valor que en él resida, tendrá que considerarse como relacionado con la naturaleza y, por ende, como naturaleza". (págs. 47/48)

3. "De los valores no puede decirse ni que son ni que no son reales, sino sólo que valen o no valen. Un valor de cultura, o es reconocido de hecho por todos como válido, o su validez (y con ella la significación más que puramente individual de los objetos a que está adherido) es postulada al menos por un hombre de cultura" (pág.48).

"Los valores no son realidades, ni físicas ni psíquicas. Su esencia consiste en su vigencia, no en su real facticidad. Mas los valores se enlazan con las realidades, y de esos enlaces conocemos ya dos. En primer lugar, puede el valor residir en un objeto, transformándolo así en un bien, y puede además ir unido al acto de un sujeto de tal suerte que ese acto se transforme en una valoración. Los bienes y las valoraciones, empero, pueden

estudiarse inquiriendo la vigencia de los valores que van unidos a ellos y luego, tratando de establecer si un bien merece realmente el nombre de bien o si una valoración se ha verificado con justicia. Esto hacemos cuando queremos tomar prácticamente una actitud con respecto a los objetos" (pág. 138).

4. "La religión, la iglesia, el derecho, el estado, las costumbres, la ciencia, el lenguaje, la literatura, el arte, la economía, y asimismo los medios técnicos necesarios para su cultivo, son, cuando llegan a cierto grado de desarrollo, objeto de cultura o bienes, exactamente en el sentido de que el valor en ellos residentes, o es reconocido por todos los miembros de una comunidad, o su reconocimiento le es exigido a todos" (pág.49).

(1) Rickert, obra citada

III

EL PROBLEMA ECONOMICO

1. Para Fanfani (1) la conciencia de la relación entre posibilidades de vida y consumo de cosas, determina en el hombre la formación de estados de necesidad; y el hombre "en cuanto ser inteligente que acepta una determinada concepción del mundo, se ve estimulado por el ESTADO DE NECESIDAD de armonizar con ella su conducta. Todo nuevo conocimiento puede suscitar nuevos estados de necesidad; así como los suscitan las relaciones entre los hombres, continuamente mudables" (pág.14).

2. "Hay en todas las cosas creadas y vivientes el estímulo a respetar la LEY DEL MINIMO MEDIO; pero en el hombre la tendencia a perseguir infatigablemente el máximo resultado con el mínimo medio se convierte en un estado de necesidad consciente. En consecuencia cuando un estado de necesidad induzca a buscar entre las cosas existentes aquella apta para eliminarlo, el hombre -apremiado instintiva o conscientemente- estará constreñido a buscar, entre todas las cosas capaces de eliminar el estado de necesidad, aquella que lo elimina en el mejor de los modos, es

decir, con el mínimo esfuerzo".

3. "Para eliminar los estados de necesidad en los que llega a encontrarse, el hombre puede utilizar cosas materiales o servicios. Convencionalmente los unos y los otros han sido llamados bienes, es decir, medios deseables capaces de extinguir estados de necesidad. Algunos bienes -sean cosas, sean servicios- pueden ser gozados sin esfuerzo, ya porque existan en cantidad ilimitada en la naturaleza (si son cosas), ya porque sean prestados gratuitamente (si son servicios). En este caso, tales bienes se dicen gratuitos. Otros bienes -cosas o servicios- pueden, en cambio, ser gozados únicamente mediante un determinado esfuerzo o costo, ya porque existan en cantidad limitada (si son cosas), ya porque no sean prestados gratuitamente (si son servicios). En este caso, tales bienes se dicen onerosos. Y sólo los BIENES DE ESTA CATEGORIA SON LLAMADOS ECONOMICOS. Tanto los bienes gratuitos cuanto los bienes onerosos pueden servir directamente para eliminar un estado de necesidad, o pueden servir indirectamente para ello, ofreciendo el modo de producir los bienes de que se tiene necesidad directa. Los primeros se llaman bienes de consumo o directos, los segundos se denominan bienes instrumentales, indirectos o de producción. Un bien especialísimo -ni de producción ni de consumo- es el elegido para facilitar los cambios, y usualmente es llamado dinero. Es un bien

intermediario o representativo, aunque la materia de que está hecho pueda pertenecer a la categoría de los bienes de consumo o a la de los bienes de producción" (págs. 18/19).

4. Frente a los bienes gratuitos "el hombre pondrá atención en las cualidades técnicas, pero no tendrá que plantearse problemas de costo". "en todos estos casos la ausencia de carácter onerosos de los bienes ya ha satisfecho en su origen el estado de necesidad del mínimo medio, y el problema económico ha sido resuelto aún antes de que naciese" (pág.19). El problema económico surge en el caso de los bienes onerosos, pues la elección debe efectuarse sobre la base de la capacidad que tiene cada bien para eliminar el ESTADO DE NECESIDAD DE LA ECONOMICIDAD.

5. "El problema económico se ha impuesto y se impondrá hasta cuando el hombre no haya logrado el designio fantástico de tornar ilimitados todos los bienes, es decir, volverlos gratuitos. Ese día las elecciones no se efectuarían más según criterios económicos, ésto es, de costo; sino según criterio técnicos, vale decir, de aptitud de las cualidades del bien para satisfacer las diversas exigencias del organismo, de la inteligencia, de la educación, de la conciencia de la persona humana. Pero, sin mofarse de las nobles esperanzas de Herrnshaw (A Survey of Socialism. London, 1928, citado por Fanfani (pág.41) séanos permitido

opinar que tal día felicísimo es muy lejano, si es que alguna vez habrá de llegar. En la espera de lo que podría acontecer, no podemos sino comprobar cómo, hasta hoy, el problema económico haya preocupado siempre al hombre con su persistencia, no obstante su continuo mudar de aspecto".

6. Porque contribuye a clarificar nuestro pensamiento, no dejaremos de reproducir las siguientes palabras de Fanfani, que nosotros no somos capaces de mejorar: "En todos los tiempos, desde el comienzo de la vida humana sobre el globo terráqueo, la instintiva propensión a tornar mínimo el carácter oneroso de las necesidades ha urgido al hombre a mejorar sus conocimientos y sus posibilidades de apropiación y utilización de los bienes es decir, lo ha impelido al llamado progreso científico y técnico, que le ha hecho conocer medios más idóneos y modos menos costosos de procurárselos, respectivamente". Hace un tiempo distintos órganos de publicidad anunciaron que una de las principales fábricas de automotores de EE.UU., la General Motors, se encontraba instalando un gran centro de estudios relacionado con la producción de su línea, que ocuparía nada menos que a 4.000 personas, entre científicos, técnicos y especialistas de las más diversas clases, ayudantes, empleados, etc. Esto es una muestra del intento que realiza el hombre de hoy para escudriñar los

más mínimos detalles de la materia y de la actividad en cualquiera de sus manifestaciones.

(1) Fanfani, Amintore; "Economía"; Editorial Fides, Bs.As., 1954

IV

DE LA ECONOMICIDAD

1. Amintore Fanfani(1), a quien leemos con tanto gusto, nos dice lo siguiente:

"La humanidad siempre ha poseído el conocimiento de que el hombre tiende al MAXIMO RESULTADO con el MINIMO DE ESFUERZO; pero sólo hace unos siglos apareció quien ha considerado que es ta aspiración instintiva era una poderosa fuerza benéfica, la cual por sí sola era capaz de proveer al bien del individuo y al poderío del grupo social. Es éste el descubrimiento que el co mienzo del siglo XVIII regaló a la humanidad. Hoy se duda mucho, o se opera como si se dudase mucho, del beneficio de esa fuerza en el campo social; pero no hay hombre que ahora no persiga cons cientemente el fin del máximo provecho con el mínimo esfuerzo. Desde este punto de vista, esta tendencia no sólo se ha vuelto una VERDAD ADQUIRIDA sino que se está convirtiendo en un PRINCIPIO DE SABIDURIA POPULAR. Y ya nadie sabe imaginar una sociedad organizada sobre bases diversas o para lograr resultados opuestos.

En Rusia se critica al capitalismo competitivo por sus DESPILFARROS, vale decir, porque no respetaría la ley del mínimo medio. En otras partes se critica a Rusia por los ALTOS COSTOS, vale decir, porque sería incapaz de respetar la ley del mínimo medio. Esta actitud de recurrir al mismo metro para valuar diferentes experiencias en campos opuestos, muestra que aún los antagonistas, sostenedores de sistemas opuestos de vida económica, reputan que la condenación de un sistema económico brota en definitiva del hecho de no respetar el PRINCIPIO DEL MAXIMO RENDIMIENTO. (pág.135)

En el interior del mundo capitalista, más o menos mitigado o corregido, los EMPRESARIOS lamentan las limitaciones impuestas por los gobiernos, porque aumentarían los costos; por otra parte, los TRABAJADORES lamentan los salarios con incentivo, porque aumentarían su explotación, disminuyendo su remuneración efectiva; mientras que los CONSUMIDORES lamentan los acuerdos entre empresarios, porque aumentarían los precios, impidiendo así al comprador obtener con el mínimo costo las máximas cantidades. Toda la crítica a las posiciones del monopolio -crítica a la que adhieren también los últimos liberales y los neo-liberales que buscan el "tercer camino"- se funda en la comprobación de que el monopolista impide que la sociedad consiga el máximo beneficio con el mínimo costo.

En consecuencia, son defensores del respeto del principio enunciado no sólo los economistas cuando alaban la competencia como única fuerza capaz de imponer el respeto de ese principio, sino también los capitalistas que defienden su actuación, y los reformadores sociales que acusan a los capitalistas, y los consumidores que gritan contra las coaliciones industriales, y los políticos que dirigen sus flechas contra los monopolios. No se conoce ningún hombre que piense en una actividad económica no respetuosa de lo que impropiamente se llama por excelencia "EL PRINCIPIO ECONOMICO", y es en cambio un PRINCIPIO UNIVERSAL". (pág.136).

Y más adelante, agrega sentenciosamente: "Evidentemente, el mencionado principio (el del máximo rendimiento) forma parte ya del BUEN SENTIDO POPULAR y siendo su observancia no sólo instintiva sino también racionalmente justificada, quien se apreste a delinear una situación racional del problema económico debe respetar el referido principio. Y que ESTA RESISTENCIA NO SEA TAN FACILMENTE VENCIBLE con la fuerza o con las leyes, se demuestra con varios episodios: algunos sugeridos por las concesiones que el régimen colectivista ruso ha tenido que hacer a los trabajadores que aspiraban a una remuneración máxima y de todos modos proporcionada a sus esfuerzos; y otros sugeridos por los sucesivos acercamiento de los precios del acopio oficial a los precios del mercado negro, realizados por los dirigentes de

la alimentación planificada de los países en guerra, para obtener que los productores entregasen trigo y aceite a los almacenes públicos antes que introducirlos ilegalmente en el mercado negro que prometía el máximo provecho".

2. Erich Gutenberg (2) en "La Evolución Actual del Cálculo de Economicidad" señala que el principio económico presenta dos aspectos: uno formal en el sentido de que el principio, como tal, es indeterminado o sin contenido, y, en consecuencia, puede dársele contenidos de índole completamente distinta; y otro regulador en el sentido de que la naturaleza de este principio consiste en ordenar los medios de acuerdo a los fines; pero no de cualquier manera, sino comparando varias posibilidades y seleccionando entre ellas las más adecuadas y más racionales; es decir, eligiendo los medios que deben proporcionar una solución óptima (pág.VIII).

W Prion, citado por Erich Gutenberg, ha reconocido al principio económico desde el punto de vista formal dos distintos contenidos: uno técnico (para la explotación) y otro privado económico (para la empresa). Por el principio de productividad técnica "Tanto más grande es la economicidad de una explotación, cuanto mayor es la productividad que se alcanza mediante una inversión de medios de producción determinados, o bien, tan to mayor es la economicidad de una explotación, cuanto menor es

la inversión de medios de producción necesarios para obtener un producto determinado". "En cambio, para la esfera económica de la empresa, el fin supremo es la realización de una ganancia máxima sobre el capital invertido, a cuyo efecto, el capital (capital en dinero) representa un medio para alcanzar el fin. Mediante este contenido, el principio de economicidad puede definirse del modo siguiente: Tanto más grande es la economicidad de una empresa (no de una explotación) cuanto más grande es la ganancia sobre un capital determinado. En otros términos: Tanto mayor es la economicidad de una empresa, cuanto menor es el capital necesario para realizar una ganancia determinada. Este principio de rentabilidad es el principio de economicidad de la empresa y no de la explotación, para la que vale la productividad técnica como norma general de economicidad". (págs.VIII/IX)

3. Al decir de Erich Gutenberg, Erich Schneider proyectó una teoría del cálculo de economicidad que comprende tanto los métodos prácticos de los cálculos de economicidad en la empresa, como los métodos de la teoría de la inversión e interés de la teoría económica.

"El problema del cálculo de economicidad es constatar si la inversión planeada es de tal índole que permita a los ingresos garantizar una reintegración de los gastos con intereses suficientes" "A un tipo de interés calculatorio determinado, evi-

dentamente, la inversión será provechosa cuando los ingresos anuales medios no son menores que los gastos anuales medios, o, como tambien puede decirse, si la diferencia entre los ingresos anuales medios y los gastos anuales medios no es negativa".(pág. XVI).

"La proposición arriba mencionada de que una inversión es provechosa si los gastos anuales medios no son mayores que los ingresos anuales medios, puede expresarse tambien de otro modo. Se usa, por ejemplo, en la teoría económica, la aplicación del concepto del tipo de interés "interno" (I. Fisher, J.M.Keynes, K.E. Boulding, J.R. Hicks, G.L.S.Shackle y otros)".

"El tipo de interés interno de una inversión es aquel tipo de interés al que el valor actual de todos los ingresos y gastos es igual a cero. Este tipo de interés es designado por J. M.Keynes "marginal efficiency of capital", por I.Fisher "rate of return over cost" y por K.E.Boulding "internal rate of return".

Y ya vamos llegando a lo que queríamos. "Para comprobar la ventaja de una inversión puede, pues, comprobarse el tipo de interés que el empresario considera aceptable COMO PARA DECIDIR SE A EFECTUAR LA OPERACION. Una comparación entre los tipos de interés interno y calculatorio, puede dar por resultado que el tipo de interés interno sea igual al tipo de interés calculatorio, o bien, mayor o menor que éste. Evidentemente, una inver-

sión normal, a un tipo de interés calculatorio determinado, es provechosa si el tipo de interés interno no es menor que el tipo de interés calculatorio". Y a lo que queríamos llegar es a ésto: que según manifiesta Erich Gutenberg, Keynes da preferencia al tipo de interés interno diciendo que el empresario invertiría, hasta que el tipo de interés interno de la inversión marginal (marginal efficiency of capital) llegue a ser igual al TIPO DE INTERES DE MERCADO.

El cálculo de economicidad puede formularse de diferentes modos pero siempre juega el tipo de interés que se adopte para el cálculo, interés que no es arbitrario sino que surge de las condiciones del mercado.

Conviene a nuestro propósito aclarar que "Por el tipo de interés interno de una inversión, se entiende el tipo de interés al cual el valor actual de todos los pagos y cobros, relativo a cualquier momento, es igual a cero; o lo que significa lo mismo, al cual las dos series de pagos y cobros son equivalentes" (3).

"Por el valor de capital de una inversión referente al momento t , a un tipo de interés i , se entiende la suma de todos los gastos y los ingresos descontados (deduciendo los intereses) al momento t y ocurridos después del mismo (método de descuento). Evidentemente, una inversión planeada a un tipo de interés cal-

culatorio determinado, es provechosa sólo en el caso de que su valor de capital, relacionado el momento inmediatamente anterior a la iniciación de la inversión, no sea negativo"(4).

(1) Fanfani, Amintore; obra citada

(2) Gutenberg, Erich; "La Evolución Actual del Cálculo de Economicidad": precede a la obra de E.Schneider titulada "Teoría de la Inversión"

(3) Schneider, Erich; "Teoría de la Inversión" (Cálculo de la Economicidad); El Ateneo, Bs.As., 1956: pág.10

(4) Idem, pág.15

V

DE LA TASA DE INTERES

1. De la obra de Raúl Prebisch titulada "Introducción a Keynes" (1), extraemos el pensamiento del economista inglés con respecto a la tasa de interés, tasa que, como hemos visto precedentemente, juega un rol importantísimo en el cálculo de la economicidad. Aprovecharemos, al mismo tiempo y en lo pertinente, las reflexiones del Maestro Prebisch.

Para John Maynard Keynes "Es obvio que la cantidad de inversiones corrientes se extenderá hasta el punto en que no haya capital alguno cuya eficiencia marginal sobrepase al tipo de interés corriente, o sea el punto de la tabla en que se igualan la eficiencia marginal, en general, y el tipo de interés" (pág. 136-136). "Por tanto, el incentivo a invertir depende en parte de la tabla de demanda de inversiones y en parte del tipo de interés" (pág.137-137). Tendremos más adelante que averiguar el tipo de interés independientemente de todo esto, y podremos valorar entonces un determinado capital calculando el valor presente de todos sus rendimientos futuros según dicho tipo de inte-

rés.

Prebisch, por su parte, aclara que "Es conveniente mencionar dos puntos para comprender mejor esta cuestión. Primero, que la eficiencia marginal del capital se refiere a sus rendimientos futuros y no a su rendimiento presente. Y segundo, que tales rendimientos son motivo de estimaciones conjeturales que están sujetas a grandes alteraciones. En la eficiencia marginal del capital ocurren violentas fluctuaciones que, como se verá a su tiempo, constituyen la explicación del ciclo económico". (págs. 68/69).

2. Más adelante el mismo Prebisch se plantea el problema de averiguar qué es lo que determina la tasa de interés y dice que "Es obvio que ésta no puede ser la recompensa en sí del ahorro o de la abstención del consumo presente". "Pues -párrafo de Keynes- si una persona atesora su ahorro en efectivo, no gana interés, aunque ahorre tanto como antes. Por lo contrario, la misma definición del tipo de interés nos dice que es la recompensa por renunciar a la liquidez por un tiempo determinado..., es la medida de la resistencia de las personas que tienen dinero a desprenderse de su disponibilidad líquida. La tasa de interés no es el precio que equilibra la demanda de fondos de inversión con la disposición de abstenerse del consumo presente. Es el precio que equilibra el deseo de tener riquezas en forma de di-

nero con la cantidad disponible de dinero"(p.167-165).

En tren de aclarar el significado del último párrafo transcripto nuestro autor argentino menciona "los motivos por los que se tiene riqueza en forma de dinero. Son tres: el motivo de transacciones, el motivo precaucional y el motivo especulativo".

"Primero, el motivo de transacciones. Resulta de la necesidad de mantener dinero entre el momento de recibir recursos y el momento de gastarlos. Este motivo concierne, pues:

"a) A las personas; una de las razones que tienen para mantener dinero en efectivo es salvar el intervalo entre el momento de recibir el ingreso y el de gastarlo. La intensidad de este motivo depende del monto del ingreso y de la duración normal de dicho intervalo. A éste corresponde el concepto de velocidad de circulación del dinero en términos de ingreso.

"b) A las empresas: del mismo modo que en el caso anterior, las empresas mantienen dinero para salvar "el intervalo entre el momento de pagar los costos y el de recibir el producto de la venta"(p.195-190). Su intensidad depende del valor de la producción corriente o ingreso corriente, y del número de manos por las que pasa la producción" (págs.78/79).

"segundo, el motivo precaucional. De acuerdo con este motivo se mantiene dinero para contingencias o gastos súbitos para

oportunidades imprevistas de compras ventajosas o para hacer frente a compromisos en dinero.

"Tercero, el motivo especulativo. Este motivo requiere examen especial, tanto por ~~no haber~~ sido bien comprendido, cuanto porque tiene gran importancia en la transmisión de los efectos de una variación en la cantidad de dinero. Sólo existe en virtud de la incertidumbre acerca del futuro de la tasa de interés. Si se cree que la tasa ha llegado en su descenso a un mínimo, y que es posible que vuelva a subir nuevamente, habrá quienes prefieran mantener su dinero líquido en el temor que el alza del interés provoque la baja en el precio de los títulos, o se abstendrán de comprarlos, manteniendo el dinero líquido hasta que llegue el momento favorable para realizar su inversión.

"El motivo de transacciones y el precaucional dependen principalmente del nivel del dinero. Por lo contrario, el motivo especulativo depende más bien "de la existencia de ahorros acumulados..." Con respecto a ellos -pensamiento de Keynes- la gente inclina su preferencia por la liquidez o iliquidez" (p. 194-199), teniendo en cuenta la relación entre la tasa corriente de interés y las conjeturas acerca de su posible varfación. Es una aproximación preliminar, podríamos decir, puesto que los primeros motivos están sujetos a influencias distintas de las

que operan sobre el motivo especulativo". (págs.79/80).

(1) Prebisch, Raúl; "Introducción a Keynes"; Fdo.de Cultura Económica, México, 2a. edición: 1951.

VI

VALOR ECONOMICO

1. La filosofía actual se propone el descubrimiento de la esencia y sentido de los valores, siendo del resorte de la "teoría de los valores", axiología o estimativa, este tipo de investigación. En líneas generales, podemos decir que, para unos, el valor depende de los sentimientos de agrado o desagrado, del hecho de ser o no deseados; mientras que para otros lo único que hace el hombre frente al valor es reconocerlo como tal, como situado en una esfera ontológica.

Nosotros no nos inclinaremos ni por una ni por otra solución; nos limitaremos, dentro de lo que somos capaces, a observar el fenómeno tal cual se nos presenta.

2. En una primera aproximación, hemos dicho que el valor económico es la suma del valor de tasación y el de llave de negocio. Recordemos que el valor de tasación implica un concepto étático, y que el de llave de negocio, si bien se encuentra definido de muy diversas maneras(1), es susceptible de ser aprehendido en virtud de la conjunción de los factores que, a título

lo enunciativo se detallan seguidamente:

- a) clientela
- b) habilidad del empresario
- c) prestigio
- d) experiencia técnica
- e) competencia
- f) nombre comercial
- g) crédito
- h) ubicación
- i) condiciones de mercado
- j) marcas y patentes
- k) franquicias
- l) organización
- m) relaciones comerciales
- n) superutilidades

Veamos cómo juegan tales factores en los distintos métodos ideales para hallar un justo valor de llave de negocio estableciendo en que consiste cada uno de dichos métodos, siguiendo para este propósito a Bertora, quien realiza un estudio exhaustivo del tema en su obra "Llave de Negocio", ya citada en el curso del presente trabajo.

1. ANUALIDADES. Se determina el número de años durante los cuales se espera que las SUPERUTILIDADES podrán verificarse, y

se halla el valor actual de dichas superutilidades. Como se advierte, en este método juegan un rol decisivo las utilidades que se consideran superiores a las normales, por lo que uno de los problemas de fondo y no menos importante radicaría en fijar la tasa normal de los beneficios.

2. CAPITALIZACION DE SUPERUTILIDADES (Indirecto o francés)

Se calcula la utilidad media ordinaria de la empresa, la que se presume originada por un capital teórico que responde a una tasa de utilidades que consideramos normal. A dicho capital teórico se le resta el capital medio efectivamente invertido por la firma y el resultado será el valor de llave. En este procedimiento no cabe duda que el problema de fondo reside en determinar la tasa de utilidad normal.

3. CAPITALIZACION A TASAS DIFERENCIALES. Se capitaliza la utilidad media ordinaria y la utilidad normal empleando para ello una tasa distinta de la tasa normal de interés. La tasa de capitalización sería superior a la tasa normal de interés por los riesgos que supone la adquisición de superutilidades.

4. COMPRA DE UN NUMERO DE AÑOS DE UTILIDADES. (En la doctrina sajona: "year's purchase"; entre nosotros: "método americano". Se considera que la "llave" es igual a la utilidad ordina-

ría multiplicada por el factor 2, 3, 4 ó 5. Equivale a comprar la utilidad por un número de años a que se refiere el factor. Este método presupone --contrariamente a la opinión de Bertora-- que se está en presencia de utilidades normales.

5. COMPRA DE UN NUMERO DE AÑOS DE SUPERUTILIDADES. Hay autores que consideran que la tasa de utilidad es del 6%; otros del 7% y algunos del 8%.

6. HOSKOLD. Se parte del principio de que las superutilidades esperadas deben brindar una remuneración normal a lo invertido en concepto de llave y una suma adicional que, capitalizada a un interés moderado, permita formar un fondo amortizante capaz de recuperar lo invertido en llave, en el mismo tiempo calculado como vida probable de las superutilidades.

7. RETAIL. En el fondo, consiste en distribuir equitativamente entre vendedor y comprador, el valor actual de las utilidades medias ordinarias. Aquí también existe el problema de establecer el interés normal del capital.

8. PROMEDIOS IMPONDERADOS. La Primera Convención Metropolitana de Graduados en Ciencias Económicas, aprobó la siguiente ponencia sobre determinación del valor de llave de negocio:

- a) Las superutilidades anuales esperadas se multiplican por 5.
- b) Se capitalizan las superutilidades a una tasa normal.
- c) Se promedian los valores hallados y el resultado será el valor de llave.

La ponencia aludida, dice Bertora "deja constancia de que si la empresa denota una tendencia firme de utilidades en ascenso y se supone correctamente que las utilidades no podrán ser inferiores durante los próximos cinco años, se procederá a capitalizar solamente la utilidad diferencial del último año. Este nuevo valor de llave se promediará con el valor hallado por intermedio de los dos métodos anteriores" (el 1 y el 2). Es decir que en todo el proceso se realizan promedios que vuelven a promediarse sin ponderación de ninguna índole" (pág.53).(2)

9. SCHMALENBACH. Equivale a aplicar el método indirecto o francés, mencionado en 2, con la diferencia de que el capital medio invertido deberá ser reemplazado por el valor de reposición del total de los bienes incluidos en el mismo. Además Schmalenbach propone rebajar en un 50% el valor de la llave por el riesgo de que aparezcan hechos no previstos en las estimaciones conjeturales.

10. FAIN, FAURE Y PINOTEA. Contempla la posibilidad de que las superutilidades decrezcan paulatinamente. En el resto no varía del método de las anualidades.

11. PONDERACION DE UTILIDADES ORDINARIAS. Presenta como novedad, en relación al método de las anualidades, la introducción de un coeficiente de ponderación por el que se atribuye más gravitación a las utilidades ordinarias producidas en los años más cercanos al presente.

12. MORE. Divide las superutilidades en dos o más partes, partiendo de la idea de que es más fácil mantener una superutilidad del 5% por encima del rendimiento normal, que una superutilidad del 10%... y así sucesivamente.

13. AXER. Tiene en cuenta factores de ponderación en mayor proporción que los métodos anteriores. Parte siempre del rendimiento a base de una tasa de interés normal.

14. COMPRA DE INGRESOS BRUTOS. Equivale a multiplicar las ventas por una cifra convenida en representación de la compra de un cierto número de años.

15. GREF. En lo fundamental no varía del método de las

anualidades.

Todos los métodos comentados, salvo una o dos excepciones -que admitirían también la discusión- tienen de común lo siguiente: que todos se preocupan de la tasa de interés normal, verdad aparentemente de.. perogrullo porque se trata de determinar las superutilidades, pero que es de una importancia fundamental en el análisis del valor económico.

En consecuencia, los factores que hemos detallado al comienzo de este apartado -a título enunciativo en número de catorce-, son susceptibles de dividirse en dos partes: la primera contendría las cuestiones que hacen que una empresa sea capaz de rendir utilidades (clientela, habilidad del empresario, prestigio, etc.); la segunda se vincularía con el resultado en definitiva del negocio, en cuanto se obtienen y se espera obtener, utilidades superiores a las que se consideran normales.

3. Volveremos ahora sobre el valor de tasación, con el objeto de completar debidamente los dos términos del valor económico, según el enunciado que hemos hecho al comenzar el apartado 2, en el sentido de que entendíamos, en una primera hipótesis, que el valor económico era igual a la suma del valor de tasación de la empresa físicamente considerada y el valor de llave de negocio.

Cuando nos ocupamos de los diferentes métodos auspiciados por la doctrina para determinar el valor económico, advertimos lo siguiente:

- a) el de Anualidades tiene en cuenta el "capital medio efectivamente invertido",
- b) el de Capitalización de superutilidades, el valor asignado al "patrimonio tangible",
- c) el de Capitalización a tasas diferenciales, el "capital medio invertido",
- d) el de Retail, el "capital medio ordinario",
- e) el de Promedios imponderados, al "capital tangible",
- f) el de Schmalenbach a los "tangibles en términos de re posición",
- g) el de Axer al "valor de readquisición o reconstrucción de los bienes materiales",
- h) el de Gref al "capital tangible o contable",
- i) los métodos que nos falta mencionar se inclinan por el capital medio invertido, salvo los que se refieren a la compra de un número de años de utilidades y a la compra de ingresos brutos.

Es cierto que la elección que hacen los autores de uno u otro tipo de "capital" responde a la índole de sus presupuestos, pero también es cierto que la doctrina, tomada en su conjunto,

no ha logrado fijar conceptos, porque constituye una evidencia que los adquirentes de una empresa cualquiera tienen en cuenta no solamente las utilidades del negocio, sino tambien el valor de la empresa físicamente considerada en el momento de compra.

Ahora bien, si partimos de la base de que el inversionista pagará por la empresa la cantidad de pesos que esté en función de las utilidades que el negocio producirá, no cabe duda de que estamos en presencia de dos valores, uno el de la empresa considerada en función de los beneficios futuros y otro representado por la misma empresa físicamente considerada, es decir, el valor de tasación. A la diferencia entre esos dos valores se la podría denominar "llave de negocio" o de otra manera.

¿Cuál es la preocupación del inversionista? Sin mayores hesitaciones podemos decir que consiste en lo siguiente:

a) Asegurarse de que el capital que hoy invierte le retribuirá en la medida que él espera.

b) prever que ante una contingencia cualquiera pueda salvar el capital originariamente invertido liquidando la empresa.

c) en qué medida le conviene adquirir la empresa en marcha o instalar una a nuevo.

Pero por sobre todas las cosas, todos pensamos, antes de invertir, cuál será la capacidad de recuperación de nuestra in-

versión para el hipotético caso de que el negocio vaya mal. Es, podríamos decir, la consideración más pesimista, pero que juega un papel importantísimo en el ánimo del inversionista. Entonces, pues, es razonable que se determine el valor de la empresa físicamente considerada, valor que hemos denominado de tasación, pues es el que en el mal momento nos salvará el dinero. Y a este propósito recordaremos que la tasación -no la valuación- corresponde a la esfera de actuación del técnico, llámese ingeniero, constructor, etc.) porque son ellos los que conocen el uso de las maquinarias, el destino a otorgar a los galpones, etc.

El economista actúa también en el avalúo de los bienes de la empresa, pero desde otro punto de vista, pues lo hace para calcular la economicidad de la explotación.

¿Cuál sería, después de todas las consideraciones que hemos realizado, el precio mínimo del valor de tasación? A nuestro juicio estaría dado por los precios de liquidación de la empresa. Tal vez no se advierta de primer intento la importancia de esta apreciación, pero no dudamos que la misma aparecerá enseguida. Supongamos el caso de una empresa técnicamente bien instalada, que produce cantidad y calidad de mercaderías que venda, pero que las condiciones del mercado no le permiten obtener precios remunerativos para el capital y que, por el con

trario, está vendiendo a pérdida. En otros términos, se trata de una empresa cuyos ejercicios económicos, en lugar de arrojar utilidades producen quebrantos. En este supuesto el valor económico de la empresa será cero, porque nadie invertirá para no obtener utilidades y menos para ver disminuido su capital por las pérdidas.

En el ejemplo dado sólo nos queda por considerar pues un valor, y es el de ~~liquidación~~ de la empresa. Y recordando a Rickert diríamos que, en tal supuesto, los bienes físicos que conforman la empresa se han convertido en "naturaleza", porque de ellos se ha eliminado el valor.

4. Erich Gutenberg, según tuvimos ocasión de recordar, manifiesta que para la esfera económica de la empresa el fin supremo es la realización de una ganancia máxima sobre el capital invertido, y que tanto mayor es la economicidad de una empresa, cuanto menor es el capital necesario para realizar una ganancia determinada. Aquí estamos enfrentando el principio de economicidad de la empresa (no el de la explotación), identificándose con el principio de rentabilidad.

En este orden de ideas, una empresa estará en "forma", al decir de Spengler, o habrá alcanzado su punto óptimo, cuando esté en condiciones de distribuir utilidades líquidas y realizadas.

en cantidad suficiente como para que el capital se considere remunerado a tono con el mercado. Es éste el límite mínimo de satisfacción del estado de necesidad de la economicidad del capital, que experimenta el inversionista, y en dicho límite mínimo el valor económico de la empresa es del ciento por ciento.

5. El valor económico no está dissociado del principio económico; por el contrario, es este último el que constituye la razón de ser de aquél; más aún, se encuentra en el mismo centro del valor económico para contribuir a su dinámica. Pero no olvidaremos que, como dice Rodolfo Stolzman (3) en "Introducción Filosófica a la Economía" (pág.249) el valor "está" en los bienes, se les "imputa" y "atribuye" y que la economía nacional crea el valor. "Regularidad, ordenamiento, continuidad, (sigue diciendo Stolzman en la pág. 326 de su recordada obra) éstos son los momentos conceptuales necesarios e immanentes que constituyen la noción de la economía en cuanto tal, y también para un hombre particular que dirige sus negocios".

Por otra parte, el valor expresa siempre una relación, un módulo aplicado de afuera a las cosas. Los bienes económicos, por ser en primer término bienes de cultura, tienen adheridos a ellos un valor; y por ser dichos bienes en segundo lugar, onerosos, el valor que llevan adherido o que simplemente se les reconoce, es de naturaleza económica.

El estado de necesidad de la economicidad está provocado por el principio económico; es una resultante de este último. La dimensión del valor económico estará dada por el grado de necesidad de la economicidad que dicho valor implique. Son las utilidades las que satisfacen el estado de necesidad de la economicidad que hallamos en el valor económico. Dicho de otro modo, es la rentabilidad en magnitud adecuada, la que hace desaparecer el estado de necesidad apuntado.

La adecuación de la magnitud de la rentabilidad a las necesidades sentidas, está dada por la coyuntura económica. La rentabilidad se exterioriza en la tasa de interés normal.

El valor económico, en un último análisis, está en función de la tasa de interés normal o de mercado. El cálculo de la economicidad cuenta como factor decisivo dicha tasa de interés.

6. "El valor es, según una frase acertada de Marx, el "fondo intrínseco" del precio; en el cual se objetiva el valor. El precio es la meta de la explicación, el valor su instrumento de explicación (von Böhm)" (4).

El precio en su forma de valor de cambio procede de la relación de varias personas o de muchísimas personas. Como dice Stolman, su origen social es evidente, proviene de la comunidad, pone su mira en el todo, y su esencia puede ser comprendi-

da desde dentro del todo.

Por nuestra parte, no ocultamos la dificultad que entraña en la práctica el distingo entre precio y valor económico, aunque comprendemos la importancia que, para el análisis que estamos haciendo, reviste señalar la diferencia.

-
- (1) Bértora, H.R.; "Llave de Negocio": págs. 15 a 21
 - (2) Bértora, H.R.; "Llave de Negocio": pág. 53
 - (3) Stolzman, Rudolf; "Introducción Filosófica a la Economía"; El Ateneo, Bs.As., 1953.
 - (4) Stolzman, Rudolf; "Introducción Filosófica a la Economía"; El Ateneo, Bs.As., 1953, pág. 333.

VII

PROCESAMIENTO DEL VALOR ECONOMICO

1. El valor económico es un hecho enteramente social; la economía nacional crea el valor; éste "está" en los bienes, se le "imputa" y "atribuye". El mundo de la economía es la obra de los hombres, pero éstos no producen valores, sino sólo productos; el valor expresa siempre una relación, un módulo aplicado de afuera a las cosas. Económicamente hablando, hay tan solo un valor, el valor de la realidad; no existe ningún valor subjetivo, ningún valor objetivo en sí.

Los clásicos confundieron el módulo del costo de trabajo, con la razón del valor. "Ni el trabajo ni cualquier otro factor de producción están como tales adecuados para generar al valor o determinarlo por sí mismos. Ellos por su parte requieren una valuación, ellos no generan el valor, ellos lo reciben a raíz de su finalidad social; son sólo materia y fuerza, y como tales crean por su parte de nuevo sólo materia y fuerza de las cuales provienen; generan sólo productos; dan, como hemos dicho, nuevamente exponentes de valores, su condición material" (1)

La historia de las doctrinas económicas nos enseña que cada escuela tiene su concepto del valor. Así, los fisiócratas reclamaban el llamado valor intrínseco de la producción agraria; los clásicos y luego los socialistas, el valor del trabajo; los epigonos de los clásicos, el valor de costo como el único verdadero valor. La verdad es que ninguna de dichas escuelas se preocupó de estudiar el valor en conexión con el todo, sino que se atenían a razones de productividad, de bienestar social, etc., y según el momento y las circunstancias era la solución aconsejada. Ello explica el hecho de que tal "valor" difiera del precio.

El valor, dice Stolzman es el medio que proporciona al hombre la posibilidad de pesar una en contra de otra la importancia cuantitativa de la producción y de la consunción, y hallar para ambas un denominador común. Se convierte así, el valor, en un gran aparato verificador de la economía que guía y vigila la marcha de toda la producción y la distribución.

2. Desde el punto de vista de la finalidad, es evidente que la utilidad esperada decide toda iniciativa, sin perjuicio de considerar con J.M.Keynes que "una gran proporción de nuestras actividades positivas depende del optimismo espontáneo más que de la esperanza matemática, ya sea moral, hedónica o económica. Probablemente la mayor parte de nuestras decisiones de hacer al

go positivo, cuyas consecuencias se prolongarán en muchos días por venir, son más bien el efecto de impulsos vitales, del sentido espontáneo de la acción que prevalece sobre la inacción. No son, por cierto, el resultado de un promedio ponderado de beneficios cuantitativos multiplicado por probabilidades cuantitativas" (p.161-160) (2)

"Es obvio -sigue diciendo Keynes- que la cantidad de inversiones corrientes se extenderá hasta el punto en que no haya capital alguno cuya eficiencia marginal sobrepase el tipo de interés corriente, o sea el punto de la tabla en que se igualan la eficiencia marginal, en general, y el tipo de interés" (p. 136-136)" (2).

"Por lo tanto, el incentivo a invertir depende en parte de la tabla de demanda de inversiones y en parte del tipo de interés" (p.137-137) (2).

A lo que agrega Prebisch: "Tendremos más adelante que averiguar el tipo de interés independientemente de todo esto, y podremos valuar entonces un determinado capital calculando el valor presente de todos sus rendimientos futuros según dicho tipo de interés" (2).

No es nuestro propósito determinar por qué sufre variaciones la tasa de interés, tema por otra parte tratado magistral-

mente por Prebisch en su obra citada "Introducción a Keynes"; sólo nos preocupa investigar dónde adquiere estado, y sobre es te particular expresaremos que el tipo o tasa de interés constituye un fenómeno enteramente social que tiene lugar en el mercado. Si el mercado establece que dicho tipo de interés es del 5% serán vanos nuestros esfuerzos para pretender el 6%, y si nos conformásemos con el 4% estaríamos donando el 1% de diferencia.

Tampoco averiguaremos si el Estado puede o no intervenir en el mercado de alguna manera para modificar el tipo de interés. A nosotros sólo nos interesa el resultado; ésto es, cuál es el tipo o tasa de interés que el mercado indica, mercado que responderá a la coyuntura económica en ese momento.

(1) Stolzman, Rudolf; obra citada: pág. 259

(2) Prebisch, Raúl; "Introducción a Keynes": págs. 68/69

VIII

ESTADO OPTIMO DEL VALOR ECONOMICO

1. Hemos expresado que una empresa estará en "forma", al decir de Spengler, o habrá alcanzado su punto óptimo, cuando esté en condiciones de distribuir utilidades líquidas y realizadas en cantidad suficiente como para que el capital se considere remunerado a tono con el mercado. Además, que es éste el límite mínimo de satisfacción del estado de necesidad de la economicidad del capital, que experimenta el inversionista, y que en dicho límite mínimo el valor económico de la empresa es del ciento por ciento. Nos toca ahora averiguar el tono del mercado al cual nos hemos referido.

No investigaremos por qué sucede así, pero es lo cierto que el inversionista tiene preferencia hoy día por las inversiones que le significan un alto grado de liquidez. Sería éste un fenómeno digno de ser estudiado profundamente, pues son contradictorias las opiniones con respecto a los beneficios sociales de tal tendencia. Keynes, por ejemplo, dice que "De las máximas de la finanza ortodoxa ninguna es seguramente más antisocial que

el fetiche de la liquidez, la doctrina de que es una virtud positiva de las instituciones inversoras concentrar sus recursos en la tenencia de papeles líquidos. Se olvida -sigue diciendo- que no existe tal liquidez de inversiones en la comunidad considerada en su conjunto". (p.155-155). (1)

Keynes es lapidario cuando habla de los mercados de inversiones creados con vistas a la liquidez, pues "si consideramos a Wall Street -expresa Keynes- como institución cuya función social propia es dirigir las nuevas inversiones hacia las aplicaciones más convenientes en términos de rendimientos futuros, la medida del éxito que ha logrado no puede exhibirse como uno de los triunfos notables del capitalismo del laissez faire... Lo que no es sorprendente, si estoy en lo cierto al pensar que los mejores cerebros de Wall Street han estado orientados hacia un objeto diferente" (p.159-158) (1).

Las inversiones, en el sentir de dicho pensador inglés, debieran ser indisolubles, como el matrimonio, excepto en caso de muerte o por otra causa grave.

2. Pero como desmintiendo a Lord Keynes presenciamos el fenómeno de que 8.630.000 ciudadanos de los Estados Unidos son accionistas directos de corporaciones públicas, habiendo aumentado el número de accionistas en un 33% en relación a los existentes

hace cuatro años. Más aún, atribúyese la fortaleza del sistema económico de los Estados Unidos en gran parte -según recientes estudios- "a la confianza que han demostrado los muchos millones de habitantes que, en forma directa o indirecta, y cada vez en mayor número, han invertido su dinero en negocios y empresas industriales del país" (2). La frase capitalismo del pueblo, "según se aplica al sistema de la libre empresa en los Estados Unidos, ha adquirido más vigor y validez como resultado de un estudio que acaba de realizar el Instituto de Alfred Politz por encargo de la Bolsa de Valores de Nueva York" (2). Hasta los niños invierten allí sus economías en acciones.

Estamos de acuerdo con Lord Keynes en que no existe liquidez de inversiones en la comunidad considerada en su conjunto, pero no compartimos ese planteamiento porque no responde a la realidad que vivimos. El día que a todos se nos ocurriese vender, sobrevendría el caos. Ni siquiera tendría sentido disponer de dinero.

Para nosotros, es en el mercado bursátil (amplio, vigoroso y maduro) donde el valor económico adquiere su genuina expresión, porque es en dicho mercado en régimen de liquidez donde tiene lugar el fenómeno social que fija el tipo de interés normal.

3. Prebisch (1) señala que "Ha aumentado la proporción de personas que tienen acciones sin conocer la realidad de los negocios ni tener aptitud, por ello mismo, para valuar correctamente las inversiones de acuerdo con su probable rendimiento a largo término. Podrá decirse, sin embargo -agrega- que para eso están los inversores y especuladores profesionales. Mas no sucede así. Pues en su mayor parte -y este párrafo es de Lord Keynes- No están interesados en realizar previsiones acerca del probable rendimiento futuro de una inversión en toda su vida, sino que les preocupa, sobre todo, prever con cierta anticipación al público los cambios que ocurrirán en las valuaciones. No les concierne lo que vale realmente una inversión que se compra para conservarla, sino la valuación que hará el mercado dentro de tres meses o un año bajo la influencia de la psicología de la masa..."

Es interesante a este respecto traer a colación lo que opina George P. Woodruff (3): El valor más sólido bajará cuando se produzca una baja general en el mercado, aunque la capacidad de ganancia del título en cuestión quizás sufra muy poco. Los valores respaldados por una capacidad de rendimiento pequeña suben también en un mercado en alza, aunque su pequeña capacidad de ganancia no muestre ninguna variación. En cada uno de esos casos son factores ajenos al valor propiamente dicho los que determinan la variación en el precio y el sentido de la variación",

No obstante veamos cómo vira hacia la realidad: "Si el precio sólo guarda una relación con el valor intrínseco en una forma amplia, el costo del valor para el tenedor tiene todavía menos utilidad. Uno de los hábitos más persistentes y más costosos es el de intentar sacar el precio de costo de un valor. Se compra un título a 50 y luego el comprador decidiendo vender, o necesitando vender algunos valores, quizás descubra que esa acción se vende a 40. Es probable que la conserve y venda otro valor en cuya venta pueda obtener alguna ganancia o, por lo menos, en el que ni pierda ni gane. Pero en la fecha en que observó que el precio de su acción era de 40, ESTA NO VALIA MAS SEGUN LAS CONDICIONES DEL MERCADO. El precio de compra de 50 no es sustancial, pues no corresponde al valor del mercado, de la misma manera que no lo hubiera sido el precio de 30". (3)

"La capacidad de la empresa para obtener ganancias es el factor decisivo en la valuación de los valores. EL MERCADO DE DINERO O LA OFERTA DE CAPITAL PARA INVERSIONES DECIDE SI SE CAPITALIZARAN LAS UTILIDADES A UN TIPO ALTO O A UN TIPO BAJO EN EL MERCADO, pero es preciso que haya utilidades para capitalizar.

Una acción sin ninguna capacidad para obtener utilidades no tendrá lugar en el mercado más alcista, salvo en la medida en que pueda ser manipulada para tratar de deshacerse de ella a un buen precio. Por otro lado, las cotizaciones de las acciones no aguardan a que se manifiesten las utilidades -EL MOVIMIENTO DE

LOS PRECIOS SE ANTICIPA A MENUDO A LA DECLARACION DE LAS UTILIDADES-, lo que lleva frecuentemente a la deducción errónea de que el movimiento del mercado es el que decide y que las utilidades son secundarias. Pero cuando una acción baja sin explicación y luego se informa que las utilidades son reducidas, es evidente que las utilidades -que el mercado conocía o suponía- han sido la causa, y que el movimiento del mercado ha sido el efecto". (4).

Nosotros podríamos haber dicho exactamente lo mismo que George P. Woodruff, pero hemos preferido que hablara la experiencia reconocida.

Deseamos hacer una última reflexión. Nosotros no analizamos si tal estado de cosas es beneficiosa o no para la comunidad. Nuestra tarea consiste en descubrir el fenómeno tal como se presenta. Tampoco investigamos cómo puede influirse en dicho fenómeno.

Hemos meditado insistentemente sobre el tema que nos ocupa y siempre se nos apareció la misma solución. Ella es, que el mercado dice siempre su última palabra en materia de valores y que si determina para un bien el precio de 5, por ejemplo, nadie podría obtener 6, y que si se decide por 4, está donando uno.

-
- (1) Prebisch, Raúl; obra citada: pág. 70/71
 - (2) "El Cronista Comercial"; edición del día 12/8/56
 - (3) George P. Woodruff; Biblioteca de Negocios Modernos, Meji-
co, Vol.III: págs. 317/318
 - (4) Idem, pág. 335
-

IX

EL VALOR ECONOMICO EN EL CAMPO FISCAL

1. Las disposiciones legales que gravan la transmisión gratuita de bienes, consideran materia imponible la llave de negocio. El resultado práctico de dicha disposición, tal cual está enunciada, es que no existe, aún hoy, un concepto definido de la materia imponible, constituyendo un hecho frecuente la decisión Judicial.

Nosotros entendemos que el espíritu del legislador fué gravar el valor económico de la empresa, desdoblando la materia imponible en dos partes: valores de balance según principios de técnica contable generalmente aceptados, y llave de negocio. Pero es precisamente ese desdoblamiento el que origina la falta de precisión de la materia imponible.

En nuestro trabajo quedó sentado -así suponemos- que una empresa, considerada como un todo, tiene o se le reconoce un valor, siempre que el cálculo de economicidad de la misma arroje un resultado positivo, pues de lo contrario su valor económico será cero y la empresa, ya físicamente considerada, tendrá un

simple "valor" de tasación pero como "naturaleza"; vale decir, en estado de liquidación.

A nuestro juicio, las disposiciones sobre impuesto a la transmisión gratuita de bienes adquirirían precisión, si gravasen el valor económico o el de tasación, el que fuere mayor; bien entendido que este último podría o no coincidir con el de libros, pues estaría referido a la empresa en estado de liquidación.

También las disposiciones legales debieran contener reglas para establecer el grado de rentabilidad normal de la empresa partiendo del tono dado por el mercado bursatil -o de otro, si se considerase que aquél no está maduro-, y teniendo en cuenta que el interés normal aumenta en razón inversa de la falta de liquidez de la inversión. Al perito económico-contable quedaría reservada la dosificación de las directivas generales impresas por la ley.

CUARTA PARTE

C O N C L U S I O N E S

SOSTENEMOS:

1) Que el valor económico se procesa en el mercado (sentido amplio del término) y está en forma, al decir de Spengler, en el mercado bursatil, cuando éste adquiere madurez.

2) Que es en el valor económico en el que debiera basarse la materia imponible en el caso del gravamen a la transmisión gratuita de bienes.

BIBLIOGRAFIA

- AREVALO Alberto; "Elementos de Contabilidad General"; Selección Contable, Bs.As., 2a. ed. 1954.
- BENDICENTE Francisco C.; "El Método en la Investigación y Exposición de las Materias Económicas"; El Ateneo, Bs.As., 3a. edición.
- BERTORA Hector Raúl; "Llave de Negocio"; R.Calabrese-Editor, Bs. As., 1951.
- BERTORA Hector Raúl; "Valuación de Acciones"; Ediciones Oresmo, Bs.As., 1956.
- FANFANI Amintore; "Economía"; Editorial Fides, Bs.As., 1954.
- GOXENS DUCH Antonio; "Inflación, Deflación y Tributos en la Contabilidad de Empresas"; M.Aguilar, Madrid, 1948.
- GURVITCH George; "Las tendencias Actuales en la Filosofía Alemana"; Editorial Losada, 2a. ed.1944.
- GUTENBERG Erich; "La Evolución Actual del Cálculo de Econmicidad" (Precede a la obra de Schneider "Teoría de la Inversión")
- HARRY JONES J.; "Economía de la Empresa Privada"; Edit. Prometeo, Bs.As., 1955.
- NOGARO Bertrand; "El Método de la Economía Política"; Editorial América, Méjico, 1943.
- PATON W.A.; "Manual del Contador"; U.T.E. Hispano Americana, Méjico, 1947.
- PREBISCH Raúl; "Introducción a Keynes"; Fondo de Cultura Económica, Méjico, 2a. ed. 1951
- RICKERT H.; "Ciencia Cultural y Ciencia Natural"; Espasa Calpe, Bs.As., 2a.ed.
- SCHNEIDER Erich; "Teoría de la Inversión"; El Ateneo, Bs.As., 1956.
- STOLZMAN Rudolf; "Introducción Filosófica a la Economía"; El Ateneo, Bs.As. 1956.
- TORCHIA ESTRADA Juan Carlos; "La Nación" del día 22/4/1956.
- WOODRUFF George P.; "Inversiones y Especulaciones"; Biblioteca de Negocios Modernos; Ed.Acrópolis, Méjico,1948,Vol.III.

I N D I C E

INTRODUCCION.	3
-----------------------	---

PRIMERA PARTE

EXPOSICION DEL PROBLEMA

I - VALUACIONES Y TASACIONES.	8
II - VALOR ECONOMICO	12
1. Formulación de conceptos	12
2. Módulo o factor de medición.	12

SEGUNDA PARTE

EXPERIENCIAS EFECTUADAS POR OTROS AUTORES

I - VALOR	15
1. Utilización del término.	15
2. Clases de valor.	15
II - AVALUOS	17
1. Clases de avalúos.	17
2. Fines de las valoraciones.	18
III - CRITERIOS SEGUIDOS EN LOS AVALUOS	23
1. En el caso de tasaciones	23
2. En el caso de valuaciones.	23

TERCERA PARTE

ESTUDIOS REALIZADOS POR EL AUTOR

I - EL METODO Y LOS ECONOMISTAS	27
II - NATURALEZA Y CULTURA.	34
III - EL PROBLEMA ECONOMICO	37
IV - DE LA ECONOMICIDAD.	42
1. Universalidad del principio económico.	42
2. Caracteres del principio económico	45
3. Interés interno y calculatorio	46
V - DE LA TASA DE INTERES	50
1. Rendimientos probables de un capital	50
2. Dinero disponible.	51
VI - VALOR ECONOMICO	55
1. Esencia del valor.	55
2. Llave de negocio	55
3. Valor de tasación.	61
4. Economicidad del capital	65
5. Dimensión del valor económico.	66
6. Precio y valor	67
VII - PROCESAMIENTO DEL VALOR ECONOMICO	69
1. Hecho social	69
2. Tipo de interés.	70
VIII - ESTADO OPTIMO DEL VALOR ECONOMICO	73
1. Liquidez de las inversiones	73
2. Experiencia de EE.UU..	74
3. Sensibilidad del mercado bursátil.	76
IX - EL VALOR ECONOMICO EN EL CAMPO FISCAL	80
1. Impuesto a la transmisión gratuita de bienes	80

CUARTA PARTE

CONCLUSIONES

I - PROYECCION DEL VALOR ECONOMICO EN EL CAMPO BUR- SATIL.	83
II - PROYECCION DEL VALOR ECONOMICO EN EL CAMPO FIS- CAL.	83
BIBLIOGRAFIA.	85



R E S U M E N

de la TESIS presentada por Jorge Valdés
para optar al título de Doctor en Ciencias Económicas

VALOR ECONOMICO

(Sus proyecciones en el campo bursátil y el fiscal)

El tema de las valuaciones ocupa un lugar común en la tarea del egresado de ciencias económicas; sea para fines comerciales, financieros o impositivos; y del acierto de su estimación dependen cuantiosos intereses y no pocos casos judiciales. La responsabilidad, pues, que implica tal aspecto de la actividad profesional, hace evidente la necesidad de un módulo o factor de medición del valor económico. Aparte de ello, los mismos empresarios requieren hoy en día, en virtud de la dinámica de los negocios, conocer la efectividad de su patrimonio en términos precisamente de valor económico.

Del estudio que hemos realizado sacamos en conclusión que el valor económico se procesa en el mercado y está en "forma", al decir de Spengler, con la cotización bursátil, a condición de que se trate de un mercado de valores amplio, vigoroso y maduro. Aprovechando la coyuntura, nos referimos también a las proyecciones del valor económico en el campo fiscal, en cuanto se relaciona con el impuesto a la transmisión gratuita de bienes; pues, a

nuestro juicio, las disposiciones legales que determinan, en este caso, la materia imponible, adquirirían precisión si considerasen gravado el valor económico (o el de tasación, el que fuere mayor), en lugar de desdoblar la materia imponible en valores de balance y llave de negocio. Ello, sin perjuicio de la conveniencia de que se dictasen normas para establecer dicho valor económico teniendo en cuenta las conclusiones a que arribamos acerca del mercado de valores.

Nuestra investigación estuvo dirigida a la aprehensión del fenómeno tal cual se manifiesta, desprovistos -en la medida en que hemos sido capaces- de toda influencia ajena al hecho mismo, asiéndonos para ello a los principios del método fenomenológico. En ningún momento tuvimos el propósito de averiguar por qué razones varía la tasa de interés; cómo puede influirse en el mercado o si tal estado de cosas es beneficioso o no para la comunidad. Tuvimos por finalidad el descubrimiento de la realidad; no otra cosa.

Así, hemos incursionado en la filosofía para adquirir la noción del valor como categoría, adhiriéndonos finalmente a los que opinan que el valor "está" o se "atribuye" a las cosas, y aceptando el distinguo que hace Rickert entre naturaleza y cultura para concluir que si a los bienes se les resta el valor quedan en naturaleza.

Luego, nos ocupamos del principio económico y su consecuencia el estado de necesidad de la economicidad, que implica a su vez la existencia del interés normal, buscando el auxilio de los tratadistas dedicados al cálculo de la economicidad en su doble aspecto: técnico para la explotación y privado para la empresa (principio de rentabilidad). Hecho ésto, nos dimos a la tarea de establecer dónde se manifiesta el interés normal, dejando de lado su proceso de elaboración estudiado por la Teoría del Interés. Y aceptado que hemos que el valor económico es una categoría social por excelencia, procuramos "ver" dónde el valor económico está en forma, teniendo en cuenta que, por razones que no hacen al caso, son preferidas las inversiones de un elevado grado de liquidez.

Tratadistas de la importancia de Lord Keynes no opinan a favor de los mercados de valores con vistas a la liquidez de las inversiones. Sin embargo, la experiencia de Estados Unidos, sin perjuicio de la de otras naciones, revelan la importancia de los mercados de valores. Estudios recientes calculan en 8.630.000 el número de accionistas en dicho país; conceptuándose se que la envergadura económica que le distingue se debe en parte al favor del público por las inversiones del tipo accionario; y de su generalización habla con elocuencia la circunstancia de que los niños derivan sus ahorros hacia ese campo de actividades.

En el estado actual de los negocios, los mercados de valores seriamente constituidos son una necesidad sentida. No emitimos juicios de valor sobre si ello es beneficioso para la comunidad. Nos limitamos a señalar la realidad de hoy, de la cual habrá de aprovecharse todo lo bueno que lleve aparejada, atento que ella se impone siempre, no obstante los esfuerzos del hombre por adecuarla a lo que "debe ser", según su particular opinión en cada época y lugar.



BIBLIOTECA